



جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت
معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
القسم: العلوم الاقتصادية
تخصص: إقتصاد نقدي و بنكي
بعنوان



مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

السياسة النقدية لمعالجة العجز الموازني في الجزائر

إشراف الأستاذ:

زناقي سيد أحمد

إعداد الطالبين:

خالدي محمد
سيدي يخلف محمد رضوان

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة بلحاج بوشعيب-عين تموشنت	د. سي محمد كمال
مشرفا و مقررا	جامعة بلحاج بوشعيب-عين تموشنت	د. زناقي سيد أحمد
عضوا مناقشا	جامعة بلحاج بوشعيب-عين تموشنت	د. بن سبع إلياس

السنة الجامعية: 2022/2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر و تقدير

إن الحمد والشكر لله نحمده ونشكره الذي وفقنا لإنجاز هذا العمل،
راجين أن يتقبله منا قبولاً حسناً، ونسأل الله العظيم رب العرش العظيم خير
العمل وخير العلم ينفعنا وينفع غيرنا به.

في البداية وعلى قاعدة من شكر الله شكر العبد وللعرفان بالجميل
يطيب لنا أن نتوجه بأفضل الامتنان والتقدير وأسمى عبارات الشكر والثناء
إلى الأستاذ المشرف "زناقي سيد أحمد " الذي تكرم بقبول الإشراف على
تأطيرنا، ولما قدم لنا من توجيهات وملاحظات ونصائح علمية قيمة، وكذا
حرصه الدائم والدؤوب على إتمام هذا العمل.

كما لا يفوتنا بالذكر، شكر وتقدير كل من قدم لنا مساعدة خلال
مرحلة إعداد هذه المذكرة، ونتوجه أيضاً بالتحية والشكر إلى كافة الاساتذة
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة بلحاج بوشعيب ،
وكذلك ندين بالشكر لكل الموظفين وعمال المؤسسات التي كانت محل
الدراسة الميدانية

فلجميع هؤلاء خالص التحية والعرفان الشكر والحمد لله من قبل
ومن بعد وبفضله تتم الصالحات.



إهداء

الحمد لله رب العالمين و الصلاة و السلام على خاتم الأنبياء و
المرسلين

أهدي ثمرة جهدي إلى الوالدين الكريمين

إلى الاخوة الكرام، الى كل الاحباء و الاقارب ،إلى زملائي
الطلبة،إلى كل من أعاننا وساهم من قريب أو بعيد في انجاز هذا العمل.

إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد في إعداد هذه المذكرة وفي
الأخير نسأل الله أن يتقبل منا هذا العمل خالصا لوجهه الكريم، وأن يجعل
عملنا هذا نفعا يستفيد منه جميع الطلبة المقبلين على التخرج.

محمد

إهداء



الحمد لله حمدا كثيرا، والصلاة والسلام على من لا شفيح سواه
المصطفى الكريم السراج المنير وعلى اله وأصحابه أبرار، عليه أزكى
الصلاة والتسليم.

أهدي ثمرة جهدي إلى من بها أكبر وعليها أعتمد إلى شمعة موقدة
تثير ظلمة حياتي، إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني، إلى بسملة
الحياة وسر الوجود إلى من كان دعاؤها سر نجاحي والتي لا تسعها كل
عبارات الشكر والثناء والتقدير والاحترام " أمي حفظها الله " .
إلى من علمني العطاء بدون انتظار، إلى من حملت اسمه بكل
افتخار، إلى من لا يمكن للكلمات أن توفي حقه إلى من عمل بكدي في سبيلي
وعلمني معنى الكفاح " ابي رحمه الله "
ويعود الفضل الكبير الى عمي "فتحي" الذي بسببه وصلت لهذا
المستوى

إلى كل اخوتي منهم اخي "عادل استاذ جامعي في
تلمسان" و"امين، خالد، اياد" و اخواتي " سامية، ليلى، ايمان، مريم" و كل من
ساعدني من قريب أو بعيد في إعداد هذه المذكرة وفي الأخير نسأل الله أن
يتقبل منا هذا العمل خالصا لوجهه الكريم، وأن يجعل عملنا هذا نفعا يستفيد
منه جميع الطلبة المقبلين على التخرج.
و بالطبع لا أنسى أخي و سندي علاء الدين

رضوان

الفهرس

Contents

أ.....	المقدمة
	الفصل الاول :
	السياسة النقدية و اطارها المفاهيمي
1	تمهيد :
1	المبحث الاول : مفهوم السياسة النقدية واهدافها
2	المطلب الاول : مفهوم السياسة النقدية
2	الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية
3	الفرع الثاني: أهمية السياسة النقدية
3	الفرع الثالث : علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية
4	المطلب الثاني : ادوات السياسة النقدية
4	الفرع الأول: الإستراتيجيات القديمة للسياسة النقدية
5	الفرع الاول :أدوات السياسة النقدية التقليدية
11	الفرع الثاني : مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية
14	المطلب الثالث: أهداف السياسة النقدية
14	الفرع الأول: الأهداف الأولية للسياسة النقدية :
14	الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية
17	الفرع الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية
	المبحث الثاني : العوامل المؤثرة على السياسة النقدية والاسس النظرية للاثار النقدية
20	للسياسة المالية
20	المطلب الاول: العوامل المؤثرة في السياسة المالية
21	المطلب الثاني : أثر السياسة المالية على التضخم:
و	المطلب الثالث :أثر السياسة المالية علميزانا المدفوعات
22	أثر السياسة المالية علمنا نمو الاقتصاديو الطلاب الكلي
27	خلاصة الفصل :
	الفصل الثاني

عجز الموازي

32	تمهيد:
32	المبحث الاول:عموميات حول الاستثمار :
32	المطلب الاول:مفاهيم أساسية حول الاستثمار
33	الفرع الاول:تعريف الاستثمار:
33	الفرع الثاني:خصائص الاستثمار:
34	المطلب الثاني:مجالات الاستثمار (معايير – أدوات):
34	الفرع الاول:معايير الاستثمار :
34	الفرع الثاني: أدوات الاستثمار :
35	المطلب الثالث:صناديق الاستثمار و إدارة المحافظ المالية :
35	الفرع الاول:تعريف صناديق الإستثمار و الغرض من اللجوء إليها :
35	الفرع الثاني: أنواع صناديق الاستثمار:
36	الفرع الثالث:أهداف صندوق الإستثمار :
37	المبحث الثاني:سياسة إدارة المحفظة المالية :
38	المطلب الاول: إستراتيجية إدارة المحفظة المالية :
39	المطلب الثاني: تقييم أداء المحفظة المالية:
40	المبحث الثالث:الصيرفة الإسلامية في السعودية :
41	المطلب الاول:آلية عمل البنوك الإسلامية :
41	المطلب الثاني: أهم البنوك الإسلامية في السعودية :
42	المطلب الثالث: أكبر سوق للتمويل الإسلامي :
43	الفرع الاول:البنوك الرقمية الإسلامية:
43	الفرع الثاني:نظرة تفاعلية:
49	خلاصة الفصل :
	الفصل الثالث :

التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 1990-2017

52	تمهيد:
----	--------

52	المبحث الأول : السياسة النقدية في الجزائر
53	المطلب الأول: نشأة وتطور البنك المركزي الجزائري
53	I.نشأة البنك المركزي
56	II. أهم التعديلات التي جاء بها الأمر رقم 03- 11 و الأمر رقم 10-04.....
57	III-أهم التعديلات التي جاء بها قانون رقم رقم 17- 10 ، المتمم للأمر رقم 03-11 والمتعلق بالنقد والقرض ;
59	المطلب الثاني : أدوات السياسة النقدية في الجزائر
59	I.سياسة معدل إعادة الخصم.
59	II.سياسة السوق المفتوحة.
60	III.الاحتياطي النقدي الإلزامي.
61	المبحث الثاني: أثر التطورات النقدية على الميزانية العامة
61	المطلب الأول : تعريف و مهام الخزينة العمومية
61	I.التطور التاريخي للخزينة العمومية الجزائرية:
70	المبحث الثالث: أثر التطورات النقدية على التضخم
70	المطلب الأول : أثر السياسة النقدية على التضخم
70	I.تحليل النظري لتأثير الكتلة النقدية على معدل التضخم.
73	المطلب الثاني: البرمجة المالية و إدارة السياسة النقدية
76	خلاصة:
82	الخاتمة:

المقدمة

المقدمة

مشكلة العجز الموازني كانت ولا تزال مشكلة غير تمويلية بالدرجة الأولى، بقدر كونها مشكلة في هيكل الاقتصاد الوطني، تتطلب ترشيد سياسات الإنفاق العام، هذه السياسات التي تساهم في الكثير من الأحيان في تفاقم العجز. وغدت مسألة إعادة هيكل الاقتصاد وتصحيح مسيرة الإنفاق العام واتجاهاته من أكثر الأمور إلحاحا حيث يتطلب ذلك معالجة فورية وبوسائل طويلة الأجل. عجز الموازنة العامة للدولة يعبر عن الوضع الذي لا تتمكن فيه الإيرادات العامة من تغطية النفقات العامة، وأصبح هذا العجز ظاهرة عالمية تواجهها الدول الصناعية ذات الاقتصاديات المتقدمة والدول المتخلفة على حد سواء، فيكاد يكون من النادر أن نجد دولة لا تعاني من هذه المشكلة. ولا يمكن إرجاع ظاهرة العجز الموازني إلى سبب وحيد لأنها ظاهرة مركبة و معقدة تعود أسبابها إلى شبكة من العوامل التي تسهم كلها في إحداثها، فنمو النفقات العامة بمعدلات تفوق نمو الإيرادات العامة في البلدان المتخلفة، وتزايد الاعتماد على السياسات المالية لمعالجة مشكلات الدورة الاقتصادية في الدول المتقدمة.

تؤدي إلى إحداث عجز موازني . ولهذه الظاهرة آثار عديدة ومختلفة تتوقف على طريقة تمويله التي تجري بطرق متعددة يتوقف اختيار أحدها على حجم العجز المالي والظروف الاقتصادية و أهداف السياسة الاقتصادية ومستويات التضخم وأسعار الفائدة والكتلة النقدية و غيرها. و الجزائر مع بداية الألفية الثالثة توسعت في سياساتها الاتفاقية، وخصوصا مع الطفرة غير المسبوقة التي عرفتها أسعار النفط في الأسواق العالمية، وذلك من خلال تنفيذ مختلف البرامج التنموية (برنامج الإنعاش الاقتصادي ودعم النمو وتوظيفه) وكذا سياسات اجتماعية. هذا الوضع أسفر عن تسجيل عجزا حسابيا في موازنتها العامة، يكاد يكون مستدام في ظل السياسة الحذرة التي اعتمدها في تسيير عوائد مواردها النفطية. | لكن الأزمة النفطية لسنة 2014 أثرت على العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية وخصوصا عناصر الموازنة العامة، فالأزمة تسببت في تسجيل تراجع كبير وحاد في إيرادات الدولة بما في ذلك رصيد صندوق ضبط الإيرادات من جهة، ومن جهة أخرى عرفت النفقات العامة حدودها القصوى. في ظل كل هذا فالتحدي الكبير للجزائر هو ضرورة ضبط سياستها الموازنية. 1-1

مشكلة البحث:

وعلاج

وبناء على ما تقدم تمحورت إشكالية هذه الدراسة في التساؤل التالي: ما مدى نجاح السياسة المالية المطبقة في الجزائر مع بداية الألفية الثالثة في تشخيص عجز موازنتها العامة؟ للإلمام بموضوع هذه الدراسة تم إدراج هذه التساؤلات الفرعية؛

••

ما هو تشخيص العجز الموازني في الجزائر؟ ما هي أهم الآليات المعتمدة من الجزائر لتمويل العجز في ظل تهاوي أسعار النفط منذ النصف الثاني من 2014؟

1-2

فرضيات البحث

• عرفت الموازنة العامة في الجزائر عجزا مستمرا منذ بداية الألفية الثالثة وهذا تحت تأثير عدة عوامل،

بعضها مرتبط بالتوسع في حجم الإنفاق العام والبعض الآخر متعلق بطرق تسيير الإيرادات العامة. • الاقتطاع من صندوق ضبط الإيرادات و سياسة ترشيد الإنفاق الحكومي تعد أهم الآليات التي

اعتمدها السلطات الجزائرية في تغطية وعلاج عجز موازنتها العامة في ظل انهيار أسعار النفط.

منهجية الدراسة: اعتمدنا في ورقتنا البحثية على المنهج الوصفي التحليلي، باعتبار منهج ملائم للدراسة.

4.1- أهمية البحث: يحتل موضوع العجز الموازني مكانة بالغة الأهمية، وذلك يرجع لما تمثله الموازنة العامة للدولة من أهمية في الاقتصاد الوطني، بسبب إمتداد أثرها على العديد من أوجه الحياة الاقتصادية والاجتماعية وحتى السياسية. لذلك فلا خلاف في أن التصدي لمشكلة العجز الموازني يجب أن تحتل مكانا بارزا في أي برامج الإصلاح الاقتصادي، لأن هذه المشكلة أصبحت وطأتها ثقيلة تحول دون تمكن الحكومات من القيام بواجباتها على صعيد التنمية المستدامة. هذا الأمر حثنا لضرورة البحث في أهم الآليات المعتمدة في علاج العجز الموازني، من خلال تسليط الضوء على حالة الجزائر. 5.1

- أهداف الدراسة: تهدف دراستنا في هذه الورقة البحثية إلى ما يلي: • دراسة مشكلة العجز الموازني من خلال تبيان مفهومها و أسبابها وكذا التعرف على إمكانية علاج

العجز الموازني أو طرح البدائل للتخفيف منه . • إبراز أهم التدابير والإجراءات التي تبنتها الجزائر في علاج وتغطية عجز موازنتها العامة في ظل

تداعيات الأزمة النفطية الأخيرة.

وسعيًا وراء الإجابة على الإشكالية المطروحة والإحاطة بكل جوانبها ارتأينا تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية.

الفصل الأول : السياسة النقدية و اطارها المفاهيمي

الفصل الثاني: الأدبيات النظرية للعجز الموازني

الفصل الثالث : التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 1990-2017

الفصل الأول :
السياسة النقدية و اطارها
المفاهيمي

المفاهيمي

تمهيد :

تعد السياسة النقدية أداة رئيسية من أدوات السياسات الاقتصادية العامة، حيث تستخدمها الدولة إلى جانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية والتجارية للتحكم فيسير النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها في المتغيرات المحورية المكونة لهذا النشاط كالاستهلاك، الاستثمار، الادخار، الأسعار، الناتج والدخل... الخ. حيث تساهم السياسة النقدية من خلال إدارة وتفعيل أدواتها من طرف السلطة النقدية (البنك المركزي) وباعتبارها أداة فعالة لحماية الاقتصاد الوطني من الصدمات الخارجية، حيث يسعى من خلالها إلى الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار. فمن خلال هذا الفصل سوف نتطرق إلى الإطار النظري للسياسة النقدية من خلال ثلاث مباحث:

المبحث الاول : مفهوم السياسة النقدية و اهدافها

المبحث الثاني : العوامل المؤثرة على السياسة النقدية و الاسس النظرية للآثار النقدية للسياسة المالية

المبحث الاول : مفهوم السياسة النقدية و اهدافها

تعتبر السياسة النقدية من بين أهم فروع السياسات الاقتصادية التي تهدف إلى مكافحة الاختلالات الاقتصادية لتحقيقا لاستقرار النقدي و الوصول إلى معدلات نمو مرتفعة

المفاهيمي

أما التضخم فهو أحد المشاكل الاقتصادية و المتمثلة في ارتفاع العامل لأسعار نتيجة عدة أسباب منها زيادة النقد المتداول التي تسعى السياسة النقدية إلى تصحيحها و السيطرة عليها من خلال مجموعة من الأهداف والأدوات و لذلك سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى السياسة النقدية و التضخم من الجانب النظري و هذا من خلال المطالبين التاليين :المطلب الاول : مفهوم السياسة النقدية و المطلب الثاني : استراتيجيات السياسية النقدية .

المطلب الاول : مفهوم السياسة النقدية

الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية

تعددت التعريفات حول مفهوم السياسة النقدية من مدرسة إلى أخرى وكيفية تحديد موقعها من السياسة الإقتصادية ذلك لأن لها دور فعال للدورة المالية وتنظيم الكتلة النقدية، وفيما يلي نذكر التعاريف التالية :

يمكن تعريف السياسة النقدية بان مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير التحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الإقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة خلال فترة زمنية معينة.¹

والسلطة النقدية هنا يقصد بها البنك المركزي في أي دولة ، وتمنى السياسة النقدية على التأثير في عرض النقود أو المعروض النقدي بأدوات معينة تسمى أدوات السياسة النقدية .

هي مجموعة الاجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية مستخدمة الأدوات التقيدية (عرض النقد وسعر الفائدة وأدوات الأمان وسعر الصرف) وذلك بهدف تحقيق الاستقرار والتوازن النقدي، واستقرار المستوى العامل لأسعار، ومن ثم زيادة معدلات النمو الإقتصادي.²

ومن التعريفات السابقة تستنتج بأن السياسة النقدية هي سياسة يتبعها البنك المركزي للحفاظ على المعروض النقدي والاستقرار الإقتصادي وللحفاظ على معدلات البطالة والتضخم.

¹عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية -

الإسكندرية، 2013ص. 18

²لي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت- رأس النبع- شارع

محمد الحوت، 2012ص. 452

المفاهيمي

الفرع الثاني: أهمية السياسة النقدية

للسياسة النقدية أهمية بالغة باعتبارها أحد الركائز الأساسية للسياسة الاقتصادية، تستهدف من خلالها تحقيق نمو اقتصادي وتحقيق الاستقرار في الأسعار والتوازن الخارجي ناهيك عن تحقيق أقصى حد ممكن من التشغيل، هذه الأهداف جعلت السياسة النقدية ذات أهمية بالغة تعتمدها السلطات النقدية كوسيلة لتحقيق هذه الأهداف من تنظيم وتسيير وسائل الدفع المتاحة في الاقتصاد، إضافة إلى دورها في حل الأزمات خاصة النقدية منها، كما أنها تلعب دورا مهما في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد المحلي من خلال ضبط تسارع القوي التضخمية واستقرار قيمة النقد المحلي مقابل العملات الأجنبية، ما جعلها أداة ذات فعالية في امتصاص الصدمات النقدية سواء الداخلية أو خارجية، كما أنها ذات أهمية بالغة في مكافحة التقلبات الدورية.¹

الفرع الثالث : علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية

تعتبر السياسة النقدية لجزءا هاما من السياسة الاقتصادية، وأهم هدفي تسعى إليه هذه الأخيرة هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل النمو المتوازن، ومعنى هذا كله هو وجود ارتباط وثيق بين النشاط الاقتصادي والنشاط النقدي، وسنتطرق للعلاقة بينهما فيما يلي:

1- كمية النقود المتاحة ومستوى النشاط الاقتصادي.

حسب التحليل النقدي الكلاسيكي فإن أي تغير في كمية النقود يحدث تأثيرا على المستوى العام للأسعار ، في حين يشير التحليل الكينزي إلى أن التغير في كمية النقد لا يقتصر فقط على المستوى العام للأسعار إنما يتعدى أيضا إلى مختلف مكونات الطلب الكلي، خاصة في حالة سيادة عدم التشغيل الكامل ويقنصر تأثير تغير كمية النقد على الأسعار في حالة الاستغلال الكامل للطاقة الإنتاجية². ويعترف النقديون بزعماء الاقتصاديين ميلتون فريدمان بتأثير السياسة النقدية على الحياة الاقتصادية سواء في الأجل القصير أو في الأجل الطويل، وتتعدد آليات التأثير هذه بحيث يمكن أن تكون ذات علاقة غير مباشرة بين وسائل الدفع المتاحة ومستويات الإنتاج والأسعار³. بالتالي تمثل السياسة النقدية الأداة التي يمكن بواسطتها التأثير على

¹ علالو عبد الصمد و بوملاح أسامة، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية دراسة تجربة التيسير الكمي وأسعر الفائدة السالبة، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ألكي محند أولحاج-البويرة، 2017-2018ص01

² Adenotet J, M Albertini, La Monnaie et les banques, édition de seuil, paris 1975 P143

³ احمد فريدمان مصطفى، سهم محمد السيد حسن، السياسات النقدية و البعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، (20 MB، ص، 158

المفاهيمي

الاقتصاد الوطني والخروج من الكساد إلى الانتعاش الاقتصادي ومن التضخم إلى حالة التوازن الاقتصادي.

2- علاقة السياسة النقدية بالتوازن الإقتصادي

إن أية سياسة اقتصادية مشبعة تسعى لتحقيق التوازن سواء على المستوى الداخلي والمتمثل في المحافظة على مستوى نشاط اقتصادي مقبول، ومستوى غير تضيي للأسعار، وعلى المستوى الخارجي الذي يظهر في المؤشرات التالية: توازن المدفوعات الخارجية، استقرار معدل الصرف¹، والسياسة النقدية بتحكمها في حجم السيولة المتداولة في الاقتصاد تؤثر على استقرار مجموع هذه المؤشرات الإقتصادية. كما يمكن للسياسة النقدية أن تستخدم أسعار فائدة تفضيلية للقطاعات التي تريد دعمها ولا تراها سببا في حدوث التضخم، كما يمكن لها دعم المركز التنافسي للمؤسسات الوطنية أمام المؤسسات الأجنبية عن طريق التأثير على سعر الصرف.

3- علاقة السياسة النقدية بالدورات الإقتصادية

يؤكد الدليل العلمي على مدى مائة سنة من التاريخ النقدي على وجود علاقة قوية بين النقود والدورات الاقتصادية، حيث ينخفض النمو النقدي في فترات الإنكماش بينما يرتفع في فترات التنوع الإقتصادي²، فالعرض النقدي يؤدي دورا هاما في إحداث التغيرات في مستوى الناتج المحلي الإجمالي، حيث أي زيادة العرض النقدي عادة ما يصاحبها زيادة مستوى الإنتاج، ومن ثم زيادة مستوى العمالة. ويحدث العكس عندما ينخفض العرض النقدي حيث يقل مستوى الناتج ويزيد مستوى البطالة في المجتمع. وهذا دليل على أهمية السياسة النقدية في معالجة كل من حالي الكساد والتضخم عن طريق التحكم في تسيير الكتلة النقدية حسب الظروف الاقتصادية السائدة.

المطلب الثاني : ادوات السياسة النقدية

الفرع الأول: الإستراتيجيات القديمة للسياسة النقدية

يمكن تعريف أدوات ووسائل السياسة النقدية بأنها تلك الوسائل والطرق التي تستخدمها السلطات النقدية والاقتصادية لتحقيق أهداف الاقتصادية والنقدية، أو بمعنى آخر تتدخل السلطة النقدية عن طريق السياسة النقدية بزيادة أو تخفيض حجم المعروض النقدي عن طريق مختلف أدويتها التقليدية وغير تقليدية، بغرض الوصول إلى الأهداف المرجو.

¹صالح مفتاح ، النقود و السياسة النقدية ، دار الفجر للنشر و التوزيع ، القاهرة ، 2005، ص104.

²هاريس يجل، ترجمة: طه عبد الله منصور و أخرون، النقود والبنوك والاقتصاد - وجهة نظر النقدين، دار المريخ للنشر، الماضي، 1987، ص، 533.

المفاهيمي

الفرع الاول :أدوات السياسة النقدية التقليدية

بدأ استخدامها من قبل البنوك المركزية قديما، وهي تضم الأدوات الكمية (غير المباشرة) والأدوات الكيفية المباشرة التي تفصلها على النحو التالي:

-الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية

هي تلك الأدوات التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على الحجم الكلي للتمويل المصرفي عن طريق تأثيرها على حجم الأرصدة النقدية المتوفرة لدى المصارف والأسواق النقدية والمالية، إضافة إلى تأثيرها على قدرة المصارف على خلق التمويل المصرفي المتاح، وتتمثل الأدوات الكمية للسياسة النقدية في سعر إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة ونسبة الاحتياطيات القانونية¹.

سعر إعادة الخصم (سعر الخصم):

سعر الخصم عبارة عن سعر الفائدة أو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القرض وخصم الأوراق التجارية في المدة القصيرة، وبالطبع فالمؤسسات التي تتعامل مع البنك المركزي في هذا الشأن هي البنوك التجارية، فالأخيرة غير قادرة على خلق الائتمان أو إعطاء القروض بطريقة مستقلة دون توافر السيولة اللازمة، ولذا فهي مضطرة للالتجاء إلى البنك المركزي لإعادة خصم الأوراق التجارية والكمبيالات بمعنى أن يحل محلها البنك المركزي في الدائنية مقابل أن يقدم السيولة اللازمة في شكل أوراق النقد القانونية اللازمة لنادية نشاطها، ومن الطبيعي أن يتقاضى منها ثمن هذا الاقتراض في صورة سعر الفائدة، وهذا السعر لا يتحدد بواسطة البنك المركزي بناء على عرض كمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو الطلب على السيولة بل بطريقة أعم².

تختلف الآلية الخصم حسب الظروف الاقتصادية فإذا اتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية فإنه يلجأ إلى تخفيض سعر إعادة الخصم فيزيد خصم الأوراق التجارية والمالية من قبل البنوك التجارية الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم الاحتياطيات النقدية لديها مما يخفض من تكلفة قروض البنوك التجارية الممنوحة للأفراد والشركات وهذا ما يزيد من رغبة وإقبال العملاء على القروض، وبالتالي يتوسع ملح الائتمان أي يزيد عرض النقد، أما إذا اتبع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية فإنه يلجأ إلى رفع سعر إعادة الخصم مما يدفع بالبنوك التجارية إلى رفع أسعار فائدتها والذي

¹وليد بشيشي و سليم مجلخ ، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري دار الكتب الجامعي ، الإمارات - لبنان ، 2017، ص93.

²انس البكري ، وليد الصافي ، النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق ، ط1، دار البداية ، عمان ، 2009ص182.

المفاهيمي

بدوره يؤدي إلى تقليل حجم الاقتراض وحجم الائتمان أي ينخفض عرض النقد. كما موضح في الشكل الأتي:

الشكل رقم (2) تأثير سعر إعادة الخصم على انخفاض النقود

أي أن تأثير تغيرات سعر إعادة الخصم على سعر الفائدة لدى المصارف تأتي عن طريق حاجة المصارف للاقتراض من المصرف المركزية، أو إعادة خصم أوراقها لديه أو تأتي عن طريق حرص المصارف على إتباع التقاليد المصرفية،¹ إن نجاح سياسة إعادة الخصم ليس شيئاً مؤكداً، بحيث أن جنوى وفعالية هذه السياسة يتعلقان بوجود عدة شروط منها:

1. أن تكون البنوك مجبرة على طلب مساعدة البنك المركزي وهذا يتطلب أن تكون سيولتها محدودة. 2. أن لا تحصل على مصادر تمويلية أخرى مثل أموال الاستثمار الذاتي أو الأموال الداخلة من البلدان الخارجية

3. أن لا تكون هناك إمكانية المضاربة لتمكن رجال الأموال من الاقتراض ولو بأسعار مرتفعة

4. أن لا تكون هناك ظروف شاعد المشروعات على رفع أسعارهم نتيجة الزيادة في معدل الفائدة دون نقص الطلب إليهم

5. أن يكون التعامل بالأوراق التجارية غير منتشر، أي أن لا تكون متاحا إلى حد كبير من طرق التسهيلات البنكية الأخرى مثل السلطات على الحسابات الجارية،²

***عمليات السوق المفتوحة:**

يقصد بسياسة أو عمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية للتحكم في القاعدة النقدية، وهي إحدى الأدوات التقليدية التي اتبعتها البنوك المركزية في عرض النقود³. يؤدي استخدام البنوك المركزية لأداة عمليات السوق المفتوحة إلى تغيير حجم النقد المتداول ويؤثر على قدرة المصارف التجارية على خلق الائتمان، إن قيام البنوك المركزية بشراء أو بيع السندات الحكومية أو ادونات الخزينة من قبل البنوك المركزية من خلال السوق المفتوحة سوف يؤدي إلى زيادة النقد المتداول فيحالة الشراء وإلى خفض كمية النقد المتداول في حالة البيع، وفي حالة الأولى (الشراء) سوف تزداد فترة المصارف التجارية على خلق الائتمان،

¹وليد بشيشي و سليم مجلخ، المرجع نفسه ، ص103.

²انس البكري ، وليد الصافيص185.

³عبد المطلب عبد الحميد ، اقتصاديات النقود و البنوك الاساسيات و المستحدثات ، دار الجامعية ، الاسكندرية ، 2007.ص279.

المفاهيمي

وفي الحالة الثانية (البيع) سوف تنخفض قدرة المصارف التجارية على خلق الائتمان .

يستخدم البنك المركزي أداة عمليات السوق المفتوحة لعلاج أو تخفيض حدة المشاكل التي يواجهها الاقتصاد، في حالة الركود الاقتصادي يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية وأذونات الخزينة الزيادة النقود المتداولة ومن ثم زيادة قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان وذلك بغرض زيادة حجم الاستثمار ومن ثم زيادة معدل التوظيف وزيادة الدخل القومي، أما في حالة معدلات تضخم مرتفعة فإن البنك المركزي يقوم ببيع السندات الحكومية و أذونات الخزينة للمصارف التجارية والجمهور مما يؤدي إلى خفض كمية النقود المتداولة ومن ثم تنخفض قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي والأسعار.¹

ولكي تنجح عمليات السوق المفتوحة يجب أن تتوفر الشروط التالية:

- 1- إن احتياطات البنوك التجارية وكمية النقد في التداول يجب أن تتغير وفقا لعمليات السوق المفتوحة
2. إن البنوك التجارية تستجيب للزيادة أو الانخفاض في الاحتياطات النقدية في تقديم التسهيلات الائتمانية للوحدات الاقتصادية.
- 3، إن الطلب على الائتمان المصرفي يتأثر وفقا للتغير في الاحتياطي النقدي والتغير في أسعار الفائدة .
4. يجب أن يمتلك البنك المركزي إمكانية واسعة لبيع وشراء السندات، واستعداده لي تحمل الخسارة، ولكنما دام تعامل البنك المركزي يقتصر على السندات قصيرة الأجل فإن الخسارة تكون محدودة .
- 5.سرعة تداول النقود ليست ثابتة ولا يمكن التحكم بها من قبل البنك المركزي نتيجة لارتباطها بسلوك الأفراد.

6، عند قيام البنك المركزي ببيع السندات لغرض تخفيض احتياطات البنوك ، فإن هذه الوسيلة لا تنجح إذا كان لدي البنوك احتياطات كثيرة ولديها قدرة على إعادة الخصم للتعويض عن نقص في حجم الاحتياطي الناجم عن بيع السندات

***نسبة الاحتياطي القانوني**

¹زكريا الدوري و يسرى السامرائي ، البنك المركزي و السياسات النقدية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، عمان ، 2006ص204-206.

المفاهيمي

ويطلق عليه أيضا الاحتياطي الإجباري، يقرض البنك المركزي على البنوك التجارية الاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها بشكل رصيد سائل لدي البنك المركزي بصورة إجبارية وتترك الحرية للبنك المركزي في تحديد هذه النسبة وتغييرها لأعراض السياسة النقدية¹. البنك المركزي يستطيع أن يؤثر على عرض النقد بالزيادة، من خلال خفض نسبة الاحتياطي القانوني حيث يزيد في هذه حالة من قدرة البنوك على منح المزيد من الائتمان مما يؤدي بالتالي إلى المزيد من خلق الودائع وعرض النقد، وفي حالة سعي البنك المركزي إلى خفض عرض النقد، فإنه يقوم برفع نسبة الاحتياطي

القانوني عندها إذا لم يكن لدي البنوك التجارية فائضا في أرصدها النقدية فإنها تضطر إلى تخفيض حجم الائتمان وحجم القروض.²

وتعتبر نسبة الاحتياطي القانوني أداة فعالة جدا في التحكم بعرض النقود مقارنة بالأداتين السابقتين السببين وهما:

1. لا يرتبط تأثيرها على كمية النقود المتداولة بقرار البنوك التجارية كما هو الحال بالنسبة لسعر الخصم.

2، لا يرتبط استخدامها بوجود أسواق مالية متطورة أو برغبة الجمهور ببيع وشراء السندات والأوراق المالية الأخرى كما هو الحال بالنسبة لعمليات السوق المفتوحة.³

الأدوات الكيفية المباشرة للسياسة النقدية

تهدف أدوات الرقابة الكيفية (المباشرة إلى التأثير في حجم النشاط الاقتصادي حسب أولوية وأهمية النشاط وحالته الاقتصادية من حيث التضخم والانكماش، حيث تقوم السلطات النقدية بتشجيع تدفق الموارد المالية نحو القطاعات المهمة في الاقتصاد والحد من انتقال تلك الأموال إلى القطاعات الأقل إنتاجية كالقطاعات الاستهلاكية والمضارب، تتمثل الأدوات الكيفية فيما يلي:

*تنظيم الائتمان الاستهلاكي:

إن الرقابة على الائتمان الاستهلاكي يشمل كيفية سداد القروض ومدة القروض الخاصة بشراء السلع المعمرة، وهذه الرقابة تتطلب حد أدنى من المبلغ الذي يجب أن يدفعه المشتري ومدة قسوى للسداد، فرفع المبلغ الذي يجب دفعه يؤدي إلى هبوط الائتمان المقدم لشراء السلع الاستهلاكية وكذلك تقصير مدة السداد وزيادة قيمة

¹إيشيشي و مجلخ، مرجع سابق، صفحة 106

²حسين بني هاتي ، اقتصاديات النقود و البنوك المبادئ و الاساسيات ، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع ، عمان ، 149-15.

³السيد متولي عبد القادر ، اقتصاديات النقود و البنوك ، ط1، دار الفكر ، عمان ، 2010ص396.

المفاهيمي

الأقساط المطلوب سدادها فيقلص الائتمان الممنوح لهذا الغرض، وطبقته الولايات المتحدة خلال الحرب العالمية الثانية لمعالجة الضغوط التضخمية بهدف الحد من الطلب على السلع الإستراتيجية، أما ابرز الإجراءات المستخدمة لتنظيم بيع السلع الاستهلاكية عن طريق التقسيط هي :

1 قيام البنك المركزي بتحديد الدفعة التي يجب دفعها مقدما لشراء السلع مما يؤدي إلى هبوط الطلب

على الائتمان الشراء هذه السلع من قبل الوحدات الاقتصادية.

2. تحديد فترة سداد القروض الاستهلاكية فعندما يلجأ البنك المركزي إلى تحديد مدة قصيرة لسداد هذه

الديون فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع قيمة القسط الذي يجب دفعه مما يحد من الطلب على القروض الاستهلاكية.¹

* هامش الضمان المطلوب :

تتمثل في النسبة التي يجب أن يدفعها المضاربون في السوق الأوراق المالية من أموالهم الخاصة التمويل مشترياتهم من هذه الأوراق على أن يسدد البنك التنمية المتبقية، ويقوم البنك المركزي للتحكم في هذه النسبية لتحديد حجم القروض التي تمنحها البنوك التجارية للمضاربين لتمويل مشترياتهم من الأوراق المالية ، فيخفض هذه النسبة فيما يتعلق بالأوراق المالية الخاصة بالقطاعات المرغوبة، مما يدفع المضاربين الإقبال على شراء هذه الأصول، ويرفع هذه النسبة فيما يتعلق بالأوراق المالية الخاصة بالقطاعات غير المرغوبة أو التي تعرف تضخما فيقل الإقبال على شرائها.²

* تنظيم الائتمان الممنوح لغرض البناء :

إن تنظيم الطلب على الائتمان بنم هنا عن طريق تثبيت حد أعلى لمبلغ القروض المخصص لبناء المساكن وتحديد فترة الاسترداد المبالغ المفترضة، طبق هذا النوع من الرقابة في الولايات المتحدة خلال الحرب العالمية الثانية والحرب الكورية في محاولة لكبح الموجات التضخمية وهو ما يعني أن هذا التنظيم بمال في آثاره الاقتصادية الائتمان الممنوح لشراء السلع الاستهلاكية المعمرة.

* التأثير أو الإقناع الأدبي: وتقوم هذه السياسة على قيام البنك المركزي بتوجيه النصح للبنوك التجارية وذلك بعدم التوسع في تقديم القروض وخاصة تلك القروض

¹جميل الجنابي ويسع ارسلان،مرجع سابق،صفحة 271
²بشيشي ومجلخ،مرجع سابق،صفحة 112

المفاهيمي

التي توجه للمضارية إذا ما رأى البنك المركزي ثمة خطر على الاقتصاد القومي ويأخذ هذا التوجه الأدبي أشكال متعددة منها:

- الرقابة الكمية؛ وهو قيام البنك المركزي بإرسال منكرات إلى البنوك التجارية بتقييد الائتمان لأغراض معينة وبما يخدم مصلحة الاقتصاد القومي
- الرقابة النوعية: وهو قيام البنك المركزي بتوجيه البنوك التجارية إلى تقييد الائتمان بصرف النظر عن الغرض الذي يمنح لأجله الائتمان أو التحذير بعدم قبول خصم بعض الأوراق التجارية¹.

* هامش الضمان المطلوب :

تتمثل في النسبة التي يجب أن يدفعها المضاربون في السوق الأوراق المالية من أموالهم الخاصة لتمويل مشترياتهم من هذه الأوراق على أن يسدد البنك النسبة المتبقية، ويقوم البنك المركزي للتحكم في هذه النسبية لتحديد حجم القروض التي تمنحها البنوك التجارية للمضاربين لتمويل مشترياتهم من الأوراق المالية ، فيخفض هذه النسبة فيما يتعلق بالأوراق المالية الخاصة بالقطاعات المرغوبة، مما يدفع المضاربين الإقبال على شراء هذه الأصول، ويرفع هذه النسبة فيما يتعلق بالأوراق المالية الخاصة بالقطاعات غير المرغوبة أو التي تعرف تضخما فيقل الإقبال على شرائها.²

* تنظيم الائتمان الممنوح لغرض البناء :

إن تنظيم الطلب على الائتمان يتم هنا عن طريق تثبيت حد أعلى المبلغ القروض المخصص لبناء المساكن وتحديد فترة الاسترداد المبالغ المفترضة، طبق هذا النوع من الرقابة في الولايات المتحدة خلال الحرب العالمية الثانية والحرب الكورية في محاولة لكبح الموجات التضخمية وهو ما يعني أن هذا التنظيم يماثل في آثاره الاقتصادية الائتمان الممنوح لشراء السلع الاستهلاكية المعمرة³

4.2.1.3، التأثير أو الإقناع الأدبي:

وتقوم هذه السياسة على قيام البنك المركزي بتوجيه النصح للبنوك التجارية وذلك بعدم التوسع في تقديم القروض وخاصة تلك القروض التي توجه للمضارية إذا ما رأى البنك المركزي ثمة خطر على الاقتصاد القومي ويأخذ هذا التوجه الأدبي أشكال متعددة منها:

¹ إرشاد العصار و رياض الحلبي ، النقود و البنوك ، ط1، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان 2000ص158.

² بينيشي و مجلخ، مرجع سابق،صفحة 112

³ الدور يو السامرائي، مرجع سابق،الصفحة 218

المفاهيمي

: الرقابة الكمية: وهو قيام البنك المركزي بإرسال منكرات إلى البنوك التجارية بتقييد الائتمان لأغراض

معينة وبما يخدم مصلحة الاقتصاد القومي. • الرقابية النوعية: وهو قيام البنك المركزي بتوجيه البنوك التجارية إلى تقييد الائتمان بصرف النظر عن الغرض الذي يمنح لأجله الائتمان أو التحذير بعدم قبول خصم يعرض الأوراق التجارية.¹ ()

2.3 . مفهوم وأدوات السياسة النقدية غير تقليدية

بعد تداعيات الأزمة المالية العالمية بدأت البنوك المركزية باستخدام واستحداث أدوات جديدة من أجل معالجة بعض القضايا الاقتصادية والحفاظ على الاستقرار المالي، عرفت هذه الأدوات بالسياسة النقدية غير تقليدية

الفرع الثاني : مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية

لا يوجد إجماع على إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية، حيث لم يتم تعريفها حتى أن سوى من جانبيين وهما:

: من الجانب المستهدف: هي مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية

نستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي ولتحقيق أهداف اقتصادية محدد، خلال فترة زمنية معينة، ومن هذا التعريف نجد أن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف

تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد (نمو، تشغيل..) ومن جانب الأدوات المستخدمة: سياسة النقدية تستخدم زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعما ائتمانيا

معززا، وتسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية².

ومنه يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية بأنها قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان باستخدام أدوات غير تقليدية (تيسير كمي، تيسير

¹العصار والحلمي، 2000، الصفحة 158

²صاري، 2016، الصفحة 3

المفاهيمي

الائتمان، أسعار قائدة إلخ) وذلك لتوفير السيولة اللازمة لتحفيز الاقتصاد باستهداف المتغيرات الكمية (معدل التشغيل، نمو، مستوى إنتاج معين إلخ)¹

أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

تتمثل أدوات السياسة النقدية غير تقليدية فيما يلي

*التيسير الكمي:

السياسة النقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة

في الاقتصاد، وتتميز هذه السياسة النقدي المعتادة بأكثر شراء أو بيع الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند القيمة الهدف المحدد.²

فالتيسير الكمي إذن هو سياسة نقدية يقوم بموجبها البنك المركزي بزيادة حجم مركز المالي ليتمكن من زيادة حجم الأموال المخصصة للإقراض عبر إصدار تقني جديد بحيث يقوم البنك المركزي باستخدام هذه النقود الجديدة الشراء الأصول من البنوك الأخرى، مما يزيد من حجم السيولة لدي تلك المصارف فتصبح قادرة على منح القروض للراغبين في ذلك مما ينعكس على معدلات الفائدة في شكل انخفاض وهذا بدوره يؤدي إلى انتعاش اقتصادي³.

*التيسير النوعية

بدل مصطلح التيسير النوعي على شكل آخر من أشكال التيسير ، فمن الاقتصاديين من يصنف هذه أداة على أنها أداة خاصة لأداة التيسير الكمي، ويقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق المالية الموجودة في أصول ميزانية بدلا من التركيز على قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء السندات أو أسهم خاصة أو عمومية الأمر الذي يؤدي تلقائيا إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولة وتهدف عمليات الشراء هذه إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة

¹افراح شعبان وحيار عبد الرزاق وبوكزري يمينة، أثر سياسة التيسير الكمي على تحقيق استقرار الاقتصاد العالمي-إشارة لتجارب دولية، مجلة المعارف، جامعة أكلي محند أولحاج بالبويرة/جامعة

حسبية بن بو علي الشلف-الجزائر، المجلد 15، العدد 2020، ص27

²صاري علي ، البنوك المركزية في الدول النامية و قدرتها على الممارسات غير التقليدية ، مجلة الاقتصاد و المالية ، جامعة سوق اهراس ، الجزائر ، العدد2016، ص264.

³صوفان العيد و بولحية الطيب ، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي (البنك الفدرالي نموذجاً) ، مجلة الارصاد للدراسات الاقتصادية و الادارية ، جامعة جيجل -الجزائر، العدد الاول ، تاريخ استلام 2018-10-25، تاريخ قبول النشر 2018/10/31 ص206.

المفاهيمي

طويلة الأجل وتحفيز الاقتصاد، وتهدف أيضا إلى تخفيض علاوة المخاطرة ما من شأنه أن يحفز الاستثمارات.¹

* أسعار الفائدة الصفرية:

تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل الحصول الأفراد على الائتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية حيث أن ارتفاع سعر الفائدة على الإقراض سوف يقلل من الطلب على الفروض والعكس صحيح، كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى.² ويمكن النظر إلى أثر سعر الفائدة على أسعار الصرف من خلال:

-أن سعر الفائدة له تأثير كبير على سعر الصرف، أن ارتفاع سعر الفائدة على القروض مقارنة بأسعار

الفائدة الأجنبية يؤدي إلى زيادة الاقتراض من البنوك الأجنبية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية وارتفاع قيمتها، ومنه تراجع الصادرات وتراجع الحساب الجاري في ميزان المدفوعات ومنه انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وتراجع الاستثمار. من خلال العلاقة بين سعر الصرف العملة المحلية وعرض النقود فإن العلاقة بينهما طردية، فزيادة العرض النقدي يؤثر إيجابا على أسعار العملة المحلية وانخفاض سعر صرف العملة المحلية يؤدي إلى زيادة الصادرات ومنه زيادة نمو الناتج المحلي و بالتالي زيادة الاستثمار³

*حرب العملات

في النظرية الاقتصادية العملة القوية تميز الاقتصاد القوي، ولكن العملة القوية جدا تضعف الاقتصاد هذا هو الوضع الاقتصادي اليوم في العالم، ولهذا السبب يعمل عدد غير قليل من دول العالم على إضعاف العملة المحلية بالنسبة للعملات الأخرى لخلق أفضلية تنافسية على غيره من البلدان في الاقتصاد العالمي وأن حرب العملات ظاهرة تشير إلى التخفيض التنافسي للعملة الذي تمارسه بعض الدول لزيادة

¹ريان سعدي، أثر التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الج ازنري، مذكرة لنيل شهادة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة العربي بن مهيدي -أم البواقي، 2018/2019ص21.

²مباركة ساسي ومداني بن شهرة و اسية شرفي، السياسة النقدية غير التقليدية بين المفهوم ودورها في تحفيز الاقتصاد، مجلة اقتصاد المال و الأعمال، مركز الجامعي نور البشير البيض، المجلد، 6 العدد. 2020ص178.

³عمر عبو وكمال قسول، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب جانفي20، 1، العدد5، المجلدAL-RIYADADA For Business Economics، دولية 2019.ص54.

المفاهيمي

صادرتها وتقليل مستورداتها من أجل تقليص العجز التجاري أولاً، وتحريكاً للاستثمار في الدول المخفضة ثانياً سعياً لخلق مزيد من فرص العمل للعاطلين عنه. أن حرب العملات هي أحد أوجه حرب التبادلات التجارية بين الدول، فحرب العملات تأتي من جراء سعي كل بلد إلى خفض سعر صرف عملته لتكون صادراته بأسعار زهيدة في الأسواق الخارجية وبالتالي قادرة على التنافس¹.

المطلب الثالث: أهداف السياسة النقدية

ساهم السياسة النقدية في تحقيق محمل أهداف السياسة الاقتصادية، والتي يعبر عنها بالمربع السحري والتي أشار إليها كالدور في نموذج، والمتمثلة في تحقيق معدلات نمو عالية، تخفيض معدلات البطالة، تخفيض معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار في ميزان المدفوعات، ولتسهيل بلوغ هذه الأخيرة لابد من ربط السياسة النقدية بأهداف وسيلة تتعلق بمعدل الفائدة أو كمية النقود، وكذلك يتم الربط بين هذه الأهداف وأدوات السياسة النقدية عن طريق أهداف تدعي أهداف أولية.

الفرع الأول: الأهداف الأولية للسياسة النقدية :

تمثل الأهداف الأولية حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة وهي عبارة عن متغيرات يتم التحكم فيها من طرف البنك المركزي للتأثير على الأهداف الوسيطة²، وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات تسمى أولى هاتين المجموعتين مجاميع الاحتياطي ويتضمن كل من القاعدة النقدية، ومجموع احتياطي البنوك واحتياطي الودائع الخاصة والاحتياطات غير المقترضة. أما المجموعة الثانية فتسمى بأحوال سوق النقد وتتضمن الاحتياطات الحرة ومعدل الأرصدة وأسعار الفائدة السائدة في سوق النقد³ إن موضوع اختبار الهدف الأولي المفضل يتوقف على مدى اتصافه بالتأثر والاستجابة السريعة الأدوات السياسية النقدية والاتجاه المرغوب للتأثير على الهدف الوسيط المستعمل.

الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية .

يقصد بالأهداف الوسيطة للسياسة النقدية المتغيرات النقدية التي بضبطها وتنظيمها بدم بلوغ الأهداف النهائية، ويمكن اعتبارها كمؤشرات يكون تغيرها عاكساً للتغيرات في الأهداف النهائية. وتستعمل السلطات النقدية هذه الأهداف لما لها من مزايا والتي تذكر منها مايلي:

¹(صاري، مرجع سابق، الصفحة 70-71)

²مفتاح صالح، مرجع سابق، ص، 124

³هاريس يحل، مرجع سابق، ص، 293

المفاهيمي

- إمكانية التأثير عليها من قبل البنك المركزي، فبإمكان هذا الأخير التأثير على تقلبات المجمعات النقدية وعلى سعر الفائدة وعلى سعر الصرف في حين أنها لا يمكنها التأثير مباشرة على الإنتاج والأسعار؛

- الإعلان عن إستراتيجية السياسة النقدية الشيعية من طرف البنك المركزي، ويسعى هذا الأخير من إعلانه عن أهدافه الوسيطة إلى منح الأعوان الاقتصاديين مرجعا لتركيز وتوجيه توقعاتهم، بحيث يمكنهم تقييم الطابع المقيد أو الموقع للسياسة النقدية، وإعطاء ضمان الاستقلالية واستمرارية السياسة النقدية والتحرك في حالة عدم بلوغ الأهداف الوسيطة العلن عنها، يشترط في الهدف الوسيط أن يمتاز بشروط معينة، يفترض أن يكون عاكسة حبا للهدف النهائي المراد بلوغه، كما يجب أن تكون تحركات هذه الأهداف قابلة للضبط من طرف البنك المركزي. وأن تكون هذه الأهداف واضحة وسهلة الفهم من قبل الجمهور.

يقصد بالمؤشر المتغير الذي تسمح تحركاته الأهداف النهائية، يعتمد الكينزيون على معدل الفائدة كمؤشر وسيولة البنوك كهدف وسيط، فبالنسبة لهم فإن ملاحظة تغيرات معدلات الفائدة أكثر سهولة من ملاحظة لغات المجمعات النقدية. أما الفديون فيعتمدون على كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيط، نظرا للإمام بقدرة البنك المركزي خلال ثلاثة إلى ستة شهور التحكم بمعدل نمو الكتلة النقدية، كما يمكن للمولر أن يكون خارجة عن مراقبة البنك المركزي¹.

يجب أن يكون الهدف الوسيط قابلا للقياس ويمكن السيطرة عليه من قبل البنك المركزي، كما يجب أن تكون آثاره على الهدف النهائي قابلة للتو، وهذه المعايير الثلاثة لها علاقة بالهدف الأولي ولها آثار على الهدف النهائي وسنتطرق بالتفصيل لهذه المعايير:

أ- القابلية للقياس:

باعتبار الهدف الوسيط مورا يعكس مدى وصول السياسة النقدية إلى تحقيق الهدف النهائي، فإن القياس السريع والدقيق لمتغيرات الأهداف الوسيطة يعتبر ضروريا، وبالنسبة للقياس فإن البيانات تتاح في فترة قصيرة، حيث البيانات عن سعر الفائدة متاحة مباشرة أما البيانات عن المتغيرات الهدفية مثل الناتج الوطني فتكون متاحة بعد فترة زمنية طويلة وما تصل إلى ما بعد السنة، ومن ناحية أخرى فإن بيانات الناتج الوطني أقل دقة من بيانات القاعدة النقدية والعرض النقدي أو من بيانات سعر الفائدة،

¹باريس يجل، مرجع سابق، ص 299

المفاهيمي

لذلك هذه الأهداف الأخيرة تعطي إشارات أوضح عن المجالات سياسة البنك المركزي.¹

مقارنة بيانات سعر الفائدة والقاعدة النقدية والعروض النقدي، فإن البيانات عن سعر الفائدة ليست فقط متاحة بدرجة أسرع ولكن أيضا بياناتها أكثر دقة، ونادرا ما يعاد مراجعتها بالمقارنة بالقاعدة النقدية والعرض النقدي، التي تخضع القدر كبير من المراجعة، وسعر الفائدة هنا هو سعر الفائدة الاسمي وهو مقياس رديء للتكلفة الحقيقية للاقتراض². إلا أن قياس سعر الفائدة الحقيقي صعب لأنه لا يوجد طريقة لقياس التضخم المتوقع، وبذلك فإن قياس كل من سعر الفائدة والعرض النقدي له صعوبات والاختيار بينهما أيضا يصبح صعبا كهدف وسيط.

ب- القدرة على السيطرة :

يجب على البنك المركزي وضع أهداف وسيطة يمكن التحكم فيها، ولا يعني القدرة على السيطرة عند خروج المتغير المستخدم كهدف وسيط على الاتجاه الصحيح فقط وإنما يجب أن يكون لديه أيضا القدرة على إعادة التغير المستخدم إلى الطريق المرسوم له لتحقيق الهدف النهائي³. فالبنك المركزي يمكن أن يمارس أثرا قويا على العرض النقدي لكن تفوق سيطرته على سعر الفائدة منها على العرض النقدي، ويبقى البنك المركزي لا يستطيع كما رأينا أن يحدد سعر الفائدة الحقيقي لأنه لا يمكنه السيطرة على توقعات التضخم ولذا فلا يمكنه الجزم بأفضلية التحكم في سعر الفائدة أو القاعدة النقدية كهدف وسيط.

ج- إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي:

يجب أن يكون المتغير المستخدم كهدف وسيط له أثر يمكن التنبؤ به على الهدف النهائي. ويبقى النقاش دائما قائم حول أفضلية سعر الفائدة والعرض النقدي كأهداف وسيطة مرتبطة بالأهداف النهائية مثل العمالة، مستوى الأسعار، الناتج الكلي، والتجارب العملية تتجه إلى تفضيل التنبؤ بأثر العرض النقدي على الأهداف النهائية على أثر سعر الفائدة، ما يمنح تأثيرا أكبر لاستخدام القاعدة النقدية كهدف وسيط.

¹ أحمد أبو الفتوح التاقفة، نظرية العقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى، ميكنه مطبعة الإشعاع السنوية، الإسكندرية، 2011، ص، 252

² أحمد أبو الفتوح التاقفة، مرجع سابق، ص 253

³ توماس ماليم. ميسهونوسينو، وويرثر البير. النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة: السيد أحمد عبد الخالق، أحمد بديع، دار المريخ، فراشه 2002، ص. 528

المفاهيمي

الفرع الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية

محلل السياسة النقدية المهمة الرئيسية للسلطة النقدية في التأثير على عرض النقد وأسعار الفائدة، ويتم هذا باستخدام أدوات مختلفة للسياسة النقدية والتي تكون تحت سيطرة البنك المركزي لتحقيق الأهداف الاقتصادية المرغوبة، ومكن حصر هذه الأهداف فيما أسماه الاقتصادي البريطاني N.Kaldor "المرئع السحري" "carre"

¹magique وهي :

- تحقيق معدل نمو مرتفع

- محاربة البطالة وتوفير مناصب الشغل

- تحقيق التوازن الخارجي – محاربة التضخم، ومن خلال مايلي سنقوم بتفصيل كل هدف من هذه الأهداف: - البحث عن النمو الاقتصادي" ويتعلق بارتفاع مستمر للإنتاج و المداخيل وعادة ما يتم اعتماد زيادة الناتج المحلي الإجمالي كإداة لقياس النمو، إلا أن هذا المقياس يطرح مشاكل تتعلق بمضمون الناتج المحلي الإجمالي الخام، نتيجة اختلاف نظم المحاسبة الوطنية في تحديد حقل الإنتاج، ويمكننا التعبير عن الناتج المحلي بالعلاقات التالية: - الناتج المحلي الإجمالي = مجموع القيم المضافة + مجموع الرسم على القيم المضافة + مجموع الحقوق

الجمركية – الناتج المحلي الإجمالي = مجموع الاستهلاك النهائي بمجموع التراكم الخام للأصول الثابتة + مجموع تغير

المحزون + مجموع الصادرات مجموع الواردات. و يتجلد النمو الاقتصادي في بلد ما بزيادة الإنتاج خلال فترة طويلة نسبية، وهذا ما يميز اقتصاديات الأول المتقدمة، و يعد الأمل الوطني و الناتج و الإنفاق ثلاثة مجتمعات اقتصادية تمثل النشاط الاقتصادي لبلد ما.

- محاربة التضخم؛ و الناتج أساسا من الارتفاع المفرط في المستوى العام للأسعار أو ارتفاع الدخول النقدية

وارتفاع التكاليف، بالمحافظة على ثبات الأسعار السلع والخدمات على المستوى الكلي بعيدا عن التقلبات التي قد تتعرض لها، مما يؤثر على دخول الأفراد وتخفيض من القدرة الشرائية للشفود وبالتالي ظهور الاختلالات المالية والنقدية للأولى.

¹Marie de la place, monnaie et financement de l'économie, dunod, Paris, 2003, p. 118.

المفاهيمي

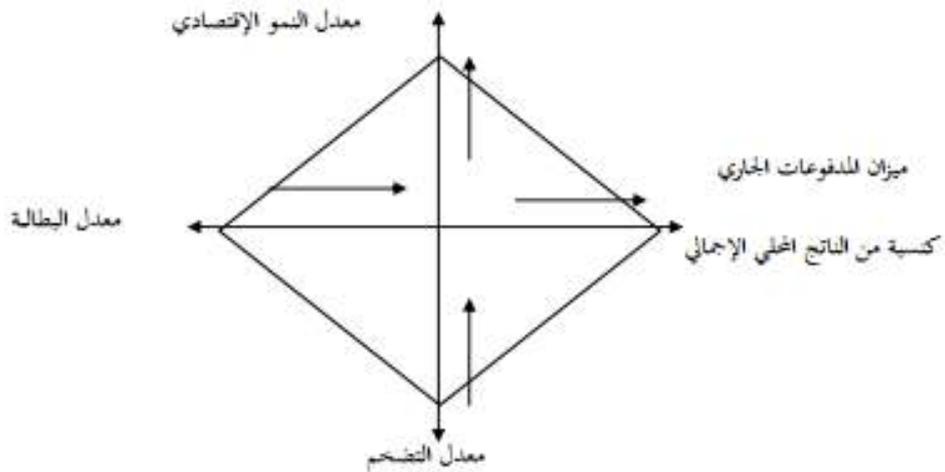
- الوصول إلى مستوى التشغيل الكامل: ويتم ذلك بالاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية وتحنب وجود علاقات إنتاجية عاطلة مما يحقق الكفاءة الاقتصادية و الاجتماعية، والقضاء على مشكلة البطالة بين أفراد المجتمع

- تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف : الذي ساهم في تعزيز الثقة في العملة الوطنية وذلك بتجنب الآثار

السلبية التدهور قيمة العملة، و باعتبار السياسة النقدية فما تأثيرها على مستوى الأسعار واستقرارها، فإما

حدث ذات الأثر على مستوى أسعار الصرف. ويمكن تمثيل هذه الأهداف في هذا الخطط:

الشكل رقم (1-1): المربع السحري لكالدور



Source: Marie de la place, **monnaie et financement de l'économie**, (Paris: dunod, □2003) p. 118.

بالإضافة للأهداف السابقة الذكر بحد السياسة النقدية تهدف أيضا إلى :

- تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية وهذا من خلال فتح قنوات الاتصال بين المؤسسات المالية والنقدية، والتي تعمل على تحفيز الادخار وتحويله إلى استثمارات إنتاجية، يعتبر هذا الهدف من أهم أهداف البنك المركزي لأن الأسواق المالية تعكس مدى نمو النشاط الاقتصادي في مختلف القطاعات الاقتصادية.

المفاهيمي

- الحفاظ على استقرار أسعار الفائدة وتوجيه الائتمان المرئي لتحقيق أهداف التنمية الإقتصادية في مختلف القطاعات.¹

وفي هذا المشدد بحد الدول العربية نص تشريعاتها في ما يخص السياسة النقدية على تحقيق الأهداف الشايقة مجتمعة عكس الدول الصناعية التي تفشل عدم التنوع في الأهداف والاقتصار على هدف واحد للسياسة النقدية، والذي يتمثل في استقرار المستوى العامل لأسعار أي استهداف التضخم ويرجع هذا الأسباب التالية

- يقلل تعدد الأهداف مندرجة شفافية السياسة النقدية ويضعف من إمكانية محامية ومساءلة البنك المركزي،

والفشل في تحقيق أحدها سيتم تبريره على الفور بإلقاء المسؤولية على الأهداف الأخرى

- أن السياسة النقدية ماهي إلا أداة من أدوات السياسة الاقتصادية على المستوى الكلي، ومن ثم فمن غير المناسب أن تشهد لها بتحقيق أهداف اقتصادية متعددة في نفس الوقت، خاصة لو كان هناك تعارض بينها وخاصة في الأجل القصير - أن السياسة النقدية تتمتع بميزة في ما يتعلق بقدرتها على إنجاز هدف الحفاظ على استقرار الأسعار مقارنة مدى قدرها على تحقيق أهداف اقتصادية أخرى، أو نتائج مؤثرة و مستمرة على القطاع الحقيقي (العيني).

2- التعارض بين الأهداف النهائية.

رغم التناسق الكبير الموجود بين الأهداف السابقة الذكر مثل هدف العمالة المرتفعة مع هدف النمو الإقتصادي، وهدف استقرار سعر الفائدة مع استقرار الأسواق المالية، إلا أنه في بعض الأحيان يحدث تعارض بين هذه الأهداف، فمثلا هدف استقرار المستوى العام الأسعار قد يتعارض مع هدف استقرار سعر الفائدة ومسئوى العمالة المرتفع في المدى القصير، لأن محاولة زيادة العمالة تقتضي سياسة نقدية سهلة عن طريق زيادة عرض النقود، وتخفيض أسعار الفائدة وهذا يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثمائي والاستهلاكي وهي أسباب لرفع مستوى الأسعار ولهذا نجد أن

¹زينب عوض الله، اسامه محمد الدولي، اساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، الإسكندرية، 2013، مي، 12.

²زينب عوض الله، اسامه محمد الدولي، المرجع السابق ص12

المفاهيمي

هدف استقرار الأسعار وتحقيق العمالة الكاملة فدفان من الصعب تحقيقهما في الوقت نفسه. كما يمكن أن يحدث تناقضا بين زيادة العمالة وهدف تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، فاتخاذ سياسة نقدية توسعية، مستوى إلى تخفيض أسعار الفائدة التشجيع الاستثمار ما يسبب أيضا تدفق كبير لرأسمال قصير الأجل، وهو ما يسبب عجزا في ميزان المدفوعات وزيادة الصادرات يفرض أن تكون السلع المحلية منافسة السلع الأجنبية، وأسعارها منخفضة وبذلك فنادرا ما يؤدي تحقيق هدف العمالة الكاملة إلى توازن ميزان المدفوعات، و لو نظرنا إلى هدف العمالة الكاملة فيكون كاملا مع معدل النمو الاقتصادي، لأنه لا يمكن تحقيق معدل عالي للنمو إذا كانت البطالة منتشرة فكلاهما يكملها لآخر. أما عن هدف استقرار الأسعار وتحقيق النمو فيوجد تناقض وتعارض بينهما ويثير هذا التعارض جدلا كبيرا، فاتجاه يرى أن النمو الاقتصادي في المدى الطويل لا يتحقق ما لم يحدث استقرار في الأسعار والاتجاه آخر يرى أن ارتفاع الأسعار عامل غير مساعد على تحقيق معدل سريع للنمو. إن تخطيط سياسة نقدية التحقيق الأهداف الاقتصادية يحتاج إلى دراية كاملة بالأدوات المستخدمة لتحقيق هذه الأهداف، ومن النادر تحقيق كل الأهداف دفعة واحدة و بأداة واحدة دون تعارض في ما بينها.

المبحث الثاني : العوامل المؤثرة على السياسة النقدية والاسس النظرية للآثار النقدية للسياسة المالية

المطلب الاول: العوامل المؤثرة في السياسة المالية

هناك عوامل متعددة تؤثر في السياسة المالية منها:

1-العوامل السياسية : إن كل نظام ضريبي هو ناتج عن قرار سياسي، كانت السياسة المالية حتى سنوات قليلة

خلت هي الخادمة للسياسة المسؤولة عن إمدادها بالأموال لنفقاتها و في الحاضر أصبحت السياسة المالية هي المعاون للسياسة، إن التأثير المتبادل بين السياسة المالية وعوامل السياسية يظهر بوضوح لأن الاقطاع العام من الدخل الوطني جد هام كما

المفاهيمي

أن تحديد قيمة هذا الاقتطاع وتحديد توزيعه وقرارات استعماله تثير مشكلات سياسية هامة.¹

2-العوامل الإدارية : من العوامل الهامة التي تؤثر في السياسة المالية بحد العوامل الإدارية فهي تؤثر في السياسة المالية

وتتأثر بها، ومن أهم جوانب السياسة المالية بالجهاز الإداري هو الجانب الضريبي، لذلك فإن النظام الضريبي يجب أن يتكيف حتما مع الهياكل الموجودة، حيث أن الجهاز الإداري الكفاء يهيئ للسياسة المالية فعالية كبيرة فيتحقيق أهدافها.²

3-طبيعة النظام الاقتصادي : ينبغي أن تنسق السياسة المالية في طبيعتها و تكوينها وأهدافها وطريقة عملها مع

النظام الاقتصادي الذي تعمل من خلاله، لهذا تختلف السياسة المالية في النظام الرأسمالي عنها في النظام الاشتراكي فإذا كانت طبيعة الاقتصاد الرأسمالي تفسح مكانا للضريبة، فإن الاقتصاد الاشتراكي يصل إلى تجاهلها أو على الأقل خلال دورها.³

المطلب الثاني : أثر السياسة المالية على التضخم:

شقق جميع المدارس الاقتصادية في أن السياسة التالية هي أداة للتأثير في النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تسعى إلى تحقيقها، تعني ان السياسة المالية أسلوب أو برنامج عمل مالي تبعتها الدولة عن طريق استخدام الإيرادات والنفقات العامة، إضافة إلى القروض العامة لتحقيق أهداف معينة في مقدمتها النهوض بالاقتصاد الوطني ودفع عجلة وإشاعة الاستقرار الاقتصادي وتحقيق العدالة الاجتماعية وإتاحة الفرص التكلفة العامة المواطنين بالتقريب بين طبقات المجتمع والتقليل من التفاوت بين الأفراد في توزيع الدخل والثروات الممتاز الدول النامية بعدم وجود نظام اقتصادي واضح للعالم إذ تجد نظام خليط مع بين خصائص النظام الرأسمالي الى جانب بعض خصائص النظام الاشتراكي، كما تعتمد هذه الدول على المساعدات المالية من الخارج، وتمتاز كذلك بفائض الاستثمار الإنتاجي، وارتفاع الميل الحدي للاستهلاك مع انتشار البطالة والتضخم ..اخ، وتتميز اقتصاديات هذه الدول بضعف أو عدم مرونة جهازها

¹السيدة عطية عبدالواحد، دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، صص 143 - 144.

²المرجع نفسه، ص 173.

³لمرجع نفسه، ص 185

المفاهيمي

الإنتاجي وعدم قدرته على تشغيل مواردها الإنتاجية العاملة وبالتالي فان هذه البلدان تفتقر إلى جهاز إنتاجي قوي يتمتع بالكفاية والمرونة مما يقتضي أن التوسع في الطلب النقدي سينعكس تضخما، كما أن الاستهلاك سيرتفع على حساب انخفاض الادخار حكم ثبات الدخل النقدي، كما تعاني اقتصاديات هذه الدول من معدلات كبيرة في عجز موازنتها العامة، ويعود هذا العجز إلى ضعف الموارد المالية الضريبية نتيجة سيطرة حالة الركود وكثرة الإعفاءات والتهرب الضريبي من جهة وإلى نمو الاتفاق العسكري وعدم ترشيد الإنفاق العام من جهة أخرى، إلى جانب ضعف الطاقات الضريبية وزيادة أعباء الديون الداخلية مما حتم التمويل بالعجز الذي يشير المصدر الأساسي في حصول الارتفاع العام بمستوى الأسعار «التضخم»، من هنا لا شك أن أدوات السياسة الالية تستخدم إما لمعالجة وجود فجوة انكماشية أو فجوة تضخمية في الاقتصاد، أو من الممكن أن يعلق عليه حالات اختلاف التوازن في الاقتصاد، من هنا يمكن علاج الفجوة التضخمية من خلال أدوات السياسة المالية وكما يلي :

1-قيام الحكومة بتخفيض حجم الإنفاق الجاري وزيادة الإنفاق الاستثماري من إجمالي الإنفاق العام، مما يؤدي إلى تخفيض حجم الاستهلاك و بالتالي حدوث انخفاض في الطلب الكلي ما يعالج الزيادة في مستوى الأسعار.

2- قيام الحكومة بزيادة معدلات الضريبية مما يؤدي إلى انخفاض دخول الأفراد (الضريبة المباشرة) و بالتالي انخفاض الطلب الكلي و علاج الزيادة في مستوى الأسعار.

3- قيام الحكومة بالجمع بين السياستين معا من خلال تخفيض حجم الإنفاق العام و زيادة معدلات الضرائب المباشر في نفس الوقت يحقق الهدف من السياسة المالية.¹

المطلب الثالث: أثر السياسة المالية على ميزان المدفوعات و أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي والطلب الكلي

1-أثر السياسة المالية على ميزان المدفوعات

الهدف المطلوب من السياسة المالية هو تصاعد الدخل الوطني في تخفيض حجم الوردات، إن الصلة بين ندي الوردات هي مؤمنة بواسطة الميل الحدي

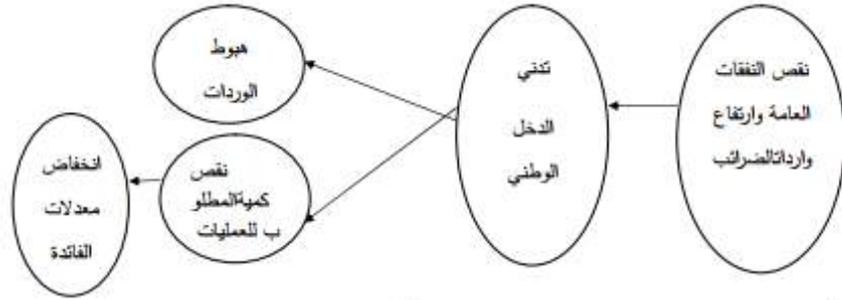
¹أمير أحمد بعنوان الدوسكي وآخرون، أثر السياسة المالية والنقدية على التحكم في الاقتصاد العراقي للشدة 2013 - منصف 2010 تحليل وقياس مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، العراق، العدد 7، 23، 2011 ص 113.

المفاهيمي

للاستيراد و تدل هذه العلاقة على سبيل التي على أساسها تكون كل زيادة في الدخل الوطني مخصصة لشراء السلع المستورد بمقدار ما يكون هذا الميل ثابتا و ايجابيا فانه يدل دون أي غموض على أن تأتي (أو كبح ارتفاع الدخل الوطني يمارس تأثير معيدا لتوازن الميزان التجاري على السلطات العامة في سيل كبح الدخل الوطني أن تستعمل أدوات السياسة المالية، وسوف نركز اهتمامنا على سياسة الضرائب و سياسة الإنفاق العام .

استعمال سياسة الضرائب : سوف يتم الاستعانة بالشكل التالي لتبين أثر السياسة الضريبية.

الشكل رقم 01: أثر السياسة المالية على ميزان المدفوعات و أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي و الطلب الكلي



المصدر : مير فخر، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف والفائدة وانعكاسها على الميزان المدفوعات، دار اليازوري للنشر و التوزيع، عمان، 2011، ص420

يوضح الرسم البياني أساليب تأثير سياسة الضرائب و الإنفاق العام، وتجسد هذه السياسة بتخفيض النفقات العامة (لأنه من الصعب تخفيض المبلغ الإجمالي للنفقات العامة من سنة لأخرى)، أو بزيادة الواردات من الضرائب.

يولد فيض النفقات العامة وزيادة الضرائب إلى انخفاض في الدخل الوطني الذي يجر عنه تأثيرين و تخفيض الوردات بواسطة الليل الحدي للاستيراد « هبوط الطلب على العملة الداعي للعمليات الذي يولد هبوط في معدلات الفائدة في أصل خروج محتمل لرؤوس الأموال، يمارس تخفيض الوردات تأثير إيجابي على إعادة توازن الميزان

المفاهيمي

التجاري لكن خروج رؤوس الأموال يولد على العكس تأثير سلبي على ميزان المدفوعات.¹

2- أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي والطلب الكلي

اولا : اثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي

حقق بمجموعة من الدول النامية قدرا لا بأس به من النمو الاقتصادي في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، و هي المرة التي ازدهر فيها الاقتصاد العالمي 1945-1970، وفي ظل هذا الازدهار استفادت هذه البلدان من انتعاش التجارة الخارجية و مرافقها من نمو اقتصادي حيث زاد الطلب العالمي على المواد الأولية التي تصدرها، و لكن مع حلول فترة الثمانينات اعتمدت الدول النامية على النمو المتزايد للنفقات العامة سواء في مجال الإنفاق العام الجاري أو الاستثماري و الذي يمكن قياسه بنسبة هذا الإنفاق إلى الناتج المحلي الإجمالي مما نتج عنه في المقابل زيادة حجم ومعدلات الضرائب ليساهم ذلك في الإيرادات السيادية للدولة بالشكل الذي يواكب نمو النفقات العامة، و نتيجة لزيادة الإنفاق العام بنسبة أكبر من الإيرادات العامة ظهر عجز الموازنة العامة، و الذي تم تمويله عن طريق زيادة حجم الدين العام الداخلي، بل و أيضا باستخدام طريقة التمويل التضخمي مما أدى إلى تحويل قدر مهم من الموارد المدخرات المتاحة من القطاع الخاص إلى الحكومة و القطاع العام، وإضعاف حجم الاستثمارات الخاصة، وكل ذلك مؤداه النمو الاقتصادي، و من هنا يتضح لنا دور السياسة المالية في التأثير على النمو الاقتصادي و الذي يتمثل في التغيير المخطط للإنفاق الحكومي والضرائب من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية و على رأسها الاستقرار الاقتصادي و التوظيف وتوزيع الدخل، حيث يتم استخدام الإنفاق العام و الضرائب في تحفيز النمو في الناتج الوطني في أوقات البطالة و انخفاض المستوى العام للأسعار، وذلك من خلال تخفيض الضريبة و زيادة الإنفاق العام أو خفض الناتج الوطني في حالة ارتفاع معدل التضخم و انخفاض البطالة و ذلك من خلال

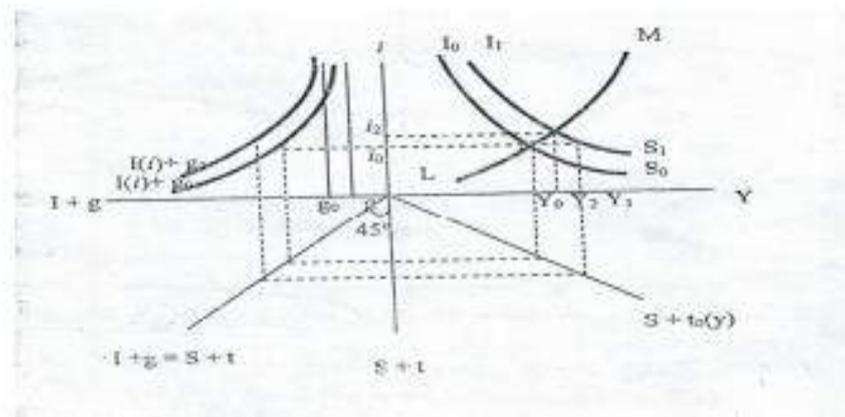
¹سمير قمرى نعمة، لملامة مالية بين سعر الصرف والمهمة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص420.

المفاهيمي

رفع الضريبة و خفض الإنفاق العام، و في حالة تغير كل الإنفاق العام و الضرائب في نفس الاتجاه¹.

ثانيا: اثر السياسة المالية على الطلب الكلي يتمثل في السياسة المالية، المتمثل في تغير مستوى الإنفاق الحكومي ومعدلات الضرائب، في انتقال منحني (15)، في الشكل 2، و نظرا لاختلاف السياسة المالية عن السياسة النقدية المتمثلة في المنحني (LM)، يصبح بإمكان إضافة منحني (LM)، إلى مربع (y,i) في الشكل 2. يبدأ التحليل من مستوى توازن أول عند المجموعة (30)، (90) عند مستوى سعر معين في البداية، ومع افتراض ثبات منحني (LM) تؤدي التغيرات المالية إلى انتقال منحني (15) منها في تغير مستوى السعر الأول، و عند ثبات مستوى السعر عند مستواه الأول، فان التغيرات في حجم الطلب الكلي على الإنتاج، عند مستوى سعر معين، تتمثل في تحولات أفقية في منحني الطلب مساوية إلى التغير في مستوى الناتج عند مستوى التوازن، وعلى ذلك، يتطلب تحليل التغيرات في السياسة المالية الإشارة إلى الشكل 3 التضمن منحني الطلب (D) في الشكل 2 أي المنحني (IS) المناظر الى المنحني (D) و مستوى الدخل (P) (15) عند مستوى السعر الأول (Y0)

الشكل 2: أثر السياسة المالية على الطلب الكلي



فإذا

افترضنا أن حجم الإنتاج (Y) في الشكل 2 اقل من مستوى الناتج عند مستوى الاستخدام التام عندما يكون حجم الإنفاق الحكومي (4) و معدلات الضرائب (t0). في هذه الحالة يمكن أن يؤدي استخدام أدوات السياسة المالية إلى رفع مستوى الإنتاج التوازني متمثلا في انتقال منحني الطلب الكلي إلى جهة اليمين، أما عن طريق زيادة (8)، أو تخفيض معدلات الضرائب متمثلا في تحول منحني الضرائب إلى الأسفل

¹محفوطة فاطمة، اثر السياسة المالية على سلوك بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الجزائري دراسة حالة متغيرات المربع السحري حل الهدية 1995, 2013 مذكرة ماستر في العلوم التجارية، جامعة البويرة، الغرور، 2014، ص 23

المفاهيمي

لا تغير مستوى الإنفاق الحكومي تفترض زيادة حجم الإنفاق الحكومي بمقدار ،أي من (g) إلى (gt)، مع افتراض ثبات منحنى الضرائب $to(y)$ ، في الشكل 2. وتؤدي الزيادة في (8) الى زيادة مباشرة في (GNP) ، و الى زيادة أكبر في (Y) من خلال عملية المضاعف، و مع افتراض ثبات سعر الفائدة عند مستواه الأول (10) في الشكل 2، و من ثم ثبات مستوى الاستثمار (1) (1-1)، تؤدي الزيادة في حجم الإنفاق الحكومي (g) إلى زيادة الدخل من (y) إلى (y1)، متمثلا في انتقال منحنى (16) إلى جهة اليمين، وبعبارة أخرى، عند ثبات في الشكل 2 يصبح المضاعف عبارة عن المقدار $y-v2 /$ و عندما يكون الاستثمار مستقلا و محددًا من خارج النموذج إلا أنه لا بد من ارتفاع سعر الفائدة عن مستواه الأول (16) بعد زيادة حجم الإنفاق الحكومي. إذ تؤدي الزيادة في المدخل إلى زيادة الطلب على النقود، مشيية في دفع سعر الفائدة إلى الأعلى على طول منحنى (LM)، على افتراض ثبات مستوى الأرصدة النقدية الحقيقية M/P . حيث أن كلما تزايد عرضها من السندات الحكومية المطروحة للبيع. ومن أجل بيع المزيد من هذه السندات والحصول على النقود المطلوبة لتمويل الزيادة في (g)، يتطلب من الحكومة رفع سعر الفائدة المودعة على السندات، و عموما يمكن القول إن زيادة عرض السندات الحكومية يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة في سوق الأوراق المالية و يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة على طول منحنى (LM) في وضعه الثابت إلى تخفيض حجم الطلب الاستثماري، متسببا في تقليل اثر الزيادة في الإنفاق الحكومي.

كما تؤدي الزيادة في الاقتراض الحكومي في سوق السندات إلى تقليل حجم الاقتراضي الخاص من قبل الشركات المستمرة في المشاريع والعدد و الآلات، و بالأخص اقتراض شركات البناء مما يؤدي إلى تخفيض حجم الاستثمار.

ويؤدي انخفاض حجم الاستثمار الخاص إلى تخفيض حجم الطلب التوازن الجديد على الإنتاج من (y1) إلى (2) مع ارتفاع سعر الفائدة من (10) إلى (12) في الشكل 2. وتتمثل الزيادة النهائية في جانب الطلب في انتقال منحنى الطلب من (D0D0) إلى (D1D1) في الشكل 3، عند ارتفاع الدخل من (Y0) إلى (Y2) عند مستوى السعر الأول (P0.1)¹

¹سيد محمد الموسوي، أسس علم الاقتصاد ج: تقودونوك ودورات اقتصادية وعلاقات الاقتصادية دولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 79-82.

خلاصة الفصل :

السياسة المالية تتمثل في مجموعة القواعد والأساليب والوسائل والإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة لإدارة النشاط المالي لها بأكبر كفاءة ممكنة لتحقيق مجموعة من الأهداف السياسية والاقتصادية والاجتماعية خلال فترة زمنية معينة، والتي تهدف إلى التحقيق المستويات المرغوبة والمناسبة من الأسعار والاستهلاك وتوظيف الموارد الإنتاجية وعدالة توزيع الدخل،

كما تعتبر السياسة النقدية والمالية، مثابة الآليات التي يتم استخدامها في ضبط وتوازن السياسة الاقتصادية العامة للدولة، لذلك ينبغي التنسيق والملائمة بين وسائل وأدوات وأهداف كل سياسة، بغية تجنب التعارض والتضارب بين هاتين السياستين.

الفصل الثاني

العجز الموازني

تمهيد:

لقد تعددت محاولات تعريف الاستثمار من قبل رجال الاقتصاد و اختلفت مفاهيمه من نظام إلى آخر فلكل نظام مفاهيمه و خصائصه و آياه الخاصة في التنمية الاقتصادية الشاملة ذلك أن الاستثمار يحقق الرفاهية الاقتصادية و يدفع بعجلة النمو إلى المزيد من التطور وفقا لضوابط معينة ،

و لتعريف الاستثمار و التفريق بين خصائص و مفاهيم النظام الإقتصادي قمنا بإدراج الفصل الثاني الذي من خلاله يمكننا التعرف أكثر حول الاستثمار من مفاهيم أساسية و مجالاته . و كمثل ذلك تطرقنا إلى أهمية التمويل و الإستثمار داخل المصارف الإسلامية في السعودية .
و لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى :

- عموميات حول الإستثمار (مفهوم ، تعريف ، خصائص)
- مجالات الإستثمار ، صناديق الإستثمار ، إدارة المحافظ المالية .
- الصيرفة الإسلامية في السعودية (أهم البنوك ، أكبر سوق للتمويل ، البنوك الرقمية ، نظرة تفاؤلية) .
- حجم التمويل في السعودية .

المبحث الاول:عموميات حول الاستثمار :

المطلب الاول:مفاهيم أساسية حول الاستثمار

يشمل مفهوم الإستثمار من خلال بعض التعاريف و كذا بعض المجالات التي تندرج فيما يلي و يشمل الجانب اللغوي و الاصطلاحي ، و الإستثمار مصدرا لفعل استثمر و هو مشتق من الثمر أي استخدام المال¹.

✓ **لغة:** تشغيله بقصد تحقيق ثمرة هذا الاستخدام فيكثر المال و ينمو على مدى الزمن و بناء على ذلك فان الاستثمار المال يعني طلب ثمرة و أما الثمر فانه يطلق على عدة معان هي حمل الشجر .

✓ **اصطلاحا:** المعنوية عن طريق توظيف الأموال في مشاريع إنتاجية التي تراعي أولويات المجتمع في إطار قيم و أخلاقيات الأمة .

الفرع الأول: تعريف الاستثمار:

- هو كل اكتساب للأموال من اجل الحصول على منتج أو استهلاكه .
 - هو استغلال المنتج المتمثل في تضاعف الذمة المالية للتجهيز
 - هو التخلي عن أموال يمتلكها في لحظة معينة و لفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر و ربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها تلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على ذلك الأصل أو الأصول
 - النقص المتوقع في تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم .
 - المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها
 كما هو متوقع و الاستثمار المالي هو الذي يكون الجانب المالي فيه المتغلب على عملية الاستثمار أما الاستثمار التقني أو التكنولوجي هو التكنولوجي في حركية التكنولوجيا المعفاة داخل نمط إنتاجي الذي يؤدي إلى خلق قيم جديدة خدمة للتنمية²

الفرع الثاني: خصائص الاستثمار:³

- يحقق المستثمر عائدا معقولا مستثمرا في المشروعات الاقتصادية
 - يتوفر للمستثمر في المشروعات الاقتصادية قدر كبير من الامان أي درجة المخاطرة المتعلقة بالخسائر الرأسمالية منخفضة إلى حد كبير .
 - توفر للمستثمر ميزة ملائمة إذ يختار من المشروعات ما يتناسب و ميوله .
 - يتمتع المستثمر بحق إدارة أصوله و يقوم بإدارتها بنفسه أو يفوض الغير بإدارتها لحسابه .
 - يؤدي الاستثمار في المشروعات الاقتصادية دورا اجتماعيا أكثر من غيره

¹ سهام بن ساهل " إستراتيجية الإستثمار بولاية بسكرة " (مذكرة لنيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية ،

المركز الجامعي محمد خيضر بسكرة ، 1996) ص 2

² نفس المرجع السابق .

³ زياد رمضان ، " مبادئ الإستثمار المالي و الحقيقي " (دار وائل للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، 1998)

ص 44-45

-للقيام باستثمارات ناجحة كان التمسك بضوابط الاستثمار حتما بمثابة القاعدة الأساسية التي تنطلق منها الاقتصادية المرجوة .

المطلب الثاني:مجالات الاستثمار (معايير – أدوات):

الفرع الاول:معايير الاستثمار :

هناك معياران, المعيار الجغرافي و المعيار النوعي

أ. المعيار الجغرافي : يمكن تبويب الاستثمارات إلى استثمارات محلية و أخرى خارجية

الاستثمارات المحلية هي جميع الفرص المتاحة لاستثمارات في السوق المحلية بغض النظر عن أداة الاستثمار المستعملة مثل العقارات و الأوراق المالية و الذهب و المشروعات التجاريةالخ

الاستثمارات الخارجية هي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في أسواق الأجنبية مهما كانت الأدوات المستعملة و تتم هذه الاستثمارات أما بشكل مباشر أو غير مباشر .

ب. المعيار النوعي : يعتبر الاستثمار حقيقيا متى توفر للمستثمر الحق في حيازة

أصل حقيقي كالعقار و السلع و الذهبالخ و الأصل الحقيقي هو كل أصل

له قيمة اقتصادية في حد ذاته و يترتب على استخدامه منفعة اقتصادية

أصافية تظهر على شكل سلعة أو على شكل خدمة فالعقار أصل حقيقي .

الفرع الثاني: أدوات الاستثمار :

تعرف أداة الاستثمار بأنها أصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر لقاء المبلغ الذي يستثمره و يطلق البعض على أدوات الاستثمار اصطلاح وسائل الاستثمار و أدوات الاستثمار المتاحة للمستثمر في مجالات المختلفة كثيرة جدا و نتناولها فيما يلي :

أ. أدوات الاستثمار الحقيقي :

تحتل المتاجرة بالعقارات المركز الثاني في عالم الاستثمارات بعد الأوراق المالية و تتم بشكل عقار مباشر عند شراء عقار حقيقي لو بشكل غير مباشر عند شراء سند عقاري صادر عن بنك عقاري و المتاجرة بالسلع تشبه المتاجرة بالأوراق المالية في كثير من الوجوه إلا أن التجارة بالسلع يكون غالبا اكبر مخاطرة¹.

ب. أدوات الاستثمار المالي :

هي أدوات الدين مثل شهادات الإيداع و الأوراق التجارية , القبولات , سندات و أذونات الخزينة و أدوات ملكية مثل الأسهم الممتازة و الأسهم العادية .

¹ نفس المرجع المذكور أعلاه

أدوات قصيرة الأجل مثل أذونات الخزينة , شهادات الايداع , عقود العملات الأجنبية قصيرة الأجل و طويلة الأجل مثل الأسهم و السندات .¹

المطلب الثالث: صناديق الاستثمار و إدارة المحافظ المالية :

الفرع الاول: تعريف صناديق الإستثمار و الغرض من اللجوء إليها :²

تمثل صناديق الاستثمار جزء مهم من التعاملات التي تتم في أسواق رأس المال و الأسواق النقدية حيث أن عدد من المستثمرين يقومون بتعاملاتهم في السوق المالي من خلال صناديق الاستثمار و هي شركات استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال بمجموعة من المستثمرين و تديرها وفقا لإستراتيجية و أهداف استثمارية محددة يضعها مدير الصندوق لتحقيق مزايا استثمارية لايمكن للمستثمر الفرد تحقيقها بشكل منفرد في ظل محدودية موارده المتاحة و يشتمل الصندوق الاستثمارية و تؤدي إلى خفض مستوى المخاطر الإجمالية للاستثمار .

تتكون أرباح الصناديق الاستثمارية من الأرباح الرأسمالية الناتجة عن تحسن أو تغير أسعار الأوراق المالية المستثمر بها إضافة إلى أرباح التوزيعات للأوراق المالية و قد يتعرض الصندوق للخسارة و ذلك في حالة انخفاض قيمة الأوراق المالية المكونة للأصول الصندوق.³

الفرع الثاني: أنواع صناديق الاستثمار:

تتعدد المحافظ المالية من حيث التكوين يمكن إجمالها في نوعين رئيسيين هما⁴ :

➤ **صناديق مفتوحة:** هي شركة استثمار تطرح أسهم بعدد ثابت و لمرة واحدة في ما يسمى بالاكنتاب العام و لا يتم عرض الأسهم للبيع بشكل مستمر بعد ذلك و يتم شراء الأسهم و بيعها فقط في بورصة رسمية و تصنف الصناديق المغلقة إلى العديد من الأصناف و تدار منافذ الاستثمار من قبل مستشاري الاستثمار .

¹ رمضان زياد: مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي (دار وائل للنشر و التوزيع , الطبعة الاولى , 1998)ص13.

² محاضرات في الأسواق المالية و المالية المعاصرة ، المحور السابع (صناديق الإستثمار و إدارة المحافظ المالية) ، ص 58 نقلا عن : محمد صالح جابر "الإستثمار بالأسهم و السندات و إدارة المحافظ الإستثمارية " دار وائل للنشر ، الطبعة الثالثة ، 2005، ص 23-27 .

³ نفس المرجع السابق نقلا عن : محمد صالح جابر (الإستثمار بالاسهم و السندات و ادارة المحافظ الاستثمارية) دار وائل للنشر ، الطبعة الثالثة ، 2005، ص23-27.

⁴ نفس المرجع السابق نقلا عن : هندي منير إبراهيم "صناديق الإستثمار في خدمة الصغار وكبار المدخرين " منشأة المعارف الإسكندرية ، 1999، ص 39-40 .

- **صناديق مغلقة:** هو صندوق يسمح للمستثمرين بشراء الأسهم مباشرة كمن نفس الصندوق بسعر يحدد عم طريق صافي الأصول لكل صندوق بالإضافة إلى الرسوم التي يطرحها الصندوق عند الشراء حيث يجمع الصندوق العديد من المستثمرين و يستثمر الأموال في الأسهم و السندات و أدوات سوق المال قصيرة الأجل أو غيرها من الأوراق المالية و الجدير بالذكر إن الأسهم و السندات و أدوات سوق المال قصيرة الأجل أو غيرها من الأوراق المالية و الجدير بالذكر الصناديق المشتركة قابلة للاسترداد فعند رغبة مالك أسهم الصندوق المشترك في بيع تلك الأسهم يقوم ببيعها مرة أخرى إلى الصندوق و لايمكن شراء أسهم الصناديق المفتوحة أو بيعها في أسواق ثانوية .
- **صناديق سوق النقد:** هي صناديق تستثمر في سوق النقد و تتميز بسيولتها العالية قصر أجالها و انخفاض درجة مخاطرتها مقارنة بأنواع الصناديق الأخرى و يترتب على ذلك انخفاض عوائدها نسبياً.
- **صناديق ذات الدين ذات الدخل الثابت:** هي صناديق تتكون تشكيلتها الاستثمارية من سندات التي تصدرها الشركات و الجهات الحكومية أو أي جهة أخرى يحق لها إصدار أي نوع من الأدوات الدين .
- **صناديق الأسهم:** هي صناديق تستثمر في أسهم الشركات سواء كانت محلية أم دولية أو إقليمية و يندرج ضمن صناديق الأسهم العديد من الأنواع بحسب أهداف الصندوق .
- **الصناديق المتوازنة:** عي صناديق استثمارية تجمع في أصولها بين الاسهم و السندات و تخصص جزءا من استثماراتها لأدوات مالية قصيرة الأجل .

الفرع الثالث: أهداف صندوق الإستثمار :

➤ وصف لأهداف صندوق الإستثمار¹:

- صندوق المرابحة بالريال السعودي و هو صندوق مرابحة استثماري مفتوح ، مطروح طرخوا عاما ، متوافق مع أحكام الشريعة يهدف إلى مايلي :
 - المحافظة على رأس مال ملاك الوحدات مع تحقيق عائد معقول على المدى القصير و المتوسط من خلال الإستثمار في عمليات المرابحة من قبل الهيئة الشرعية لدى مدير الصندوق .
 - توفير قناة إستثمارية ملتزمة بالضوابط الشرعية .
 - يتم مقارنة أداء الصندوق بمؤشر إرشادي وهو السايبور لشهر واحد .
- **سياسات الإستثمار و ممارسته :**

¹ مجلس هيئة السوق المالية ، " صندوق المرابحة بالريال السعودي " ، البلاد المالية ، 2018 ، ص 8

- يستثمر الصندوق أمواله في البيع الآجل (الوكالة أو الإستثمار المباشر أو أي إستثمار مماثل تجيزه الهيئة الشرعية) و هي أحد أدوات الإستثمار المتوافقة مع الشريعة ذات الآجال القصيرة و المتوسطة و قليلة المخاطر ، و كذلك في الصكوك الصادرة من الجهات ذات السمعة الحسنة و المستقرة ماليا و المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية العاملة في المملكة العربية السعودية و دول الخليج العربي بما فيها صكوك بنك البلاد و تابعيه ، قد تصل نسبة استثمار الصندوق إلى 20% من إجمالي أصول الصندوق كحد أعلى لكبي لا تتأثر سيولة الصندوق ولن يستمر الصندوق في أية صكوك إلا بعد موافقة الهيئة الشرعية عليها و يعاد استثمار أرباح ملاك الوحدات مع رأس المال في الصندوق .
- يحق للصندوق الحصول على تمويل قدره 10% من أصول الصندوق كحد أقصى في الحالات الضرورية وفقا للضوابط الشرعية ، على سبيل المثال لا الحصر ، في حال كانت طلبات الاسترداد أكثر من 10% من قيمة أصول الصندوق .
- لن تتجاوز نسبة استثمار الصندوق لافي أي صندوق استثماري آخر ، سواء كان مدار من قبل مدير الصندوق أو مديرون آخرون ، (10%) من أصول الصندوق .

المبحث الثاني:سياسة إدارة المحفظة المالية :

يمكن التمييز بين ثلاث سياسات في مجال إدارة المحفظة هي:¹

- أ. **السياسة الهجومية:** يتوجه إليها المستثمر المضارب لان هدفه الأساسي هو تحقيق هو تحقيق أقصى عائد ,فهو يفضل عنصر الربحية عن عنصر الأمان و منه فان اهتمامه ينصب على الإرباح الناتجة عن تقلبات أسعار الأوراق المالية المشكلة للمحفظة ,و يطلق على هذا النوع من المحافظ محافظ رأس المال أما عن الأدوات الاستثمارية المناسبة لهذا النوع من المحافظ فهي الأسهم العادية حيث تشكل حوالي 80% إلى 90% من رأس مال المحفظة .
- ب. **السياسة الدفاعية :** في هذه السياسة المستثمر يكون جد متحفظ اتجاه عنصر المخاطرة , الأمر الذي يدفعه إلى إعطاء الأولوية المطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد , لذا نجد المستثمر في هذه السياسة يركز على الأدوات الاستثمارية ذات الدخل الثابت , و يطلق على هذا النوع من المحافظ – محفظة الدخل - ,حيث

¹محاضرات في الأسواق المالية و المالية المعاصرة ، نفس المرجع السابق ص 60 نقلا عن : محمد مطر ,فايز تيم *إدارة المحافظ الاستثمارية* دار وائل للنشر ,2005,ص183,184 .

تتكون قاعدتها الأساسية من السندات الحكومية و الأسهم الممتازة بنسبة تتراوح بين 60% إلى 80% من رأس مال المحفظة .

ج. السياسة المتوازنة: تجمع هذه السياسة بين السياستين السابقتين و يتبناها المستثمرين الذين يهدفون إلى تحقيق استقرار نسبي في المحفظة , مما يؤمن لهم تحقيق عوائد معقولة مع مستويات معقولة من المخاطرة , و تتكون القاعدة الأساسية لهذا النوع من المحافظ التشكيلية المتوازنة من الأدوات الاستثمارية القصيرة الأجل التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة , إضافة إلى الأدوات الاستثمارية الطويلة الأجل التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة , إضافة إلى الأدوات الاستثمارية الطويلة الأجل كالأسهم العادية و الممتازة و السندات الطويلة الأجل , حيث تنتج مثل هذه المحافظ للمستثمر فرصة لتحقيق أرباح رأسمالية كما تتيح له انتهاج سياسة مرنة في إحلال أصولها وفقا لتقلبات أسعار الأوراق المالية من جهة و أسعار الفائدة من جهة و أسعار الفائدة من جهة أخرى .¹

المطلب الاول: إستراتيجية إدارة المحفظة المالية :2

توجد عدة استراتيجيات يؤدي إتباعها إلى تقليل المخاطر المرتبطة بالمحفظة المالية و من أهمها:

- ✓ إستراتيجية اختيار الأوراق المالية:تقتضي إستراتيجية اختبار الأوراق المالية القيام بالتحليل الأساسي و الفني و كذا سبل تقييم الأسهم بهدف الوقوف على القيمة الحقيقية للورقة المالية و مقارنتها بقيمتها السوقية ثم اتخاذ قرار ضمها إلى مكونات المحفظة أو استبعادها منها.
- ✓ إستراتيجية إعادة توزيع مخصصات المحفظة :تقوم على إعادة توزيع نسب الموارد المالية الموجهة لاستثمار في أسهم المنشآت قطاع معين على حساب أسهم المنشآت التي تنتمي إلى القطاعات الأخرى , و من الشائع تقسيم أسهم القطاعات في أربع مجموعات , أسهم منشآت للسلع الرأسمالية كالآلات و العتاد , ثم الأسهم الدفاعية كالأسهم شركات الأدوية و الأغذية , و تقوم هذه الإستراتيجية على الانتقال بين الأسهم المجموعات خلال فترات الكساد و الرواج لأسهم هذه المجموعات .
- ✓ إستراتيجية توقيت السوق :تقوم على إعادة توزيع مخصصات المحفظة بين الأسهم العادية و الأصول المالية الأخرى ,بعبارة أخرى يمكن للمستثمر أن يحقق أرباحا غير عادية أو يقلل المخاطرة لو انه أدرك متى يدخل إلى سوق الأسهم و متى يستثمر

¹ نفس المرجع السابق ، نقلا عن : طاهر حيدر حردان ،"مبادئ الإستثمار"،دار المستقبل للنشر و التوزيع ، عمان ، طبعة 1، 1997 ص81 .

² نفس المرجع السابق

و متى يصبح من الافضل له الخروج منها ,موجها حصيلة بين الأسهم إلى أصول مالية قصيرة الأجل كالودائع المصرفية و أذونات الخزينة ,و عندما تتحسن الظروف يقوم بتسيير تلك الاستثمارات لإعادة استخدامها في شراء الأسهم.

المطلب الثاني: تقييم أداء المحفظة المالية:

تتعد نماذج تقييم صناديق الاستثمار و المحافظ المالية أهمها:¹

نموذج شارب: هو مقدار الزيادة في العائد المتوسط لكل وحدة خطر ,أي السعر المناسب لكل وحدة خطر أو العائد الإضافي الذي تحقه الأوراق المالية نظير كل وحدة خطر ينطوي عليها الاستثمار في المحفظة ,و يستخدم وليام شارب الانحراف المعياري في قياس المخاطرة الكلية و يأخذ الصيغة التالية :

$$\text{Sharpe}(i) = (R_i - R_f) / \sigma_i$$

R_i : العائد على صندوق الاستثمار.

R_f : العائد الخالي من الخطر.

σ_i : مخاطرة صندوق الاستثمار.

- يتم على أساسه المقارنة بين العديد من المحافظ و الأفضل هو الأكبر في معيار شارب.

نموذج ترينور: ينفق مقياس شارب مع ترينور في حين يختلف كل منهما في نظريته للمخاطرة و كيفية قياسها ,و يرى أنه يجب الفصل بين المخاطر المنتظمة و غير منتظمة حيث يتم قياس المخاطر المنتظمة باستخدام المعامل بيتا B , و معامل بيتا لمؤشر السوق دائماً يساوي 1 ,و يقاس معامل بيتا عن طريق حساب التغير بين عائد المحفظة في انحرافات عائد السوق مقسوما على عدد المشاهدات مطروحا منها درجة حرية واحدة²

$$\text{Trenor}(i) = (R_i - R_f) / B_i$$

¹ نفس المرجع السابق نقلا عن :د.محمد صالح الحناوي ، ذكر سابقا ، ص 281- 296

² نفس المرجع المذكور أعلاه نقلا عن :

1 B. JACQUILLAT & B. SOLNIK op. cit .pp.17-126

$$Bi = \text{cov}(i.m) / \xi 2$$

$$\text{Cov}(i.m) = (Ri - Ri) (Rm - Rm) / N - 1$$

➤ **نموذج جنسن:** يعرف نموذج جنسن بالمعامل ألفا الذي يقوم على إيجاد الفرق بين مقدارين للعائد، فالمقدار الأول يعبر عن العائد الإضافي، أما المقدار الثاني فيعبر عن علاوة الخطر، ويشير معامل ألفا إلى أن أداء المحفظة يكون جيد لو كان المعامل موجب و يكون سيئاً لو كان المعامل سالبا، أما إذا كان ألفا صفراً فيشير ذلك إلى العائد التوازن حيث يتساوى عائد المحفظة مع عائد السوق ويعتمد ذلك المقياس على استخدام نموذج التسعير الأصول الرأسمالية كمعيار لأداء تقييم المحفظة من خلال المقارنة بين معدل العائد الفعلي المحقق و معدل العائد المحسوب وفقاً لنموذج تسعير الرأسمالية

$$\xi = (Ri - Rf) - Bi (Rm - Rf)$$

➤ **نموذج فاما:** قد قدم فاما نموذج لتقييم المحافظ يقوم على أساس المفاضلة بين المحافظ المماثلة في مستويات المخاطرة، و يقوم على أساس التنبؤ بمنحنى السوق المتوقع، و ذلك المنحنى يوضح علاقة التوازن بين العائد المتوقع و الخطر لأي محفظة، و يمكن تجزئة ذلك النموذج إلى ثلاث مكونات أساسية¹ هي:

- **تقييم الانتقائية:** و هو يعبر عن مقياس لكيفية انتقاء و اختيار المحفظة و ذلك عن طريق عائد الانتقائية، وذلك العائد هو الفرق بين المحفظة و عائد محفظة متنوعة تنوعاً جيداً.
 - **تقييم التنوع:** و هو مقياس يقيس العائد المضاف نتيجة عملية التنوع.
 - **تقييم الخطر:** و هو مقياس لخطر المحفظة، بافتراض إن المستثمر يهدف إلى تحمل مستوى معين من الخطر في محفظة الأوراق المالية و يمكن قياسه كالآتي:
- الخطر = خطر المدير + خطر المستثمر .**

المبحث الثالث: الصيرفة الإسلامية في السعودية :

بدأ تجربة البنوك الإسلامية في السعودية قبل نحو نصف القرن عندما أسست منظمة المؤتمر الإسلامي عام 1975 أول بنك دولي في جدة و هو البنك الإسلامي للتنمية، و في عام 1990 أنشأ البنك الأهلي التجاري السعودي أول

¹ نفس المرجع السابق نقلاً عن : محمد صالح الحناوي ، ابراهيم سلطان ، جلال العيد "تحليل و تقييم الأوراق المالية" ، ص 306

فرع إسلامي له في مدينة جدة ، و في عام 1998 قرر بنك الجزيرة التحول بالكامل للعمل وفق آلية المصرفية الإسلامية ، و قد حذا حذوها أغلب البنوك السعودية .¹

كما تحتل المملكة العربية السعودية حالياً موقع الصدارة ، بوصفها أكبر سوق للتمويل الإسلامي على الصعيد العالمي ، ووفقاً لمؤسسة النقد العربي السعودي فإن 50% من أصول القطاع المصرفي السعودي متوافقة مع الشريعة الإسلامية ، و تمثل المنتجات المصرفية المتوافقة مع الشريعة في السعودية نحو 20% من إجمالي المنتجات المصرفية الإسلامية على مستوى العالم . كما تمثل المصارف الإسلامية في المملكة إحدى أهم شبكات التمويل الإسلامي ، في ظل نظام مصرفي مزدوج يجمع بين المصرفية التقليدية و المصرفية الإسلامية .²

المطلب الاول:آلية عمل البنوك الإسلامية :3

تعد البنوك الإسلامية مؤسسات مالية مصرفية تقوم بتجميع الأموال و توظيفها و تقديم الخدمات المصرفية بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية , و تنطلق البنوك الإسلامية في عملياتها الاستثمارية ملتزمة بمنع التعامل بالفائدة و كل إشكالها أخذاً أو عطاء , كما أنها تتعامل على أساس الملكية المزدوجة الخاصة و العامة . و بحسب تقرير الجزيرة نت يتلخص مجال عمل المصارف الإسلامية في الاستثمار المباشر و الاستثمار الغير مباشر , وذلك بواسطة صيغ التمويل الإسلامي مثل عقود المضاربات والمشاركات و المرابحة و السلم و الاستصناع و الإجارة . و تقدم البنوك الإسلامية جميع الخدمات المصرفية الأخرى التي تقدمها البنوك التجارية , من اعتمادات و كفالات و لا يوجد أي فرق بهذا الخصوص . و يسجل للعمل المصرفي الإسلامي انه ادخل إلى السوق آليات جديدة لها صفات مختلفة عن العمل المصرفي التقليدي في تعبئة مدخرات و جذب الاستثمارات , كما انه قد لبي احتياجات طبقة من الجمهور المسلم الذي يفضل الاحتفاظ بالأموال على توظيفها لدى البنوك التقليدية التي تتعامل بالفائدة , و ذلك حيث يتم وضعها في خدمة أغراض التنمية المالية و الاقتصادية على حد سواء أتساهم في تطوير المجتمعات .

المطلب الثاني: أهم البنوك الإسلامية في السعودية :

من أهم البنوك السعودية التي تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية نجد:⁴

¹ <https://alkhaleejonline.net>

² ، محمد شريف بشير ، مقال حول " المصارف الإسلامية السعودية ، العدد 17 ، 2021 ، ص84

³ نفس المرجع السابق

⁴ <https://alkhaleejonline.net>

- ❖ البنك الأهلي التجاري, الذي يعتبر من اكبر البنوك السعودية و العربية, و بلغ رأسماله عند التأسيس حوالي 8 ملايين دولار.
- ❖ تأسس البنك الإسلامي للتنمية عام 1975 بهدف دعم التنمية الإقتصادية و التقدم الإجتماعي لشعوب الدول الأعضاء في المنظمة الإسلامية و غير الأعضاء من المجتمعات الإسلامية بما يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية .
- ❖ تأسس البنك العربي الوطني عام 1979 , و لديه 197 فرعاً في عموم المملكة , و لديه فرع دولي في العاصمة البريطانية لندن , افتتح عام 1991 و يبلغ إجمالي رأسماله حوالي ستة مليارات و نصف مليار ريال سعودي
- ❖ تأسس بنك البلاد الإسلامي عام 2004 برأسمال بلغ حوالي 6 مليارات ريال سعودي , و تم رفع رأس المال الصافي في بنك البلاد من 3 مليارات إلى 10 مليارات ريال في عام 2013 ليرتفع رأس المال بنسبة 33 %
- ❖ بدأ بنك الجزيرة أعماله كشركة مساهمة سعودية عام 1975, و طور خدمات و منتجات مبتكرة تلبي احتياجات العملاء المالية بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية, حيث نشط عمله منذ عام 1976 بعد استحواذه على بنك باكستان الوطني.
- ❖ بنك الرياض هو من أعرق المؤسسات المالية العامة في المملكة و لكون الحكومة السعودية من اكبر المساهمين فيه , و لديه 6 مقر في المدن الرئيسية السعودية .
- ❖ ومن أحدث المصارف في المملكة "مصرف الإنماء " الذي بدأ نشاطه من الرياض عام 2008 و لديه أكثر من 100 فرع منتشر في المدن الرئيسية .
- ❖ و من اكبر البنوك السعودية يأتي مصرف الراجحي الذي بدأ نشاطه التجاري عام 1957 و تمتد خبرته لأكثر من نصف قرن , يبلغ رأس مال البنك حوالي 25 مليار ريال , و تخضع جميع تعاملاته المصرفية و الاستثمارية لأحكام الشريعة الإسلامية , و يمتلك البنك اكبر شبكة فروع مصرفية في المملكة يصل عددها إلى 500 فرع

المطلب الثالث: أكبر سوق للتمويل الإسلامي¹:

أظهر تقرير أصدرته وكالة فيتش للتصنيف الإئتماني إرتفاع ربحية البنوك الإسلامية في السعودية مقارنة بالبنوك العادية , و ذلك لإرتفاع هوامش الأرباح , مؤكداً أن أسس هذه الصيرفة لا تزال سليمة .

¹ مرجع سبق ذكره

و أكد تقرير فيتش الذي صدر عام 2020 أن السعودية تملك أكبر حصة للتمويل المصرفي الإسلامي ب 79 % من حجمه عالميا , و ذكر التقرير أن المصارف الإسلامية في السعودية تملك رسمة جيدة و نسبا عالية من الأصول المصرفية للأفراد ،

و قال الرئيس العالمي للتمويل الإسلامي في **Fitch Ratings** , بشار الناطور , خلال مقابلة مع قناة "العربية" في 17 أكتوبر 2021 أن تحديد النظرة المستقبلية للقطاع المصرفي مستقرة لمدة تتراوح بين 18 و 24 شهرا , يعود إلى عدة عوامل ايجابية , لافتا إلى أن 82 % من القطاع المصرفي السعودي تمويل إسلامي , و هو أكبر إقتصاد لديه مصارف إسلامية .

و أضاف الناطور أن عوامل تحديد النظرة المستقرة يعود إلى تعافي أسعار النفط , و تخفيف الإجراءات الاحترازية , و دعم الحكومة , و هو ما أدى إلى هذه النظرة المستقبلية المستقرة .

الفرع الاول: البنوك الرقمية الإسلامية:

دخلت المصارف الإسلامية السعودية المجال الرقمي , حيث أعلن البنك المركزي السعودي , يونيو 2021 , استكمال إجراءات دراسة طلبين لترخيص بنكين رقميين محليين لتقديم أنشطة مصرفية إلكترونية في المملكة .

ووفق ما نقلته وكالة الأنباء السعودية , فإن بيان المركز السعودي أوضح انه بعد إصرار الموافقة سيشرف البنك على ترتيبات التأسيس و التشغيل قبل أن يباشر البنكان أعمالهما في المملكة .

و أضاف البيان أن هذه الخطوة تهدف إلى تطوير الاقتصاد الرقمي و تمكين الشركات المالية من دعم نمو القطاع الخاص , فضلا عن فتح المجال أمام شركات جديدة لتقديم خدمات مالية .

و لم يحدد بيان البنك المركزي السعودي أسماء البنوك, لكن شركة المعمر لأنظمة المعلومات أعلنت في فبراير 2021 أنها ستصبح مساهما مؤسسا مع كيانات تجارية لتأسيس بنك رقمي في المملكة العربية السعودية وفقا للشريعة الإسلامية مؤكدة أنها ستساهم بمبلغ 25 مليون ريال سعودي (6.66 ملايين دولار) في رأس مال البنك.

الفرع الثاني: نظرة تفاؤلية:¹

و يقول علي حسين العنزي , الباحث الاقتصادي و خبير الأسواق المالية انه تهاك أهمية كبيرة للبنوك الإسلامية في النظام المصرفي في المملك العربية السعودية و في

¹ نفس المرجع السابق

دول مجلس التعاون الخليجي , حيث هناك طلب كبير على المعاملات المصرفية المطابقة للشريعة , فمن ثم أصبحت عي طلب و عرض , فكان هناك من استطاع أن يلبي هذه الطلبات و انشأ مصارف و زادت هذه المصارف .

و يشير في حديثه مع الخليج اونلاين , إلا انه منذ السبعينات إلى اليوم أصبحت البنوك الإسلامية في عددها تماثل البنوك التقليدية , و بعضها تحولت من البنوك التقليدية إلى بنوك إسلامية .

و يضيف العنزي أن البنوك الإسلامية حققت قفزات كبيرة جدا في أرباحها , و من أهم أسباب ذلك هو انتقال العملاء الكبير إليها , كما أن نظام المصرف الإسلامي نظام مرن , و هناك نسب ربحية كبيرة من هذه المصارف .

ويلفت خبير الأسواق المالية إلى أن الكثير من العملاء يريد أن يمول حاجته , سواء الاستهلاكية أو الاستثمارية , بطريقة شرعية , فيتجه لهذه المصارف , و ذلك ساهم في أن يكون النمو في هذه البنوك خلال الفترات الماضية أسرع وتيرة من مثيلاتها من البنوك التقليدية خلال العقدين الماضيين

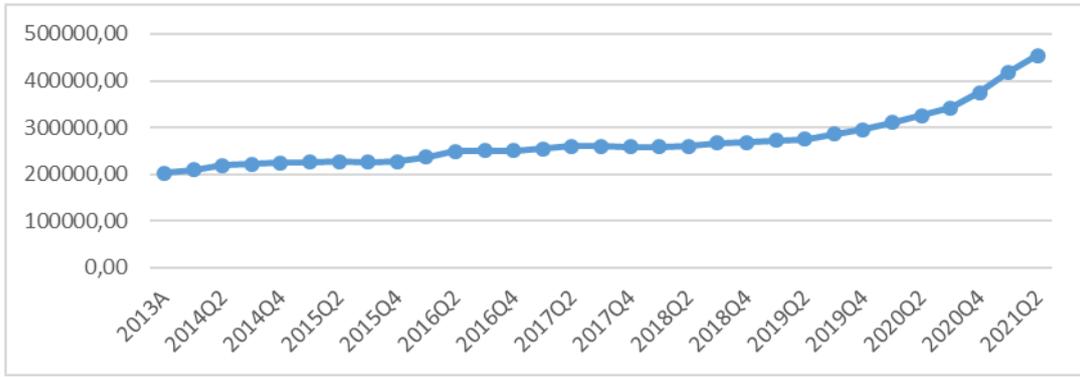
و يعتقد العنزي أن المستقبل البنوك الإسلامية في تطور و إقبال كبير , و تقدم هذه البنوك في السعودية أرباحا و نموا كبيرا , مثل بناء الانتماء الذي كان آخر البنوك التي تم تأسيسها وفقا للشريعة , بالإضافة إلى اكبر البنوك بنك الراجحي , و نظام الأهلي , لافتا إلى أن كل هذه البنوك الإسلامية

تقدم قفزات مستمرة سوف تستمر هذه في قيادة القطاع المصرفي بشكل عام في المملكة.

1. حجم التمويل الاسلامي في السعودية أ. المراجعة:

هي أكثر عمليات التمويل الإسلامية شيوعا في الوقت الحالي , و يختلف عن أساليب التمويل التقليدية اختلافا جذريا فبدلا من تقديم التمويل الى العميل ببساطة , يقوم البنك بنفسه بشراء السلع من طرف ثالث بناء على طلب العميل , بعد ذلك يقوم البنك ببيع السلع إلى العميل مقابل سعر متفق عليه من خلال برنامج دفع مؤجل , و عادة يكون على شكل أقساط .

شكل رقم 01: التمويل بنظام المراجعة في السعودية



المصدر: من إعداد الباحث على الموقع:

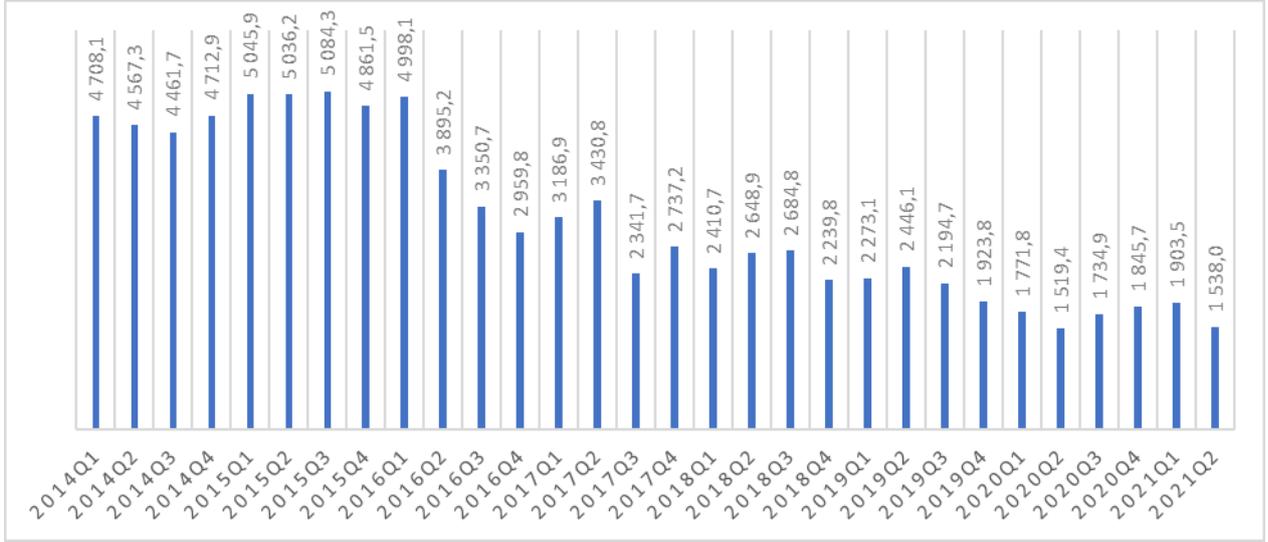
https://www.ifsb.org/psifi_03.php

يوضح الشكل حجم التمويل بالمرابحة في السعودية حيث نشاهد الارتفاع التدريجي في هذا النظام من التمويل من سنة 2013 قيمة 203207,33 (مليون رينغيت) و بقي بهذه القيمة من بداية الربع الأول من سنة 2014 إلى غاية الربع الرابع من سنة 2019 ثم نلاحظ ارتفاعاً ملحوظاً من الربع الأول لسنة 2021 لتصل إلى قيمة 454638,06 (مليون رينغيت) خلال الربع الثاني من سنة 2021 .

ب. المشاركة :

المرابحة هي من عقود بيوع الأمانة، وتقوم على أساس كشف رأس المال السلعة المباعة وهي مصدر من الربح، أي الزيادة و الاستخدام و يمكن تعريف بيع المشاركة من الجانب العملي على أنه يقوم البنك بشراء السلعة التي يحتاج إليها السوق بناء على دراسة أحوال السوق أو بناء على وعد بالشراء يتقدم به احد زبائنه، يطلب فيه من البنك شراء سلعة معينة أو إستردادها من الخارج مثلاً، و يبدي فيه رغبته في شراؤه مرة ثانية من البنك .

شكل رقم 02: التمويل بنظام المشاركة في السعودية



المصدر: من إعداد الباحث على الموقع:

https://www.ifsb.org/psifi_03.php

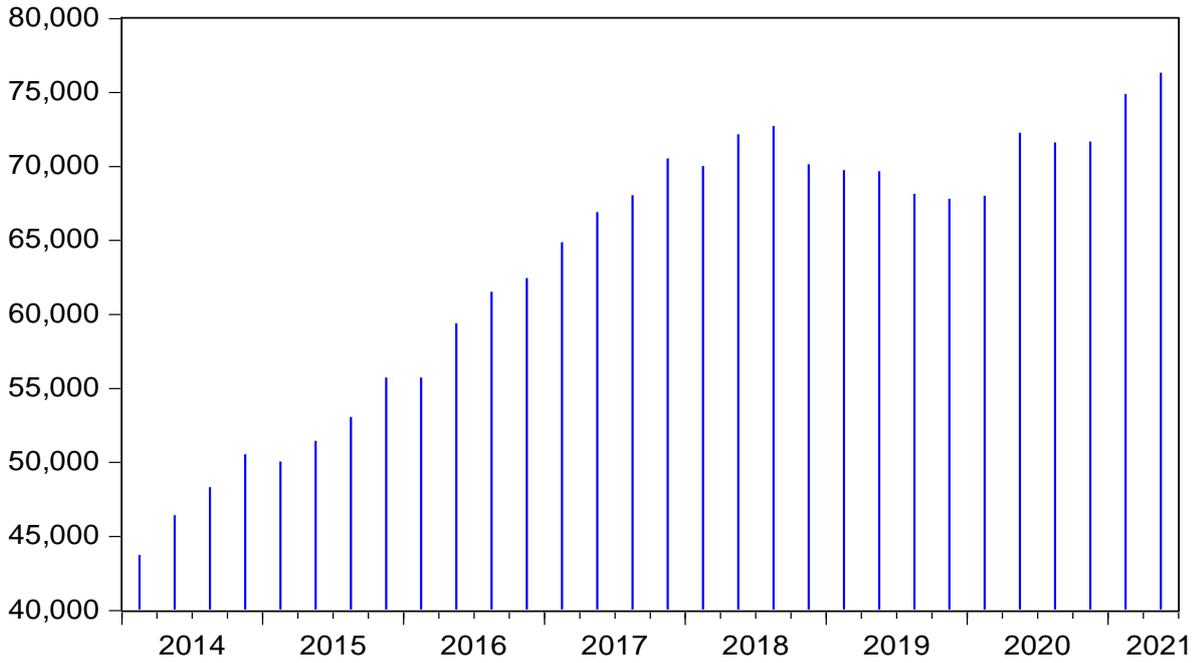
من خلال الشكل يتبين لنا أن التمويل بنظام المشاركة في الاقتصاد السعودي شهد رواجاً من الربع الأول من سنة 2014 إلى غاية الربع الأول من سنة 2016 حيث بلغ قيمته في هذا الربع 4998,1 و في بداية الربع الثاني إلى غاية الربع الأخير من سنة 2021 لوحظ خلال هذه السنوات تدبب في قيم الإستثمار و من خلال دراسة السوق السعودي تبين منها محدودية استخدام صيغة المشاركة في مجال التمويل .

ج. الإجارة :

عبارة عن تملك المنافع مقابل الأجرة وهناك نوعان من الإجارة إجارة تشغيلية و إجارة منتهية بالتمليك. أما الإجارة التشغيلية فهي اتفاق يتم بمقتضاه استئجار أصل معين أو استخدامه بواسطة مستأجر، أما الإجارة المنتهية بالتمليك فهي شكل من عقود الإجارة التي تقدم للمستأجر خياراً بامتلاك الموجود عند نهاية فترة الإجارة أما بشراء الموجود مقابل ثمن رمزي أو بدفع القيمة السوقية أو بموجب عقد هبة .

الشكل رقم 03: التمويل بنظام الإجارة في السعودية

IJARA



المصدر: من إعداد الباحث على الموقع:

https://www.ifsb.org/psifi_03.php

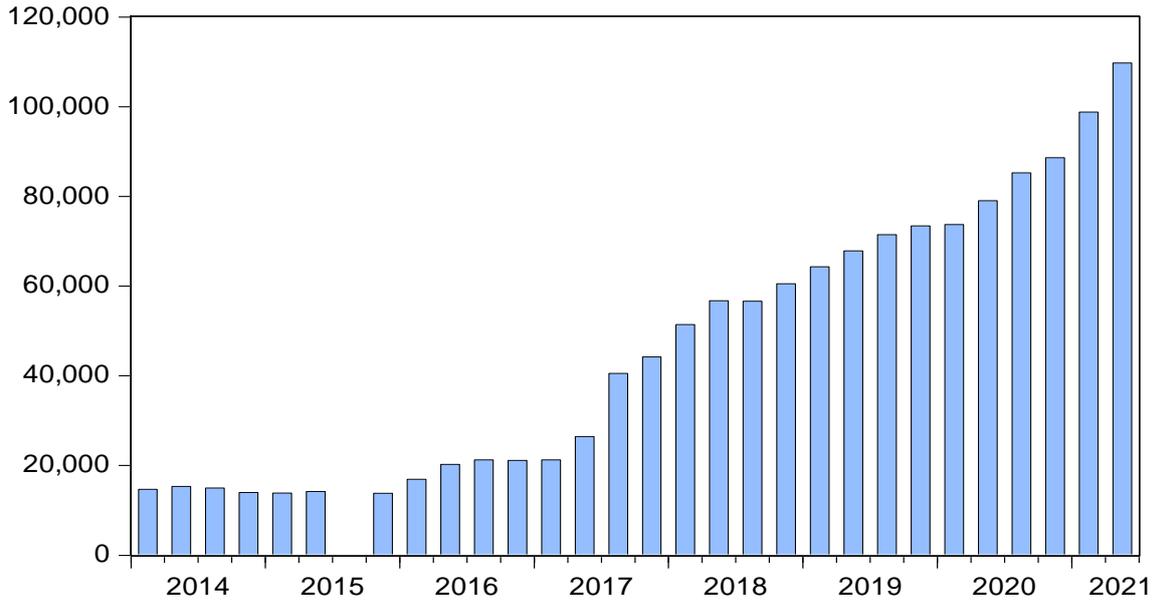
يوضح الشكل حجم التمويل بالإجارة في السعودية حيث نشاهد ارتفاع تدريجي للإستثمار من الربع الأول من سنة 2014 بقيمة 44000 إلى غاية 73000 في نهاية الربع الثالث من سنة 2018 لتهد بعد ذلك تدبدا إلى غاية الربع الأول من سنة 2020 ثم لترتفع تدريجيا من الربع الثاني إلى نهاية الربع الأخير من سنة 2021 حيث بلغ في هذه السنة دروته بقيمة 75000 .

د. الصكوك :

تمثل الصكوك حصة ملكية نسبية لحاملها في جزء لا يتجزأ من الموجود المعني حيث يتمتع حامل الصك بجميع حقوق هذا الموجود، ويتحمل جميع التزاماته. وتصنف الصكوك أما على تلك التي تستند إلى موجودات وأخرى التي تستند على الإستثمار في رؤوس الأموال.

الشكل رقم 04: التمويل بنظام الصكوك في السعودية

SUKUK



المصدر: من إعداد الباحث على الموقع:

https://www.ifsb.org/psifi_03.php

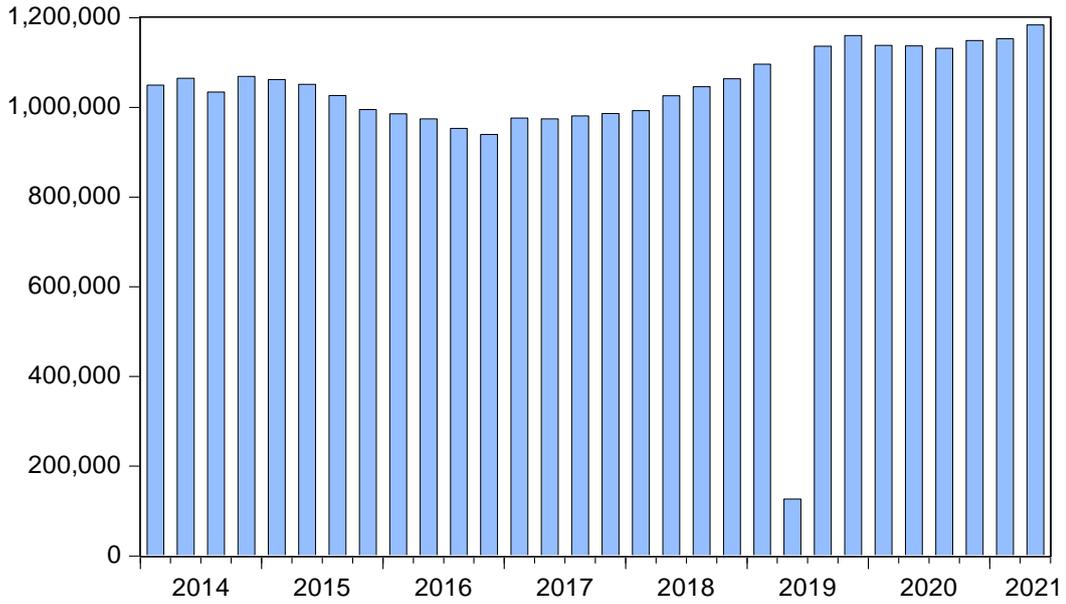
من خلال الشكل يتبين لنا إنخفاض في التمويل بنظام الصكوك خلال السنتين 2014 و 2015 حيث بلغ أقل قيمة له (15000) , ثم بدأ في التزايد خلال الربع الثاني من سنة 2016 (23000) , ليصل إلى قيمة (110000) خلال الربع الثاني من سنة 2021.

هـ. الإستثمار :

هو توظيف الأموال في مشاريع إنتاجية و هو الذي يكون فيه الجانب المالي المتغلب على عملية الإستثمار أما الاستثمار التقني أو التكنولوجي هو التكنولوجيا في حركية التكنولوجيا المعفاة داخل نمط إنتاجي الذي يؤدي إلى خلق قيم جديدة خدمة للتنمية

الشكل رقم 05:الاستثمار في السعودية

INVES



المصدر: من إعداد الباحث على الموقع:

https://www.ifsb.org/psifi_03.php

من الشكل نلاحظ أن الاستثمار في السعودية خلال الربعين الأولين من سنة 2014 كان مرتفعاً حيث قدر بـ 1000000 ثم نلاحظ إنخفاض محسوس في الربع الثالث، ليشهد بعد ذلك من الربع الأخير لسنة 2014 إلى غاية الربع الأول من سنة 2019، تدبداً في قيم الاستثمار، ثم نلاحظ خلال الربع الثاني من سنة 2019 إنخفاض جد محسوس في الإستثمار، و خلال الربع الثالث من هذه السنة إلى غاية نهاية سنة 2021 شهدت رواجاً في استثمارات السعودية.

خلاصة الفصل :

للإستثمار أهمية بالغة في الإقتصاديات الوطنية ولذلك وجب على كل دولة مساهمة هذه الإستثمارات و التطلع أكثر في هذا المجال لأجل تنمية مستدامة و فعالة .

و هذا ما تطرقنا له في هذا الفصل من خلال دراسة كيفية الإستثمار داخل البنوك الإسلامية في السعودية ، حيث تصدرت المملكة العربية السعودية حالياً موقع الصدارة ، و تم وصفها بأكبر سوق للتمويل الإسلامي على الصعيد العالمي .

كما تمثل المصارف الإسلامية في المملكة إحدى أهم شبكات التمويل الإسلامي ، في ظل نظام مصرفي مزدوج يجمع بين المصرفية التقليدية و المصرفية الإسلامية .

الفصل الثالث

التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 2021-

1990

تمهيد:

بالرغم من أن الجزائر أنشأت وحدة نقدية وطنية تدعى الدينار الجزائري بتاريخ 1964/04/10 فإن النقود لم تكن أداة إستراتيجية من أجل توازن الميزانية العامة و القضاء على التضخم فهي لم تتداول كرأس مال و إنما أصبحت وسيلة لتداول الدخل المحصل عليها من ريع البترول.

كما أن المعروض النقدي في الجزائر في هذه الفترة كان يخضع لمجموعة معقدة من القرارات لمختلف الأعوان الماليين، فالسلطة النقدية المخول لها إدارة النقد، و تنظيم الكتلة النقدية وفق الأهداف الاقتصادية الكلية، نجدها عند البنك المركزي كما نجدها عند الخزينة العمومية، فقانون المالية لسنة 1965 يشير بصفة قطعية إلى أن البنك المركزي يخضع للخزينة العمومية لمنحها القروض بدون قيد و لا شرط، حتى جاء الإصلاح المالي لسنة 1986، و الإصلاحات والتعديلات اللاحقة في 1990 و 2003 و 2010، و 2017 و 2018 والهدف من ذكر الإصلاحات هو معرفة أثرها على الميزانية العامة و التضخم في الجزائر.

وفي الإطار التطبيقي يمكن بيان دور السياسة النقدية في توازن الميزانية و محاربة التضخم من خلال مؤشر الكتلة النقدية M2 على رصيد الميزانية و معدل التضخم.

تحقيقا لهدف الدراسة في تقييم دور السياسة النقدية و أثرها على الميزانية العامة للدولة و التضخم تم صياغة نموذجين ، يمثل النموذج الأول تأثير الكتلة النقدية على رصيد الميزانية و يمثل النموذج الثاني تأثير الكتلة النقدية على معدل التضخم ، خلال سبعة عشر سنة .

قسم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول : السياسة النقدية في الجزائر

المبحث الثاني: أثر التطورات النقدية على الميزانية العامة

المبحث الثالث: أثر التطورات النقدية على التضخم

المبحث الأول : السياسة النقدية في الجزائر

أوكلت للبنك المركزي كل المهام التي تختص بها البنوك المركزية في كل دول العالم، فهو المسئول عن إصدار العملة (النقود)، وتحديد معدل إعادة الخصم و كفاءات استعماله، والبنك المركزي حسب قانون تأسيسه هو بنك البنوك ويجعله ذلك

مسؤولا عن السياسة النقدية والسياسة الاقراضية، وهو أيضا بنك الحكومة، ويحتم عليه ذلك أن يقدم تسهيلات لها بواسطة إعطاء تسبيقات للخرينة أو إعادة خصم سندات مكفولة من طرفها.

المطلب الأول: نشأة وتطور البنك المركزي الجزائري

نعطي لمحة عن نشأة وتطور البنك المركزي الجزائري الذي أعيد تسميته ببنك الجزائر ابتداء من سنة 1990.

I. نشأة البنك المركزي

يعتبر البنك المركزي أول مؤسسة نقدية يتم تأسيسها في الجزائر المستقلة وقد كان ذلك في 13 ديسمبر 1963 بموجب القانون رقم 63-144، وبتأسيسه أرادت الجزائر أن تبين إرادتها في وضع مؤسسات تعبر عن سيادتها واستقلالها.

والحقيقة أن النصوص قد بينت بدقة و وضوح المسؤوليات البنك المركزي ، ولكن الوقائع أثبتت أن البنك المركزي لم تكن له سلطة فعلية تسمح له بتكريس هذه المهام في الميدان، فالبنوك التجارية كانت تحت سلطة وزارة المالية وليست تحت سلطته كبنك للبنوك، وهو ما أظهر خلا على مستوى تنظيم هذه المؤسسة، وهذا ما دفع بالسلطات العمومية إلى التفكير في إدخال إصلاحات عميقة والتي كان من بينها الإصلاح النقدي لعام 1986، فبصدور القانون 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 استعاد البنك المركزي دوره كبنك البنوك وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية، ضف إلى ذلك القانون 88-01 الصادر في 12 جانفي 1988 المعدل والمتمم للقانون 86-12 ومضمون قانون 1988 هو إذا إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات، حيث دعم دور البنك المركزي في تسيير السياسة النقدية، وبصدور قانون 90-10 استعاد البنك المركزي لدوره في قمة النظام النقدي والمسؤول الأول عن تسيير السياسة النقدية، وتم إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة، وإدخال ها القانون تعديلات في هيكل بنك الجزائر.¹

I.I. هيكل بنك الجزائر على ضوء قانون 90-10

يعرف قانون 90-10 بنك الجزائر في مادته 11 بأنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية ويخضع للمحاسبة التجارية، ويسير بنك الجزائر جهازين هما:

¹- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك ،الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية،2003، الجزائر،ص 196

I.I.I المحافظ ونوابه:

يعين بمراسيم رئاسية لمدة 6 سنوات وكذلك نوابه لمدة 5 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة كما يتم إنهاء مهامهم بمراسيم رئاسية أيضا ويكون ذلك في الحالتين: العجز الصحي المثبت بواسطة القانون – الخطأ الفادح وتتمثل مهام المحافظ في إدارة أعمال البنك المركزي مثل اتخاذ الإجراءات التنفيذية، بيع وشراء الأملاك المنقولة وغير المنقولة، تعيين ممثلي البنك في المجالس والمؤسسات، كما يمكن أن تستشير الحكومة في المسائل المتعلقة بالنقد والقرض. كما يقوم بتمثيل البنك المركزي لدى السلطات العمومية والبنوك المركزية الأجنبية، يوقع باسم بنك الجزائر.¹

II.I.I مجلس النقد والقرض

هذا المجلس يعتبر الهيئة التي جاء بها قانون 90-10، حيث يؤدي وظيفتين: وظيفة مجلس إدارة بنك الجزائر ووظيفة السلطة النقدية في البلاد، وهذه الهيئة تتشكل من²:

-المحافظ رئيسا.

-نواب المحافظ كأعضاء.

-ثلاث موظفين سامين يعينون بموجب مرسوم يصدره رئيس الحكومة، كما يعين لاث مستخلفين ليعوضوا الثلاثة إذا اقتضت الضرورة.
وصلاحيات مجلس النقد والقرض واسعة جدا في مجال النقد والقرض منها:

-باعتباره مجلس إدارة بنك الجزائر يقوم بإجراء مداورات حول تنظيم البنك المركزي الاتفاقيات وذلك بطلب من المحافظ، كما يتمت بصلاحيات شراء الأموال المنقولة والثابتة وبيعها، يحدد ميزانية البنك وإجراء كل ما يحيط به من تعديلات...
-باعتباره سلطة نقدية يقوم بالإشراف على تطوير عناصر الكتلة النقدية بتنظيم إصدار النقود، يحدد شروط تنفيذ عمليات البنك في علاقته مع البنوك والمؤسسات المالية (إعادة التمويل وشروطها).

- يسير السياسة النقدية يحدد شروط فتح فروع للبنوك الأجنبية وإعطاء التراخيص لها، كما يحدد قواعد الحذر في تسيير البنوك وتنظيم سوق الصرف.
تنشأ لجنة مصرفية مكلفة بمراقبة حسن تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية وبمعاينة المخالفات المثبتة.³

¹المادة 32 ، قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990.

²بودلال علي، فعالية النظام المصرفي الجزائري بين النظرية والتطبيق،، مداخلة في الملتقى الوطني حول إصلاح المنظومة المصرفية، 14-15 ديسمبر 2004، المركز جامعي جبيل، الجزائر ص8

المادة 143 ، قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990.³

وتتشكل هذه اللجنة من:

- المحافظ رئيسا ويعوضه نائبه في الرئاسة في حالة الغياب.
 - قاضيان منتدبان من المحكمة العليا.
 - شخصان يقترحهما وزير المالية بناءا على كفاءتهما في الأعمال البنكية وخاصة في المجال المحاسبي.
- تتمتع اللجنة المصرفية بسلطة تنظيم وتطبيق الرقابة على أساس الوثائق المستندية كما يمكنها أن تقوم بذلك عن طريق زيارتها الميدانية إلى مراكز البنوك والمؤسسات المالية، كما يمكن لهذه اللجنة أن تكلف أي عامل تختاره من العمال وتتداول اللجنة المصرفية دورها في برامج الرقابة في مراكز البنوك والمؤسسات المالية¹، ويمكن للجنة أن تتخذ مجموعة من التدابير والعقوبات وذلك عندما تخذ إحدى المؤسسات الخاضعة لرقابة اللجنة المصرفية بقواعد حسن سلوك المهنة، كما يمكنها تطبيق عقوبات على المؤسسات المالية كالتنبيه اللوم، المنع من ممارسة الأعمال، إلغاء الترخيص بممارسة العمل².

III.I.I مركزية المخاطر:

أسس قانون 90-10 في مادته 160 هيئة تقوم بتجميع المعلومات سميت مركز المخاطر، حيث تقوم هذه الهيئة بمراقبة ومتابعة نشاطات المؤسسات المالية ومعرفة مدى العمل الذي تقوم به في مجال الخضوع لمعايير وقواعد العمل التي يحددها بنك الجزائر، تركيز المعلومات المرتبطة بالقروض ذات المخاطر في خلية واحدة بالبنك المركزي، حيث يسمح هذا بتسيير أفضل لسياسة القرض.

IV.I.I مركزية عوارض الدفع:

أنشأ بموجب النظام رقم 92-02 المؤرخ في 22 مارس 1992، وينظم بطاقةية تتضمن كل الحوادث المسجلة بشأن مشاكل الدفع أو تسديد القروض.

V.I.I جهاز مكافحة الشيكات بدون مؤونة:

وهذا الجهاز يعمل على تجميع المعلومات المرتبطة بعوارض دفع الشيكات لعدم كفاية الرصيد والقيام بتبليغ هذه المعلومات إلى الوسطاء الماليين المعنيين.

لمادة 147 ، قانون النقد والقروض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990.¹
المادة 153، قانون النقد والقروض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990.²

II. أهم التعديلات التي جاء بها الأمر رقم 03-11 و الأمر رقم 10-04

إن الأمرية 03-11 المؤرخة في 26 أوت 2003 تعتبر نصا تشريعيًا مدعما لأهم الأفكار والمبادئ التي جاء بها قانون 90-10، مع إدخال بعض التعديلات، ومن بين أسباب صدور هذه الأمرية¹:

-كون البنك المركزي يتطلب استقلالية كشرط أساسي لحسن سيره كمؤسسة للإصدار النقدي.

- النقاش القائم حول مدة خضوع البنك المركزي لرقابة مجلس المحاسبة.

- عدم إمكانية صياغة قيام سياسة مالية ونقدية يقودها البنك بمعزل عن السلطة المالية.
- النزاعات بين الحكومة والمحافظ و أزمة الخليفة بنك والبنك التجاري والصناعي.²

ولتفادي بعض الغموض كان لابد من إدخال بعض التعديلات على قانون 90-10 من أجل تمثيل أوسع للهيئات المذكورة فبصدور هذه الأمرية تم إلغاء القانون 90-10، وهنا نذكر ما جاء في قرار هذه الأمرية³:

- إلغاء المدة للمحافظ.
- الفصل بين مجلس الإدارة ومجلس النقد.
- توسيع مهام مجلس النقد والقرض.
- إنشاء لجنة شركة بين البنك المركزي.
- فصل إدارة بنك الجزائر عن مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية حيث نصت المادة 62 على تحديده للسياسة النقدية والإشراف عليها.
- تدعيم استقلالية اللجنة البنكية وإضافة أمانة عامة إليها.
- تدعيم الاتصال والتشاور بين بنك الجزائر والحكومة.
- توفير أحسن حماية للبنوك وبنوك الادخار العام والعمل على انسياب أفضل للمعلومة المالية ووضع منتجات مالية جذابة.
- إعادة تنظيم الجهاز المصرفي بعد تطهيره ومباشرة، ووضع نصوص تشريعية وتنظيمية خاصة بذلك.

¹ عياشي قويدر، اثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية، الملتقى الوطني للمنظومة المصرفية، جامعة الشلف 2005، ص5

بنك الجزائر، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، التقرير السنوي 2007، ص 113²

³بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثرها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006 ص54

-تدعيم وتوضيح شروط عمل مركزية المخاطر.
- يمكن لبنك الجزائر الاستعانة بمختلف المؤسسات والإدارات المالية للحصول على الإحصائيات التي يراه مفيدة لعرض الوضعية المالية الخارجية للجزائر.¹

III-أهم التعديلات التي جاء بها قانون رقم رقم 17-10 ، المتمم للأمر رقم 03-11 والمتعلق بالنقد والقرض ؛

- تتم أحكام الأسر رقم 13-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، بمادة 45 مكرر تحرركما يلي:

- بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر، ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة خمس (5) سنوات، بشراء، مباشرة عن الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، من أجل المساهمة على وجه الخصوص، في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة،
 - تمويل الدين العمومي الداخلي.
 - تمويل الصندوق الوطني للاستثمار
- تنفذ هذه الآلية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، والتي ينبغي أن نفضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير، إلى:

- توازنات خزينة الدولة .
 - توازن ميزان المدفوعات .
- تحدد آلية متابعة تنفيذ هذا الحكم من طرف الخزينة ويشك الجزائر، عن طريق التنظيم.²

IV- المرسوم التنفيذي 18-86 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي (الإصدار النقدي) :

-جاء بما يلي :

المادة 03 ، القانون 10-04 المتعلق بالنقد والقرض، المؤرخ في 26 أوت 2010¹
المادة 01 ، القانون 17-10 المتعلق بالنقد والقرض، المؤرخ في 11 أكتوبر 2017²

- تطبيقا لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق ل 26 غشت سنة 2003 و المتعلق بالقرض و النقد. المعدل و المتمم، يهدف هذا المرسوم إلى تحديد آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية و المالية و الميزانية الرامية إلى استعادة توازنات خزينة الدولة و توازن ميزان المدفوعات وذلك في أجل أقصاه 5 سنوات ابتداء من أول يناير 2018¹

- يكلف بنك الجزائر بصفته متعهد التمويل النقدي لفائدة الخزينة، طبقا للمادة الأولى أعلاه، بضمان متابعة و تقييم تنفيذ التدابير و الأعمال المنصوص عليها في البرنامج الملحق بهذا المرسوم².

- يعتمد بنك الجزائر في إطار المهمة المسندة إليه بموجب المادة أعلاه، على لجنة تتكون من ممثليه و من ممثلي وزارة المالية³.

- تكلف هذه اللجنة بما يلي⁴:

- تقترح على وزير المالية و تعمل على اعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل الغير التقليدي و البرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك.
- تضمن متابعة انجاز التدابير و الأعمال الواردة في البرنامج المرفق.
- تضمن رصد النتائج في مجال إعادة توازنات الخزينة الدولة و توازن ميزان المدفوعات.

- يتم إعلام اللجنة في أداء مهامها المحددة أعلاه كل ثلاثة أشهر من طرف وزير المالية، بالأعمال و التدابير المحققة و المتعلقة بانجاز البرنامج المرفق⁵.

- ترسل اللجنة إلى محافظ بنك الجزائر، كشفا مفصلا يتضمن ما يلي :

- مدى تنفيذ التدابير و الإصلاحات المحققة لانجاز البرنامج المرفق.
- وضعية المعطيات المالية المتعلقة بخزينة الدولة و التوازنات الخارجية.
- مستوى اللجوء إلى التمويل الغير التقليدي بالرجوع إلى الأهداف المخولة⁶.

¹ المادة 01 من المرسوم التنفيذي 18-86 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس 2018.

² المادة 02 من المرسوم التنفيذي 18-86 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس 2018.

³ المادة 03 من المرسوم التنفيذي 18-86 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس 2018.

⁴ المادة 04 من المرسوم التنفيذي 18-86 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس 2018.

⁵ المادة 05 من المرسوم التنفيذي 18-86 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس 2018.

⁶ المادة 06 من المرسوم التنفيذي 18-86 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس 2018.

الفصل الثالث التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 1990-2020

- يرفع إلى رئيس الجمهورية تقرير، في كل سداسي من قبل محافظ البنك عن انجاز الالتزامات المالية و النقدية، و الأعمال و التدابير كما هو منصوص عليها في البرنامج، و كذا أثرها.¹

المطلب الثاني : أدوات السياسة النقدية في الجزائر

لقد عرفت أدوات السياسة النقدية تحولا تدريجيا نحو الأدوات غير المباشرة، سواء تعلق الأمر بسياسة إعادة الخصم أو الاحتياطي الإلزامي أو سياسة السوق المفتوحة. تتوفر لبنك الجزائر الأدوات التالية:²

معدل إعادة الخصم، السوق المفتوحة، الاحتياطي الإجباري، التسهيلات الدائمة.

I. سياسة معدل إعادة الخصم.

لم يمارس البنك المركزي الجزائري أي نشاط ملموس في مجال الرقابة على البنوك، ولم تكن وظيفته في إعادة الخصم سوى أداة لتزويد البنوك بالسيولة و القرض الأزمنة، لا يكون لهذا المعدل أي فعالية تتعلق بتخصيص الائتمان في ظل سيادة أسعار فائدة سالبة بحيث لا يعكس هذا المعدل التكلفة الحقيقية لإعادة التمويل، و الهدف من رفع معدل إعادة الخصم هو البحث عن تطبيق أسعار فائدة حقيقية موجبة و الوصول إلى معدل التضخم منخفض.³

II. سياسة السوق المفتوحة.

انشأت السوق النقدية في الجزائر في جوان 1998، و عرفت اهتماما بعد صدور قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، اتخذت خطوات مهمة لتوسيع نشاط السوق النقدية و تفعيل نشاطها ، لتصبح بعد ذلك اثر تطورا من خلال اتخاذ إجراءات لتوسيع المتدخلين في هذه السوق لتصبح تشمل المؤسسات المالية المصرفية و غير المصرفية و المستثمرين.

و لقد حددت المادة 76 من قانون 90-10 إمكانية تدخل البنك المركزي في سوق النقد بان يشتري و يبيع على الخصوص سندات عامة تستحق في اقل من 06 أشهر و سندات خاصة يمكن قبولها للخصم او لمنح القروض، كما حددت المادة إجمالي العمليات التي يجريها البنك المركزي على السندات العامة بان لا تتعدى 20

¹ المادة 07 من المرسوم التنفيذي 18-86 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس 2018.

² المادة 10، النظام 09-02 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، المؤرخ في 26 ماي 2009

بعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 195³

الفصل الثالث التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 1990-2020

% من الإيرادات العامة للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة، وتم التخلي عن الشرط في الأمر 11-03.¹

نجد إن البنك المركزي هو الوحيد المخول له قانونا انجاز عمليات السوق النقدية بتدخل المؤسسات المالية و البنوك التي تقدم التسعيرات النهائية لعملية الشراء أو البيع، وتم إعطاء المبادر للبنك التجاري من طرف البنك المركزي المبادرة في اقتراح أنواع جديدة من القروض والادخار بشرط إخطار البنك المركزي.²

III. الاحتياطي النقدي الإلزامي.

إن عدم تحكم البنك المركزي في السيولة نتيجة استخدامه لأدوات السياسة النقدية المباشرة إلى غاية 1994، سواء من خلال فرض حدود قصوى على المبالغ الكلية لإعادة التمويل أو من خلال سياسة إعادة الخصم أو نفقات إعادة الشراء في سوق النقد، جعل بنك الجزائر يضيف أداة غير مباشرة عن أدوات السياسة النقدية للتحكم الأفضل في السيولة المصرفية لتجاوز التشوهات الحاصلة على مستوى تخصيص الموارد تمثلت في فرض احتياطي نقدي إلزامي على البنوك التجارية، بدأ استخدام هذه الأداة في أكتوبر 1994 بنسبة 3% من الودائع المصرفية (مع استبعاد الودائع بالعملة الأجنبية) مع القيام بتعويضها بنسبة تقدر بـ 11.5%.

أدرج قانون 90-10 هذه الأداة في إدارة السياسة النقدية حيث انه يحق للبنك المركزي إن يفرض على البنوك إن تودع لديه في حساب مجمّد ينتج فوائد أو لا ينتجها احتياطيا بحسب على مجموع توظيفاتها حيث لا يمكن إن يتعدى هذا الاحتياطي 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه.³

بدأ تطبيقه في أواخر 1994 في إطار إصلاح أدوات السياسة النقدية و الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة، قدر هذا المعدل سنة 2000 بـ 5% ثم تم تخفيضه إلى 4% في فيفري 2001 ثم إلى 3% في ماي 2001، تم رفعه إلى 6.5% في شهر ديسمبر 2002 بعد إن كان 4.25% بهدف تقليص إضافي في فائض السيولة المعروضة.⁴

يبقى الاحتياطي النقدي من أفضل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة للدول النامية لما له من تأثير مباشر على مضاعف الائتمان و منه على العرض النقدي.

المادة 54، القانون 11-03 المتعلق بالنقد والقروض، المؤرخ في 26 أوت 2003¹
النظام 1-13 المؤرخ في 26 أبريل 2013²

المادة 93، قانون النقد والقروض 10-90، المؤرخ في 14 أبريل 1990.³
التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر سنة 2003، تدخل محافظ البنك امام المجلس الشعبي الوطني 2004، ص 25⁴

المبحث الثاني: أثر التطورات النقدية على الميزانية العامة

إن أي نظام اقتصادي في العالم يعتمد في مراحل تهيئة مقومات الموازنة العامة على إنشاء صندوق عام للدولة و لجميع الإدارات الحكومية و تقوم هذه الأخيرة بإيداع ما تجنيه من إيرادات من مصادر المكلفة بجبايتها في هاذ الصندوق حيث من المفروض إن توفر المبالغ المجمعة فيه لتسيير التخطيط المالي الذي عكسته الموازنة العامة و يطلق على هاذ الصندوق اسم الخزينة العمومية

في الإطار التطبيقي يمكن بيان دور السياسة النقدية في توازن الميزانية و محاربة التضخم من خلال مؤشر الكتلة النقدية M2 و رصيد الميزانية.

تحقيق لهدف الدراسة في تقييم دور السياسة النقدية في توازن الميزانية و محاربة التضخم تم صياغة نموذج، يتمثل هاذ النموذج في تأثير الكتلة النقدية على رصيد الميزانية، خلال سبعة عشر سنة.

بهدف الوقوف على وضع الميزانية العامة و التضخم في الجزائر وموقعها من الإصلاحات التي انتهجتها الحكومة خلال الفترة 2000- 2017 نتناول الموضوع التالي: رصيد الميزانية.

المطلب الأول : تعريف و مهام الخزينة العمومية

تعتبر الخزينة بمثابة بنك صغير من حيث احتفاظها بأموال سائلة لدى خزائنها و يجب سلك حسابات خاصة بالعمليات التي بها

I. التطور التاريخي للخزينة العمومية الجزائرية:

قبل الاستعمار، كانت الوظائف المالية منظمة من طرف الإدارة العثمانية ومسيرة بانتظام وكانت الخزينة العمومية هي العصب الحساس للدولة والمؤثر المباشر على سياسة الحكام فيما يتخذونه من قرارات تخص الحياة المالية الاقتصادية، فكان هناك كتاب يظم النفقات العادية وآخر للجمارك وثالث به مدخول الدولة والرابع يحتوي على النفقات غير العادية. أما تسيير الخزينة العمومية فكان لخزان عام يسمى بالخزن دار.

غير انه عند دخول المستعمر الفرنسي على التراب الجزائري، أبدى رغبته ومنذ الوهلة الأولى في استبدال المؤسسات القائمة في الجزائر حسب ما يتمشى والنظام الفرنسي، وكان هذا فعلا ما حدث بحيث طبق النظام المالي الفرنسي في الجزائر، باعتبارها تابعة لفرنسا لغاية 1900 بإعطاء نوع من الاستقلال المالي للجزائر، فأحدثت خزينة عمومية بالجزائر العاصمة وثلاث خزائن في كل من وهران،

قسنطينة وعناية. لكن بعد الاستقلال، تواصل تنظيم الخزينة العمومية الجزائرية، ففي 1967، تم إنشاء خزينة عمومية بالجزائر العاصمة وثلاث قباضات رئيسية بكل من وهران، عنابه و قسنطينة الجانب قباضات ثانوية ثم عممت على كامل التراب الوطني.

II.I تعريف الخزينة العمومية:

تعتبر الخزينة العمومية كيان إداري تابع لوزارة المالية، يقوم بالإجراءات الضرورية لتسيير مالية الدولة، الوقوف على إيراداتها ونفقاتها وتؤثر نتيجة لذلك على كل المتغيرات التي تهم من بعيد أو من قريب المركز الاقتصادي للدولة.

III.I مهام الخزينة العمومية الجزائرية:

تمارس الخزينة العمومية الجزائرية مهام متعددة ومختلفة منها ما يسمى بالعمليات ذات الطابع النهائي وهي تلك المدرجة في الميزانية العامة للدولة والميزانيات الملحقة والحسابات الخاصة طبقا لأحكام المواد 08 و 62 من القانون العضوي

17/84 ل 1984/07/07 المتعلق بقوانين المالية المعدل والمتمم. تنص المادة 62 على أن: "تدرج عمليات خزينة الدولة في الحسابات المتميزة للخزينة ضمن الشروط المحددة عن طريق التنظيم.¹

وفضلا عن العمليات الدائمة للدولة المشار إليها في المواد من 08 إلى 10 أعلاه، تقوم الخزينة العامة تحت مسؤولية الدولة بتنفيذ عمليات الخزينة وتشمل هذه العمليات خاصة على ما يلي:²

I.III.I إصدارات وتسديدات الاقتراض المنفذة وفقا للترخيصات الممنوحة بمقتضى قانون المالية

II.III.I عمليات الإيداع بأمر ولحساب الهيئات المكتبة لدى الخزينة ;

و منها ما يسمى بالعمليات ذات الطابع المؤقت كتلك المنفذة برأسمال والخاصة بالدين العمومي على المدى المتوسط والطويل وعمليات الخزينة وتحتوي على إصدار واستهلاك القروض ذات المدى القصير ودائع المتعاملين مع الخزينة. غير أنه يمكن تحديد جملة مهام الخزينة العمومية كما يلي:

¹ المادة 62 من قانون 17-84 ل 1984/07/07 المتعلق بقوانين المالية
² المادة 08 الى 10 من قانون 17-84 ل 1984/07/07 المتعلق بقوانين المالية

• **مهمة تسيير سيولة الدولة:** تتم هذه المهمة أساسا بتنفيذ قانون المالية أي بالقيام بتحصيل الإيرادات المذكورة في نص المادة 11 من قانون 17/84¹ المتعلق بقوانين المالية وصرف النفقات العمومية الخاصة بالدولة والجماعات الإقليمية والمؤسسات العمومية ذات الطابع الإداري. فمهمة تسيير السيولة تعني تسوية المداخيل مع الأعباء أي ضمان التوازن بين ما يدخل إلى الخزانة من أموال وما يخرج منها بخصوص كل منصب محاسبي.

• **تسيير مسألة توازن الخزانة:** تقوم الخزانة العمومية بتسيير الأموال المتواجدة بها وتقوم بجمع الادخارات الهامة لضمان التوازن في حسابات الدولة وإذا تبين أن الحسابات لا تنتهي إلى التوازن، تبادر الخزانة بممارسة بعض النشاطات ذات الطابع المصرفي من أجل ضمان موارد مؤقتة وتكون في شكل:

✓ **أموال خاصة:** وتتمثل أساسا في جملة الودائع المصرفية التي يمكن للخوارج إيداعها لدى الخزانة العمومية كونها تقوم بدور البنك التجاري غير أنها ملزمة باحترام مبدأ أن الحسابات المفتوحة لديها هي حسابات دائنة فقط أي لا تسمح بمكشوف لعملائها. بالإضافة إلى هذا، وبناء على مبدأ وحدة الصندوق في المحاسبة العمومية، نجد أن كل الجماعات العمومية ملزمة بإيداع أموالها لدى صندوق الخزانة العمومية كونها "البنكي الوحيد لهذه الجماعات. تنص المادتان 64 و 65 من القانون العضوي لقوانين المالية على أن: "يحدد قانون المالية أصناف المؤسسات العمومية المجبرة على إيداع موفراتها المالية كليا أو جزئيا لدى الخزانة، كما يحدد شروط دفع هذه الإبداعات واستردادها² وتضيف المادة 65 على أنه: "يجدد التنظيم الخاص بالمحاسبة العمومية شروط فتح وتسيير الحسابات الجارية الخاص المفتوحة من طرف المخزينة العمومية لفائدة الهيئات العمومية المكتبة بصفة دائمة لدى الخزانة.

✓ **الطلب الاضطراري:** كما هو معروف، ينفرد بنك الجزائر بمهمة إصدار النقد Immission de monnaie وهذا بتفويض من الدولة وله أن يطبع نقود جديدة لصالح الخزانة العمومية غير أنه لا تلجأ الخزانة لهذه الوسيلة إلا كآخر حل وبإذن من الدولة لأن طبع النقود بلا زيادة في الدخل القومي يؤدي إلى التضخم وإلى تدهور قيمة العملة الوطنية.

III.III.I- الخزانة العمومية كبنكي الدولة والجماعات العمومية:

تعتبر الخزانة العمومية بمثابة الممول الرئيسي للاستثمارات التي تباشرها الدولة أساسا والجماعات العمومية . III.I.IV- --الخزانة العمومية كممارس لمهام القوة العمومية:

تمارس الخزانة العمومية مهام السلطة المخولة للدولة في المجالات المالية والاقتصادية فنجدها تتدخل كمساهم ومسير للاشتراكات العمومية من كل نوع

¹ المادة 64 من قانون 17-84 ل 1984/07/07 المتعلق بقوانين المالية
² المادة 64 من قانون 17-84 ل 1984/07/07 المتعلق بقوانين المالية

(المجال الصناعي، المالي، التجاري)، فهي بهذا الشأن تقوم بتنفيذ الوسائل التي بحوزة الدولة المالكة للمؤسسة.

I. IV- الحسابات الخاصة بالخرينة :

كما سبقت الدراسة بخصوص مبدأ شمولية ووحدة الميزانية، نجد أن الحسابات الخاصة بالخرينة هي بمثابة الاستثناء المرخص به بموجب القانون العضوي 17/84 ل 07/07/1984 المتعلق بقوانين المالية. فالأصل أن كل الإيرادات تغطي كل النفقات بدون تمييز إلا أن المشرع أجاز استثناء ولقد رأينا هذا من قبل عندما درسنا الحسابات الخاصة بالخرينة. ويمكن لفت الانتباه أن هذه الحسابات هي بمثابة حسابات خارج ميزانية الدولة وتفتح إلا بموجب قوانين المالية، فبالنسبة للحسابات التجارية نجد مثلا: الحساب رقم 301.004 المتضمن شراء وبيع السيارات والعجلات من طرف أملاك الدولة، الحساب 302.075 حساب التخصيص الخاص والمتعلق بتعويض ضحايا الإرهاب مثلا.

او الحساب التخصيص الخاص المتعلق بالحساب الوطني لتطوير البحث أو الحساب التخصيص العلمي. ونجد حسابات التسبيقات كالحساب رقم 303.006 المتعلق بالتسبيقات لفائدة المستشفيات، حسابات القروض كالحساب رقم 304.001 المتعلق بالقروض الداخلية وحسابات التسوية مع الحكومات الأجنبية التي تدرج فيها الحسابات المنجزة تطبيقا للاتفاقيات الدولية المصادق عليها قانونا وفقا لأحكام المادة 61 من قانون 84-17 الى 07 / 07 / 1984 المتعلق بقوانين المالية.¹

¹ المادة 61 من قانون 84-17 ل 07/07/1984 المتعلق بقوانين المالية

الفصل الثالث التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 1990-2020

الجدول رقم(03) يوضح وضعية عمليات الخزينة العمومية الجزائرية لسنة

2017	2016	2015	2014	2013	
(بملايير الدينارات)					
6 182,8	5 110,1	5 103,1	5 738,4	5 957,5	إجمالي إيرادات الميزانية و الهبات
2 372,5	1 781,1	2 373,5	3 388,4	3 678,1	إيرادات المحروقات *
0,0	98,6	550,5	1 810,6	2 062,2	صندوق ضبط الإيرادات الإجمالية
	-1 387,9	-2 336,0	-1 155,0	-70,2	صندوق ضبط الإيرادات الصافية
3 810,3	3 329,0	2 729,6	2 349,9	2 279,4	إيرادات خارج المحروقات
2 663,1	2 482,2	2 354,7	2 091,4	2 031,0	إيرادات جبائية
1 236,1	1 109,2	1 034,5	881,2	823,1	الضريبة على المداخل و الأرباح
976,0	887,8	824,3	768,5	741,6	الضريبة على السلع و الخدمات
356,0	389,4	411,2	370,9	403,8	الحقوق الجمركية
95,0	95,8	84,7	70,8	62,5	تسجيلات و طابع
1 147,2	846,8	374,9	258,5	248,4	إيرادات غير جبائية
179,3	177,2	247,5	76,0	83,7	حاصل أملاك الدولة وأخرى
919,8	610,5	88,7	122,7	112,1	حصص أرباح بنك الجزائر
48,1	59,1	38,7	59,8	52,6	مؤسسات عمومية أخرى
0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	هبات
7 389,3	7 297,5	7 656,3	6 995,7	6 024,1	إجمالي نفقات الميزانية
4 757,8	4 585,6	4 617,0	4 494,3	4 131,5	النفقات الجارية
2 286,1	2 313,1	2 170,9	2 007,2	1 855,3	نفقات المستخدمين **
215,8	226,0	223,0	218,4	226,5	منح المجاهدين
119,8	185,5	179,7	161,9	149,1	مواد و لوازم
1 982,1	1 814,2	2 000,8	2 069,0	1 856,4	تحويلات جارية
776,8	728,7	730,2	736,0	709,4	منها : مصالح الإدارة
154,0	46,8	42,6	37,8	44,2	فوائد الدين العام
2 631,5	2 711,9	3 039,3	2 501,4	1 892,6	نفقات رأس المال
-1 206,5	-2 187,4	-2 553,2	-1 257,3	-66,6	رصيد الميزانية
13,3	58,5	60,7	-27,7	53,4	رصيد الحسابات الخاصة
469,0	116,4	129,2	90,3	130,5	قروض الخزينة، صافية
-1 662,2	-2 245,3	-2 621,7	-1 375,3	-143,7	رصيد الميزانية، خارج صندوق التطهير
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	تخصيص لصندوق التطهير
-1 508,2	-2 198,5	-2 579,1	-1 337,5	-99,5	الرصيد الأولي ^{1/}
-1 662,2	-2 245,3	-2 621,7	-1 375,3	-143,7	الرصيد الإجمالي
1 662,2	2 245,3	2 621,7	1 375,3	143,7	تمويل
1 509,5	1 520,1	2 489,1	1 173,7	-95,2	بنكي + صندوق ضبط الإيرادات
155,3	624,4	135,9	204,0	241,1	غير بنكي
-2,6	100,8	-3,3	-2,4	-2,2	خارجي

2017-2013

المصدر : التقرير السنوي 2017 التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، بنك الجزائر، جويلية 2018

من خلال الجدول اتضح لنا مايلي ;

إن الفترة الممتدة بين 2013 و2015 شهدت انخفاضا على مستوى إيرادات الميزانية و الهبات ليقابله ارتفاع

بشكل متزايد و كبير في نفقات الميزانية لنفس الفترة ، إما فترة 2016 و2017شهد صندوق الإيرادات زيادة في إيراداته و هباته مقارنة بالسنوات الفارضة .

بالنسبة لنفقات الميزانية في هذه الفترة فهي في تزايد مستمر، وهاذا ما يفسر لنا زيادة عجز الميزانية كل سنة بنسب كبيرة سببه وجود اختلال و عدم توازن بين إيرادات الميزانية و نفقاتها .

II- استعادة توازنات الخزينة :

في ما يخص استعادة توازن الخزينة العمومية فقد شرع القانون مايلي¹ ;

I.II- تعزيز قدرات التقدير والتسيير للنفقات العمومية للدولة وعصرنة مجموع الأنظمة المستخدمة في تحضير وتنفيذ الميزانية :

من خلال :

- استكمال وإصدار ، خلال سنة 2018، مشروع القانون العضوي المتعلق بقوانين المالية
- اعتماد طريقة في تسيير المالية العمومية عن طريق تفويض الاختصاصات على مستوى الجماعات المحلية والمؤسسات العمومية المقدمة للخدمة العمومية
- الإدراج ضمن مشروع قانون المالية لسنة 2019 | الإطار للنفقات على المدى المتوسط الشامل 2019 - 2021
- وضع نظام مندمج لتسيير الميزانية يسمح بترشيد مسارات الميزانية والتعجيل بمعالجة النشاطات المرتبطة بالإنفاق.

II.II- تحسين الإيرادات الجبائية العادية:

من خلال :

¹ صادر في الجريدة الرسمية رقم15، بتاريخ 7مارس 2018

- التعجيل ببرنامج إنجاز مراكز الضرائب،
 - مكافحة الغش الجبائي وتحسين التحصيل من خلال مراجعة وتعزيز القواعد التي تحكم تحصيل الضرائب ومراجعة أدوات التحقيقات،
 - إنشاء سلك لمفتشي الضرائب لهم صفة الضبطية القضائية
- III.II - التحكم في النفقات العمومية وترشيدها :**

من خلال :

- تعزيز الأحكام التنظيمية المتعلقة بنفقات التجهيز للدولة، وسوف يتم استصدار تعليمة لهذا الغرض في سنة 2018
 - إنجاز إحصاء وطني المداخل والأسر، في سنة 2018، تحضيراً لترشيده سياسة الإعانات العمومية
 - الشروع تدريجياً، ابتداء من سنة 2019، في مقارنة جديدة في مجال الإعانات المباشرة وغير المباشرة من الدولة لفائدة الأسر،
 - الترشيده المتزايد خلال السنوات القادمة لسياسة التوظيف في الوظيفة العمومية وتنفيذ التشريع في مجال التقاعد
 - تكيف البرامج المستقبلية للتجهيزات العمومية مع التطور الذي تحقق في كل قطاع، مع ترشيده اقتصادي أكبر ومع القدرات المالية للدولة، و الانطلاق مع بداية 2018 في إصلاح المساهمة العمومية لسياسة الإسكان، ولا سيما من خلال التخفيف من وتيرة التمركز الحضري للسكان من جهة ومشاركة أكبر في الترقية العقارية الخاصة من جهة أخرى،
 - الشروع في تنفيذ المدونة الجديدة للمخطط المحاسبي للدولة،
 - يجب أن يصدق الصندوق الوطني للتجهيز من أجل التنمية على أي إنفاق عمومي للاستثمار يتجاوز مبلغ 10 ملايين دينار.
- المطلب الثاني : أثر السياسة النقدية على رصيد الميزانية :**

ترتبط ميزانية الدولة بأسعار المحروقات في السوق العالمي سواء تعلق بالجباية البترولية أو الجباية العادية التي هي مرتبطة بوتيرة النشاط الاقتصادي.

I. التحليل النظري لتأثير الكتلة النقدية على رصيد الميزانية

تعتبر الميزانية أداة هامة من خلال التحكم في حجم الإنفاق العام و الإيرادات العامة وإعادة توزيع الدخل الوطني من خلال السياسة الضريبية و الإنفاقية، وكذلك السياسة النقدية.

ويمكن توضيح تطور كمية النقود و رصيد الميزانية من خلال الجدول والمنحنى التاليين:

الفصل الثالث التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 1990-2020

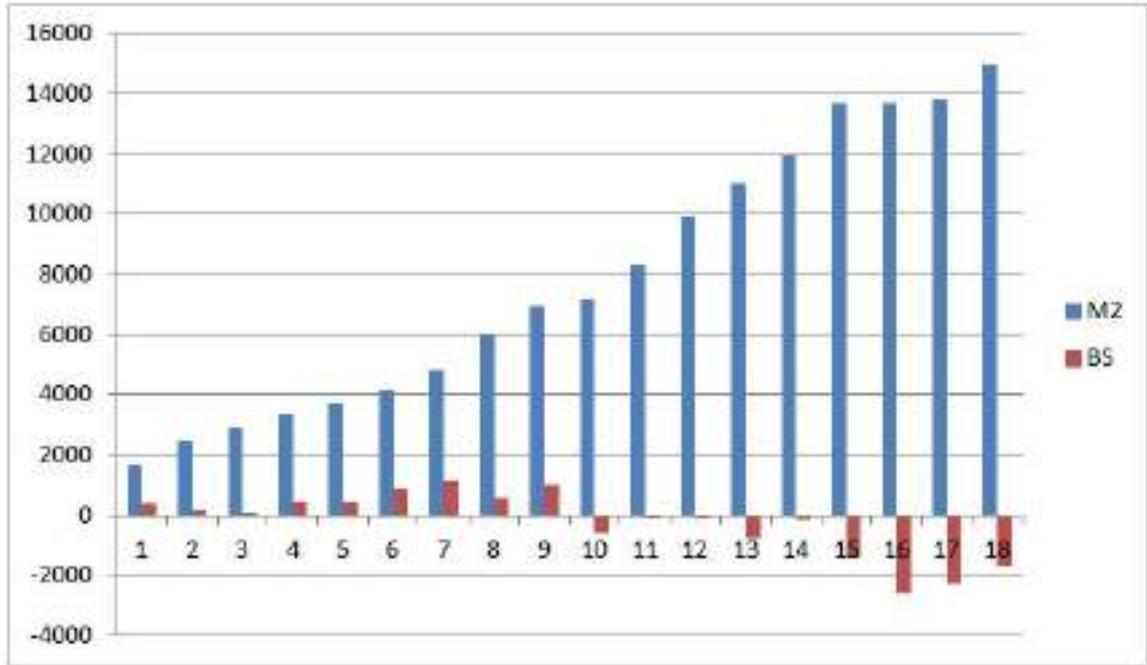
الجدول رقم(04) يوضح تطوّر رصيد الميزانية مع الكتلة النقدية M2 خلال
الفترة 2000- 2017

الوحدة مليون دينار للميزانية

السنوات	BSالميزانية رصيد	M2الكتلة النقدية
2000	398.8	1659
2001	171.0	2473.5
2002	10.5	2901.5
2003	438.5	3354.3
2004	436.0	3738
2005	896.4	4146.9
2006	1186.8	4827.6
2007	579.3	5994.6
2008	999.5	6955.9
2009	-570.3	7173.1
2010	-74.0	8280.7
2011	-63.5	9929.2
2012	-758.6	11013.3
2013	-143.7	11941.5
2014	-1375.3	13686.7
2015	-2621.7	13704.5
2016	-2245.3	13816.3
2017	-1662.2	14974.6
2018	-758.6	11013.3
2019	-143.7	11941.5
2020	-1375.3	13686.7

المصدر: بنك الجزائر

الشكل رقم(03) يوضح تطوّر رصيد الميزانية مع الكتلة النقدية M2 خلال الفترة 2017-2000



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات الجدول السابق من خلال الجدول والمنحنى يتضح أن:

-استمر الفائض في الميزانية من سنة 2000 إلى 2008 ، بعدما كان رصيد الميزانية يقدر بـ398.8 سنة 2000 أصبح سنة2008 يقدر بـ 999.5 وهذا بسب ارتفاع الإيرادات بمعدّل أكبر من معدّل النفقات

ثم في سنة2009 حتى سنة 2013 نسجل عجز في الميزانية قدر بـ-570.3 سنة 2009 ليصل إلى -248.2

-يرجع ذلك إلى زيادة النفقات بشكل كبير جدا وهذا راجع لمباشرة تنفيذ برنامج الخماسي 2009-2014 الذي رصد له مبلغ يقدر بـ238 مليار دولار

عرفت وتيرة التوسع النقدي تراجعا معتبرا في 2012 بلغت 10.9 % بعدما كانت في 2011 تقدر بـ 19.9 % وفي 2010 بـ15.4% خصوصا تحت تأثير تقلص ودائع المحروقات¹،

- في الفترة الممتدة بين 2013 و2017 رصيد الميزانية سجل عجز -143.7- ليصل سنة 2017 الى عجز قدر بـ -1662.2- وذلك راجع إلى تزايد النفقات بشكل كبير

¹ص22 التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر سنة 2012، تدخل محافظ البنك امام المجلس الشعبي الوطني 2013،

الفصل الثالث التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 1990-2020

- أما بالنسبة للكتلة النقدية فقد سجلت قيمة 11941.5 لتصبح في سنة 2017 بقيمة 14974.6، ما يفسر عجز الميزانية هو تزايد النفقات تزايد مستمر

-بصفة عامة يمكن القول إن الميزانية تعاني من اختلال بين إيرادات و النفقات

- في الفترة الممتدة بين 2017 و2020 رصيد الميزانية سجل عجز 758.6- ليصل سنة 2020 الى عجز قدر ب -143.7 وذلك راجع إلى تزايد النفقات بشكل كبير

- أما بالنسبة للكتلة النقدية فقد سجلت قيمة 11013.3 لتصبح في سنة 2020 بقيمة 13686.7، ما يفسر عجز الميزانية هو تزايد النفقات تزايد مستمر

-بصفة عامة يمكن القول إن الميزانية تعاني من اختلال بين إيرادات و النفقات

المبحث الثالث: أثر التطورات النقدية على التضخم

في الإطار التطبيقي أيضا يمكن بيان دور السياسة النقدية في توازن الميزانية و محاربة التضخم من خلال مؤشر الكتلة النقدية $M2$ و معدل التضخم.

تحقيق لهدف الدراسة في تقييم دور السياسة النقدية في توازن الميزانية و محاربة التضخم تم صياغة نموذج، يتمثل هاذ النموذج في تأثير الكتلة النقدية على معدل التضخم ، خلال سبعة عشر سنة .

في إطار تصميم سياسة الاقتصاد الكلي التي تهدف إلى تحقيق التشغيل الكامل و محاربة التضخم يتعين على صانعي السياسة النقدية استعمالها وفق المتطلبات الضرورية للحالة.

المطلب الأول : أثر السياسة النقدية على التضخم

يعتبر الهدف الأول للسياسة النقدية محاربة التضخم وما هو معروف من الناحية النظرية أن السياسة النقدية لها الأثر الكبير على معدل التضخم هذا ما سنحاول دراسته تطبيقيا على الجزائر

I. تحليل النظري لتأثير الكتلة النقدية على معدل التضخم

التضخم ظاهرة تشترك فيها عدة أسباب، منها ما يتعلق بالجانب النقدي، ونمط المجتمع الجزائري من خلال النمط الاستهلاكي ، بالإضافة إلى التضخم المستورد.

ويمكن توضيح تطور كمية النقود و معدل التضخم من خلال الجدول والمنحنى التاليين:

الفصل الثالث التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 1990-2020

الجدول رقم (05) تطور معدل التضخم مع الكتلة النقدية M2 خلال الفترة 2000-2020

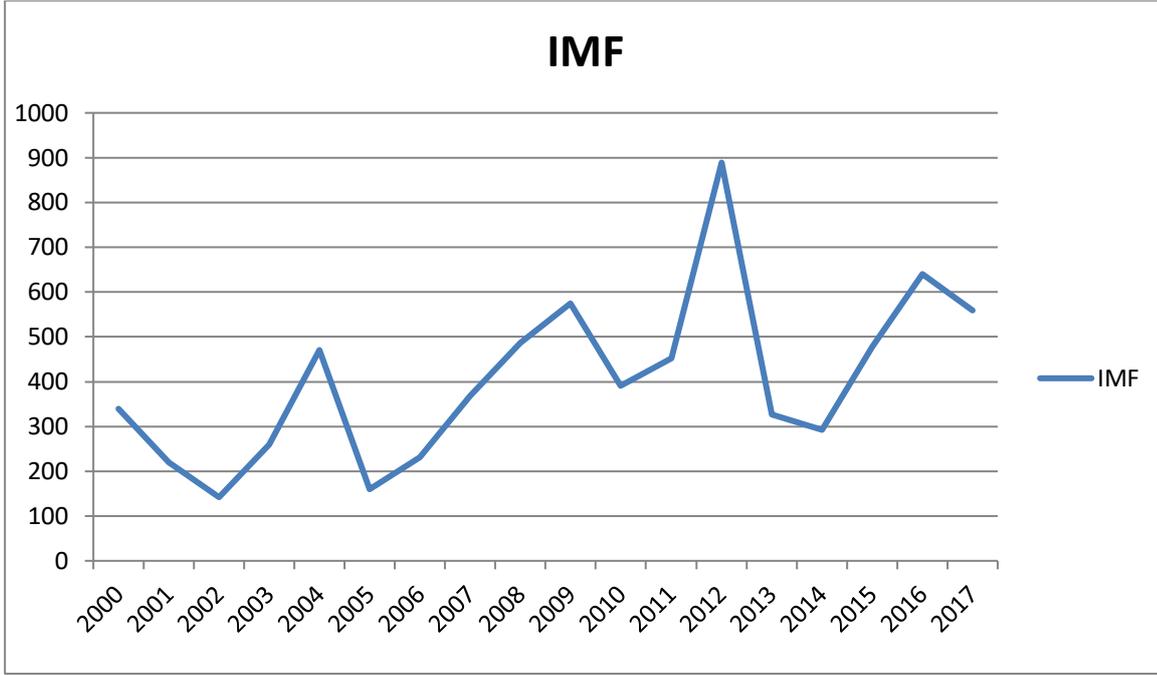
الوحدة:نسبة مئوية للتضخم

السنوات	infالتضخم	M2الكتلة النقدية
2000	0.34	1659
2001	2.2	2473.5
2002	1.42	2901.5
2003	2.6	3354.3
2004	4.7	3738
2005	1.6	4146.9
2006	2.31	4827.6
2007	3.68	5994.6
2008	4.86	6955.9
2009	5.74	7173.1
2010	3.91	8280.7
2011	4.52	9929.2
2012	8.89	11013.3
2013	3.26	11941.5
2014	2.92	13686.7
2015	4.78	13704.5
2016	6.40	13816.3
2017	5.59	14974.6
2018	4.52	9929.2
2019	8.89	11013.3
2020	3.26	11941.5

المصدر : بنك الجزائر

الشكل رقم (04) تطور معدل التضخم خلال الفترة 2000-2017

الوحدة: 0.1% 100



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات الجدول السابق من خلال الجدول والمنحنى يتضح أن:

-الفترة 2000 – 2004 : استمر التضخم في الانخفاض إذ قدرت نسبته سنة 2000 بـ0,34% كأدنى حد لمعدل التضخم تعرفه الجزائر منذ الاستقلال مقابل 2,6% سنة 1999 و بهذه النسبة للتضخم أصبحت الجزائر من الدول الشريكة الأكثر أهمية و حتى و أن كان يجب بذل المزيد من الجهود حتى تصبح الجزائر من الدول ذات التضخم المنعدم .

لكن هذه النسبة للتضخم لم تستمر سرعان ما عاد التضخم حيث ارتفع إلى معدل 2.2% سنة 2001 ،ثم تراجع من جديد ليقتصر 1.42% سنة 2002 ثم اخذ معدلات متزايدة من 2.6% سنة 2003 ثم 4.7% سنة 2004.

- تعود هذه النتائج إلى استمرار السيولة المفرطة في السوق النقدية بالإضافة إلى حركة هيكل الطلب على العملة لوسائل الدفع الفورية مثل النقود الائتمانية و الودائع تحت الطلب¹

¹ سعيح عبد الحكيم،التضخم ومؤشرات الأداء الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1989-2012، مجلة دراسات اقتصادية ، العدد 23 ، أبريل 2014ص 26

الفصل الثالث التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 1990-2020

- الفترة 2005-2012 : انخفض التضخم سنة 2005 إلى 1.6% لكن بعدها عرف التضخم ارتفاعا تدريجيا ليصل إلى 5.74% سنة 2009 ثم 8.89% سنة 2012 سببه المضاربة التي عرفتها السلع الاستهلاكية الأساسية وكذا ارتفاع أسعارها في السوق الدولية في سنة 2011 و 2012 هذا من جهة ومن جهة أخرى ارتفاع الذي عرفته الكتلة النقدية من 4146.9 سنة 2005 إلى 11013.3 مليار دينار سنة 2012.

هذه النتائج تبين وجود تضارب بين هدف النمو الاقتصادي والتضخم من خلال برامج الإنعاش الاقتصادي وبرنامج دعم النمو التي رافقت معدلات تضخم مرتفعة¹.

- الفترة 2013-2017 هذه الفترة عرف التضخم انخفاضا تدريجيا ما بين سنة 2013-2014 من 3.26 سنة 2013 ليصل سنة 2014 إلى نسبة 2.92 لكن هذه النسب لم تستمر في الانخفاض سرعان ما عاد للارتفاع سنة 2015 بنسبة 4.78 و نسبة 6.40 سنة 2016 ليتقلص سنة 2017 إلى 5.59

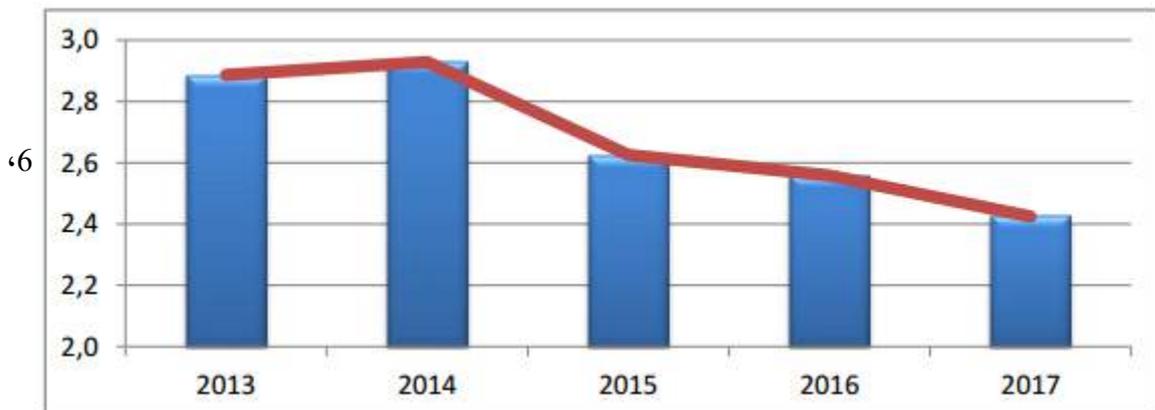
- الفترة 2017-2020 هذه الفترة عرف التضخم انخفاضا تدريجيا ما بين سنة 2017-2020 من 4.52 سنة 2017 ليصل سنة 2020 إلى نسبة 3.26 .

- هذه النتائج تبين حقيقة السياسة الاقتصادية المنتهجة من طرف الدولة حيث تعتبر سياسة فاشلة بكل المعايير .

المطلب الثاني: البرمجة المالية و إدارة السياسة النقدية

فيما يخص إدارة السياسة النقدية، يعرض بنك الجزائر على مجلس النقد والقرض، في بداية كل سنة، التنبؤات المتعلقة بالمجاميع النقدية والقرضية الناجمة عن البرمجة المالية. خلال السنة، تُرجع هذه الأهداف الكمية وفقا لتطور الوضع الاقتصادي والمالي الوطني والدولي وأثر ذلك على أساسيات الاقتصاد الوطني. كما يقترح بنك الجزائر وسائل السياسة النقدية التي يجب وضعها لتحقيق هدف هذه السياسة، المتمثل في استقرار الأسعار.

الشكل رقم (05) تطور المضاعف النقدي



المصدر : بنك الجزائر

في السنة الدراسية ، اطلع مجلس النقد والقرض على الأهداف المتعلقة بتطور المجاميع النقدية والقرضية، المنسجمة مع استهداف التضخم بنسبة 4% ووحّد معدل النمو للكتلة النقدية M2 بـ 4,7% ومعدل نمو القروض للاقتصاد بـ 13,5%.

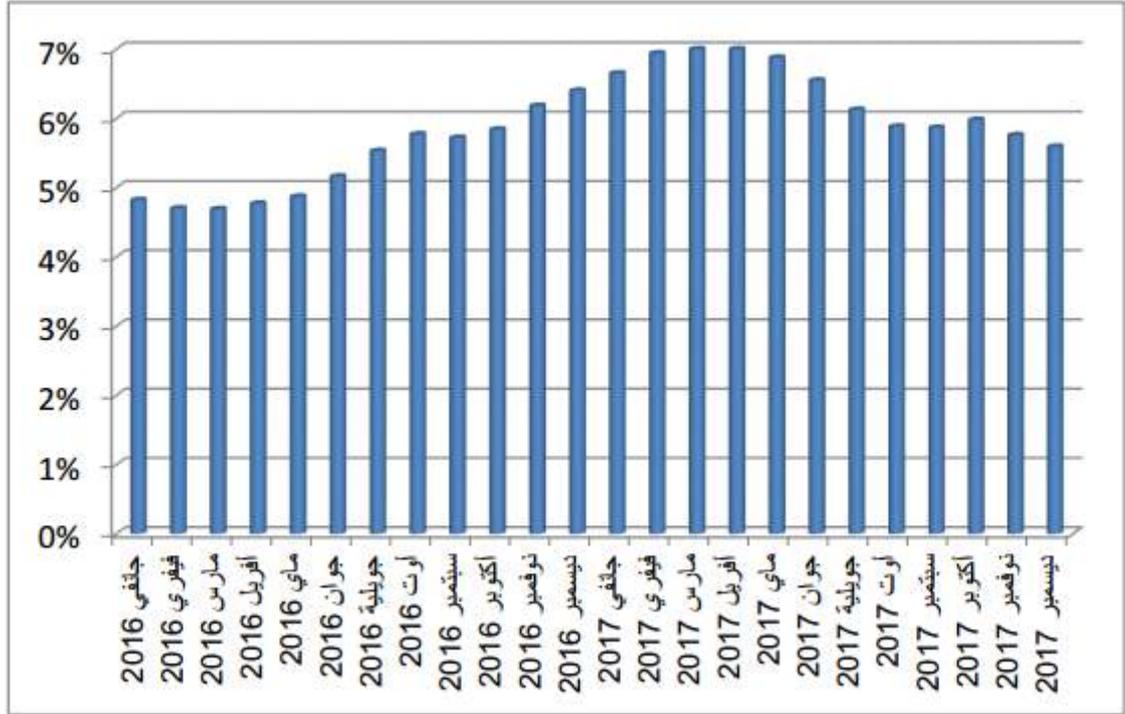
تمّ التنبؤ بأهداف التضخم والمجاميع النقدية والقرضية على أساس فرضية سعر متوسط للبتروول (صحراء بلاند) يقدر بـ 57 دولار للبرميل. بعد ذلك، في نهاية سنة 2017 ، بلغ متوسط سعر البترول 24 دولار للبرميل، أي قريب جدا من السعر المفترض قبل بداية سنة 2017 أما فيما يخص التوسع النقدي، فقد كان أعلى 8,3% من المرتقب 4,7% في حين، لم يكن التوسع خارج ودائع قطاع المحروقات، الذي استفاد في نهاية 2017

من إعادة شراء مستحقته على الخزينة، سوى بـ 5,1 % أي ما يقارب المستوى المرتقب.

فيما يخص التضخم، عرفت الوتيرة السنوية المتوسطة لارتفاع مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، التي بلغت 7,1% في مارس 2017، تباطؤاً لتبلغ 5,6% في نهاية السنة.

مقاساً بالانزلاق السنوي، يعد هذا التباطؤ في وتيرة ارتفاع مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، التي انتقلت من 7,0% في ديسمبر 7102 إلى 4,9% في ديسمبر 7102، أكثر وضوحاً وبإبقاء العوامل الأخرى ثابتة، يشير إلى استمرار انخفاض التضخم، بمعدله السنوي، إلى ما بعد ديسمبر 2017.

الشكل رقم (06) : تطور المتوسط السنوي لمعدل التضخم



المصدر : بنك الجزائر

عرفت سنتي 2015 و 2017 تسارعا في التضخم، بينما لم يرتفع توسع الكتلة النقدية M2 سوى بـ 0,13% و 0,79% على التوالي. على عكس ذلك، ففي 2017، ترافق الارتفاع النسبي في التوسع النقدي، خصوصا ذلك المتعلق بتوسع الكتلة النقدية M2 خارج المحروقات، مع تباطؤ التضخم، بما في ذلك التضخم الهيكلي. بالمثل، وان كان ارتفاع وتيرة توسع المؤشر الكلي للأسعار عند الاستهلاك في 2017، مقروناً مع وتيرة ارتفاع مؤشر الأسعار للمنتجات ذات محتوى مستورد كبير، فلم يكن الأمر مماثل في سنة 2017، إذ تسارع التضخم الكلي بينما كان التضخم المستورد جد ضعيفا.

في ظرف يتسم بضعف المنافسة والتنظيم للأسواق، والتي يتميز بعضها بتواجد وضعيات مهيمنة، فإن هذه التطورات «غير الاعتيادية»، بالنظر للصلة بين التوسع النقدي والتضخم لتضخم المستورد من جهة، والضغطات التضخمية، من جهة أخرى، تشير إلى أن توقعات المفرطة للمتعاملين الاقتصاديين (صناع السعر) تشكل السبب الرئيسي لتسارع التضخم.

في 2015 و 2017، فإن الارتفاع في الأسعار، خاصة أسعار السلع الاستهلاكية غير الغذائية، كالسيارات، لم يكن متناسبا مع التغييرات الفعلية أو المتوقعة لبعض محددات التضخم، لا سيما انخفاض سعر الصرف والجباية غير المباشرة.

الفصل الثالث التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 1990-2020

على عكس ذلك، ففي 2017 كانت الانخفاضات، بمعدلات سنوية، للدينار مقابل الدولار والأورو والارتفاعات في أسعار المحروقات والطاقة والجباية غير المباشرة (الرسم على القيمة المضافة)، بسيطة نسبيا ولا يمكن أن تكون مبررا للارتفاعات المفرطة في الأسعار المسجلة في 2015 و 2017، خاصة أسعار السلع الاستهلاكية غير الغذائية.

خلاصة:

التطورات التي عرفتتها السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة أعادت الاعتبار لها من خلال تطبيق أدواتها للحد من التضخم ودعم النمو الاقتصادي، وكذلك التوازن النقدي عرف نوع من الاستقرار باستثناء بعض السنوات ويرجع ذلك لتسيير الجيد للكتلة النقدية أما التوازن الداخلي عرف عجز في السنوات الأخير من

الفصل الثالث التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر للفترة 1990-2020

الدراسة بسبب الاعتماد الكبير على صندوق ضبط الموارد في تغطية النفقات العمومية على الرغم من تحسن الإيرادات الجباية لكن زيادة التي عرفتها النفقات كانت أكبر من زيادة الإيرادات، وفي حقيقة الأمر أن كل من الإيرادات و النفقات على الرغم من ارتباطهما بالكتلة النقدية فإن الارتباط الكبير يكون الارتباط كبير مع أسعار البترول وهو ما يجعل التوازن الداخلي مرهون بأسعار البترول، .

الخاتمة

الخاتمة:

أصبحت المصارف الإسلامية علامة من علامات هذا العصر، الذي يمكن أن نصفه بأنه عصر الرغبة في الإسلام و التوجه إليه كحل للخروج من مختلف الأزمات المالية ، فالمصارف الإسلامية جاءت بأهداف و أغراض لإحداث التغيير في العمل المصرفي من حيث الهيكل و التنظيم و الأغراض عن طريق بلورة أحكام الشريعة الإسلامية في العمل المصرفي واقعيًا، مع عدم إغفال الصالح العام .

كما يعد التمويل من أبرز مرتكزات الحياة الاقتصادية لأي مجتمع ، إذ يعتبر بمثابة المحرك و الدافع لمختلف النشاطات و المشروعات . و يظهر التمويل كأحد المكونات التي تنطوي عليها عملية التمويل ككل ، حيث يرتبط فيه الاقتصاد الحقيقي بالمالي ما يجعله أكثر كفاءة و فعالية من نظيره التقليدي .

وجدت المصارف الإسلامية أنظمة للتعامل الإستثماري في جميع القطاعات الاقتصادية ألا و هي صيغ الإستثمار الإسلامية (المضاربة ، المشاركة ، المزارعة ، المساقاة ، المرابحة ، السلم ، الإستصناع ، الإجارة التشغيلية ، الإجارة المنتهية بالتملك) و تم في بحثنا هذا ذكر العمل بهذه الصيغ داخل المصارف الإسلامية في السعودية و دورها في تمويل إستثماراتها .

تهدف البنوك الإسلامية في السعودية بشكل أساسي إلى تبادل و تداول الأموال و إستثمارها وفقا للمبادئ الإسلامية ، كما تتميز هذه البنوك بأنها تلغي فكرة الفائدة سواءا بالأخذ أو العطاء ، و تعمل على توجيه الجهود المصرفية بشكل أكبر نحو خدمة المجتمع ، و تعتمد تلك البنوك في مواردها على رأس مال البنك ، و الودائع الجارية ، و الودائع التي يتم تفويض البنك في إستثمارها و يتم إستثمار تلك الموارد في الإستثمار بمجالات المضاربة و المرابحة و المشاركة و المتاجرة ، و تمنح القروض الحسنة التي تكون بدون فوائد ، و تلك هي أهم السمات التي تميزها عن البنوك العادية .

و يعتقد أن مستقبل البنوك الإسلامية في تطور و إقبال كبير حيث تحقق البنوك في السعودية أرباحا و نموا كبيرا ، مثل بنك الإنماء الذي كان آخر البنوك التي تم تأسيسها وفقا للشريعة بالإضافة إلى أكبر البنوك بنك الراجحي و نظام الأهلي ، لافتنا إلى أن كل هذه البنوك الإسلامية تقدم قفزات مستمرة سوف تستمر في قيادة القطاع المصرفي بشكل عام في المملكة .

أولا : النتائج

كما نستخلص من هذا البحث مجموعة من النتائج :

- دخلت المصارف الإسلامية السعودية المجال الرقمي ، كما تحتل المملكة حاليا موقع الصدارة ، بوصفها أكبر سوق للتمويل الإسلامي على الصعيد العالمي ، ووفقا لمؤسسة النقد العربي السعودي فإن 50% من أصول القطاع المصرفي السعودي متوافقة مع الشريعة الإسلامية ، و تمثل المنتجات المصرفية المتوافقة مع الشريعة في السعودية نحو 20% من إجمالي المنتجات المصرفية الإسلامية على مستوى العالم . كما تمثل المصارف الإسلامية في

المملكة إحدى أهم شبكات التمويل الإسلامي ، و هو ما يثبت صحة الفرضية الأولى .

- مصادر أموال المصارف الإسلامية متنوعة ، مختلفة و متزايدة ، و على قدر هذا التنوع و الاختلاف و التزايد تقوم المصارف الإسلامية بجهود غير عادية من أجل حسن تعبئة هذه الموارد حيث أن لكل مصدر منها طبيعة خاصة تحكمه و شروط معينة تستدعي التعامل معه و قواعد في التوظيف و الإستثمار يتعين إتباعها و أهم ميزة في موارد المصرف الإسلامي هي عدم خروجها عن دائرة الحلال ، و هو ما يثبت صحة الفرضية الثانية .

ومن خلال الدراسة القياسية توصلنا إلى النتائج التالية :

- وجود علاقة سبئية بين التمويل بالمشاركة و الإستثمار في السعودية .
- متغيرات الصيرفة الإسلامية تحدد أكثر من 60% في تمويل الإستثمار السعودي .
- معنوية كل من التمويل بالمرابحة و الإيجار وكذا إيجابية العلاقة بين أشكال التمويل الإسلامي و الإستثمار في السعودية .

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

الكتب:

- عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية – الإسكندرية، 2013.
- لي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت- رأس النبع- شارع محمد الحوت، 2012.
- صالح مفتاح ، النقود و السياسة النقدية ، دار الفجر للنشر و التوزيع ، القاهرة ، 2005، ص104.
- باريسيل، ترجمة: طه عبداللهمنصور وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد - وجهة نظر النقدين، دار المريخ للنشر، الماضي، 1987.
- وليد بشيشي و سليم مجلخ ، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري دار الكتب الجامعي ، الامرات – لبنان ، 2017.
- انس البكري ، وليد الصافي ، النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق ، ط1، دار البداية ، عمان ، 2009 ص182.
- زياد رمضان ، " مبادئ الإستثمار المالي و الحقيقي " (دار وائل للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، 1998) .
- رمضان زياد :مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي (دار وائل للنشر و التوزيع ، الطبعة الاولى ، 1998).
- محاضرات في الأسواق المالية و المالية المعاصرة ، المحور السابع (صناديق الإستثمار و إدارة المحافظ المالية) ، ص 58 نقلا عن : محمد صالح جابر " الإستثمار بالأسهم و السندات و إدارة المحافظ الإستثمارية " دار وائل للنشر ، الطبعة الثالثة، 2005.
- نفس المرجع السابق نقلا عن : محمد صالح جابر (الاستثمار بالاسهم و السندات و ادارة المحافظ الاستثمارية) دار وائل للنشر ، الطبعة الثالثة ، 2005.
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك ، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، 2003، الجزائر، ص 196
- عبد المطلب عبد الحميد ، اقتصاديات النقود و البنوك الاساسيات و المستحدثات ، دار الجامعية ، الاسكندرية ، 2007.
- زكريا الدوري و يسرى السامراني ، البنوك المركزية و السياسات النقدية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، عمان ، 2006.
- حسين بني هاتي ، اقتصاديات النقود و البنوك المبادئ و الاساسيات ، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع ، عمان ، 149-15.
- السيد متولي عبد القادر ، اقتصاديات النقود و البنوك ، ط1، دار الفكر ، عمان ، 2010 ص396.

رشاد العصار و رياض الحلبي ، النقود و البنوك ، ط1، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان 2000.

المذكرات:

ريان سعدي، أثر التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الج ازئري، مذكرة لنيل شهادة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة العربي بن مهدي -أم البواقي، 2018/2019 ص21.

سهام بن ساهل "إستراتيجية الإستثمار بولاية بسكرة" (مذكرة لنيل شهادة ليسانس في العلوم الإقتصادية ، المركز الجامعي محمد خيضر بسكرة ، 1996) ص 2
علالو عبد الصمد و بوملاح أسامة، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية دراسة تجربة التيسير الكمي وأسعر الفائدة السالبة، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أكلي محند أولحاج-البويرة، 2017-2018 ص01

المجلات:

فراح شعبان و حيار عبد الرزاق و بوكزري يمينة، أثر سياسة التسيير الكمي على تحقيق استقرار الاقتصاد العالمي-إشارة لتجارب دولية، مجلة المعارف، جامعة أكلي محند أولحاج بالبويرة/جامعة
حسبية بن بو علي الشلف-الجزائر، المجلد 15، العدد 2020، ص27
صاري علي ، البنوك المركزية في الدول النامية و قدرتها على الممارسات غير التقليدية ، مجلة الاقتصاد و المالية ، جامعة سوق اهراس ، الجزائر ، العدد2016، ص64.
صوفان العيد و بولحية الطيب ، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي (البنك الفدرالي نموذجاً) ، مجلة الارصاد للدراسات الاقتصادية و الادارية ، جامعة جيجل -الجزائر، العدد الاول ، تاريخ استلام 2018-10-25، تاريخ قبول النشر 2018/10/31 ص206.
مباركة ساسي ومداني بن شهرة و اسية شرفي، السياسة النقدية غير التقليدية بين المفهوم ودورها في تحفيز الاقتصاد، مجلة اقتصاد المال و الأعمال، مركز الجامعي نور البشير البيض، المجلد 6، العدد 2020 ص178.

عمر عبو وكمال قسول، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد
عرض تجارب
جانفي 20، 1، العدد 5، المجلد AL-RIYADADA For Business
Economics، دولية. 2019 ص54.
القوانين:

- المادة 32، قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990.
المادة 143، قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990.
المادة 147، قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990.
المادة 153، قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990.
المادة 03، القانون 10-04 المتعلق بالنقد والقرض، المؤرخ في 26 أوت 2010
المادة 01، القانون 17-10 المتعلق بالنقد والقرض، المؤرخ في 11 أكتوبر 2017
المادة 01 من المرسوم التنفيذي 86-18 المتضمن آلية متابعة التدابير و
الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس
2018.
المادة 02 من المرسوم التنفيذي 86-18 المتضمن آلية متابعة التدابير و
الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس
2018.
المادة 03 من المرسوم التنفيذي 86-18 المتضمن آلية متابعة التدابير و
الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس
2018.
المادة 04 من المرسوم التنفيذي 86-18 المتضمن آلية متابعة التدابير و
الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس
2018.
المادة 05 من المرسوم التنفيذي 86-18 المتضمن آلية متابعة التدابير و
الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس
2018.
المادة 06 من المرسوم التنفيذي 86-18 المتضمن آلية متابعة التدابير و
الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس
2018.
المادة 07 من المرسوم التنفيذي 86-18 المتضمن آلية متابعة التدابير و
الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل الغير التقليدي، المؤرخ في 5 مارس
2018.
المادة 10، النظام 09-02 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها،
المؤرخ في 26 ماي 2009
المادة 54، القانون 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، المؤرخ في 26 أوت 2003
النظام 13-1 المؤرخ في 26 أبريل 2013

المادة 93 ، قانون النقد والقرض 90-10، المؤرخ في 14 أبريل 1990.
التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر سنة 2003، تدخل محافظ البنك امام
المجلس الشعبي الوطني 2004، ص 25
المادة 62 من قانون 17-84 ل 07/07/1984 المتعلق بقوانين المالية
المادة 08 الى 10 من قانون 17-84 ل 07/07/1984 المتعلق بقوانين المالية
المادة 64 من قانون 17-84 ل 07/07/1984 المتعلق بقوانين المالية
المادة 64 من قانون 17-84 ل 07/07/1984 المتعلق بقوانين المالية
المادة 61 من قانون 17-84 ل 07/07/1984 المتعلق بقوانين المالية

مراجع باللغة الاجنبية:

Adenotet J, M Albertini, La Monnaie et les banques, édition de
seuil, paris 1975 P143
Marie de la place, monnaie et financement de l'économie,
dunod, Paris, 2003, p. 118.