



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
المركز الجامعي صالحى أحمد - النعامة -  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية



محاضرات في مقياس:

## " النظريات و السياسات النقدية "

مطبوعة مقدمة لطلبة السنة الثالثة ليسانس تخصص اقتصاد نقدي ومالي

السنة الجامعية 2025-2026

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي  
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ  
وَالَّذِي جَعَلَ الْمَوْتَ  
وَالْحَيَاةَ وَالَّذِي  
يُعِيدُ النَّاسَ  
وَالَّذِي يُدَبِّرُ  
الْأَمْرَ وَاللَّهُ  
بِشَيْءٍ عَظِيمٍ

الصفحة	العنوان
08	المقدمة العامة
	<b>المحور الأول: مدخل مفاهيمي للسياسة النقدية</b>
13	مقدمة
14	المبحث الأول: تعريف السياسة النقدية
18	المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية
18	المطلب الأول: الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية (الأدوات الكمية):
22	المطلب الثاني: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية (الكيفية، النوعية):
24	المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية:
26	المبحث الثالث: أهداف السياسة النقدية؛
26	المطلب الأول : الأهداف الأولية:
27	المطلب الثاني الأهداف الوسيطة:
29	المطلب الثالث: الأهداف النهائية
32	المبحث الرابع: قنوات انتقال اثار السياسة النقدية.
32	المطلب الأول : قناة سعر الفائدة
32	المطلب الثاني: قناة الائتمان
33	المطلب الثالث: قناة سعر الصرف
34	المطلب الرابع: قناة سعر الأصول:
35	المطلب الخامس: قناة التوقعات (قناة اثر الاعلان):
35	المبحث الخامس: الاتجاهات الحديثة للسياسة النقدية (السياسة النقدية غير تقليدية):
35	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية:
36	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية:
39	مناقشة و اثناء
41	خاتمة:
	<b>المحور الثاني: التحليل النقدي والسياسة النقدية في المنظور ... الكلاسيكي و النيوكلاسيكي...</b>
43	مقدمة
44	المبحث الأول: النظرية النقدية التقليدية (التحليل الكلاسيكي)
44	:المطلب الأول: تعريف النظرية النقدية التقليدية (الكلاسيكية)-

44	المطلب الثاني : أسس و مبادئ النظرية التقليدية (الكلاسيكية):
45	المطلب الثالث: افتراضات النظرية النقدية الكلاسيكية-
47	المطلب الرابع: صور النظرية الكمية للنقود:
51	المطلب الخامس: تقييم النظرية النقدية الكلاسيكية
54	<b>المبحث الثاني المدرسة النيوكلاسيكية</b>
54	المطلب الاول: السياق التاريخي للمدرسة النيو كلاسيكية:
55	المطلب الثاني: المبادئ الأساسية للنيوكلاسيك
57	مناقشة و اثرات
59	خاتمة
	<b>المحور الثالث: التحليل النقدي والسياسة النقدية في الإطار الكينزي</b>
61	<b>مقدمة</b>
62	المبحث الاول :الأسس والمنطلقات التي يقوم عليها التحليل الكينزي
64	المبحث الثاني: الطلب الكلي الفعال <b>Effective Demand</b> عند كينز
66	المبحث الثالث: الإطار المنهجي لتشكيل النظرية الكينزية
66	المطلب الاول: مدى حيادية النقود
67	المطلب الثاني: نظرية الاستثمار والادخار
69	المبحث الرابع: نظرية تفضيل السيولة
69	المطلب الأول: عرض النقود والطلب عليها من منظور كينز
73	المطلب الثاني: الطلب الكلي على النقود في نظر كينز:
74	المبحث الخامس: تقييم النظرية النقدية الكينزية:
75	المبحث السادس: المستجدات النظرية في فكر الكينزيين الجدد
76	المطلب الاول: تجديد بومول <i>Walium J. Baumol</i>
77	المطلب الثاني : تجديد توبن <i>James- Tobin</i>
79	مناقشة و اثرات
80	خاتمة
	<b>المحور الرابع: التحليل النقدي والسياسة النقدية في المنظور النقدي</b>
82	<b>مقدمة</b>
83	المبحث الاول: مبادئ النظرية النقدية المعاصرة مدرسة شيكاغو
84	المبحث الثاني: نظرية الطلب على النقود لفريدمان:

85	المطلب الاول: الثروة الكلية:
86	المطلب الثاني: العوائد المتوقعة من الأصول المختلفة للثورة
89	المبحث الثالث: دالة الطلب على النقود
91	المبحث الرابع: تقييم النظرية النقدية المعاصرة
93	مناقشة و اثرات
95	خاتمة:
	<b>المحور الخامس: التحليل النقدي والسياسة النقدية في النظرية الكلاسيكية الجديدة</b> ....(التوقعات الرشيدة)....
97	مقدمة
98	المبحث الاول: مفهوم و أهم فرضيات ومبادئ المدرسة الكلاسيكية الجديدة
98	المطلب الاول : مفهوم نظرية التوقعات الرشيدة (العقلانية)
99	المطلب الثاني: أهم فرضيات ومبادئ المدرسة الكلاسيكية الجديدة
100	المبحث الثاني: النموذج الاقتصادي الكلي للكلاسيكيين الجدد و نقد لوكاس Lucas لتقييم السياسات الاقتصادية
100	المطلب الاول: النموذج الاقتصادي الكلي للكلاسيكيين الجدد
104	المطلب الثاني: نقد لوكاس Lucas لتحليل السياسات الاقتصادية
105	المبحث الثالث: الانتقادات الواقعية التي توجه إلى فرضيات مدرسة الكلاسيكية الجديدة
107	مناقشة و اثرات
108	خاتمة:
	<b>المحور السادس: التحليل النقدي والسياسة النقدية في المنظور الإسلامي</b>
110	مقدمة
111	المبحث الأول: الإطار النظري للمنظور النقدي الإسلامي
111	المطلب الاول: التطور التاريخي للنظام النقدي في الإسلام
112	المطلب الثاني: الأفكار النقدية لدى الفقهاء والعلماء المسلمين
114	المبحث الثاني: خصائص وأهداف النظام النقدي الإسلامي:
114	المطلب الأول: خصائص النظام النقدي الإسلامي
115	المطلب الثاني: أهداف النظام النقدي الإسلامي
117	المبحث الثالث: السياسة النقدية في النظام النقدي الإسلامي
117	المطلب الأول: الطلب على النقود والعرض النقدي

119	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي
121	المطلب الثالث: آليات الانتقال من النظام النقدي القائم على الربا إلى النظام النقدي الإسلامي
123	مناقشة و اثراء
124	خاتمة
	<b>المحور السابع: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتحدياتها</b>
126	مقدمة
127	المبحث الأول: السياسة النقدية خلال مرحلة التسيير الاشتراكي(1962-1989)
127	المطلب الأول: السياسة النقدية في المرحلة (1962-1969)
128	المطلب الثاني: السياسة النقدية في المرحلة (1970-1989)
131	المبحث الثاني: السياسة النقدية خلال مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق (منذ عام 1990)
131	المطلب الأول: الإطار القانوني للسياسة النقدية (قانون النقد والقرض وتعديلاته)
136	المطلب الثاني: تقييم فعالية السياسة النقدية في التطبيق العملي منذ عام 1990
144	مناقشة و اثراء
146	خاتمة:
149	الخاتمة عامة
-151	قائمة المراجع
158	

# المقدمة العامة

الاستقرار الاقتصادي يمثل هدفًا محوريًا تسعى إليه جميع دول العالم، سواء كانت متقدمة أو نامية. لتحقيق هذا الهدف، تتبنى الدول سياسات اقتصادية متعددة تهدف إلى مجموعة من الغايات الأساسية، منها تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة، تجنب التضخم المفرط، والحد من معدلات البطالة. تُعتبر الأزمات النقدية من أبرز التحديات التي تهدد الاستقرار الاقتصادي، لا سيما في البلدان النامية التي تواجه احتياجات تنموية معقدة وضغوط مالية متزايدة. لمواجهة مثل هذه التحديات، تلجأ الدول إلى تبني سياسات اقتصادية موجهة، تشمل سياسات نقدية ومالية تسعى إلى التخفيف من حدة الأزمات النقدية وتحقيق نمو اقتصادي مستدام يمكنه دعم التنمية وتوفير فرص عمل مستقرة للسكان. ومن هذا المنطلق، تركز هذه السياسات على إدارة العرض النقدي ومعدلات الفائدة بشكل دقيق، بما يساهم في تعزيز بيئة اقتصادية مستقرة توازن بين متطلبات النمو الاقتصادي وحفظ استقرار الأسعار وتحقيق التوظيف الأمثل.

أدت التحولات المستمرة في البيئة الاقتصادية العالمية إلى مراجعة جذرية للأدوار التي تلعبها السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي الكلي، بشكل يعكس ظروف كل حقبة زمنية على حدة. في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، كان يُنظر إلى السياسة النقدية باعتبارها الأداة الأساسية والأكثر تحديدًا في إدارة السياسة الاقتصادية الكلية، حيث اعتُبر النقد محركًا رئيسيًا للنشاط الاقتصادي وسعر الفائدة المنظم له أداة مركزية لتحقيق التوازن بين الطلب والعرض. غير أن الأزمة الاقتصادية العالمية الكبرى في عام 1929 أحدثت انقلابًا في هذا التصور، حيث برز الاقتصادي الإنجليزي جون مينارد كينز ليقدم نقدًا جوهريًا للنظريات الكلاسيكية. أكد "جون مينارد كينز" على محدودية فعالية السياسة النقدية في مواجهة أزمات الركود العميق، مشددًا على أن السياسة المالية، من خلال زيادة الإنفاق الحكومي وتحفيز الطلب الكلي، هي الأداة الأنجع لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو، خاصة في ظل فشل الأسواق في الوصول إلى التوظيف الكامل بشكل تلقائي.

مع تقدم الزمن وعودة الأزمات المالية في خمسينيات القرن العشرين، استعاد الاقتصاد النقدي مكانته كعنصر محوري في إدارة السياسة الاقتصادية، بقيادة الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان ومنظري مدرسة النقدية. حافظت هذه المدرسة على أهمية النقود كعامل محدد للنشاط الاقتصادي، مؤكدة على دور السياسة النقدية في التحكم في التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. كما اعترض مؤيدوها على دور السياسة المالية المبالغ فيه، مبينين أن الإنفاق الحكومي قد يؤدي إلى طرد الاستثمارات الخاصة وما يعرف بمفعول الطرد

### (Crowding Out) .

هذا التطور في الفكر الاقتصادي يعكس تنافسًا وتكاملاً بين النظريات التي وضعت أسس السياسة النقدية والمالية، حيث وجد أن لكل منهما دوره في ظروف اقتصادية مختلفة، مما يستوجب تطبيق سياسات مرنة ومتوازنة تقوم على فهم أعمق للعوامل الاقتصادية الداخلية والخارجية التي تحيط بالاقتصاد الكلي. بذلك، يمكن القول إن مسار الفكر الاقتصادي في تقييم أدوار السياسة النقدية استجاب باستمرار للظروف المتغيرة، ما دفع إلى تنويع الأدوات السياسية واعتماد مزيج من السياسات النقدية والمالية لتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة، وبينها تحقيق النمو المستدام، الاستقرار السعري، وتقليل معدلات البطالة

تُعد السياسة النقدية أحد الأعمدة الرئيسية للسياسة الاقتصادية الكلية، حيث تتولى السلطات النقدية، وفي مقدمتها البنوك المركزية، وضع وتنفيذ مجموعة من الإجراءات والقوانين الهادفة إلى ضبط كمية النقد المتداول في الاقتصاد، والتحكم في معدلات الفائدة، وذلك ضمن رؤية استراتيجية تركز على تحقيق الاستقرار السعري والنقدي وتعزيز النمو الاقتصادي وتوفير بيئة مواتية للتوظيف الكامل واستقرار العملة الوطنية .

وتتجلى الأهمية العلمية للسياسة النقدية من قدرتها على معالجة الدورات الاقتصادية، حيث تلجأ السلطات النقدية إلى استخدام أدوات متنوعة أبرزها عمليات السوق المفتوحة، ونسب الاحتياطي الإلزامي، ومعدل إعادة الخصم، بالإضافة إلى استهداف مؤشرات وسيطة مثل الكتلة النقدية ومعدلات الفائدة، كي تحقق الأهداف النهائية التي تتمثل في استقرار الأسعار، وتوازن ميزان المدفوعات، وتحقيق مستويات إنتاج واستخدام مثلى. ويؤكد الاقتصاد النقدي الحديث أن فعالية السياسة النقدية تتطلب استقلالية نسبية للبنك المركزي في اتخاذ القرارات النقدية بعيداً عن التأثيرات السياسية قصيرة الأجل .

ويمثل الجانب الكمي في الدراسات النقدية عنصراً رئيساً في بناء السياسات الفعالة، حيث تعتمد السلطات النقدية على الإحصاءات الاقتصادية الشاملة لرصد التطورات في مؤشرات الكتلة النقدية، التضخم، أسعار الفائدة، ومستويات السيولة، ما يجعل السياسة النقدية علماً تطبيقياً يتداخل مع النماذج الاقتصادية القياسية ويستفيد من أدوات التحليل الاقتصادي الكمي في تحقيق أهداف التنمية والاستقرار الاقتصادي. تُعد السياسة النقدية أحد الركائز الأساسية للاقتصاد الكلي الحديث، حيث تتولى السلطات النقدية، وخصوصاً البنوك المركزية، وضع وتنفيذ الإجراءات القانونية والتنظيمية الهادفة لضبط كمية النقد المتداول في الأسواق والتحكم بمعدلات الفائدة بهدف تحقيق الاستقرار السعري، تعزيز النمو الاقتصادي، وضمان استقرار قيمة العملة الوطنية. وتحرص السياسة النقدية على إدارة المعروض النقدي بأساليب علمية دقيقة، سواء بالتوسع من خلال خفض الفوائد وزيادة السيولة أثناء الركود، أو بالانكماش عبر رفع الفوائد وتقليص السيولة خلال فترات التضخم، مستندة إلى أدوات أساسية كعمليات السوق المفتوحة، نسب الاحتياطي القانونية، وتوجيه الائتمان .

تُعد الجزائر من الدول النامية التي شهدت تحولات مهمة في سياساتها النقدية، لا سيما بعد إصدار قانون النقد والقرض الجديد رقم 09-23 سنة 2023، الذي مثل نقلة نوعية في تعزيز الحوكمة المالية وتمكين البنك المركزي من دور أكثر فاعلية في ضبط السيولة وتحفيز النمو الاقتصادي. وفقاً لتقارير صندوق النقد الدولي لسنة 2025، شهد الاقتصاد الجزائري تباطؤاً في نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 3.6% في عام 2024 مقارنة بـ 4.1% في 2023، متأثراً بتراجع إنتاج النفط، في حين سجل النشاط غير الهيدروكربوني توسعاً بنسبة 4.2%. كما طرأ انخفاض ملموس على معدل التضخم من 9.3% في 2023 إلى 4% في 2024، مع استمرار السياسة النقدية التيسيرية في النصف الأول من 2025.

وقد استجابت الجزائر للأزمة المالية العالمية بتبني سياسة نقدية غير تقليدية، تضمنت تطبيق ما يُعرف بالتيسير الكمي عبر ضخ سيولة جديدة لتعزيز الطلب الكلي ودعم الإيرادات العامة، ما ساهم في استقرار النشاط الاقتصادي. كما تواصل السلطات جهودها لتعزيز مرونة سعر الصرف وتنويع الاقتصاد لتخفيف الاعتماد على الهيدروكربونات. هذا، ويتوقع صندوق النقد الدولي أن تصل معدلات النمو إلى 3.5% خلال العام 2025 مع مزيد من الانخفاض المتوقع في التضخم إلى 3.7%، في ظل استمرار الإصلاحات المالية والنقدية التي تهدف إلى تعزيز الاستدامة المالية وتحسين مناخ الاستثمار

**تُقدم هذه المطبوعة** مادة علمية متخصصة تهدف إلى تمكين طلبة السنة الثالثة في مقياس اقتصاد نقدي ومالي من الإلمام بالجوانب النظرية الأساسية للنظريات والسياسات النقدية، مستندة إلى مناهج تبسط المفاهيم دون التفريط في الدقة والموضوعية.

**يهدف** هذا المقياس إلى:

- إظهار الدور الحيوي للنقود في النشاط الاقتصادي.
- توضيح تطور دور النقود والسياسة النقدية عبر مختلف النظريات النقدية.
- تحليل الفروقات في التحليل النقدي بين هذه النظريات.
- تعريف الاستراتيجية الشاملة للسياسات النقدية التي تشمل الأدوات، الهيئات المسؤولة، وأهداف السياسات العامة والوسيلة والنهائية، بالإضافة إلى قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية.
- استعراض الإطار المفاهيمي الخاص بالسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي.
- إبراز مسار تطور السياسات النقدية في الجزائر من الاستقلال حتى الوقت الراهن، مع التركيز على التحديات الوطنية والخبرات المكتسبة.

بذلك، يُشكل المقياس قاعدة معرفية متكاملة تربط بين الإطار النظري والتطبيقي للسياسة النقدية، مما يسهم في تأهيل الطلبة لفهم آليات التنظيم النقدي ودوره في استقرار وتنمية الاقتصاد الوطني.

**محاور المقياس:**

تم تقسيم المقياس إلى **سبعة محاور رئيسية**، وفقاً لخطة التخصص، حيث يشمل:

- المحور الأول المدخل المفاهيمي للسياسة النقدية، مبيئاً الاستراتيجية الشاملة للسياسات النقدية من حيث الأدوات، الأهداف، وقنوات انتقال التأثير.
- يتناول المحور الثاني التحليل النقدي في الفكر الكلاسيكي والنيوكلاسيكي، مركزاً على أسس حيادية النقود ونظريات كمية النقود التي قدمها فيشر واقتصادي كامبردج.
- يتناول المحور الثالث التحليل النقدي والسياسة النقدية في الإطار الكينزي، مؤكداً عدم حيادية النقود وقدرة السياسة النقدية على تحفيز الطلب الكلي والخروج من حالة الركود، بالإضافة إلى شرح آليات انتقال النقود إلى الاقتصاد.

- أما المحور الرابع، فيركز على التحليل النقدي والنظرية النقدية من المنظور النقدي، من خلال دراسة طلب النقود حسب ميلتون فريدمان ومبررات حياد النقود طويل الأجل، ودور السياسة النقدية في الاقتصاد.

-يتناول المحور الخامس من المقياس دراسة التحليل النقدي والسياسة النقدية في المدرسة الكلاسيكية الجديدة، مع التركيز على نموذج التوقعات الرشيدة، حيث تؤكد هذه المدرسة حيادية النقود حتى في الأجل القصير، وترجع ذلك إلى قدرة الفاعلين الاقتصاديين على تكوين توقعات عقلانية بشأن السياسات النقدية، ما أحدث تحولاً كبيراً في الفكر الاقتصادي والسياسات العملية مقارنة بما كان سائداً خلال السبعينات والثمانينات من القرن الماضي.

-يركز المحور السادس على التحليل النقدي والسياسة النقدية في منظور الاقتصاد الإسلامي، لما لهذا المجال من أهمية علمية وعملية في تطوير بدائل متوافقة مع الشريعة الإسلامية، يتيح هذا المنظور بناء سياسات نقدية تتسم بالعدالة الاجتماعية والرفاهية الاقتصادية، وتعمل على تجاوز الأزمات والتحديات الهيكلية للنظام الرأسمالي، من خلال أدوات وسياسات خالية من الفوائد الربوية وتتوافق مع المبادئ الأخلاقية الإسلامية .

-أما المحور السابع، فيختتم المقياس بتحليل مسار السياسة النقدية في الجزائر، من خلال دراسة مراحل تطورها عبر عقود مختلفة، وتقييم إيجابيات وسلبيات كل مرحلة بغرض تقديم مقترحات عملية تسهم في تعزيز فعالية السياسة النقدية مستقبلاً، بما يتماشى مع متطلبات التنمية والاستقرار الاقتصادي الوطني.

**المحور الأول:**

**مدخل مفاهيمي  
للسياسة النقدية**

## مقدمة:

تُمثل المرحلة الراهنة من تطور النظام النقدي العالمي فترة دقيقة وحاسمة، إذ يشهد العالم جملة من التحولات العميقة التي ترتبط بتعاظم آثار الحروب الاقتصادية وتفاقم التنافس بين القوى الكبرى، إلى جانب تسارع مسار تحرير الأسواق المالية وتوسّع نطاق العولمة الاقتصادية بما تحمله من فرص وتحديات. هذه العوامل مجتمعة أفرزت حالة من عدم الاستقرار انعكست في صورة اختلالات اقتصادية مزمنة تمثلت في ارتفاع معدلات التضخم، وتنامي البطالة، وتراجع مستويات النمو، وهو ما فرض على الدول ضرورة البحث عن سياسات فعالة لمعالجة هذه الأزمات وضمان استدامة التوازن الاقتصادي.

تُعد السياسات النقدية والمالية الأدوات الأكثر تأثيراً في هذا السياق، نظراً لدورهما المحوري في ضبط الدورة الاقتصادية. فالسياسة النقدية تسعى إلى التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة بهدف استقرار الأسعار وتحفيز الاستثمار، في حين تعمل السياسة المالية عبر أدوات الإنفاق العام والضرائب على تنشيط الطلب الكلي ومعالجة مشكلات البطالة والركود. إن تكامل هذين المسارين يوفر إطاراً عملياً لمواجهة الصدمات الاقتصادية والحد من آثارها السلبية على النظم الوطنية والدولية.

شهد القرن الماضي اهتماماً متزايداً بالسياسة النقدية في الأدبيات الاقتصادية، وتزايد هذا الاهتمام بشكل ملحوظ نتيجة لتصاعد وتيرة الأزمات النقدية وتفاقم حالة عدم الاستقرار الاقتصادي على المستوى العالمي. وبناءً على ذلك، أصبحت السياسة النقدية جزءاً لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية العامة للدول، حيث تُستخدم كأداة رئيسية لتحقيق أهداف متعددة، منها تعزيز النمو الاقتصادي، رفع معدلات التشغيل، والسيطرة على التضخم. تلعب السياسة النقدية دوراً محورياً في توجيه وتحفيز الاقتصاد من خلال ضبط العرض النقدي وأسعار الفائدة، ما يساهم في استقرار الأسواق المالية والنقدية، ويخلق بيئة مشجعة للاستثمار والإنتاج.

تُدار السياسة النقدية في إطار استراتيجية شاملة تركز على وجود سلطة مختصة مسؤولة عن رسم وتفعيل السياسات النقدية، إضافة إلى اعتمادها على مجموعة متنوعة من الأدوات التي تشمل أدوات مباشرة وغير مباشرة وأدوات أخرى مستحدثة بحسب التطورات الاقتصادية. تهدف هذه الأدوات إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي تتدرج بين أهداف أولية، أهداف وسيطة، وأهداف نهائية. يتطلب نجاح هذه الاستراتيجية من السلطات النقدية امتلاك فهم عميق وتقدير دقيق لتوقيت تأثير قراراتها على المتغيرات الكلية، سواء كانت اسمية أو حقيقية، مما يجسد أهمية الإدراك لطبيعة الزمن اللازم بين اتخاذ القرار وظهور آثاره على الاقتصاد.

وعليه، فإن تقديم مدخل شامل للأطر النظرية للسياسة النقدية يتطلب دراسة العناصر الأساسية لهذه الاستراتيجية المتكاملة، وتحليل مختلف الأدوات والأهداف إضافة إلى قنوات الانتقال المرتبطة بها، وذلك في العناصر التالية:

**المبحث الأول: تعريف السياسة النقدية؛ المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية؛**

**المبحث الثالث: أهداف السياسة النقدية؛ المبحث الرابع: قنوات انتقال آثار السياسة النقدية.**

**المبحث الخامس: الاتجاهات الحديثة للسياسة النقدية (السياسة النقدية غير تقليدية):**

## المبحث الأول: تعريف السياسة النقدية

تعددت تعريفات الاقتصاديين للسياسة النقدية، إلا أنها تتفق في جوهرها على أنها مجموعة الوسائل التي تملكها السلطة النقدية وتستخدم لمراقبة خلق النقود وكيفية استخدامها بما يضمن انتقال أثرها إلى الاقتصاد الحقيقي وتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة. ولهذا، فإن دراسة مفهوم السياسة النقدية تقتضي تناولها من الجوانب التالية: -السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات والأدوات التي تعتمدها السلطة النقدية في الدولة لإدارة المعروض النقدي والائتمان، بهدف تحقيق أهداف اقتصادية محددة مثل الاستقرار النقدي والنمو الاقتصادي. وتعكس السياسة النقدية موقف السلطة تجاه النظام النقدي الدولي الذي تحكمه، حيث تحدد الأهداف القومية التي تسعى لتحقيقها وتستخدم الوسائل المختلفة لتنفيذ سياسة نقدية مناسبة تهيئ الظروف الملائمة لتحقيق هذه الأهداف من خلال أدوات نقدية فعالة. (هيثم الزغبى ، 2000)

-ينص التعريف في موسوعة **ScienceDirect** على أن:"السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي لإدارة الاقتصاد عبر التحكم في التضخم وأسعار الفائدة، وغالبًا ما تُستخدم أنظمة مثل استهداف التضخم للتصدي للصدمات الاقتصادية والمحافظة على مصداقية السياسة" (Friedman, 2010) -السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة لإدارة النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة في الاقتصاد بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي. كما يُعرف بأنها التدابير التي تستخدمها الدولة للتحكم في عرض النقود، لإحداث توسع أو انكماش في القوة الشرائية للمجتمع، عبر أدوات مثل أسعار الفائدة وعمليات السوق المفتوح. (بلعزوز بن علي، 2004)

-حسب **A.J. Shapiro** ، بأنها ممارسة البنك المركزي للسيطرة على المعروض النقدي في الاقتصاد كأداة لتحقيق الأهداف الاقتصادية المنشودة، مثل استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي والتوظيف الكامل. إذ تعتبر هذه السيطرة آلية رئيسية تمكن السلطات النقدية من توجيه النشاط الاقتصادي وضبط المتغيرات الكلية لتحقيق التوازن الاقتصادي. (Shapiro، 1995)

-حسب (**R.P. Kent**)، بأنها مجموعة الوسائل التي تستخدمها الإدارة النقدية للتحكم في حجم النقود المتداولة، وذلك بهدف تحقيق هدف اقتصادي معين مثل تحقيق التوظيف الكامل. (Kent، 1960)

-عرف **George Pariente** السياسة النقدية بأنها مجموع التدابير والإجراءات التي يتخذها البنك المركزي والسلطة النقدية بهدف إحداث تأثير على الاقتصاد وضمان استقرار الأسعار وأسعار الصرف. (Pariente، 1983)

-تشمل السياسة النقدية جميع القرارات والإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية، سواء كانت تهدف إلى تحقيق أهداف نقدية مباشرة أو غير نقدية، بالإضافة إلى الإجراءات غير النقدية التي تؤثر على النظام المصرفي. وتعمل هذه السياسة على تنظيم كمية النقود وحجم الائتمان والسيولة في الاقتصاد، بما يضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتنظيم النشاط المصرفي. (عبد المنعم سيد علي، 2004).

-تتمثل السياسة النقدية في مجال تأثيرها على عرض النقود وما يطرأ عليه من تغيرات كمية وسرعة دوران، بالإضافة إلى التأثير على حجم الائتمان الممنوح وشروطه، والنتائج المترتبة على ذلك بما يتعلق بما يسعى إليه حجم النقود في الاقتصاد. حيث تتحكم السلطة النقدية في هذه الجوانب من خلال استخدام أدواتها لضبط السيولة وتنظيم النشاط الاقتصادي بما يتوافق مع الأهداف الاقتصادية العامة للدولة. (-سهم محمد ، 2019)

-يعرف الاقتصادي **G.L. Bash** السياسة النقدية بأنها الإجراءات التي تقوم بها الحكومة للتأثير بشكل فعال على حجم وترتيب السيولة المحتفظ بها في القطاع غير المصرفي، سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية. كما تعرف السياسة النقدية بأنها أدوات البنك المركزي في مراقبة عرض النقود لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية. (مفتاح، 2005)

-أكد الباحثان **Balaceanu و Dragne** أن السياسة النقدية تُعد أداة هامة تستخدمها السلطات الحكومية للتأثير في توجه الاقتصاد وإيقاعه، حيث يشمل أثرها ليس فقط الناتج الحقيقي بل وأيضاً المستوى العام للأسعار. (Balaceanu & Dragne, 2014)، يتضح أن هدف السياسة النقدية هو التأثير في توجهات الاقتصاد لتحقيق النمو الاقتصادي واستقرار المستوى العام للأسعار.

-السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية في الدولة لضبط كمية النقود المتداولة وأسعار الفائدة، بهدف تحقيق استقرار الأسعار، تقليل التضخم، وتحفيز النمو الاقتصادي. (Investopedia, 2025)

-يرى **Mboweni** ، أن السياسة النقدية تُعتبر جزءاً من سياسة الاقتصاد الكلي، تلعب دوراً وسيطاً في تنفيذ السياسة الاقتصادية الشاملة. وتهدف إلى إيجاد بيئة مالية مستقرة تسمح بتوسيع النشاط الاقتصادي. ويشدد على أن الاستقرار المالي شرط مسبق لتحقيق الأهداف النهائية للاقتصاد الكلي، حيث لا يمكن تحقيق تلك الأهداف في ظل ظروف مالية غير مستقرة. (Mboweni, 2000)

يشير هذا التعريف إلى جانب مهم لم يُذكر في التعاريف السابقة، وهو أن للسياسة النقدية دوراً رئيسياً في ضمان استقرار النظام المالي. إذ أن غياب هذا الاستقرار، والذي يظهر عبر الأزمات المالية، يؤثر سلباً على إمكانية تحقيق أهداف السياسات الاقتصادية الكلية، مما يؤكد أن الاستقرار المالي شرط أساسي لإنجاح السياسة النقدية -حسب الباحث **حسين بن هاني**، السياسة النقدية هي مجموعة التدابير والإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لإدارة كمية النقود وتنظيم إصدارها، بما يضمن سرعة وسهولة تداول العملة وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد الوطني لتحقيق أهداف محددة. (كنعان، 2012)

هذا التعريف يبرز الدور التنظيمي للسلطات النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وضمان توفر السيولة المناسبة للنشاط الاقتصادي

-السياسة النقدية هي مجموعة الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي لإدارة المعروض النقدي بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، السيطرة على التضخم، وتحفيز التوظيف الكامل. تشمل هذه الأدوات تعديل أسعار الفائدة، نسبة الاحتياطي النقدي، وعمليات السوق المفتوحة لضبط السيولة والتوجيه الاقتصادي. (IMF, 2023)

-السياسة النقدية هي مجموعة الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي للسيطرة على عرض النقود ووسائل الدفع حسب الظروف الاقتصادية، بهدف تحفيز النمو الاقتصادي وحماية قيمة النقد من التقلبات. (المطلب، 2013)  
-يناقش **Mishkin** السياسة النقدية كأداة رئيسية تستخدمها البنوك المركزية لضبط النشاط الاقتصادي عبر التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة. يوضح الكتاب كيف تؤثر هذه الأدوات في استقرار الأسعار، تحفيز النمو الاقتصادي، والسيطرة على التضخم، كما يشرح الكتاب آليات انتقال السياسة النقدية وتأثيرها على الاقتصاد الحقيقي عبر قنوات متعددة تشمل الاستثمار والاستهلاك، (Mishkin, 2007)

-**Michael Woodford** ، يهتم بنظرية تنفيذ السياسة النقدية بشكل فعال، يناقش في كتابه **Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy** كيفية استخدام أسعار الفائدة كأداة رئيسية للسيطرة على التضخم وتحقيق استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي. كما يقدم إطارًا نظريًا يعتمد على النماذج الكينزية الجديدة لشرح كيفية تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد الكلي عبر قنوات متعددة. الكتاب يسلط الضوء على القواعد والمنهجيات التي يجب اتباعها لضمان تنفيذ السياسة النقدية بكفاءة، معتبرًا أن فهم آليات انتقال السياسة النقدية ضروري لتحقيق الأهداف الاقتصادية الكبرى مثل التوظيف الكامل واستقرار الأسعار. يتناول التحديات النظرية والعملية التي تواجه البنوك المركزية، مثل مشكلة التوقعات العقلانية وتأثيرات التوقيت.

هذه الدراسة تعد مرجعًا أساسيًا لفهم دور السياسة النقدية وعنصر التحكم بأسعار الفائدة ضمن الاقتصاد الحديث.  
-يعرف (قدي، 2003) السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات التي تعتمدها السلطات النقدية للتحكم في عرض النقود بما يتوافق مع متطلبات المتعاملين الاقتصاديين، مع التركيز على دور البنك المركزي في ضبط النقود، أسعار الفائدة، وشروط الائتمان.

-يقدم كل **Clarida, Gali, and Gertler** منظورًا جديدًا للسياسة النقدية ضمن إطار النظرية الكينزية الجديدة. يشرحون من خلال هذا العمل كيفية تصميم قواعد السياسة النقدية التي يركز عليها صناع القرار لضبط التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. ويركزون على أهمية الالتزام بالسياسات التي تستهدف التضخم كأساس لتحقيق الاستقرار دون محاولة دفع الناتج المحلي الإجمالي إلى ما فوق مستواه الطبيعي. كما يتناولون التحديات الناتجة عن المعلومات غير الكاملة وتوقعات الفاعلين الاقتصاديين، مقيمين تحليلًا شاملاً لدور السياسة النقدية في ضبط الاقتصاد الكلي. (Clarida, Gali, & Gertler, 1999).

-يشير **Svensson**، في دراسته إلى أهمية دور السياسة النقدية في استهداف التضخم كأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، يؤكد على أن البنوك المركزية يجب أن تلتزم بتحقيق هدف تضخم محدد بشفافية عالية أمام الجمهور، مما يسمح بالتأثير الفعال على توقعات الأسواق والاقتصاد بشكل عام، ويشرح كيف يتم تحريك أسعار الفائدة الأساسية لتحقيق هذا الهدف ومواجهة تقلبات الأسعار والنمو، مع التركيز على التوازن بين استقرار الأسعار وتحقيق التوظيف الكامل. ويُعتبر استهداف توقعات التضخم أداة حديثة وفعالة وسيطرت على السياسات النقدية المتبعة بعد نجاح تجارب عدة دول مثل نيوزيلندا وكندا والسويد. (Svensson, 1997)

-يرى الباحث (لطرش، 2013) ، أن التعريف الشامل والدقيق للسياسة النقدية يجب أن يشمل أربعة عناصر رئيسية تشكل الأساس التنظيمي والإجرائي لها، وهي: أهداف السياسة النقدية، المؤسسات المسؤولة عن إدارتها، طبيعة التدابير التي تتخذها هذه المؤسسات، وموضوع التدخل في الاقتصاد. ويؤكد لطرش أن هذه العناصر مجتمعة تعكس كيفية تنفيذ السياسة النقدية وتأثيرها في ضبط المعروض النقدي بما يتوافق مع الظروف الاقتصادية لتحقيق الأهداف المرجوة من الاستقرار والنمو الاقتصادي.

وعليه، السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتبناها الدولة، عبر سلطاتها النقدية مثل البنك المركزي، بهدف التحكم في كمية النقود المتداولة وحجم الائتمان وتنظيم السيولة العامة في الاقتصاد، وذلك بما يتماشى مع الأهداف الاقتصادية العامة التي تسعى الحكومة لتحقيقها، مثل استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي. بمفهومها الواسع، تشمل السياسة النقدية جميع الإجراءات التي تتخذها الحكومة، البنك المركزي، والخزينة للتأثير على النقد والائتمان، بالإضافة إلى إدارة الاقتراض الحكومي من حيث حجم وتركيب الدين العام وآجاله وأسعار الفائدة، وهو ما يُعرف بسياسة الدين العام. بذلك، تتكامل السياسة النقدية مع السياسة المالية في التحكم في العمليات النقدية وتأثيراتها الاقتصادية. (الدوري و زكريا السامرائي، 2013)

-السياسة النقدية تتخذ عادة شكلين رئيسيين: إما سياسة انكماشية تهدف إلى معالجة التضخم وتقليل المعروض النقدي، أو سياسة توسعية تهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي عبر زيادة السيولة وخفض معدلات الفائدة. كما توجد سياسة نقدية مرنة (مختلطة) تجمع بين النوعين بناءً على خصائص الاقتصاد والخلل المراد معالجته، وهو الاتجاه الشائع في الدول النامية.

#### ❖ السياسة النقدية الانكماشية (التقييدية):

عند ارتفاع معدلات التضخم، يلجأ البنك المركزي إلى السياسة النقدية الانكماشية التي تهدف إلى كبح كمية النقود المتداولة عبر عدة إجراءات، منها زيادة نسبة الاحتياطي القانوني، رفع سعر إعادة الخصم، بيع الأوراق المالية، أو إقناع البنوك بتقليل الإقراض. تؤدي هذه الإجراءات إلى تقليل السيولة النقدية المتاحة للأفراد والحكومة، مما يخفض الطلب الكلي وبالتالي يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع والخدمات وتحقيق استقرار اقتصادي. (الحمراوي، 2018)

#### ❖ السياسة النقدية التوسعية:

يلجأ البنك المركزي إلى السياسة النقدية التوسعية عند حدوث ركود أو انكماش اقتصادي، حيث يقوم بزيادة المعروض النقدي عبر تقليل نسبة الاحتياطي القانوني، خفض سعر إعادة الخصم، شراء الأوراق المالية، أو تشجيع البنوك التجارية على زيادة الإقراض، ما يؤدي إلى رفع الطلب على السلع والخدمات وتحفيز النمو الاقتصادي.

#### الجدول رقم ( 01):أنواع السياسة النقدية

السياسة النقدية	توسعية	انكماشية
حالة الاقتصاد السائدة	حالة ركود (الاستثمار > الادخار)	حالة رواج (الاستثمار < الادخار)
هدف البنك المركزي	زيادة الطلب الاستهلاكي والاستثماري	تقييد الطلب الاستهلاكي والاستثماري
آلية التنفيذ	- زيادة عرض النقود - تخفيض سعر الفائدة	- تقليل عرض النقود - رفع سعر الفائدة

معالجة التضخم - خفض الإنفاق و/أو الاستثمار	معالجة البطالة - تحفيز النمو الاقتصادي	الاستخدام
انخفاض مستوى الأسعار وتراجع معدلات الركود	ارتفاع مستوى الأسعار	الآثار

Source : (FTCE Unit, 2023)

### ❖ الاتجاه المتعلق بالسياسة النقدية للدول النامية:

الأساس في السياسة النقدية للدول النامية يكمن في تكيفها مع الخصائص الاقتصادية والاجتماعية لتلك الدول، التي غالباً ما تعتمد على الزراعة الموسمية وتصدير المواد الأولية. في هذه الحالة، يقوم البنك المركزي بزيادة حجم وسائل الدفع في بداية موسم الزراعة لتسهيل العمليات الاقتصادية، ثم يقلل هذه الوسائل خلال مرحلة بيع المحاصيل لضبط السيولة النقدية.

### المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية؛

- البنك المركزي يعتمد في تنفيذ السياسة النقدية على أدوات متنوعة تؤثر بشكل مباشر على عرض النقود وحجم ونوعية الائتمان، بهدف تحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة. وتنقسم هذه الأدوات إلى:
- أدوات غير مباشرة (كمية التأثير): مثل عمليات السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي القانوني، سعر إعادة الخصم، التي تؤثر على حجم السيولة في السوق.
  - أدوات مباشرة (نوعية التأثير): مثل تأطير الائتمان وتوجيهه إلى قطاعات معينة، والتي تساعد في توجيه الائتمان لتحقيق نتائج محددة تتماشى مع السياسات الاقتصادية للدولة.
- هذه الأدوات تمكن السياسة النقدية من التحكم في النشاط الاقتصادي بأسلوب توسعي أو انكماشى وفقاً للحالة الاقتصادية.

### المطلب الاول : الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية (الأدوات الكمية):

تعد الأدوات غير المباشرة في السياسة النقدية وسائل تعتمد على قوى السوق بهدف التأثير على ميزانية المصرف المركزي، والذي يعد فاعلاً رئيسياً في السوق النقدية من خلال تحكمه في القاعدة النقدية. ينتج عن التفاعل التطوعي بين المصرف المركزي والمؤسسات المالية في السوق النقدية تطورات تؤثر على مستويات الاحتياطات المصرفية وأسعار الفائدة قصيرة الأجل. وتنقسم هذه الأدوات إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي: أداة إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة، وأداة الاحتياطي الإجباري.

### 1- سياسة معدل إعادة الخصم Re-discount Rate :

تعد أداة سعر الخصم أو نافذة الخصم **discount window** من أقدم الأدوات التي اعتمدها البنوك المركزية لمراقبة الائتمان، حيث بدأ بنك إنجلترا باستخدامها منذ عام 1902، تلتها فرنسا في عام 1925، ثم الولايات المتحدة الأمريكية. أما في الجزائر، فقد تم اعتماد هذه الأداة رسمياً في عام 1978. ويُعرف سعر الخصم بأنه السعر الذي يفرضه البنك المركزي على البنوك التجارية مقابل إعادة خصم الأوراق التجارية وأذونات الخزنة، وهو يمثل سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي لقاء تقديم القروض لتلك البنوك.

يُعتبر سعر الخصم من الأدوات الأساسية التي تعتمد عليها البنوك المركزية في ضبط الائتمان. حيث يقلل خفض سعر الخصم من تكلفة التمويل على البنوك التجارية، (Bofinger, Mayer, & Wollmershauser, 2006) مما يدفعها إلى توسيع منح القروض استجابةً لزيادة إقبالها على خصم الأوراق التجارية. على العكس، يؤدي رفع سعر الخصم إلى زيادة تكلفة الاقتراض، مما يقلص من حجم القروض نتيجة رفع سعر الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد والمستثمرين. بالإضافة إلى ذلك، يلعب سعر الخصم دوراً مزدوجاً؛ فهو يُعد أقل تكلفة للتمويل للبنوك التجارية باعتبار البنك المركزي ملجأها الأخير، كما يمكن من خلاله تعديل حجم الاحتياطات النقدية للبنوك لدى البنك المركزي لمواجهة الاختلالات الاقتصادية. (Rose، 2002)

تنوقف فعالية سياسة سعر الخصم على وجود مصادر تمويل أخرى للبنوك التجارية غير البنك المركزي، مثل التمويل الذاتي والقروض الأجنبية. إذ لا يعني رفع سعر الخصم بالضرورة الحد من توسع الائتمان، حيث قد يقبل أصحاب المشاريع على طلب القروض رغم ارتفاع تكلفة الفائدة، مستندين إلى قدرتهم على تعويض هذه التكلفة من خلال زيادة الإنتاجية وارتفاع أسعار السلع. (Casu، 2021) كما أن خفض سعر الخصم لزيادة الائتمان قد لا يكون فعالاً إذا اعتبر أصحاب المشاريع أن عوائد السيولة لا تبرر الطلب عليها. علاوة على ذلك، يبقى إقبال البنوك على الاقتراض من البنك المركزي محدوداً بسبب كونه الملجأ الأخير، مما يقلل من تأثير سعر الخصم على حجم الائتمان وقاعدة النقود. (Nordhaus و Samuelson، 2005)

#### الجدول رقم ( 02): أثر وفعالية وآلية تأثير سعر إعادة الخصم

انكماشية (تضخم)	توسعية (ركود)	نوع السياسة النقدية المتبعة
رفع سعر إعادة الخصم	تخفيض سعر إعادة الخصم	قرار البنك المركزي
رفع سعر الخصم	تخفيض سعر الخصم	البنوك التجارية
انخفاض حجم القروض المخصصة	زيادة حجم القروض المخصصة	الطلب على الائتمان
انكماش	توسع	الكتلة النقدية
يقلل من حجم القروض المخصصة	يؤثر سعر الخصم في حجم القروض المخصصة تأثيراً مباشراً	التأثير
انكماش اقتصادي	انتعاش اقتصادي	الآثار
	تكون أداة سعر الخصم فعالة في حالات انعدام وجود مصادر تمويل أخرى للبنوك التجارية، وتقل فعالية الأداة إذا توفر لها مصادر تمويل إضافية، ولا تُعد فاعليتها كبيرة في الاقتصادات غير متوازنة السيولة، ويُعد استخدام هذه الأداة فعالاً في التحكم بالكفاءة في التأثير على عرض النقود.	الفعالية

المرجع : من اعداد المؤلف

## 2-أداة عمليات السوق المفتوحة open market operations

تُستخدم هذه الأداة للتأثير على الاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية، حيث يوجه البنك المركزي سياسته نحو تحقيق حجم الائتمان الأمثل. ومن خلال ذلك، يتم تعديل كمية النقد المتداول وتأثيرها على مستوى النشاط الاقتصادي عبر التأثير على أسعار الفائدة. عندما يقوم البنك المركزي بشراء السندات، يؤدي ذلك إلى زيادة عرض النقود وانخفاض أسعار الفائدة على السندات بسبب ارتفاع الطلب عليها وارتفاع قيمتها السوقية. وعلى العكس، عندما يبيع البنك المركزي الأوراق المالية الحكومية في السوق المفتوحة، فإن ذلك يؤدي إلى تقليص الاحتياطيات النقدية وسحب السيولة من الأسواق، مما يسبب تأثيراً انكماشياً على عرض النقد. تتميز عمليات السوق المفتوحة بمرونتها وتعدد استخداماتها ضمن أدوات السياسة النقدية الأخرى.

تُعد هذه الأداة من أكثر أدوات السياسة النقدية استخداماً وانتشاراً في الدول المتقدمة، حيث اعتبرها فريدمان الأداة الأكثر فعالية في التأثير على المعروض النقدي. كما أكد كينز على فعاليتها مقارنة بالأدوات الأخرى، واعتبرها أداة غير تضخمية، لكنه أقر بوجود محدودية في استخدامها، مشيراً إلى ضرورة مرافقتها بسياسة مالية متكاملة، إضافةً إلى أهمية توفر أسواق نقدية ومالية متطورة ومنظمة لضمان تحقيق الأهداف المنشودة. (-سهام محمد ، 2019) تعتمد طريقة تأثير سياسة السوق المفتوحة على توجه السلطة النقدية والظروف الاقتصادية المستهدفة. في حال تبني سياسة توسعية للخروج من الركود، يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية في السوق، مما يعزز احتياطيات البنوك التجارية ويزيد من قدرتها على منح الائتمان. يؤدي هذا إلى ارتفاع المعروض النقدي وانخفاض أسعار الفائدة، مما يحفز الاستثمار والدخل والعمالة. أما عند اعتماد سياسة انكماشية، يبيع البنك المركزي الأوراق المالية، ما يقلل احتياطيات البنوك ويحد من قدرة الائتمان، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار والدخل والعمالة. تعتبر سياسة السوق المفتوحة من أكثر أدوات السياسة النقدية فاعليةً في الدول المتقدمة، ويرجع ذلك لوجود سوق مالي متطور ومنظم للأوراق المالية، إضافةً إلى امتلاك البنك المركزي لحجم كافٍ من هذه الأوراق تمكنه من التدخل الفعال في السوق المالي عند الحاجة. أما في الدول النامية التي تعاني من ضيق أو انعدام سوق مالي فعال، مثل الجزائر، وبوجود احتياطيات فائضة لدى البنوك التجارية، فإن فعالية سياسة السوق المفتوحة في التحكم بحجم الائتمان تكون محدودة، وقد يلجأ البنك المركزي حينها إلى اتخاذ قرارات سياسية بدلاً من السياسات النقدية لتحقيق التأثير المرجو على القاعدة النقدية. (Mishkin, 2007)

### الجدول رقم ( 03 ) :أثر وفعالية وآلية تأثير عمليات السوق المفتوحة

نوع السياسة النقدية المتبعة	سياسة توسعية (ركود)	سياسة انكماشية (تضخم)
قرار البنك المركزي	شراء السندات (اقتراض)	بيع السندات (اقتراض)
البنوك التجارية	تخفيض سعر الخصم	رفع سعر الخصم
الطلب على الائتمان	زيادة حجم الائتمان الممنوح	انخفاض حجم الائتمان الممنوح
الكتلة النقدية	توسع	انكماش

التأثير	تؤثر السياسة المفتوحة مع حجم الاحتياطات النقدية تأثيراً مباشراً	معادلة الخصم
الآثار	انتعاش اقتصادي	انكماش اقتصادي
الفعالية	تتطلب أداة السوق المفتوحة وجود سوق مالية متطورة وسيولة كافية ودرجة كفاءة عالية في النظام النقدي	

المرجع : من اعداد المؤلف

### 3- سياسة الاحتياطي القانوني Required Reserve Ratio :

تعكس أداة نسبة الاحتياطي القانوني توجه السياسة النقدية وفقاً للوضع الاقتصادي السائد. في فترات الكساد، تعمل السلطات النقدية على خفض نسبة الاحتياطي القانوني بهدف تشجيع البنوك التجارية على توسيع منح الائتمان، مما يؤدي إلى سياسة نقدية توسعية. وفي المقابل، فإن زيادة نسبة الاحتياطي القانوني تقلل من قدرة البنوك على منح الائتمان بسبب حجز جزء أكبر من الودائع كاحتياطي، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وتقليل الطلب على الاقتراض. (بلعزوز بن علي، 2004)

تُعد الولايات المتحدة الأمريكية أول من طبق سياسة الاحتياطي القانوني في عام 1933 بهدف تأمين طلبات السحب من المودعين، مما جعلها أداة فعالة لمراقبة السيولة المصرفية. ثم توسعت هذه السياسة لتُطبق في فرنسا عام 1967. أما في الجزائر، فقد تم تطبيق هذه السياسة بعد صدور قانون النقد والاقرار في عام 1990، مع تعديلات ذات صلة بموجب النظام رقم 2004/02 الصادر في 2004/03/04 .

تُعتبر سياسة تثبيت نسبة الاحتياطي القانوني لفترة زمنية طويلة من السياسات الفعالة، وهو ما أيده فريدمان؛ حيث يساهم الاستقرار في تعزيز الثقة بين البنوك والبنك المركزي، ويعزز التعاون لتحقيق نجاح السياسة النقدية. على النقيض، يؤدي التغيير المستمر في نسبة الاحتياطي إلى خلق حالة من الارتباك والتوتر في العلاقات، مما يعيق تنفيذ السياسة بشكل فعال. ورغم الانتقادات التي تُوجه لهذه السياسة في الدول المتقدمة بسبب افتقارها للمرونة وعدم تمييزها بين البنوك الكبيرة والصغيرة، إلا أنها أكثر فاعلية في الدول النامية لقلة تعقيد تطبيقها، وتعتبر أقل تكلفة مقارنة بسياستي معدل إعادة الخصم والسوق المفتوحة التي تتطلب توفر أسواق نقدية ومالية نشطة ومتطورة. (Mishkin، 2013)

#### الجدول رقم 04 : أثر وفعالية وآلية تأثير نسبة الاحتياطي الإلزامي

نوع السياسة النقدية المتبعة	سياسة توسعية (ركود)	سياسة انكماشية (تضخم)
قرار البنك المركزي	تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي	رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي
البنوك التجارية	زيادة الودائع المصرفية	انخفاض الودائع المصرفية
الطلب على الائتمان	زيادة حجم الائتمان الممنوح	انخفاض حجم الائتمان الممنوح
الكتلة النقدية	توسع	انكماش
التأثير	تؤثر نسبة الاحتياطي الإلزامي في حجم الاحتياطات البنكية تأثيراً مباشراً	

انكماش اقتصادي	انتعاش اقتصادي	الآثار
	تُعد أداة تعديل نسبة الاحتياطي الإلزامي من أقوى أدوات البنك المركزي في الرقابة على السيولة المصرفية، ويضاف إلى ذلك سهولة تطبيقها وعدم الحاجة لتدخل نشط في أسواق الخصم (النقد والمال).	الفعالية

#### المرجع : من اعداد المؤلف

أصبحت البنوك المركزية اليوم تعتمد بشكل كبير على الأدوات النقدية غير المباشرة في تنفيذ سياساتها النقدية، وذلك لما تتمتع به هذه الأدوات من مميزات أساسية. تتميز هذه الأدوات بأنها تعتمد على قوى العرض والطلب في السوق، حيث يمثل سعر الفائدة المعيار الرئيسي لعمل هذا السوق. كما تتميز بقدرتها على التكيف السريع والتعديل التلقائي بما يضمن التوزيع الأمثل للأسواق والائتمان. بالإضافة إلى ذلك، تسمح هذه الأدوات بالتنسيق الفعال بين السياسة النقدية والسياسة المالية، فضلاً عن سياسة سعر الصرف، مما يعزز من تكامل السياسات الاقتصادية. (مفتاح، 2005)

#### المطلب الثاني: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية (الكيفية، النوعية):

تُستخدم الأدوات الكيفية في التحكم بنوعيات معينة من القروض وتنظيم الإنفاق في مجالات محددة، مثل تشجيع القروض الإنتاجية على حساب القروض الاستهلاكية، أو تشجيع القروض قصيرة الأجل والحد من القروض طويلة الأجل، والعكس صحيح. تؤثر هذه الأدوات بشكل مباشر على حجم التمويل الكلي، وطريقة توظيف الأموال واستثمارها، وتتميز بشموليتها حيث تتدخل السلطة النقدية في القطاعات ككل.

1- سياسة تأطير الائتمان: هي إجراء تنظيمي تقوم من خلاله السلطات النقدية بتحديد سقف للقروض الممنوحة من البنوك التجارية وفق نسب إدارية محددة للسنة المالية. في حالة عدم الالتزام بهذه النسب، تتعرض البنوك لعقوبات. تهدف هذه السياسة إلى توجيه الائتمان نحو القطاعات الحيوية في الاقتصاد أو دعم استثمارات جديدة في قطاعات بديلة تتماشى مع السياسة الاقتصادية المعتمدة. مع ذلك، قد تواجه هذه السياسة عدداً من المشكلات منها: تحديد سقف قروض أدنى من احتياجات السوق مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، صعوبة تقييم نجاح المشروعات التي حظيت بتمويل مفضل، واستفادة مشاريع القطاع العام على حساب القطاع الخاص. (ماتي، 2017)

#### 2- السياسة الانتقائية للقروض:

تنتهج البنوك المركزية سياسة ائتمان انتقائية من خلال اتخاذ قرارات تستهدف توجيه القروض إلى القطاعات التي تراها ذات مردودية أعلى للاقتصاد الوطني. وتتجلى هذه السياسة في عدة أشكال مثل: إقرار معدلات خصم مفضلة لبعض القروض، السماح بإعادة خصم الأوراق التي تستوفي الشروط الضرورية، إعادة خصم الأوراق

المالية التي تتجاوز سقف القروض، فضلاً عن تعديل مدة استحقاق القروض ومعدلات فوائدها، وذلك بهدف تحقيق توجيه فعال للائتمان نحو القطاعات الاقتصادية المستهدفة.

تمتاز سياسة الائتفاء في منح القروض بفعالية في توجيه التمويل نحو القطاعات التي تراها السلطات النقدية ذات جدوى اقتصادية أعلى، إلا أن تطبيق هذه السياسة قد يواجه بعض العراقيل التي تؤثر سلباً على فعاليتها. من أبرز هذه العراقيل تشجيعها زيادة المديونية العامة، وارتفاع الأسعار في بعض القطاعات المستهدفة. بالإضافة إلى ذلك، قد تنشأ مشاكل إدارية وتنظيمية مثل تحويل الأموال من القطاعات الممنوحة امتيازات إلى قطاعات أخرى، كما قد تساهم في ظهور مستثمرين وهميين يستغلون الامتيازات للحصول على قروض دون جدوى اقتصادية حقيقية. (كنعان، 2012)

### 3- سياسة الإقناع الأدبي:

سياسة الإقناع الأدبي هي مجموعة من الإرشادات والتوجيهات التي يقدمها البنك المركزي للبنوك التجارية بهدف مراقبة الائتمان وتوجيهه بشكل غير ملزم. ويعتمد نجاح هذه السياسة بشكل كبير على طبيعة العلاقة والتواصل بين البنك المركزي والبنوك التجارية، إذ تتيح هذه السياسة تحقيق تنسيق طوعي يساهم في تحقيق أهداف السياسة النقدية دون اللجوء إلى الإجراءات الكمية الصارمة، وهذا التوجيه الأدبي يأخذ اشكالا متعددة: يستخدم البنك المركزي أسلوب التعليمات الصريحة عبر إصدار قرارات وتعليمات ملزمة للبنوك التجارية، تُلزم هذه الأخيرة بالامتثال لتلك التعليمات تحت طائلة العقوبات القانونية المختلفة التي يخول القانون البنك المركزي فرضها أو اتخاذها حسب الظروف الاقتصادية السائدة. كما يقوم البنك المركزي بعمليات التفتيش المباشر على أعمال البنوك التجارية بشكل دوري، وذلك لمتابعة مدى تنفيذ هذه التعليمات والامتثال لها، وضمان تطبيقها على نحو فعال. (Bailly، 2006)

يقوم البنك المركزي بمشاورات دورية مع البنوك التجارية، وخاصة عند صياغة أو تعديل سياسات الائتمان الخاصة بهذه البنوك. وتتضمن هذه المشاورات استدعاء مسؤولي البنوك التجارية لحضور اجتماعات تنظمها هيئة البنك المركزي، وذلك لمناقشة التعديلات والإجراءات المقترحة والتأكد من حسن تنفيذها بما يتوافق مع الأهداف النقدية والاقتصادية.

### 4- الإيداع المسبق للاستيراد:

تعتمد هذه السياسة على إلزام المستوردين بإيداع مبالغ وارداتهم لدى البنك المركزي على شكل ودائع لمدة محددة. ونظراً لأن التجار لا يفضلون تجميد أموالهم الخاصة لفترات طويلة، فإنهم يلجأون إلى الاقتراض لتوفير هذه المبالغ، مما يؤثر بشكل مباشر على حجم القروض الممنوحة للقطاعات الإنتاجية. بالإضافة إلى ذلك، تؤثر هذه السياسة على أسعار السلع المستوردة. كما يستخدم البنك المركزي هذه الأداة لتنظيم السيولة في الاقتصاد، سواء بتقليصها أو زيادتها حسب الأهداف الاقتصادية والسياسية المعتمدة. (هيثم الزغبى ، 2000)

### 5- الرقابة على شروط البيع بالتقسيط:

أصبحت هذه السياسة من أكثر الأدوات استخدامًا في الوقت الراهن من قبل البنوك المركزية، حيث يعتمد نجاحها بشكل كبير على وجود مؤسسات غير مصرفية متخصصة في عمليات البيع بالتقسيط. من خلال هذه المؤسسات، يستطيع البنك المركزي التحكم في الطلب الاستهلاكي، سواء برفعه خلال فترات الانتعاش الاقتصادي أو خفضه في حالات الكساد، بما يساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. (لطرش، 2013)

**6- النسبة الدنيا للسيولة:**

تقوم هذه السياسة بإلزام البنك المركزي البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة دنيا محددة من السيولة، يتم تحديدها بناءً على بعض أنواع الأصول كنسبة مئوية من مكونات الخصوم. تهدف هذه الإجراءات إلى حماية السلطات النقدية من خطر الإفراط في الإقراض من قبل البنوك التجارية، والذي قد ينجم عنه زيادة المخاطر المالية والسيولة غير الكافية لمواجهة طلبات السحب المفاجئة. يساهم تحديد النسبة الدنيا للسيولة في ضمان استقرار النظام المصرفي وتعزيز ثقة المودعين في البنوك. (Diamond، 1984).

#### **7- قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية:**

يقوم البنك المركزي في بعض الأحيان بتنفيذ عمليات مصرفية مباشرة لتعزيز أثر أدوات السياسة النقدية، خاصة في البلدان التي تفتقر إلى فاعلية الأدوات التقليدية. في هذه الحالة، يتنافس البنك المركزي مع البنوك التجارية من خلال أداء بعض الأعمال المصرفية بشكل مستمر واستثنائي، مثل تقديم القروض للقطاعات الاقتصادية الأساسية التي قد تعجز البنوك التجارية عن تمويلها. يهدف هذا الإجراء إلى دعم النمو الاقتصادي وتوجيه التمويل نحو القطاعات الحيوية. (BGRFS، 2018)

#### **8- تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة Facilities Overnight Standing**

تُعتبر آلية تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة من الأدوات الحيوية التي يستخدمها البنك المركزي لضبط السيولة والنقدية لدى البنوك بشكل يومي وسريع. من خلال هذه الآلية، يوفر البنك المركزي السيولة للبنوك التي تعاني من نقص في السيولة عبر تسهيلات الإقراض لليلة واحدة بأسعار فائدة محددة، في حين تلجأ البنوك التي تمتلك فائضاً نقدياً في نهاية اليوم إلى إيداع هذا الفائض لدى البنك المركزي عبر نافذة تسهيلات الإيداع، مقابل حصولها على فائدة.

يساعد التحكم في أسعار الفائدة لهذه التسهيلات البنك المركزي على التأثير المباشر في أسعار الفائدة في سوق ما بين البنوك، مما ينعكس بدوره على أسعار الفائدة التي تقدمها البنوك لعملائها في عمليات الإيداع والاقتراض. بهذا الشكل، تتيح هذه الآلية للبنك المركزي مرونة عالية في إدارة السياسة النقدية وتوازن السيولة في النظام المصرفي، مما يساهم في تحقيق الاستقرار المالي وتعزيز فاعلية نقل السياسة النقدية إلى الاقتصاد الكلي. (Bassoni، 1997).

#### **المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية:**

تستمد السياسة النقدية فعاليتها من مدى التوافق بين الأدوات المستخدمة والأهداف المحددة، فكلما زاد هذا التوافق ازداد تأثيرها في توجيه النشاط الاقتصادي. ومن الضروري أن تتمتع أدوات السياسة النقدية بالمرونة والقدرة على

الاستجابة السريعة للتغيرات الاقتصادية، مما يسمح بتعديلها عند الحاجة، كما يمكن تطبيقها بمدى واسع أو ضيق وفقاً للظروف الاقتصادية. (Casu, 2021)

نُقاس فعالية السياسة النقدية بمدى تحقيقها للأهداف المرجوة، وذلك عبر مقارنة النتائج الفعلية مع الأهداف النهائية المحددة مسبقاً. وتعكس هذه المقارنة قدرة أدوات السياسة النقدية على نقل تأثيراتها إلى النشاط الاقتصادي بشكل فعال، مما يسهم في تحقيق الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي المستدام. وتتوقف هذه الفعالية على ما يلي:

✓ -كفاءة ومرونة السلطة النقدية في تعديل وتحسين الأداء أثناء التنفيذ

✓ -فعالية السياسة النقدية على مدى استقلالية البنك المركزي ونظام الاقتصاد السائد،

✓ -تقادي التعارض مع السياسة المالية،

✓ -مرجعية فكرية ونظرية اقتصادية متينة توجه إعداد وتنفيذ مراحل السياسة النقدية المختلفة.

ينبغي التمييز بين فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة والدول النامية من خلال النظر في الفوارق الهيكلية والمؤسسية والاقتصادية التي تؤثر على أداء هذه السياسة في كل سياق. (Balaceanu & Dragne, 2014)

### 1- فعالية السياسة النقدية في الدول النامية:

تواجه العديد من الدول النامية تحديات كبيرة في تطبيق السياسة النقدية بناءً على النظريات النقدية التقليدية، نظراً لأن هذه النظريات نشأت كنتيجة لأزمات شهدتها النظام الرأسمالي وتهدف إلى معالجتها. غير أن الخصائص الهيكلية والمؤسسية والاقتصادية الفريدة للدول النامية تعيق فعالية هذه السياسة، مما يجعلها غير متوافقة مع بعض الفرضيات والافتراضات الأساسية للنظريات النقدية السائدة ومن أهمها:

✓ تخلف الجهاز المصرفي وحداثة نشأته، مع اعتماد كبير على النقود القانونية في التداول.

✓ غياب وضعف الأسواق المالية، مما يعيق تطبيق سياسة إعادة الخصم والسوق المفتوحة وعمليات الائتمان.

✓ عدم فعالية دور البنك المركزي على البنوك التجارية بسبب ملكيتها للدولة.

✓ ضعف التمويل طويل الأجل الموجه للإنتاج، مع التركيز على الربح السريع في قطاع التجارة.

✓ تأثير العادات والتقاليد الاجتماعية والمعتقدات الدينية، مع تهميش دور البنوك الإسلامية.

✓ عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، وتأخر الإصلاحات الاقتصادية والمالية.

✓ الاعتماد الكبير على التمويل التضخمي بسبب العجز المستمر في الموازنة.

✓ تأثير التبادل غير المتكافئ نتيجة ارتباط اقتصادات الدول النامية بالدول المتقدمة.

تسعى السياسة النقدية في الدول النامية إلى الحفاظ على استقرار الأسعار وتثبيت سعر الصرف الخارجي، حيث يرتبط ذلك ارتباطاً وثيقاً بالتجارة الخارجية. ويجعل ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي المحلي ميزان المدفوعات عرضة للصدمات والاختلالات، مما يعرض هذه الاقتصادات لمخاطر التضخم. (Clarida, Gali, & Gertler, 1999)

### 2- فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة:

تعتبر السياسة النقدية في الدول المتقدمة أكثر فعالية نظراً لتوفر شروط نجاحها، لا سيما الدور المحوري لسعر الفائدة كمحدد رئيسي للسياسة النقدية، بالإضافة إلى وجود أسواق رأس مال متطورة تدعم تنفيذها بكفاءة ومرونة. اتجهت العديد من دول العالم لتبني سياسات نقدية على المستوى الجهوي، كما هو الحال في دول الاتحاد الأوروبي التي وضعت معايير التقارب الاقتصادي في اتفاقية ماستريخت عام 1992، والتي تضمنت شروطاً محددة لتحقيق التكامل الاقتصادي والنقدي: (Balaceanu & Dragne, 2014)

- ✓ ألا يتجاوز عجز الموازنة 3% من الناتج المحلي الإجمالي.
- ✓ ألا يتجاوز الدين العام 60% من الناتج المحلي الإجمالي.
- ✓ ألا يزيد فارق معدل التضخم عن 1.5% بين معدلات الدول الثلاث الأكثر أداءً.

### المبحث الثالث: أهداف السياسة النقدية؛

ينفق العديد من الاقتصاديين على أهمية اعتماد استراتيجية محددة لتحقيق الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، والتي تشمل الاستقرار العام في مستوى الأسعار، انخفاض معدلات البطالة، تحقيق وضع اقتصادي مقبول، واستقرار قيمة العملة في الأسواق الدولية. وتعد هذه الأهداف أهدافاً عامة للسياسة النقدية، ولا يمكن تحقيقها إلا من خلال بلوغ الأهداف الأولية المؤثرة على الأهداف الوسيطة، والتي بدورها تنعكس على الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

#### المطلب الأول : الأهداف الأولية:

تُعد الأهداف الأولية نقطة الانطلاق في استراتيجية السياسة النقدية، إذ تمثل متغيرات أساسية يسعى البنك المركزي للسيطرة عليها بهدف التأثير في الأهداف الوسيطة. فعلى سبيل المثال، عند اتخاذ قرار تعديل معدل نمو النقود القاعدية، ينبغي التحكم في احتياطات البنوك وظروف السوق النقدية بالشكل الذي يتوافق مع أهداف الإصدار النقدي على المدى الطويل. وبذلك تشكل الأهداف الأولية حلقة وصل رئيسية تربط بين أدوات السياسة النقدية وبين الأهداف الوسيطة، وتتمثل هذه الأهداف الأولية في مجموعة من المتغيرات النقدية التي يوجه البنك المركزي سياساته نحو ضبطها لتحقيق الاستقرار المالي:

#### 1-المجمعات الكلية للاحتياطات النقدية:

تشمل الاحتياطات الكلية القاعدة النقدية، ومجموع احتياطات البنوك، بالإضافة إلى احتياطات الودائع الخاصة والاحتياطات غير المقترضة، ويمكن تفصيل هذه العناصر كآتي:

- ✓ **القاعدة النقدية:** مجموع النقود المتداولة بين الجمهور مضافاً إليها الاحتياطات المصرفية التي تحتفظ بها البنوك لدى البنك المركزي .
- ✓ **احتياطات البنوك:** تتكون من الاحتياطات الإجبارية التي يفرضها البنك المركزي على الودائع، والاحتياطات الإضافية التي تحتفظ بها البنوك طوعاً، بالإضافة إلى النقد الموجود فعلياً في خزائن البنوك التجارية .

✓ احتياطات الودائع الخاصة: هي الفرق بين إجمالي احتياطات الجهاز المصرفي وبين الاحتياطات

الإجبارية المفروضة على ودائع الحكومة والودائع بين البنوك الأخرى .

✓ الاحتياطات غير المقرضة: تمثل الفرق بين إجمالي الاحتياطات والاحتياطات التي حصلت عليها البنوك

من خلال الاقتراض من البنك المركزي، أي الاحتياطات التي لم تُستمد عبر نافذة الاقتراض المباشر

## 2- ظروف سوق النقد (سعر فائدة الأرصدة المركزية، وسعر فائدة اذونات الخزينة):

تمثل المجموعة الثانية من الأهداف الأولية الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية، وأسعار الفائدة في سوق

النقد، والتي يخضع البنك المركزي لسلطته الرقابية عليها، إذ تعكس هذه المؤشرات تأثير قدرة المقرضين على

شروط الائتمان. اما الاحتياطات الحرة هو الفرق بين احتياطات البنوك الفائضة لدى البنك المركزي وصافي

الاقتراض، أي ما تم اقتراضه من قبل البنوك من البنك المركزي.

## المطلب الثاني الأهداف الوسيطة:

أهداف السياسة النقدية تمثل أهدافاً بعيدة المدى تؤثر على المستوى الاقتصادي بشكل عام، مما يعني أن أثر

استخدام أدوات السياسة النقدية على هذه الأهداف قد لا يظهر بسرعة أو بشكل مباشر، وبالتالي يصبح من

الصعب تقييم كفاءة السياسة النقدية بصورة دقيقة. لذلك، تسعى السلطة النقدية إلى التأثير على أهداف وسيطة

تتميز بسرعة استجابتها لأدوات السياسة النقدية، ويمكن من خلالها اختبار مدى تأثير هذه الأدوات على الأهداف

النهائية للسياسة النقدية، ولتكون الأهداف الوسيطة أكثر فاعلية يشترط توافرها على معايير وهي:

✓ القابلية للقياس: تعني أن الهدف الوسيط يجب أن يكون قابلاً للقياس بدقة ووضوح، حيث يشير ذلك إلى أن

السياسة النقدية تسير في الاتجاه الصحيح نحو تحقيق الهدف النهائي.

✓ القدرة على السيطرة: يجب أن يمتلك البنك المركزي السيطرة الكاملة على المتغير المختار كهدف وسيط، مما

يمكنه من توجيه السياسة النقدية بفعالية.

✓ القدرة على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي: يُعد هذا المعيار من أهم معايير اختيار الأهداف الوسيطة،

حيث يجب أن يكون للمتغير الوسيط أثر يمكن التنبؤ به بثقة على تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية.

وبالتالي يمكن حصر الأهداف الوسيطة التي تعتمد عليها البنوك المركزية في بلوغ أهدافها النهائية في:

## 1- معدلات الفائدة:

تسعى السلطات النقدية أحياناً إلى اعتماد الوصول إلى معدل فائدة حقيقي كهدف وسيط ضمن السياسة النقدية،

نظراً لحساسية المستثمرين والأسر تجاه معدلات الفائدة من جهة تكاليف الاقتراض وكذلك العوائد على مدخراتهم.

ومع ذلك، تواجه هذه الاستراتيجية تحديات عدة، منها صعوبة تحديد المستوى الأمثل لمعدلات الفائدة الحقيقية

بسبب احتواء أسعار الفائدة على عنصر التوقعات التضخمية، مما يعقد تفسير دلالة أسعار الفائدة الحقيقية ويحد

من فعاليتها كمؤشر اقتصادي. بالإضافة إلى ذلك، فإن تقلبات سعر الفائدة لا تعكس فقط نتائج جهود السياسة

النقدية، بل تتأثر أيضاً بعوامل السوق وظروف الاقتصاد العامة، حيث تتغير معدلات الفائدة مع تغير الأوضاع

الاقتصادية مثل التضخم والنمو الاقتصادي، ما يجعل من الصعب تفسير التحركات في أسعار الفائدة بشكل منفصل عن هذه العوامل. (BGRFS، 2018)

يُعتبر معدل الفائدة أحد الأهداف الوسيطة الرئيسية التي اعتمدها **التيار الكينزي** في إطار السياسة النقدية، لما له من أثر بالغ على التوازنات الاقتصادية الداخلية والخارجية. إذ يعمل معدل الفائدة كآلية مركزية لنقل تأثيرات السياسة النقدية إلى السوق الحقيقي، حيث يؤثر تعديل سعر الفائدة على حجم المعروض النقدي المتاح، مما ينعكس بدوره على قدرة البنوك على منح الائتمان للمستثمرين والأفراد. ومن خلال هذه القناة، تتأثر عملية الاستثمار التي تعد العامل الأساسي لتعزيز الإنتاج والنمو الاقتصادي. وبهذا، فإن السيطرة على معدل الفائدة تتيح للبنك المركزي توجيه الاقتصاد نحو تحقيق الأهداف المنشودة من السياسة النقدية، مثل استقرار الأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام. (Mishkin، 2013)

يرى رواد الفكر النقدي، خاصة أنصار **مدرسة النقدية (Les monétaristes)**، أن معدل الفائدة الحقيقي ليس مؤشراً مناسباً كهدف وسيط في السياسة النقدية، وذلك لأن تحركاته لا تتأثر فقط بتأثيرات السياسة النقدية نفسها، بل تتأثر أيضاً بعوامل خارجية مثل التوقعات التضخمية. في هذا السياق، قد يواجه البنك المركزي حالة تتجه فيها أسعار الفائدة للارتفاع رغم تبني سياسة نقدية توسعية (مثل تخفيض سعر الفائدة الرئيسي)، وذلك بسبب تصاعد التوقعات التضخمية. ونتيجة لذلك، قد تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة أكبر في معدلات التضخم بدلاً من خفضها، مما يعقد عملية توجيهه والسيطرة على الاقتصاد. (Investopedia، 2025)

## 2- معدل سعر الصرف مقابل العملات الأخرى:

يُستخدم سعر الصرف كهدف وسيط للسلطة النقدية لأنه يعتبر مؤشراً رئيسياً يعكس الحالة الاقتصادية للدولة. إذ يلعب التغيير في سعر الصرف دوراً محورياً في تحديد وضعية ميزان المدفوعات، حيث أن استقرار سعر الصرف يعزز الثقة في القدرة الاقتصادية للبلاد على الصعيد الخارجي، ويعمل كضمان لاستقرار العلاقات الاقتصادية مع الخارج. ولهذا السبب، تتجه بعض الدول إلى ربط عملاتها بعملات أجنبية قوية وقابلة للتحويل، مع الحرص على الحفاظ على استقرار قيمة العملة المحلية مقابل تلك العملات. ويؤدي استقرار سعر الصرف إلى تقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف، مما يعزز مناخ الاستثمار ويؤدي إلى استقرار في الأسواق المالية والاقتصادية المحلية. كما يؤثر سعر الصرف على مستويات التضخم وأسعار الواردات والصادرات، وهو بالتالي أداة مركزية في توجيه السياسة النقدية وضبط الأداء الاقتصادي الكلي. (Fukasaku & Hellvin, 2000)

## 3- المجمعات النقدية:

تُعَدُّ المجمعات النقدية من الأدوات الداخلية الأساسية التي تسعى السلطة النقدية من خلالها إلى تحقيق الهدف النهائي المتمثل في ضبط استقرار الأسعار. وتتركز أهمية هذه المجمعات على متابعة تطور الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد، حيث تقوم السلطات النقدية بوضع معدل زيادة سنوي مستهدف للكتلة النقدية. وعند نهاية كل سنة،

تضطر السلطة النقدية إلى استخدام جميع الوسائل المتاحة لديها لضمان عدم تجاوز حجم الكتلة النقدية لهذا المستوى المحدد، وذلك بهدف الحفاظ على استقرار الاقتصاد الوطني والحد من مخاطر التضخم. اعتمد **النقديون** على القاعدة النقدية كهدف وسيط للسياسة النقدية، مؤكدين على أهمية تثبيت أو المحافظة على تقارب معدل نمو الكتلة النقدية مع معدل نمو الناتج الحقيقي في الاقتصاد ذاته. ووفقاً لهذه النظرية، يُنصح بأن تظل نسبة نمو الكتلة النقدية بين 2% إلى 5% سنوياً، حيث تُعتبر الكتلة النقدية المتغير الأساسي في الحفاظ على التوازن الاقتصادي. ويُبرز هذا الموقف الدور المحوري للقاعدة النقدية في توجيه السياسة النقدية نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادي الشامل عبر ضبط كمية النقود المتداولة بما يتناسب مع التغيرات في الناتج الحقيقي، كما بين **فريدمان** ثلاث مزايا لمنهج التثبيت وهي: (Daly, 2007)

✓ يمنع تحويل عرض النقود إلى مصدر للاضطراب وعدم الاستقرار الاقتصادي، وذلك عبر ضبط نمو الكتلة النقدية بشكل منظم.

✓ يضمن ثبات معدل نمو الكتلة النقدية قدرة السياسة النقدية على الحد من التداعيات السلبية الناجمة عن مصادر أخرى، مما يعزز من استقرار النظام الاقتصادي.

✓ يساهم تطبيق مبدأ ثبات معدل زيادة عرض النقود في الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار على المدى الطويل، وهو ما يدعم تحقيق الأهداف الأساسية للسياسة النقدية كالحد من التضخم.

تبنّت استراتيجية السياسة النقدية في الدول الصناعية أثناء عقد السبعينيات من القرن الماضي استهداف المجاميع النقدية كأهداف وسيطة لمواجهة موجات التضخم العالية التي شهدتها تلك الفترة. حيث ركزت هذه الاستراتيجية على متابعة معدلات نمو أحد المجاميع النقدية الرئيسية، مثل **M1** أو **M2**، أو **M3**<sup>1</sup>. مع السعي إلى ضبطها بما يتناسب مع الأهداف الاقتصادية الكبرى، لوضع حد للتضخم وتحقيق استقرار اقتصادي نسبي. وتمثل هذه المقاربة محاولة للحفاظ على توازن بين العرض النقدي والنمو الاقتصادي الحقيقي للتحكم في الضغوط التضخمية التي تؤثر على الاقتصاد (Fukasaku, 2000)

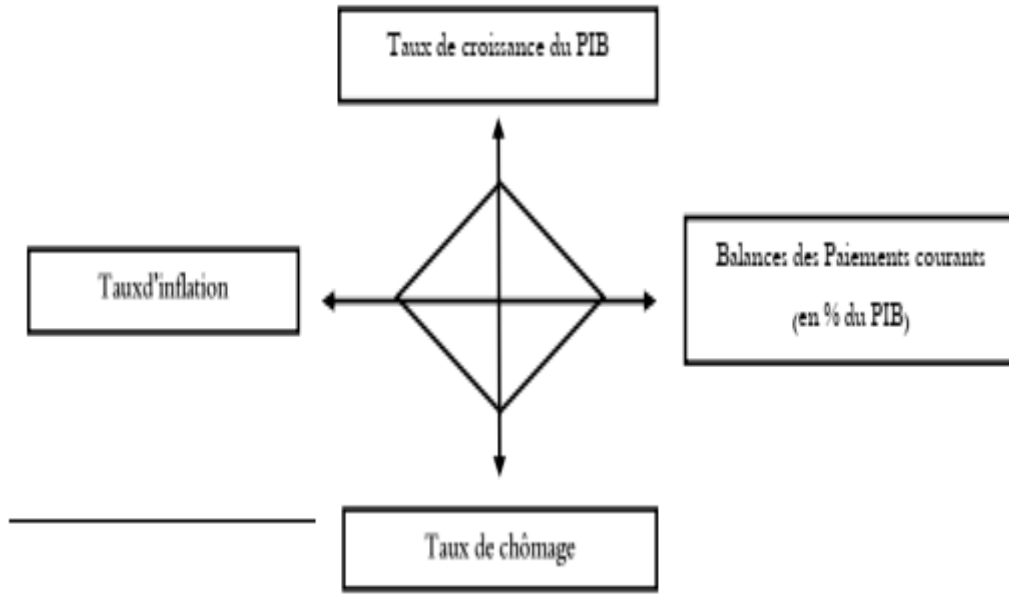
### المطلب الثالث: الأهداف النهائية

تبدأ استراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية التي ستستخدمها السلطات النقدية للتأثير على الأهداف الأولية التي تم اختيارها، ومن ثم التأثير على الأهداف الوسيطة، بهدف الوصول إلى الأهداف النهائية الموضوعية ضمن السياسة الاقتصادية العامة. تعد السياسة النقدية وسيلة فعالة لتنظيم النشاط الاقتصادي. وتعرف هذه الأهداف النهائية بـ "أهداف المربع السحري" التي طرحها الاقتصادي البريطاني **نيكولا كالدو**، حيث يصعب في العادة التوفيق بين هذه الأهداف المتعددة للسياسة النقدية بسبب التناقضات بينها (Betbèze & et all, 2011).

1- المجاميع النقدية تمثل وسائل الدفع المتاحة في اقتصاد معين خلال فترة زمنية محددة. يتكون النقد المتداول (**M1**) من النقود الفعلية المتداولة خارج النظام المصرفي لدى الوحدات الاقتصادية غير المالية مضافاً إليها الودائع تحت الطلب. أما (**M2**) فيشمل (**M1**) بالإضافة إلى شبه النقد، وهو الودائع لأجل. أما المجمع النقدي (**M3**) فيتكون من (**M2**) مضافاً إليه الودائع الادخارية المحتفظ بها في مؤسسات مالية خارج الإطار المصرفي التجاري. هذا التصنيف يساعد في تقييم السيولة النقدية وتأثيرها على النشاط الاقتصادي والسياسات النقدية المتبعة

الشكل رقم (01): مسار الأهداف النهائية للسياسة النقدية

### ' " Le CarréMagique de N. Kaldor



المصدر: (قدي، 2003)

#### 1-الإسهام في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع:

يعتبر تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع هدفاً رئيسياً يرتبط بتحقيق التوظيف الكامل، حيث يُمثل النمو الاقتصادي الوسيلة الفعالة لاستيعاب الفائض في قوة العمل. وتلعب السياسة النقدية دوراً محورياً في تعزيز هذا النمو من خلال توسيع المعروض النقدي وتأثيرها على معدلات الائتمان، مما يدعم الأنشطة الاقتصادية ويدفع الاقتصاد نحو مرحلة انطلاق تتيح تحقيق نمو سريع ومستدام. يتطلب ذلك تنسيق السياسة النقدية مع عوامل أخرى كالموارد البشرية والطبيعية والسياسات المالية لضمان استدامة النمو وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

تتجلى التحديات الرئيسية في تحقيق النمو الاقتصادي في:

- التعارض المحتمل بين أهداف السياسة النقدية، حيث قد يتعارض السعي لاستقرار الأسعار مع تحقيق التوظيف الكامل، إذ إن زيادة التوظيف قد تضغط على مستوى الأسعار وتؤدي إلى تضخم يصعب التحكم فيه.
- كما ترتبط مسألة التوظيف الكامل بموازنة ميزان المدفوعات، فزيادة الصادرات تتطلب خفض الأسعار وتحسين الجودة لتعزيز القدرة التنافسية، إلا أن النمو الاقتصادي المصحوب بارتفاع الدخل والعمالة يؤدي بدوره إلى زيادة الاستهلاك، بما يشمل الواردات، وارتفاع الأسعار المحلية، مما قد يقلل من تنافسية المنتجات الوطنية في الأسواق الخارجية. هذه العوامل تجعل من الصعوبة تحقيق توازن مستدام بين الأهداف الاقتصادية المختلفة مما يستدعي سياسات نقدية ومالية متوازنة وحكيمة لتحقيق نمو متوازن ومستدام. (Mojon، 1998)

## 2- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار:

يعد استقرار الأسعار من الأهداف المحورية للسياسة النقدية، حيث تسعى السلطات عبر أدواتها إلى مواجهة التضخم والحد من آثاره السلبية، مع الحرص على تجنب مخاطر الكساد والركود. وتتمثل مهمة السلطات النقدية في تقليل تقلبات الأسعار إلى أدنى حد ممكن للحفاظ على استقرار الاقتصاد وضمان بيئة مالية مواتية للنمو والتنمية المستدامة. ويُعتبر تحقيق استقرار الأسعار أساسًا لتحقيق استقرار نقدي واقتصادي شامل. تستند السياسة النقدية إلى العلاقة الوثيقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار، مع افتراض ثبات العوامل الأخرى. ومنذ السبعينيات، زاد التركيز على استقرار الأسعار كهدف رئيسي نتيجة لظهور ضغوط تضخمية. تعمل السياسة النقدية على تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي، بهدف تحقيق توازن بين المعروض النقدي واحتياجات الاقتصاد، ما يسهم في تجنب الأزمات النقدية والاقتصادية، ويعزز الاستقرار العام للاقتصاد. (Kierzenkowski, 2001)

## 3- المساهمة في تحقيق هدف التشغيل الكامل:

تهدف الدول، سواء كانت من الاقتصادات المتقدمة أو النامية، إلى تحقيق التوظيف الكامل من خلال ضمان الاستخدام الأمثل لكافة موارد العمل المتاحة. ويُعد هذا الهدف من الركائز الأساسية التي توجه السياسات الاقتصادية، وبصفة خاصة السياسات المالية والنقدية، تتجلى الجهود المبذولة لتحقيق هذا الهدف في:

- تسعى الدول إلى تعزيز خلق فرص العمل والحد من البطالة من خلال وضع تشريعات وقوانين تشجع على دعم الأنشطة الاقتصادية وجذب الاستثمار.
- وتشمل السياسات المالية زيادة الإنفاق العام على مشاريع البنية التحتية والتنمية، مما يوفر فرص عمل مباشرة وغير مباشرة ويحفز النشاط الاقتصادي.
- كما تلعب السياسات النقدية دورًا في تحفيز الاقتصاد عبر خفض أسعار الفائدة، مما يشجع على زيادة الاستثمارات والتوسع في الأنشطة الاقتصادية، وبالتالي خلق فرص عمل جديدة تدعم النمو الاقتصادي المستدام. (Jimborean, 2009)

## 4- المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة

تستهدف السياسة النقدية تحقيق توازن في ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة الوطنية من خلال اعتماد سياسات تحرير وتعويم سعر الصرف، مع السيطرة على التضخم وتحقيق استقرار الأسعار. يسهم هذا الاستقرار في حماية القوة الشرائية للعملة الوطنية من التراجع، ويعزز الثقة في الاقتصاد الوطني، ما يدعم الاستقرار الاقتصادي العام ويحد من التقلبات الخارجية. وتستخدم السلطات النقدية أدوات متعددة لضبط نمو المعروض النقدي وتكييفه مع متطلبات الاقتصاد، بما يساهم في معالجة اختلالات ميزان المدفوعات وتحقيق التوازن المطلوب. تعمل السياسة النقدية على تقليل العجز في ميزان المدفوعات من خلال الإجراءات التالية:

**-تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي:** يؤدي رفع أسعار الفائدة إلى تقليل طلب الأفراد والشركات على الاقتراض بسبب ارتفاع تكلفة التمويل، مما يؤدي بدوره إلى انخفاض الطلب المحلي على السلع والخدمات. يساعد هذا

الانخفاض في الطلب على كبح معدلات التضخم واحتواء ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، ما يسهم في تحقيق استقرار اقتصادي نسبي وتقليل الضغوط التضخمية.

#### رفع أسعار إعادة الخصم :

تقوم البنوك المركزية برفع سعر إعادة الخصم، وهو السعر الذي تفرضه على البنوك التجارية مقابل القروض أو الخصم على الأوراق المالية لديها. يؤدي رفع هذا السعر إلى زيادة تكاليف الاقتراض على البنوك التجارية، مما يدفعها بدورها إلى رفع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للعملاء، الأمر الذي يحد من حجم الاقتراض ويقلل من السيولة المتاحة في الاقتصاد، مساهماً بذلك في كبح التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي

#### -تعزيز الصادرات وتقليل الواردات:

انخفاض الأسعار المحلية يعزز تنافسية الصادرات في الأسواق الخارجية، كما يقلل من ميل المستهلكين إلى شراء السلع المستوردة، مما يدعم تحقيق التوازن التجاري ويعزز الاقتصاد الوطني.

#### -جذب رؤوس الأموال الأجنبية

: ارتفاع أسعار الفائدة المحلية يجذب المستثمرين الأجانب لإيداع أموالهم في البنوك الوطنية، مما يؤدي إلى تدفق رؤوس أموال جديدة إلى الاقتصاد. ويسهم هذا التدفق في تقليل العجز في ميزان المدفوعات، إذ يعزز من استقرار العملة الوطنية ويقوي القدرة المالية للدولة على تمويل نفقاتها واستثماراتها الداخلية والخارجية (Bernanke, 1988)

#### المبحث الرابع: قنوات انتقال آثار السياسة النقدية.

لتحقيق الهدف الأساسي المتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار، يتعين على السلطة النقدية اختيار قناة نقل مناسبة تؤثر عبرها على المتغيرات الاقتصادية مثل الاستهلاك، الأسعار، والاستثمار وصولاً إلى الإنتاج. ويتفق معظم الباحثين على وجود خمس قنوات رئيسية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، تشمل ما يلي:

#### المطلب الأول : قناة سعر الفائدة:

قناة معدلات الفائدة تعد من أهم القنوات التقليدية لنقل أثر السياسة النقدية، إذ يُعتبر سعر الفائدة بمثابة تكلفة يتحملها المستثمرون وعائد يحققه المقرضون. عند اعتماد سياسة نقدية توسعية، يعتمد البنك المركزي إلى زيادة حجم العرض النقدي، ما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة. نتيجة ذلك، تزداد معدلات الاستثمار بسبب انخفاض تكلفة التمويل، مما يُحفّز الإنتاج ويعزز النمو الاقتصادي الكلي.

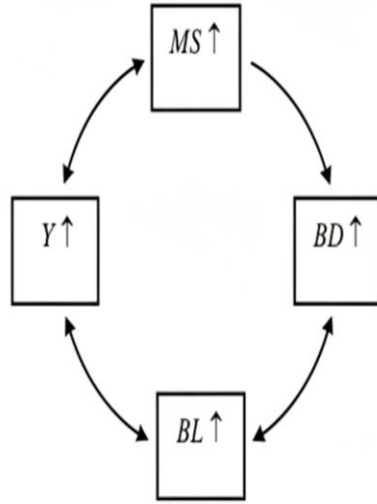
#### المطلب الثاني: قناة الائتمان :

وتنقسم هذه القناة بدورها إلى قناتين:

#### 1-قناة الإقراض المصرفي

:اتباع سياسة نقدية توسعية يؤدي إلى زيادة حجم المعروض النقدي ( $MS\uparrow$ ) ، مما يسهم في ارتفاع الودائع والاحتياطيات لدى البنوك التجارية ( $BD\uparrow$ ) ، وبالتالي ازدياد حجم الائتمان المصرفي ( $BL\uparrow$ ) وهو ما يؤدي إلى تنشيط الاستثمار ( $I\uparrow$ ) وفي النهاية يرتفع الناتج المحلي الكلي ( $Y\uparrow$ ) عبر قناة الإقراض المصرفي.

الشكل رقم 02: شكل يوضح قناة الاقتراض المصرفي



المرجع : من اعداد المؤلف

2- قناة ميزانية المؤسسات:

توضح القناة النقدية أثر الصدمات النقدية على قرارات الاستثمار، حيث تتأثر الشركات بالوضع المالي لها، مما يؤثر على ثقة البنوك في قدرتها على السداد. انخفاض قيمة أصول الشركات يزيد من مخاطر المعلومات غير التماثلية مثل مخاطر الاختيار السلبي أو سوء النية، مما يقلل من الائتمان الممنوح لتلك الشركات، وبالتالي ينخفض الاستثمار والناتج الاقتصادي، في حالة اتباع سياسة نقدية توسعية) زيادة المعروض النقدي ( $MS \uparrow$ ) ، يتحسن المركز المالي للشركات والقطاع العائلي عبر انخفاض أسعار الفائدة وزيادة التدفقات النقدية المتاحة لديهم. يؤدي هذا إلى ارتفاع أسعار الأسهم ( $Pe \uparrow$ ) ، مما يرفع قيمة أصول الشركات ويقلل من مشاكل المعلومات غير التماثلية ( $MH \downarrow$ ) ومخاطر الاختيار العكسي.  $(AS \downarrow)$  بالتالي، تزداد قدرة الشركات على الاقتراض ( $L \uparrow$ ) ، مما يعزز الإنفاق الاستثماري ( $I \uparrow$ ) وينعكس إيجابياً على زيادة الدخل والناتج الكلي، باختصار، القناة النقدية تعمل عبر تحسين المركز المالي للشركات وزيادة ثقة البنوك بها، مما يزيد من الائتمان والاستثمار ويحفز النمو الاقتصادي. (Rosenwald, 1999)

الشكل رقم 03: شكل يوضح قناة الميزانية



المرجع : من اعداد المؤلف

المطلب الثالث: قناة سعر الصرف:

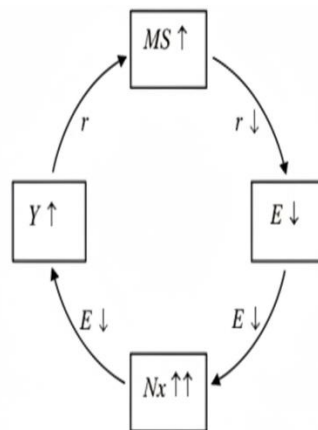
قناة سعر الصرف تمثل أداة مهمة في السياسة النقدية لدى العديد من الدول، خاصة التي تسعى لاستقرار ورفع قيمة عملتها. تساعد هذه القناة على التحكم في التضخم من خلال استقرار أسعار الواردات، وتنشيط الصادرات

عبر تحسين سعر العملة. كما تستخدم جنباً إلى جنب مع سعر الفائدة لجذب الاستثمار الأجنبي، حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي نتيجة لزيادة عرض النقود إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية، ما يرفع الطلب على العملة المحلية ويرتفع سعر صرفها.

ومع ذلك، يؤدي ارتفاع سعر الصرف إلى رفع تكلفة الصادرات مما يؤثر سلباً على وضع الحساب الجاري، وبالتالي قد يقلل من الناتج المحلي. لذلك، فإن استخدام قناة سعر الصرف في السياسة النقدية يتطلب موازنة دقيقة بين استقرار العملة وتحفيز الصادرات والحفاظ على توازن ميزان المدفوعات

السياسة النقدية التوسعية) زيادة المعروض النقدي ( $MS \uparrow$ ) تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي ( $r \downarrow$ ) ، مما يجعل الودائع بالعملة المحلية أقل جاذبية مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية. هذا يؤدي إلى انخفاض الودائع المحلية وزيادة الطلب على العملات الأجنبية، فينتج عن ذلك انخفاض قيمة العملة المحلية ( $E \downarrow$ ). انخفاض قيمة العملة المحلية يرفع أسعار السلع المستوردة المقومة بالعملة الأجنبية، مما يزيد من الصادرات ( $Nx \uparrow$ ) ونتيجة لذلك، يرتفع الناتج المحلي الإجمالي ( $Y \uparrow$ ) عبر آلية انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الصرف، بالتالي، تلعب قناة سعر الصرف دوراً هاماً في انتقال آثار السياسة النقدية من خلال تأثيرها على سعر العملة، الصادرات والناتج الكلي (Benkhodja، 2006)

الشكل رقم 04: شكل يوضح قناة سعر الصرف



المرجع : من اعداد المؤلف

#### المطلب الرابع: قناة سعر الأصول:

تؤكد النظرية النقدية في تحليلهم على أثر السياسة النقدية على الاقتصاد من خلال قناتين رئيسيتين: قناة الاستثمار المعتمدة على مؤشر توبين (Q) التي توضح كيف تؤثر السياسة النقدية على قرارات الاستثمار عبر رفع قيمة الأصول. والقناة الثانية هي قناة أثر الثروة على الاستهلاك التي تبين كيف تؤدي زيادة الثروة إلى زيادة الاستهلاك، مما يعزز النشاط الاقتصادي الكلي. (Clerc، 2002)

**1- قناة توبين للاستثمار:** مؤشر توبين (Tobin's Q) هو نسبة تقيس العلاقة بين السعر السوقي للمؤسسة وقيمة تكلفة استبدال رأس المال. عندما تنخفض أسعار الفائدة على القروض، ترتفع أسعار الأصول، مما يؤدي إلى

ارتفاع مؤشر توبين (Q) هذا يشير إلى أن السعر السوقي للشركة أعلى مقارنة بتكلفة استبدال أصولها، مما يشجع الشركات على زيادة الاستثمار وبالتالي زيادة الإنتاج. باختصار، ارتفاع مؤشر توبين يعكس تحفيز السياسة النقدية للاستثمار من خلال رفع قيمة الأصول وتقليل تكلفة التمويل.

2- قناة أثر الثروة على الاستهلاك: انخفاض قيمة الأوراق المالية يؤدي إلى تقليل ثروة الأفراد، مما يقلص موارد المستهلكين المتاحة للإنفاق. نتيجة لذلك، ينخفض الاستهلاك الخاص، وهو ما ينعكس سلباً على حجم الإنتاج الكلي في الاقتصاد. فالتراجع في الاستهلاك يؤدي إلى ضعف الطلب الكلي، مما يقلل من الأنشطة الاقتصادية ويؤثر سلباً على النمو.

#### المطلب الخامس: قناة التوقعات (قناة اثر الاعلان):

بدأت البنوك المركزية في اعتماد القناة ضمن سياستها النقدية، حيث تسعى من خلالها إلى نقل أثر السياسة النقدية عبر تزويد العملاء بمعلومات محددة عن استهلاكهم المستقبلي، ومستويات إنتاجهم ودخلهم المتوقع. كما تستخدم البنوك الإعلانات لتوصيل نواياها المالية إلى العملاء، خاصة المستثمرين، بهدف التأثير على سلوكهم المالي، مما يعزز مصداقية وفعالية تدخلات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها الاقتصادية. (Jorda و Demiralp،

(2001)

#### شكل رقم 05: مخطط يوضح الاستراتيجية المتبعة لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية.



المرجع : من اعداد المؤلف

#### المبحث الخامس: الاتجاهات الحديثة للسياسة النقدية (السياسة النقدية غير تقليدية):

##### المطلب الاول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية:

اعتمدت البنوك المركزية الرائدة في العالم على تدابير غير اعتيادية لإدارة سياستها النقدية، وذلك لمواجهة الأزمة المالية التي تعرضت لها اقتصاداتها. وقد تم ذلك من خلال استخدام مجموعة من التسهيلات التي أدت إلى توسيع حجم أصول ميزانياتها مقابل ضخ السيولة بهدف تحفيز الطلب الكلي وتشجيع النمو الاقتصادي.

نشأة السياسة النقدية غير التقليدية باستخدام أداة التيسير الكمي تعود إلى أزمة الكساد العظيم بين عامي 1929-1933، حيث تم تطبيقها لأول مرة في عام 1932 بواسطة الرئيس الأمريكي روزفلت. إذ لجأت الحكومة لطبع

كتلة نقدية غير مغطاة في جانب الخصوم من ميزانية الاحتياطي الفيدرالي، بهدف ضخ السيولة إلى الاقتصاد الأمريكي للحد من أزمة الذعر المصرفي الناتجة عن السحب المكثف للودائع من قبل المتعاملين الاقتصاديين. أعيد تطبيق التيسير الكمي مرة أخرى عام 1961 في شكل "عملية تويست"، ولكن ما ميز التطبيق الأولي هو غياب خلفية نظرية صلبة، تزامناً مع الانفصال عن نظام غطاء الذهب والتحول نحو نظام الإصدار الحر للنقود الورقية التي ليس لها حدود في الإصدار النقدي. (Kanga، 2017).

يعتبر استخدام التيسير الكمي رجوعاً أو تفعيلاً لنظرية ميلتون فريدمان التي كانت سائدة في الثمانينيات، والتي أكدت على ضرورة سيطرة الحكومة على كمية النقد المتداول لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومنع تضخم مفرط أو انكماش. (Werner، Greenham، Ryan-Collins، و Jack، 2013) وتشير النظرية إلى وجود علاقة بين الأساس النقدي والودائع المصرفية، حيث يمكن لزيادة القاعدة النقدية أن تؤدي إلى زيادة الائتمان الممنوح من البنوك إلى الشركات والأسر، بناءً على ذلك، فإن فخ السيولة يشكل الأساس المفاهيمي للتيسير الكمي، حيث أن خفض الفائدة الاسمية إلى مستوى قريب من الصفر مع الانخفاض في التضخم لمستويات سالبة يؤدي إلى فقدان السيطرة على الفائدة الحقيقية، مما يجعل السياسة النقدية التقليدية غير فعالة. (Blinder، 2010)

يُعتبر "بول كروغمان" من أوائل الاقتصاديين الذين تناولوا موضوع السياسة النقدية غير التقليدية، من خلال تحليله للاقتصاد الياباني الذي وقع في مصيدة السيولة خلال سنوات التسعينات. أقر كروغمان بإمكانية استخدام سياسة نقدية غير تقليدية في ظل مصيدة السيولة، عبر تطبيق سياسة نقدية توسعية طويلة الأجل تهدف إلى تحفيز ارتفاع الأسعار وخفض أسعار الفائدة إلى مستويات دون الصفر. كما أكد على قدرة البنك المركزي في التأثير على التوقعات المستقبلية للأعوان الاقتصاديين لتعزيز الاستجابة الاقتصادية وتحفيز النمو (Joyce & all، 2012).

تعرف على أنها سياسة تستخدم زمن الأزمات من خلال تنفيذ مجموعة من الأدوات، منها دعم ائتماني معزز، تسهيلات ائتمانية، تيسيرات كمية، وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية. وتهدف هذه الأدوات إلى حماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية وتحفيز النشاط الاقتصادي وتحقيق الاستقرار. تُستخدم هذه الأدوات عادة عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية، مثل تعديل أسعار الفائدة، غير فعالة خاصة في ظل انخفاض أسعار الفائدة إلى حدود الصفر أو ما دونها، حيث يصعب خفضها أكثر. (Akacem، و Selka، 2015)

### المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية:

استخدمت البنوك المركزية أثناء مجابهتها لتداعيات الأزمة المالية العالمية لعام 2008 أدوات استثنائية غير اعتيادية في تطبيقها للسياسة النقدية، وأطلق عليها اسم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية. ومن أهم هذه الأدوات نجد التيسير الكمي، الدعم الائتماني المعزز، التسهيلات الائتمانية، التدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية، إضافة إلى خفض أسعار الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر أو حتى دون الصفر. تهدف هذه الأدوات إلى حماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية وتحفيز الطلب الكلي وتنشيط النشاط الاقتصادي عندما تعجز الأدوات التقليدية عن تحقيق هذه الأهداف

### 1- سياسة التيسير الكمي Quantitative Easing :

التيسير الكمي هو أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتحفيز الاقتصاد حين تصبح السياسة التقليدية غير فعالة، خاصة مع اقتراب أسعار الفائدة قصيرة الأجل من الصفر (مصيدة السيولة). يعتمد التيسير الكمي على ضخ مبالغ مالية جديدة في الاقتصاد عبر شراء الأصول المالية طويلة الأجل، مثل السندات الحكومية، مما يرفع أسعارها ويخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل. يهدف ذلك إلى تقليل تكلفة الاقتراض وتحفيز الاستثمار والنشاط الاقتصادي لدعم الاقتصاد في أوقات الأزمات. (Baumol & Blinder, 1998)

## 2- سياسة معدلات الفائدة الصفرية Zero Interest Rate

عند مواجهة تباطؤ في النمو الاقتصادي، يتخذ البنك المركزي قرار خفض معدل الفائدة الرئيسي، الذي قد يصل إلى مستويات قريبة من الصفر، بهدف ضخ سيولة بنسب محددة في السوق لتعزيز النشاط الاقتصادي. وفقاً لدراسة متخصصة، أظهرت الأبحاث أن خفض سعر الفائدة بنسبة 1% يمكن أن يؤدي إلى زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة تتراوح بين 0.5% و1.5% خلال فترة تتراوح بين 6 إلى 12 شهراً. كما يقلل خفض الفائدة من تكلفة الاقتراض، مما يشجع الشركات والأفراد على زيادة الإنفاق والاستثمار، ما يعزز الطلب الكلي ويحفز سوق العمل. من جهة أخرى، يساعد خفض سعر الفائدة على تحسين تنافسية الصادرات من خلال خفض سعر العملة المحلية، مما يساهم في تعافي الاقتصاد خلال فترات الركود. (Bank European Central, 2025)

## 3- سياسة معدلات الفائدة السالبة: The Negative Interest Rate

يعتبر هذا الإجراء أحد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، حيث يقوم البنك المركزي بتخفيض معدلات الفائدة الاسمية إلى قيم سالبة على بعض الأوراق المالية المستهدفة وتلك التي تزيد آجال استحقاقها عن الآجال السابقة. ويتضمن ذلك فرض ضريبة على فوائض ودائع البنوك، مما يؤثر على عمليات السوق المصرفية، ويساهم في تحسين إدارة السيولة وضخ المزيد منها في الاقتصاد بشكل منظم وفعال. (Corporate Finance Institute, 2024)

## 4- التسهيل النوعي Qualitative Facility

التيسير النوعي هو أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تشبه عملية السوق المفتوحة، حيث يركز البنك المركزي على توسيع أصوله الخاصة من خلال شراء أوراق مالية خاصة أو عامة مثل السندات والأسهم، مقابل إصدار نقدي جديد. يهدف التيسير النوعي إلى زيادة سيولة أسواق التمويل قصيرة الأجل وتعزيز توفر الائتمان للقطاع الخاص، مما يساهم في تحفيز النشاط الاقتصادي. هذا الإجراء يُعد تسهياً انتقائياً لأن البنك المركزي يركز على أصول محددة في ميزانيته بدلاً من توسيع القاعدة النقدية بشكل عام. (Galí, 2015)

## 5- التسهيل الائتماني: Credit Facility

يشير إلى عملية زيادة عرض النقود عبر شراء سندات الخزانة والأصول المالية للقطاع الخاص طويلة الأجل، خاصة عندما يكون سعر الفائدة قريباً من الصفر. يتيح هذا التسهيل للسياسة النقدية الاستمرار في خفض أسعار الفائدة على المدينين المتوسط والطويل، مما يعزز تمرير زيادة المعروض النقدي إلى الاستهلاك العائلي والاستثمار المؤسسي. (Joyce, 2012)

## 6- سياسة التوجيه المسبق **The Forward Guidance**:

هي عبارة عن منهجية رسمية تشمل نشر معلومات دورية حول إعدادات السياسة النقدية المستقبلية، بهدف التأثير على توقعات الفاعلين الاقتصاديين والسوق. وتشمل هذه المعلومات بيانات رسمية تنشر في تقارير منتظمة لتعزيز الشفافية والوضوح، مما يساعد في توجيه تصرفات المستثمرين والمستهلكين، ويزيد من فاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

وفقاً لدراسة البنك المركزي الأوروبي (ECB, 2008)، يُعد التواصل من الأدوات القوية التي يمتلكها البنك المركزي، إذ يمكنه تحريك الأسواق المالية وزيادة قابلية التنبؤ بقرارات السياسة النقدية، كما يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمصدقية البنك وتحقيق أهدافه الاقتصادية. (European Central Bank, 2008)

## 7- عملية تويست **Operation Twist**:

اعتمد مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في عام 2000 سياسة مبادلة الأوراق المالية كآلية لتجنب الآثار التضخمية الناتجة عن التسهيلات الكمية. تتضمن هذه السياسة قيام الاحتياطي الفيدرالي بشراء سندات الخزنة طويلة الأجل، لكن بتمويل من خلال بيع أوراق الخزنة قصيرة الأجل بدلاً من طبع نقود جديدة. مكنت هذه الاستراتيجية البنك المركزي من تحقيق هدفين رئيسيين: الحد من مخاطر التضخم، والاستمرار في خفض أسعار الفائدة على المدى الطويل، مما يشجع الأسر والمؤسسات على زيادة الإنفاق. وبذلك، يعزز هذا الإجراء الطلب الكلي ويهدف إلى تفادي الركود الاقتصادي من خلال تحفيز النشاط الاقتصادي بشكل مستدام. وفقاً لتقارير عام 2025، بلغت عوائد سندات الخزنة لأجل عامين أقل من 2%، مع استراتيجيات مستمرة للاستفادة من هذه السياسة في مواجهة تحديات الاقتصاد العالمي. (CNBC, 2025)

## 8- التدخل غير المحدود في سوق صرف العملات: **The currency war**

عاد مصطلح "حرب العملات" للظهور بعد الأزمة المالية 2008، مع فقدان الدولار لدوره الأساسي كعملة احتياط وتبادل دولي، وظهور الذهب كمخزون قيم للأزمات. استخدم الكاتب الصيني سونج جونج بنج هذا المصطلح في كتابه الصادر 2007، متهمًا أمريكا بخفض قيمة الدولار لتقويض الاقتصاد الصيني. تشير حرب العملات إلى إجراءات تخفيض قيمة العملة بهدف تعزيز الصادرات وتحقيق فوائض تجارية، مما يؤثر إيجابياً على الدول المنفذة وسلباً على شركائها التجاريين، وتُعد أداة رئيسية في الحماية التجارية بتأثيرها على التجارة والاحتياطات والميزان التجاري والتنافسية الاقتصادية. (Intereconomics, 2015)

## مناقشة و اثناء

السؤال الاول: أي من الخيارات التالية يُعد أداة من أدوات السوق المفتوحة؟

1. رفع الضرائب على السلع المستوردة.

2. شراء أو بيع السندات الحكومية.

3. تحديد أسعار السلع المحلية.

4. تقديم الدعم المالي للمستهلكين

الإجابة الصحيحة.2. هي أن أداة السوق المفتوحة تتمثل في شراء أو بيع السندات الحكومية، إذ تُعد هذه العملية

من أهم آليات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على حجم السيولة النقدية في الاقتصاد، وضبط أسعار الفائدة، وتوجيه النشاط الاقتصادي بما يتماشى مع أهداف الاستقرار المالي والنقدي.

السؤال الثاني: ما هي نسبة الاحتياطي الإجباري؟

1. الحد الأقصى لمستوى الإقراض الذي يفرضه البنك المركزي.

2. نسبة من ودائع المصارف التجارية تحتفظ بها لدى البنك المركزي.

3. النسبة المئوية للضرائب المفروضة على المصارف التجارية.

4. الحد الأدنى لمخصصات التمويل الحكومي.

الإجابة الصحيحة.2 تمثل الخيار الثاني، وهو جزء من ودائع البنوك التجارية تحتفظ به لدى البنك المركزي، ما

يُعرف بالاحتياطي الإلزامي أو الاحتياطيات القانونية، حيث يُلزم البنك المركزي البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة محددة من ودائعها لديه بهدف تنظيم السيولة المصرفية وضمان استقرار النظام المالي

السؤال الثالث: ما هو الأثر المتوقع لخفض أسعار الفائدة؟

1. انخفاض الطلب الكلي في الاقتصاد.

2. تحفيز الاستثمار وتعزيز النمو الاقتصادي.

3. تراجع معدلات التوظيف وانخفاض فرص العمل.

4. ارتفاع قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية.

الإجابة الصحيحة.2 ، خفض أسعار الفائدة يؤدي إلى تحفيز زيادة حجم الاستثمارات ونمو النشاط الاقتصادي،

حيث يقلل تكلفة الاقتراض على الشركات والأفراد، مما يشجعهم على توسيع مشروعاتهم وزيادة الإنفاق الاستثماري،

بدوره يدعم النمو الاقتصادي ويعزز فرص التوظيف وتنمية الأسواق المالية

السؤال الرابع: ما هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية؟

1. زيادة حجم الصادرات الوطنية.

2. تحقيق استقرار الأسعار ودعم النمو الاقتصادي المستدام.

3. تعزيز جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

4. تثبيت أسعار الفائدة عند مستويات مرتفعة بشكل دائم.

**الإجابة الصحيحة.2** يُعد تحقيق استقرار الأسعار من العوامل الأساسية التي تدعم النمو الاقتصادي المستدام، حيث يساعد استقرار الأسعار على تعزيز ثقة المستثمرين والمستهلكين، مما يساهم في تقليل تقلبات السوق وتحفيز الأنشطة الاقتصادية المختلفة. إن تحقيق هذا الاستقرار يتيح بيئة اقتصادية مستقرة تسمح بتحقيق معدلات نمو إيجابية على المدى المتوسط والطويل

**السؤال الخامس: ما هي الأداة التي يستخدمها البنك المركزي لخفض التضخم؟**

1. زيادة معدل فائدة إعادة الخصم.
2. خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي التي تحتفظ بها البنوك.
3. شراء السندات الحكومية في السوق المالية.
4. تخفيض الضرائب الموجهة إلى المستهلكين.

**الإجابة الصحيحة.1**، زيادة معدل إعادة الخصم.

**السؤال السادس: كيف يساهم البنك المركزي في تحسين ميزان المدفوعات؟**

1. تقليل معدلات الفائدة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية.
2. زيادة معدلات الفائدة بهدف تحفيز الصادرات.
3. تخفيض قيمة العملة المحلية لتشجيع الاستيراد.
4. رفع الضرائب أو الرسوم الجمركية على السلع المستوردة.

**الإجابة الصحيحة.1**، تقليل معدلات الفائدة يُساهم في جعل البيئة الاستثمارية أكثر جاذبية لرؤوس الأموال الأجنبية، حيث ينعكس ذلك في تخفيض تكلفة الاقتراض، مما يشجع المستثمرين الأجانب على ضخ أموالهم في الاقتصاد المحلي، ويساعد على زيادة حجم الاستثمارات الأجنبية وتعزيز النشاط الاقتصادي العام

## خاتمة:

تناول هذا الفصل شرحاً موجزاً لمفهوم السياسة النقدية، حيث تبين أن تعريفها كأداة أساسية ضمن أدوات السياسة الاقتصادية يتطلب دراسة شاملة لمختلف جوانب استراتيجيتها العملية. تشمل هذه الاستراتيجية الجبهة المسؤولة عن وضع وتنفيذ السياسة النقدية، والتي تمثلت عالمياً في شكل المصارف المركزية مع ما يحاط بها من مفهوم الاستقلالية، والمصادقية، والشفافية. كما تضمنت الدراسة الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية، سواء المباشرة أو غير المباشرة، مع الإشارة إلى أن نقاط الضعف في الأدوات المباشرة دفعت العديد من الدول إلى التوجه نحو استخدام الأدوات غير المباشرة التي أثبتت فاعليتها في إطار الأسواق المفتوحة.

بالإضافة إلى ذلك، شملت الاستراتيجية الأهداف التشغيلية والوسيطية والنهائية للسياسة النقدية، والتي تعد جوهرية ومحل نقاش بين مختلف المدارس الاقتصادية. وأخيراً، لا يمكن تحقيق فعالية هذه الاستراتيجية دون فهم عميق لمسار اتخاذ قرارات المصرف المركزي لتحقيق الأهداف النهائية، والذي يتطلب استيعاباً دقيقاً لقنوات انتقال الأثر النقدي، التي تتأثر بشكل كبير بالهيكل الاقتصادي والمالية للبلد موضوع الدراسة. من هذه القنوات قناة سعر الفائدة، وقناة الإفراض الضيقة والموسعة، وقناة أسعار الأصول، وقناة سعر الصرف، وقناة أثر الإعلان. هذه القنوات تشكل الأساس لفهم كيفية تأثير السياسات النقدية على اقتصاد الدولة.

## المحور الثاني:

التحليل النقدي والسياسة النقدية

في المنظور

... الكلاسيكي و النيوكلاسيكي...

## مقدمة:

في تطور النظرية النقدية الكلاسيكية، والتي شملت كل من المدرسة الكلاسيكية والمدرسة النيوكلاسيكية، برزت ما أصبح يعرف بـ "النظرية الكمية للنقود". في الفكر الكلاسيكي، كانت النقود تُعتبر حجابًا يخفي الحقائق الحقيقية للنشاط الاقتصادي، حيث لم يكن للنقود تأثير مباشر على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، بل اقتصر دورها على تسهيل العمليات الاقتصادية، مما يعكس مبدأ حياد النقود. وقد أشار رواد المدرسة الكلاسيكية مثل آدم سميث وديفيد ريكاردو إلى أن النقود أداة تبادل فقط، مع افتراض حالة التشغيل الكامل التي تفترض ثبات الإنتاج وعدم تأثره بالتغيرات النقدية.

تركز التحليل الكلاسيكي على العلاقة بين كمية النقود وقوتها الشرائية، التي تمثل مقلوب المستوى العام للأسعار، مع إهمال العوامل المؤثرة في الإنتاج، والتشغيل، والدخل الوطني، مع تركيز واضح على تفسير تقلبات الأسعار من خلال التغيرات في العرض النقدي.

في المقابل، جاء التيار النيوكلاسيكي في أواخر القرن التاسع عشر مجموعة من الاقتصاديين مثل وليام ستانلي جيفونز، ليون فالراس، وكارل منجر، الذين أضافوا أبعادًا جديدة للنظرية الاقتصادية النقدية من خلال التركيز على السلوك الفردي وقرارات المستهلكين والمنتجين، ودمجوا مفاهيم المنفعة الحدية والتوازن العام، مما أتاح تفسيرًا أكثر شمولية وعميقة للتفاعلات الاقتصادية وتأثير النقود على الأسواق في المدى القصير والطويل. بذلك، شكّل التطور من النظرية النقدية الكلاسيكية إلى النيوكلاسيكية تحولًا مفصليًا في فهم دور النقود، إذ انتقل من اعتبارها فقط وسيط تبادل حيادي إلى كونها قوة مؤثرة في تحديد الأسعار والقرارات الاقتصادية ضمن نماذج رياضية دقيقة، مع التأكيد على أن التأثيرات الحقيقية للنقود تظهر بشكل خاص في المدى القصير قبل استعادة الأسواق توازنها الطبيعي على المدى الطويل.

## المبحث الأول: النظرية النقدية التقليدية (التحليل الكلاسيكي):

تعد النظرية النقدية الكلاسيكية إطاراً أساسياً لفهم العلاقة بين كمية النقود والأسعار في الاقتصاد، حيث تفترض أن التغيرات النقدية تؤثر مباشرة في المستوى العام للأسعار دون أن تؤثر على الإنتاج أو التشغيل في الأجل الطويل، مع الإيمان بقدرة السوق على تحقيق التوازن الذاتي وحيادية النقود. ورغم الانتقادات التي واجهتها، لا تزال هذه النظرية مرجعاً معتمداً في سياسات البنوك المركزية، خاصة في إدارة التضخم والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي.

-المطلب الأول: تعريف النظرية النقدية التقليدية (الكلاسيكية) :

يُعتبر الفيلسوف الاقتصادي الفرنسي جان بودان **1568 Jaun Bod** مؤسس النسخة الأولى للنظرية الكمية للنقود، حيث أشار في كتابه "الاقتصاد السياسي" إلى وجود علاقة نسبية بين كمية الذهب التي دخلت أوروبا من المستعمرات الإسبانية والمستوى العام للأسعار في الاقتصاد. وطور هذا المفهوم لاحقاً اقتصاديون بارزون مثل ديفيد هيوم **David Hume (1752)**، وريتشارد كونتيون **Richard Cantillon (1757)**، محاولة تحويله إلى صيغة رياضية مع سيمون عام **1886**، لكنه لم ينتشر واسعاً إلا بعد صياغة الأمريكي **إيرفينغ فيشر Irving Fisher** المعادلة المنهجية للنظرية عام **1911**، التي أصبحت المرجع الأساسي لفهم محددات التضخم على المدى الطويل (Elie, 2002).

تفصل النظرية الكمية بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي، حيث تفترض أن أي زيادة في المعروض النقدي تؤثر بشكل مباشر وأتوماتيكي على المستوى العام للأسعار دون أن يكون لها تأثير على الإنتاج الفعلي أو حجم التبادل الاقتصادي. وبناءً على هذا التحليل، خلص الكلاسيكيون إلى أن ارتفاع الأسعار مرتبط ارتباطاً وثيقاً بزيادة كمية النقود المتداولة في الاقتصاد، مما يجعل السياسة النقدية في هذا الإطار تُستمد أساساً من نظرية كمية النقود التي تركز على ضبط العرض النقدي كوسيلة رئيسية للتحكم في التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار.

## المطلب الثاني : أسس و مبادئ النظرية التقليدية (الكلاسيكية):

### 1- الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في الاقتصاد

يرى آدم سميث، مؤسس الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، أن الأفراد يجب أن يتمتعوا بحرية كاملة في اختيار أعمالهم وأساليب الإنتاج التي يستخدمونها، دون قيود أو تدخلات حكومية، وهو ما يعبر عنه بمبدأ "دعه يعمل ودعه يمر". يعتقد سميث أن الأسواق تعمل بحرية تامة، بحيث تكون حرية الدخول والخروج متاحة سواء للأفراد أو للمنتجات، والأسعار تتحدد بناءً على قوى العرض والطلب دون تدخل الدولة. في هذا الإطار، يقتصر دور الدولة على الوظائف الأساسية مثل الدفاع عن الوطن وحماية حقوق الأفراد، فضلاً عن توفير الخدمات العامة التي يصعب تحقيقها من القطاع الخاص، مما يضمن بيئة آمنة ومستقرة تسمح للسوق بالعمل بكفاءة وتحقيق التوازن الاقتصادي دون تدخلات تشوه آلية السوق الحرة. (Redjaoui, 2001)

2- الملكية الخاصة: وسائل الإنتاج يجب أن تكون مملوكة للأفراد أو المؤسسات الخاصة، وليس للدولة. ويرى أن هذا النظام من الملكية يشجع على الحرية الاقتصادية ومسؤولية الفرد في استغلال موارد الإنتاج بكفاءة.

**3 - المنافسة الحرة:** تقوم نظرية المنافسة الحرة على فرضية وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين في السوق، بحيث تضمن هذه الكثافة غياب أي شكل من أشكال الاحتكار سواء من جانب المنتج أو المشتري. وتتيح هذه البيئة التنافسية حرية الدخول والخروج من السوق، مما يؤدي إلى تعزيز كفاءة تخصيص الموارد وتحديد الأسعار بشكل يعكس قوى العرض والطلب دون أي تدخل خارجي.

**4- قانون السوق:** يتحقق التوازن في السوق بشكل تلقائي وفقاً لفلسفة آدم سميث، الذي أشار إلى وجود "يد خفية" تعمل كآلية طبيعية لتصحيح اختلالات السوق دون تدخل خارجي. هذه اليد الخفية تعبر عن قدرة الأفراد الذين يسعون لتحقيق مصالحهم الشخصية على المساهمة، بشكل غير مقصود، في تحقيق المصلحة العامة من خلال تنظيم الأنشطة الاقتصادية بحرية. بالإضافة إلى ذلك، يدعم سميث مبدأ "ساي" **Say's Law** الذي ينص على أن كل عرض يخلق طلبه الخاص، بمعنى أن أي زيادة في حجم الإنتاج يقابلها زيادة في الإنفاق النقدي، مما يضمن تدفق النشاط الاقتصادي والتوازن بين العرض والطلب. وبذلك، يصبح السوق نظاماً ذاتي التنظيم قادراً على تصحيح نفسه وتنظيم الموارد بشكل فعال دون الحاجة إلى تدخل الدولة (Bailey & all, 2006).

**5- مبدأ الربح:** يعتبر الربح في رأي التقليديين أفضل حافز على الانتاج والتقدم الاقتصادي، وأن تعظيمه من شأنه أن يرفع من إنتاجية عوامل الانتاج.

**6- حيادية النقود:** تركز النظرية النقدية الكلاسيكية على أن النقود وسيلة تبادل فحسب، حيث تنتقل النقود من المشتري إلى البائع الذي يعيد إنفاقها، فتعمل كوسيلة لنقل القيمة دون أن تؤثر على النشاط الاقتصادي الحقيقي. ويؤكد الكلاسيكيون على حيادية النقود، بمعنى أن التغير في كمية النقود يؤثر فقط على المستوى العام للأسعار دون التأثير على الإنتاج أو التشغيل، مستندين إلى قانون ساي الذي ينص على أن "كل عرض يخلق طلبه الخاص"، مما يعزز رؤية أن الاقتصاد يتجه تلقائياً نحو التوازن الكامل.

**7- مبدأ مرونة جهاز سعر الفائدة:** فهي تقترض أن تعمل على تحقيق التوازن بين الادخار و الاستثمار، فإذا فرض و زادت المدخرات فإن القوى الاقتصادية تعمل عملها بحيث تخفض من سعر الفائدة، وبالتالي يقل الحافز على الادخار، فسر الفائدة في نظر التقليديين هو جزاء الادخار أو ثمن استعمال رأس المال.

**8- مبدأ التوظيف الكامل:** مبدأ التوظيف الكامل في النظرية الكلاسيكية يقوم على افتراض أن جميع عوامل الإنتاج، بما في ذلك العمالة، تُستخدم بشكل كامل في العملية الإنتاجية، مما يعني غياب البطالة الإجبارية على المستوى المجتمعي. ويرى الكلاسيكيون أن البطالة الموجودة إن وجدت تكون بطالة اختيارية أو مؤقتة مثل البطالة الموسمية، بينما البطالة الواسعة والنطاق غير محتملة الحدوث لأن سوق العمل يتمتع بالمرونة اللازمة التي تمكنه من تحقيق توازن تلقائي بين العرض والطلب (Renversez, 1995).

**-المطلب الثالث: افتراضات النظرية النقدية الكلاسيكية**

بنى الكلاسيك تحاليلهم على مجموعة من الفرضيات ومن أهمها:

**1- ثبات حجم المعاملات T و ذلك عند مستوى التشغيل الكامل:**

يرتكز التحليل الكلاسيكي على قانون العرض والطلب، حيث يعتبر حجم المعاملات متغيرًا خارجيًا وثابتًا، بمعنى أنه لا يتأثر بمتغيرات مثل سرعة دوران النقود أو كمية النقود أو المستوى العام للأسعار. ويُعزى ذلك إلى أن العوامل الموضوعية المؤثرة في حجم المعاملات، مثل طاقات الإنتاج والظروف الاقتصادية الحقيقية، ثابتة ومستقلة عن المتغيرات النقدية. بناءً عليه، يعامل حجم المعاملات في النظرية الكمية للنقود كمتغير مستقل يعكس الجانب الحقيقي للاقتصاد، مما يؤدي إلى استقرار في الإنتاج والتوازن الاقتصادي على أساس أن النقود تؤدي دور الوسيط دون التأثير في الإنتاج الفعلي

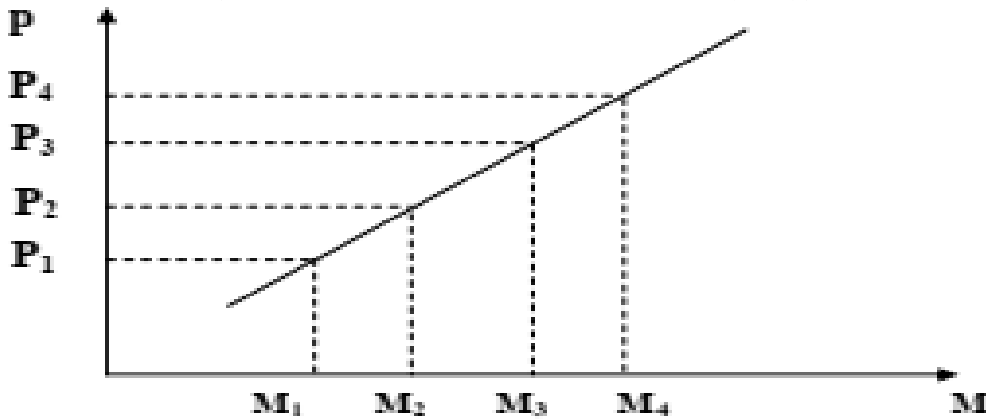
## 2- ثبات سرعة تداول (دوران) النقود $V$ :

تعرف سرعة دوران النقود بأنها متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها وحدة النقود من يد إلى أخرى خلال فترة زمنية محددة لتسوية المعاملات الاقتصادية. ويفترض الاقتصاد الكلاسيكي أن سرعة دوران النقود ثابتة على المدى القصير، إذ تتحكم فيها عوامل بطيئة التغير مثل الكثافة السكانية، العادات والتقاليد، وتطور الجهاز المصرفي والأسواق المالية، والتي لا تتأثر بمتغيرات كمية النقود أو المستوى العام للأسعار خلال هذه الفترة الزمنية. (الناقعة، 2001)

## 3- ارتباط تغير المستوى العام للأسعار ( $p$ ) بتغير كمية النقود المعروضة $M$ :

تقوم النظرية النقدية الكلاسيكية على الافتراض الجوهرى بأن التغير في كمية النقود المعروضة  $M$  يؤدي إلى تغير متناسب ومتزامن في المستوى العام للأسعار  $P$  وبعبارة أخرى، فإن هناك علاقة طردية بين كمية النقود ومستوى الأسعار، بحيث يؤدي أي زيادة في كمية النقود إلى زيادة مماثلة في الأسعار، والعكس صحيح. ويرتكز هذا الافتراض على ثبات حجم المعاملات  $T$  وسرعة دوران النقود  $V$ ، حيث يفترض أن هذين العاملين لا يتغيران في المدى القصير. لذا، يُعتبر المستوى العام للأسعار متغيرًا تابعًا يتأثر بتغير كمية النقود المتغيرة مستقلة لهذا فإن النظرية الكلاسيكية للنقود تؤكد على أن المستوى العام للأسعار السائد في فترة زمنية معينة هو نتيجة وليس سببا لمقدار أو كمية النقود المعروضة ومنه نستنتج أن كمية النقود المعروضة متغير مستقل أما المستوى العام للأسعار متغير تابع، والشكل التالي يوضح العلاقة بينهما: (Sénat، 2009)

الشكل رقم (06) العلاقة بين عرض النقود و المستوى العام للأسعار



المصدر: (كنعان، 2012)

## المطلب الرابع: صور النظرية الكمية للنقود:

### 1- معادلة التبادل ليفشر Irving Fisher (النظرية الكمية للنقود):



أكد العالم الاقتصادي إيرفينغ فيشر من خلال معادلته الشهيرة على وجود علاقة طردية ومنتزعة بين كمية النقود المعروضة  $M$  والمستوى العام للأسعار  $P$ . إذ تفيد المعادلة بأن أي زيادة في كمية النقود المتداولة داخل الاقتصاد تؤدي إلى زيادة متناسبة في المستوى العام للأسعار، بشرط بقاء حجم المعاملات الحقيقية  $T$  وسرعة دوران النقود  $V$  ثابتتين. تمثل المعادلة الرياضية لهذا المفهوم: (حمدي، 2003)

$$MV = TP \dots\dots\dots(1)$$

- $M$ : كمية النقود المتاحة في لحظة زمنية معينة،
- $V$ : سرعة تداول النقود، أي متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها الوحدة النقدية من يد إلى أخرى خلال فترة زمنية محددة،<sup>2</sup>
- $T$ : كمية المبادلات الحقيقية من السلع والخدمات،
- $P$ : المستوى العام للأسعار.

وتعني المعادلة أن كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها تكافئ كمية المبادلات مضروبة في المستوى العام للأسعار. وبناءً على ذلك، يؤكد فيشر أن النقود لا تؤثر على حجم الإنتاج، وأن الدور الوحيد للنقود يكمن في التأثير على المستوى العام للأسعار، حيث تُعتبر النقود طبقاً للمفهوم الكلاسيكي وسيلة مبادلة ومقياساً للقيمة بدون أي وظيفة أخرى في الاقتصاد. ويفترض الكلاسيكيون أن الدخل الاقتصادي يُستخدم بالكامل، مما يجعل حجم المعاملات  $T$  ثابتاً على المدى القصير، كما أن سرعة دوران النقود  $V$  تبقى مستقلة وثابتة لأنها تعتمد على عوامل تقنية وبطيئة التغير. لذلك، يتسبب أي تغير في كمية النقود  $M$  في تغير متناسب ومباشر في المستوى العام للأسعار  $P$  طالما أن كل من كمية المبادلات  $T$  وسرعة دوران النقود  $V$  ثابتة، مما يوضح كيف يؤثر العرض النقدي على التضخم ضمن الإطار الكلاسيكي للنظرية النقدية. (هاشم، 2005)

---

2 - المقصود  $k$  لعرض النقدي هو المعروض من النقود القانونية للمصرف المركزي والنقود الكتابية التي تنشؤها المصارف التجارية. كما أن المقصود بسرعة تداول النقد سرعة انتقال الوحدة النقدية من النقود القانونية والكتابية من شخص لآخر خلال فترة زمنية عادة تكون سنة

$$P = M \left[ \frac{P}{T} \right] \dots \dots \dots (2)$$

ترتكز نظرية كمية النقود الكلاسيكية على الفرضية التي تفيد بأن هناك علاقة طردية كاملة ومباشرة بين كمية النقود المعروضة  $M$  والمستوى العام للأسعار  $P$ . بمعنى أن تغييراً بنسبة معينة في كمية النقود يؤدي إلى تغيير مماثل في نفس النسبة والاتجاه في المستوى العام للأسعار، شرط ثبات كل من حجم المعاملات  $T$  وسرعة دوران النقود  $V$ . ويعتبر الكلاسيكيون كمية النقود المتغير المستقل الذي يؤثر في المستوى العام للأسعار كمتغير تابع، ويرون أن النقود تلعب الدور الوحيد في التأثير على الأسعار دون أن تؤثر مباشرة في حجم الإنتاج أو النشاط الاقتصادي الفعلي.

ان نظرية كمية النقود تقرر أنه إذا تغيرت كمية النقود المتداولة فإن المتوسط العام للأسعار يتغير في نفس الاتجاه وبنفس النسبة مع افتراض بقاء الأشياء الأخرى ثابتة معنى ذلك أنه إذا زادت كمية النقود المتداولة فإن المتوسط العام للأسعار يرتفع بنفس النسبة التي زادت بها كمية النقود و إذا انخفضت كمية النقود المتداولة فإن المتوسط العام للأسعار سينخفض بنفس النسبة التي انخفضت بها كمية النقود.

توصل فيشر إلى النتيجة التالية "الطلب على النقود هو دالة للدخل النقدي، و هو طلب مستقل عن معدل الفائدة، أي عدم حساسية الطلب على النقود  $M_d$  للمعدل الفائدة ( تبرر هذه النتيجة اعتقاد فيشر أن الأفراد يطلبون النقد لأجل المعادلات فقط. (علي، 2004)

$$M^d = \frac{1}{P} P T$$

**2- معادلة الأرصدة النقدية الحاضرة (معادلة كامبريدج)**

تقوم أساسيات "معادلة كامبريدج" على العلاقة بين الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من جهة، والدخل النقدي من جهة أخرى. حيث يفترض أن تغييرات ميل الأفراد للاحتفاظ بنقد سائل تؤثر أولاً على حجم الإنتاج، ثم على حجم الدخل، وأخيراً على المستوى العام للأسعار. بمعنى أن التأثير على الأسعار عبر تغيير كمية النقود يحدث بصورة غير مباشرة من خلال الطلب على النقود وليس من خلال العرض كما في نظرية كمية النقود. ترتبط معادلة كامبريدج بتحليل الطلب على النقود، حيث يرى الاقتصاديون مثل ألفريد مارشال وآرثر بيجو أن جزءاً من المعروض النقدي لا يستخدم في المعاملات الفورية بل يتم الاحتفاظ به لأغراض الأمان والسيولة. بناءً على ذلك، يمكن أن تُصاغ معادلة كامبريدج بالتالي:

تفترض معادلة كامبريدج أن مجموع الأفراد في المجتمع يحتفظون بأرصدة نقدية ورمزه  $K$ ، حيث يمثل هذا الرمز التفضيل النقدي للأغراض المالية والذي يساوي نسبة من القيمة النقدية للأصول المالية التي يمتلكها الأفراد. وبناءً على ذلك، يعبر الطلب على الأرصدة النقدية عن الأرصدة التي يحتاجها الأفراد لشراء السلع والخدمات، مضروبةً في الدخل النقدي. (رمزي، 1997)

و لما كانت العلاقة بين التفضيل النقدي و بين سرعة دوران النقود هي علاقة عكسية حيث:

$$K=1/V \rightarrow V=1/K.....(3)$$

و بتعويض حجم المعاملات  $T$  بالإنتاج أو الدخل ( $Y$ ) ( في المعادلة رقم 01 ، وتعويض قيمة  $V$  ) المعادلة رقم ( 3 ) في المعادلة رقم 7 تصبح معادلة الأرصدة النقدية كما يلي:  
أي :

$$\frac{M}{K} = YP.....(4)$$

$$M = P(YK).....(5):$$

$$M^d = PYK.....(6)$$

حيث أن:

$M^d$ : الطلب على النقود.

$K$  : معامل التفضيل النقدي "معامل السيولة" وهو مقلوب سرعة الدوران  $V$  ويعرف كذلك أنه النسبة المحتفظ بها في شكل سائل من الدخل النقدي ( التفضيل النقدي ).

$P$ : المتوسط العام للأسعار.

$Y$ : الدخل الحقيقي

تُظهر المعادلة رقم 06 أن تضاعف الطلب على النقود  $M^d$  يؤدي إلى تضاعف مستوى الأسعار  $P$ ، وذلك في حالة ثبات نسبة الاحتفاظ بالنقود  $K$  وعدم تغير الدخل النقدي  $Y$  على المدى القصير. بالتالي، توجد علاقة طردية مباشرة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار. وفي هذا الإطار، تنظر نظرية مارشال إلى النقود كمخزن للقيمة، حيث يفضل الأفراد الاحتفاظ بجزء من دخلهم في شكل نقود سائلة بهدف إنفاقها في المستقبل، مما يعزز هذه العلاقة بين النقد والأسعار من خلال الطلب على النقود وليس العرض فقط. ( Michelle, 1993 )

### 3- معادلة بيجو Pigou's Equation:

معادلة بيجو (Pigou's Equation) هي صيغة نقدية تعبر عن العلاقة بين المستوى العام للأسعار  $P$ ، وكمية النقود  $M$ ، والتفضيل النقدي  $K$ ، والدخل الحقيقي أو الموارد الاقتصادية  $R$  صاغ بيجو هذه المعادلة لتعكس تحليل الطلب على النقود من منظور مدرسة كامبريدج النقدية، وهي كالتالي:

$$P = K \times R / M$$

الدخل الكلي الحقيقي  $X$  نسبة الدخل الحقيقي الذي يحتفظ على شكل نقود سائلة

الرصيد النقدي

حيث:

**P**: تعبر عن القوة الشرائية للنقود و هي مقلوب **P** بمعنى المستوى العام للأسعار.  
**R**: الدخل الكلي الحقيقي معبر عنه بسلعة معينة يرغبها المجتمع.  
**K**:نسبة الدخل الحقيقي **R** الذي يحتفظ بها المجتمع على شكل نقود "ارصدة نقدية" تمثل اقتطاع وسيطرة على قدر من الموارد الحقيقية.

**M**:تعبر عن عدد الوحدات من النقود القانونية "الرصيد الكلي من النقود" -"الأرصدة النقدية"

$$P=KR/M \ c +h(1-c)$$

و في هذه الحالة فان:

**C** نسبة النقود الحاضرة التي تحتفظ بها الافراد على صورة نقود

**1-C** نسبة الأرصدة التي يحتفظ بها الافراد لدى البنوك

**h** نسبة النقود "بصورتها النقدية" التي يحتفظ بها الافراد الى الودائع المصرفية لهم لدى البنك.

بحسب المعادلة التي تعتمد على **K**، فإن هناك علاقة طردية بين القوة الشرائية للنقود **P** وبين التفضيل النقدي **K**والدخل الحقيقي **R**، في حين توجد علاقة عكسية بين القوة الشرائية للنقود **P** وكمية النقود **M** وعند استخدام **P** للتعبير عن المستوى العام للأسعار، تعكس هذه المعادلة كيف يرتبط المستوى العام للأسعار عكسياً بكمية النقود المعروضة، بينما يتزايد بزيادة التفضيل النقدي والدخل الحقيقي. بمعنى آخر، إذا زاد التفضيل النقدي أو الدخل الحقيقي، فإن القوة الشرائية للنقود ترتفع، أما إذا زادت كمية النقود، فإن القوة الشرائية تنخفض، مما ينعكس على ارتفاع المستوى العام للأسعار. (Balaceanu & Dragne, 2014)

$$P = M / KR$$

معادلة بيجو كالاتي:

حسب ملاحظات بيجو، فقد منح كمية **K** تعبيراً عن علاقة عكسية مع **M**الشرح التغيرات في قيمة النقود. ذلك لأن قيمة النقود تعتمد على طلب الأفراد على النقود ورغبتهم في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية. في حالة ثبات الدخل الحقيقي **R** والتفضيل النقدي **K**، تمثل المعادلة تمثيلاً منحنياً يسمى بـ (Rectangular Hyperbola)، حيث تُعبر مرونة الطلب على النقود عند أي نقطة في المنحنى بأنها تساوي الوحدة. بمعنى أنه إذا انخفضت القوة الشرائية للنقود إلى نصف قيمتها، فإن الطلب على النقود سيتضاعف، والعكس صحيح.

كما يمكن تفسير زيادة كمية النقود **M** في حالة ثبات **R** و **K** بأنها تؤدي إلى انخفاض مناسب في قيمة النقود، إذ أن قيمة النقود تُعد دالة لكمية النقود، وكمية النقود تعتمد على رغبة الأفراد في الاحتفاظ بها، بالإضافة إلى الأرصدة النقدية التي تحتفظ بها المؤسسات.

كما تختلف هذه النسبة والتفضيلات بين القطاعات المختلفة والأوقات المختلفة، مما يجعل اتخاذ القرارات المتعلقة بعرض النقود والطلب عليها معقداً ومتغيراً بناءً على هذه العوامل التقنية والاقتصادية.

#### 4- معادلة روبرتسون *Robertson's Equation*:

معادلة روبرتسون (*Robertson's Equation*) هي جزء من معادلات كامبريدج النقدية، وتعتبر بمثابة صيغة مشابهة لمعادلة بيجو. تعبر المعادلة عن تحديد قيمة النقود أو السعر العام  $P$  بناءً على كمية النقود  $M$ ، والتفضيل النقدي  $k$ ، وحجم إجمالي المعاملات  $T$  وتُكتب المعادلة كما يلي:

مستوى الاسعار =

عرض النقود

الحجم السنوي للمعاملات  $X$  نسبة من  $T$  التي يُعنىظ بها على شكل نقود

$$M=KT^2P$$

$$P=M/KT$$

تشير المعادلة إلى أن عرض النقود يؤثر بشكل طردي على مستوى الأسعار  $P$  والكمية النقدية  $M$  وكذلك سنوية المعاملات أو حجم الاقتصاد  $T$ ، بينما يؤثر التفضيل النقدي ( $k$ ) كنسبة جزء من النقود من حجم المعاملات  $T$  بصورة عكسية على المستوى العام للأسعار.

بالتالي، تتقارب معادلة روبرتسون مع معادلة فيشر للمعاملات النقدية:

$$P=M \times V/T \quad P=M / KT$$

سرعة دوران النقود  $V$  هي مقلوب التفضيل النقدي  $k$ ، أي:

$$V=1/k$$

وهذا يعني أن زيادة رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود ارتفاع  $k$  تؤدي إلى انخفاض سرعة دوران النقود  $V$ ، والعكس صحيح. يُعبر هذا عن العلاقة العكسية بين الطلب على الأرصدة النقدية وسرعة تداول النقود في الاقتصاد. تُفترض معادلة فيشر أن سرعة دوران النقود  $V$  تمثل الانفاق الفعلي، بينما ترتبط معادلة روبرتسون بالطريقة التي يحتفظ بها الأفراد بالنقود. هذا التكامل يعكس جوانب إدارة العرض النقدي والطلب على النقود لتحليل التوازن النقدي ومستوى الأسعار في الاقتصاد. (Bofinger, Mayer, & Wollmershauser, 2006)

#### المطلب الخامس: تقييم النظرية النقدية الكلاسيكية

نظرية كمية النقود تعد من أقدم النظريات الاقتصادية التي حاولت تفسير كيفية تحديد المستوى العام للأسعار والتقلبات التي تحدث فيه، فرغم الإيجابيات التي تميزت بها هذه النظرية إلا أنها لم تسلم من الانتقادات:

1- إيجابيات النظرية الكلاسيكية: يمكن اجمالها في النقاط التالية:

- تُعد النظرية الكلاسيكية لكمية النقود من أوائل النظريات التي سعت إلى تفسير العلاقة بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار، حيث ربطت بينهما علاقة مباشرة وتناسبية. وقد جاءت هذه النظرية متوافقة مع الواقع الاقتصادي السائد آنذاك، إذ هيمنت عليها أفكار ومبادئ انعكست في الظروف الاقتصادية التي سمحت بقبولها بشكل واسع ومطلق. وتقوم النظرية على فرضيات أساسية مثل ثبات حجم المعاملات وسرعة دوران النقود، مما

ساعد في تبسيط فهم العلاقة بين العرض النقدي والتضخم مع اعتقاد بأن النقود لا تؤثر على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية مثل الإنتاج، وإنما تؤثر فقط على المستوى العام للأسعار.

- كانت نظرية كمية النقود من النظريات الاقتصادية الرائدة التي اعتمدت على استخدام المعطيات الحسابية والبيانية لتوضيح المفاهيم والظواهر الاقتصادية الأساسية. وقد استندت بشكل رئيسي إلى معادلات رياضية مثل معادلة فيشر ومعادلة كمبردج، اللتين بيّنتا العلاقة التناسبية بين كمية النقود ومستوى الأسعار. هذه الصيغ الرياضية ساعدت على تبسيط التحليل الاقتصادي وتيسير فهم مبادئ النظرية الكمية للنقود، مما ساهم في تعزيز قدرتها على تفسير العلاقة بين العرض النقدي والتضخم في الاقتصاد بصورة واضحة ومنهجية

- تُعد النظرية الكمية للنقود، التي بُنيت على أساس استخدام المعادلات الرياضية، من النظريات العلمية الدقيقة والمتقدمة التي فسّرت العلاقة بين كمية النقود والسعر بطريقة منهجية وتفصيلية. هذه المعادلات الرياضية مكنت الاقتصاديين من التعبير عن مفاهيم اقتصادية عامة بوضوح ودقة، مما ساهم في تسهيل فهم النظرية وتحليلها بشكل علمي مستند إلى بيانات وأسس رياضية، (Akacem, و Selka، 2015)

## 2- انتقادات النظرية النقدية الكلاسيكية:

من بين الانتقادات التي وجهت للنظرية الكلاسيكية نجد:

- تفترض النظرية الكلاسيكية لكمية النقود أن حجم الإنتاج مستقل تماماً عن التداول النقدي، ويعود ذلك لطبيعة التحليل الكلاسيكي الذي يركز على الجانب الموضوعي في الاقتصاد ويتجاهل الجانب النقدي. ففي هذا التحليل، تُعتبر النقود مجرد وسيط للتبادل ولا تؤدي أي وظيفة أخرى، حيث يرون أن النقود لا تؤثر على الإنتاج أو النشاط الاقتصادي الحقيقي، وإنما تؤدي فقط دور تسهيل عمليات المبادلة بين السلع والخدمات.

- تقترض نظرية كمية النقود أن أي تغير في كمية النقود يؤدي إلى تغيير مماثل في المستوى العام للأسعار. ومع ذلك، هذا الافتراض لا يعكس تماماً الواقع الاقتصادي، إذ إن الأسعار ليست فقط متغيرة بسبب النقود، بل يمكن أن تكون عاملاً مستقلاً يؤثر على كمية النقود نفسها. بالتالي، في بعض الحالات، قد تصبح كمية النقود هي المتغير التابع الذي يتأثر بتغير الأسعار التي تتحول إلى المتغير المستقل، مما يعكس علاقة تبادلية معقدة بدلاً من علاقة أحادية الاتجاه. (علي، 2004)

- تقترض النظرية النقدية التقليدية أن متغيرات أخرى هامة، مثل سعر الفائدة، لم تُؤخذ بعين الاعتبار بشكل كافٍ، حيث اعتُبر سعر الفائدة ظاهرة حقيقية مستقلة عن النقود. وهذا يعني أن النظرية كانت تركز بشكل رئيسي على العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، متجاهلة تأثير سعر الفائدة الذي قد يؤثر بدوره على الطلب على النقود وعلى النشاط الاقتصادي بشكل عام..

- تعتمد هذه النظرية على التحليل السكوني، أي أنها تفترض حالة ثبات واستقرار للمتغيرات الاقتصادية، ولا تأخذ بعين الاعتبار التغيرات الديناميكية أو المتحركة التي تحدث في الاقتصاد عبر الزمن. فالتركيز يكون على العلاقة الثابتة بين كمية النقود ومستوى الأسعار في لحظة معينة، دون دراسة تأثير التغيرات الزمنية أو التفاعلات الحركية بين المتغيرات الاقتصادية المختلفة. (قدي، 2003)

كما تعرضت نظرية كمية النقود لانتقادات عديدة تناولت الأساس النظري الذي استندت إليه والنتائج التي استخلصتها و تنحصر أهم هذه الانتقادات فيما يلي:

\* **عدم واقعية ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج:** يرتكز افتراض ثبات الناتج الوطني في النظرية النقدية التقليدية على مبدأ التوظيف الكامل، حيث يُعتقد أن النظام الاقتصادي يعود تلقائيًا إلى هذا المستوى عند حدوث أي انحراف. غير أن أزمة الكساد الاقتصادي أثبتت أن حجم الإنتاج والتشغيل لا يبقى دائمًا عند مستوى التشغيل الكامل، بل يمكن أن ينخفض عنه بصورة مستمرة. بالتالي، إذا تخلينا عن فرضية ثبات حجم الإنتاج وحجم المعاملات، فإن التناسب الطردي بين كمية النقود ومستوى الأسعار قد لا يتحقق، حيث يُمكن أن ينصرف تأثير التغيير في كمية النقود جزئيًا أو كليًا إلى زيادة حجم الإنتاج والمعاملات بدلاً من رفع المستوى العام للأسعار.

بمعنى آخر، العلاقة بين كمية النقود ومستوى الأسعار تعتمد بشكل كبير على مستوى التشغيل السائد، ومدى اقترابه من مستوى التشغيل الكامل. فإذا كان الاقتصاد يعاني من بطالة إنتاجية ويمتلك طاقات غير مستغلة، فإن زيادة كمية النقود ستؤدي إلى زيادة في حجم الإنتاج والتشغيل دون رفع فوري في الأسعار، حتى يصل الاقتصاد إلى مستوى التشغيل الكامل أو يقترب منه، عندها تبدأ الأسعار في الارتفاع. بالإضافة إلى ذلك، وجود طاقات عاطلة قد يسمح بزيادة كمية النقود دون تأثير فوري على المستوى العام للأسعار.

ومن هنا، فإن التغييرات في كمية الإنتاج وحجم التشغيل لا تنفصل عن التغيير في كمية النقود، خاصة وأن للنقود وظائف متعددة، لاسيما كونها مخزنًا للقيمة. لذلك فإن التغييرات في كمية النقود تؤثر بشكل مباشر على العلاقة السببية بين أسعار مختلف السلع والخدمات في الاقتصاد. (Bank European Central, 2025)

\* **عدم واقعية افتراض ثبات سرعة دوران النقود:** الواقع العملي أثبت أن افتراض ثبات سرعة تداول النقود غير دقيق، إذ يمكن أن تتغير سرعة الدوران كل من الأجل القصير والطويل. ففي الأجل القصير، تؤثر التوقعات النفسية للأفراد والشركات على سرعة التداول، بينما في الأجل الطويل، تلعب التطورات في العادات المصرفية وتقدم الأسواق المالية والنقدية بالإضافة إلى توسع الجهاز المصرفي وتحسن شبكات النقل والمواصلات دورًا مؤثرًا في تغيير سرعة دوران النقود.

كما تتغير سرعة دوران النقود بتغير حجم المعاملات وبناءً على ظروف السوق، حيث تشهد تقلبات بين الارتفاع والانخفاض خصوصًا في فترات الكساد والرواج. من المهم أيضًا ملاحظة أنه قد لا يؤدي زيادة كمية النقود بالضرورة إلى ارتفاع في الأسعار إذا صاحبها انخفاض في سرعة التداول يعادل هذا الزيادة، والعكس صحيح؛ قد لا يترتب على نقص كمية النقود انخفاض في الأسعار إذا ارتفعت سرعة تداول النقود لتعويض النقص. هذه التغييرات الديناميكية في سرعة دوران النقود تعكس تعقيد العلاقة بين العرض النقدي والأسعار في الاقتصاد.

\* **العلاقة الميكانيكية بين كمية النقود ومستوى الأسعار:** (Baumol & Blinder, 1998)

لقد أظهرت التجارب الاقتصادية أن الافتراض القائل بأن تغيير الأسعار هو نتيجة حصريًا لتغيير كمية النقود غير دقيق. فالأسعار قد تتغير لأسباب حقيقية غير نقدية، مثل ارتفاع تكاليف الإنتاج، مما يؤدي إلى تغيير في حجم

الإنتاج ثم تغير في الأسعار. كما أن هناك أسباب نقدية لتغير الأسعار، مثل تغييرات توزيع الأرصدة النقدية بين الأفراد والمؤسسات لأغراض المعاملات أو الاحتياط أو المضاربة.

وقد أكد العالم الاقتصادي باتنكن (Patinkin) على أن العلاقة بين كمية النقود والأسعار أكثر تعقيداً من النظرة المبسطة التي طرحتها النظرية الكمية، حيث أنها ليست علاقة أحادية الاتجاه بل علاقة ثنائية الاتجاه، حيث يمكن أن تؤثر الأسعار بدورها في كمية النقود المتداولة. وبذلك، لا تُعتبر كمية النقود المتغير المستقل الوحيد، بل قد تصبح متغيراً تابعاً يتأثر بالأسعار التي قد تكون المتغير المستقل في أحيان عديدة.

على سبيل المثال، تؤدي موجة تضخم وارتفاع الأسعار أحياناً إلى دفع السلطات النقدية إلى زيادة عرض النقود لتمويل النشاط الاقتصادي المتزايد، مما ينعكس العلاقة بين النقود والأسعار بحيث تصبح العلاقة عكسية من حيث الاتجاه. وبناء عليه، يمكن القول إن العلاقة بين كمية النقود ومستوى الأسعار هي علاقة معقدة ومتغيرة تبعاً للعديد من العوامل المؤثرة، وليست علاقة توابع خطية دائماً.

تفترض النظرية الكمية للنقود أن أي تغير في كمية النقود يؤثر بشكل رئيسي على المستوى العام للأسعار، دون أن تأخذ في الاعتبار أن الأسعار نفسها قد تؤثر على كمية النقود. إلا أن هذا الافتراض لا يتماشى تماماً مع واقع الحياة الاقتصادية، حيث إن الأسعار ليست دوماً مجرد متغير سلبي يتأثر بالنقود، بل في كثير من الأحيان تلعب دور المتغير المستقل الذي يؤدي إلى تغييرات في المعروض النقدي.

فعندما ترتفع الأسعار وتبدأ موجة تضخم، قد تؤدي هذه الظروف إلى دفع السلطات المصرفية إلى زيادة المعروض من النقود لتلبية الطلب المتزايد على التمويل. وبذلك، تتغير العلاقة بين كمية النقود والأسعار وتنعكس؛ إذ تصبح الأسعار هي المتغير المسبب، وكمية النقود هي المتغير المتأثر. (Bassoni, 1997)

### المبحث الثاني المدرسة النيوكلاسيكية :

ظهرت المدرسة النيوكلاسيكية في سبعينيات القرن التاسع عشر وتبنت إطار التحليل الاقتصادي الكلاسيكي مع بعض التعديلات والاختلافات. أكد أنصار هذه المدرسة على أهمية عدم تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية، مع الاعتقاد بأن الأسواق تتمتع بتوازن دائم يخضع لقوانين المنافسة الحرة فقط. ويرى هؤلاء أن السوق هو الأداة الأكثر كفاءة لتخصيص الموارد وتحقيق التوازن الاقتصادي، معتمدة على آليات العرض والطلب بدون تدخلات خارجية.

**المطلب الأول: السياق التاريخي للمدرسة النيو كلاسيكية:**

في أواخر القرن التاسع عشر، وبالتحديد في عام 1870، قام ثلاثة اقتصاديين بتطوير مفهوم المنفعة الحدية بشكل متزامن تقريباً ولكن بدون تنسيق بينهم، وهم المؤسسون الأساسيون للتيار الحدي أو ما يعرف بالمذهب الحدي، **Les marginalistes** الذي يمثل الأساس الفكري للمدرسة النيوكلاسيكية. الاقتصادي الأول هو البريطاني ويليام ستانلي جيفونس، **William Stanley Jevons**، الذي نشر عام 1971 كتابه "نظرية الاقتصاد السياسي" وقدم فيه النسخة النفعية من المذهب الحدي مع تأسيسه لنظرية التوازن الجزئي، وقد تبنى أفكاره في مدرسة كامبريدج فيما بعد الاقتصاديان ألفريد مارشال وأرثير سيسيل بيجو.

أما الثاني فهو كارل منجر، **Carl Menger** الاقتصادي النمساوي ومؤسس المدرسة النمساوية، الذي ألف كتابه "أسس الاقتصاد السياسي" وقدم تحليلاً نفسياً للتيار الحدي، معتبراً أن الدوافع النفسية للأفراد هي الأساس في تحليله للنظرية الذاتية للقيمة. أما الثالث فهو الفرنسي ليون والراس، **Léon Walras** الذي أصدر عام 1873 كتابه "عناصر الاقتصاد السياسي البحت" وقدم فيه النسخة الرياضية من التيار الحدي، وابتكر نموذج التوازن العام الذي يُعدُّ ركيزة هامة في التحليل الاقتصادي الحديث. (Casu, 2021)

هذا التطور المتزامن والأفكار المختلفة التي قدمها هؤلاء الاقتصاديون أعادت تشكيل الفكر الاقتصادي وأسست قواعد المدرسة النيوكلاسيكية التي لا تزال مؤثرة حتى اليوم.

استند أنصار المدرسة النيوكلاسيكية على مبادئ المدرسة الكلاسيكية مثل الحرية الاقتصادية وسيادة قوى السوق، مؤكداً على أن المنافسة الحرة هي الآلية الأساسية لتنظيم الأسواق وتحقيق التوازن الاقتصادي. لكنهم اختلفوا معها في مفاهيم عدة، أبرزها نظرية القيمة والتوزيع، حيث قدموا رؤى نظرية أكثر تعقيداً عن هذه القضايا، كما نددوا بالصراعات الطباقية ورفضوا الحركات العمالية، معتبرين أن النقابات العمالية تمثل تهديداً للاقتصاد وكفاءة السوق. هذا الموقف يعكس التوتر الاجتماعي والسياسي الذي رافق التغيرات الاقتصادية الناجمة عن الثورة الصناعية والتطور الصناعي المتسارع في تلك الحقبة. (CNBC, 2025)

### المطلب الثاني: المبادئ الأساسية للنيوكلاسيك

المبادئ الأساسية للمدرسة النيوكلاسيكية تتسم بالتفصيل في عدة جوانب رئيسية تعكس تطور الفكر الاقتصادي وتمايزه عن المدرسة الكلاسيكية السابقة، ومن أبرز هذه المبادئ:

**التحليل الحدي والمنفعة الحدية:** تعتمد المدرسة على مفهوم المنفعة الحدية، الذي يفسر سلوك الأفراد في الأسواق من خلال قيمة الفائدة التي يحصلون عليها من الوحدة الإضافية من السلعة أو الخدمة. هذا المبدأ يعكس رؤية تفصيلية وسلوكية جديدة للاقتصاد يركز على اتخاذ القرارات الفردية لتعظيم المنفعة.

**التوازن الجزئي والعام:** تبدأ المدرسة بتحليل توازن السوق الجزئي، حيث يتساوى العرض والطلب على سلعة واحدة، ثم توسعت إلى مفهوم التوازن العام الذي يشمل جميع الأسواق ومكونات الاقتصاد، ويضمن كفاءة تخصيص الموارد على المستوى الكلي.

يعني التوازن الجزئي تحليل سوق واحد أو سلعة واحدة بشكل منفصل. ويركز على حالة يساوي فيها العرض والطلب لهذه السلعة أو الخدمة، مما يؤدي إلى تحديد السعر والكمية المتوازنة في ذلك السوق. اقتصاديو المدرسة النيوكلاسيكية، مثل ألفريد مارشال، اعتمدوا على هذا الأسلوب لدراسة سلوك السوق بشكل دقيق وعلى المستوى الجزئي، مركزين على كيف تتشكل أسعار السلع وكيف يقرر المستهلكون والمنتجون الكميات التي يرغبون في شرائها وبيعها وفقاً للمنفعة والتكلفة الحدية.

في المقابل، قدم ليون والراس نموذج التوازن العام، الذي يبحث في كيفية توازن جميع الأسواق معاً في اقتصاد معين. التوازن العام يعني تحقيق حالة حيث تتساوى قوى العرض والطلب ليس فقط في سوق واحدة، بل في الأسواق كافة (السوق السلعي، سوق العمل، سوق رأس المال، إلخ)، ويؤدي إلى تخصيص أمثل للموارد على

مستوى الاقتصاد ككل. يوضح هذا النموذج كيف أن تغيراً في سوق معين يؤثر على أسواق أخرى، ويوضح الترابط والتفاعل المتبادل بين الأسواق المختلفة. (Clarida, Gali, & Gertler, 1999)

**فردية القرار الاقتصادي:** بالنظر إلى الفرد كوحدة تحليلية أساسية، تركز النيوكلاسيكية على كيفية اتخاذ الأفراد للمقررات الاقتصادية في ظل القيود المختلفة، سواء كانت مالية أو اجتماعية، بهدف تعظيم منفعتهم أو أرباحهم. مفهوم الإنسان الاقتصادي في المدرسة النيوكلاسيكية هو تصور تجريدي يُمثل الفرد باعتباره كائنًا عقلانيًا يتخذ قراراته الاقتصادية بهدف تعظيم منفعته الشخصية ضمن قيود موارده المحدودة. يُعرف الإنسان الاقتصادي أيضًا باسم "الرجل الاقتصادي (Homo economicus)"، ويُفترض فيه أنه يتصرف بحساب دقيق ومنطقي، ويختار الخيارات التي تحقق له أكبر قدر من الفائدة أو الربح سواء كان مستهلكًا أو منتجًا.

هذا المفهوم يُستخدم كنموذج تحليلي لفهم السلوك الاقتصادي، حيث يُعتبر الأفراد وكلاء عقلانيين يملكون معرفة كاملة نسبيًا ويقومون بتقييم جميع الخيارات المتاحة بدقة. وهم يسعون دائمًا لتحقيق هدفهم الأمثل: تعظيم المنفعة أو الأرباح، مع الأخذ بعين الاعتبار الموارد المتاحة والقيود الاقتصادية. (ماطي، 2017)

**آلية السوق كمنظم ذاتي:** تؤمن المدرسة بأن السوق هو الأداة الأقوى لتحقيق توزيع فعال للموارد عبر آليات العرض والطلب، وتعارض تدخل الدولة في الاقتصاد مؤكدين أن المنافسة الحرة تنظم السوق بشكل أفضل وتضمن التوازن.

**مرونة الأسعار والأجور:** تؤكد المدرسة النيوكلاسيكية على أن الأسعار والأجور مرنة وتتكيف مع تغيرات العرض والطلب مما يؤدي إلى تحقيق توازن ديناميكي في الأسواق ومنع حدوث اختلالات مستدامة.

**استخدام المنهج الرياضي:** اعتمدت المدرسة على الأساليب الكمية والرياضية في بناء النماذج الاقتصادية، ما أتاح دقة في التنبؤ والفهم العميق للظواهر الاقتصادية، وهو ما يُعد نقلة نوعية في الاقتصاد النظري.

**رفض الصراع الطبقي والمركزية:** على خلاف المدرسة الكلاسيكية التي تناولت قضايا التوزيع والصراع الطبقي، كانت النيوكلاسيكية أقل اهتماماً بهذه القضايا واعتبرت أن السوق الحر والعقلانية الفردية قادرة على تحقيق العدالة الاقتصادية، بل وعارضت الحركات النقابية والعمالية التي رأت فيها إعاقة لكفاءة السوق. (عبد المنعم سيد علي،

2004)

هذه المبادئ شكلت الإطار المعرفي الذي عملت ضمنه المدرسة النيوكلاسيكية، وكان له أثر واضح على تطور النظرية الاقتصادية، حيث أعاد التركيز على الأفراد والأسواق ووضع التوازن والمرونة في قلب التحليل الاقتصادي.

## مناقشة و اثراء

### السؤال الاول:

هل يمكن أن تؤدي زيادة المعروض النقدي إلى تحفيز الإنتاج، أم أن الأثر سيقصر فقط على الأسعار كما تقترض النظرية؟

### الاجابة 01:

وفقاً للنظرية التقليدية، فإن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار فقط إذا لم يصاحبها زيادة في الإنتاج. ولكن في حالة وجود طاقات إنتاجية غير مستغلة (مثل البطالة والركود)، يمكن أن تشجع زيادة النقود الاستثمار وتؤدي إلى زيادة الإنتاج على المدى القصير

### السؤال الثاني:

إذا كانت النقود محايدة في الأجل الطويل، فما هي الأسباب التي تجعلها تؤثر على الاقتصاد في الأجل القصير وفقاً لآراء كينز؟

### الاجابة 02:

في الأجل القصير، زيادة العرض النقدي قد تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي، مما يحفز الإنتاج والتوظيف. الأفراد قد يحتفظون بالنقود لفترة أطول بسبب التوقعات المستقبلية (مثل الخوف من ركود أو أزمة).

### السؤال الثالث:

"ما هي العواقب الاقتصادية المحتملة في الأجل القصير والطويل إذا قررت حكومة بلد يعاني من التضخم تقليص المعروض النقدي؟"

### الاجابة 03:

#### في الأجل القصير

- انخفاض معدل التضخم: تقليص المعروض النقدي يؤدي إلى تقليل السيولة المتاحة في السوق، مما يضغط على الأسعار للانخفاض أو التباطؤ في الارتفاع.
- تباطؤ النشاط الاقتصادي: نقص السيولة قد يؤدي إلى تقليل الاستهلاك والاستثمار، مما ينعكس على نمو الناتج المحلي الإجمالي ويزيد من احتمالية حدوث ركود اقتصادي مؤقت.
- ارتفاع معدلات الفائدة: لتقليص المعروض النقدي، قد تلجأ البنوك المركزية إلى رفع سعر الفائدة لجذب المدخرات وتقليل الإقراض، مما يزيد تكلفة الاقتراض على الشركات والأفراد.

#### في الأجل الطويل

- استقرار في الأسعار مع استمرار السياسة النقدية الصارمة، يمكن أن يتحقق استقرار نسبي في الأسعار وانخفاض التضخم إلى مستويات مقبولة.

- **تحسن في الثقة الاقتصادية:** وضوح السياسة النقدية وتراجع التضخم يرفع الثقة في الاقتصاد، ما قد يعزز الاستثمارات والنمو الاقتصادي المستدام.
- **احتمالية وقوع البطالة:** قد يؤدي تباطؤ النشاط الاقتصادي على المدى الطويل إلى زيادة معدلات البطالة، خصوصًا إذا كان النمو الاقتصادي غير كافٍ لاستيعاب القوى العاملة. باختصار، تقليص المعروض النقدي يعد أداة فعالة للتحكم في التضخم، لكنه قد يرافقه آثار سلبية على النشاط الاقتصادي وعلى سوق العمل خصوصًا في الفترات القصيرة والمتوسطة، مما يتطلب موازنة دقيقة بين مكافحة التضخم ودعم النمو الاقتصادي.

#### السؤال الرابع:

كيف يمكن تفسير تأثير النقود على النشاط الاقتصادي في الأجل القصير رغم حياديتها في الأجل الطويل وفقاً لآراء جون مينارد كينز؟

#### الاجابة 04:

في الأجل القصير، قد تؤدي زيادة العرض النقدي إلى ارتفاع الطلب الكلي، مما يحفز زيادة الإنتاج والتوظيف. وفي نفس الوقت، قد يحتفظ الأفراد بالنقود لفترات أطول استجابةً للتوقعات المستقبلية، مثل الخوف من ركود اقتصادي أو أزمة مقبلة.

## خاتمة

تم في هذا المحور تسليط الضوء على المعالم والأسس التي قام عليها التحليل النقدي في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي والنيوكلاسيكي، مع توضيح السياق التاريخي لكل مدرسة. في الفكر الكلاسيكي، يقوم التحليل على افتراض أن العرض يخلق طلبًا مساويًا له، وأن الاقتصاد يعمل في حالة تشغيل تام، حيث العمل هو المصدر الحقيقي للقيمة التي تعبر عن السلع. ويرى الكلاسيكيون أن التوازن الاقتصادي هو حالة دائمة تحافظ عليها قوى السوق بحرية، حيث تعود الآليات السوقية تلقائيًا لإعادة الاقتصاد إلى حالة التوازن.

أما المدرسة النيوكلاسيكية، فتتفق مع الكلاسيكية في هذه المبادئ الأساسية، لكن مع تركيز أكبر على التحليل الجزئي للأسواق. كما تختلف من حيث تفسير القيمة، إذ ترفض النيوكلاسيكية الفكرة الكلاسيكية التي تحدد القيمة بالعمل المبذول، وتتبنى بدلاً من ذلك نظرية القيمة الذاتية، التي ترى أن القيمة تُحدد بناءً على المنفعة التي يحصل عليها الفرد من السلعة.

هذا الاختلاف في الأساس النظري انعكس على فهم دور النقود في الاقتصاد؛ فقد اعتبر الكلاسيكيون النقود مجرد وسيط للتبادل يعكس حجم التبادل الاقتصادي، وبالتالي فإن أي زيادة في العرض النقدي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار دون تأثير على المتغيرات الكلية الأخرى. أما النيوكلاسيكيون، فقد درسوا دور النقود في إطار نظرية كمية النقود وفق صيغتي فيشر وكامبردج، حيث أكدوا، في ظل افتراض التشغيل الكامل لعوامل الإنتاج وثبات سرعة دوران النقود، أن زيادة العرض النقدي تؤدي حتمًا إلى ارتفاع الأسعار، دون أن تؤثر على حجم الصفقات أو الناتج الحقيقي في الاقتصاد.

بهذا التصور، تؤكد كلتا المدرستين على أهمية استقرار الاقتصاد في حالة توازن وتشير إلى أن النقود تؤثر في الأسعار بشكل رئيسي، مع اختلافات جوهرية في التحليل والتفسير الأساسي للقيمة ودور الفرد في السوق.

لقد أظهر التحليل الاقتصادي السائد قبل عام 1929 محدوديته عندما واجه الكساد الكبير الذي ضرب الاقتصاد العالمي في تلك السنة، والذي كشف عن عدم قدرة النظريات التقليدية على تفسير وإدارة تداعيات الأزمة. هذا الحدث العظيم كان نقطة تحول مهدت الطريق لظهور النظرية الكينزية التي قدمت أسسًا جديدة وخاصة في المجال النقدي، مع تركيزها على دور السياسات الحكومية في تحفيز الاقتصاد وحمايته من الأزمات، سنوضحها بالتفصيل في المحور الموالي.

## المحور الثالث:

التحليل النقدي والسياسة النقدية في  
الإطار الكينزي

## مقدمة:

ظهر التحليل الكينزي بعد فشل التحليل الكلاسيكي في معالجة أزمة الكساد الكبير التي وقعت عام 1929، وكان ذلك على يد الاقتصادي الإنجليزي جون مينارد كينز (John Maynard Keynes) في كتابه "النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود" الصادر في عام 1936. هذا الكتاب أحدث ثورة في الفكر الاقتصادي، حيث قدم حلاً عملياً لأزمة الكساد، مؤكداً على أهمية دور الحكومة في تحفيز الطلب الكلي عن طريق السياسة المالية والنقدية للتغلب على البطالة والركود الاقتصادي.

كينز انتقد الفكرة الكلاسيكية التي كانت تؤمن بأن السوق يصل تلقائياً إلى التوازن الكامل، وبين أن الاقتصاد قد يعاني من نقص في الطلب الكلي يؤدي إلى بطالة مستمرة وحالة ركود مستدامة، مستديلاً بمفهوم "تفضيل السيولة" وحالة "فخ السيولة" التي تجعل السياسات النقدية التقليدية غير فعالة. وبذلك استطاع كينز تقديم إطار نظري يدعو إلى تدخل الدولة لتنشيط الاقتصاد.

هذه الأفكار شكلت أساس المدرسة الكينزية التي أثرت تطور السياسات الاقتصادية في كثير من دول العالم منذ منتصف القرن العشرين وحتى اليوم

هذا المحور يهدف إلى الإلمام بمختلف الجوانب المرتبطة بالتحليل النقدي والسياسة النقدية في النظرية الكينزية. ويتضمن المحور دراسة كيفية تعامل الفكر الكينزي مع دور النقود في الاقتصاد، وأهمية السياسة النقدية إلى جانب السياسة المالية لتحفيز الطلب الكلي، وكذلك تحليل أدوات السياسة النقدية التي تؤثر على أسعار الفائدة والاستثمار.

## المبحث الاول :الأسس والمنطلقات التي يقوم عليها التحليل الكينزي.



كينز اعتمد في تحليله الاقتصادي على فرضيات تختلف تماماً عن تلك التي يعتمدها التحليل الكلاسيكي، ويمكن تلخيص هذه الفرضيات فيما يلي:

-استحدث كينز أدوات تحليل جديدة، حيث اعتبر سعر الفائدة ظاهرة نقدية تتحدد من خلال تفاعل عرض النقد والطلب عليه. يرى كينز أن سعر الفائدة مرتبط بشكل مباشر بالادخار والاستثمار عند مستوى التوظيف الكامل، أي أن سعر الفائدة يتوازن بحيث يساوي حجم الادخار حجم الاستثمار.

-اعتمد على مبدأ الطلب الفعال، حيث حلل التقلبات الاقتصادية على أساس التغيرات في الطلب الكلي بدلاً من التركيز على تقلبات العرض النقدي كما في النظريات التقليدية. ويرى كينز أن حجم الإنتاج، البطالة والدخل الاقتصادي كلها تتوقف بشكل أساسي على حجم الطلب الكلي الفعال، أي إجمالي الإنفاق الفعلي على السلع والخدمات في الاقتصاد، والذي يشكل المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي ومستوى التوظيف المتحقق فيه. اعتمد كينز في نظريته على دراسة الطلب على النقود باعتبارها مخزناً للثروة من خلال مفهوم "تفضيل السيولة"، حيث حدد ثلاث دوافع رئيسية لطلب النقود، وهي:

- ✓ دافع المعاملات: حيث يحتاج الأفراد والكيانات إلى النقود لإجراء عمليات الشراء والبيع اليومية.
- ✓ الدافع الاحتياطي: رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقد تحسباً لأي احتياجات غير متوقعة أو طارئة.
- ✓ دافع المضاربة: حيث يحتفظ الأفراد بالنقد لمحاولة الاستفادة من تغييرات أسعار الفائدة أو فرص استثمارية محتملة في المستقبل.

وهذا الموقف يختلف اختلافاً جوهرياً عن التحليل الاقتصادي الكلاسيكي الذي كان يعتبر النقود وسيلة تبادل فقط دون تأثير حقيقي على النشاط الاقتصادي ومستوى الإنتاج أو البطالة.

-رفض كينز في تحليله الاقتصادي "قانون المنافذ" المعروف بـ "قانون ساي" الذي ينص على أن العرض يخلق الطلب، أي أن السلع تخلق منفذاً لها في الأسواق، وبالتالي يكون التوازن الاقتصادي حتماً عند مستوى التشغيل التام. وانتقد كينز هذا القانون، حيث رأى أن الأزمة الاقتصادية الكبرى اعتمدت على اختلال الطلب الكلي وليس العرض، ودعا كينز إلى ضرورة تدخل الدولة لتحفيز الطلب الفعال، من خلال زيادة الإنفاق العام ورفع مستويات

الأجور، لإحداث توازن اقتصادي جديد وتحقيق التشغيل الكامل، بدلاً من الاعتماد على آلية سوقية تلقائية تحقق التوازن كما يفترض قانون ساي. (Hayes, 2006)

يميز كينز بين حالتين للاقتصاد: الحالة الأولى قبل الوصول إلى التوظيف الكامل، حيث يعاني الاقتصاد من نقص في الطلب الكلي وعدم كفاية الإنتاج، والحالة الثانية بعد تحقيق التوظيف الكامل، التي يتم فيها استقرار الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل مع توازن بين الطلب والعرض.

**\*في الحالة الأولى:** عندما يكون الاقتصاد دون مستوى التوظيف الكامل، يرى كينز أن أي زيادة في الطلب الكلي الفعال تؤدي إلى زيادة مقابلة في عرض السلع والخدمات نظراً لوجود طاقات عاطلة يمكن استغلالها. ولذلك،

تصاحب زيادة الطلب الفعال زيادة في الأسعار تكون مقبولة وغير مؤثرة بشكل كبير. مع اقتراب الاقتصاد من حالة التوظيف الكامل، تبدأ بوادر التضخم الجزئي في الظهور، وذلك بسبب نقص المرونة في زيادة العرض الكلي

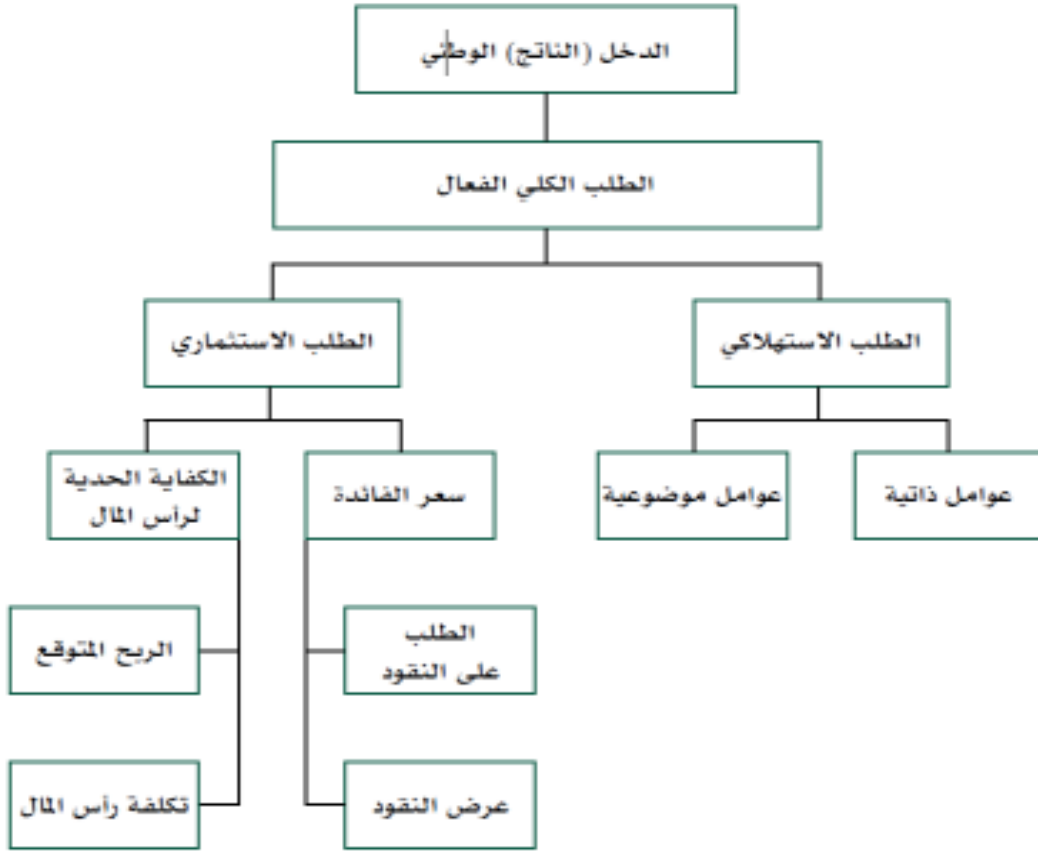
لمواكبة الطلب الكلي نتيجة لنقص الموارد وشحها بعد استغلالها في مراحل الإنتاج السابقة. وعليه، فإن أي زيادة إضافية في الطلب عند هذه المرحلة تؤدي إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار دون زيادة مماثلة في الإنتاج.

**\*الحالة الثانية:** عندما يبلغ الاقتصاد مستوى التوظيف الكامل، بحيث تصل الأجهزة الإنتاجية والموارد الاقتصادية إلى أقصى طاقاتها. في هذه الحالة، أي زيادة في الطلب الكلي تؤدي مباشرة إلى زيادة في الأسعار، ما يسمى

بالفجوة التضخمية، حيث يتجاوز الطلب الكلي العرض الكلي. هذه الزيادة في الدخل تعتبر نقدية وغير حقيقية لأنها لا تقابل زيادة فعلية في الإنتاج. ويرى كينز أن هذه الزيادة في الطلب الكلي هي نتيجة لزيادة عرض النقود

في الاقتصاد، مما يؤدي إلى تضخم مفرط في الأسعار دون نمو حقيقي في الناتج. (Kurihara, 1959) وعليه يمكن أن نلخص النموذج الكينزي في تحليله للمتغيرات الاقتصادية في الشكل التالي:

## الشكل رقم: 07 النموذج الكينزي لتحليل المتغيرات الاقتصادية



المرجع: (المطلب، 2013)

### المبحث الثاني: الطلب الكلي الفعال Effective Demand عند كينز:

انتقد جون مينارد كينز قانون المنافذ المعروف بقانون ساي، والذي ينص على أن كل عرض يخلق طلباً مساوياً له، بمعنى أن السلع تخلق منفذاً لها في الأسواق تلقائياً وبالتالي يكون التوازن الاقتصادي عند مستوى التشغيل التام أمراً حتمياً. وقد جاء النقد الأساسي من كينز بسبب فشل هذا القانون في تفسير أسباب الأزمات الاقتصادية مثل الكساد الكبير، حيث أظهر أن المشكلة ليست في العرض وإنما في الطلب الكلي الناقص.

انطلق كينز من مبدأ معاكس وهو مفهوم الطلب الكلي الفعال، الذي اعتبره المعيار الحقيقي الذي يحدد مستوى الإنتاج، الدخل ومستوى العمالة في الاقتصاد. فحين يكون الطلب الكلي الفعال منخفضاً، لا يتم استغلال الطاقات الإنتاجية الكاملة، ويحدث الركود والبطالة.

يمكن تلخيص مبدأ الطلب الكلي الفعال عند كينز بالمعادلة التي تعبر عن مكونات الطلب الكلي:

$$\text{الطلب الكلي الفعال} = \text{الاستهلاك} + \text{الاستثمار} + \text{الإنفاق الحكومي} + \text{صافي الصادرات}$$

وتُظهر هذه المعادلة أن زيادة أي من هذه المكونات تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي، مما يحفز الإنتاج والتوظيف في الاقتصاد.

الطلب الكلي الفعال يُعرف بأنه "الطلب الحقيقي لجميع الوحدات الاقتصادية، والمعنى الحقيقي للطلب هو الطلب المدعوم بالقوة الشرائية الفعلية وليس مجرد الرغبة في الشراء". كما يوضح الطلب الكلي العلاقة بين الإنتاج الكلي للوحدات الاقتصادية، ويُظهر تيار الإنفاق النقدي على السلع الاستهلاكية والاستثمارية (الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري)، وهو الذي يعكس متحصلات جمع عوامل الإنتاج أو عوائد عوامل الإنتاج. ولذلك فإن:

❖ الطلب الكلي الفعال يساوي الإنفاق القومي،

❖ والإنفاق القومي يتكون من: الإنفاق الاستهلاكي + الإنفاق الاستثماري + الإنفاق الحكومي.

وبالتالي، يمكن التعبير عن الطلب الكلي الفعال بأنه مجموع الطلب الخاص على السلع الاستهلاكية والاستثمارية بالإضافة إلى الطلب الحكومي على هذه السلع.

ومن هذا نستخلص أن الطلب الكلي الفعال هو عامل هام يؤثر بشكل مباشر على مستوى العمالة؛ فزيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة فرص العمل، كما أن زيادة الإنفاق الاستهلاكي ترفع الطلب على السلع والخدمات، مما يحفز زيادة الإنتاج ويزيد من مستوى التوظيف

### 1- تحديد الاستهلاك :

الاستهلاك يُعرف بأنه "الاستخدام النهائي للسلع أو الخدمات لتلبية حاجة مباشرة، أو بمعنى آخر استهلاك هو ما يفني السلعة في المرحلة الأخيرة". ويرى كينز أن هناك علاقة بين الاستهلاك ومستوى الدخل، حيث يزداد الاستهلاك مع ارتفاع الدخل، ولكن بدرجة أقل من زيادة الدخل، مما يعني أن المعدل الحدي للاستهلاك يكون ثابتاً في المدى القصير. كينز يركز على المدى القصير في هذا التحليل ولا يهتم كثيراً بالمدى الطويل. (Baumol & Blinder, 1998)

### 2- تحديد الاستثمار :

الاستثمار يُعرف بأنه "تلك الجزء من الدخل الذي لا يُستهلك ولكنه يُستخدم في تكوين طاقة إنتاجية جديدة أو لتعويض ما استُهلك من طاقة إنتاجية موجودة". ويتحدد معدل الإنفاق على السلع الاستثمارية بعاملين رئيسيين هما الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة.

➤ **الكفاية (الفعالية) الحدية لرأس المال:** الكفاية الحدية لرأس المال حسب تعريف كينز هي معدل الخصم

الذي يحقق المساواة بين قيمة رأس المال وتدفقات العوائد المتوقعة عند استثماره. بمعنى آخر، هي سعر الخصم الذي يجعل القيمة الحالية لجميع العوائد المستقبلية المتوقعة من أصل رأسمالي مساوية لتكلفة الحصول على هذا الأصل أو استبداله.

ويستخدم هذا المعدل لتقييم مدى جاذبية الاستثمار، حيث إذا كانت الكفاية الحدية لرأس المال أعلى من سعر الفائدة، يكون من المربح للمستثمر أن يستثمر، أما إذا كانت أقل، فإنه يفضل الادخار بدلاً من الاستثمار.

➤ **سعر الفائدة:**

سعر الفائدة وفقاً لمفهوم كينز هو أحد محددات حجم الاستثمار المتوقع تحقيقه. ويعتبر سعر الفائدة الأداة التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على تفضيل الأفراد للسيولة، أي هو المعدل الذي يحقق التوازن بين تفضيل السيولة (الطلب على النقود كأصل نقدي كامل السيولة) وبين الاستثمار النقدي الناتج عن الادخار. وبالتالي، يعمل سعر الفائدة كأداة تحول النقود من كونها أصولاً خاملة (في حالة تفضيل السيولة) إلى أصول استثمارية تمارس دوراً فعالاً في عملية الإنتاج والنمو الاقتصادي. (Davidson، 2007)

ويتحدد سعر الفائدة عند كينز من خلال تقاطع منحني الطلب على النقود وعرض النقود.

## المبحث الثالث: الإطار المنهجي لتشكيل النظرية الكينزية

### المطلب الأول: مدى حيادية النقود

في التحليل الكينزي، تُعتبر النقود عنصراً غير حيادي، حيث يؤثر تغيير كميتها على مستويات الإنتاج والدخل والعمالة. لذلك، لا يفصل كينز بين التحليل النقدي والتحليل الاقتصادي العيني، بل يدمجها معاً. وتوضيح أثر تغير كمية النقود على النشاط الاقتصادي ككل يمكن أن يُبرهن عليه من خلال زيادة أو نقصان كمية النقود، ويتم التوضيح كما يلي:

#### 1- أثر زيادة كمية النقود على سعر الفائدة:

عندما يقوم البنك المركزي بزيادة كمية النقود في الاقتصاد، يقوم الفاعلون الاقتصاديون باستخدام هذه الأموال في شراء السندات أو أصول أخرى توفر لهم عوائد مالية. هذا الزخم في الطلب على السندات يؤدي إلى ارتفاع أسعارها، وبما أن سعر الفائدة يرتبط عكسياً بأسعار هذه الأوراق المالية، فإن زيادة أسعار السندات تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة. (Skidelsky، 2009)

انخفاض سعر الفائدة يشجع الفاعلين الاقتصاديين على حيازة كميات أكبر من النقود، وبالتالي فإن زيادة كمية النقود من منظور كينزي تؤدي بصورة عامة إلى انخفاض سعر الفائدة، مما يحفز الاستثمار والإنفاق الكلي في الاقتصاد.

#### 2- أثر انخفاض سعر الفائدة على الاستثمار:

بافتراض ثبات المتغيرات الأخرى، تؤدي زيادة كمية النقود إلى انخفاض سعر الفائدة. هذا الانخفاض يعزز الطلب على الاستثمار بسبب العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والاستثمار. عندما ينخفض سعر الفائدة، تنخفض تكلفة الاقتراض ويزداد تحفيز المستثمرين على تنفيذ مشاريع جديدة، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج والنمو الاقتصادي. بمعنى آخر، زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى تراجع سعر الفائدة، وهذا التراجع يحفز الاستثمار، وبالتالي زيادة الطلب الكلي والإنتاج ومستوى العمالة. هذا هو التأثير الأساسي للسياسة النقدية في النظرية الكينزية.

#### 3- أثر الزيادة في الاستثمار على الدخل:

إن العمل على زيادة الاستثمار يؤدي إلى ارتفاع حجم الدخل الوطني. ويرجع ذلك إلى أن انخفاض سعر الفائدة الناتج عن زيادة كمية النقود يشجع المستثمرين على زيادة استثماراتهم. ونتيجة لذلك، تؤدي الزيادة في عرض النقود إلى خفض سعر الفائدة مما يحفز زيادة الاستثمار. وهذه الزيادة في الاستثمار تؤدي بدورها إلى تحسن الوضع الاقتصادي بشكل عام من خلال زيادة الإنتاج والدخل. (Davidson، 2007)

#### 4- أثر تخفيض كمية النقود:

إذا قام البنك المركزي بتخفيض كمية النقود المعروضة في السوق، فإن الفاعلين الاقتصاديين لا يستطيعون الاحتفاظ بنفس كمية النقود عند سعر الفائدة السائد، والذي يكون مرتفعاً نسبياً في هذه الحالة. ونتيجة لذلك، يحاول هؤلاء بيع جزء من السندات التي يمتلكونها من أجل تحويلها إلى سيولة نقدية، مما يرفع عرض السندات للبيع. زيادة عرض السندات تؤدي إلى انخفاض أسعارها، وهذا الانخفاض يسبب ارتفاع سعر الفائدة (العلاقة بين سعر الفائدة وأسعار السندات عكسية). ارتفاع سعر الفائدة بدوره يشبط حجم الاستثمار، مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الدخل الوطني.

بالتالي، فإن تخفيض عرض النقود يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض، مما يحد من الاستثمار والنمو الاقتصادي، ويفسر تأثير السياسة النقدية التقييدية على الاقتصاد وفقاً للنظرية الكينزية. (محمود، 2010)

#### المطلب الثاني: نظرية الاستثمار والادخار

##### 1- العلاقة بين الاستثمار والادخار والدخل :

تختلف مقارنة كينز لنظرية الفائدة عن التحليل التقليدي، حيث يبدأ تحليله من الدخل الوطني كمحور لفهم علاقة الاستثمار والادخار. ولشرح التفاعل بين هذه المتغيرات، نستعين بالرموز التالية:

➤  $Y$  لتمثيل الدخل الوطني

➤  $I$  لتمثيل الاستثمار

➤  $S$  لتمثيل الادخار

➤  $Q$  لتمثيل حجم الإنتاج

➤  $C$  لتمثيل الاستهلاك

هذا الإطار الرمزي يساعد في توضيح كيف يؤثر الاستثمار على الدخل والادخار، وكيف يتم التوازن بينهما ضمن الاقتصاد الكلي، مع مراعاة دور النقود وسعر الفائدة في تحقيق هذا التوازن.

وعليه فنظرة "كينز" لهذه العلاقة تظهر في المعادلة التالية:

$$Y = Q \dots\dots\dots 1$$

❖ الدخل = قيمة الإنتاج

$$Y = C + I \dots\dots\dots 2$$

❖ الدخل = الاستهلاك + الاستثمار

$$I = Y - C \dots\dots\dots 3$$

❖ الاستثمار = الدخل - الاستهلاك

$$Y = C + S \dots\dots\dots 4$$

❖ الدخل = الاستهلاك + الادخار

❖ الادخار = الدخل - الاستهلاك

$$S = Y - C \dots\dots\dots 5$$

ومن المعادلة (3) و(5) نجد : الاستثمار = الادخار  $I = S$

من خلال هذا الاستنتاج، يتضح أن جون مينارد كينز لم يقدم تحليلاً جديداً جوهرياً يختلف عن التحليل التقليدي فيما يتعلق بعلاقة الادخار بالاستثمار، حيث أقر — وإن كان ذلك بشكل غامض — بأن الادخار الكلي يساوي الاستثمار الكلي، مما يجعل الاختلاف بينهما في الأسباب وليس في النتائج

إلا أن الإضافة الرئيسية التي قدمها كينز في نظريته تكمن في تحديد المتغير التابع والمتغير المستقل؛ فجاءت النظرية التقليدية لتفترض بشكل بديهي أن الادخار يؤثر بشكل مباشر على الاستثمار، في حين أنه وفقاً لكينز، يُعتبر الاستثمار هو المتغير الذي يؤدي بالضرورة إلى الادخار من خلال تأثيره على الدخل عبر مضاعف الاستثمار، حيث يؤدي الاستثمار إلى زيادة الدخل، وبالتالي إلى زيادة الادخار كنتيجة تلقائية. (حمدي، 2003)

## 2- نظرية مضاعف الاستثمار

نظرية كينز لمضاعف الاستثمار تقوم على أساس أن التغير في كمية النقود يؤثر بشكل مباشر على الاستثمار، وهذا الاستثمار بدوره يحدد مستوى الدخل والإنتاج والتشغيل في الاقتصاد.

ويُفهم من هذا أن مضاعف الاستثمار هو المعامل العددي الذي يوضح مدى الزيادة الكلية في الدخل الوطني التي تنتج عن زيادة في الاستثمار الأولي. ويلعب الميل الحدي للاستهلاك دوراً رئيسياً في تحديد قيمة مضاعف الاستثمار، إذ كلما كان الميل الحدي للاستهلاك أعلى، كان تأثير الاستثمار على الدخل الوطني أكبر. وبالتالي، إذا زاد الاستثمار، فإن الدخل الوطني سيرتفع بنسب أكثر من زيادة الاستثمار الأولي بسبب تأثير المضاعف، وهو ما يعكس إحدى المساهمات الأساسية لنظرية كينز في تفسير آلية تحفيز النشاط الاقتصادي. مضاعف الاستثمار حسب نظرية كينز هو معامل عددي يُعبّر عن نسبة الزيادة الكلية في الدخل الوطني ( $\Delta Y$ ) الناتجة عن زيادة معينة في الاستثمار ( $\Delta I$ ) ويرمز له بالرمز  $T$ ، حيث تكون العلاقة بين الزيادة في الدخل  $dY$  والزيادة في الاستثمار  $dI$  معتمدة على الميل الحدي للاستهلاك  $dY / dC$  كما يلي:

$$dY / dI = 1 / 1 - dC/dY.$$

بما أن الميل الحدي للاستهلاك هو نسبة التغير في الاستهلاك إلى التغير في الدخل، فكلما ارتفع هذا الميل زاد مضاعف الاستثمار، وذلك بسبب زيادة حجم الاستهلاك الذي يعزز الطلب الكلي. وعلى العكس، فإن الميل الحدي للادخار يتناسب عكسياً مع المضاعف.

وهكذا، فإن زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة مضاعفة في الدخل الوطني، وفقاً لقيمة مضاعف الاستثمار الذي يتوقف أساساً على الميل الحدي للاستهلاك في المجتمع.

## المبحث الرابع: نظرية تفضيل السيولة

يقصد كينز بتفضيل السيولة الدوافع التي تدفع الفرد أو المشروع إلى الاحتفاظ بالثروة في صورة نقدية سائلة، ويُعبّر عنها بالدوافع النفسية للسيولة. فالرغبة في حيازة الأرصدة النقدية تتبع من اعتبار النقود الأصل الأكثر سيولة، حيث يمكن تحويلها إلى أي أصل آخر بسهولة وسرعة ودون خسارة.

### المطلب الأول: عرض النقود والطلب عليها من منظور كينز

من بين الجوانب المهمة في التحليل الكينزي ما تعلق بالعرض على النقود والطلب على النقود، وهما محورا السوق النقدية. لهذا السبب، سوف نتطرق في هذا المطلب إلى العرض النقدي والطلب على النقود والتوازن في السوق النقدية ككل.

#### 1- عرض النقود:

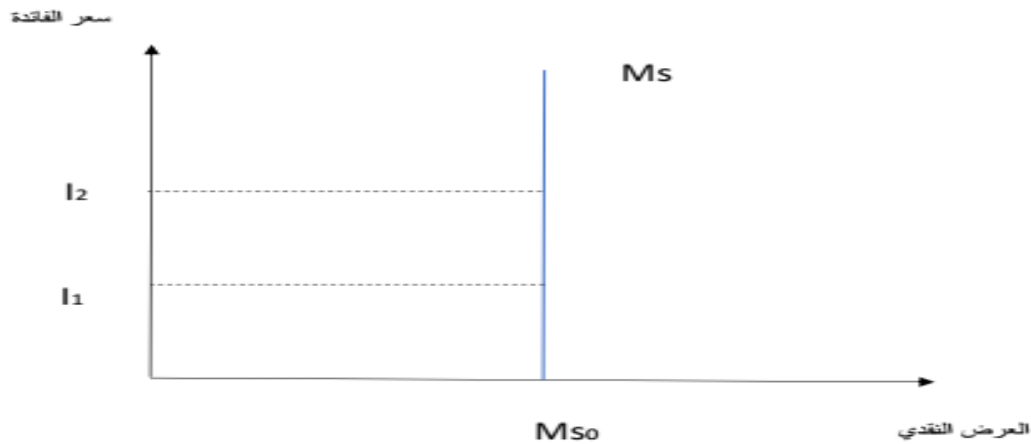
عرض النقود يمثل مجموع النقود المتداولة في الاقتصاد بكافة أشكالها وأنواعها، مثل النقود الورقية والودائع تحت الطلب. ويُعتبر عرض النقود عادةً مستقرًا نسبيًا، لذا يُنظر إليه كمتغير خارجي في التحليل الاقتصادي، ويرمز له عادة بالصيغة  $Ms = Mo$  :

يرى الكلاسيكيون والنيوكلاسيكيون أن النقود محايدة، حيث تؤدي أي زيادة في المعروض النقدي إلى رفع المستوى العام للأسعار فقط، ولا تربط بين العرض النقدي ومتطلبات النشاط الاقتصادي. على العكس من ذلك، يرى كينز أن النقود لها تأثير حقيقي على النشاط الاقتصادي، إذ أن المعروض النقدي لا يتغير في علاقة مباشرة مع أسعار الفائدة بل يُحدد من قبل السلطات النقدية بناءً على احتياجات النشاط الاقتصادي الحقيقي.

يمكن توضيح منحنى العرض النقدي حسب نظرية كينز بالشكل التالي: يكون منحنى العرض النقدي عموديًا، مما يعني أن التغير في سعر الفائدة من مستوى معين (I1) إلى مستوى آخر (I2) لا يؤثر على كمية النقود المعروضة (M). ويعكس ذلك أن عرض النقود يُحدد بشكل مستقل من قبل السلطات النقدية ولا يتأثر بأسعار الفائدة في

السوق. (الدوري و زكريا السامرائي، 2013)

#### الشكل رقم 08: منحنى العرض النقدي Ms



المرجع : من اعداد المؤلف

## 2- الطلب على النقود:

يمثل التحليل الكينزي اختلافًا جوهريًا عن الكلاسيكيين والنيوكلاسيكيين في مجال التحليل النقدي، حيث لا يرى كينز أن النقود مجرد وسيلة تبادل فقط، بل يعتقد بأنها تؤدي أدوارًا إضافية. فالى جانب وجود طلب على النقود من أجل المعاملات، يبرز مفهوم "تفضيل السيولة" الذي يشير إلى الرغبة النفسية والاقتصادية للأفراد في الاحتفاظ بأموالهم على شكل نقدي سيولة تامة.

وقد سمح هذا المفهوم بتطوير دالة للطلب على النقود تعتمد على متغيرين رئيسيين هما: مستوى الدخل وأسعار الفائدة، مما أدمج النقود في إطار التوازن الاقتصادي الكلي، وأعطى السياسة النقدية دورًا فعالًا في تحفيز النشاط الاقتصادي.

وفي سياق محاولة تفسير السؤال: لماذا يفضل الأفراد الاحتفاظ بالثروة في شكل نقدي لا يدر عائداً؟ أكد كينز أن هذا الطلب على النقد، أو تفضيل السيولة، يعود إلى ثلاثة دوافع نفسية وتجارية رئيسية، هي:

➤ دافع المعاملات

➤ دافع الاحتياط

➤ دافع المضاربة

هذه الدوافع توضح الأسباب التي تجعل الأفراد والكيانات الاقتصادية تختار الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة رغم عدم تحقيقها لعائد مباشر. (الحمراوي، 2018)

## 2-1- الطلب على النقود لدافع المعاملات:

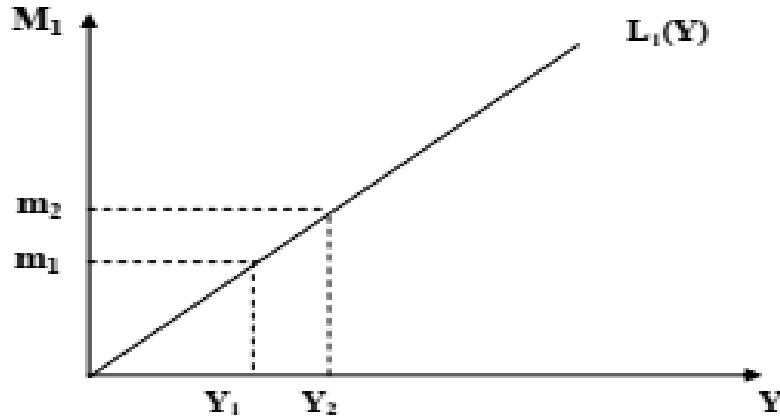
يحتاج الأفراد إلى النقود لتغطية معاملاتهم اليومية، حيث يعكس هذا الدافع الأساسي رغبتهم في سد الفجوة الزمنية بين استلام الدخل وإنفاقه، لتجنب تكاليف تحويل الأصول إلى سيولة. وبالمثل، تحتفظ الشركات بسيولة نقدية لتغطية نفقاتها المتنوعة خلال الفترات الزمنية بين التزاماتها المالية والعوائد المحققة من المبيعات. وفي هذا السياق، ميز كينز بين طلب الأسر والشركات على النقود، مشيرًا إلى أن طلب الشركات أقل بسبب قدرتها على الحصول على قروض منخفضة التكلفة والاستفادة من اقتصاديات الحجم. ويعتمد الطلب على النقود لأغراض المعاملات على حجم الدخل ومدد الدفع؛ فمن ثم، يزداد الطلب بزيادة الدخل وطول فترة الدفع، وينخفض مع العكس. يمثل الطلب على النقود لغرض المعاملات دالة طردية في الدخل النقدي  $Y$ ، ويمكن التعبير عنها رياضياً كما يلي:

$$Md=f(Y)$$

حيث يشير هذا التعبير إلى أن الطلب على النقد يزداد بزيادة الدخل، إذ يحتاج الأفراد والمؤسسات إلى كميات أكبر من النقود لتغطية معاملاتهم مع ارتفاع مستوى دخلهم.

ويوضح الشكل رقم (09) منحنى الطلب على النقود لغاية المبادلات حيث يتضح من المنحنى أن الطلب لغاية المبادلات عديم المرونة لأنه لا يتأثر بسعر الفائدة.

الشكل رقم ( 09 ) :الطلب على النقود من أجل المعاملات



المصدر: (نعمة الله نجيب ، 2001)

2-2-الطلب على النقود من أجل الاحتياط:

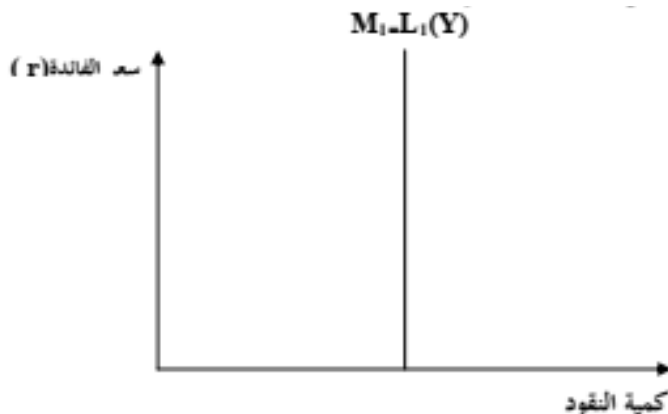
دافع الاحتياط يشير إلى رغبة الأفراد وأصحاب المشاريع في الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة لمواجهة النفقات الطارئة وغير المتوقعة، ولكي يستفيدوا من فرص مستقبلية غير متوقعة. يتأثر حجم هذه الأرصدة المحتفظ بها بشكل طردي بمستوى الدخل، فكلما ازداد الدخل، زادت السيولة المحتفظ بها لأغراض الاحتياط. بالإضافة لذلك، يعتمد هذا الدافع على عوامل متعددة، منها طبيعة الفرد والظروف النفسية المحيطة به، ودرجة عدم التأكد السائدة في المجتمع، ومستوى نمو وتنظيم سوق الأوراق المالية، واستقرار ظروف قطاع العمل. يمثل الطلب على النقود بدافع الاحتياط الجزء الأكبر من إجمالي الطلب على الأرصدة النقدية، ويمكن تمثيله بالمعادلة التالية: (خالد، 2012)

$$M_1 = L_1(Y)$$

حيث  $M_1$  تدل على كمية النقود المطلوبة لغايات الاحتياط، و  $L_1$  هي الدالة التي تعبر عن هذا الطلب، والتي غالبًا ما ترتبط بعوامل مثل حجم الدخل ومستوى عدم اليقين الاقتصادي.

الطلب على النقود لغرض الاحتياط لا يتأثر بتغيرات سعر الفائدة، ويتجلى ذلك في أن منحنى الطلب يمثل خطأً عموديًا موازيًا للمحور الرأسي. وهذا يعكس عدم مرونة الطلب تجاه سعر الفائدة، كما هو مبين في الشكل التالي.

الشكل رقم 10 : الطلب على النقود من أجل المعاملات بدلالة سعر الفائدة



المصدر: (نعمة الله نجيب ، 2001)

## 2-3- الطلب على النقود من أجل المضاربة:

المضاربة هي عملية بيع وشراء الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات في الأسواق المالية بهدف تحقيق الربح من خلال الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع. يعتمد هذا الربح على قدرة المضارب في التنبؤ بحركة السوق، إذ يمكن تحقيق أرباح عالية إذا كان تقديره دقيقاً. لذلك، يحتفظ المضارب بأرصدة نقدية سائلة للاستفادة من التغيرات المتوقعة في أسعار الأوراق المالية، مما يمكنه من تحقيق أرباح رأسمالية قصيرة الأجل. تتسم أسعار السندات بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة؛ فارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات، والعكس صحيح. وعندما يتوقع المضارب ارتفاع سعر الفائدة (انخفاض سعر السندات)، فإنه يميل إلى بيع السندات والاحتفاظ بالنقود. أما إذا توقع انخفاض سعر الفائدة (ارتفاع سعر السندات)، فإنه يستثمر نقده في شراء السندات، متخلصاً من السيولة المحتفظ بها لأغراض المضاربة. (Bank European Central, 2025)

يعتقد كينز بوجود قانون سيكولوجي يسود السوق المالية، حيث يرى أنه عند وصول سعر الفائدة إلى مستوى مرتفع جداً، تكون أسعار السندات قد انخفضت إلى مستويات حرجة. في هذه الحالة، يشعر المضاربون بأن سعر الفائدة لن يرتفع أكثر، أي أن أسعار السندات لن تنخفض أكثر، ويتوقعون أن سعر الفائدة سينخفض مستقبلاً، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار السندات. استناداً إلى هذا الاعتقاد النفسي، يقوم المضاربون بشراء السندات على أمل ارتفاع أسعارها لاحقاً، مما يمكنهم من تحقيق أرباح رأسمالية تمثل الفرق بين سعر شراء السندات وسعر بيعها إذا تحققت توقعاتهم.

فالمضارب ينقص من الطلب على النقود السائلة عندما يكون معدل الفائدة  $r$  مرتفعاً ويزيد من السيولة عندما ينخفض معدل الفائدة وبالتالي نستخلص دالة الطلب على النقود من أجل المضاربة على النحو التالي :

$$M_2 = L_2 (r)$$

$M_2$  الطلب على النقود من أجل المضاربة.

حيث الطلب على النقود من أجل المضاربة يتناسب عكسياً مع معدل الفائدة.

و يمكن التعبير بيانياً عن العلاقة بين الطلب على النقود لغرض المضاربة و أسعار الفائدة كما يلي:

الشكل رقم (11): منحني الطلب على النقود من أجل المضاربة



(الطلب على النقود من أجل المضاربة)

المرجع : من اعداد المؤلف

ينعكس منحني التفضيل النقدي لغرض المضاربة بشدة في حال انخفاض سعر الفائدة إلى مستويات منخفضة جدًا، حيث يحدث قناعة لدى المضاربين بأن سعر الفائدة وصل إلى أدنى مستوياته وأنه من المتوقع ارتفاعه قريبًا، مما يعني انخفاض أسعار السندات مستقبلاً. في هذه الحالة، يصبح منحني الطلب على النقود لأغراض المضاربة خطأً أفقيًا، وتعرف هذه الظاهرة بمصطلح "فخ السيولة" أو "مصيدة السيولة"، حيث يحتفظ المضاربون بكميات كبيرة من النقود دون استثمارها، متجنبين المخاطرة بالأوراق المالية نتيجة لتوقعات بارتفاع أسعار الفائدة.

في حالة فخ السيولة، يصبح منحني الطلب على النقود خطأً أفقيًا أي شديد المرونة عند مستويات الفائدة المنخفضة جدًا، ما يعكس عدم فعالية السياسة النقدية أثناء فترات الكساد. فعلى الرغم من انتقال منحني عرض النقود نحو اليمين وزيادة كمية النقود في الاقتصاد، فإن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالنقود السائلة ولا يتجهون للاستثمار أو شراء السندات، مما يعوق معالجة الركود الاقتصادي.

لهذا، اقترح كينز مواجهة فخ السيولة بسياسات مالية مثل خفض الضرائب وزيادة الإنفاق الحكومي عوضًا عن السياسات النقدية، حيث لا يستجيب الاقتصاد في هذه الحالة لتحفيز سعر الفائدة، ويظل الطلب على النقود غير محدود المرونة بالنسبة للفائدة، فلا تجد الأرصدة السائلة منفعة استثمارية عند أصحابها. (Clarida, Gali, & Gertler, 1999)

**المطلب الثاني: الطلب الكلي على النقود في نظر كينز:**

يرى كينز أن دالة الطلب الكلي على النقود تمثل تجميعًا للطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط ولأغراض المضاربة، حيث أن الطلب الكلي هو دالة تعتمد على كل من الدخل النقدي وسعر الفائدة. ويمكن التعبير عن ذلك رياضياً بأن:

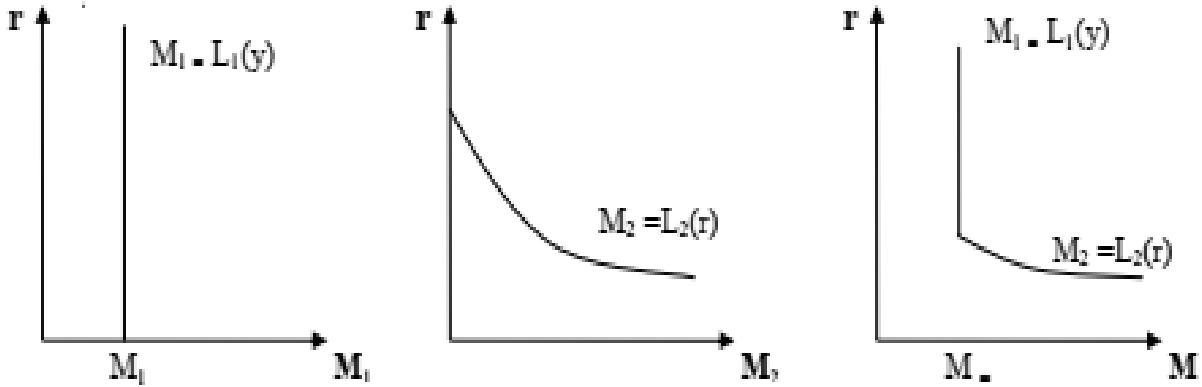
$$M_d = L_1(Y) + L_2(i)$$

حيث  $L_1(Y)$  تمثل الطلب على النقود لدوافع المعاملات والاحتياط ويعتمد على الدخل، و  $L_2(i)$  تمثل الطلب على النقود لدافع المضاربة ويرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة.

$$f(Y, r) = M = M_1 + M_2$$

وبيانيا يمكن توضيح منحني الطلب الكلي على النقود عند كينز كما يلي:

الشكل رقم ( 12 ):منحنى الطلب الكلي عند كينز



الطلب على النقود من أجل المعاملات و الإحياط

طلب النقود من أجل المضاربة

الطلب الكلي عند كينز

المصدر: (نعمة الله نجيب ، 2001)

### المبحث الخامس: تقييم النظرية النقدية الكينزية:

يمكن تقييم النظرية الكينزية من الجوانب التالية:

- منذ البداية، كان تحليل كينز تحليلاً نقدياً يهدف إلى الربط بين الاقتصاد النقدي والاقتصاد العيني،
- حيث منح للنقود دوراً محورياً في تحديد مستوى الدخل والتشغيل من خلال أثرها على سعر الفائدة، باعتبار أن الفائدة ظاهرة نقدية. وبذلك استطاع كينز تأسيس علاقة مباشرة بين النظرية النقدية ونظرية الدخل والتشغيل، مما عزز فهم التفاعلات بين المتغيرات المالية والحقيقية في الاقتصاد الكلي.
- ميز كينز بين حالات النشاط الاقتصادي وفق مستوى التشغيل في المجتمع، فإذا كان الاقتصاد يعمل عند مستوى أقل من التشغيل الكامل وتوجد موارد غير مستغلة، يرى كينز أن زيادة كمية النقود من قبل الدولة يمكن أن ترفع الطلب الكلي على السلع والخدمات، وبالتالي تؤدي إلى ارتفاع مستوى الإنتاج والتشغيل، يركز هذا التحليل على فكرة أن الطلب الكلي (الإنفاق) هو المحدد الرئيسي لمستوى التوظيف، وليس مرونة الأسعار أو الأجور كما في المدرسة الكلاسيكية. وبالتالي إذا تدخلت الحكومة وزادت النقد في الاقتصاد وقت الركود، يصبح بالإمكان رفع التوظيف واستغلال الموارد العاطلة. (مفتاح، 2005)
- يرى التقليديون أن الادخار هو دالة لسعر الفائدة، بمعنى أن ارتفاع سعر الفائدة يزيد من رغبة الأفراد في الادخار. أما كينز، فقد اعتبر الادخار دالة لمتغير الدخل فقط وليس لسعر الفائدة، مؤكداً أن الاستثمار هو الذي يحدد مستوى الادخار عن طريق مضاعف الاستثمار الذي يؤثر بدوره في مستوى الدخل. كما أوضح أن قرار الاستثمار يعتمد على متغيرين رئيسيين هما الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة. بناءً على ذلك، لا يتوقع كينز تساوي الادخار والاستثمار تلقائياً، مؤكداً على وجود فجوة قد تسبب عدم توازن في الاقتصاد، هذا الموقف يعكس رفض النظرية الكينزية للفكرة الكلاسيكية التي ترى أن الادخار والاستثمار يتوازنان تلقائياً بفعل تحركات سعر الفائدة، مما يُبرز أهمية دور السياسة الاقتصادية في تحقيق التوازن وتحفيز الطلب الكلي.

-يرى كينز أن سعر الفائدة ظاهرة نقدية تتحدد من خلال تفاعل عرض النقود والطلب عليها، ولا ترتبط مباشرة بين الادخار والاستثمار عند مستوى التشغيل الكامل. فهو يختلف عن التحليل التقليدي الذي يعتبر سعر الفائدة نتاجًا لتوازن الادخار والاستثمار، حيث يرى أن الاستثمار هو المبادر الذي يحدد مستوى الدخل والادخار، بينما سعر الفائدة يتحدد بالعرض والطلب على النقود، بالتالي، يعتبر سعر الفائدة وسيلة لتحقيق التوازن في سوق النقود وليس رابطًا مباشرًا بين الادخار والاستثمار، مما يفسر أهمية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي خاصة في فترات الركود أو عدم التوظيف الكامل.

-ساهم في ادخال أسلوب البحث الاحصائي في صلب دراسة الاقتصاد التحليلي.

-واجه كينز معارضة ونقدًا شديدين عند تطوير نموذج التحليلي لحالة الكساد العظيم التي كانت سائدة آنذاك. ومع ذلك، يرى البعض أن المفهوم العام لنظرية كينز كان متسقًا ومتفقًا في تقديم وسائل العلاج لظروف الكساد، حيث تمحور تفسيره حول معالجة هذه الأزمة وربطها مباشرة بوضعية الركود الاقتصادي. لكن من جهة أخرى، يُعتبر هذا الفكر غير قابل للتطبيق على نطاق واسع أو مطلق في حالات اقتصادية مختلفة، لا سيما في فترة التضخم، إذ لم تتطرق نظرية كينز بعمق إلى معالجة ظاهرة التضخم أو التحديات التي تصاحبها، مما يحد من شمولية وفعالية هذه النظرية خارج سياق الكساد. (Akacem, و Selka, 2015)

-يقر التحليل الكينزي بأن سعر الفائدة يتحدد بشكل رئيسي من خلال الطلب على النقود لأغراض السيولة، وهو العامل الأساسي في تحديد سعر الفائدة ضمن هذا الإطار. مع ذلك، لا يغفل كينز وجود عوامل أخرى ذات أهمية في تحديد سعر الفائدة، ومن أبرز هذه العوامل مستوى الدخل، الذي يؤثر بشكل غير مباشر على الطلب الكلي على النقود وبالتالي على سعر الفائدة. ويركز كينز على أن التفاعل بين منحنى عرض النقود والمنحنى الخاص بطلب النقود لأغراض السيولة هو ما يحدد سعر الفائدة، مما يبرز الطبيعة النقدية لهذا السعر ضمن التحليل الكينزي. (Baily & all, 2006)

-ترى النظرية الكينزية أن تحديد سعر الفائدة هو عملية نقدية تتحدد بعوامل عرض وطلب النقود، حيث يتم تحديد سعر الفائدة في الأجل القصير من خلال تقاطع منحنى عرض النقود مع منحنى الطلب على النقود لأغراض السيولة. في حين أن النظرية لم تتطرق بشكل واضح لتحديد سعر الفائدة في الأجل الطويل، ويُعتبر هذا تجاهلاً لأثر الزمن في تقرير سعر الفائدة، ولذلك فإن النظرية الكينزية تصنف كنموذج ستاتيكي وليس ديناميكي. وبالتالي، تبقى فجوة معرفية في تفسير كيفية تغير سعر الفائدة على المدى الطويل ضمن هذا الإطار النظري.

### **المبحث السادس: المستجدات النظرية في فكر الكينزيين الجدد**

وفقاً لبومل وتوبين، المستجدات في دالة الطلب على النقود توضح أن احتفاظ الأفراد بالأرصدة النقدية لأغراض المعاملات والاحتياط يتأثر أيضاً بسعر الفائدة، إلى جانب الدخل. بخلاف فرضية كينز التي ربطت الطلب على النقود بالدخل فقط، أضاف بومل وتوبين أن ارتفاع سعر الفائدة يقلل من كمية النقود التي يحتفظ بها الأفراد لأن النقود لا تدر عائداً، وبالتالي الأفراد يفضلون تحويل النقود إلى أصول تدر عوائد كالسندات. النموذج يوضح تأثير

سعر الفائدة كتكلفة فرص الاحتفاظ بالنقود، مما يجعل دالة الطلب على النقود تعتمد على كل من مستوى الدخل وسعر الفائدة، مما يعطي تفسيراً أدق لسلوك الطلب النقدي في الاقتصاد الحديث.

### المطلب الاول: تجديد بومول *WaliumJ. Baumol*

نموذج بومول في الطلب على النقود، المعروف أيضاً بـ "**Baumol's model of money demand**" أو "the **inventory model of money demand**"، هو نموذج يعيد تفسير الطلب على النقود باستخدام فكرة إدارة المخزون. في هذا النموذج، يُنظر إلى الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد كأصل يجب عليهم الموازنة بين تكاليف الاحتفاظ به (تكلفة الفرصة، أي سعر الفائدة الذي يُفقد عند عدم استثمار النقود) وعوائد السيولة التي توفرها النقود لأغراض المعاملات.

يفترض النموذج أن الأفراد يتلقون دخلاً على فترات منتظمة وينفقونه خلال هذه الفترات، ويحتاجون إلى الاحتفاظ بالنقود لمعالجة المعاملات، لكنهم يحاولون تقليل هذه الأرصدة النقدية لتقليل تكلفة الفرصة وذلك عبر سحب النقود واستثمار الفائض في أصول تدر عوائد. يرتبط الطلب على النقود بشكل عكسي بسعر الفائدة، حيث كلما ارتفع سعر الفائدة، قل الطلب على النقود لأغراض المعاملات.

هذا النموذج يُعد تجديدًا مهمًا في النظرية الكينزية لأنه يُبرز الدور الحاسم لتكلفة الفرصة في تحديد الطلب على النقود، بدلاً من التركيز فقط على الدخل كما كان معتقداً سابقاً في النظرية الكينزية التقليدية. (Baumol, 1952)

**مثال:** تخيل أن شخصاً يحصل على راتبه الشهري كاملاً 600 دينار

➤ يحتفظ نقدًا بـ 150 دينار لتلبية احتياجاته اليومية والمعاملات الصغيرة.

➤ يستثمر الـ 450 دينار المتبقية في سندات مالية تدر عليه عوائد (فائدة).

إذا ارتفع سعر الفائدة على السندات، سيصبح الاحتفاظ بالنقود مكلفاً من حيث الفرصة الضائعة، مما قد يدفعه

لتقليل رصيده النقدي (أقل من 150 دينار) وزيادة استثماراته في السندات.

أما إذا انخفض سعر الفائدة، سيحتفظ بمبلغ أكبر نقدًا لتقادي السحب المتكرر، رغم تقليل الاستثمارات لأنه يقلل من تكلفة فرصة الاحتفاظ بالنقد.

هذا يعكس توازن الفرد بين الراحة في وجود نقود جاهزة للمعاملات وتكلفة الفرصة للاستثمار في أصول مالية مؤثرة

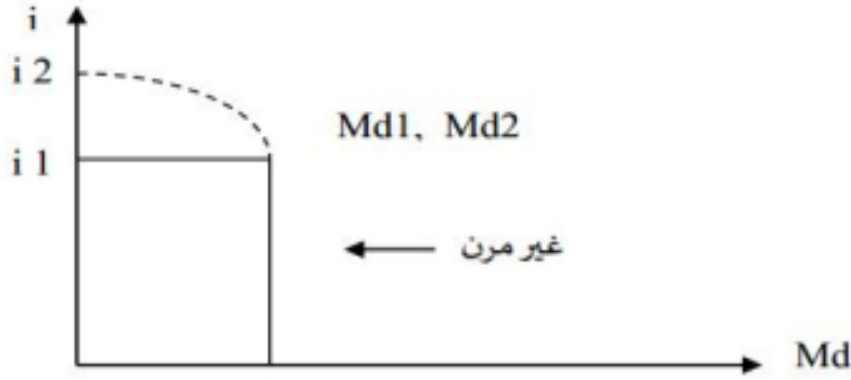
على الطلب على النقود في نموذج بومول، يوضح الشكل التالي الآلية التي يتم بها ذلك:

### الشكل رقم 13: توزيع الدخل الشهري



المصدر : اكرم حداد، 2005.

## الشكل رقم 14: توزيع الدخل الشهري



المصدر : اكرم حداد، 2005.

يمثل منحنى طلب النقود حسب نموذج بومول العلاقة بين كمية النقود المطلوبة ( $Md$ ) وسعر الفائدة ( $i$ ) في هذا النموذج، الطلب على النقود من أجل المعاملات يختلف عن النموذج الكينزي التقليدي؛ فهو يتأثر بسعر الفائدة وليس فقط بالدخل.

- يظهر في الشكل أن هناك جزء أفقي عند معدل فائدة منخفض ( $i1$ ) ، حيث يحتفظ الأفراد بالنقود بغرض المعاملات مع قلة الاهتمام بتكلفة الفرصة.
- عند ارتفاع سعر الفائدة ( $i2$ ) ، يبدأ الطلب على النقود في الانخفاض لأن تكلفة الاحتفاظ بالنقود تصبح أعلى، ويفضل الأفراد استثمار أموالهم في أصول أخرى (مثل السندات) تدر عليهم فائدة.
- يمثل الجزء غير المرن (غير مرن) في الطلب على النقود كمية النقود التي يحتاجها الأفراد لأغراض المعاملات اليومية ولا تتأثر بسعر الفائدة حتى يصل إلى مستوى معين ( $i1$ ).
- عندما يتجاوز سعر الفائدة هذا المستوى، ينخفض طلب النقود بشكل ملحوظ، ويظهر أن العلاقة عكسية: كلما ارتفع سعر الفائدة قل الطلب على النقود.
- الشكل يوضح كيف يوازن الأفراد بين تكلفة السحب وراحة الاحتفاظ بالنقد، شرحاً لميزة نموذج بومول أن الأشخاص يقللون احتفاظهم بالنقود مع ارتفاع سعر الفائدة من أجل تقليل تكلفة الفرصة.

### المطلب الثاني : تجديد توبن James-Tobin

تجديد جيمس توبن في الاقتصاد، وخاصة في إطار "نظرية التوازن العام للمحفظة (General Equilibrium Portfolio Theory)، يتمحور حول منهجية متكاملة لفهم كيفية تخصيص المستثمرين لأصولهم في الأسواق المالية ضمن توازن اقتصادي شامل. إليك تفصيل أكثر لهذا التجديد: (Tobin, 1980)

#### ✓ توسيع نموذج المحافظ المالية:

- توبن لم يكتفِ بنموذج الطلب على النقود كما في النظرية الكينزية التقليدية، بل دمج بين الطلب على النقود والاستثمار في أصول مالية أخرى (كأسهم والسندات).
- طرح فكرة أن المحفظة المالية متوازنة بين السيولة (النقود) والعائد والمخاطرة، وأكد أن الأفراد يوزعون ثرواتهم على أصول متنوعة لتحقيق أفضل توازن بين المخاطر والعوائد.

## ✓ تضمين مفهوم التوازن العام:

- استبدال التحليل الجزئي بسياق أوسع يشمل جميع الأسواق، حيث يتفاعل العرض والطلب في أسواق مختلفة (النقد، السلع، رأس المال) بشكل متزامن.
- هذا يتيح فهمًا متكاملًا لكيفية تحديد الأسعار والعوائد في الأسواق المالية في ظل تأثيرات متبادلة.

## ✓ مفهوم "نسبة توبن: (Tobin's q)"

- أضاف توبن مؤشرًا اقتصاديًا مهمًا يستخدم في تقييم الاستثمار، وهو نسبة القيمة السوقية للأصل إلى تكلفته استبداله.
- إذا كانت قيمة "q" أكبر من واحد، يشجع ذلك الشركات على الاستثمار لأن السوق يقيم الأصول أعلى من تكلفتها.
- هذا المفهوم يربط بين حركات الأسعار في السوق واتخاذ قرارات الاستثمار والإنفاق.

## ✓ التأثير على السياسات الاقتصادية:

- أكد توبن على أن السياسة النقدية والمالية تؤثر بشكل مباشر على توازن الأسواق المالية والاقتصاد الكلي.
- وأبرز أهمية التدخلات الحكومية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتقليل التذبذبات والكساد.

## ✓ التعامل مع عدم التأكد والمخاطر:

- أدمج في نظريته تحليل المخاطر والتوقعات العقلانية للمستثمرين.
- وسّع النظرية لتشمل كيف يتخذ الأفراد قرارات استثمارية مع مراعاة عدم اليقين حول العوائد المستقبلية.
- باختصار، تجديد توبن جعل الاقتصاد الكلي والمالي أكثر تماسكًا وتحليلًا شاملاً لسلوك المستثمرين والأسواق في ظل اقتصاد متغير ومعقد، مع التركيز على التوازن بين المخاطر والعوائد والسيولة والتفاعل بين الأسواق المختلفة. تجديد جيمس توبن في الاقتصاد، وخاصة في إطار "نظرية التوازن العام للمحفظة (General Equilibrium Portfolio Theory)، يتمحور حول منهجية متكاملة لفهم كيفية تخصيص المستثمرين لأصولهم في الأسواق المالية ضمن توازن اقتصادي شامل.

## مناقشة و اثناء

السؤال الاول: في النظرية الكينزية، لماذا يكون التوظيف غير كامل أحياناً؟

-لأن السوق يحقق التوازن تلقائياً.

-بسبب ضعف الطلب الكلي.

-بسبب زيادة العرض الكلي.

-لأن الحكومة تتدخل.

الإجابة الصحيحة: بسبب ضعف الطلب الكلي.

السؤال الثاني: ما الذي يجعل النقود غير حيادية وفقاً لكينز؟

-تأثيرها على التضخم

-تأثيرها على أسعار الفائدة والطلب الكلي

-استخدامها في المعاملات

-قدرتها على تخزين القيمة

الإجابة الصحيحة: تأثيرها على أسعار الفائدة والطلب الكلي :

السؤال الثالث: في حالة "فخ السيولة"، ماذا يحدث لأسعار الفائدة؟

-ترتفع بشكل كبير

-تنخفض بشدة دون تأثير

-تبقى ثابتة

-لا علاقة لها بالسيولة

الإجابة الصحيحة: تنخفض بشدة دون تأثير.

## خاتمة:

في هذا المحور، تم توضيح أسس التحليل النقدي في النظرية الكينزية التي تختلف جذرياً عن النظريات الكلاسيكية، حيث تبنى كينز رفض التوازن التلقائي واستدعى تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي مع التركيز على الطلب الكلي ودور سعر الفائدة والأسعار والأجور. أكد كينز على الأهمية الفعالة للنقود وسياسة النقد في تحفيز النشاط الاقتصادي، عبر تأثير سعر الفائدة على التداخل بين الطلب على النقود كأصل كامل السيولة والاحتفاظ بالسندات ذات العائد.

وقد طور الفكر الحديث هذا التحليل عبر إضافات جوهرية من قبل بومول وتوبن، حيث:

✓ قدم بومول نموذج الطلب على النقود بناءً على نظرية المخزون، موضحاً أن الأفراد يوازنون بين السيولة التي توفرها النقود وتكلفة الفرصة المتعلقة بسعر الفائدة.

✓ طور توبن نموذج المحافظ المالية في إطار التوازن العام، دمج فيه الطلب على النقود مع الاستثمار في الأصول المختلفة مع مراعاة المخاطرة والتوقعات العقلانية، مما يوفر فهماً أكثر تكاملاً للتحويلات في السياسة النقدية وأثرها على الاقتصاد الكلي والأسواق المالية.

بالتالي، أصبح الطلب على النقود في الاقتصاد الحديث يعتمد على عوامل متعددة تشمل الدخل، سعر الفائدة، تكلفة التحويل بين الأصول، والتفضيلات الفردية، مما يجعل السياسة النقدية أداة أكثر فعالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو.

## المحور الرابع:

التحليل النقدي والسياسة النقدية في  
المنظور النقدي

## مقدمة:

ظهرت النظرية الكمية للنقود المعاصرة في ظل ظاهرة عدم الاستقرار الاقتصادي التي جُمعت فيها التضخم مع الكساد في الولايات المتحدة بعد الحرب العالمية الثانية وخلال أواخر خمسينيات القرن العشرين، وهي ظاهرة عجزت النظرية الكينزية التقليدية عن تفسيرها. فزيادة الإنفاق الحكومي أو الاستثمار لخفض البطالة أدت إلى زيادة التضخم، بينما السياسات الانكماشية لتقليل التضخم أدت إلى زيادة البطالة.

في هذا السياق، ظهر ميلتون فريدمان وزملاؤه في مدرسة شيكاغو، معيدين صياغة النظرية الكمية للنقود بشكل يتلاءم مع الواقع الاقتصادي الجديد. نشر فريدمان مقالة "النظرية الكمية: إعادة صياغة" The Quantity Theory A Restatement عام 1956، ومقالة "الطلب على النقود" عام 1959، حيث وسع النظرية الكلاسيكية بإضافة مفاهيم حديثة مثل الربط بين الطلب على النقود والثروة الكلية، وكذلك اعتبار الطلب على النقود مرتبط بالدخل الدائم وليس بالدخل الجاري فقط، مع اعتبار معدلات التغير في المعروض النقدي العامل الرئيسي في تحديد النشاط الاقتصادي ومستوى الأسعار.

اعتمد فريدمان على فكرة أن التغيرات في الكتلة النقدية تؤثر بشكل مباشر على الاقتصاد بعد فترة زمنية متأخرة وغير محددة وتدعو إلى تبني سياسة نقدية تعتمد على زيادة ثابتة ومتوقعة في المعروض النقدي متناسبة مع النمو الاقتصادي، كبديل للسياسات النقدية التوسعية أو الانكماشية المتغيرة التي تؤدي إلى عدم الاستقرار الاقتصادي. بالتالي، تُعد النظرية الكمية المعاصرة التي طرحها فريدمان امتدادًا وتجديدًا للنظرية الكمية التقليدية للنقود، مع إدماج عناصر واقعية من الاقتصاد الحديث وتجاوز قيود بعض فرضيات النظرية الكلاسيكية والكينزية السابقة. ركزت هذه النظرية على تحليل الطلب على النقود للتأكيد على أهمية السياسة النقدية التي تسهم في التخفيف من حدة الأزمات؛ حيث هدفت إلى تحقيق إضافات جديدة لكل من النظرية النقدية التقليدية والنظرية النقدية الكينزية. وقد اعتبرت الطلب على النقود جزءًا من نظرية الثروة (نظرية رأس المال).

## المبحث الاول: مبادئ النظرية النقدية المعاصرة مدرسة شيكاغو

-النظرية الكمية المعاصرة للنقود كما صاغها ميلتون فريدمان تمثل تجديدًا وتحديثًا للنظرية الكلاسيكية، وتقوم على فرضية رئيسية بأن تغيرات كمية النقود في الاقتصاد تؤثر بشكل مباشر وعميق على المستوى العام للأسعار والنشاط الاقتصادي، خاصة في الأجل القصير.

-يرى فريدمان أن النقود ليست مجرد أداة للمعاملات، بل هي جزء من محفظة ثروات الأفراد، والمتعاملين الاقتصاديين يوازنون بين النقود والأصول الأخرى مثل الأسهم والسندات بناءً على العائد وتكاليف الفرصة. وأوضح أن الطلب على النقود يعتمد على الدخل الدائم (الثابت) وليس مجرد الدخل الحالي المتغير.

-التضخم في نظرية مدرسة شيكاغو النقدية هو ظاهرة نقدية بحتة تتجم عن نمو كمية النقود المتاحة في الاقتصاد بمعدل يفوق نمو الإنتاج، مما يؤدي إلى ارتفاع مستمر في المستوى العام للأسعار.

-حسب ميلتون فريدمان، تُعتبر السياسة النقدية الأداة الأكثر فعالية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، لأنها تتحكم في المعروض النقدي الذي يؤثر بشكل مباشر على النشاط الاقتصادي. فريدمان يرى أن التغيرات في كمية النقود المعروضة تؤدي إلى تغيرات في الإنفاق الكلي والدخل الحقيقي على المدى القصير، لكنها تؤدي إلى تغيرات في مستوى الأسعار (التضخم أو الانكماش) على المدى الطويل.

-يرى أن منح السلطة للبنك المركزي لضبط والسيطرة على كمية النقود هو أمر حيوي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي. فهو يؤكد أن التحكم في المعروض النقدي بواسطة البنك المركزي هو الأداة الأساسية لتجنب التضخم والركود.

-يتمتع الطلب على النقود بدرجة كبيرة من الثبات والاستقرار، فهو لا يتأثر بتغيرات مفاجئة بشكل كبير، بل يعتمد على عوامل دائمة كالتراء أو مستوى دخل الفرد الدائم، وليس فقط على التغيرات القصيرة الأجل في الدخل أو السوق. أما عرض النقود، فهو متغير يتغير باستمرار ولا يرتبط اتصالاً وثيقاً بالطلب على النقود كما يرى فريدمان. وصاغ نظرية الطلب على النقود ضمن إطار "نظرية الطلب على الأصول"، حيث اعتبر النقود جزءاً من محفظة الأصول التي يحتفظ بها الأفراد، ويوازن الأفراد بين حفظ النقود أو استثمارها في أصول أخرى كالأسهم والسندات بناءً على العوائد المتوقعة والأسعار. (Icard, 1994)

-يتم التقليل من دور سعر الفائدة في تحديد الطلب على النقود مقارنةً بالتحليل الكينزي. ففي حين يعتبر كينز أن الطلب على النقود لغرض المضاربة هو متغير غير ثابت ومرن جدًا بالنسبة لسعر الفائدة، يرى فريدمان أن الطلب على النقود جزء من محفظة الأصول التي يحتفظ بها الأفراد والمؤسسات.

-يعتمد التحليل النقدي على النظر في التأثيرات على المدى الطويل. يرى فريدمان أن النقود تؤثر بشكل رئيسي على الاقتصاد على مدى فترات طويلة، حيث أن التغيرات في المعروض النقدي تؤدي إلى تغيرات في مستوى الأسعار والتضخم على المدى الطويل، بينما في المدى القصير قد تؤثر على الناتج والدخل الفعلي. وهكذا، يعد التركيز على الأجل الطويل في التحليل النقدي أمرًا مركزيًا في مدرسة شيكاغو النقدية، حيث أن تحقيق الاستقرار الاقتصادي الحاصل هو نتاج إدارة متزنة ومستقرة للعرض النقدي عبر الزمن.

## المبحث الثاني: نظرية الطلب على النقود لفريدمان:

قام ميلتون فريدمان بإحياء النظرية الكمية للنقود متحدياً الأطروحات الكينزية، حيث أخذ بعين الاعتبار التطورات النظرية والحقائق الجديدة للاقتصاد الرأسمالي بعد كينز. لم يتبع فريدمان عرض فكرة دوافع الطلب على النقود كما فعل كينز، بل اعتبر النقود واحدة من خمسة أشكال للثروة التي يحتفظ بها الأفراد: النقود، السندات، الأسهم، الأصول الحقيقية، ورأس المال البشري. ويميز الأفراد في تحفظهم على النقود بين الخدمات والعوائد التي تقدمها هذه الأصول المختلفة .

يرى ميلتون فريدمان، على عكس كينز، أن الطلب على النقود يتسم بدرجة عالية من الاستقرار ويرتبط أساساً بمفهوم الدخل الدائم، وليس بالدخل الجاري أو السيولة لغرض المضاربة فقط. يعتبر فريدمان النقود أحد أشكال الثروة التي يُفضل الأفراد الاحتفاظ بها ضمن محفظة متنوعة تشمل: النقود، السندات، الأسهم، الأصول الحقيقية، ورأس المال البشري. وفي سياق الشركات الإنتاجية، تُعد النقود بمثابة أصول رأسمالية تمكنها من تمويل عمليات الإنتاج وعرض المنتجات للبيع. (مفتاح، 2005)

يرى فريدمان أن تفسير دوافع الاحتفاظ بالنقود يتطلب دراسة تحليلية لمفهوم الثروة، والأسعار النسبية، والعوائد المتوقعة من الأصول البديلة كالسندات والأسهم، بالإضافة إلى ما يُعرف بترتيب الأفضليات أو الأذواق الفردية في توزيع الثروة بين أشكالها المختلفة. فالطلب على النقود، حسب تحليله، يعتمد على مدى الإشباع الذي يحققه الفرد من الاحتفاظ بالنقود مقارنةً بما توفره الأصول الأخرى، ويؤكد وجود علاقة طردية بين الطلب على النقود والدخل الدائم، بينما ترتبط العوائد على البدائل بعلاقة عكسية مع الطلب على النقود.

وبهذا يُعيد فريدمان صياغة نظرية الطلب على النقود في ضوء نظرية الثروة الشاملة، مركزاً على الدخل الدائم والعوائد النسبية وترتيب الأفضليات في قرار الأفراد والمؤسسات حول توزيع ثروتهم.

وتتمثل فرضيات النظرية النقدية المعاصرة أساساً فيما يلي:

- يؤكد فريدمان على استقلال كمية النقود (عرض النقود) عن الطلب على النقود، بمعنى أن التغييرات في كمية النقود في السوق يعكسها قرار البنك المركزي أو السلطات المالية، ولا ترتبط بشكل مباشر بدوافع أو تقلبات الطلب. - يرى أن دالة الطلب على النقود مستقرة نسبياً، إذ تعتمد في جوهرها على سلوك الأفراد في توزيع ثروتهم بين النقود وأشكال أخرى من الأصول كالسندات والأسهم. وعندما تتغير أسعار الفائدة، فإن القدرة على التنبؤ بسرعة دوران النقود تظل مرتفعة، ولا يكون تأثير تغير الفائدة كبيراً على الطلب.

- يؤكد على أن عدم حساسية الطلب على النقود لتغيرات سعر الفائدة يعني أن سرعة دوران النقود (V) يمكن توقعها بدقة، وأن هذا الاستقرار يدعم فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف الاستقرار الاقتصادي دون اضطرابات كبيرة.

- رفض فريدمان فكرة مصيدة السيولة، حيث اعتبر أن الاحتفاظ بالنقود يرتبط بتفضيلات الأفراد وبالعوائد النسبية على الأصول البديلة وليس فقط بالمضاربة حول أسعار الفائدة كما عند كينز. (Jahan، 2014)

-شدد على أن الطلب على النقود يتوقف على نفس الاعتبارات التي تحكم الطلب على السلع والخدمات، أي الدخل الدائم، الأسعار النسبية، العائد المتوقع على بدائل النقود، وأذواق وترتيب أفضليات الأفراد في توزيع ثروتهم الاقتصادية.

تمثل هذه الرؤية النقدية المعاصرة لفريدمان تحولاً في تحليل الاقتصاد الكلي، حيث تنظر النقود باعتبارها جزءاً من منظومة الثروة الكلية للأفراد، وتُعطى أهمية لاستقرار الطلب على النقود في رسم السياسات النقدية الفعالة. لم يتناول فريدمان دوافع الطلب على النقود كما فعل كينز، بل ركز اهتمامه على محددات الطلب، حيث اعتبر أن الثروة الكلية ومردود كل شكل من أشكالها هما العنصران الأساسيان في تحديد حجم النقود التي يحتفظ بها الأفراد. **المطلب الاول: الثروة الكلية:**

يعتمد طلب حامل الثروة النهائي للأرصدة النقدية الحقيقية بشكل رئيسي على حجم الثروة الكلية المتوفرة له في لحظة زمنية محددة، حيث يُعد هذا الحجم بمثابة قيد ثابت يُحدد كيفية توزيع الثروة بين مختلف مكوناتها. وبذلك تمثل الثروة الكلية الإطار الذي يقيد كمية النقد التي يمكن للأفراد والمؤسسات الاحتفاظ بها مقارنة بالأسول الأخرى. (الحمراوي، 2018)

يرى ميلتون فريدمان أن الثروة الكلية تعبر عن مجموع مصادر الدخل، حيث يُمثل الدخل التدفقات الناتجة عن هذه الثروة أو المخزون الموجود لديها. بمعنى آخر، لا تقتصر الثروة على الأصول المادية فحسب، بل تشمل كل الموارد التي تولد دخلاً مستمراً ومستداماً، وهو ما يعكس العلاقة بين الثروة والدخل بصورة متكاملة في التحليل الاقتصادي لفريدمان.

مفهوم الثروة من منظور ميلتون فريدمان يشير إلى القيمة الرأسمالية لجميع مصادر الدخل، حيث يعتبر الدخل هو التدفقات الناتجة عن هذه الثروة أو المخزون. وعليه، تمثل النقود جزءاً من هذه الثروة إلى جانب الأصول المالية كالأسهم والسندات، والأصول العينية والطبيعية، بالإضافة إلى الاستثمار في رأس المال البشري. هذا التعريف يشمل كافة المصادر التي تولد دخلاً أو تمثل قيمة اقتصادية مستدامة للأفراد والمؤسسات. يرى ميلتون فريدمان أن الثروة تتكون من مجموع الأصول القادرة على تحقيق دخل أو عائد معين، وتشمل هذه الأصول الثروة البشرية وغير البشرية. وبذلك، تشكل الثروة الكلية المقدار الإجمالي الذي يُقسّم بين أشكال مختلفة من الأصول. ويرى فريدمان أن الثروة تشمل جميع مصادر الدخل، لكنه يشير إلى أن تقدير الثروة الكلية قد لا يكون متاحاً بسهولة، ولذلك يستخدم مؤشراً بديلاً هو "الدخل الدائم"، وهو متوسط الدخل المحسوب اعتماداً على الدخول الجارية التي تغطيها عناصر الثروة المختلفة، ويتمتع هذا الدخل باستقرار نسبي يجعله صالحاً للاستخدام كمؤشر للثروة. بناءً على ذلك، يعتمد طلب حاملي الثروة النهائيين على الأرصدة النقدية الحقيقية على مستوى الدخل الدائم الذي يحصلون عليه من هذه الثروة. (هيثم الزغبى ، 2000)

ويقصد بالدخل الدائم "الدخل المتوقع الحصول عليه وعلى المدى الطويل"

يرى ميلتون فريدمان أن الدخل يتحدد بعدة عوامل من بينها المهارة، المهنية، القابلية الشخصية، التوقعات المستقبلية، وخصوصًا الميل إلى الاستهلاك. وبصفة عامة، يتحدد الدخل الدائم (المتوقع) عبر ثلاثة عناصر أساسية هي: الثروة، أذواق المستهلكين، ومعدل الفائدة، بالإضافة إلى هيكل توزيع السكان حسب الجنس. ومن ثم اعتبر فريدمان الطلب على النقود جزءًا من نظرية الثروة أو نظرية رأس المال، والتي تهتم بتكوين الميزانية أو محفظة الأصول، فميز بين حائزي الأصول النهائيين الذين تمثل النقود بالنسبة لهم شكلاً من أشكال الثروة يتم حيازتها وبين المشروعات (رجال الأعمال) الذين تمثل النقود بالنسبة لهم سلعة رأسمالية مثل الآلات والمخزون.

يتحدد الدخل الدائم (المتوقع) بشكل عام بثلاثة عناصر رئيسية هي: حجم الثروة المتوفرة، أذواق وترتيب أولويات الأفراد في الإنفاق، بالإضافة إلى معدل الفائدة السائد في الاقتصاد. نظرية ميلتون فريدمان تفترض أن الدخل الدائم، وهو نوع من الدخل المتوسط أو المتوقع على المدى الطويل، لا يتعرض لتقلبات كبيرة من سنة لأخرى، ولهذا يتميز بالاستقرار النسبي وعدم التغير الحاد. وبما أن هناك ارتباطاً طردياً بين الدخل الدائم والطلب على النقود، فإن الطلب على النقود يصبح هو الآخر مستقرًا نسبيًا وفقًا لهذا المفهوم.

#### المطلب الثاني: العوائد المتوقعة من الأصول المختلفة للثروة

نظرية فريدمان توضح أن الطلب على النقود مرتبط بتوزيع الثروة بين أشكالها المختلفة، حيث يقوم الفرد بتخصيص ثروته بين الأصول المتنوعة بناءً على المنفعة التي يحصل عليها من كل أصل. وتُحدد هذه المنفعة من خلال الدخل الذي توفره هذه الأصول. في إطار هذا التحليل، ينظر فريدمان إلى الأصول المكونة للثروة والعوائد المتوقعة لكل أصل كعوامل رئيسية في تحديد الطلب على النقود.

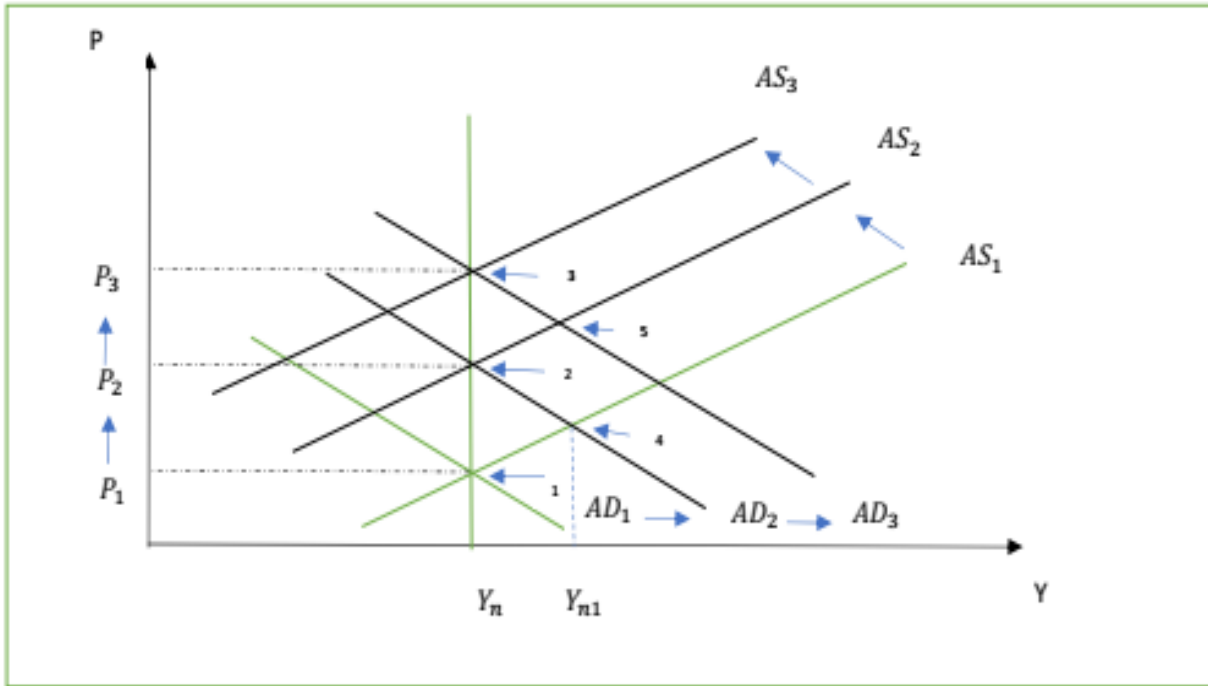
✓ **النقود:** تُميز نظرية فريدمان النقود كأكثر الأصول سيولة، حيث يتمثل عائدها غير النقدي في الراحة واليسر والأمان الذي توفره لحائزها على شكل سيولة فورية. بالإضافة إلى ذلك، يمكن للنقود أن تحقق عائداً نقدياً، خصوصاً عندما تُفرض فوائد على ودائع النقود المحتفظ بها في البنوك. ويمكن قياس معدل العائد على النقود في هذه الحالة من خلال الفوائد المعروضة على الودائع النقدية.

معدل عائد النقود = معدل الفائدة على النقود + معدل التغير في القوة الشرائية للنقود

وفقاً للنظرية، إذا كانت النقود تمثل العملة، فإن معدل الفائدة عليها يساوي صفراً. ويصبح معدل التغير في القوة الشرائية للنقود سالباً في حالة وجود تضخم، حيث تنخفض القيمة الحقيقية للنقود، ويكون موجباً في حالة انخفاض الأسعار، أي وجود انكماش يسمح بزيادة القوة الشرائية للنقود. عند ميلتون فريدمان، يُعتبر التضخم ظاهرة نقدية في المدى الطويل ناجمة أساساً عن سياسات نقدية توسعية.

توضح هذه النظرية أن السياسة النقدية التوسعية، مثل طباعة المزيد من النقود أو شراء الأصول الحكومية، تؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية في الاقتصاد، مما يرفع الطلب الكلي ويسبب ارتفاع الأسعار على المدى الطويل. هذا التأثير لا يحدث فوراً، بل يتأخر عادةً فترة زمنية محددة، مما يجعل التنبؤ بالتضخم أكثر تعقيداً. لذلك، دعا فريدمان إلى اعتماد قواعد محددة لزيادة عرض النقود بمعدل يتناسب مع نمو الاقتصاد الحقيقي، بهدف تحقيق استقرار الأسعار وتجنب التضخم المفرط. هذا المبدأ قاد إلى تغييرات جذرية في سياسات البنوك المركزية حول العالم، مع التركيز على ضبط عرض النقود كأداة رئيسية في مكافحة التضخم. (قدي، 2003) كما يتضح من الشكل الموالي:

الشكل رقم 15: تأثير السياسة النقدية التوسعية عند فريدمان



المصدر: احمد شعبان محمد. 2007.

يوضح الشكل أن السياسة النقدية التوسعية قادرة على دفع الاقتصاد مؤقتاً نحو زيادة في الناتج وتقليل البطالة، ولكن تأثيرها الدائم ينحصر في رفع المستوى العام للأسعار وليس في زيادات مستدامة للناتج الحقيقي.

#### دور السياسة النقدية في النموذج

- عند النقطة 1، يكون الاقتصاد في حالة توازن عند الناتج الطبيعي  $Y_n$  ومستوى الأسعار الأساسي  $P_1$
- بعد تطبيق سياسة نقدية توسعية (زيادة العرض النقدي)، يتحول منحنى الطلب الكلي من  $AD_1$  إلى  $AD_2$ ، وترتفع الأسعار ويرتفع الناتج مؤقتاً إلى  $Y_{n1}$
- يؤدي ارتفاع الناتج إلى انخفاض البطالة وزيادة الطلب على الأجور، ما يرفع التكاليف ويدفع منحنى العرض الكلي إلى اليسار (من  $AS_1$  إلى  $AS_2$ )، فيعود الناتج إلى مستواه الطبيعي ويثبت عند أسعار أعلى.
- تكرار السياسة النقدية التوسعية يرفع الأسعار بشكل متتابع على المدى الطويل دون أي نمو حقيقي مستدام للناتج الكلي، بل يتكرر نفس المسار وصولاً إلى مستويات أسعار أعلى مع كل دورة.

وفق فريدمان، السياسة النقدية التوسعية ترفع الناتج الكلي مؤقتًا، ولكن تأثيرها الدائم هو زيادة التضخم دون رفع حقيقي للناتج أو تحسين مستدام في البطالة. لذا تصبح السياسة النقدية أداة رئيسية لضبط مستوى الأسعار وليس لتحقيق نمو اقتصادي دائم. (الحمراوي، 2018)

باختصار، التضخم عند فريدمان هو ظاهرة نقدية ناجمة عن زيادة غير مضبوطة في عرض النقد، والسياسة النقدية التوسعية تزيد التضخم وتؤدي إلى عواقب اقتصادية ضارة على المدى الطويل

✓ **السندات:** تُعتبر السندات إحدى أصول الثروة التي تحقق لحائزها عائداً ثابتاً يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند (Rb) ويتجسد هذا العائد في صورتين: الأولى قيمة المبلغ المدفوع سنوياً والذي يُعرف بسعر الفائدة على السند، والثانية التغير في القيمة الفعلية للسند خلال فترة زمنية معينة، حيث يمكن أن تكون هذه التغيرات إيجابية أو سلبية حسب حركة السوق وتقلباته. (DeLong, 2006)

**قيمة الدخل الحقيقي للسند خلال فترة معينة أو قيمة العائد الذي يحققه السند يساوي سعر فائدة السند في السوق + (-) التغير في قيمة السند خلال فترة زمنية معينة**

في الختام، فإن عائد السندات كأحد أشكال الثروة يعتمد بشكل رئيسي على معدل التغير في سعر الفائدة بالإضافة إلى المستوى العام للأسعار في الاقتصاد. وعادةً ما يُشار إلى هذا العائد بمصطلح "سعر الفائدة على السندات"، وهو المتغير الأساسي الذي يعكس تأثير التغيرات الاقتصادية على قيمة السندات والعوائد التي تحققها لحائزيها. ✓ **الاسهم:** تعتبر الأسهم من الأصول المالية وأشكال الثروة، ويأخذ العائد أو التدفق الناتج عن حيازتها ثلاثة أشكال رئيسية:

أولاً، عائد اسمي ثابت يتم تسليمه سنوياً في حالة استقرار الأسعار،  
وثانياً، تغير في قيمة العائد الاسمي الثابت نتيجة لتغير مستوى الأسعار،  
وثالثاً، تغير في القيمة الاسمية للأسهم خلال الفترة الزمنية نتيجة لتقلبات سعر الفائدة أو تغيرات الأسعار في السوق.

وفقاً لما ذكره فريدمان، يُطلق على الدخل الناتج عن حيازة الأسهم مصطلح "سعر فائدة السهم في السوق (Re)". ويمكن التعبير عن الدخل الاسمي الناتج عن حيازة الثروة في صورة أسهم بالمعادلة التالية:

**الدخل الحقيقي للأسهم خلال فترة زمنية = سعر فائدة السهم + (-) التغير في قيمة السهم خلال الفترة الزمنية + (-) التغير في مستوى الأسعار خلال نف الفترة**

يرى فريدمان أن عوائد الأسهم تتمثل اصطلاحاً في الأرباح (Re)، بالإضافة إلى معدل تغير هذه الأرباح ومستوى الأسعار العام، حيث يتغير العائد نتيجة لتقلبات قيمة الأسهم خلال الفترة الزمنية.

✓ **الأصول الطبيعية:** الأصول الطبيعية، أو العينية، تشير إلى حيازة الثروة على شكل بضائع مادية، مثل رأس المال المادي كالألات والعقارات. ويتوقف العائد الناتج عن حيازة هذه الأصول على المستوى العام للأسعار، ومعدل تغير الأسعار، فضلاً عن الاهتلاك الذي تتعرض له هذه الأصول بمرور الزمن. ويرمز فريدمان إلى العائد على الأصول العينية بمعادلة تعبر عن العلاقة بين مقلوب المستوى العام للأسعار 1/

$p$  ومعدل تغير الأسعار  $dp/dt$  بالنسبة للزمن  $t$ ، ويشار إلى هذا العائد كمعدل التضخم المتوقع الذي يؤثر على قيمة السلع المادية والعينية.

- ✓ رأس المال البشري: يرى ميلتون فريدمان أن تحديد العائد من رأس المال البشري بأسعار السوق يمثل صعوبة، لكنه يؤكد وجود علاقة نسبية بين رأس المال البشري ورأس المال المادي. فالثروة البشرية والمادية تُقيّم دائمًا ضمن قائمة الأصول حيث يمكن أن يُعبّر عن معامل النسبة بين الثروة المادية والثروة البشرية بمعامل  $(W)$ . إذا كانت الثروة الكلية تُعبّر عنها بـ  $w=y/p$ ،
- ✓ فإن العائد من رأس المال البشري يمكن حسابه بضرب الثروة الكلية في هذا المعامل.
- ✓ وينتهي فريدمان إلى أن تخصيص الأفراد لثروتهم بين مكونات الأصول المختلفة لا يعتمد فقط على العوائد المتوقعة، بل تتدخل أيضًا اعتبارات أخرى مثل الأذواق وتفضيلات الأفراد، مما يؤثر على طريقة توزيع الثروة بينهم. (Bassoni, 1997)

### المبحث الثالث: دالة الطلب على النقود

وتصبح ممثلة بالعلاقة التالية:

$$M = f(p, Rb, \mathfrak{R}, Wg, Wh, U)$$

حاول فريدمان، كما فعل كثير من الاقتصاديين قبله، الإجابة عن السؤال: لماذا يختار الأفراد حيازة النقود؟ ورغم أنه لم يحلل الدوافع الخاصة بحيازة النقود (الطلب على النقود) بنفس الطريقة التي استخدمها كينز، فقد ركز على تحليل العوامل المحددة للطلب على النقود ضمن إطار نظرية طلب الأصول. تعتمد هذه النظرية على تحديد العوامل التي تؤثر في الطلب على أي أصل مالي أو حقيقي، ولا سيما النقود. بموجب هذا المنطق، يعتبر طلب النقود جزءًا من محفظة أصول الأفراد، ويجب أن يكون دالة للموارد المتاحة لهم، أي ثروتهم، وكذلك لمعدلات العائد المتوقع على النقود مقارنة بالعوائد على الأصول الأخرى. وبالتالي فإن الطلب على النقود يعكس سلوك الأفراد في توزيع ثروتهم بين الأصول المختلفة بناءً على العوائد المتوقعة والمخاطر والنموذج النفسي للأذواق والاحتياجات.

وبهذا، تتصدى نظرية فريدمان لمحدودية التحليل الكينزي بحصر الطلب على النقود فيما يتعلق بدوافع معينة، وتوسع الفهم ليشمل النقود كجزء من محفظة أصول متكاملة يخضع اختيار أجزائها لاعتبارات اقتصادية ونفسية متعددة. (نعمة الله نجيب ، 2001)

و يمكن إعطاء الصيغة الرياضية لدالة الطلب على النقود بحسب مفهوم " فريدمان " وفقا للآتي:

$$M^d = F(P, r_c, r_b, \frac{1}{p} \times \frac{dp}{dt}, W, Yp, U) \dots \dots \dots 1$$

تعتبر هذه الدالة متجانسة من الدرجة الأولى بالنسبة إلى مستوى الأسعار ،  $P$  وللدخل الدائم ،  $Yp$  وهي مستقلة عن الوحدات الاسمية التي تقاس بها المتغيرات النقدية، لذلك يتغير الطلب على النقود بنفس النسبة التي يتغير بها  $P$  أو  $Yp$  ، وفقاً لذلك يمكن إعادة كتابة دالة الطلب على النقود كما يلي:

✓ بحيث أن  $\lambda$  هي نسبة الزيادة في  $P$  و  $Yp$ .

$$\lambda M = F(\lambda P, r_e, r_b, \frac{1}{p} \times \frac{dp}{dt}, W, \lambda Yp, U) \dots \dots \dots 2$$

\*إذا وضعنا  $\lambda = P/1$

فإن المعادلة رقم 2 يمكن كتابتها كما يلي:

$$\frac{M}{P} = F(r_e, r_b, \frac{1}{p} \times \frac{dp}{dt}, W, \frac{Yp}{P}, U) \dots \dots \dots 3$$

تشير الصيغة رقم 1 إلى أن الطلب الحقيقي على النقود هو دالة في المتغيرات الحقيقية وذلك بعد اختفاء المتغيرين النقديين فيه وهما مستوى الأسعار والدخل النقدي الدائم.

أما إذا قمنا بوضع  $\lambda = 1/Yp$

في المعادلة رقم 1 يمكن إعادة صياغة المعادلة كما يلي:

$$\frac{M}{Yp} = F(\frac{P}{Yp}, r_e, r_b, \frac{1}{p} \times \frac{dp}{dt}, W, U) \dots \dots \dots 4$$

كما يمكن كتابة المعادلة رقم 4 على النحو التالي:

$$\frac{M}{Yp} = \frac{1}{V(\frac{P}{Yp}, r_e, r_b, \frac{1}{p} \times \frac{dp}{dt}, W, U)} \dots \dots \dots 5$$

ويمكن إعادة صياغة العلاقة رقم 5 كما يلي:

$$Yp = M.V(\frac{P}{Yp}, r_e, r_b, \frac{1}{p} \times \frac{dp}{dt}, W, U) \dots \dots \dots 6$$

تمثل سرعة دوران النقود وتعتبر الصيغة رقم 1مماثلة لمعادلة التبادل، وقد استطاع فريدمان بذلك أن يحدد النظرية الكمية للنقود مع الاقرار بأن سرعة تداول النقود ليست ثابتة ولكن يمكن مع ذلك اعتبارها متغيراً مستقراً يتحدد بواسطة دالة في عدد قليل من المتغيرات (2003، Plihon)

### المبحث الرابع: تقييم النظرية النقدية المعاصرة

-النظرية النقدية المعاصرة تمثل نهجاً جديداً وإيجابياً لفهم السياسات المالية في ظل سيادة نقدية، لكنها تواجه تحديات ومخاوف جدية ذات طبيعة نظرية وتطبيقية، مما يتطلب دراسة معمقة وتخطيط محكم ومراعاة السياقات الاقتصادية والسياسية قبل تبنيها كسياسة عامة.

-تعتمد هذه النظرية على توسيع تطبيق نظرية الخيارات عبر اعتبار تعدد الأصول التي تشمل الأصول النقدية والمالية والحقيقية والبشرية، مما يؤدي إلى وجود مجموعة متنوعة من أسعار الفوائد المؤثرة في الاقتصاد. في المقابل، تستند النظرية الكينزية إلى أصل مالي وحيد وهو السندات التي تمثل باقي الأصول، ومن ثم تعتمد على سعر فائدة واحد فقط في التحليل الاقتصادي".

-ترى هذه النظرية أن النقود والسلع تعتبر بدائل لبعضها البعض، بينما أغفلت النظرية الكينزية دور الأصول الحقيقية في تشكيل دالة الطلب على النقود. وبناء على ذلك، فإن التغيير في كمية النقود له تأثير مباشر على حجم الإنفاق الكلي في الاقتصاد".

"تُعتبر ظاهرة التضخم ظاهرة نقدية بحتة، تنشأ نتيجة لزيادة عرض النقود بمعدل يفوق معدل نمو الناتج الفعلي للاقتصاد. ويرجع السبب الأساسي في ارتفاع التضخم إلى تراكم الرصيد النقدي في المجتمع بما يتجاوز المستوى الأمثل الذي يضمن استقرار الأسعار العامة. بهذا المعنى، يصبح ارتفاع التضخم مرتبطاً بوجود فائض نقدي يتجاوز قدرة الاقتصاد على امتصاصه دون ضغوط على المستوى العام للأسعار".

تواجه الصياغة النهائية لمعادلة فريدمان العديد من الصعوبات والتحديات التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية: تعتمد معادلة فريدمان على العديد من المتغيرات الاقتصادية المختلفة، وهذا يجعل من الصعب حساب وتقدير هذه المتغيرات بدقة، مثل العائد على رأس المال البشري ومتغيرات الأذواق والتفضيلات. تعتبر المعادلة بمثابة نموذج تحليلي إبداعي مبتكر، لكنها تواجه صعوبات في التطبيق العملي بسبب تعقيد المتغيرات وديناميكيات السوق الواقعية. كما أنها تعد صورة معدلة وموسعة لمعادلة التبادل التي وضعها فيشر ومارشال.

انطلقت هذه النظرية أساساً على تجديد وإحياء نظرية فيشر، حيث تبنت المفهوم القائل بأن كمية النقود هي العامل الحاسم في تحديد مستوى الأسعار. ومع ذلك، تجاهلت هذه النظرية تأثير العملية العكسية، أي التأثير المتبادل بين الأسعار والكمية النقدية، مما يحد من شمولية التحليل النقدي الخاص بها

منحت هذه النظرية أهمية كبيرة للمتغيرات النقدية في تفسير وتقييم التقلبات الاقتصادية الكلية، إذ بالغت في تقدير تأثير النقود والسياسة النقدية كمحرك رئيسية للنشاط الاقتصادي.

يمكن تلخيص أهم آراء المذهب النقدي حول نظرية كمية النقود والسياسة النقدية بالنقاط التالية:

✓ تعتبر كمية النقود المتغير الأساسي لدراسة التقلبات الاقتصادية الكلية.

- ✓ تؤثر السياسة النقدية على مستوى الإنتاج والأسعار بفجوة زمنية طويلة ومتغيرة، وبالتالي فإن عدم توجيه السياسة النقدية بشكل سليم يؤدي إلى إحداث عدم استقرار في الاقتصاد.
- ✓ التضخم ظاهرة نقدية بحتة تحدث بشكل دائم وعلى نطاق واسع، ومن ثم فإن الانضباط في إصدار كمية النقود بما يتوافق مع معدل نمو الإنتاج يعد شرطاً أساسياً لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

## مناقشة و اثناء

1. ما هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية في المنظور النقدي؟
  - أ) زيادة العرض النقدي بدون ضوابط
  - ب تحقيق استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي
  - ج) تخفيض التضخم على حساب النمو الاقتصادي
  - د) زيادة البطالة للتحكم في الاقتصاد
2. وفقاً للمنظور النقدي، العلاقة بين عرض النقود ومعدل التضخم هي:
  - أ) علاقة طردية على المدى الطويل
  - ب) علاقة عكسية على المدى الطويل
  - ج) لا توجد علاقة بين العرض النقدي والتضخم
  - د) علاقة غير مستقرة تعتمد على عوامل أخرى
3. سياسة النقد في المنظور النقدي تعتمد في الأساس على:
  - أ) التدخلات المالية الحكومية المباشرة
  - ب التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة
  - ج) زيادة الضرائب للحد من التضخم
  - د) إزاحة السياسة المالية بالكامل
4. ما هو الدور الذي تلعبه التوقعات في السياسة النقدية وفقاً للمنظور النقدي؟
  - أ) التوقعات تلغي أي أثر للسياسة النقدية
  - ب) التوقعات تزيد من فعالية التدخلات النقدية
  - ج السياسات تكون فعالة فقط إذا كانت غير متوقعة
  - د) التوقعات لا تؤثر على السياسة النقدية
5. أي من الأدوات التالية ليست من أدوات السياسة النقدية؟
  - أ) عمليات السوق المفتوحة
  - ب) التحكم في الحد الأدنى لمتطلبات الاحتياطي
  - ج الدعم المالي الحكومي المباشر للقطاع الصناعي
  - د) تعديل أسعار الفائدة
6. ما هو أحد أبرز الانتقادات التي تواجه المنظور النقدي؟
  - أ) اهتمامه المفرط بالتغيرات الهيكلية
  - ب افتراضه تبسيط العلاقة بين النقود والتضخم

(ج) اعتماده على البيانات الاقتصادية المعقدة  
(د) تجاهله لدور السياسة المالية

## خاتمة:

ميلتون فريدمان قدم نقدًا جوهريًا للفكر الكينزي، حيث رفض فعالية السياسات المالية والنقدية التوسعية قصيرة الأجل التي تعتمد على زيادة الإنفاق أو العرض النقدي لتحفيز الاقتصاد، مؤكدًا أن تأثيرها المؤقت ينتهي بارتفاع دائم في التضخم دون تقليل مستدام للبطالة. استبدل فرضية الدخل الجاري الكينزية بمفهوم "الدخل الدائم"، حيث يرى أن استهلاك الأفراد يعتمد على توقعاتهم لدخولهم المستقبلية وليس فقط على دخلهم الحالي، مما يقلل من فعالية السياسات التحفيزية. كما انتقد منحى فيليبس، مبيّنًا أن العلاقة بين التضخم والبطالة غير مستقرة، وأن الاقتصاد على المدى الطويل يعود إلى "معدل بطالة طبيعي"، ما يجعل منحى فيليبس عموديًا. وأوصى بسياسة نقدية ثابتة تحدد نمو عرض النقود بما يتناسب مع نمو الناتج المحلي الحقيقي، لتفادي الاضطرابات الناتجة عن السياسات التقديرية للبنوك المركزية. وأكد على أن تعلم الأفراد من تجاربهم أدى إلى تكيف سلوكهم الاقتصادي، مما يقلص تأثير السياسات الانتقائية، مؤكدًا بذلك قطيعة واضحة مع التحليل الكينزي.

## المحور الخامس:

التحليل النقدي والسياسة النقدية في

النظرية الكلاسيكية الجديدة

....(التوقعات الرشيدة)....

رغم ان المدرسة الكلاسيكية الجديدة لم يكن لها تأثير على الاقتصاد الكلي وعلى الاقتصاد عموماً حتى منتصف السبعينات ، أو ما بعدها لكن جذورها تعود إلى عام 1961 ، عندما كتب البرفسور **John F . Muth** مقالة طور فيها ما يعرف الآن بالفكرة الاساسية في الاقتصاد الكلاسيكي الجديد وهي نظرية التوقعات الرشيدة في البداية استخدمت النظرية الاقتصادية الكلية ، وكان العنصر الرئيسي في تطوير هذه النظرية هو **Robert Lucas** من جامعة شيكاغو ، إلى جانب آخرين ساهموا في تطوير افكار هذه المدرسة.

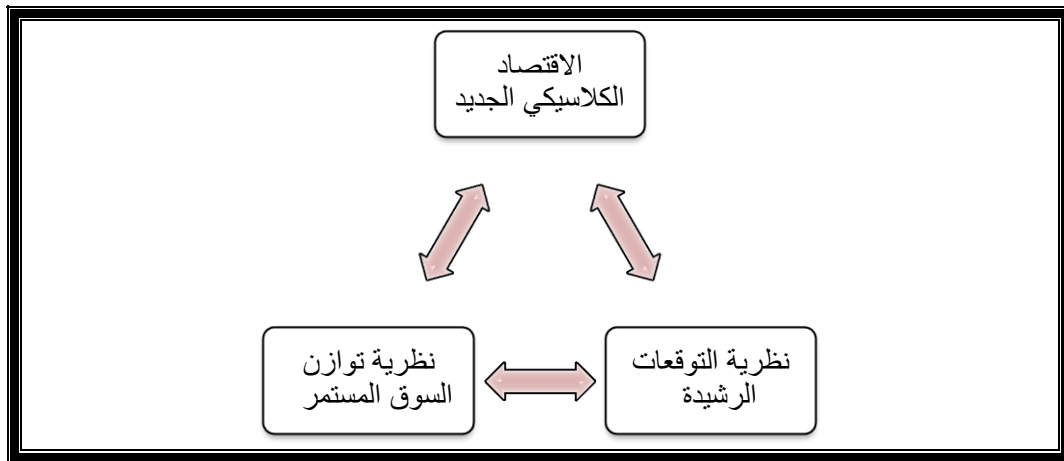
تُعتبر النظرية الكلاسيكية الجديدة، التي تعتمد بشكل أساسي على فرضية التوقعات العقلانية، تطوراً نقدياً هاماً للفكر الكينزي. تنطلق هذه النظرية من أن الأفراد يتخذون قراراتهم الاقتصادية بناءً على تحليل عقلائي كامل للمعلومات المتاحة، وليس فقط على خبراتهم السابقة أو معلومات جزئية. وبناءً على هذا، تفقد السياسات النقدية، سواء كانت توسعية أم انكماشية، فعاليتها على المدى القصير والطويل لأن الفاعلين الاقتصاديين يتوقعون نتائج هذه السياسات ويقومون بتعديل سلوكهم بسرعة، مما يؤدي إلى تعطل تأثيرها الحقيقي على الإنتاج والبطالة. ويرتكز النقد الأساسي لهذه المدرسة على فرضية كفاءة الأسواق وعقلانية الأفراد، معتبراً أن التدخل الحكومي غالباً ما يسبب اختلالات غير ضرورية. وقد ساهم هذا المنظور في تعزيز فكر اقتصادي يدعو إلى تقليل تدخل الدولة والاعتماد على قواعد ثابتة لإدارة السياسة النقدية، وهو ما انعكس بوضوح في السياسات الاقتصادية منذ الثمانينيات.

## المبحث الاول: مفهوم و أهم فرضيات ومبادئ المدرسة الكلاسيكية الجديدة

### المطلب الاول : مفهوم نظرية التوقعات الرشيدة (العقلانية)

نظرية التوقعات الرشيدة تفترض أن العاملين في الاقتصاد، نتيجة لحكمتهم الاقتصادية، يقومون بتكوين توقعات واقعية ومدروسة حول التغيرات المستقبلية المتوقعة في الاقتصاد. إن توفر المعلومات الكاملة والشاملة لجميع الأعوان الاقتصادية حول هيكل الاقتصاد يسمح لهم بتوقع معدلات التضخم بشكل دقيق، مما يجعلهم لا ينتظرون حدوث ارتفاع الأسعار ليطالبوا بزيادة الأجور، بل يحددون سلوكهم الحالي استناداً إلى توقعاتهم المسبقة لهذه الزيادات.

وترى النظرية أن السعر المتوقع لأي فترة هو تقدير يحكمه استخدام كل المعلومات المتاحة في وقت التوقع، والفرق بين المستوى الفعلي للأسعار والمتوقع يتمثل في الخطأ العشوائي الذي يُفترض أن يكون متوسطه صفراً. بعبارة أخرى، لا يحدث انحراف منهجي في توقعات الفاعلين الاقتصاديين، ويستند ذلك إلى اعتقاد راسخ بأن الأفراد والشركات يستغلون جميع المعلومات المتاحة لديهم بأقصى قدر من الكفاءة لتشكيل توقعاتهم المستقبلية. هذا المفهوم ينعكس تأثيره في تحليلات نماذج الاقتصاد الكلي التي تعتمد على التوقعات العقلانية كأساس لفهم سلوك الأسواق والسياسات الاقتصادية. (Barro، 1976)



نظرية التوقعات الرشيدة تنطلق من أهمية توقعات الأفراد وسلوكهم في ديناميكية الاقتصاد الكلي، حيث تشير إلى أن التوقعات تعد عنصراً جوهرياً في ثلاثة محاور رئيسية:

- أولاً، أن التوقعات ترتبط ارتباطاً مباشراً بالقيم المستقبلية للمتغيرات الاقتصادية الأساسية كالإنتاج، والأسعار، ومستويات التشغيل، إذ ينظر الأفراد بعناية إلى ما يمكن أن يحدث لهذه المتغيرات في المستقبل ويخططون وفقاً لذلك .
- ثانياً، أن هذه التوقعات تنعكس بصورة حاسمة على السلوك الاقتصادي الحالي، فقرارات الاستثمار، والادخار، والإنتاج تعتمد بشكل كبير على التقديرات المستقبلية للمتغيرات الاقتصادية، مما يجعل التوقعات أداة صانعة للحاضر وليست مجرد استجابة له .

• ثالثاً، فإن للتوقعات دور محوري في التحليل الاقتصادي من حيث علاقتها بمفهوم التوازن؛ إذ تساعد النظرة العقلانية للتوقعات في تحقيق حالة توازن اقتصادي بين قرارات الأفراد والمتغيرات العامة في السوق، بوصفها محركاً للسلوك الجماعي يؤدي في النهاية إلى ضبط حركة الاقتصاد نحو الاستقرار أو التغيير بناءً على المعلومات المتاحة للجميع. (Sargent, 1976)

يترتب على ذلك أن التوقعات الرشيدة لا تعتمد فقط على الخبرة السابقة، بل على استيعاب واستغلال كل المعلومات المتوفرة، وهي بذلك تدفع العاملين الاقتصاديين لاتخاذ قرارات فعالة تؤثر في حركة الاقتصاد وتحقق التوازن عبر الزمن.

نظرية توازن السوق المستمر تُعد أحد الركائز الأساسية للاقتصاد الكلاسيكي الجديد، إذ تجمع بين منظورات نظرية التوازن العام بقيادة "ليون والراس" والنظرية الحديثة لكفاءة الأسواق. وتركز هذه النظرية بشكل خاص على العلاقة بين الأسعار والتوازن في الأسواق المالية وأسواق السلع، والتي تعرف بأسواق المزاد، حيث تُحدد فيها أسعار التوازن من خلال التفاعل المستمر بين العرض والطلب.

وقد طور Walras نموذجاً رياضياً يوضح كيف يتحقق التوازن العام في الأسواق التنافسية، بحيث تصل جميع الأسعار إلى حالة توازنية في الوقت نفسه. وبحسب هذا النموذج، فإن تحقق التوازن العام يتطلب أن تكون الكميات المطلوبة والمُعروضة متساوية في كل الأسواق، مما يؤدي إلى تشغيل كامل للموارد المتاحة. تركز هذه النظرية على فرضية أن الأسواق قادرة على تصحيح أي اختلالات من خلال تعديلات تلقائية في الأسعار حتى يتحقق التوازن الدائم. (Dupraz, 2023)

### المطلب الثاني: أهم فرضيات ومبادئ المدرسة الكلاسيكية الجديدة

بالإضافة إلى الفرضيات التي أخذت من التحليل النقدي يستند الفكر الكلاسيكي الجديد على مبادئ أساسية متمثلة فيما يأتي:

-التغيرات المتوقعة في عرض النقود لا تنعكس إلا على مستوى الأسعار دون أن تمتد آثارها إلى القطاع الحقيقي.  
-توافر معلومات كافية عن حالة الاقتصاد، وخاصة المتعلقة بالمستجدات الحالية ومعدلات التضخم الدقيقة، يتيح للفاعل الاقتصادي استخدام هذه المعطيات لتحقيق الرشادة.

-يعود التوازن الدائم في السوق إلى مرونة الأجور والأسعار، إضافةً إلى أن فترات الانكماش غالباً ما تكون قصيرة وضعيفة. (Schmeling, 2022)

-لا يمكن للسياسة الاقتصادية أن تحقق الاستقرار الاقتصادي إذ تصبح غير فعالة، حيث يتمكن الأفراد في ظل هذه التوقعات من استباق آثار تغيراتها وتكييف سلوكهم بما يلغي أي جدوى لها.

-وجود منافسة حرة وكاملة في أسواق النقود والعمل والسلع والخدمات.

-انعدام المفاضلة بين التضخم والبطالة سواء على المدى القصير أو الطويل.

## المبحث الثاني: النموذج الاقتصادي الكلي للكلاسيكيين الجدد و نقد لوكاس Lucas لتقييم السياسات الاقتصادية

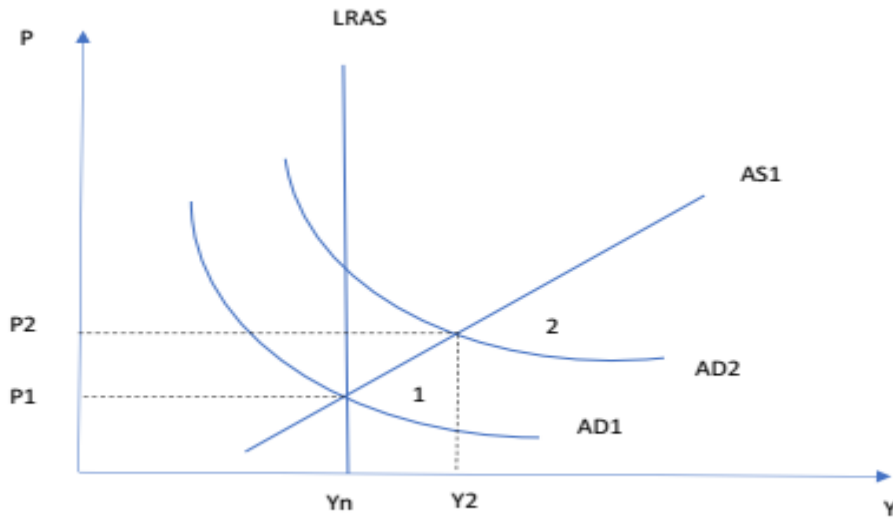
### المطلب الاول: النموذج الاقتصادي الكلي للكلاسيكيين الجدد

في النموذج الاقتصادي الكلي للكلاسيكيين الجدد، تم دمج مفهوم التوقعات العقلانية للأعوان الاقتصاديين بشكل مركزي. يُفترض في هذا النموذج أن الأسعار والأجور تتمتع بمرونة كاملة وتتكيف بشكل فوري مع التغيرات المتوقعة في المستوى العام للأسعار. بمعنى آخر، عند حدوث أي زيادة متوقعة في معدل التضخم، تتغير الأجور بنفس النسبة وبشكل لحظي، وذلك للحفاظ على القدرة الشرائية الحقيقية للأفراد. هذا التعديل الفوري في الأجور والأسعار يمنع حدوث أي تأثير طويل الأمد للتضخم على القطاع الحقيقي، مثل الإنتاج أو التشغيل، حيث تتكيف المؤشرات الاقتصادية بسرعة مع التغيرات المتوقعة. بالتالي، فإن البنك المركزي أو الحكومة إذا أعلنت عن زيادة في عرض النقود مما يؤدي إلى تضخم متوقع، فإن السوق سيستجيب فوراً بارتفاع الأجور والأسعار، مما يحافظ على استقرار القوة الشرائية الحقيقية ويحيد أثر التضخم عن النشاط الاقتصادي الحقيقي. (King، 1997)

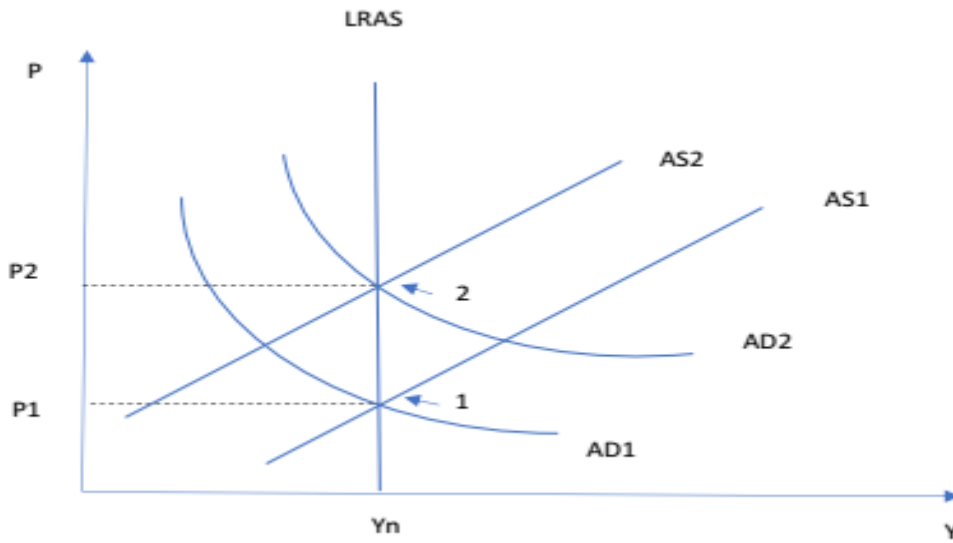
#### 1- فعالية السياسة النقدية وتوقعات الأعوان الاقتصاديين

تقدير فعالية أي سياسة اقتصادية، بما في ذلك السياسة النقدية، يتطلب التمييز بين حالتين رئيسيتين: الحالة الأولى تكون عندما تكون السياسة مفاجئة وغير متوقعة من قبل الأعوان الاقتصاديين، والحالة الثانية التي يكون فيها الأعوان الاقتصاديون على علم مسبق بتطبيق هذه السياسة ويتوقعونها. في الحالة الأولى، يكون للسياسة تأثيرات واضحة على الناتج والأسعار لأنها تفاجئ السوق، أما في الحالة الثانية، فإن تأثير هذه السياسة على المتغيرات الاقتصادية يكون مختلفاً تماماً، حيث يقوم الأعوان الاقتصاديون بتعديل توقعاتهم وسلوكهم بما يلغي أو يحد من تأثير السياسة، وهذا ينعكس بشكل واضح على نتائج الناتج والأسعار كما يتضح في الدراسات الاقتصادية والنماذج التحليلية المتعلقة بتوقعات الأعوان وآثار السياسات الاقتصادية. (Kryvtsov، 2013)

الشكل رقم 16: تأثير السياسات النقدية المتوقعة وغير المتوقعة في المدى القصير في النموذج الاقتصادي الكلي



الحالة الأولى: تأثير السياسة النقدية غير المتوقعة



الحالة الثانية: تأثير السياسة النقدية المتوقعة

Source ; (Kanga, 2017)

\*الحالة الأولى عند نقطة التوازن الأولى (النقطة 1)، يتقاطع منحنى الطلب الكلي (AD1) مع منحنى العرض الكلي قصير الأجل (AS1)، حيث يُحدد الناتج الكلي عند مستوى التوازن الطبيعي ( $Y_n$ ) ويكون معدل التضخم الفعلي مطابقاً لمعدل التضخم المتوقع ( $P_1$ ). إذا رأى المصرف المركزي أن معدل البطالة في هذا الوضع مرتفع،

فقد يلجأ إلى سياسة نقدية توسعية عبر تنفيذ عمليات السوق المفتوحة، وذلك من خلال شراء السندات الحكومية بهدف ضخ سيولة إضافية في الاقتصاد.

تُعد هذه العملية غير متوقعة من قبل المتعاملين الاقتصاديين، ما يؤدي إلى زيادة العرض النقدي وتحول منحني الطلب الكلي من (AD1) إلى (AD2) ، بينما يبقى معدل التضخم المتوقع عند مستواه السابق (P1) ، ويظل منحني العرض الكلي ثابتاً دون انتقال. ينتقل التوازن إلى النقطة (2)، حيث يتقاطع منحني الطلب الكلي الجديد (AD2) مع منحني العرض الكلي (AS1) ، مما يؤدي إلى ارتفاع الناتج الكلي إلى مستوى جديد (Y2) وارتفاع معدل التضخم الفعلي إلى مستوى أعلى (P2) ، تجسد هذه الحالة تأثير السياسة النقدية غير المتوقعة على الاقتصاد الكلي، حيث تسفر السياسة التوسعية عن تراجع معدل البطالة وارتفاع الناتج والأسعار في المدى القصير، قبل أن تتغير التوقعات وتعود المتغيرات إلى مستوياتها الطبيعية على المدى الطويل.

**\*في الحالة الثانية،** تكون السياسة النقدية التوسعية التي يضعها المصرف المركزي متوقعة من قبل الفاعلين الاقتصاديين، نتيجة اعتيادهم على تبني هذا النوع من السياسات في الماضي. وكنتيجة لتوقع العمال والشركات، الذين يعتمدون على توقعات عقلانية، لمثل هذه الإجراءات، يدركون أن السياسة النقدية الجديدة ستدفع منحني الطلب الكلي نحو اليمين، مصحوبة بارتفاع معدل التضخم إلى المستوى (P2). استجابة لهذه التوقعات، يسعى العمال إلى زيادة أجورهم بهدف الحفاظ على قوتهم الشرائية الحقيقية في مواجهة ارتفاع الأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى انتقال منحني العرض الكلي قصير الأجل من (AS1) إلى (AS2) وبهذا، يتحدد التوازن عند النقطة (2) الجديدة، حيث يتقاطع منحني الطلب الكلي (AD2) مع منحني العرض الكلي الجديد (AS2) ، ويستقر الناتج الكلي عند مستواه الطبيعي السابق دون حدوث تغيير فيه، بينما يسجل معدل التضخم ارتفاعاً إلى (P2) ، تعكس هذه الحالة محدودية قدرة السياسة النقدية التوسعية المتوقعة على التأثير الحقيقي في الناتج ومستوى البطالة، إذ يقتصر أثرها الفعلي على ارتفاع الأسعار فقط، دون زيادة الإنتاج أو انخفاض البطالة، في ظل توقعات عقلانية لدى الفاعلين الاقتصاديين.

تُعد مدرسة الكلاسيكية الجديدة امتداداً لأفكار المدرسة الكلاسيكية التقليدية، حيث يؤكد روادها أن السياسات النقدية المتوقعة من الفاعلين الاقتصاديين الذين يمتلكون توقعات عقلانية لا تؤثر على القطاع الحقيقي حتى في المدى القصير، بل تنعكس فقط في ارتفاع الأسعار، مخالفين بذلك نتائج النظرية النقدية التي ترى وجود تأثير حقيقي مؤقت للسياسة النقدية بسبب توقعات تكيفية.

وتستند هذه المدرسة إلى رفض فرضية "الوهم النقدي" لفريدمان، مؤكدة أن الفاعلين الاقتصاديين يستفيدون من الماضي ويتكون لديهم توقعات عقلانية تمكنهم من الإدراك الفوري للسياسات النقدية الجديدة دون أي تأخير زمني؛ لذا لا يتأثرون بالأثر الحقيقي للسياسة النقدية.

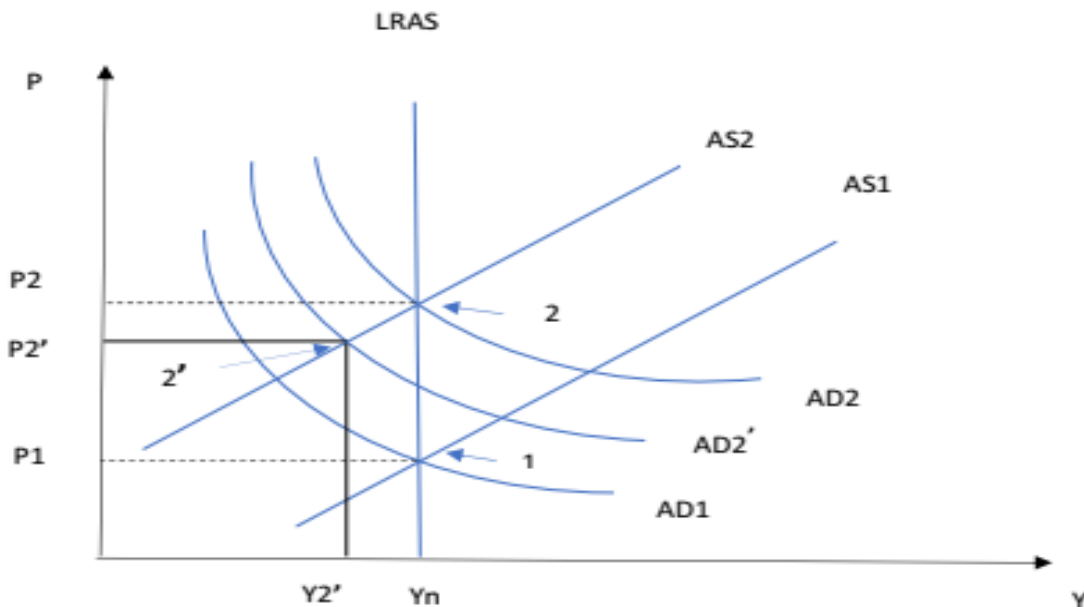
عندما يكون الاقتصاد في حالة ركود وارتفاع البطالة، قد تلجأ الحكومة إلى سياسة نقدية توسعية لتحسين الظروف الاقتصادية أو لأغراض سياسية، لكن بمجرد الإعلان عن هذه السياسة، يتوقع الأفراد الذين لديهم معرفة نظرية وتوقعات عقلانية أن التضخم سيرتفع خلال فترة قصيرة (سنة إلى سنتين). ونتيجة لذلك، يطالب العمال بزيادة

الأجور، وترفع الشركات أسعار منتجاتها، وتقوم البنوك المركزية برفع أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى ارتفاع فوري في التضخم بمجرد الإعلان، دون أي تأثير حقيقي على البطالة أو الناتج في المدى القصير. بالتالي، تؤكد المدرسة الكلاسيكية الجديدة أن السياسة النقدية المتوقعة تؤدي فقط إلى زيادة الأسعار (التضخم) دون تأثير ملموس على الإنتاج أو البطالة في المدى القصير، وهو ما يعكس حيادية النقود في هذا الإطار الزمني مع فرضيات التوقعات العقلانية. (Dizioli, 2024)

## 2- السياسات النقدية التوسعية و تغيرات في الناتج الكلي:

طرح الكلاسيكيون الجدد حالة إضافية تختلف عن الحالة السابقة، تتعلق بحيادية النقود في المدى القصير وعدم تأثير السياسات النقدية على القطاع الحقيقي. هذه الحالة تظهر عندما يتوقع الفاعلون الاقتصاديون أن تكون السياسة النقدية التوسعية أكبر مما ينفذ فعلياً، فتنقل توقعاتهم إلى منحنى طلب كلي ( $AD_2$ ) أعلى من الواقع الفعلي، وبما أن السياسة متوقعة، ينتقل منحنى العرض الكلي قصير الأجل إلى ( $AS_2$ ) بسبب مطالبة العمال بزيادة الأجور لمواجهة ارتفاع الأسعار المتوقع. نتيجة ذلك، قد يؤدي هذا إلى انخفاض الناتج الكلي رغم التوسع النقدي المعلن، مما يعكس تأثير التوقعات العقلانية على فعالية السياسات النقدية في المدى القصير. إذا كانت السياسة النقدية التوسعية التي ينفذها المصرف المركزي فعلياً أقل من تلك التي توقعها الأعوان الاقتصاديون، فإن منحنى الطلب الكلي ينتقل فقط إلى  $AD_2'$ ، ويتحقق التوازن الجديد عند النقطة  $2'$  حيث يتقاطع منحنى الطلب  $AD_2'$  مع منحنى العرض الكلي  $AS_2$ . في هذه الحالة، يكون معدل التضخم عند المستوى  $P_2'$  بينما يكون الناتج الكلي  $Y_2'$  أقل من الناتج قبل تنفيذ السياسة النقدية التوسعية  $Y_n$ ، مما يشير إلى تأثير سلبي للسياسة على الناتج الإجمالي.

الشكل رقم 17: الآثار القصيرة الأجل للسياسة النقدية التوسعية في حالة كانت توقعات الأعوان الاقتصاديين أكبر من السياسة النقدية الفعلية في النموذج الاقتصادي الكلي للكلاسيكيين الجدد



Source: Mishkin, F.S. (2004)

### 3- انعكاسات نظرية التوقعات العقلانية على وظيفة السياسة النقدية

يتضح من التحليل السابق أن السياسات النقدية، حتى في المدى القصير، لا تؤثر على المتغيرات الحقيقية، مما يؤكد حيادية النقود في هذا الأفق الزمني. بالإضافة إلى ذلك، يصبح من المستحيل على صناع السياسة، بما في ذلك صناع السياسة النقدية، التنبؤ بنتائج التدخلات دون معرفة توقعات الفاعلين الاقتصاديين ومدى توافقها مع القرارات المتخذة. في ظل هذه الظروف ينشأ نوع من التفاعل الديناميكي بين صناع السياسات والفاعلين الاقتصاديين، حيث يحاول كل طرف توقع أو مجابهة سلوك الطرف الآخر. وقد لجأت البنوك المركزية خلال فترة ما حتى نهاية ثمانينات القرن العشرين إلى استخدام سياسات نقدية فجائية وغير متوقعة، معتقدة أن ذلك يحقق الأهداف الاقتصادية المنشودة.

إن ارتفاع معدلات التضخم خلال تلك الفترة، إلى جانب امتلاك الفاعلين الاقتصاديين توقعات عقلانية، جعلهم رغم تعرضهم للخداع مرة واحدة لا يتقون بالمصارف المركزية، ويتوقعون أن تكون السياسات النقدية التوسعية دائماً في خدمة الحكومات، مما يؤدي إلى ارتفاع مستمر في الأسعار. ومن هنا، فإن إرساء ثقة متبادلة بين المصارف المركزية المسؤولة عن السياسة النقدية والفاعلين الاقتصاديين أصبح أمراً ضرورياً، إذ أن أي انحراف في توقعات التضخم يتسبب في تآكل فعالية السياسة النقدية في تحقيق الأهداف المنشودة. لتحقيق ذلك، يُعد المواءمة بين توقعات الفاعلين الاقتصاديين وسياسات المصارف المركزية ضرورة حتمية، وقد تحقق ذلك في الدول الغربية من خلال تعزيز شفافية هذه المصارف، ورفع مصداقيتها، وضمان استقلاليتها.

#### المطلب الثاني: نقد لوكاس Lucas لتحليل السياسات الاقتصادية

تناول الاقتصادي الأمريكي روبرت لوكاس في عام 1976 نقداً جوهرياً للنماذج الاقتصادية التقليدية المستخدمة في تقييم السياسات الاقتصادية. مثل هذا النقد نقطة تحول مهمة في فهم فعالية السياسات الاقتصادية، ولا سيما السياسة النقدية، حيث أظهر لوكاس أن نتائج السياسات الاقتصادية تعتمد بشكل كبير على توقعات الفاعلين الاقتصاديين، مما يجعل التقييمات المبنية على النماذج التقليدية غير كافية وموثوقة. وقد ساهم هذا النقد في تطوير نظريات اقتصادية جديدة تأخذ في الاعتبار التوقعات العقلانية وسلوك الوكلاء الاقتصاديين. قبل نقد لوكاس، اعتمد الاقتصاديون على نماذج قياسية رياضية تستخدم بيانات تاريخية لتوقع أثر السياسات الاقتصادية، مفترضين ثبات العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية عبر الزمن. على سبيل المثال، كان الاحتياطي الفيدرالي يستخدم هذه النماذج لتقدير تأثير تغييرات سعر الفائدة على البطالة والتضخم بكل بساطة عن طريق تعديل السعر في النموذج وقراءة النتائج مباشرة. لكن لوكاس جادل بأن هذه النماذج تتجاهل السلوك العقلاني للأفراد، حيث يقوم الناس بتعديل سلوكهم وتوقعاتهم استجابة لتغير السياسات، مما يجعل نتائج السياسات الاقتصادية التي نجحت في الماضي غير مضمونة في المستقبل بسبب تغير سلوك الفاعلين الاقتصاديين. من خلال ما سبق، تتلخص النقاط الأساسية في نقد روبرت لوكاس كالتالي:

- أهمية التوقعات العقلانية: يؤكد لوكاس أن الأفراد يتخذون قراراتهم استناداً إلى توقعات عقلانية للمستقبل، قائمة على استخدام كافة المعلومات المتاحة، بما في ذلك فهمهم للسياسات الحكومية وآثارها المحتملة، وليس فقط على الخبرات أو التجارب السابقة.
- فشل النماذج التقليدية: تفشل النماذج الاقتصادية التقليدية في احتساب تأثير التوقعات العقلانية، مما يجعل تقييمها للسياسات الاقتصادية الجديدة غير دقيق، إذ يؤدي تغيير السياسة إلى تعديل سلوك الأفراد وتوقعاتهم، وهذا بدوره يغير النتائج الاقتصادية المتوقعة في النماذج القديمة. (Clarida, 2024)

### المبحث الثالث: الانتقادات الواقعية التي توجه إلى فرضيات مدرسة الكلاسيكية الجديدة

تعتبر فرضية التوقعات الرشيدة من الركائز النظرية لهذه المدرسة، والتي تفترض أن جميع العاملين الاقتصاديين يمتلكون معرفة كاملة وشاملة عن الأسواق والقرارات السياسية والاقتصادية، ويقومون بتكوين توقعات دقيقة ومثالية بناءً على كل المعلومات المتاحة. وهذه الفرضية تبدو صعبة التحقيق في الواقع، حيث تستحيل تقريباً على الأفراد أن يمتلكوا كميات هائلة من المعلومات الدقيقة واللحظية حول الاقتصاد بأبعاده المختلفة، مما يجعل هذه الفرضية مثار نقد من حيث تطبيقها العملي.

من جهة أخرى، تقوم نماذج المدرسة الكلاسيكية الجديدة على افتراضات تبسيطية مثل وجود علاقة أوتوماتيكية بين زيادة عرض النقود وارتفاع التضخم، وحتمية هذه العلاقة عبر الوقت. في الواقع، الاقتصاد عبارة عن نظام معقد ومتغير يضم عوامل متعددة تؤثر وتتفاعل بطرق غير خطية، لذا فإن تبني مثل هذه الافتراضات الثابتة يُعتبر تقصيراً في تمثيل الواقع الاقتصادي. (Brassil, 2025)

يزداد هذا القصور وضوحاً في اقتصاديات الدول النامية، التي تعاني من ضعف وتفاوت في جودة البيانات والمعلومات الاقتصادية، بالإضافة إلى تكرار تضارب الأرقام والمصادر، الأمر الذي يقلل من فعالية بناء نماذج اقتصادية دقيقة وقابلة للتطبيق. ولا يتوقف الأمر عند نقص البيانات فحسب، بل يتجاوز ذلك إلى غياب نماذج وصفية مناسبة تحاكي الواقع الاقتصادي بأبعاده الاجتماعية والسياسية والثقافية.

إلى جانب ذلك، تتطلب عملية صياغة نماذج اقتصادية قائمة على وقائع واقعية فهماً عميقاً للتفاعلات الاقتصادية والهيكلي الاجتماعي، كما تحتاج إلى تكامل معلوماتي وصياغة فرضيات قادرة على التكيف مع تغيرات البيئة الاقتصادية، وهو تحدٍ يصعب تحقيقه عملياً.

باختصار، بالرغم من المزايا النظرية التي تحملها مدرسة الكلاسيكية الجديدة، فإن تطبيقاتها في الواقع تواجه تحديات حقيقية تتعلق بمدى واقعية الفرضيات ومواءمتها مع تعقيدات الأنظمة الاقتصادية الحقيقية، خاصة في الدول ذات البنية الاقتصادية الضعيفة والبيانات المحدودة عالمياً، هذه الانتقادات أدت إلى ظهور أشكال حديثة من التوقعات الرشيدة، تعتمد على مفهوم "فرضيات التعلم" التي تسمح للفاعلين الاقتصاديين بتحسين توقعاتهم بمرور الوقت بناءً على التجارب والمعطيات الجديدة، بدلاً من افتراض معرفة كاملة وفورية لكل المتغيرات الاقتصادية.

باختصار، رغم الجاذبية النظرية لفكرة التوقعات الرشيدة في توضيح سلوك الفاعلين الاقتصاديين، إلا أن واقع تطبيقها يعكس تحديات كبيرة، ولاسيما في الاقتصادات ذات البيانات المحدودة، مما يدعو إلى تبني نماذج أكثر مرونة تعكس التعقيدات وحالات عدم اليقين الاقتصادية.

## مناقشة و اثناء

س1: ما هي النظرية الكلاسيكية الجديدة في الاقتصاد؟

ج1: هي مدرسة فكرية اقتصادية تؤكد على حيادية النقود حتى في المدى القصير، وتعتمد على فرضية التوقعات العقلانية التي تقول إن الفاعلين الاقتصاديين يتصرفون بناءً على توقعات صحيحة باستخدام كل المعلومات المتاحة.

س2: كيف تختلف النظرية الكلاسيكية الجديدة عن النظرية النقدية التقليدية؟

ج2: تختلف بأن النظرية الكلاسيكية الجديدة تأخذ في الاعتبار توقعات الأفراد العقلانية، فلا تتأثر المتغيرات الحقيقية مثل الناتج والبطالة بالسياسة النقدية المتوقع حدوثها، بينما النظرية التقليدية تفترض وجود تأثير مؤقت للسياسة النقدية على الناتج والبطالة.

س3: ما هي التوقعات العقلانية في هذه النظرية؟

ج3: التوقعات العقلانية تعني أن الفاعلين الاقتصاديين يستخدمون كافة المعلومات المتاحة لديهم لتكوين توقعات دقيقة حول المستقبل، ويغيرون سلوكهم فوراً بناءً على هذه التوقعات.

س4: هل تؤيد النظرية الكلاسيكية الجديدة فعالية السياسة النقدية؟

ج4: لا، ففي حالة السياسات النقدية المتوقعة، يكون لها أثر فقط على الأسعار (التضخم) دون التأثير على الناتج الحقيقي أو البطالة، مما يعني أنها ليست فعالة في تحقيق التوازن أو النمو الاقتصادي على المدى القصير.

س5: ما هي الانتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية الجديدة؟

ج5: من أبرز الانتقادات أن الفرضيات مثل التوقعات العقلانية والحياد التام للنقود غير واقعية، وخاصة في الاقتصادات النامية التي تفتقر إلى البيانات الدقيقة ولا تتسم بالشفافية، مما يجعل تطبيق النظرية صعباً.

س6: كيف تؤثر هذه النظرية على تصميم السياسات الاقتصادية؟

ج6: تؤكد النظرية على أهمية اتخاذ السياسات بشكل مفاجئ وغير متوقع لتحقيق الأهداف الاقتصادية قصيرة المدى، وتدعو إلى شفافية ومصادقية كبيرة من قبل البنوك المركزية للتقليل من عدم اليقين وتعزيز استقرار التوقعات.

س7: هل توجد أمثلة على تطبيقات النظرية الكلاسيكية الجديدة في السياسة النقدية؟

ج7: نعم، كالبنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يعتمدان على مبادئ التوقعات العقلانية في تخطيط سياستهما النقدية، مع التركيز على توجيه التوقعات وتوفير الشفافية.

## خاتمة:

في الختام، تعدّ النظرية الكلاسيكية الجديدة محطة هامة في تطور الفكر الاقتصادي النقدي، حيث طرحت مفهوم التوقعات العقلانية الذي يوضّح أن الفاعلين الاقتصاديين يتصرفون وفق توقعات مستندة إلى كافة المعلومات المتاحة، مما يؤثر بشكل جوهري على فعالية السياسات الاقتصادية، خصوصاً النقدية منها. هذه النظرية فرضت ضرورة توافق السياسة النقدية مع توقعات الفاعلين الاقتصاديين لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتغادي تأثيرات غير مرغوبة مثل التضخم غير المتوقع والتقلبات الحادة.

من هنا، تظهر أهمية استقلالية البنوك المركزية وشفافيتها ومصداقيتها في تعزيز ثقة الأسواق، إذ أن دورها لا يقتصر على مجرد تنفيذ السياسة، بل على إدارة التوقعات بصورة تضمن انسجام التصرفات الاقتصادية مع الأهداف المرجوة. ورغم التحديات والتقلبات الاقتصادية العالمية، فإن دمج أفكار التوقعات العقلانية في السياسة النقدية يوفر أداة فعالة لاستشراف المستقبل ومواجهة الأزمات بشكل أكثر مرونة وواقعية. في ظل هذا الإطار، يبقى التطوير المستمر لنماذج التوقعات والسلوك الاقتصادي ضرورة ملحة، خاصة في ضوء التعقيدات التي تشهدها الاقتصادات الحديثة، مما يستوجب اهتماماً متزايداً بالتحليل العلمي المستنير والممارسات السياسية الرشيدة لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة.

## المحور السادس:

# التحليل النقدي والسياسة النقدية في المنظور الإسلامي

## مقدمة:

يركز المنظور الإسلامي في التحليل النقدي والسياسة النقدية على أسس ومبادئ مستمدة من الشريعة الإسلامية، التي تشدد على العدالة الاجتماعية، التكافل، وتحريم الربا. تنطلق السياسة النقدية الإسلامية من مفهوم أن النقود ليست سلعة للتجارة أو المضاربة، بل هي أداة وسطية لتعزيز النشاط الاقتصادي وتحقيق الاستقرار المالي والاجتماعي.

يختلف هذا المنظور عن المنظور التقليدي في أنه لا يعتمد فقط على التحكم في العرض النقدي وأسعار الفائدة، بل يؤكد على ضرورة التزام النظام النقدي بمبادئ الشريعة، وخاصة تحريم الفوائد وضمان العدالة في توزيع الثروات. السياسة النقدية الإسلامية تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال إدارة النقد بما يحقق المصلحة العامة دون التسبب في استغلال أو احتكار.

بالإضافة إلى ذلك، يشدد المنظور الإسلامي على أهمية الاستقرار النقدي كشرط أساسي لنمو مستدام، ويعترف بالتحديات التي تواجه الدول الإسلامية في تطبيق هذه السياسة، وبخاصة في ظل الهيمنة الاقتصادية العالمية القائمة على النظام الربوي. لذلك، يتطلب التنفيذ الناجح للسياسة النقدية الإسلامية بناء مؤسسات متخصصة ومستقلة تستطيع تطبيق التعاليم الإسلامية في إطار من الشفافية والمصادقية.

هذا الإطار يجعل من السياسة النقدية الإسلامية منظومة متكاملة تسعى إلى تحقيق تنمية اقتصادية عادلة ومستدامة، حاضنة للقيم الإسلامية ومتوافقة مع تطورات العصر ومتطلباته.

❖ يأتي هذا المحور لتحليل أسس ومبادئ وآليات تنفيذ السياسات النقدية في نظام اقتصادي إسلامي.

## المبحث الأول: الإطار النظري للمنظور النقدي الإسلامي

قبل الشروع في تحليل خصائص النظام النقدي الإسلامي ودور السياسة النقدية في الاقتصاد، من المفيد جدًا أن نلقي نظرة موجزة على تطور استخدام النقود في الإسلام وأبرز الأفكار النقدية التي استعرضها المؤرخون والفقهاء المسلمون.

### المطلب الأول: التطور التاريخي للنظام النقدي في الإسلام

#### 1- فترة بعثة الرسول صلى الله عليه وسلم والخلفاء الراشدين:

في فترة بعثة الرسول صلى الله عليه وسلم والخلفاء الراشدين، كان النظام النقدي مبنياً على استخدام العملات الحقيقية مثل الدينار الذهبي والدرهم الفضي، اللذين تم تحديد قيمتهما وفقاً للمعايير الشرعية والاقتصادية. كانت هذه النقود وسيلة لتسهيل التجارة والمعاملات المالية بما يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية التي تمنع الربا والغش.

تميز النظام النقدي في هذه الفترة بثبات القيمة وقبول واسع من المجتمع، مما ساهم في استقرار المعاملات المالية. كما كان يتم ضبط عرض النقود من خلال الرقابة المباشرة من قبل السلطات الإسلامية لضمان استقرار الاقتصاد ودعم العدالة الاجتماعية. (كنتكجي،، 2019)

بالإضافة إلى ذلك، لعبت الزكاة دوراً مهماً في النظام المالي، إذ كانت أداة لتوزيع الثروة وتحقيق التكافل الاجتماعي، مما يعكس البعد الاجتماعي والاقتصادي للنقد في الإسلام. هذه المبادئ والضوابط الشرعية الضامنة للنظام النقدي في صدر الإسلام شكلت الأساس الذي يُبنى عليه الاقتصاد الإسلامي في العصور اللاحقة.

#### 2-مرحلة الخلافة الأموية والعباسية :

شهد العصر الأموي تطوراً مهماً في النظام النقدي الإسلامي، حيث استخدم الخلفاء النقود كأداة سياسية ورمز للسلطة الحاكمة، تجلى ذلك بوضوح في عهد معاوية بن أبي سفيان وخليفته عبد الملك بن مروان. في عهد معاوية، ظهرت ظاهرة النقود المكروهة والتي عُرفت بكونها مخففة الوزن ومزورة، وكانت تمثل تحدياً اقتصادياً كبيراً بسبب تدهور قيمة العملة وتأثيرها السلبي على الاقتصاد. يُروى أن معاوية تعامل بدهاء مع هذه الأزمة، مشيراً إلى أن هذه النقود أحياناً تستخدم لتحقيق مكاسب شخصية، لكنه أخذ خطوات لتثبيت النظام النقدي. أما في عهد عبد الملك بن مروان، فقد تحققت إصلاحات جذرية تميزت بضرب أول عملة عربية إسلامية ذات نقوش عربية خالصة، وأزيلت الصور الأجنبية، مع ظهور نصوص التوحيد "لا إله إلا الله محمد الرسول الله" على العملات، بالإضافة إلى وضع معايير دقيقة لوزن وقيمة الدينار والدرهم. جاء هذا الإصلاح بهدف توحيد العملة وتعزيز استقلالية الدولة السياسية والاقتصادية، وتأكيد الهوية الإسلامية، مما ساعد على استقرار النظام النقدي وزيادة الثقة في النقود كوسيلة تبادل.

بالإضافة إلى ذلك، شهد العصر الأموي انتشاراً واسعاً للعملات وتوسعاً في دورها الاقتصادي والاجتماعي، حيث أصبحت النقود تعبيراً رسمياً عن السلطة الحاكمة ووسيلة لتحصيل الضرائب والموارد التي تستخدمها الدولة في إدارة شؤونها، هذه التطورات في النظام النقدي الأموي مثلت تحولاً هاماً في تاريخ النقد الإسلامي، حيث توفى الاعتبار

للعنصر السياسي والشرعي إلى جانب الاقتصادي، مما شكل قاعدة صلبة لتطوير السياسة النقدية الإسلامية مستقبلاً. (الرزاق، 2016)

### 3- في عهد الخلافة العباسية:

في عهد الخلافة العباسية شهد النظام النقدي الإسلامي تطورات كبيرة ومتقدمة توازت مع اتساع رقعة الدولة وتعقيد الحياة الاقتصادية والاجتماعية. تميزت هذه المرحلة بعدة سمات رئيسية:

- **تنوع النقود:** توسعت العملات الإسلامية لتشمل أنواعاً متعددة من الدراهم والدنانير، مع الحفاظ على معايير دقيقة في الوزن والنقش. زادت كمية السك وزادت أهمية المصانع التي كانت تضرب العملات على نطاق أوسع.
  - **نظم الرقابة والتنظيم:** تأسست مؤسسات مختصة بالإشراف على عملية سك النقود وضمان جودتها، بالإضافة إلى مراقبة النشاط الاقتصادي لحماية قيمة النقود من التضخم والتزوير. وكان هناك دور فاعل للمجلس المالي في ضبط السياسة النقدية.
  - **دور النقود في الاقتصاد:** أصبحت النقود وسيلة مركزية في الإدارة المالية للدولة، واستخدمت لتسهيل التجارة الداخلية والخارجية، ودعم النشاط الاقتصادي المتنوع ضمن الإمبراطورية الإسلامية الكبيرة.
  - **التحديات النقدية:** واجهت الخلافة العباسية أزمات نقدية أحياناً، منها التضخم الناجم عن زيادة إصدار النقود مقابل الإنتاج الحقيقي، مما أدى إلى نقاشات فقهية وسياسية حول طرق ضبط العرض النقدي وتنظيمه.
  - **الثروة والمالية العامة:** استمرت أنظمة الزكاة، الخراج، والوقف في لعب دور مركزي في تحقيق العدالة الاقتصادية، وكان للنظام النقدي دور مهم في توزيع الثروة بحسب مبادئ الشريعة.
- تلك التطورات شهدت النظام النقدي الإسلامي مرحلة نضج وتأثير عميق على الاقتصاد الإسلامي، حيث حاولت الخلافة العباسية المحافظة على توازن بين القيم الإسلامية ومتطلبات توسع وحيوية الاقتصاد. (فياض، 2024)
- المطلب الثاني: الأفكار النقدية لدى الفقهاء والعلماء المسلمين**
- تناول الفقهاء والعلماء المسلمون عبر التاريخ قضايا النقد والنظام المالي من منظار شرعي واقتصادي عميق، حيث قدموا رؤى نقدية تستند إلى نصوص القرآن الكريم والسنة النبوية، مع استنباط قواعد تهدف إلى حماية المجتمع من الظلم والاستغلال الاقتصادي.
- **طبيعة النقود ووظيفتها:** أكد الفقهاء أن النقود ليست سلعة قائمة بذاتها وإنما أداة لتسهيل التبادل، وتحقيق العدالة في المعاملات الاقتصادية. وقد ميز الإمام أبو حنيفة الإمام مالك والشافعي بين النقود كوسيلة للتبادل والقيم التي تحملها، مشددين على ضرورة ثبات قيمتها.
  - **تحريم الربا والغرم:** من أبرز الأفكار النقدية هو تحريم الربا بكل صوره، منع استغلال الفقراء والضعفاء، وهو ما يؤثر مباشرة على النظام النقدي ويحد من التضخم الزائد الذي ينشأ عن تراكم الدين برأس مال الربا.

- الضوابط الشرعية لإصدار النقود وتنظيمها: دعا العلماء إلى ضرورة استقرار قيمة النقود، وتحريم التزييف والتخفيف في الوزن، مع مراعاة العدالة في توزيع الثروة.
  - دور الزكاة والوقف: حيث اعتبرهما العلماء أدوات نقدية واجتماعية مضادة للتراكم المفرط للثروة، وضامنة للتكافل الاجتماعي، مما يعزز من الاستقرار الاقتصادي. (المسعودي، 2023)
  - الأثر الاقتصادي للمعاملات المالية: جاء في فتاوى بعض العلماء نظريات مبكرة حول علاقة النقد بالاقتصاد الكلي مثل التأثير على التضخم وأسعار السلع، وأهمية تحقيق التوازن بين العرض النقدي وحجم الإنتاج، هذه الأفكار شكلت الأساس لمنظومة النقد والسياسة المالية في الحضارة الإسلامية، وأسست لقواعد مالية متماسكة تجمع بين القيم الأخلاقية والاقتصادية بما يخدم المصلحة العامة.
- بعض الأمثلة حول الأفكار النقدية لبعض العلماء والفقهاء المسلمين:

**الإمام الغزالي:** ركز في فقهه النقدي على أهمية العدالة في التعاملات المالية، ومنع الاحتكار والربا، كما شدد على ضرورة أن تكون المعاملات بضمان حق عادل للطرفين، مع توجيه النقد للمعاملات الظالمة التي تضر بالمجتمع الاقتصادي.

**شيخ الإسلام ابن تيمية:** ناقش قضايا النقود من منظور فقهي واقتصادي، كما حذر من التزييف والتخفيف في أوزان العملات، واعتبر أن استقرار قيمة النقود شرط أساسي لتحقيق العدالة الاجتماعية والاستقرار الاقتصادي.

**أبو يوسف صاحب أبو حنيفة:** يُعد من رواد الفقه النقدي، حيث أسس مبدأ تحريم الربا ووضع قواعد لضمان نزاهة التعاملات المالية، وأكد أن النقود يجب أن تكون عادلة ومنصفة، وأن لا يتم التلاعب بقيمتها.

**ابن قيم الجوزية:** تطرق في كتبه إلى التأثير الاقتصادي للمعاملات النقدية، وشدد على التوازن بين العرض النقدي وحجم المعروض من السلع، واعتبر الزيادة الكبيرة في النقود بدون زيادة في الإنتاج سبباً رئيساً للتضخم.

**عبد الرحمن بن خلدون:** يُعتبر من أوائل من وضعوا تحليلاً علمياً للنظام النقدي والاقتصادي في التاريخ الإسلامي، وذكر في "المقدمة" كيف أن استقرار الدينار والقيمة الشرائية للنقود عامل رئيس في نهوض وازدهار الحضارة، مع ارتباط النقد بالاقتصاد الحقيقي.

**تقي الدين المقرئ:** تناول في كتاباته وصف حالات التضخم وأزمات النقود التي حدثت في العصر المملوكي، وعرض أسبابها ونتائجها الاجتماعية والاقتصادية، مع نقد للتصرفات الحكومية التي أدت إلى انخفاض قيمة النقود.

هؤلاء العلماء والفقهاء ساهموا في بناء منظومة فقهية نقدية متماسكة، تجمع بين المبادئ الشرعية والفهم الاقتصادي لتحقيق استقرار العدالة الاجتماعية والنقدية في المجتمعات الإسلامية. (الفاروق، 2022)

## المبحث الثاني: خصائص وأهداف النظام النقدي الإسلامي:

يتميز النظام النقدي الإسلامي، باعتباره جزءاً لا يتجزأ من النظام الاقتصادي الإسلامي، بمجموعة من الخصائص الهامة المرتبطة ارتباطاً وثيقاً بقواعد وأحكام الشريعة الإسلامية. من جهة، يتسم هذا النظام بالتعامل مع إصدار النقود وتداولها، والحفاظ على قيمتها، وهو ما يترتب عليه تأثيرات متعددة، منها تسهيل المعاملات المالية، حفظ الثروات، وتسهيل تبادل السلع والخدمات، مما يؤدي بدوره إلى ضمان الاستقرار الاقتصادي الكلي. من جهة أخرى، يحظى النظام النقدي الإسلامي بمكانة مركزية في النظام الاقتصادي والاجتماعي، حيث يتم تنظيم حركة المال بآليات تخضع لمبادئ الشريعة التي تضمن العدالة الاجتماعية، منع الربا، وضبط التضخم، إضافة إلى تعزيز التكافل الاجتماعي من خلال أنظمة مثل الزكاة والوقف.

### المطلب الأول: خصائص النظام النقدي الإسلامي

يتميز النظام النقدي الإسلامي بمجموعة من الخصائص تتضح فيما يلي:

#### 1- الالتزام :

كأي نظام نقدي، سواء في النظام الرأسمالي أو الاشتراكي، يعكس النظام النقدي الإسلامي طبيعة البيئة الاجتماعية والاقتصادية التي ينشأ ضمنها، ولا يعد هدفاً بحد ذاته بل وسيلة لتسهيل عملية الإنتاج وتبادل السلع والخدمات. يهدف النظام النقدي في الإسلام إلى تلبية الحاجات الأساسية لجميع أفراد المجتمع، مع ضمان توزيع الثروة بشكل عادل من خلال أدوات ومؤسسات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، بعيداً عن المؤسسات المالية التي فرضت على الدول الإسلامية خلال فترة الاستعمار.

يعتمد النظام الاقتصادي الإسلامي على سوق منظمة تلتزم بضوابط أخلاقية عالية، مما يجعل للنظام النقدي دوراً مركزياً في التنسيق الاقتصادي وتحقيق التوازن بين أسعار السلع ومستوى النقود المتداولة. يتيح ذلك تفاعلاً متبادلاً بين جهاز الأسعار والنظام النقدي، بما يخدم المصلحة العامة للمجتمع ككل ويرسخ استقرار الاقتصاد الكلي.

#### 2- الشمولية:

يمتاز المنهج الاقتصادي الإسلامي بشموليته وتكامله، إذ لا يعالج القضايا الاقتصادية بمعزل عن الجوانب الاجتماعية والروحية، بل يعمل على تنظيم الحياة البشرية بشكل شامل يقوم على تقوى الله وعبادته. ويتجلى هذا المنهج بوضوح في النظام النقدي الإسلامي، الذي لا تقتصر مؤسساته على إلغاء الفائدة فحسب، بل يعتبر نفسه أداة للتنمية الاقتصادية من خلال تمويل مشاريع التنمية، وللتنمية الاجتماعية عبر تحقيق عدالة توزيع المداخل. يتم ذلك عبر اختيار مشروعات استثمارية تراعي العدالة وتضع في الاعتبار الأبعاد الاجتماعية، وهو ما يختلف كلياً عن النظم النقدية المعاصرة التي تفرط في التركيز على الربح متجاهلة الأبعاد الإنسانية والاجتماعية. لذلك، تهدف المؤسسات المالية الإسلامية إلى بناء مجتمع متكافل يحقق العدالة في توزيع الموارد ويضع المال في مساره الشرعي، بما يخدم برامج التنمية وفقاً لمقاصد الشريعة الإسلامية.

هذا المنهج المتكامل يعكس رؤية قيمية عميقة توفر إطاراً متوازناً بين النمو الاقتصادي والعدالة الاجتماعية، مع

احترام المبادئ الشرعية التي تنظم العمل الاقتصادي بجوانبه المختلفة. (الدرع، 2017)

### 3- التطور

يتسم النظام الاقتصادي الإسلامي بثلاثة سمات رئيسية تجمع بين الثبات والمرونة والتكامل، حيث لا يعالج القضايا الاقتصادية بمعزل عن الجوانب الاجتماعية والروحية، بل ينظم الحياة البشرية بشكل متكامل يقوم على تقوى الله وعبادته.

تعتمد هذه الشمولية على إطار نظري عام يشمل الأصول والمبادئ الثابتة المستمدة من أحكام الشريعة الإسلامية، والتي لا قابلة للتغيير، في حين تتطور الأنشطة الاقتصادية والنقدية داخله لتتوافق مع تغيرات الواقع الاقتصادي والاجتماعي. وفي هذا السياق، يُعتبر النظام النقدي الإسلامي نموذجًا عمليًا لهذه المرونة، حيث يخضع لتنظيمات وضوابط شرعية تحدد إصدار النقود وتداولها بشكل يضمن الاستقرار ويواكب المستجدات.

وقد ساهم هذا الجانب الديناميكي للنظام النقدي الإسلامي في تمكينه من مواكبة التطورات المعرفية والفنية والمؤسسية، حيث تتأثر السياسات والمؤسسات النقدية الإسلامية بالبيئة الاقتصادية الحديثة دون أن تتخلى عن أصولها النظرية، وبالتالي، فإن النظام النقدي الإسلامي لا يعد نظامًا جامدًا، بل يتسم بالتطور والتغير حسب الزمان والمكان، مع الحفاظ على الثبات في أهدافه الأساسية ومبادئه المستمدة من الشريعة الإسلامية، مما يحقق التوازن بين الثبات والحدثة لضمان استدامة التنمية الاجتماعية والاقتصادية. (الغامدي، 2019)

#### 4- النظام النقدي الإسلامي نظام لا ربوي:

تحريم الشريعة الإسلامية للربا هو تحريم قطعي، حيث اتفقت جميع المذاهب الإسلامية على أن الربا يشمل جميع أشكال الفوائد، سواء تلك المتعلقة بالقروض الاستهلاكية أو الإنتاجية، ولجميع الأطراف سواء كانوا أفرادًا، حكومات، أو شركات، بغض النظر عن قيمة الفائدة. جاءت النصوص القرآنية والأحاديث النبوية تحذر بقوة من التعامل بالربا لما له من آثار ضارة على الفرد والمجتمع في الدنيا والآخرة.

إن المعاملات الربوية تنتافي مع أساسيات الاقتصاد الإسلامي، الذي يركز على الكسب الحلال والعمل المنتج، فضلاً عن الوظيفة الطبيعية للنقود كوسيلة للقياس والوساطة في المبادلات التجارية. بالإضافة إلى ذلك، فإن الفوائد الربوية تخل بالتوازن الاقتصادي، فتسبب اختلالات في الأسواق وتعرقل التنمية المستدامة.

لذلك، لا يمكن لأي شكل من أشكال التمويل القائم على الفائدة أن يكون جزءًا من النظام النقدي الإسلامي، بل يجب أن تركز المعاملات المالية على مبادئ خالية من الربا، ومتوافقة مع أحكام الشريعة، بحيث تحقق العدالة والاستقرار الاقتصادي والاجتماعي ضمن إطار المنظومة الإسلامية. (زهراني، 2018)

#### المطلب الثاني: أهداف النظام النقدي الإسلامي

كجزء لا يتجزأ من النظام الاقتصادي في المجتمع الإسلامي، يسعى النظام النقدي الإسلامي إلى تحقيق الأهداف الشاملة لذلك النظام، وليس مجرد أهداف فرعية خاصة به فحسب؛ بل من خلال تحقيق أهدافه الخاصة، يسهم بشكل فعال في تحقيق الأهداف الكلية للمجتمع الإسلامي، ومن أبرز هذه الأهداف:

#### 1- تحقيق التنمية الاقتصادية

يسعى النظام النقدي الإسلامي إلى المساهمة في تحقيق أهداف النظام الاقتصادي الشامل، والذي يتمثل أساسًا في التنمية الاقتصادية المتكاملة. تهدف هذه التنمية إلى تعزيز القدرات الإنتاجية واستخدام الموارد البشرية والمادية بأفضل صورة ممكنة، مما يحقق الاستخدام الكفء للطاقات المتاحة.

ويتم ذلك من خلال تنظيم التدفقات النقدية بحيث تسمح بتحسين تخصيص الموارد ضمن إطار من الضوابط الشرعية التي تشمل توجيه رأس المال واستعمال النقود. ومن بين أهم هذه الضوابط تحريم الربا واعتماد أساليب التمويل الإسلامية القائمة على المشاركة والمضاربة، حيث تتحول أموال المستثمرين من مجرد مضاربات إلى شراكات فعلية في الإنتاج.

بهذا الشكل، يتيح النظام النقدي الإسلامي تحويل أصحاب رؤوس الأموال إلى شركاء مساهمين في العملية الإنتاجية، بدلاً من أن يكونوا مجرد مرابين أو مضاربين؛ مما يعزز العدالة الاقتصادية ويحقق التنمية المستدامة في المجتمع.

## 2- تحقيق العدالة الاجتماعية:

يتميز النظام النقدي الإسلامي بحرصه البالغ على تحقيق العدالة الاجتماعية ورفضه لجميع أشكال الاستغلال المالي، مع تكريس حماية حقوق الأفراد وضمان توزيع عادل للثروة، على عكس النظام الرأسمالي القائم على الفائدة والمضاربات الاقتصادية. فعلى سبيل المثال، يعد نظام المشاركة في التمويل من الآليات الفاعلة التي تساهم في تحقيق العدالة التوزيعية، حيث يسمح لصاحب رأس المال بالحصول على عائد يتناسب مع مساهمته في الاستثمار والتنمية.

ويحول هذا النظام أصحاب رؤوس الأموال من مجرد مضاربين أو مرابين إلى شركاء فعليين في عملية الإنتاج، مما يحد من تراكم الثروة بيد فئة محدودة ويعزز العدالة الاقتصادية داخل المجتمع. بهذا، يحقق النظام النقدي الإسلامي قدرة فريدة على خلق التوازن بين مصالح المستثمرين وتنمية الاقتصاد وتحقيق التكافل الاجتماعي.

## 3- استقرار قيمة النقود:

تتميز الأنظمة النقدية المعاصرة بعدم استقرار قيمة النقد نتيجة تعويم أسعار صرف العملات وارتفاع معدلات التضخم التي تؤثر على اقتصادات الدول بشكل عام. وتنعكس هذه الظواهر سلبًا على استمرارية خطط المستثمرين طويلة الأجل، كما تضعف القدرة الشرائية للفئات ذات الدخل المحدود وتوسع الفجوات في توزيع الدخل. في المقابل، يسعى النظام النقدي الإسلامي إلى ضمان استقرار قيمة النقود ليتمكن من أداء وظائفه الأساسية بفعالية، فهو لا يعتبر النقود هدفًا بحد ذاتها، بل أداة لقياس القيمة وتسهيل التبادل. ويُعزى عدم استقرار النقد في النظم الأخرى إلى ثلاثة عوامل رئيسية من منظور إسلامي: عدم اعتبار النقود غرضًا قائمًا بذاته، الإفراط في إصدار النقد، وإلغاء ارتباط النقد بالذهب كأساس لقيمة النقود.

هذا النهج يجعل للنظام النقدي الإسلامي قدرة ديناميكية على الحفاظ على استقرار قيمة النقد، مما يعزز وظائفها الاقتصادية والاجتماعية، ويؤمن بيئة مناسبة للنمو والتنمية المستدامة. (الحاج، 2020)

### المبحث الثالث: السياسة النقدية في النظام النقدي الإسلامي

السياسة النقدية في النظام النقدي الإسلامي تلعب دورًا محوريًا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وضمان فعالية أدوات النقد في تعزيز التنمية المستدامة وتحقيق العدالة الاجتماعية. وتختلف السياسة النقدية الإسلامية عن نظيراتها التقليدية في كونها تستند إلى قواعد الشريعة التي تمنع الفائدة الربوية، وتحظر المعاملات المالية القائمة على الاستغلال.

سنتناول في هذا المبحث مجموعة من الجوانب التقنية المتعلقة بالسياسة النقدية والتحليل النقدي في إطار نظام نقدي إسلامي. سنبدأ بمناقشة الطلب على النقد والعرض النقدي داخل هذا النظام، مع التركيز على كيفية تنظيمهما وفق فلسفة الاقتصاد الإسلامي.

بعد ذلك، سيتم الانتقال إلى تحليل معمق لأدوات وآليات السياسة النقدية في ظل المبادئ الشرعية التي توجه النظام الاقتصادي الإسلامي. كما سيتم استعراض الخطوات العملية التي تتيح الانتقال من نظام نقدي ربوي قائم إلى نظام نقدي إسلامي حي، مع توضيح الشروط والضوابط الضرورية لضمان نجاح هذا الانتقال وتحقيق أهداف التنمية والاستقرار.

هذا المنهج يوفر إطارًا شاملاً لفهم طبيعة النقد في الإسلام، والسياسات النقدية الفعالة التي تعتمد على مبادئ العدالة والاستدامة، مما يعزز قدرة الاقتصاد الإسلامي على التعامل مع التحديات المعاصرة بكفاءة ومرونة.

(الفتياني، 2021)

#### المطلب الأول: الطلب على النقود والعرض النقدي

##### 1- الطلب على النقد في الاقتصاد الإسلامي

في النظام الاقتصادي الإسلامي الذي يخلو من الفائدة الربوية، ينبع الطلب على النقود أساسًا من دافعين رئيسيين هما دافع المعاملات ودافع الاحتياط، ويعكس ذلك مجموع الصفقات المالية والاحتياجات الاحتياطية التي تتحدد وفق مستوى الدخل النقدي وتوزيعه. وفي المقابل، ينشأ عدم استقرار دالة الطلب في التحليل الكينزي بسبب وجود طلب على النقود لأغراض المضاربة المرتبطة بتقلبات أسعار الفائدة. لذا، فإن إلغاء الفائدة وفرض الزكاة بنسبة 2.5% سنويًا يسهمان في زيادة استقرار دالة الطلب على النقود في الاقتصاد الإسلامي، ويعود ذلك إلى عدة أسباب سيتم توضيحها.

- لا تتواجد الأصول الربوية في الاقتصاد الإسلامي، لذا يتمثل الخيار الأساسي أمام الفاعلين الاقتصاديين في الاختيار بين الاحتفاظ بالنقود دون عائد وتحمل عدم وجود مخاطر، أو الانخراط في مخاطرة محسوبة عبر استثمار الأموال في أصول مشروعة تركز على المشاركة في الأرباح والخسائر، مما يسمح بتحقيق عائد فعلي وليس فائدة ربوية.

- يفترض وجود فرص استثمار متنوعة تتفاوت بين قصيرة وطويلة الأجل، تتيح للمستثمرين باختلاف مستويات تحملهم للمخاطر إمكانية المشاركة والاستثمار، سواء كانوا من أصحاب المخاطر العالية أو المنخفضة.

-يتميز النظام النقدي الإسلامي بعدم السماح بالاكنتاز النقدي فوق الحاجة الفعلية للمعاملات والاحتياط، طالما تتوفر إمكانية استخدام واستثمار النقود في أصول مدرة للربح. ويهدف هذا إلى تعويض التأثير التآكلي الناجم عن الزكاة ومخاطر التضخم إلى حد جزئي على الأقل.

-معدل الربح في الاقتصاد الإسلامي لا يتم تحديده مسبقاً كما هو الحال في سعر الفائدة، وإنما الشرط الوحيد الذي يُحدد مقدماً هو نسبة تقسيم الأرباح التي تبقى ثابتة، على عكس تقلب أسعار الفائدة. ويخضع هذا التقسيم لتغيرات مستمدة من عوامل اجتماعية واقتصادية، ويتم تعديله بناءً على قوى السوق بعد إجراء مفاوضات مطولة بين الأطراف المعنية.

يمكننا تقسيم دوافع الطلب على النقد في الإسلام إلى ثلاثة محاور رئيسية: المحور الأول يتعلق بالطلب على النقود لغرض المعاملات، وهو مرتبط مباشرة بمستوى الدخل ولا يجوز فصله عن نظرية الاستهلاك في الاقتصاد الإسلامي، حيث يسعى الفرد المسلم إلى تحقيق أكبر منفعة ممكنة من دخله من خلال توزيعه بين الاستهلاك الشخصي المباشر، والإنفاق في سبيل الغير مثل الصدقات والاستثمارات التطوعية، مع الالتزام بتوجيهات سلوكية تحدد له الحدود الدنيا والقصى لتعظيم الفائدة في الدنيا والآخرة. (الربيعي، 2024)

أما المحور الثاني، فهو الطلب الاحتياطي، الذي يتحدد بمستوى الدخل والأرباح المحتملة، وفي ظل الاستقرار النفسي وروح التكافل الاجتماعي التي يسودها الإسلام، يفضل الكثير من المسلمين استثمار أرصدهم النقدية عند ارتفاع مستوى الأرباح.

أما الطلب الثالث، المرتبط بالمضاربة، والذي يرتبط في الاقتصاد الربوي بسعر الفائدة، فهناك اتجاهان: إذ يرى البعض وجوده في الاقتصاد الإسلامي ولكن بشكل مرتبط بمعدل الربح المتوقع ونسبة الزكاة المفروضة، في حين يرى آخرون أن هذا الطلب سيلغى مع القضاء على الربا والاكنتاز تلقائياً، بسبب ما سبق من عوامل.

ونظراً لأن مستوى الطلب على النقد للمعاملات والاحتياط يرتبط بالدخل، والطلب على النقد لأغراض المضاربة مرتبط بالربح الذي لا يتحدد مسبقاً، ويميل إلى الاستقرار على المدى الطويل خلافاً لتقلب أسعار الفائدة التي تشهد تغيرات يومية، فإن الطلب على النقد في الإسلام يتمتع باستقرار نسبي. وهذا الاستقرار يمنح البنك المركزي في النظام النقدي الإسلامي القدرة على استهداف العرض النقدي بدلاً من سعر الفائدة لتحقيق الأهداف الاقتصادية النهائية.

في الاقتصاد الإسلامي، يُعتبر معدل العائد على شهادات الودائع المركزية الصادرة من المصرف المركزي مؤشراً مهماً، حيث تُستخدم هذه الشهادات لتمويل الاستثمار من قبل المصارف بشكل عام. وتحظى هذه الشهادات بمستوى عالٍ من الأمان والسيولة، وبفضل التنوع الاستثماري المرتبط بها، يُعتبر معدل العائد عليها قريباً من متوسط معدل ربحية الاستثمار في الاقتصاد ككل. لذا، يمكن اعتبار هذا المعدل كتكلفة فرصة للاحتفاظ بالسيولة، حيث يركز الاقتصاد الإسلامي على الاستثمار ويُفضل المستثمرون الفرص الاستثمارية التي تجمع بين الأمان والسيولة. وترتبط أسواق النقد بأسواق الاستثمار بشكل فريد، حيث تعتمد قرارات الاحتفاظ بالسيولة على البدائل

الاستثمارية المباشرة بدلاً من الاعتماد على وساطة مالية قائمة على الإقراض، مما يجعل الطلب على النقد مرتبطاً مباشرة بمعدل العائد على شهادات الودائع المركزية. (الزهراني، 2019)

## 2- العرض النقدي في الاقتصاد الإسلامي:

يُعد إصدار النقود في الإسلام من اختصاص الدولة أو من يمثلها، كالمصرف المركزي الذي يعتبر مملوكاً للدولة. وبفضل إلغاء الفائدة وانعدام الأدوات المصرفية المرتبطة بها، تتمكن الدولة من التحكم في نمو العرض النقدي، ما يحد من خلق النقود الكتابية. يرى بعض المفكرين أن مشاركة صاحب المال في المخاطر تيسر التوسع في الإقراض، حيث يساهم ذلك، في ظل ضوابط مناسبة، في تنظيم عرض النقد. وإذا ارتبط معدل نمو العرض النقدي في الاقتصاد الإسلامي بتحقيق أكبر قدر من الخدمات التبادلية مع الحفاظ على القوة الشرائية للنقود للسيطرة على التضخم، يمكن تبني معدل نمو مستدام للعرض النقدي يواكب نمو الناتج الحقيقي على المدى الطويل، على غرار ما اقترحه فريدمان. ولا يجوز اللجوء لإصدار النقد إلا لأسباب واقعية تحكمها المصلحة العامة التي يراعيها الشرع، على أن لا يتسبب ذلك في الإضرار بالقيم أو تحقيق مكاسب لطرف على حساب آخر، مع مراعاة الظروف الاقتصادية ومتطلبات التنمية.

## المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي

بعد تحديد المفاهيم الأساسية المرتبطة بالعرض النقدي والطلب عليه، يصبح من الضروري التطرق إلى أدوات السياسة النقدية في إطار النظام النقدي الإسلامي. ذلك أن العديد من الأدوات التقليدية المعمول بها، والتي تم عرضها في المحور الأول من هذه الدراسة، تفتقر إلى الملاءمة العملية، باعتبارها قائمة على آلية الربا. وفي هذا السياق، ونظراً لغياب بيئة مصرفية إسلامية متكاملة في غالبية الدول، إضافةً إلى هيمنة البنوك المركزية ذات الطابع التقليدي، فقد انعكس ذلك سلباً على نشاط المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وبالتالي على قدرتها في القيام بدورها التنموي المنشود. ولتجاوز هذه الإشكالية، تبرز الحاجة إلى إجراء تعديلات أساسيين: أولهما يتعلق بإدخال إصلاحات تنظيمية على بعض الجوانب الوظيفية للبنك المركزي، وثانيهما يتصل بإعادة هيكلة السياسة المصرفية على نحو يراعي خصوصية الصيرفة الإسلامية. من شأن هذه التعديلات أن تهيئ بيئة مصرفية داعمة، تمكن البنوك الإسلامية من أداء وظائفها بفعالية، وتسهم في تحقيق المصلحة العامة بما يتوافق مع مقاصد الشريعة الإسلامية.

## 1- الأدوات غير المباشرة:

يمكن للمصارف المركزية في الاقتصاد الإسلامي استعمال مجموعة من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، والتي تشمل على:

### \*عدم استخدام أداة إعادة الخصم:

إن أداة إعادة الخصم لا تجد لها مكاناً في إطار النظام المالي الإسلامي، ذلك أن خصم الأوراق التجارية أو إعادة خصمها، من المنظور الشرعي كما يبينه الفقهاء، ينطوي على معاملة ربوية صريحة، باعتبارها تقوم على بيع نقد بنقد مؤجل مع زيادة مشروطة، وهو ما يُصنف ضمن صور الربا المحرّم. وقد أجمع جمهور الفقهاء على أن النقود

الورقية المعاصرة تأخذ حكم الذهب والفضة من حيث العلة الربوية، مما يجعل خصم الأوراق التجارية غير جائز شرعاً. ومن هذا المنطلق، فإن الفقه المالي الإسلامي يرى أن هذه الأداة لا تتسجم مع مقاصده وضوابطه، الأمر الذي يستدعي إيقاف العمل بها واستبدالها بأدوات شرعية بديلة تراعي أحكام الشريعة الإسلامية وتخدم في الوقت ذاته أغراض السياسة النقدية في الدول الإسلامية. (الشريف، 2018)

### \*الاحتياطي القانوني:

فيما يتعلق بأداة الاحتياطي الإجباري، سواء على الحسابات الجارية أو الاستثمارية، فإن فرض نسبة محددة من هذه الودائع يُعد من الناحية الشرعية ممارسة مخالفة في أصلها، إذ إن احتجاز جزء من أموال المودعين دون مقابل يمثل نوعاً من التعسف من جانب السلطات النقدية، ويتعارض مع القواعد الشرعية التي تؤكد على صون الحقوق وحماية الملكية. ومع ذلك، فإن تطبيق هذه الأداة يحقق جملة من المنافع، منها تكوين احتياطي كافٍ يساعد المصارف على مواجهة مخاطر السحب المفاجئ، تمكين البنك المركزي من متابعة ومراقبة أنشطة البنوك، المساهمة في إدارة السياسة النقدية عبر التحكم في مستويات العرض النقدي، فضلاً عن توفير مصدر دائم من السيولة بيد البنك المركزي يتيح له التدخل في السوق النقدية عند الحاجة.

وبالنظر إلى هذه الوظائف، يمكن القول إن استخدام أداة الاحتياطي الإجباري في النظام النقدي الإسلامي يظل مقبولاً إذا ما خضع لجملة من الضوابط، أبرزها القواعد الفقهية الثلاث: "الضرورات تبيح المحظورات"، و"يتحمل الضرر الخاص لدفع الضرر العام"، و"الحاجة تنزل منزلة الضرورة". غير أن الجدل الفقهي حول مشروعيتها يظل قائماً، إذ يشترط عند الأخذ بها أن يتوافر شرط الضرورة الحقيقية التي تجعل اللجوء إليها وسيلة حتمية لدفع مفسدة قائمة، على أن تكون هذه الأداة الخيار الوحيد الممكن بعد استنفاد جميع البدائل المتاحة. كما يُشترط ألا يُصار إلى استخدامها إلا إذا كان تركها سيؤدي يقيناً إلى أضرار جسيمة، مثل الوقوع في التضخم الجامح أو الانحدار نحو الكساد العميق.

### \*-عمليات السوق المفتوحة:

فيما يتعلق بأداة عمليات السوق المفتوحة، فإنه يمكن توظيفها ضمن النظام النقدي الإسلامي، غير أن استخدامها لا يكون على السندات المتداولة في الأسواق النقدية التقليدية لارتباطها بأسعار الفائدة، بل ينبغي أن يتم اعتماد أدوات مالية بديلة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية. وتوظف هذه الأدوات لتحقيق الغرض ذاته، أي سحب أو ضخ السيولة في الاقتصاد بما يتلاءم مع وضعه الراهن وأهداف السياسة النقدية. ومن بين هذه البدائل الممكنة: أسهم الشركات المساهمة، شهادات التمويل القائمة على صيغة المضاربة، شهادات الودائع الصادرة عن المؤسسات المالية الإسلامية أو البنك المركزي، إضافة إلى الشهادات القابلة للتداول ضمن صناديق استثمارية تحتوي على محفظة واسعة من أسهم الشركات الإنتاجية العاملة في القطاع الحقيقي للاقتصاد. (-سهام محمد ، 2019)

### 2-الأدوات المباشرة:

تتخذ السياسة النقدية في إطار النظام المالي الإسلامي مجموعة من الأدوات التنظيمية والرقابية التي تهدف إلى ضبط أداء المصارف الإسلامية وتحقيق الانسجام مع مقاصد الشريعة، ومن أبرز هذه الأدوات:

- فرض حدود قصوى أو دنيا على معدلات الأرباح المحققة من عمليات بيع السلع التي تقوم بها المصارف الإسلامية.
- تحديد سقف عليا ودنيا لمعدلات العائد التي تحصل عليها المصارف من مشاركتها في أنشطة قائمة على العمل أو على توظيف الأموال في شركات قائمة على صيغة المضاربة، أو من خلال تعاملها مع العملاء من المستثمرين والمدخرين.
- اشتراط حد أدنى من السيولة الواجب توافرها في الأصول التي تمتلكها المصارف الإسلامية، وذلك من خلال نسب سيولة محددة لا يجوز تجاوزها أو تعديلها.
- فرض سقف ائتمانية عامة على المصارف، أو خاصة بأنشطة محددة، وذلك بغرض توجيه التمويل نحو قطاعات اقتصادية ذات أولوية استراتيجية.
- تمكين البنك المركزي من تمويل المصارف الإسلامية عبر الدخول في عمليات مشاركة أو مضاربة قصيرة الأجل، مع إلزام هذه المصارف بقبول نسبة محددة من الأرباح الناتجة عن كل عملية. (نعمة الله نجيب ، 2001)

وأخيراً، يمكن للسلطات النقدية في إطار النظام المالي الإسلامي أن تلجأ إلى أساليب مساعدة غير مباشرة في تنفيذ سياساتها، من أهمها أسلوب الإقناع، وذلك من خلال توجيه المصارف لاعتماد سياسات مصرفية معينة تتماشى مع الظروف الاقتصادية المستجدة. كما يمكن الاعتماد على التعليمات الصادرة عن البنك المركزي والتي يلتزم بها الجهاز المصرفي، إلى جانب ممارسة الرقابة المباشرة على أنشطة البنوك للتأكد من مدى التزامها بالسياسات المرسومة. كما يُسمح باستخدام الجزاءات بوصفها وسيلة لضمان التنفيذ الفعال للسياسات النقدية، شريطة أن تكون هذه الإجراءات منسجمة مع أحكام الشريعة الإسلامية، دون اللجوء إلى أدوات تقليدية محرمة مثل فرض أسعار فائدة مرتفعة على عمليات إعادة التمويل.

#### المطلب الثالث: آليات الانتقال من النظام النقدي القائم على الربا إلى النظام النقدي الإسلامي

من القضايا الجوهرية عند دراسة دور السياسات النقدية في إطار الاقتصاد الإسلامي، أن معظم الدول لا تتوفر على هيكل مالي ومصرفي متكامل يقوم كلياً على مبادئ الشريعة الإسلامية، بل إن الغالبية العظمى من الأنظمة النقدية والمالية السائدة ما زالت تركز في أساسها على آليات ربوية، مع وجود محاولات تدريجية تهدف إلى أسلمتها. وإلى جانب ذلك، فإن السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي تنبني على جملة من المبادئ الشرعية والأخلاقية، لكنها في الوقت ذاته تواجه عدداً من التحديات التي قد تحد من كفاءتها وفعاليتها. ومن أبرز تلك التحديات يمكن الإشارة إلى ما يلي:

- **قصور انتشار المؤسسات المالية الإسلامية:** فعلى الرغم من تأسيس العديد من الدول الإسلامية لمصارف تتوافق مع مبادئ الشريعة، إلا أن مستوى نموها وتوسعها ما يزال محدوداً، الأمر الذي يعرقل إمكانية تفعيل سياسات نقدية ذات نطاق واسع وفعالية مؤثرة.

- **التقلبات الاقتصادية العالمية:** في ظل الانفتاح على الاقتصاد العالمي، تجد الدول الإسلامية صعوبة في التحكم التام بالسيولة المحلية، نظراً لتأثرها بالعوامل الخارجية مثل تقلب أسعار النفط أو الأزمات المالية العالمية.
  - **التوفيق بين الأصالة والمعاصرة:** تواجه البنوك المركزية تحدياً في الموازنة بين متطلبات السياسات النقدية الحديثة والضوابط الشرعية، لاسيما فيما يتعلق بآليات إدارة السيولة، ضبط أسعار الفائدة، والتحكم في معدلات التضخم. (محمود، 2010)
- في هذا السياق، يجب البدء بجعل أنشطة المصارف، سواء على صعيد الأصول أو الخصوم، مستندة إلى معايير الشريعة الإسلامية، مع ضرورة إعادة هيكلة ميزانية البنك المركزي. ويتطلب ذلك إعادة تنظيم هيكل الأصول، لاسيما الموجودات الأجنبية، بحيث تكون خالية من المعاملات الربوية. كما يستلزم تصفية المطالبات المالية على الحكومات والمؤسسات العامة، مع اقتصار دور النظام المصرفي على الاحتفاظ بالودائع الحكومية واستثمار الفوائض المالية في القطاع الخاص. وبالنسبة للمصارف المتخصصة، ينبغي إعادة تركيب هيكل صافي مطالباتها بما يتلاءم مع المهام الجديدة المكلف بها.
- ولئن كان هذا التحول يستدعي تعديلات هيكلية، فإنه لا بد أن يتم بشكل تدريجي ومدروس، يشمل إصلاح النظام الضريبي، الانتقال التدريجي إلى نظام الاحتياطي الكلي، تحويل المصارف التجارية إلى مصارف متخصصة في الأعمال، بالإضافة إلى الإصلاح الإنتاجي وتصفية الدين العام. (لطرش، 2013)

## مناقشة و اثناء

السؤال 1: ما هي التحديات التي تواجه تطبيق السياسات النقدية في النظام المالي الإسلامي؟

- وجود مؤسسات مالية إسلامية كبيرة وانتشار واسع للمصارف الإسلامية.
- التقلبات الاقتصادية العالمية وتأثيرها على السيولة المحلية ← **الإجابة الصحيحة**
- سهولة التوفيق بين السياسة النقدية والضوابط الشرعية.
- ضييق نطاق السياسة النقدية العالمية.

السؤال 2: ما هي الأدوات التي يمكن استخدامها بدلاً من أدوات السياسة النقدية الربوية في النظام النقدي الإسلامي؟

- فرض أسعار فائدة مرتفعة على القروض.
- استخدام أسهم الشركات وشهادات التمويل المضاربي كأساليب لسحب أو ضخ السيولة ← **الإجابة الصحيحة**
- شراء وبيع السندات الحكومية بفائدة محددة.
- إلغاء كل أدوات السياسة النقدية.

السؤال 3: ما الخطوات الأساسية للانتقال من نظام نقدي ربوي إلى نظام نقدي إسلامي؟

- تعزيز المعاملات الربوية في البنوك المركزية.
- تحويل المصارف التجارية إلى مصارف أعمال إسلامية تلتزم بالشرعية ← **الإجابة الصحيحة**
- زيادة الدين العام بشكل تدريجي.
- الحفاظ على النظام الضريبي التقليدي بدون تعديل.

السؤال 4: ما هي الضوابط الشرعية التي يجب مراعاتها عند استخدام أداة الاحتياطي الإجباري في النظام النقدي الإسلامي؟

- استعمال الأداة بشكل دائم ودون قيود.
  - ضرورة أن تكون الأداة لازمة ووسيلة وحيدة لدرء ضرر محقق مثل التضخم الجامح أو الكساد العميق .
- ← **الإجابة الصحيحة**
- تطبيق الأداة بغض النظر عن الضرورة.
  - رفع أسعار الفائدة على إعادة التمويل.

## خاتمة:

في الختام، يشكل الانتقال من النظام النقدي الربوي إلى النظام النقدي الإسلامي تحدياً كبيراً يتطلب تضافر الجهود وإرادة سياسية واضحة لإجراء إصلاحات هيكلية شاملة وتطوير بيئة مصرفية مستندة إلى مبادئ الشريعة الإسلامية. إن نجاح هذه العملية مرهون بقدرة الدول الإسلامية على خلق إطار مؤسسي متكامل يوفر أدوات نقدية مناسبة وفعالة، تراعي الضوابط الشرعية وتلبي احتياجات التنمية الاقتصادية المستدامة. وعليه، فإن تعزيز التكامل بين المبادئ الشرعية والآليات الفعالة للسياسة النقدية يمثل حجر الأساس لبناء نظام مالي متوازن يسهم في تحقيق العدالة الاجتماعية والاستقرار الاقتصادي.

## المحور السابع:

مسار السياسة النقدية

في الجزائر

وتحدياتها

## مقدمة:

شهدت السياسة النقدية في الجزائر تطورات متعاقبة ارتبطت بنموذج التنمية المعتمد وتنظيم النظام المالي، حيث مرت السياسة النقدية بمرحلتين رئيسيتين: الأولى كانت مرحلة التسيير الاشتراكي بين عامي 1962 و1989، وتسمت بسيطرة الدولة وتوجيه التمويل للقطاع العام عبر أدوات مباشرة، بينما انطلقت المرحلة الثانية مع التحول نحو اقتصاد السوق منذ سنة 1990 إلى اليوم، حيث أجريت إصلاحات هيكلية على القطاع المصرفي واعتمدت الأدوات غير المباشرة، وأصبح بنك الجزائر يتمتع باستقلالية أكبر في إدارة السيولة وتحقيق الاستقرار النقدي

تميزت المرحلة الأولى من السياسة النقدية في الجزائر بفرض قيود قانونية وتنظيمية شديدة على النظام المالي، والتي توسعت بعد عام 1971، مما أدى إلى تشوهات واسعة أسهمت في إضعاف دور النظام المصرفي في تعبئة الادخار وتوزيعه بشكل فعال لدعم معدلات النمو الاقتصادي. تزامنت هذه القيود مع هيمنة القرارات الحقيقية والمالية على إدارة النقد، حيث اقتصرت أدوات السياسة النقدية على التدخل المباشر مثل إعادة تمويل المصارف عبر المصرف المركزي، والتحديد الإداري لأسعار الفائدة وسعر الصرف، مما أدى إلى اختلال النظام النقدي في ظل التوجه الاشتراكي الوطني. ومع تراكم المديونية وتشوهات الهيكل الاقتصادي، اضطرت الجزائر إلى تبني اقتصاد السوق وإطلاق إصلاحات هيكلية منذ التسعينات، شملت تحرير أسعار الفائدة، وتطوير الأسواق المالية، وتعزيز استقلالية المصارف، مع التحول في إطار السياسة النقدية من الرقابة المباشرة إلى التسيير غير المباشر عبر أدوات تعتمد على قوى السوق. تميز هذا التحول بتغيير أهداف السياسة النقدية، دعم استقلالية البنك المركزي، وتحديث قنوات انتقال الأثر النقدي، مما أرسى قواعد التطور التفاعلي بين النظام المالي والسياسة النقدية لضمان استقرار الأسعار وتحفيز النمو الاقتصادي.

## المبحث الأول: السياسة النقدية خلال مرحلة التسيير الاشتراكي (1962-1989)

يمكن تقسيم السياسة النقدية في هذه الفترة إلى مرحلتين متتاليتين؛ الأولى تمتد من استقلال الجزائر حتى عام 1969، والثانية تشمل الفترة من عام 1970 وحتى عام 1989.

### المطلب الأول: السياسة النقدية في المرحلة (1962-1969)

#### 1- الإطار القانوني للسياسة النقدية

تم تأسيس المصرف المركزي الجزائري بموجب القانون رقم 62-144 (النظام الأساسي للمصرف المركزي) الصادر في 1962، والذي حدد أهدافه الرئيسية في المادة 36 الفقرة الأولى، وهي توفير أفضل الشروط للقرض والقرض والضمان لتطور اقتصادي منتظم وإنماء للموارد الإنتاجية، مع الحفاظ على استقرار العملة داخلياً وخارجياً. وتشمل أهداف السياسة النقدية تحقيق نمو اقتصادي منتظم، وتشغيل كامل، واستقرار الأسعار وسعر الصرف. لتحقيق هذه الأهداف، يُستخدم المصرف المركزي أدوات غير مباشرة مثل عمليات إعادة الخصم، إعادة شراء السندات العامة والخاصة، التسبيقات المضمونة على الذهب والعملات الأجنبية، وعمليات السوق المفتوحة، التي تساهم في تنظيم سيولة المصارف. أما فيما يتعلق باستقلالية المصرف المركزي، فلا يحدد القانون مدة تعيين المحافظ أو مديره العام، إذ يعينان بمرسوم رئاسي، مما يعني أن استقرار الإدارة ليس مضموناً قانونياً. ويتألف مجلس الإدارة، الذي يرأسه المحافظ، من ثمانية إلى ثمانية عشر عضواً يعينون لمدة ثلاث سنوات بواسطة مراسيم رئاسية، ويهدف التنوع في تشكيلته إلى ضمان نقاش موسع ومقارنة شاملة للمصالح الاقتصادية الوطنية الكبرى. تتمثل صلاحيات مجلس إدارة المصرف المركزي في وضع المعايير والشروط العامة للعمليات التي يقوم بها المصرف قانونياً في مجال السياسة النقدية، بالإضافة إلى الموافقة على قائمة الأوراق المالية الحكومية الخاضعة لعمليات إعادة الخصم، وإعادة الشراء، والرهن، فضلاً عن تحديد أسعار الفائدة والعمولات المتعلقة بهذه العمليات. (بلوافي، 2012)

#### 2- ممارسة السياسة النقدية في الواقع الفعلي

عند إنشائها، ضمنت الجزائر استرجاع سيادتها النقدية من خلال تأسيس المصرف المركزي، إلا أن الجوانب القانونية المتعلقة بصياغة وتنفيذ السياسة النقدية تدنت عملياً مع مرور الوقت بشكل متواصل، خصوصاً في مجال التمويل المباشر للاقتصاد، ففي مرحلة ضعف مساهمة المصارف الأجنبية في التنمية، اضطلع البنك المركزي بدور تقديم قروض مباشرة للاقتصاد، حيث ارتفعت نسبة هذه القروض من إجمالي القروض المصرفية من 23.71% في عام 1961 إلى 39.94% في عام 1965. وبعد إنشاء المصارف العامة، ارتفعت قروض المصارف التجارية وانخفضت القروض المباشرة للبنك المركزي لكنها استمرت في تمويل القطاع الاشتراكي. بلغت نسبة قروض البنك المركزي من إجمالي القروض 7.05% في عام 1969، مع انخفاض حصة إعادة الخصم من 24.93% في 1964 إلى 8.97% في 1965، وما زالت القروض المباشرة أكبر من إعادة الخصم باستثناء عام

1969، مما يشير إلى ضعف أداة إعادة الخصم في التأثير على السيولة المصرفية، حيث استقر معدل إعادة الخصم عند 3.75% بين 1963 و1971. (قريشي، 2019)

ضمن مهام المصرف المركزي في التسيير الاشتراكي تقديم تسبيقات للخرينة العامة، مما أتاح للحكومة وسيلة واسعة لتمويل عجز الموازنة خلال تلك الفترة. تزامن ذلك مع تطور تنظيم مجلس إدارة المصرف المركزي ليصبح هيئة تخضع لإشراف مباشر من السلطات التنفيذية، حيث لم يتم تجديد أعضاء مجلس الإدارة بعد انتهاء فترات ولايتهم، مما أدى إلى حل محلهم عملياً وزارة المالية وهيأة التخطيط. وقد أدى هذا التقارب إلى تراجع صلاحيات المصرف المركزي في تنفيذ سياسته النقدية، حيث ارتفعت تسبيقات البنك للخرينة إلى 61.3% من قروض الدولة في عام 1965، وانخفضت نسبتها لاحقاً لكنها ظلت مرتفعة عند 42.27% في عام 1969. ويرجع هذا التدخل الكبير إلى ضعف التمويل المصرفي عبر المصارف الأجنبية والوطنية، بالإضافة إلى حاجة الخرينة للتمويل المباشر للاستثمارات الإنتاجية ضمن المخطط الثلاثي، وهو ما دفع الخرينة إلى استبدال دور المصارف في المهام المصرفية وشراء سندات الخرينة عبر المصارف التجارية.

شهد العرض النقدي في الجزائر بين عامي 1964 و1969 ارتفاعاً ملحوظاً، حيث ارتفع إجمالي العرض النقدي M2 من 4724 مليون دينار إلى 12120 مليون دينار، مع تسجيل معدلات نمو كبيرة في عامي 1967 و1968، ما يعكس الطابع التضخمي للتمويل الاقتصادي. شهدت نسبة تمويل البنك المركزي من العرض النقدي تقلبات، حيث ارتفعت إلى 54.15% في 1965، ثم انخفضت إلى 19.81% في 1968، قبل أن ترتفع مجدداً إلى 22.37% في 1969. كما ارتفعت الودائع لأجل من 85 مليون دينار إلى 1110 ملايين دينار، بينما زادت الودائع الجارية والعملة المتداولة، مما يدل على تزايد الوعي المصرفي والتوجه نحو النقد الكتابي رغم ضعف بنية النظام المصرفي في تلك المرحلة. كما شهدت صافي الأصول الخارجية والقروض للدولة والاقتصاد زيادة مستمرة، مع الأخذ في الاعتبار أن القروض للاقتصاد ظلت المصدر الرئيسي للتوسع النقدي، متبوعة بقروض الدولة، في حين حافظت مساهمة صافي الأصول الخارجية على استقرارها ومحدوديتها. يعكس ذلك دور المصرف المركزي كمقرض أخير لكل من المصارف التجارية والدولة والاقتصاد، وهو الدور الذي تعمق أكثر في مرحلة التسيير الاشتراكي في بداية السبعينات. (ربيعة، 2019)

### المطلب الثاني: السياسة النقدية في المرحلة (1970-1989)

لقد أثرت آليات تنظيم وتسيير وتطوير الاقتصاد الوطني القائمة على الخيار الاشتراكي بشكل مباشر على النظام المالي، حيث قامت السلطات بتكييف هيكل النظام وآليات عمله لتتلاءم مع متطلبات التخطيط المركزي، مما انعكس أيضاً على صياغة وتنفيذ السياسة النقدية ضمن هذا الإطار المركزي والمنظم بشكل دقيق.

#### 1- مكانة السياسة النقدية في الاقتصاد

يمكن القول بأن السياسة النقدية لم تكن أداة فاعلة ضمن السياسات الاقتصادية المعتمدة، ويتضح ذلك من تقييم تنظيم وتسيير الاقتصاد الوطني ومبادئ الإصلاح المالي لعام 1971 على الجوانب النقدية. فقد أدى اعتماد الخيار

الاشتراكي إلى هيمنة التخطيط المركزي على آليات السوق ووجود قطاع عام واسع تستخدمه الدولة للسيطرة على قرارات الاستثمار والإنتاج والتوزيع والتمويل، وجعل هذه القرارات مركزية. وقد أُستخدَم القطاع العام لتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية يبنّي استمرارها على تطبيق أهداف المخطط الإيديولوجي أكثر منه على الربحية والإنتاجية. كما أدى الإصلاح المالي في عام 1971 إلى مجموعة من التغييرات في مجال التمويل، إذ تمنح رخصة لتمويل نفقات الشركات العامة اللازمة لتنفيذ مخطط التنمية من قبل الجهات المركزية مع دور فعال للخزينة في جمع الموارد المالية المحلية والخارجية وتخصيصها عبر المصرف الوطني للتنمية بمساعدة المصارف التجارية التي تقدم التمويل المتوسط والقصير الأجل القابل لإعادة الخصم. (دريدي، 2019)

كما ألغيت السياسة النقدية عملياً من خلال علاقات عدة بين المصرف المركزي والخزينة، والمصارف والمصرف المركزي، في ظل أولوية القرارات الحقيقية؛ حيث قامت الخزينة بدور التمويل باستخدام الإيرادات العامة، عائدات البترول، الاقتراض الخارجي، والتسبيقات من المصرف المركزي، بإجبار المصارف على الاكتتاب في السندات، بينما هيأت آلية إعادة الخصم تمويل قصير ومتوسط الأجل للمشاريع العامة. وفي ظل هذه الظروف، انتقل مركز قرار الإصدار النقدي وتطور العرض النقدي من المصرف المركزي إلى وزارة التخطيط، مما يعكس هيمنة عوامل متعددة مرتبطة بأداء وتنظيم الاقتصاد الوطني.

## 2- تطور دور البنك المركزي في توفير القروض للاقتصاد:

لا يستطيع البنك المركزي أن يؤدي دوره الكامل كمقرض أخير للتأثير الفعلي في سيولة الاقتصاد وفقاً للأهداف النقدية المحددة. يؤكد الإصلاح المالي لعام 1971 على ضرورة منح المصارف التجارية القروض متوسطة الأجل للشركات العامة، والتي تكون قابلة للإعادة للخصم تلقائياً لدى المصرف المركزي. وحتى عام 1980، شكلت هذه الآلية الأداة الأساسية لإعادة هيكلة سيولة المصارف للوفاء بالتزامات التمويل المحددة ضمن خطة التنمية. إلى جانب إعادة الخصم، تبنّى البنك المركزي أداة جديدة وهي السحب على المكشوف بدون قيود، بسبب ضعف الادخار المعبأ من المصارف التجارية واختلالات نظام التمويل، مع منح قروض مباشرة بمبالغ صغيرة. شهدت القروض المصرفية المقدمة للاقتصاد نمواً هائلاً حيث تضاعفت أكثر من 30 مرة من 6.93 مليار دينار عام 1970 إلى 209.4 مليار دينار عام 1989، في حين ارتفع التمويل النقدي المباشر من المصرف المركزي للاقتصاد بأكثر من 61 مرة خلال نفس الفترة، من 0.504 مليار إلى 30.783 مليار دينار. بدأت نسبة التمويل النقدي من القروض للاقتصاد ترتفع اعتباراً من 1972، وشهدت تراجعاً مهماً في 1978 حيث تحول تمويل الاستثمار إلى القروض الطويلة الأجل المقدمة من الخزينة العامة. استقرت نسبة التمويل النقدي من إجمالي القروض في الثمانينات عند مستويات أقل مقارنة بالسبعينات، مع استثناء عامي 1981 و1982 حيث ارتفعت بسبب السحب على المكشوف.

برز انتقال البنك المركزي من تمويل القروض متوسطة الأجل عبر آلية إعادة الخصم إلى منح القروض القصيرة الأجل من خلال السحب على المكشوف، وكان هذا التحول علامة على نشوء نظام نقدي ومصرفي جديد مع

دخول السبعينات وبداية الثمانينات. تحولت وظيفة البنك المركزي من تمويل استثمارات الشركات العامة إلى تمويل نفقات الاستغلال، خاصة الأجور والرواتب، إذ شكلت قروض السحب على المكشوف الجزء الأكبر من القروض المصرفية خلال تلك الفترة. وبحسب الواقع الاقتصادي والمالية المتذبذبة للشركات العامة، لا يمتلك البنك المركزي سلطة مباشرة للتحكم في نمو العرض النقدي، إذ إن هذا النمو يتحدد إلى حد كبير بالعلاقة المتبادلة بين النظام المصرفي والشركات العامة، حيث يعتمد الطلب من هذه الأخيرة على التمويل من المصارف التي يعيد البنك المركزي تمويلها، مما يجعل الطلب هو المحرك الأساسي لتطور العرض النقدي.

### 3- تطور تسبيقات المصرف المركزي للخبزفة العامة

أقر الإصلاح المالي لعام 1971 بتمركز سيطرة ميزانية الدولة على الجوانب النقدية والمصرفية، حيث أصبحت الخبزفة تطلب تسبيقات كبيرة من المصرف المركزي، وإجبار المصارف على تخصيص 5% من ودائعها للاكتتاب في السندات الحكومية. شهدت صافي تسبيقات المصرف المركزي للخبزفة ارتفاعاً خلال بداية تطبيق المخطط الرباعي الأول، ثم انخفضت تدريجياً حتى بداية المخطط الرباعي الثاني حيث سجلت قيماً سالبة. ونتيجة لارتفاع أسعار النفط في 1974، انخفضت هذه التسبيقات خلال المخطط الرباعي الثاني ثم ارتفعت اعتباراً من عام 1978. شهدت القروض المقدمة للدولة زيادة كبيرة خلال هذه الفترة، وارتفعت تسبيقات المصرف المركزي للخبزفة من 14.2 مليار دينار في 1979 إلى 108.7 مليارات دينار في 1989، وتمثل أكثر من 50% من إجمالي قروض الدولة، مع استثناء سنتي 1981 و1982 بسبب ارتفاع أسعار النفط. تميزت فترة السبعينات بزيادة دور البنك المركزي في التمويل النقدي للدولة، حيث أصبحت تسبيقاته للخبزفة المكون الرئيس للتمويل النقدي، وتعزز هذا الدور في منتصف الثمانينات. وتشير هذه الزيادة في تسبيقات المصرف المركزي وخدمات إعادة تمويل المصارف بدون قيود إلى أن العرض النقدي خلال التسيير الاشتراكي كان مرتبطاً بشكل رئيسي بتسلط الجهات الحقيقية والمالية على الدائرة النقدية، وغياب نظام مصرفي مستقل، حيث كان المصرف المركزي هو المقرض الأخير للدولة والاقتصاد معاً.

### 4- تطور العرض النقدي ومقابلاته

شهدت الكتلة النقدية M2 في الجزائر نمواً هائلاً من 13.07 مليار دينار في عام 1970 إلى 308.1 مليار دينار في عام 1989، أي بزيادة تفوق 23 ضعفاً. باستثناء أعوام 1970، 1971، و1986، سجل العرض النقدي معدلات نمو مرتفعة خلال معظم هذه الفترة. كما كان التمويل النقدي من البنك المركزي كنسبة من العرض النقدي مرتفعاً في أغلب سنوات هذه المرحلة، مما يعكس زيادة في الإصدار النقدي. شكل العرض النقدي M1 ما نسبته 88.9% من M2 عام 1970، وانخفضت النسبة إلى 81.13% في عام 1989، في حين ارتفعت مساهمة شبه النقد من 10.1% إلى 18.87%. يتكون M1 من النقود في التداول والودائع الجارية، حيث ارتفعت نسبة النقود المتداولة ضمن M1 و M2 من 40.73% و36.21% في 1970 إلى 47.94% و38.90% في 1989، على التوالي، ما يعكس زيادة الوعي المصرفي واستخدام النقود الكتابية رغم ضعف البنية المصرفية في تلك الفترة. تشير

هذه البيانات إلى أن نظام التمويل خلال تلك المرحلة أدى إلى اختلالات كبيرة شملت جميع الفاعلين الاقتصاديين، بما في ذلك الجهات غير المالية. (زعيثري، 2021)

شهدت صافي الأصول الخارجية خلال عشرية السبعينات وبداية الثمانينات زيادة منتظمة، حيث ارتفعت من 1.51 مليار دينار في عام 1970 إلى 18.8 مليار دينار في عام 1981، مما جعلها مصدراً هاماً للإصدار النقدي وتمويل الاقتصاد خلال هذه الفترة. لكنه بدءاً من عام 1982، مع استثناء 1985، شهدت هذه الأصول تراجعاً حاداً، وتفاقم هذا الانخفاض في 1986 ليصل إلى 6.5 مليار دينار في 1989. يؤكد هذا التطور أن إعادة تمويل المصارف من خلال المصرف المركزي، سواء عبر إعادة الخصم أو السحب على المكشوف، كان العامل الأساسي للتوسع النقدي في تلك المرحلة، بينما لعبت التسيقات المقدمة للخزينة دوراً مهماً في الثمانينات خاصة مع تراجع إيرادات الدولة من الضرائب النفطية، والتزام الخزينة بتقديم قروض طويلة الأجل لتمويل الاستثمارات العامة وزيادة الإنفاق نتيجة إعادة هيكلة الشركات العامة في 1982.

شهد معدل التضخم خلال هذه المرحلة مستويات مرتفعة، رغم اعتماد سياسة تقييد الأسعار، حيث استمر ارتفاع التمويل النقدي للاقتصاد. ومن عام 1971، مع استثناء عام 1974، سجل التضخم زيادة مستمرة، وبلغ ذروته بنسبة 15.6% في عام 1978، ثم انخفض تدريجياً حتى عام 1983 مع استثناء عام 1981، لكنه ارتفع مجدداً ليصل إلى 12.3% في عام 1986، وبلغ 9.3% في عام 1989. ساهمت سياسة القمع المالي في تثبيت أسعار الفائدة، حيث خفض معدل إعادة الخصم من 3.75% في نهاية 1971 إلى 2.75% في بداية 1972، وثبت عند هذا المستوى حتى سبتمبر 1986، ثم ارتفع إلى 5% في أكتوبر 1986، وإلى 7% في مايو 1989. وظل معدل الفائدة الحقيقي سلبياً طوال المرحلة، باستثناء عام 1971، مما يعني أنه لم يلعب دوراً في ضبط الوضع النقدي، بل تم تثبيته عند مستويات منخفضة لتجنب تحميل المصارف تكاليف إعادة التمويل الآلي، مما سمح لها بالتوسع في منح القروض للشركات العامة.

رغم صدور قانون المصارف والقرض رقم 86-12 والقانون رقم 88-06 المعدل له كمحاولات أولى للتقليل من مركزية القرارات والقيود التي ميزت نظام التمويل، لم يُطبق القانونان نتيجة استمرار تبني الخيار الاشتراكي وثقل الاختلالات الاقتصادية والاجتماعية والمالية في تلك المرحلة، خاصة مع انخفاض أسعار النفط وارتفاع خدمة الدين الخارجي. ويُعتبر قانون النقد والقرض 10-90 تحولاً رئيسياً ورسماً إصلاحاً نقدياً ومصرفياً شاملاً تمهد الطريق للتحول نحو اقتصاد السوق.

### **المبحث الثاني: السياسة النقدية خلال مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق (منذ عام 1990)**

شهدت هذه المرحلة صدور قانون النقد والقرض رقم 10-90، إلى جانب عدة تعديلات عليه، حيث مثل هذا القانون نقلة نوعية في تنظيم النظام النقدي والمصرفي، متأثراً بواقع الاقتصاد الكلي المتغير. ويمكن تلخيص أهم التطورات في ممارسة السياسة النقدية خلال هذه الفترة من خلال العناصر التالية.

**المطلب الأول: الإطار القانوني للسياسة النقدية (قانون النقد والقرض وتعديلاته)**

#### **1- قانون النقد والقرض**

يُعتبر قانون النقد والقرض رقم 90-10 الصادر في 14 أبريل 1990 إصلاحًا شاملاً لإطار وممارسة السياسة النقدية، كما يمثل إطارًا كليًا يساهم في تهيئة الشروط اللازمة للتحويل إلى اقتصاد السوق. ويُطلق على هذا القانون وصف "قانون البرنامج"، إذ لم يقتصر على تقنين الإجراءات والممارسات فقط، بل أدخل قواعد جديدة تتماشى مع آليات اقتصاد السوق في مجالي النقد والمصارف، ليشكّل بذلك مشروعًا لإطار مؤسساتي جديد يتكيف مع متطلبات النظام المصرفي والنقدي في اقتصاد السوق. وتتمثل مبادئه في:

❖ يركز قانون النقد والقرض على الفصل بين الدائرتين النقدية والحقيقية، حيث يشترط أن تتخذ القرارات النقدية من قبل السلطة النقدية بناءً على الأهداف النقدية والوضع النقدي السائد، بدلاً من أن تتبع القرارات الحقيقية المبنية على الأسس الكمية للتخطيط المركزي. كما ينص القانون على فصل الدائرة المصرفية عن الدائرة الحقيقية من خلال إنهاء هيمنة الشركات العامة المنتجة على دور المصارف، بإلغاء مبدأ التوطين المصرفي الإجباري للشركات على مصرف واحد، ومنح المصارف الحرية في منح القروض بصفقتها منشآت تسعى لتعظيم أرباحها، ما يسمح لها باستعادة وظائفها التقليدية في تجميع المدخرات ومنح التمويل وفقاً لمعايير الجدوى الاقتصادية للمشاريع المدعومة.

❖ يؤكد قانون النقد والقرض 90-10 على الفصل بين الدائرة النقدية والمصرفية من جهة، ودائرة ميزانية الدولة من جهة أخرى، حيث لم يعد تمويل عجز الخزينة يتم بشكل تلقائي كما في السابق، بل أصبح محكوماً بمجموعة من الضوابط التي تهدف إلى تقليص الدور المتزايد للخزينة على المصرف المركزي. ففي هذا السياق، تنص المادة 113 من القانون على إلزام الخزينة بتسديد الديون المتراكمة تجاه البنك المركزي خلال مدة لا تتجاوز 15 سنة من تاريخ صدورهما. كما تنص المادة 78 على تحديد تسبيقات البنك المركزي للخزينة بنسبة 10% من الإيرادات العادية للسنة السابقة ولمدة 240 يوماً، بينما تُحدد المادة 77 الحد الأعلى لقيمة أدوات الدين الحكومية التي يحتفظ بها المصرف المركزي عند 20% من إجمالي الإيرادات العادية للسنة السابقة. بالإضافة إلى ذلك، تم إلغاء إجبارية اكتتاب المصارف في سندات الخزينة العامة، مما ساعد على تقليص تمويل الخزينة للاقتصاد لصالح المصارف التجارية، فاقصر دور الخزينة على تمويل الاستثمارات المخططة من قبل الدولة.

❖ أكد قانون النقد والقرض على إقامة نظام مصرفي على مستويين، حيث تم التفريق بين دور المصرف المركزي كملجأ أخير للإقراض وسلطة نقدية مستقلة، وبين مهام المصارف التجارية والمؤسسات المالية التي تمثل الوساطة المالية المتمثلة في جمع المدخرات، منح القروض، وتوفير وتسيير وسائل الدفع. أصبح المصرف المركزي بموجب هذا القانون بنكاً للمصارف، يراقب نشاطها ويتابع عملياتها عن كثب، ويستخدم دوره كملجأ أخير للإقراض للتأثير في سيولة الاقتصاد تحقيقاً لأهداف السياسة النقدية. كما يضع القانون القواعد المنظمة للنشاط المصرفي ويحدد معايير تقييم الأداء المصرفي بما يخدم تحقيق الأهداف النقدية، مع ضمان تنفيذ السياسة النقدية بفعالية.

❖ أكد قانون النقد والقرض على إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة، حيث ألغى التعدد والتشتت في مراكز السلطة النقدية السابقة. تم إقرار هذه السلطة في الدائرة النقدية، وتجدت في هيئة واحدة تُعرف بمجلس النقد والقرض، الذي أصبح المكلف بضمان انسجام وتنفيذ السياسات النقدية بشكل مركزي ومستقل عن أي جهة أخرى. (طواهرية، 2015)

**تنص المادة 55 من قانون النقد والقرض** على تحديد أهداف السياسة النقدية، حيث ورد في الفقرة الأولى أن مهمة المصرف المركزي في مجالات النقد والقرض والصراف تكمن في توفير أفضل الظروف لنمو منتظم ومستدام للاقتصاد الوطني، مع تعزيز جميع القدرات الإنتاجية الوطنية، والسهر على تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة. ومن خلال هذا النص، يتبين أن الأهداف النهائية للسياسة النقدية متعددة تشمل النمو الاقتصادي المستدام، تحقيق التشغيل الكامل، استقرار المستوى العام للأسعار، والحفاظ على استقرار سعر الصرف. أما الفقرة الثانية من المادة فتحدد الأهداف الوسيطة، حيث يكلف المصرف المركزي بتنظيم الحركة النقدية، توجيه ومراقبة توزيع القروض باستخدام جميع الوسائل المناسبة، والإشراف على إدارة الالتزامات المالية الخارجية والحفاظ على استقرار سوق الصرف. وبالتالي، تتوفر للمصرف المركزي مجموعة من الأهداف الوسيطة التي يستخدمها في إطار السياسة النقدية، تشمل التحكم في السيولة النقدية المتداولة، حجم القروض الممنوحة، التدخل في سوق الصرف، وإدارة الدين الخارجي. (بناصر، 2019)

يتضمن قانون النقد والقرض رقم 10-90 عدة أدوات مخصصة لبنك الجزائر لتنفيذ السياسة النقدية، منها: إعادة الخصم، نظام الأمانة، التسبيقات، القروض على الحساب الجاري، عمليات السوق المفتوحة، والاحتياطي الإجباري. حدد المشرع في المواد اللاحقة جميع التفاصيل المتعلقة باستخدام هذه الأدوات، سواء من حيث نوع السندات والقروض المشمولة، مدة الشمول، طبيعة الضمانات، والنسب المعمول بها. هذا التنظيم يسمح لبنك الجزائر ومجلس النقد والقرض بالاستفادة العملية من هذه الأدوات، مما يسهل البدء في تطبيق سياسة نقدية تعتمد على قوى السوق.

## 2- تعديلات قانون النقد والقرض

خضع قانون النقد والقرض إلى عدى تعديلات تتمثل في:

➤ **الأمر 01-01 الصادر بتاريخ 27 فبراير 2001** حمل تعديلاً رئيسياً تمثل في الفصل بين مجلس إدارة مصرف الجزائر ومجلس النقد والقرض، بالإضافة إلى إلغاء مدة عهدة المحافظ ونوابه. يُعد هذا التعديل إضعافاً لاستقلالية مصرف الجزائر، حيث أصبح المحافظ ونوابه يشغلون مناصبهم بدون مدة عهدة محددة، على خلاف ما كان معمولاً به في قانون النقد والقرض السابق.

➤ **أمر 03-11 المتعلق بقانون النقد والقرض والصادر في 26 أغسطس 2003**، أدخل عدة تعديلات على نص القانون، من بينها الإبقاء على تعدد أهداف السياسة النقدية. ففي المادة 35، تم نص على أن مهمة مصرف الجزائر في مجالات النقد والقرض والصراف تتمثل في توفير أفضل الظروف للنمو السريع للاقتصاد، مع الحرص على الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة. وإحلال مصطلح "سريع" بدلاً من "منتظم"

للمو الاقتصادي الوطني يعكس تغيراً في الأولويات، حيث فقدت وظيفة صانع السياسات طابعها الاستراتيجي طويل الأجل، متجهة نحو تحقيق نتائج قصيرة الأجل.

أعاد الأمر 03-11 الذي صدر في 26 أغسطس 2003 صياغة أدوات السياسة النقدية الواردة في قانون النقد والقرض 10-90، مع إدخال تعديلات جوهرية أبرزها إلغاء التفاصيل الدقيقة المتعلقة باستخدام هذه الأدوات، سواء من حيث نوع السندات والقروض، مدة الاستحقاق، طبيعة الضمانات، والنسب المطبقة، واستمر هذا النهج حتى صدور النظام رقم 02-09 المتعلق بعمليات السياسة النقدية في مايو 2009. كما ألغى الأمر القيد الوارد في المادة 77 من قانون النقد والقرض 10-90، حيث نصت المادة 41 فقرة 2 على أن "يتم تحديد حسم العمليات المنصبة على السندات العمومية التي ينفذها البنك المركزي وفقاً لأهداف السياسة النقدية"، مما فتح الباب أمام عودة التمويل غير المباشر لميزانية الدولة في حالات شح الموارد الاقتصادية، وهو ما يشهده الواقع الحالي. بالإضافة إلى ذلك، تسمح المادة 46 من الأمر لبنك الجزائر بمنح الخزينة العمومية تسبيقات استثنائية، موجهة حصرياً للتسيير النشط للمديونية الخارجية، مما يعد تعديلاً عميقاً لنص المادة 78 من قانون النقد والقرض 10-90 ويفتح المجال لعودة تأثير ميزانية الدولة المباشر والسلبى على الدائرة النقدية عبر تمويل العجز بإصدار نقدي. علاوة على ذلك، ألغى الأمر 03-11 المادة 93 التي تتعلق بأداة الاحتياطي الإجباري، ذات الأهمية الكبرى في تلك المرحلة بسبب بروز فائض السيولة المصرفية وقلة استعمال الأدوات الأخرى، لكنه تم إعادة إدراج هذه المادة بعد أقل من سنة من صدور الأمر عبر النظام رقم 02-04 الصادر في مارس 2004، الذي ينظم شروط تكوين الحد الأدنى للاحتياطي الإجباري.

يبدو بوضوح من التطبيق العملي أن أداة الاحتياطي الإجباري وحدها لم تعد كافية للحد من فائض السيولة المصرفية، الذي أصبح بنوياً. لذلك، تم إدخال أدوات غير مباشرة جديدة لاسترجاع السيولة، مثل النداء للعرض الذي بدأ في 11 أبريل 2002، حيث تشمل عمليات استرجاع السيولة فترات تمتد من 7 أيام إلى 3 أشهر، وتمتد إلى 6 أشهر اعتباراً من يناير 2013. كما أدخلت في سنة 2005 أداة جديدة هي تسهيلة الودائع المغلقة للفائدة، بموجب تعليمات بنك الجزائر 05-04 الصادرة في 14 يونيو 2005. ورغم تكثيف استخدام هذه الأدوات غير المباشرة للتكيف مع ظروف فائض السيولة، إلا أنها كانت تُدار وفق لوائح قانونية متنوعة حتى إصدار النظام رقم 02-09 المتعلق بعمليات وأدوات السياسة النقدية في 26 مايو 2009، الذي جمع هذه الإجراءات في إطار تنظيمي موحد.

➤ **أمر رقم 04-10 المؤرخ في 26 أغسطس 2010** أدخل تعديلات جوهرية على نص الأمر 03-11، حيث ركز بشكل أساسي على تعديل أهداف السياسة النقدية النهائية لتقتصر على هدف وحيد هو استقرار المستوى العام للأسعار. تنص الفقرة الأولى من المادة الثانية المعدلة والمتممة للمادة 35 على أن "تتمثل مهمة مصرف الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في مجالات النقد والقرض والصرف، والحفاظ عليها لنمو مدعم للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي".

توضح نصوص المادة السابقة أن استقرار المستوى العام للأسعار أصبح الهدف النهائي الوحيد للسياسة النقدية، مما يعكس تجاوزه للقصور السابق في القوانين السابقة التي كانت تتبنى تعدد أهداف. لقد سمح هذا التعديل لرؤى واضعي السياسات بتلبية الحاجة إلى استراتيجية أكثر وضوحًا، حيث ركزت مساهمة مصرف الجزائر، إلى جانب أدوات السياسة الاقتصادية الأخرى، على توفير أفضل الظروف في مجالات النقد والقرض والصرف، مع السعي لتحقيق نمو مدعم بدلاً من نمو سريع، يشمل نموًا منتظمًا ومستدامًا على المدى الطويل، مع إضافة هدف الاستقرار النقدي والمالي. يبرز إدراج هذا الهدف الأخير اهتمام مصرف الجزائر بالتطورات الحديثة في الفكر المصرفي والنقدي، لاسيما بعد أزمة الرهن العقاري، حيث تبين أن عدم الاستقرار المالي يقلل من مصداقية وفعالية المصارف المركزية، ما استوجب تضمين هدف الاستقرار المالي وتعزيز دور الرقابة للجنة المصرفية. كما حددت الفقرة الثانية من المادة الثانية من الأمر 04-10 الوسائل التي من خلالها يمارس مصرف الجزائر السياسة النقدية ويحقق أهدافها، إذ يكلف بتنظيم الحركة النقدية، توجيه ومراقبة توزيع القروض، تنظيم السيولة، إدارة التعهدات المالية الخارجية، ضبط سوق الصرف، وضمان سلامة وصلاية النظام المصرفي. ويتضح من بين الأدوات الجديدة أداة تنظيم السيولة المصرفية والتأكد من سلامة النظام المصرفي كجزء من آليات تنفيذ السياسة النقدية.

➤ **أصدر القانون رقم 17 بتاريخ 11 أكتوبر 2017**، الذي أتاح للخزينة الاستفادة من تمويل مباشر من البنك المركزي، وهو ما يعد انتقاصًا كبيرًا لاستقلالية مصرف الجزائر المركزي. حيث نصت المادة 45 من هذا القانون على أنه "بغض النظر عن الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر ابتداءً من تاريخ دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، وبصفة استثنائية ولمدة خمس سنوات، بشراء السندات المالية التي تصدرها الخزينة مباشرة، وذلك للمساهمة بشكل خاص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار".

➤ **الأمر 09-23 المتعلق بالنقد والقرض في الجزائر** تضمن تعديلات هامة لتعزيز فعالية السياسة النقدية، ويمكن تلخيص أهم هذه التعديلات بالنقاط التالية:

- تخفيض المعدل التوجيهي المطبق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية من 3.25% إلى 3% بهدف تثبيت المعدل عند هذا المستوى.
- رفع عتبات إعادة تمويل بنك الجزائر للأوراق المالية القابلة للتفاوض، مما يمكن البنوك من زيادة قدرتها على الاستفادة من إعادة التمويل لدى البنك المركزي.
- تحرير هوامش السيولة الإضافية، وبالتالي توفير موارد دعم إضافية للبنوك والمؤسسات المالية لتعزيز نشاطها.
- تخفيض معدل الاحتياطيات الإلزامية من 8% إلى 6%، مما يسمح بتحرير مبالغ إضافية من السيولة المتاحة للنظام المصرفي.

هذه التعديلات تهدف إلى تحسين مرونة النظام المصرفي، وتعزيز دوره في دعم النشاط الاقتصادي، عبر زيادة قدرة البنوك على التمويل وتوفير سيولة أوسع تساهم في تحقيق الأهداف النقدية والاقتصادية الوطنية.

## المطلب الثاني: تقييم فعالية السياسة النقدية في التطبيق العملي منذ عام 1990

شكل ما تم عرضه سابقاً الإطار القانوني الذي ينظم السياسة النقدية خلال مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق، ومن المفيد جداً القيام بتقييم شامل لفعالية هذه السياسة في الواقع العملي. (ماطي، 2017)

### 1- خلال المرحلة (1990-1999):

رغم صدور قانون النقد والقرض، تزامنت بداية تطبيقه (1990-1993) مع استمرار عدة ممارسات من فترة التسيير الاشتراكي، تحت وطأة الاختلالات الاقتصادية والمصرفية والنقدية المتراكمة التي كان من الصعب تجاوزها في فترة قصيرة، إلى جانب الظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية السائدة. ونتيجة لذلك، تحولت السياسة النقدية إلى أداة تكيف مع هذه الظروف، وتركزت على محاولة التخفيف من حدة التضخم الذي كان ناجماً عن أسباب متعددة. بقيت المصارف تمويل الشركات العامة عن طريق السحب على المكشوف والتسيقات المضمونة، خاصة في عامي 1990 و1991، حيث ارتفع حجم التسيقات من 193.84 مليار دينار إلى 216.271 مليار دينار. وللحصول على سيولة، لجأت المصارف إلى مصرف الجزائر لإعادة التمويل، التي شهدت ارتفاعاً في هذا الإطار خلال 1990 و1991 قبل أن تبدأ بالتراجع منذ عام 1992. بسبب تراجع إيرادات الجزائر خاصة النفطية، وتوقف الإصلاحات منذ 1991، أعاد مصرف الجزائر تمويل المصارف بأدوات مباشرة ومنح تسيقات مهمة للخزينة، مما أدى إلى ارتفاع كبير في صافي تمويل المصرف المركزي للخزينة، حيث ارتفعت التسيقات من 93.489 مليار دينار في 1990 إلى 270.855 مليار دينار في 1993. شهد تمويل المصارف للخزينة تراجعاً حتى 1992، لكنه ارتفع مجدداً في 1993 نتيجةً لقيام الخزينة بتطهير محافظ المصارف العامة عن طريق إعادة شراء الديون المشكوك في تحصيلها. إن استعراض معدل نمو العرض النقدي M2 ومقابلاته يؤكد الطابع التضخمي لتمويل الاقتصاد الوطني، إذ ارتفع من 343.005 مليار دينار في 1990 إلى 627.427 مليار دينار في 1993، وشهد تمويل المصرف المركزي للخزينة والمصارف ارتفاعاً مستمراً خلال هذه الفترة. فيما يتعلق بمقابلات العرض النقدي، ظلت القروض المقدمة للاقتصاد تمثل المصدر الرئيسي للتوسع النقدي خلال الفترة من 1990 إلى 1992، لكنها شهدت تراجعاً حاداً في عام 1993 لصالح القروض الموجهة للدولة. جاء هذا التراجع نتيجة لانخفاض القروض المصرفية للاقتصاد من جهة، وارتفاع عجز الموازنة من جهة أخرى، المتأثر بزيادة النفقات وتحويل ديون المصارف على الشركات العامة إلى سندات حكومية ضمن إطار عملية تطهير محافظ القروض. أدى ذلك إلى زيادة قيمة الدين الحكومي. وعلى الرغم من التذبذب خلال هذه الفترة، ظلت مساهمة صافي الأصول الخارجية مستقرة عند نسب منخفضة جداً. (لطرش، 2013)

في الفترة من 1994 إلى 1999، مع انطلاق تنفيذ برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي، شهدت علاقة المصرف المركزي بالخزينة إعادة تشكيل وفقاً لمبادئ قانون النقد والقرض، الذي أكد استقلالية الدائرة النقدية عن ميزانية الدولة. وانخفض صافي تمويل المصرف المركزي للخزينة بشكل مستمر حتى عام 1998. كما تم تأسيس نظام مصرفي على مستويين، حيث رغم زيادة إعادة تمويل المصارف لدى المصرف المركزي خلال الفترة بين 1994

و1996، إلا أنه استقر في 1997 و1998 عند مستوى أقل مما كان عليه في 1996. في هذه الفترة، تعامل المصرف المركزي مع إعادة التمويل عبر أدوات غير مباشرة بالسوق النقدية وأداة إعادة الخصم، بخلاف ما كان عليه في السابق. وبناءً على ذلك، يمكن القول إن المصرف المركزي نجح في السيطرة على مصدر التوسع النقدي في السنوات السابقة، والذي تمثل في إعادة تمويل المصارف والتسيقات الممنوحة للخزينة، مما أتاح له تحقيق أهداف السياسة النقدية القائمة. (مفتاح، 2005)

فيما يتعلق بتحديد سقف للموجودات الصافية للنظام المصرفي، وخاصة القروض الموجهة للدولة، فإن هذه الموجودات شهدت تراجعاً بين عامي 1994 و1996، في إطار تنفيذ مبدأ فصل الدائرة المصرفية عن ميزانية الدولة. إلا أنها عادت للارتفاع بدءاً من عام 1997 بسبب استمرار عمليات تطهير خزينة الدولة لمحافظ المصارف العامة، من خلال إعادة شراء الديون المشكوك في تحصيلها لدى الشركات العامة وإصدار سندات لصالح المصارف. وتعكس هذه الظاهرة استمرار المشاكل الهيكلية التي تواجه القطاع العام في الجزائر، والتي تمنعه من الوفاء بالتزاماته المختلفة، بما فيها القروض المقدمة من المصارف العامة، مما يشير إلى أن هذه البرامج لم تسهم في تحفيز جهاز العرض الاقتصادي. (ماطي، 2017)

يشير تطور العرض النقدي M2 إلى ارتفاعه من 723.5 مليار دينار في عام 1994 إلى 1789.3 مليار دينار في عام 1999، مع تعزيز مكانة شبه النقد ضمن العرض النقدي، إذ ارتفعت نسبته من نحو الثلث في 1994 إلى نحو النصف في عامي 1998 و1999، نتيجة زيادة التوجه نحو الادخار، خاصة مع انتقال أسعار الفائدة إلى معدلات حقيقية موجبة اعتباراً من 1997. يتضح أن الهدف الوسيط المتمثل في التحكم في معدلات نمو العرض النقدي تحقق عملياً، مع استثناء عام 1998 الذي شهد ارتفاعاً ملحوظاً إلى 47.2% بسبب تحويل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط إلى مصرف. تبقى هذه المعدلات أقل بكثير مقارنة بالفترة السابقة، مما يشير إلى أن النتائج الإيجابية في تخفيض معدلات التضخم كانت نتيجة، إلى جانب عوامل أخرى، لتشديد السياسة النقدية. (بوزيد، 2021)

سمحت الاستراتيجية النقدية المنفذة إلى جانب تشديد السياسة المالية، وإعادة جدولة الديون، وتخفيض قيمة الدينار، وارتفاع أسعار النفط، في احتواء التضخم بشكل فعال. فقد انخفض معدل التضخم من 36.56% في نهاية عام 1994 إلى 4.71% في نهاية 1998، ومن ثم إلى 1.33% في نهاية عام 1999. وأدت هذه التطورات إلى إعادة التوازن في هيكل أسعار الفائدة، حيث أصبحت معدلات الفائدة الحقيقية على القروض وفي السوق النقدية موجبة بدءاً من منتصف عام 1996، كما أصبح معدل إعادة الخصم الحقيقي ومعدل الفائدة على الودائع الحقيقيين موجبين في عام 1997. وبفضل نجاح السياسة النقدية في التحكم في معدلات التضخم عند مستويات منخفضة منذ نهاية 1997، تحقق الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية موجبة، ما ساهم في ضبط الوضع النقدي، وتعبئة الموارد المالية، وتخصيصها بشكل أمثل. (بنك الجزائر، 2017)

## 2- السياسة النقدية منذ العام 2000

يمكن تقييم فعالية السياسة النقدية في هذه المرحلة بعدة مؤشرات، تتمثل في:

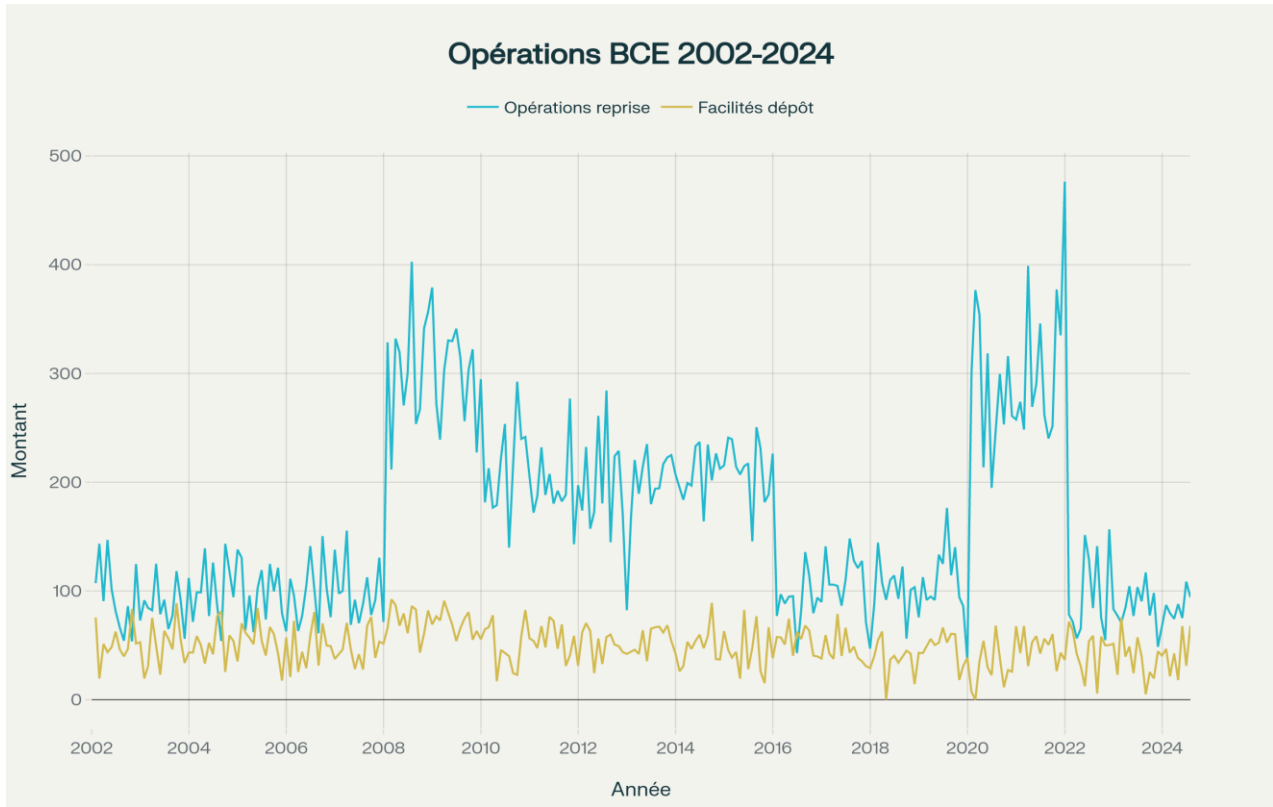
أدوات السياسة النقدية وحالة فائض السيولة: تميزت فترة ما قبل بداية عام 2016 بحالة فائض سيولة هيكلية في المصارف الجزائرية، مما جعل معدل إعادة الخصم أداة غير فعالة حيث لم تلجأ المصارف إلى إعادة التمويل من مصرف الجزائر حتى نهاية تلك الفترة. بالرغم من استخدام أداة الاحتياطي الإجباري لمحاولة تقليل فائض السيولة، إلا أن هذا الفائض ظل عند مستويات منخفضة جدًا حتى عام 2012، مما أضعف بشكل كبير قدرة المصارف على الإقراض. وبينما استُخدمت أدوات أخرى لامتناع السيولة، كان تأثيرها محدودًا بسبب عوامل إضافية منها إجماع المصارف عن الإقراض، بالإضافة إلى تأثيرات السياسة المالية القائمة، مما قلل من فعالية هذه الأدوات في التحكم بالسيولة المصرفية. وهو ما يوضحه الشكلين المواليين 18 و 19 .

### الشكل رقم 18: تطور الاحتياطي الإجباري ومعدله في الجزائر (2002-2024) (مليون دينار)



المرجع : من اعداد المؤلف بالاعتماد على موقع بنك الجزائر <https://www.bank-of-algeria.dz/ar>

الشكل رقم 19: تطور عمليات امتصاص السيولة البنكية والتسهيلات في الجزائر (2002-2024) بمليون دينار

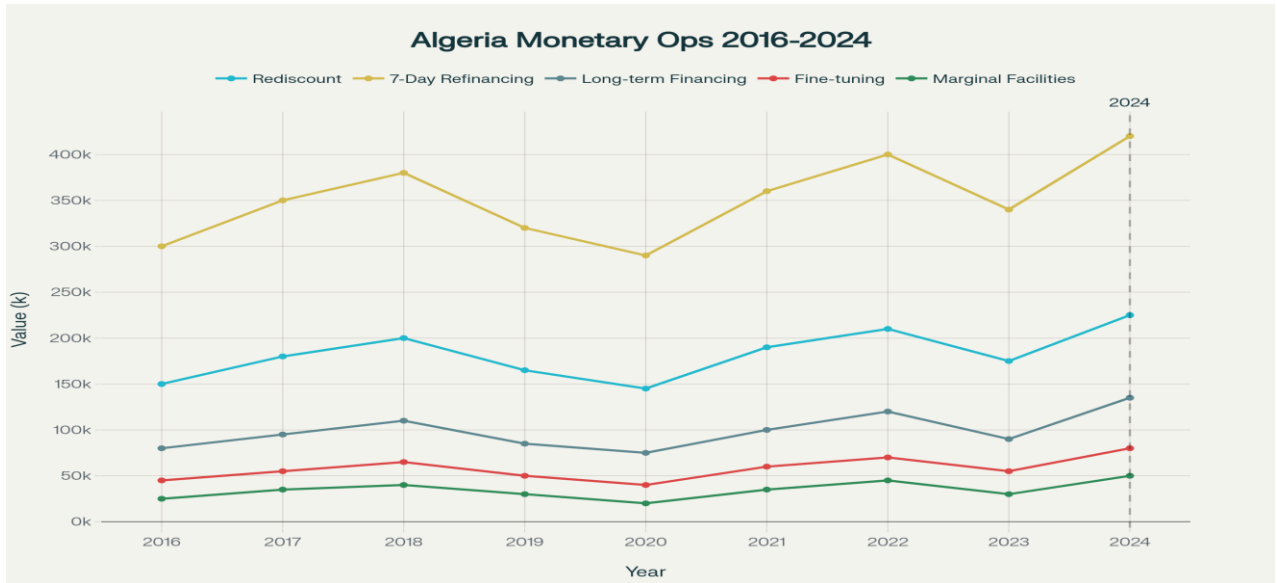


المرجع : من اعداد المؤلف بالاعتماد على موقع بنك الجزائر <https://www.bank-of-algeria.dz/ar>

يتضح من الشكلين السابقين أن مصرف الجزائر لجأ إلى سحب السيولة من المصارف خلال فترات ارتفاع فائض السيولة، وهو الوضع الذي استمر من بداية الألفية الثالثة وحتى بداية الصدمة النفطية في عام 2014. بعد ذلك، وبسبب انخفاض فائض السيولة في المصارف، خفّض المصرف المركزي من المبالغ التي يسحبها عبر أدوات السياسة النقدية، حيث تأثرت سيولة المصارف سلباً بصدمة النفط، خاصةً وأن جزءاً مهماً من الودائع يعود للقطاع العام بما في ذلك شركة سوناطراك، كما أن ودائع القطاع الخاص تمثل نتيجة إعادة تدوير الفوائض النفطية التي تولّدها السياسة المالية.

في المقابل، مع بداية تبعات الصدمة النفطية في 2014، وبشكل خاص في عامي 2016 و2017، استأنف مصرف الجزائر تمويل المصارف من خلال إعادة الخصم وباقي أدوات السياسة النقدية. كما أعاد البنك تمويل المصارف باستخدام هذه الأدوات خلال فترة جائحة كوفيد-19، لتلبية احتياجات السوق والسيولة في تلك الظروف الاستثنائية، كما يتضح من الشكل رقم 20 الموالي.

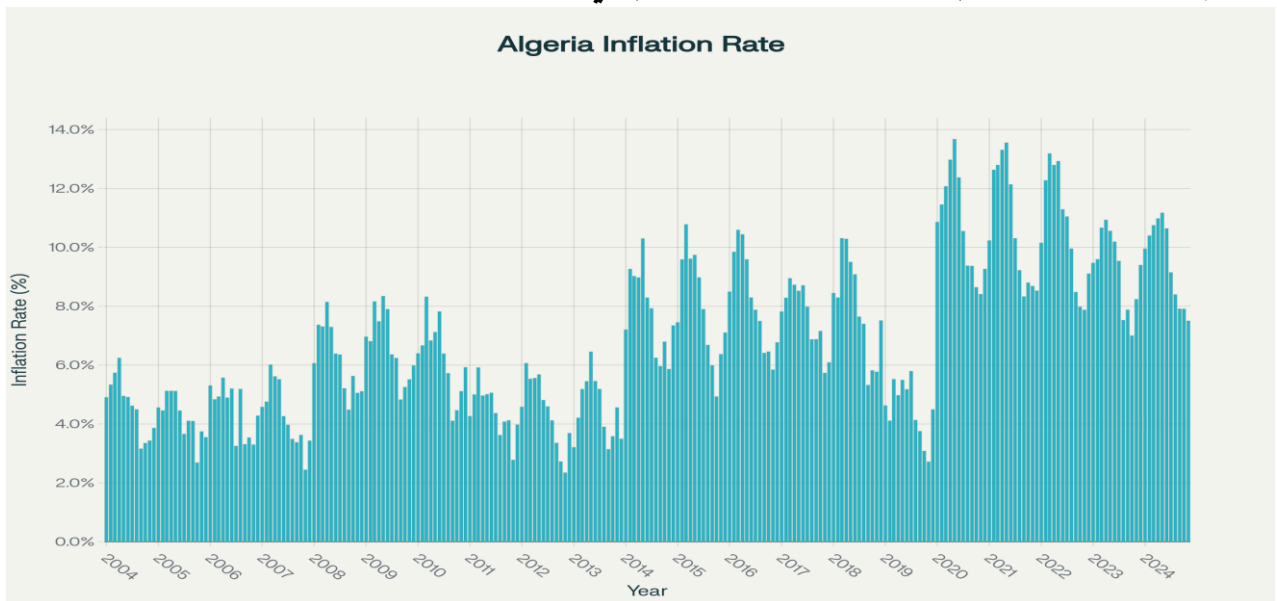
## الشكل رقم 20: المخطط الزمني لعمليات التمويل والنقد في الجزائر بمليون دينار



المراجع : من اعداد المؤلف بالاعتماد على موقع بنك الجزائر <https://www.bank-of-algeria.dz/ar>

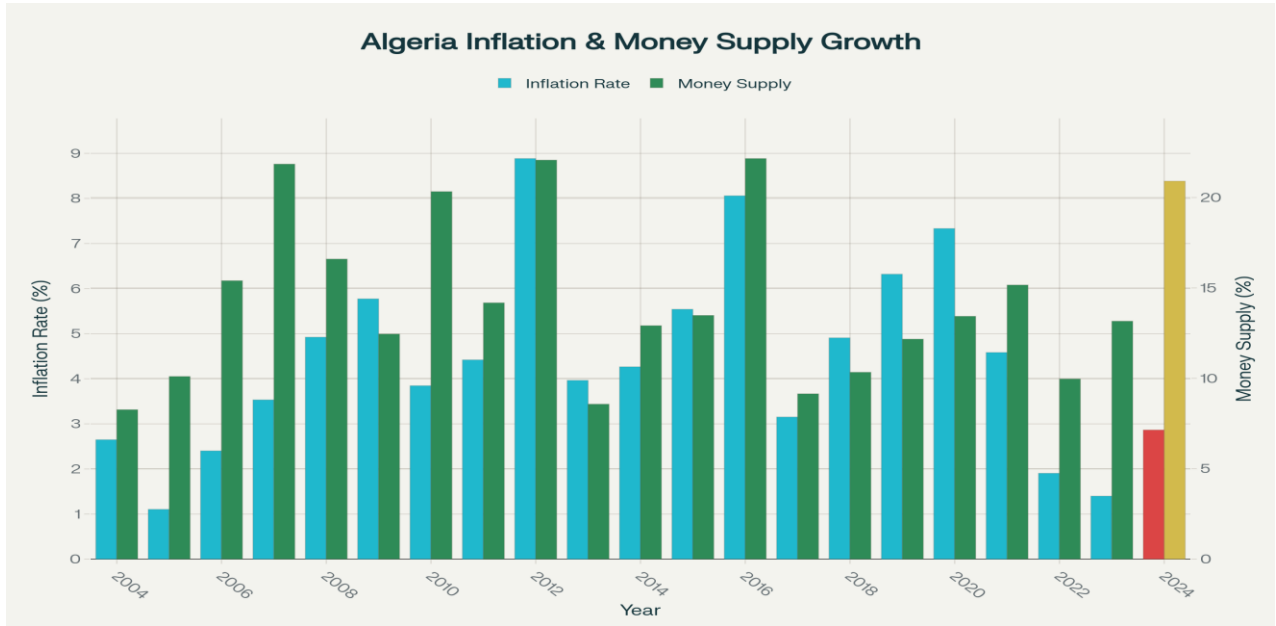
**تطور معدل التضخم:** شهد معدل التضخم في الجزائر خلال عدة سنوات، خصوصًا حتى عام 2006، استقرارًا نسبيًا في المستوى العام للأسعار، مع استثناء سنتي 2001 و 2003 حيث تجاوز معدل التضخم 4%. على الجانب الآخر، مرت فترات شهدت ضغوطًا تضخمية بسبب ارتفاع معدلات التضخم. منذ بدء تطبيق برنامج دعم النمو الأول الذي شمل توسعًا كبيرًا في الإنفاق الحكومي، اتجه معدل التضخم إلى الارتفاع بشكل عام مع بعض التذبذب. وبلغ ذروته في عام 2012 بمعدل تضخم بلغت نسبته 8.89%. رغم انخفاض التضخم في عامي 2013 و 2014، عاد للارتفاع مرة أخرى في يونيو 2015. كما شهدت معدلات التضخم ارتفاعًا إثر جائحة كوفيد-19، ما أثر سلبًا على القدرة الشرائية للمواطنين وأجبر الحكومة على تبني سياسات رفع الأجور لمواجهة هذا التحدي.

## الشكل رقم 21: تطور معدل التضخم في الجزائر 2004-2024



يبين الشكل المرفق بوضوح أن معدل نمو العرض النقدي في الجزائر لا يتناسب كلياً مع تغير مؤشر أسعار الاستهلاك، مما يعكس ضعف العلاقة التي تنص عليها النظرية الكمية للنقود، والتي تفترض أن تغير العرض النقدي يؤدي إلى تغير متناسب ومباشر في المستوى العام للأسعار. نلاحظ أن هذه العلاقة تتعارض في عدة مراحل، حيث لا تنعكس تغييرات العرض النقدي دائماً على المستوى العام للأسعار بنفس النسبة أو الاتجاه خلال الفترة المدروسة. يشير هذا إلى أن الأساس النظري المتمثل في اعتماد بنك الجزائر بشكل كبير على التحكم في القاعدة النقدية للسيطرة على المستوى العام للأسعار يظهر محدودية فعاليته في التطبيق العملي خلال هذه المرحلة.

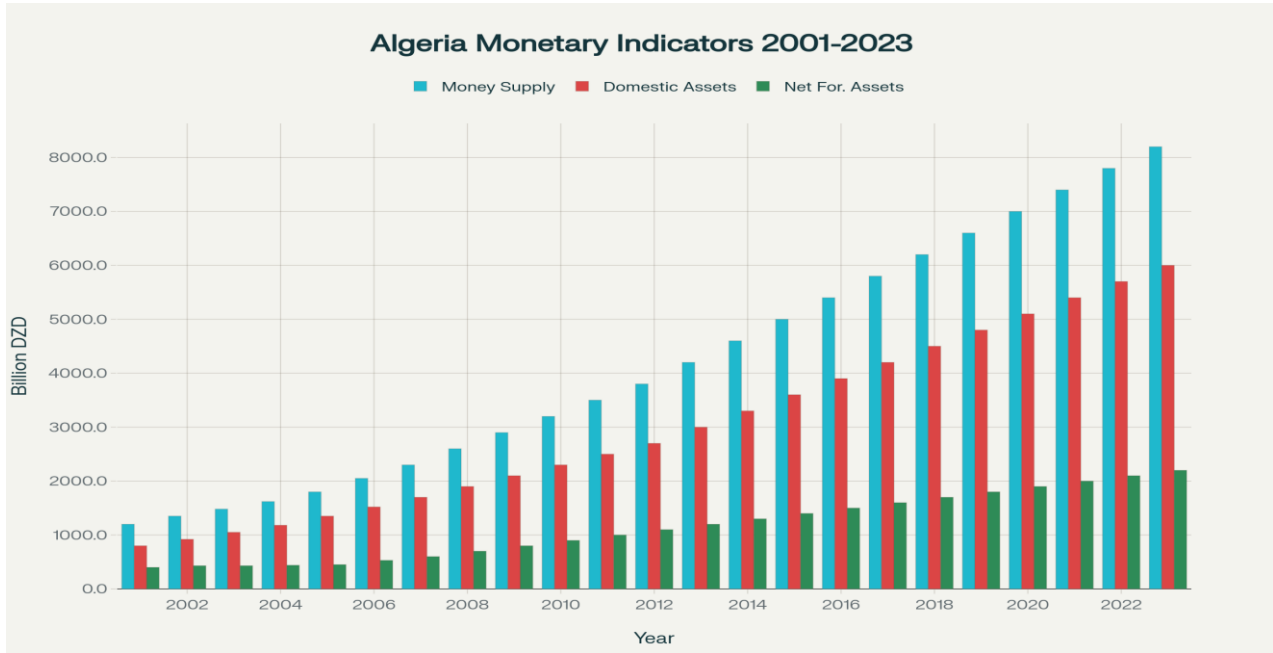
## الشكل رقم 22: تطور معدل التضخم ومعدل نمو العرض النقدي 2004-2024



المرجع : من اعداد المؤلف بالاعتماد على موقع بنك الجزائر <https://www.bank-of-algeria.dz/ar>

**تطور العرض النقدي، مقابلاته ومصادر امتصاص السيولة الأخرى:** خلال هذه المرحلة، اعتمد بنك الجزائر في سعيه لتحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار على التأثير في الأهداف الوسيطة مثل العرض النقدي والقروض المصرفية الموجهة للاقتصاد، وذلك عبر التحكم في القاعدة النقدية. لكن هذا يتطلب وجود استقرار في المضاعف النقدي ومضاعف القروض، وهو ما عُرف في نظرية المضاعف. ومع ذلك، يمكن القول إن هذين المضاعفين لم يكونا مستقرين خلال الفترة المذكورة، مما قلل من قدرة بنك الجزائر على التأثير المباشر في العرض النقدي وحجم القروض عبر التحكم في القاعدة النقدية. إضافة إلى ذلك، لم يكن معدل نمو العرض النقدي يتناسب بشكل كلي مع تغير مؤشر أسعار الاستهلاك، مما يعكس ضعف العلاقة التي تفترضها النظرية الكمية للنقود، والتي تنص على أن أي تغير في العرض النقدي ينبغي أن يؤدي إلى تغير مماثل ومتوازن في المستوى العام للأسعار.

الشكل رقم 23 : تطور العرض النقدي والموجودات الداخلية وصافي الأصول الخارجية في الجزائر (2001-2023)



المرجع : من اعداد المؤلف بالاعتماد على موقع بنك الجزائر <https://www.bank-of-algeria.dz/ar>

يشير تحليل تطور مقابلات الكتلة النقدية إلى ضعف قدرة مصرف الجزائر على التحكم في العرض النقدي، حيث توجد مصادر أخرى لتعقيم السيولة تختلف عن أدوات السياسة النقدية التقليدية، وتؤثر بشكل قوي على معدلات التضخم وتحافظ على انخفاضها. وتغطي صافي الموجودات الخارجية العرض النقدي بأكمله تقريبًا في الفترة من 2005 حتى نهاية 2015، وحيث أن هذه الموجودات مستقلة عن المصرف المركزي، فإن ذلك قد يحد من قدرة السياسة النقدية على التأثير على استقرار المستوى العام للأسعار. فالمصدر الأساسي للإصدار النقدي، وبالتالي العرض النقدي، لا يخضع بشكل كامل لسيطرة بنك الجزائر رغم استخدام عدة أدوات لتعقيم السيولة المصرفية وامتصاص الفوائض. هذه الحالة تعكس أيضًا درجة تعرض الاقتصاد الوطني للصدمات الخارجية، بما أن المصدر الرئيسي للعملة الصعبة (صافي الموجودات الخارجية) يعتمد تحديدًا على صادرات المحروقات.

يضعف من قدرة بنك الجزائر على التحكم في العرض النقدي أيضًا أن القروض الداخلية، والتي تتمثل في صافي الديون على الحكومة والقروض الموجهة للاقتصاد، لا تخضع بشكل كافٍ لقرارات السياسة النقدية أو لتأثير البنك المركزي. بل هذه القروض تخضع في المقام الأول للسياسة المالية الحكومية من جهة، ولسياسة منح القروض من المصارف التجارية من جهة أخرى. وبذلك، يصبح التحكم في تطور هذين المقابلين، اللذين يمثلان جزءًا مهمًا من عملية إصدار النقود، محدودًا بالنسبة لبنك الجزائر.

أما فيما يتعلق بالقروض المصرفية المقدمة للاقتصاد، فعلى الرغم من امتلاك المصارف لفوائض مالية كبيرة، فإنها تمارس سياسة الإحجام عن الإقراض بسبب ارتفاع مخاطر الإقراض في بيئة اقتصادية معقدة تتضمن إجراءات صعبة ونسبة كبيرة من الاقتصاد الموازي، إلى جانب محدودية قدرات المصارف في تقييم وتحديد هذه المخاطر بشكل فعال.

يتأثر تطور صافي الديون على الحكومة بشكل أساسي برغبة الحكومة في تكوين فوائض كبيرة انطلاقاً من ارتفاع عوائد صادرات النفط، حيث يتم تحويل جزء مهم من هذه العوائد إلى صندوق ضبط الموارد. خلال هذه المرحلة، خضعت هذه السياسة للسياسة المالية التي تهدف إلى تكوين فوائض مالية كبيرة، ما ساعد في امتصاص جزء من فوائض السيولة لدى المصارف من خلال بيع أذون الخزينة.

هذا النوع من تعقيم السيولة، الذي يُمارس بتبني سياسة مالية صارمة، يعتبر تعقيماً فعلياً للسيولة المصرفية، وساهم بدوره في تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار. ورغم ذلك، تبقى نسبة المبالغ المعقمة عبر أدوات السياسة النقدية والسياسة المالية مجتمعة ضعيفة، حيث تبلغ كمتوسط حوالي 33.3% خلال الفترة من ديسمبر 2001 إلى جوان 2015.

ومع ارتفاع أسعار النفط واستخدام هذه الفوائض في الإنفاق، أجبرت الحكومة مصرف الجزائر على تعديل قانون النقد والقرض في 2017، مما مكنها من الحصول على تمويل نقدي من خلال الإصدار النقدي للاستمرار في التوسع في الإنفاق. يظهر هذا بوضوح من خلال الشكل السابق رقم 23، مما يدل عملياً على أن السياسات المالية كانت المحدد الأساسي لتطورات الوضع النقدي، سواء في فترات ارتفاع أو انخفاض أسعار النفط.

يمكن استنتاج أن تأثير بنك الجزائر على القاعدة النقدية محدود جداً، وبالتالي فإن تأثيره على العرض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية أيضاً محدود. إذ يخضع العرض النقدي لتطورات السياسة المالية المرتبطة بتقلبات أسعار النفط ولسياسة الإقراض المتبعة من قبل المصارف. ويُعتبر إحجام المصارف عن منح القروض والسياسات المالية الحكومية من العوامل الأساسية التي تحدد مستوى سيولة المصارف، والتي بدورها تُشكل مؤثراً رئيسياً على تطور معدل التضخم في الاقتصاد.

## مناقشة و اثناء

1. ما هو الدور الأساسي لبنك الجزائر في السياسة النقدية؟

- أ. التحكم في السيولة النقدية من خلال التحكم في القاعدة النقدية
- ب. تحديد أسعار الفائدة فقط
- ج. إصدار العملات المعدنية فقط
- د. تنفيذ السياسة المالية

الإجابة: أ. التحكم في السيولة النقدية من خلال التحكم في القاعدة النقدية، حيث يسعى بنك الجزائر إلى ضبط العرض النقدي للمساهمة في استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي.

2. ما هي أحد التحديات الرئيسية التي تواجه السياسة النقدية في الجزائر؟

- أ. استقرار المضاعفات النقدية
- ب. ارتفاع نسبة البطالة فقط
- ج. زيادة الإنتاج الزراعي
- د. تطوير التكنولوجيا المصرفية فقط

الإجابة: أ. استقرار المضاعفات النقدية، فعدم استقرار مضاعف النقد ومضاعف القروض يجعل التحكم في العرض النقدي أقل فعالية.

3. كيف تؤثر سياسة الحكومة المالية على فعالية السياسة النقدية؟

- أ. لا تؤثر على السياسة النقدية
- ب. تحد بشكل كبير من قدرة البنك المركزي على التحكم في العرض النقدي
- ج. تسمح بزيادة السيطرة على السوق
- د. غير مرتبطة بالسياسة النقدية

الإجابة: ب. تحد بشكل كبير من قدرة البنك المركزي على التحكم في العرض النقدي، خاصة من خلال القروض التي تمنحها الحكومة والمصارف.

4. ما هو السبب في إجهاد المصارف الجزائرية عن الإقراض؟

- أ. نقص الأموال
- ب. ارتفاع مخاطر الإقراض وتعقيد الإجراءات وانتشار الاقتصاد الموازي

ج. سياسات الحكومة  
د. قلة الطلب على القروض

الإجابة: ب. ارتفاع مخاطر الإقراض وتعقيد الإجراءات وانتشار الاقتصاد الموازي، مما يجعل المصارف حذرة تجاه الإقراض.

5. ما هي العلاقة بين صافي الموجودات الخارجية والسياسة النقدية؟

- أ. صافي الموجودات الخارجية تحت سيطرة بنك الجزائر بشكل كامل
- ب. صافي الموجودات الخارجية مستقل ويؤثر على صعوبة التحكم بالسياسة النقدية
- ج. لا تأثير لصافي الموجودات الخارجية
- د. صافي الموجودات الخارجية متعلق فقط بالتجارة الإلكترونية

الإجابة: ب. صافي الموجودات الخارجية مستقل عن مصرف الجزائر، ويشكل تحدياً في التحكم بالسياسة النقدية لأنه يشكل المصدر الأساسي للعملة الصعبة المرتبطة بصاردات المحروقات.

هذه الأسئلة تغطي أهم الجوانب المتعلقة بمسار السياسة النقدية في الجزائر والتحديات التي تواجهها من خلال فهم العلاقة بين الأدوات النقدية، السياسة المالية، وسلوك المصارف.

## خاتمة المحور:

تعكس تجارب السياسة النقدية في الجزائر عبر العقود الماضية مسارًا معقدًا بين الإطار القانوني والتحديات العملية في التنفيذ. فقد شهدت السياسة النقدية تحولًا جذريًا بعد مرحلة التسيير الاشتراكي، وخصوصًا مع إقرار قانون النقد والقرض في أوائل التسعينيات، الذي منح بنك الجزائر استقلالية أكبر وأدوات متنوعة للتحكم في العرض النقدي.

على مستوى الأرقام، ارتفع العرض النقدي (M2) من 723.5 مليار دينار في عام 1994 إلى 1789.3 مليار دينار في عام 1999، مع تحوّل كبير لصيغة العرض النقدي حيث أصبحت شبه النقود تشكل نحو نصف العرض في 1998-1999 مقابل ثلث في 1994. رغم هذه الزيادة، ظلت العلاقة بين العرض النقدي ومؤشر أسعار الاستهلاك غير مستقرة، إذ انخفض معدل التضخم من 36.56% في 1994 إلى 4.71% في 1998، ثم وصل إلى ذروته عند 8.89% في 2012، مع تذبذبات مستمرة بسبب تأثير عوامل داخلية وخارجية.

تواجه السياسة النقدية الجزائرية قيودًا كبيرة تؤثر على فعاليتها، أبرزها ضعف تحكم البنك المركزي في المعروض النقدي نتيجة لعدم استقرارية مضاعفي النقد والقروض، بالإضافة إلى استقلالية صافي الموجودات الخارجية التي تغطي العرض النقدي بالكامل في فترات مثل 2005-2015، وارتباطها الوثيق بعوائد المحروقات التي تخضع لتقلبات سوق النفط الدولي.

أيضًا يمثل إصرار الحكومة على تكوين فوائض مالية من عوائد النفط وتحويلها إلى صناديق ضبط الموارد مصدرًا إضافيًا لتعقيم السيولة، لكن عندما يزيد الإنفاق الحكومي باستخدام هذه الأموال، يؤثر ذلك بشكل مباشر على السياسة النقدية ويقلل من فعالية أدوات البنك المركزي. ففي 2017، أجبرت السياسة المالية بنك الجزائر على تعديل قانون النقد والقرض لاستمرار تمويل الإنفاق الحكومي عبر الإصدار النقدي.

على صعيد البنوك، ورغم وجود فوائض مالية كبيرة، فإنها ترفض الإقراض بسبب مخاطر مرتفعة، وتعقيد إجراءات تقييم القدرة الائتمانية، وانتشار الاقتصاد غير الرسمي، ما محدود من تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي الحقيقي.

وختامًا، يمكن القول إن السياسة النقدية في الجزائر نجحت إلى حد ما في احتواء التضخم وتحقيق استقرار نسبي للأسعار، لكنها تبقى محدودة الفعالية في توجيه العرض النقدي بسبب تأثير السياسة المالية وعوامل خارج سيطرة البنك المركزي مثل تقلبات عائدات النفط والاقتصاد غير الرسمي. وتحتاج الجزائر إلى تكامل أفضل بين السياسة

المالية والنقدية، وتعزيز أدوات الرقابة المصرفية، وتنمية الاقتصاد الحقيقي، لتكون السياسة النقدية أكثر قدرة على دعم التنمية المستدامة والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي في المستقبل.

# الخاتمة

## الخاتمة:

تناولت المطبوعة التي شملت المحاور السبعة لمقياس النظريات والسياسات النقدية تطور النقاش النظري حول دور النقود والسياسات النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي، من خلال الإجابة على السؤال الأساسي: هل النقود مؤثرة في النشاط الحقيقي أم هي محايدة؟

تباينت الآراء والنظريات النقدية حول هذا السؤال، حيث ارتبطت هذه المواقف بخصوصيات الفترات الاقتصادية التي نشأت فيها تلك النظريات. فقد أكد الفكر الكلاسيكي والنيوكلاسيكي على حيادية النقود، مع افتراض ثبات سرعة دوران النقود، واشترط حالة التشغيل الكامل للاقتصاد، إذ ترى هذه المدارس أن أي زيادة في العرض النقدي تؤدي فقط إلى ارتفاع الأسعار دون تأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي.

في المقابل، جاء كينز ليخالف هذا الرأي، مبيناً أن النقود مؤثرة بسبب عدم استقرار دالة الطلب على النقود، خصوصاً الطلب لغرض المضاربة المرتبط عكسياً بسعر الفائدة. سمح هذا الرأي بإمكانية استخدام السياسة النقدية لتحفيز الطلب الكلي من خلال قناة سعر الفائدة.

أما ميلتون فريدمان، من مدرسة شيكاغو، فقد رأى أن النقود محايدة على المدى الطويل، وأن السياسة النقدية لا يمكنها تحفيز النشاط الاقتصادي بشكل دائم، وإنما يجب استخدامها للتحكم في التضخم عن طريق ربط نمو العرض النقدي بمعدل يتلاءم مع نمو الاقتصاد. كذلك، أوضحت نظرية التوقعات العقلانية أن النقود محايدة حتى في المدى القصير حين يتحرك الفاعلون الاقتصاديون بتوقعات دقيقة وفورية، مما يعني أن أي زيادة في العرض النقدي تؤدي حتماً إلى تضخم دون تأثير حقيقي على الناتج.

انطلاقاً من ذلك، استلزم هذا الإطار تعزيز الاستقلالية، المصداقية، والشفافية للمصرف المركزي، لضمان مواءمة توقعات الفاعلين الاقتصاديين مع أهداف السياسة النقدية، خصوصاً في مكافحة التضخم والحفاظ عليه عند مستويات منخفضة، مما يزيد من فعالية أدوات السياسة النقدية ويجعل التضخم المستهدف متوافقاً مع التضخم المتوقع.

حاولت الجزائر منذ الاستقلال استخدام السياسة النقدية كأداة لتحقيق التنمية الاقتصادية، حيث كانت في مرحلة التسيير الاشتراكي مجرد أداة في يد السلطات لتمويل النشاط الاقتصادي بشكل مباشر عبر الخزينة أو بشكل غير مباشر عبر إعادة تمويل المصارف. هذا الأسلوب أدى إلى تراكم اختلالات نقدية كبيرة، مما صعب ضبط الوضع النقدي مع التحول نحو اقتصاد السوق.

لذلك، تم إصدار قانون النقد والقرض كإصلاح شامل للنظام النقدي والمصرفي في الجزائر، ووضع إطار اقتصادي كلي يتناسب مع مرحلة التحول. هذا الإطار خضع لعدة تعديلات في الأعوام 2001، 2003، 2010، و2017، والتي حملت جوانب إيجابية لكنها لم تخلو من سلبيات. جاءت هذه التعديلات كرد فعل لضغوط اقتصادية مثل تقلبات أسعار النفط، هيمنة السياسات المالية، ضعف تنويع الاقتصاد الوطني، وتخلف النظام المصرفي والمالي، بالإضافة إلى مشاكل مؤسسية مستمرة وشوائب في الإطار التنظيمي.

تجاوز هذه التشوّهات والاختلالات المؤسسية يعدّ أمراً حاسماً لتحفيز فعالية السياسة النقدية في الجزائر، حتى تتمكن من أداء الدور المنوط بها، خصوصاً تحقيق استقرار الأسعار وتعزيز دور النظام المالي في دعم التنمية الاقتصادية المستدامة.



قائمة المراجع المعتمدة



## قائمة المراجع:

- الحاج، م. ع. (2020). دور البنوك المركزية الإسلامية في تعزيز الاستقرار النقدي. مجلة البحوث المالية الإسلامية، 9(1)، 75-94. تم الاسترجاع من <https://asjp.cerist.dz/en/article/347/4/1/74497>
- الدرع، ن. (2017). أدوات السياسة النقدية في النظام الاقتصادي الإسلامي ودورها في تحقيق الاستقرار المالي. مجلة البحوث الاقتصادية، 12(4)، 89-105. تم الاسترجاع من <https://asjp.cerist.dz/en/article/25834>
- الفاروق، م. س. (2022). كفاءة أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية المستدامة. مجلة العلوم الاقتصادية، 8(3)، 101-120. تم الاسترجاع من <https://asjp.cerist.dz/en/article/183398>
- المسعودي، أ. (2023). السياسة النقدية في الإسلام ودورها في الحد من الأزمات الاقتصادية. المجلة الاقتصادية للدراسات الإسلامية، 5(1)، 45-62. تم الاسترجاع من [https://inp.journals.ekb.eg/article\\_307095.html](https://inp.journals.ekb.eg/article_307095.html)
- الفتياني، ك. ع. (2021). التحديات والفرص في تطبيق السياسة النقدية الإسلامية في الدول النامية. مجلة الدراسات الإسلامية، 14(2)، 210-230. تم الاسترجاع من <https://asjp.cerist.dz/en/article/185503>
- الربيعي، ع. م. (2024). المبادئ الشرعية وأدوات السياسة النقدية: دراسات مقارنة. المجلة العربية للاقتصاد الإسلامي، 20(1)، 89-110. تم الاسترجاع من <https://asjp.cerist.dz/en/article/23885>
- فياض، ع. م. (2024). المال والأصول المالية والتمويل من منظور الاقتصاد الإسلامي الحديث. منتدى البركة للدراسات الإسلامية. تم الاسترجاع من <https://forum.albaraka.site/%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B5%D9%88%D9%84-%D9%81%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%B3%D9%84%D8%A7%D9%85%D9%8A/>
- الغامدي، ت. ع. (2019). آليات انتقال أثر السياسة النقدية في اقتصاد خالٍ من الفائدة. مجلة الاقتصاد الإسلامي، 6(1)، 33-50. تم الاسترجاع من <https://www.amf.org.ae/sites/default/files/publications/2021-12/mechanisms-transmission-impact-monetary-policy-interest-free-economy.pdf>
- زهراني، ج. (2018). مبادئ الاقتصاد الإسلامي. جامعة أم القرى. تم الاسترجاع من [https://drive.uqu.edu.sa/\\_/jhzahrani/files/Economy.pdf](https://drive.uqu.edu.sa/_/jhzahrani/files/Economy.pdf)
- الشريف، ر. س. (2018). اقتصاديات النظام النقدي الإسلامي: مقارنة تحليلية. مجلة الاقتصاد الإسلامي المعاصر، 11(3)، 77-58. تم الاسترجاع من <https://kantakji.com/1628/>
- أحمد شعبان محمد على 2007، انعكاس المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر.
- عبد الله، خالد. (2012). *المدرسة الكينزية في التحليل الاقتصادي*. بيروت: منشورات الجامعة اللبنانية.
- حداد، أ.، & هذلول، م. (2005). النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري. عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- متوفر عبر: [https://biblio-eco.univ-setif.dz/opac\\_css/index.php?lvl=notice\\_display&id=732](https://biblio-eco.univ-setif.dz/opac_css/index.php?lvl=notice_display&id=732)
- رمزي زكي، 1997. الاقتصاد السياسي للبطالة: تحليل لأخطر مشكلات الرأسمالية المعاصرة، سلسلة عالم المعرفة، العدد، 226.
- نعمة الله نجيب و آخرون، 2001. مقدمة في اقتصاديات النقود و المصرفة و السياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- سعيد، أحمد محمود. (2010). *النظرية الكينزية والاقتصاد الكلي: تحليل ونقد*. القاهرة: دار الفكر العربي

- بلعوز بن علي، 2004. أثر تغيير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر
- محمد حمدي إبراهيم المسلماتي، 2003. التوازن النقدي في اقتصاديات الدول التي تمر بمرحلة النمو: دراسة تطبيقية مقارنة بين الاقتصاد المصري واقتصاديات بعض الدول ، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة.
- إسماعيل محمد هاشم، 2005. النقود و البنوك، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، القاهرة.
- أحمد أبو الفتوح علي الناقة، 2001. نظرية النقود و الأسواق المالية (مدخل حديث لنظرية النقود و الأسواق المالية)، ط1، الإشعاع، الإسكندرية، ط، 2.
- الحمراوي، محمد، ومحمد، فاطمة. (2018). السياسة النقدية وأثرها في استقرار الأسعار: دراسة تحليلية. مجلة البحوث الاقتصادية، 15(1)، 1-15، البواقي ، الجزائر .
- الدوري، زكريا، السامرائي، يسرا. (2013). البنوك المركزية والسياسات النقدية. عمان، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع
- قدي، عبد المجيد. (2003). المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ص. 53.
- عبد المطالب، عبد الحميد. (2013). السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- كنعان، علي. (2012). النقود والصيرفة والسياسة النقدية. بيروت، لبنان: دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر.
- صالح مفتاح(2005)، "النقود والسياسات النقدية" دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة .
- سهام محمد السويدي (2019)، استقلالية البنك المركزي كمدخل في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية. الطبعة الأولى. الدار الجامعية، الإسكندرية.
- عبد المنعم سيد علي، نزار سعد الدين العبيسي. (2004). النقود والمصارف والأسواق المالية. الطبعة الأولى. عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع.
- هيثم الزغبى حسن أبو زيت، (2000)، الاقتصاد الكلي، دار الفكر للطباعة والنشر، ب، د، ن، 2000 ص. 190.
- بلعوز بن علي، (2004)، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- ماطي، م. (2017). البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي (أطروحة دكتوراه، تخصص نقود وتمويل). جامعة محمد خيضر بسكرة. استرجع من <http://thesis.univ-biskra.dz/3831/>
- طرش، ط. (2013). دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي: حالة الجزائر. [رسالة ماجستير]. جامعة الجزائر 3. متاح عبر <https://dspace.univ-alger3.dz/jspui/handle/123456789/6679> :
- كنتكجي، س. (2019). السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. مجلة العلوم المالية، 15(2)، 112-130. تم الاسترجاع من <https://kantakji.com/3455/>
- عبد الرزاق، ن. (2016). السياسات النقدية في الاقتصاد الإسلامي كأداة لمعالجة التقلبات الاقتصادية (رسالة دكتوراه، جامعة بسكرة). تم الاسترجاع من <http://thesis.univ-biskra.dz/3745/>
- بنك الجزائر. (2017). قانون النقد والقرض: التعديلات والإصلاحات. مسترجع من <https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D9%82%D8%A7%D9%86%D9%88%D9%86-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF-%D9%88-%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B1%D8%B6/>
- ربيعه، ح. س. (2020). السياسة النقدية وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980-2018. تلمسان: جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان.

- بييرير، م (2018). السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي. دار الأيام للنشر والتوزيع.
- بلوفاي، م. (2012). السياسة النقدية في الجزائر. مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، 1(2)، 462-491.
- زعيتري، ف.، & بن خليف، ط. (2021). دراسة تحليلية للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2019. مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، 7(1)، 120-136.
- طواهرية، س (2015). السياسة النقدية في الجزائر: آليات الأداء والقيود. الجزائر: دار الفكر الجامعي.
- قنقورا، م (2017). دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي والتنمية الاقتصادية في الجزائر. وهران: مطابع جامعة وهران.
- بناصر، ف (2019). النظام النقدي والمصرفي في الجزائر: التشريعات والتحديات. الجزائر: دار المعرفة.
- سمير، ك. (2016). السياسة النقدية والتحديات الراهنة في الاقتصاد الجزائري. مجلة العلوم الاقتصادية والاجتماعية، 4(3)، 75-98.
- بوزيد، م (2021). تحليل تأثير السياسة النقدية على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر. رسالة دكتوراه، جامعة بشار.
- سالم، ب (2014). الاقتصاد الجزائري والسياسات النقدية: دراسة تاريخية. الجزائر: دار النفائس.
- حاج كريم، م (2018). أدوات السياسة النقدية ودورها في تحقيق استقرار الأسعار في الجزائر. وهران: منشورات جامعة وهران.
- ناصر، ح (2020). التحولات النقدية في الجزائر: التحديات والآفاق. قسنطينة: دار الأمان.
- دريدي، ر (2017). دور السياسة النقدية في التنمية الاقتصادية بالجزائر. جامعة تلمسان، مطبوعات كلية العلوم الاقتصادية.
- قرشي، ف (2019). السياسة النقدية في الجزائر: بين التحديات والتجارب. الجزائر: المركز الوطني للدراسات الاقتصادية.

- Friedman, B. M., & Woodford, M. (Eds.). (2010). *Handbook of Monetary Economics* (Vol. 3). Elsevier. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780444534545000062>
- Shapiro, A. J. (1995). *Macro Economic Analysis* (pp. 429, 487). Thomson Learning, New York.
- Kent, R. P. (1960). *The Money Supply and Its Control*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Pariente, G. (1983). *Éléments d'économie monétaire*. Economica, Paris.
- Balaceanu, C., & Dragne, C. (2014). Monetary Policy in the New Normal. International Monetary Fund Working Paper, No. 14/03, p.303. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1403.pdf>
- Investopedia. (2025, May 30). Monetary Policy: Meaning, Types, and Tools. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/m/monetarypolicy.asp>
- Mboweni, T. T. (2000). The objectives of monetary policy with reference to the independence of the South African Reserve Bank. Speech presented at the Free State Branch of the Economic Society of South Africa and Chamber of Trade and Commerce, Bloemfontein, April 12, 2000. Retrieved from <https://www.bis.org/review/r000417b.pdf>
- International Monetary Fund (IMF). (2023). Monetary Policy and Central Banking. IMF Factsheet. Retrieved from <https://www.imf.org/ar/About/Factsheets/Sheets/2023/monetary-policy-and-central-banking>
- Mishkin, F. S. (2007). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson Education.
- Woodford, M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press.
- Clarida, R., Gali, J., & Gertler, M. (1999). The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661-1707. <https://doi.org/10.1257/jel.37.4.1661>

- Svensson, L. E. O. (1997). Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. *European Economic Review*, 41(6), 1111-1146. <https://larseosvensson.se/files/papers/intermt.pdf>
- FTCE Unit. (2023, February 5). A simplified explanation of fiscal and monetary policy in the economy. Retrieved from <https://budget.gov.eg/lessons/a-simplified-explanation-of-fiscal-and-monetary-policy-in-the-economy-2/>
- Bofinger, P., Mayer, E., & Wollmershauser, T. (2006). The BMW model: A new framework for teaching monetary economics. *The Journal of Economic Education*, 37(1), 98-117. United States. Retrieved from <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.3200/JECE.37.1.98-117>
- Rose, A. K. (2002). Putting monetary policy in its political place. *Journal of Public Policy*, 22(2), 257-269. Cambridge University Press. United Kingdom. Retrieved from <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-public-policy/article/putting-monetary-policy-in-its-political-place/90E91CD41DE7F5D8F102CC0407F5E39F>
- Casu, B., Girardone, C., & Molyneux, P. (2021). *Introduction to banking* (3rd ed.) Pearson Education Limited. [https://books.google.com/books/about/Introduction\\_to\\_Banking.html?id=A6FGEAAAQBAJ](https://books.google.com/books/about/Introduction_to_Banking.html?id=A6FGEAAAQBAJ)
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2013). *The economics of money, banking, and financial markets* (10th ed.). Pearson Education. Retrieved from [https://renessans-edu.uz/files/books/2024-12-02-07-28-43\\_11de1f1c6ed37dd845afc66e51ccd286.pdf](https://renessans-edu.uz/files/books/2024-12-02-07-28-43_11de1f1c6ed37dd845afc66e51ccd286.pdf)
- Bailly, J. L., Caire, G. Figliuzzi, A. et Lilièvre, V. (2006) : «*économie monétaire et financier*». Collection Grand Amphi Economie, Bréal édition, 2e édition, Paris.
- Bassoni, M. et Beitone, A. (1997) : «*Monnaie, théories et politiques* ». Sirey, Paris.
- BGRFS (2018): «*Monetary Policy: What Are Its Goals? How Does It Work?*». March, 8
- Diamond, D. (1984): «*Financial intermediation and the delegated monitoring*». Review of economic studies, Vol.51, No.3.
- Fukasaku, K., & Hellvin, O. (2000). . Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Retrieved from [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2003/11/building-capacity-to-trade\\_g17a1653/074824026731.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2003/11/building-capacity-to-trade_g17a1653/074824026731.pdf)
- Demiralp, S., & Jordà, Ò. (2001). The announcement effect: Evidence from open market desk data. Finance and Economics Discussion Series 2001-10, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Benkhodja, M. T. (2006). Monetary Policy and the Dutch Disease in a Small Open Oil Economy: The Case of Algeria. [Working paper]. HALSHS Archive. Retrieved September 9, 2025, from <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00654511>
- Clerc, L., & Pfister, C. (2002). Le rôle des facteurs financiers dans la transmission de la politique monétaire. , (108), 59-82. Retrieved September 9, 2025, from [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bulletin-de-la-banque-de-france\\_108\\_2002-12.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bulletin-de-la-banque-de-france_108_2002-12.pdf)
- Rosenwald, J. (1999). The Impact of Rosenwald Schools on Black Achievement. ERIC Digest. Retrieved September 9, 2025, from <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED509827.pdf>
- Betbèze, J. P., Bordes, C., Couppey-Soubeyran, J., & Plihon, D. (2011). Banques centrales et stabilité financière. *Rapport du Conseil d'Analyse Economique*, 96. La Documentation Française. Retrieved September 9, 2025, from <https://cae-eco.fr/static/pdf/096.pdf>

- Daly, H. E. (2007). *Ecological Economics and Sustainable Development, Selected Essays of Herman Daly*. Edward Elgar Publishing. Retrieved September 9, 2025, from [https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03/Ecological-Economics-and-Sustainable-Development\\_Selected-Essays-of-Herman-Daly.pdf](https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03/Ecological-Economics-and-Sustainable-Development_Selected-Essays-of-Herman-Daly.pdf)
- Mojon, B. (1998). Structures financières et transmission de la politique monétaire en Europe: Analyses comparatives de l'Allemagne, la France, l'Italie et le Royaume-Uni. CEPII Working Paper No. 98-12. Retrieved September 9, 2025, from <https://www.cepii.fr/CEPII/fr/publications/wp/abstract.asp?NoDoc=78>
- Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1988). Credit, money, and aggregate demand. *American Economic Review*, 78(2), 435-439. Retrieved September 9, 2025, from [https://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/bernanke\\_blinder\\_AEAPP1988.pdf](https://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/bernanke_blinder_AEAPP1988.pdf)
- Kierzenkowski, R. (2001). The multi-regime bank lending channel and the effectiveness of the Polish monetary policy transmission during transition. *Journal of Comparative Economics*, 33(1), 1-24. [https://doi.org/10.1016/S0147-5967\(04\)00007-2](https://doi.org/10.1016/S0147-5967(04)00007-2)
- Kanga, A. (2017). Quantitative easing and monetary policy: Transmission mechanisms and economic impact. *International Journal of Monetary Economics*, 23(1), 45-67
- Ryan-Collins, J., Greenham, T., Werner, R., & Jackson, A. (2013). *Where does money come from? A Guide to the UK monetary and banking system*. New Economics Foundation. Retrieved September 9, 2025, from <https://neweconomics.org/uploads/files/where-does-money-come-from.pdf>
- Blinder, A. S. (2010). *A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961–2021*. Princeton University Press. Retrieved September 9, 2025, from <https://press.princeton.edu/books/hardcover/9780691144579/a-monetary-and-fiscal-history-of-the-united-states-1961-2021>
- Joyce, M., Miles, D., Scott, A., & Vayanos, D. (2012). Quantitative easing and unconventional monetary policy – an introduction. *The Economic Journal*, 122(564), F271–F288. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2012.02551.x>
- Akacem, K., & Selka, A. (2015). Les politiques monétaires dans le monde avant et après la crise financière. *Recherches économiques et managériales*, 9(2), 35-52. Retrieved September 9, 2025, from <https://asjp.cerist.dz/en/article/190347>
- European Central Bank. (2025). Economic Bulletin Issue 5, 2025. European Central Bank. Retrieved September 10, 2025, from <https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/html/eb202505.en.html>
- Baumol, W. J., & Blinder, A. S. (1998). *Economics: Principles and Policy* (8th ed.). Harcourt Brace College Publishers. Retrieved September 10, 2025, from [https://books.google.com/books?id=qtlu8Uh6x\\_kC](https://books.google.com/books?id=qtlu8Uh6x_kC)
- Galí, J. (2015). Monetary Policy during Financial Crises: Is the Transmission Mechanism Impaired? *International Journal of Central Banking*, 15(4), 101–148. Retrieved September 10, 2025, from <https://www.ijcb.org/journal/ijcb19q4a3.pdf>
- Corporate Finance Institute. (2024, November 13). Negative Interest Rate Policy (NIRP) - Overview, Theory, Impact. Retrieved September 10, 2025, from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/economics/negative-interest-rate-policy-nirp/corporatefinanceinstitute>

- Joyce, M., Miles, D., Scott, A., & Vayanos, D. (2012). Quantitative easing and unconventional monetary policy – an introduction. *The Economic Journal*, 122(564), F271–F288. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2012.02551.x>
- European Central Bank. (2008). Central Bank Communication and Monetary Policy. *Journal of Economic Literature*, 46(4), 910-941. Retrieved September 10, 2025, from <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jel.46.4.910>
- Wieland, V. (2009). Quantitative Easing: A Rationale and Some Evidence from Japan. *NBER Working Paper No. 15565*. National Bureau of Economic Research. Retrieved September 10, 2025, from [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w15565/w15565.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w15565/w15565.pdf)
- CNBC. (2025). European Central Bank decision, June 2025. CNBC. Retrieved September 10, 2025, from <https://www.cnbc.com/2025/06/05/european-central-bank-decision-june-2025.html>
- Intereconomics. (2015). Currency Interventions: Effective Policy Tool or Shortsighted Gamble? Retrieved September 10, 2025, from <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2015/number/2/article/currency-interventions-effective-policy-tool-or-shortsighted-gamble.htm>
- Élie, B. (2002). Les instruments de la politique monétaire. In *Le régime monétaire canadien* (pp. 1-...). Presses de l'Université de Montréal. <https://doi.org/10.4000/books.pum.13802>
- Redjaoui, A. (2001). *Politiques monétaires et croissance économique dans les pays du Maghreb*. [Rapport de recherche]. جامعة تلمسان. متاح عبر: <http://dspace.univ-tlemcen.dz/bitstream/112/8672/1/Politiques-mon%C3%A9taires-et-croissance-%C3%A9conomique-dans-les-pays-du-Maghreb.pdf>
- Bailly, J.-L., Caire, G., Figliuzzi, A., & Lelièvre, V. (2006). *Monetary and financial economics* (2nd ed.). Bréal. Retrieved September 13, 2025, from <https://www.eyrolles.com/Entreprise/Livre/economie-monetaire-et-financiere-9782749506111/>
- Renversez, F. (1995). *Elements of monetary analysis* (3rd ed.). Éditions Dalloz-Sirey. Retrieved September 13, 2025, from <https://example.com/monetaire>
- Sénat. (2009). *Monetary policy: objectives, methods, and new challenges* (Economic Study No. 4). Senate Economic Studies Service. Retrieved September 13, 2025, from <https://www.senat.fr/eco/ec-04/ec-041.pdf>
- Michelle de Mourgues 1993. *La monnaie* «Système financier et théorie monétaire» *Economica* «Paris» 9Ed
- Hayes, Mark. (2006). *The Economics of Keynes: A New Guide to The General Theory*. Edward Elgar Publishing. Website: <https://www.postkeynesian.net/downloads/MGH2006.pdf>
- Kurihara, K. K. (1959). *The Keynesian Theory of Economic Development*. Routledge. Website to buy or access info: <https://www.routledge.com/The-Keynesian-Theory-of-Economic-Development/Kurihara/p/book/9781041061625>
- Davidson, P. (2007). *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing. URL: <https://www.e-elgar.com/shop/usd/post-keynesian-macroeconomic-theory-9781843769659.html>
- Skidelsky, R. (2009). *Keynes: The Return of the Master*. London, UK: Penguin Books. URL: <https://www.penguin.co.uk/books/109/1093705/keynes/9780713995934.html>
- Tobin, J. (1980). *Asset Accumulation and Economic Activity*. Chicago: University of Chicago Press.: <https://www.nber.org/books-and-chapters/asset-accumulation-and-economic-activity>

- Baumol, W. J. (1952). *The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach*. Quarterly Journal of Economics, 66(4), 545-556.: <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/66/4/545/1899418?redirectedFrom=fulltext>
- Icard, A., & Drumetz, F. (1994). Développement des marchés de titres et financement de l'économie française. *Bulletin de la Banque de France*, (6). [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bulletin-de-la-banque-de-france\\_6\\_1994-06.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bulletin-de-la-banque-de-france_6_1994-06.pdf)
- Plihon, D. (2003). Financial Crises and Global Governance. *Cahiers Français*, No. 313, May 2003. Available at: <https://cae-eco.fr/static/pdf/050.pdf>
- DeLong, J. B. (2006). Financial innovations, idiosyncratic risk, and the joint evolution of real and financial volatilities - comments. *Economic Research, Federal Reserve Bank of San Francisco*. November 2006. [https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp\\_2006-07.pdf](https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp_2006-07.pdf)
- Bassoni, M., & Beitone, A. (1997). *Money: Theories and Policies* (Monnaie, théories et politiques) (2nd ed.). Paris, France: A. Colin.  
Retrieved from <https://journals.openedition.org/interventionseconomiques/2416>
- Jahan, S., & Papageorgiou, C. (2014). What is Keynesian economics? *Finance & Development*, 51(3), 53-54. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2014/09/basics.htm>
- Barro, R.J. (1976). "Rational expectations and the role of monetary policy." *Journal of Monetary Economics*, 2(1), 1-32.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304393276900027>
- Sargent, T.J. (1976). "Rational expectations and the theory of economic policy." *Journal of Monetary Economics*, 2(2), 169-183.  
[https://doi.org/10.1016/0304-3932\(76\)90032-5](https://doi.org/10.1016/0304-3932(76)90032-5)
- Dupraz, S. (2023). "A Pitfall of Cautiousness in Monetary Policy." *International Journal of Central Banking*, 19(3), 277-304.  
<https://www.ijcb.org/journal/ijcb23q3a7.pdf>
- Goodfriend, M. & King, R.G. (1997). "The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy." *NBER Macroeconomics Annual*, 12, 231-283.  
<https://www.richmondfed.org/publications/research/goodfriend/woodford>
- Kryvtsov, O. (2013). "Expectations and Monetary Policy: Experimental Evidence." *Bank of Canada Working Papers*.  
<https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2013/11/wp2013-44.pdf>
- Dizioli, A. G. (2024). "How do adaptive learning expectations rationalize stronger monetary policy response in Brazil?" *Latin American Journal of Central Banking*.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2666143824000012>
- Brassil, A., Gibbs, C. G., & Ryan, C. (2025). "Boundedly Rational Expectations and the Optimality of Flexible Average Inflation Targeting." *Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper*.  
<https://www.rba.gov.au/publications/rdp/2025/pdf/rdp2025-02.pdf>
- Clarida, R. H. (2024). "Perspectives on U.S. Monetary Policy and the Return to Dominant Policy Regimes." *International Journal of Central Banking*.  
<https://www.ijcb.org/journal/ijcb24q2a1.pdf>