الجمهورية الجزائرية الشعبية الدمقراطية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المركز الجامعي مغنية

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

ب عنوان:

الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في الجزائر

دراسة قياسية تحليلية - خلال الفترة (1990-2018)

من إعداد الطالبة:

حسيني حميدة

تحت إشراف:

أ.د شكوري سيدي محمد

أعضاء لجنة المناقشة

أ.د.مكيديش محمد	أستاذ التعليم العالي	المركز الجامعي مغنية	رئيسا
أ.د. شكوري سيدي محمد	أستاذ التعليم العالي	المركز الجامعي مغنية	مشرفا
أ.د بن بوزيان محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة تلمسان	ممتحنا
أ.د جديدن لحسن	أستاذ التعليم العالي	المركز الجامعي عين تموشنت	ممتحنا
أ.د. شيبي عبد الرحيم	أستاذ التعليم العالي	المركز الجامعي مغنية	ممتحنا
د. بلحسن محمد	أستاذ محاضر أ	المركز الجامعي مغنية	ممتحنا

السنة الجامعية:2020-2021

بِسْمِ اللهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إِنَّا فَتَحْنَا لَكَ فَتْحًا مُّبِينًا ﴿١﴾لِّيَغْفِرَ لَكَ اللَّهُ مَا تَقَدَّمَ مِن ذَنبِكَ وَمَا تَأَخَّرَ وَيُتِمَّ نِعْمَتَهُ عَلَيْكَ وَيَهْدِيَكَ صِرَاطًا مُّسْتَقِيمًا ﴿٢﴾وَيَنصُرَكَ اللَّهُ نَصْرًا عَزِيزًا ﴿٣﴾

سورة الفتح (1–3)

صدق الله العظيم

إهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين.

أهدي هذا العمل بعد إتمامه بعون من الله سبحانه وتعالى وبحمده

إلى من ربتني وأنارت دربي وأعانتني بالصلوات والدعوات، إلى أغلى إنسان في هذا الوجود أمي الحبيبة أمدها الله بالصحة والعافية.

إلى من عمل بكد في سبيلي وأوصلني إلى ما أنا عليه أبي الكريم أدامه الله لي.

إلى إخوتي محمد، إبراهيم، إسماعيل.

إلى صديقتي ورفيقة دربي موقاس رشيدة.

إلى صديقتي العزيزة حساين أسماء.

إلى العزيزة أمينة

كل زملائي وزميلاتي بالمركز الجامعي بمغنية

الشكر وتقدير

الحمد لله الذي بشكره تدوم النعم والذي وفقني لإتمام هذا العمل

ولا يسعنا في هذا المقام إلا أن نتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذا البحث، وأخص بالذكر الأستاذ الدكتور " شكوري سيدي محمد" الذي سخر وقته وجهده في متابعة هذا البحث من أوله إلى آخره، فكانت توجيهاته القيمة وملاحظاته حافزا و سندا قويا على إتمام هذا العمل كما أحي فيه روح التواضع والمعاملة الجيدة و جزاه الله عني كل خير.

كما أتقدم بالشكر و العرفان إلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة: أ.د مكيديش محمد، أ.د بن بوزيان محمد، أ.د جديدن لحسن، أ.د. شيبي عبد الرحيم، د. بلحسن محمد على قبولهم مناقشة هذا البحث وإثراءه بملاحظاتهم القيمة.

وفي الأخير أزف عبارات الشكر والتقدير إلى كل من قدم يد العون والمساعدة لي من قريب أو بعيد .

فهرس المحتويات

بِسْمِ اللهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ I

إهداء II

الشكر وتقدير II

فهرس المحتويات III

قائمة الجداول والأشكال VII

مقدمة عامة ..... أ

الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية 2

مقدمة الفصل الأول 2

I-1 المفاهيم الأساسية للسياسة النقدية (المعنى، الصياغة والآلية التأثير) 3

I-1-1 مفهوم السياسة النقدية 3

I-1-2 أدوات السياسة النقدية 3

a. **الأدوات المباشرة 4**

b. **الأدوات الغير المباشرة 5**

I- 1-3 أهداف السياسة النقدية 8

a. **الأهداف الأولية 9**

b. **الأهداف الوسيطية 9**

c. **الأهداف النهائية 13**

I-1-4 أنواع السياسة النقدية 15

a. **سياسة نقدية توسعية 15**

b. **سياسة نقدية انكماشية 16**

c. **استهداف التضخم 16**

I-1-5 فعالية السياسة النقدية 17

a. **فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة 17**

b. **فعالية السياسة النقدية في الدول النامية 18**

I-1-6 آليات النقل النقدي: 20

a. **المقاربة النقدية 20**

b. **المقاربة الائتمانية 23**

I-2-1 الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة النقدية من خلال النظريات الاقتصادية 28

I-2-1 السياسة النقدية عند الكلاسيك والنيوكلاسيك 28

a. معادلة فيشر 28

b. معادلة كمبردج 30

c. تحليل التوازن الاقتصادي عند الكلاسيك وأثر السياسة النقدية 30

I-2-2 السياسة النقدية ونموذج Mundell-fliming 32

a. تحليل التوازن الاقتصادي عند كينز وأثر السياسة النقدية 34

b. السياسة النقدية في نموذج IS-LM: (الكنزيون الجدد) 35

c. السياسة النقدية ونموذج IS/LM/PB 36

I-2-3 السياسة النقدية عند النقديين: (التوقعات التكييفية) 39

I-2-4 السياسة النقدية والتوقعات العقلانية 42

I-2-5 السياسة النقدية في نظرية دورة الأعمال الحقيقية 44

I-2-6 السياسة النقدية ومنحنى فليبس 45

I-3 مفاهيم أساسية حول السياسة المالية 50

I-3-1 مفهوم السياسة المالية 50

I-3-2 أدوات السياسة المالية 50

a. النفقات العامة: 50

b. الإيرادات العامة: 51

c. عجز الموازنة العامة: 51

I-3-3 الآثار الاقتصادية الكلية المترتبة عن السياسة المالية 52

I-3-4 طبيعة العلاقة بين السياسة النقدية والمالية (الأثر المتبادل) 54

a. تأثير السياسة المالية على النقدية 54

b. تأثير السياسة النقدية على السياسة المالية 55

I-3-5 التنسيق ما بين السياسة المالية والنقدية 57

I-3-6 قاعدة TAYLOR (قواعد السياسة النقدية كإطار حديث لتنسيق بين السياستين) .60

خاتمة الفصل الأول 63

الفصل الثاني: التوجه العامة للسياسة النقدية والمؤشرات الاقتصاد الكلي في الجزائر، والدراسات السابقة 66

مقدمة الفصل الثاني 66

II-1 توجهات السياسة النقدية في الجزائر 67

II- 1-1 السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة التخطيط المركزي(1960-1989) 67

a. الجهاز البنكي والمصرفي في الجزائر ومختلف الإصلاحات خلال 1962-1980 67

b. السياسة النقدية خلال تلك الفترة (المؤشرات النقدية) 71

c. معالم السياسة النقدية خلال الفترة التخطيط المركزي 77

II- 1-2 السياسة النقدية خلال الفترة (1990 -1999) 78

a. إصلاحات قانون النقد والقرض والهيئات الدولية..... 78
b. السياسة النقدية خلال 1990-1999 ومختلف مؤشراتها..... 82
II- 1-3 السياسة النقدية في الجزائر خلل الفترة (2000-2019).....84
a. إصلاحات المرحلة والبرامج التنموية..... 84
b. أدوات السياسة النقدية في الجزائر..... 85
c. تحليل مؤشرات النقدية وتحديد معالم السياسة النقدية في الجزائر خلال 2000-2019.... 90
d. تطور تسعيرة سعر الصرف الدينار الجزائري..... 95

II-2 مؤشرات الاقتصاد الكلي في الجزائر..... 98
II-2-1 استقرار المستوى العام للأسعار والتحكم في معدلات التضخم.....98
II-2-1 معدل النمو الناتج الداخلي الخام.....99
II-2-3 التوظيف.....101
II-2-4 التوازن الخارجي (ميزان المدفوعات والدين الخارجي).....103
II-2-5 التوازن الداخلي (الموازنة العامة).....104

II-3 الدراسات السابقة حول الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة النقدية 107
II-3-1 الدراسات التجريبية باستخدام نماذج الانحدار الذاتي (VAR) و SVAR 108
II-3-2 الدراسات التجريبية باستخدام نماذج التوازن الديناميكي.....116
II-3-3 الدراسات التجريبية باستخدام نماذج تصحيح الخطأ.....118
II-3-4 الدراسات التجريبية حول الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة النقدية في الجزائر 119
II-3-5 دراسات السابقة المتعلقة بتقدير القاعدة النقدية (Taylor Rule) 123
خاتمة الفصل الثاني.....129
الفصل الثالث: دراسة قياسية للآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في الجزائر.....131
مقدمة الفصل الثالث.....131

III- 1 المنهجية (Methodology): الأدوات القياسية ومتغيرات الدراسة.....132
III- 1-1الأدوات القياسية) الاستقرارية، التكامل المشترك، نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي،نموذج (LSTAR) 132
a. اختبار استقراريه المتغيرات: 132
b. اختبار التكامل المشترك (cointegration test): 134
c. نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR (Structural Vector Auto-Regression): 136
D. نموذج الانحدار الانتقالي السلس ((Smooth Transition Regression (STR)..... 139
III- 1-2 بناء النموذج 142
a. البيانات (متغيرات الدراسة): 142

b. تحديد نموذج (SVAR) الدراسة:..... 143

III-2 التقدير وتحليل النتائج *.....146*

III-2-1 اختبار الاستقراريه واختبار التكامل المشترك.....146

a. **اختبار الاستقرارية:..... 146**

b. **اختبار التكامل المشترك: 147**

III-2-2 تحديد الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي 149

a. تحليل معاملات المصفوفة A..... 149

b. تحليل دوال الاستجابة 151

c. تحليل التباين الخطأ التنبؤ..... 161

III-2-3 تقدير القاعدة النقدية المثلى بالنسبة للجزائر.....166

a. تقدير الصيغة الخطية لقاعدة السياسة النقدية في الجزائر..... 167

b. تقدير القاعدة النقدية باستخدام نموذج (str):..... 169

خاتمة الفصل (النتائج المستخلصة من الدراسة القياسية) 175

الخاتمة العامة.....178

قائمة المراجع 177

قائمة المراجع الأجنبية.....177

قائمة المراجع باللغة العربية 182

الملاحق.....188

الملخص 211

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الاشكال:

الشكل رقم (I– 1) : آليات نقل آثار السياسة النقدية 27
الشكل رقم (I– 2): العلاقة بن كمية النقود والمستوى العام للأسعار 29
الشكل رقم (I– 3): التوازن الاقتصادي عند الكلاسيك وأثر الإجراءات النقدية 31
الشكل رقم (I– 4): تأثير زيادة المعروض من النقود على سعر الفائدة 33
الشكل رقم (I– 5): التوازن في نموذج الكينيزي بسيط وتأثير معدلات الفائدة 34
الشكل رقم (I– 6):أثر السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف الثابت و(عدم مرونة/ مرونة) حركة رؤوس الأموال38
الشكل رقم (I– 7):أثر السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف الثابت و(عدم مرونة/ مرونة) حركة رؤوس الأموال39
الشكل رقم (I– 8): أثر التوسع النقدي المتوقع على نموذج CEAAS/AD 43
الشكل رقم (I– 9): أثر التوسع النقدي الغير المتوقع على نموذجCEAAS/A 44
الشكل رقم(I– 10): العلاقة بين التضخم والبطالة وفق تحليل PHillips 46
الشكل رقم (I– 11): منحنى فليبس في ظل التحليل الكلاسيكي والنقدي 49
الشكل رقم (II– 1): مكونات الكتلة النقدية في الجزائر في الفترة (1989–1994) 74
الشكل رقم(II– 2): تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990–1999) 83
الشكل رقم(II– 3): تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة (2000–2019)..... 95
الشكل رقم(II– 4): تطور سعر الصرف في الجزائر من (1990– 2019)..... 97
الشكل رقم(II– 5): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1970–2019) 99
الشكل رقم (II– 6): الناتج الداخلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (1970–2019) 100
الشكل رقم(II–7): نمو الناتج المحلي الإجمالي و المعروض النقدي في الجزائر خلال الفترة (1970–2019) .. 101
الشكل رقم (II– 8): تطول معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990–2019) 102
الشكل رقم (II– 9): رصيد ميزان التجاري وميزان المدفوعات في الجزائر (1990–2019) 104
الشكل رقم(II– 10): لنفقات العامة والإرادات العامة في الجزائر خلال الفترة (1985–2019)..... 106
الشكل رقم (III– 1): الشكل المصفوفي لنموذج SVAR 143
الشكل رقم (III– 2): أثر صدمات أسعار النفط على المتغيرات الإقتصادية 153
الشكل رقم(III– 3): أثر صدمات العرض النقدي على المتغيرات الاقتصادية 154
الشكل رقم (III– 4): أثر صدمات معدل الخصم على المتغيرات الإقتصادية 155
الشكل رقم (III– 5):أثر صدمات معدل السوق النقدي على المتغيرات الاقتصادية 156
الشكل رقم (III– 6): أثر صدمات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية 157
الشكل رقم (III– 7): أثر صدمات الناتج المحلي الحقيقي على باقي المتغيرات الإقتصادية 158
الشكل رقم (III– 8): أثر صدمة على مستوى الصادرات وأثرها على باقي المتغيرات الإقتصادية..... 159
الشكل رقم (III– 9): أثر صدمة على مستوى الواردات وأثرها على باقي المتغيرات الإقتصادية 160
الشكل رقم (III– 10): أثر الصدمة على المستوى العام للأسعار وأثرها على باقي المتغيرات الإقتصادية 160
الشكل رقم (III– 11): بواقي النموذج المقدر 169

الشكل رقم (III– 12): التمثيل البياني لشبكة البحث عن القيم الأولية لتقدير النموذج LSTAR 171
الشكل رقم (III– 13): دالة الإنتقال المنطقية (اللوجستية) المتعلقة بالقاعدة النقدية 174

قائمة الجداول:

الجدول رقم (II– 1): تطور حجم القروض الممنوحة للاقتصاد وللخزينة من خلال النظام المالي 71
الجدول رقم (II–2): تطور معدلات الفائدة الحقيقة في الجزائر (1980–1989) 72
الجدول رقم (II– 3): مقارنة أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للقطاع العام والخاص 73
الجدول رقم (II– 4): تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1964–1989) 73
الجدول رقم 5): تطور مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة (1964–1989) 75
الجدول رقم (II– 6): المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990–1999) 82
الجدول رقم (II– 7): تطور معدل إعادة الخصم (1990–2019) 86
الجدول رقم (II–8): تطور معدلات الاحتياط الإجباري في الجزائر من (2001–2019) 87
الجدول رقم (II– 9): تطور أداة استرجاع السيولة 88
الجدول رقم (II–10): نسب استرجاع السيولة لكل أداة مستخدمة خلال الفترة (2005–2016) 89
الجدول رقم (II–11): تطور كتلة النقدية ومقابلاتها في الجزائر خلال الفترة (2000–2019) 90
الجدول رقم (II– 12): تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة (2000–2019) 94
الجدول رقم (II–13): مراحل الانزلاق التدريجي التي مر بها الدينار 96
الجدول رقم (II–14): التوزيع القطاعي للناتج الداخلي الخام خلال الفترة (2004–2019) 100
الجدول رقم (II–15) :الموازنة العامة في الجزائر (1990–2018) 105
الجدول رقم (II–16): أساليب تمويل عجز الموازنة في الجزائر (2004–2017) 106
الجدول رقم (III– 1): نتائج اختبار ADF 146
الجدول رقم (III– 2) : نتائج اختبار (pp) 147
الجدول رقم (III– 3): نتائج تحديد فترة الإبطاء المثلى 148
الجدول رقم (III– 4): نتائج اختبار جوهانسن للتكامل المشترك (Johansen–juselius Cointegration Tests) ... 149
الجدول رقم (III– 5): نتائج تقدير المصفوفة الهيكلية A 150
الجدول رقم (III– 6): تباين خطأ التنبؤ ل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP) 161
الجدول رقم (III– 7): تباين خطأ التنبؤ لكل من الصادرات (XPORT) والواردات (IMPORT) 162
الجدول رقم (III– 8): تباين خطأ التنبؤ لمستوى العام للأسعار (CPI) 163
الجدول رقم (III– 9): تباين خطأ التنبؤ عرض النقود بمعناه الواسع (M2) 164
الجدول رقم (III– 10): تباين خطأ التنبؤ لمعدل الخصم (DR) 164
الجدول رقم (III– 11): تباين خطأ التنبؤ لمعدل السوق النقدي (MMR) 165
الجدول رقم (III– 12): تباين خطأ التنبؤ لسعر الصرف الحقيقي (REER) 166
الجدول رقم (III– 13): اختبار خطية القاعدة النقدية مقابل النتائج اللآخطية لنموذج STR 170
الجدول رقم (III– 14): تحديد القيم الأولية للبدء من اجل تقدير نموذج LSTAR 170
الجدول رقم (III– 15): نتائج تقدير نموذج lstr 172
الجدول رقم (III- 16): Diagnostic tests 174

مقدمة عامة

مقدمة عامة

تمهيد:

تسعى السياسات الاقتصادية الكلية إلى التأثير على النشاط الاقتصادي وتوجيهه لتحقيق تنمية مستدامة ورفاهية للمجتمع، ناهيك عن استخدامها للخروج من أزمات الاقتصادية، ونجد من بينها السياسة النقدية والتي أخذت منذ منتصف السبعينات من القرن الماضي، وبشكل أدق بعد أزمة الكساد العالمي مكانه هامة ضمن مختلف السياسات الاقتصادية الكلية ولاتزال ليومنا الحالي تتمحورها.

وتعكس السياسة النقدية مختلف القرارات والإجراءات المتخذة من قبل السلطة النقدية من أجل التحقيق الاستقرار النقدي الذي يساهم بطبيعة الحال بتحسين أداء الاقتصاد ككل والمتغيرات الكلية، ويعتبر البنك المركزي غالبا الهيئة الرسمية المخولة لمسك زمام الأمور فيما يخص إجراءات السياسة النقدية للبلد، حيث يقوم باتخاذ قرارات مختلفة بغية تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي، من خلال تطبيق أدوات السياسة وتتأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الإنتاج والعمالة والأسعار بها، ومن المتوقع أن تؤثر السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي من خلال تحركات أسعار الفائدة، التي من شأنها تغيير تكلفة رأس المال والاستثمار في القطاع الإنتاجي. ووفقًا ل(Mishkin (1996،2007 ينتقل أثر السياسة النقدية لمختلف متغيرات الاقتصاد من خلال مجموعة مختلفة من القنوات: أسعار الفائدة والائتمان وأسعار الأصول، والتي يطلق عليها أيضا ميكانزمات النقل النقدي، حيث ينتقل أثر السياسة من خلالها انطلاقا من الأداة مرورا بالهدف الوسيط لغاية الهدف النهائي.

وقد عرف موضوع السياسة النقدية أمرين مهمين، **أولهما** الجدال النظري والذي نتج عن مختلف النقاشات التي حظيت بها كيفية تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي من ناحية ودورها الريادي من ذلك ناحية أخرى، والتي طرحت من قبل المدارس الاقتصادية، والتي تعكس ثلاثة توجهات أساسية، تختلف من حيث حجم والكيفية ومدى التأثير السياسة النقدية، ويستمد هذا الاختلاف من رؤية تلك التوجهات لدور النقد في النشاط الاقتصادي، فالاتجاه الأول الذي يمثل النظرية النقدية التقليدية وهي النظرية الكلاسيكية التي افترضت أن النقود ليس لها أدني تأثير على الجوانب الحقيقة كدخل والتوظيف، ومن هنا يتضح دور السياسة النقدية لديهم أنها سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود قصد تنفيذ المعاملات، والتأثير الوحيد لتغيير في عرض النقود يقتصر أثره على مستوى العام للأسعار، وعلى

العكس من ذلك بين النهج الكينزي أهمية النقود في النشاط الاقتصادي وأنه غير محايدة ويؤثر على الأنشطة الحقيقية من خلال التأثير على الطلب الكلي، وبالتالي يمكن للسياسة النقدية النشطة تحسين مستويات الإنتاج والعمالة من خلال تأثير سعر الفائدة على الاستثمار، ويرى أصحاب هذا الاتجاه أن السياسة النقدية أحد أهم الوسائل التي تستخدمها السلطات للتدخل في النشاط الاقتصادي بعد السياسة المالية، أما النهج الثالث الذي يمثل أفكار المدرسة النقدية بقيادة (1968) ميلتون فريدمان يؤكد أفضلية فعالية السياسة النقدية على السياسة المالية، وأكد (1898) Wicksell على أهمية السياسة النقدية لتحقيق التوازن النقدي وتجنب العملية التراكمية للتضخم، وقد اعتمد هذا النهج على مبدأ التوقعات التكيفية والذي وفقا له تؤثر السياسة النقدية على الناتج والتوظيف على المدى القصير أما على المدى الطويل فيقتصر تأثيرها على مستويات الأسعار ومعدلات الفائدة، وذلك لاستجابة الأعوان الاقتصادية للإجراءات النقدية من خلال رفع الأجور والأسعار، ولذلك يدعو النقديون إلى أن تحقيق الاستقرار النقدي يتطلب الزيادة في عرض النقود بنسب ثابتة تتفق مع النمو الاقتصادي باعتبار التضخم هو ظاهرة نقدية لا غير سببها الزيادة في الكتلة النقدية، في حين أن النهج الكلاسيكي الجديد والمبني على أسس النظرية الكلاسيكية تم تحليل السياسة النقدية لديهم وفق مدخل التوقعات العقلانية، أين تمثل المعلومات العنصر المهم في النظرية حيث أن السياسة المتوقعة سينصرف أثرها فقط على الأسعار، أما في حالة الإجراءات النقدية الغير المتوقعة فإن تأثيرها سوف ينصرف نحو الإنتاج والأسعار (الجانب الحقيقي) نظرا لعدم توافر معلومات كافية (أي أن التغييرات غير المتوقعة في السياسة النقدية فقط هي التي يمكن أن تؤثر على الإنتاج الحقيقي)، من كل ما سبق ومن خلال التراكم المعرفي والفكري أثبتت النظريات أنه على الأقل في الأجل القصير يترتب عن الإجراءات النقدية تأثير على النشاط الحقيقي، في حين تعتبر السياسة النقدية الوسيلة الأكثر تأثيرا لتحقيق الاستقرار من الجانب النقدي، ويبقى الاختلاف حسب المبادئ والفرضيات ، والكيفية ومدى تأثير هذه السياسة على النشاط الاقتصادي.

ثانيا الحديث حول الأثر الذي يترتب عن الإجراءات النقدية لتحقيق الهدف يجرنا إلى سؤال عن مدى فعالية ذلك في اقتصاد ما، هذه النقطة لقت اختلافا هي أخرى من خلال العمل التجريبي حيث أن الفعالية والأثر يختلفان من اقتصاد متطور إلى اقتصاد يعاني من ضعف في هياكله، من اقتصاد كبير مغلق نوعا ما لآخر اقتصاد صغير مفتوح، من اعتماد السلطة النقدية على أداة نقدية على خلاف أداة نقدية أخرى، فغالبا ما يشار إلى أهمية والدور الريادي لسياسة النقدية بشكل خاص واكتسابها الوزن

الأكبر ضمن سلة السياسات الاقتصادية في الاقتصاديات المتطورة، والحديث الدائم عن نجاحها في تحقيق هدف الاستقرار النقدي وتحفيز النشاط الاقتصادي، والأهم من ذلك الخروج من الأزمات آخرها أزمة 2008 وهذا بسبب الهيكل الاقتصادي المبني أسس السوق والتطور الكبير لنظام المالي والاقتصادي ككل، بالمقابل يُشار عادة إلى ضعف فاعلية وتأثير السياسة النقدية في الدول النامية نظرا لطبيعة المشاكل الاقتصادية في هذه الدول التي تعتبر ذات منشأ هيكلي وليست ذات منشأ نقدي، إلى جانب افتقارها إلى أسواق مالية متطورة، خاصة وأن السياسة النقدية الحديثة ترتكز أساسا على تحركات أسعار الفائدة قصيرة الأجل واعتبارها أداة رئيسة للسياسة، وتزيد أهميتها عند الاعتماد على عمليات السوق المفتوحة وهي الغير المعتمد عليها في هذه الدول أين يكون لتحركات أسعار الفائدة دورا ضعيفا لتحفيز النشاط الاقتصادي، وساهم هذا النقاش حول هذه النقطة خاصة في تصنيف آليات النقل النقدي حسب درجة التطور والهيكل المالي وطريقة تمويل الاقتصاد (التمويل من السوق أو عن طريق النظام المصرفي) إلى فئتين: مقاربة نقدية وأخرى ائتمانية. حيث يتم الاعتماد على هذه الأخيرة في اقتصادات الديون والتي تتميز بها الاقتصاديات النامية، حيث يكون المصدر الرئيسي لتمويل الشركات والأسر هو الائتمان المصرفي، ومن ناحية أخرى، ويتم الاعتماد على الآليات النقدية في الاقتصادات المتطورة بشكل أكبر نظرا تطور أسواق المال.

وعليه يعد دراسة حجم ومدى تأثير وكيفية عمل السياسة النقدية أمرا ضروريا لصانعي السياسة لنجاحها، وذلك من أجل تحديد ما إذا كانت لديها القدرة على تحفيز الاقتصاد وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وعلى الرغم من دراستها على نطاق واسع في الدول المتقدمة على راسها الو.م.أ إلا انه لم يوجه لها الاهتمام الكبير فيما يخص الدول النامية، وهذا بسبب نقص في النموذج الخاص بقياس آثارها بسبب عدم اليقين في عملية النقل النقدي والناتج بالطبع عن الاختلاف في البنية الاقتصادية لهذه الدول والتي عرفت عدة تغيرات وتقلبات في الجانب الاقتصادي ونظامها المالي، وهذا ما أدى بنا إلى الاهتمام بإجراء دراسات التطبيقية لتعرف على آثارها في هذه الدول وعلى وجه التحديد الجزائر.

في الجزائر أصبح الحديث عن السياسة النقدية ممكنا مع صدور قانون النقد والقرض (1990)، حيث بدلت جهودا كبيرة للإصلاح وتحرير القطاع المصرفي فيها، من خلال الإصلاحات الشاملة الاقتصادية التي بدأت في تنفيذها منذ أواخر الثمانينيات وقامت بتكييفها خلال التسعينات، وساهمت تلك الإصلاحات نوعا ما بوضع السياسة النقدية ضمن خارطة السياسات المتخذة من قبل السلطات، ومنذ

ذلك الحين كانت السياسة النقدية بمختلف إجراءاتها في الجزائر موجه بالدرجة الأولى لتخفيض معدلات التضخم وضبط المعروض النقدي بما يتوافق مع معدلات النمو.

- ***الإشكالية:***

إن السياسة النقدية وعبر الأثر الذي تمارسه من خلال أدواتها يمكنها إحداث تغيرات مهمة على المستوى الكلي سوآءا من الجانب النقدي وتحقيق استقرار الأسعار أو الجانب الحقيقي وتحفيز جانب الطلب ورفع الإنتاج، وبناءً على ذلك سنقوم بمعالجة الإشكالية التالية:

ماهي الآثار المترتبة للسياسة النقدية على كل من مستوى الأسعار، الناتج الإجمالي الحقيقي وعناصر الميزان التجاري في الجزائر؟

- ***الأسئلة الفرعية***

- ما المقصود بالسياسة النقدية، وماهي أدواتها والأهداف التي يمكن تحقيقيها من خلالها؟
- كيف تم رؤية الآثار الاقتصادية الكلية لمختلف الإجراءات النقدية على المتغيرات الاقتصادية من خلال النظرية الاقتصادية؟
- ماهي أهم ميكانزمات النقل النقدي للإجراءات النقدية لمختلف المتغيرات الاقتصادية؟
- ما هو أساس عمل السياسة النقدية في ظل أسلوب استهداف التضخم (التنسيق بين السياسات الاقتصادية)؟
- كيف كان التوجه العام للسياسة النقدية في الجزائر؟
- هل تعكس القاعدة النقدية الاستراتيجية المتبعة للسلطة النقدية في الجزائر؟

- ***فرضيات الدراسة***

- ✓ يؤثر عرض النقود بشكل إيجابي على كل من الأسعار الناتج الإجمالي الحقيقي في الجزائر.
- ✓ يؤثر معدل السوق النقدي سلبا على الناتج الإجمالي الحقيقي والأسعار في الجزائر.
- ✓ خلال فترة الدراسة أدى انخفاض معدل الخصم إلى رفع من الناتج الإجمالي والأسعار.
- ✓ إن أثر سعر الصرف ضعيف لنقل أثر السياسة النقدية في اقتصاد نفطي مثل الجزائر.
- ✓ يمكن وصف سلوك السياسة النقدية في الجزائر وفق قاعدة نقدية مثلى تعكس عدم التناسق في ردود الفعل حول التغيرات الاقتصادية الكلية (خطية أو غير خطية).

- ***أهمية الدراسة:***

باعتبار أن موضوع بحثنا يتمحور حول عملية تحديد وتقييم الأثر المترتب عن السياسة النقدية على المتغيرات الكلية على رأسها الناتج الإجمالي الحقيقي والأسعار، إذ يكسبه ذلك أهمية كبيرة بالنسبة

للبنوك المركزية، فمثل هذه الدراسات تمنح رؤية أفضل للنتائج عن مختلف القرارات المتخذة من قِبلها، لتساهم هذه العملية بزيادة فعاليتها في تحقيق أهدافها الاقتصادية على راسها الاستقرار النقدي الأمر الذي يمنحها مصداقية أكبر لدى الأعوان الاقتصادية، حيث أن غياب هذا التقييم سيخلق مزيدًا من عدم اليقين بشأن توقيت وفعالية إجراءات السياسة وحجم أثرها على المؤشرات الاقتصادية الكلية الأمر الذي سيبعدها عن تحقيق الأهداف المرجوة منها.

من ناحية أخرى تم تحديد الأثر المترتب عن السياسة النقدية وإثبات فعاليتها في تحقيق أهدافها في الاقتصاديات المتقدمة كونها تملك المقومات الأساسية لنجاح السياسة النقدية متمثلة في الأنظمة المالية المتطورة، على عكس الدول النامية التي هي الأخرى أصبحت تولي اهتماما بدور السياسة النقدية ومحاولة توفير تلك المقومات من خلال تطوير أنظمتها المالية والمصرفية المنعكسة ب مجموعة الإصلاحات الاقتصادية التي تمس بالخصوص النظام المالي والمصرفي، ساعد هذا بتوجيه الاهتمام لإجراء دراسات التطبيقية لتعرف على آثارها في هذه الدول، وكغيرها من الدول النامية، وفي الجزائر شهدت هي الأخرى إصلاحات عديدة هدفت من خلالها تفعيل دور السياسة النقدية في الاقتصاد، والتي تعمل بالدرجة الأولى إلى تحقيق الاستقرار النقدي وامتصاص الضغوط التضخمية والتي شهدتها فترات عدة بداية من التسعينات والتي ساهمت فيها السياسة النقدية بامتصاصها، إضافة إلى دورها في تمويل النشاط الاقتصادي من تغطية عجز الموازين وتمويل الأنشطة الاقتصادية كل هذه النقاط تزيد من أهمية دراسة أثر المترتب عن الإجراءات السياسة النقدية على المتغيرات الكلية في الجزائر.

- ***أهداف الدراسة***

مما سبق ذكره، يتجلى هدف بحثنا في تحديد آثار السياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر تجريبيا، حيث سنحاول بناء نموذج يصف ما تقوم به السياسة النقدية ومختلف تأثيراتها على أداء الاقتصادي أخذين بعين الاعتبار جوانب النظرية وخصائص الاقتصاد الجزائري وبشكل أدق دراسة أثر صدمات نفط الخارجية على مسار السياسة النقدية وأثر هذه الأخيرة على كل من الإنتاج، الأسعار، عناصر الميزان التجاري، كما أننا سنقوم بتقدير قاعدة نقدية تصف أداء بنك المركزي والاستراتيجية المتبعة التي تعكس كيف يقوم بالتعامل مع الظروف الاقتصادية سوآءا العادية أو الاستثنائية.

- ***منهجية المتبعة في الدراسة***

قمنا باستخدام المنهج الوصفي من أجل الإلمام بمختلف الجوانب النظرية لموضوع السياسة النقدية وآثارها، بدءا من المفاهيم وتحديد الرؤى التي تمس كيفية عمل وتأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، كما استخدمنا الأسلوب التحليلي المتعلق بجانب تحليل البيانات

وضعية السياسة النقدية في الجزائر، وباستخدام المنهج الكمي القياسي والتحليلي كذلك تم معالجة العناصر المتعلق بالجانب التطبيقي للموضوع من نمذجة واختبارات وتحليل نتائج التقدير.

- ***مصادر البيانات المستخدمة***

تم الحصول على هذه البيانات بشكلها السنوي من قاعدة بيانات البنك العالمي World Bank وإحصائيات الموجودة ضمن موقع صندوق النقد الدولي (Imf) The International Monetary Fund (Imf)، مع الاعتماد على الإحصائيات الموجودة في موقع بنك الجزائر من خلال مجموعه النشرات الإحصائية سوآءا السنوية أو الفصلية ومختلف التقارير التي تخص الوضعية الاقتصادية الحقيقية والنقدية التي يتم الإعلان عنها بشكل دوري.

- ***حدود الدراسة (الإطار الزماني والمكاني)***

من خلال هذه الدراسة اتخذنا الجزائر كحالة لتحديد وتحليل الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية المتبعة فيها، وذلك خلال الفترة (1990-2018).

- ***هيكل الدراسة:***

لمعالجة السؤال البحثي الرئيسي، " **ماهي الآثار المترتبة للسياسة النقدية على كل من مستوى الأسعار، الناتج الحقيقي وعناصر الميزان التجاري في الجزائر؟** تم تقسيم الدراسة إلى 3 جوانب أساسية، كل جانب يطرح أو يعالج جزءا مهما من الإشكالية:

الفصل الأول: أولا تتطرق دراستنا في جانبها الأول الممثل بالفصل الأول المعنون ب " الاطار النظري لسياسة النقدية " الذي يتضمن شرح مفصل حول السياسة النقدية بداية بمفهومها، تحديد أدواتها ومختلف أهدافها، بالإضافة إلى شرح العلاقة بين السياسة النقدية وأداء الاقتصاد الكلي بما فيها علاقاتها مع السياسات الاقتصادية أخرى بالأخص المالية من خلال ما طرحته المدارس الاقتصادية، سمح لنا هذا الجانب بالإجابة النظرية على إشكالية وذلك بتوضيح مختلف الآثار الممكن حدوثها على مستوى النشاط الاقتصادي ومتغيراته جراء إحداث تغير نقدي.

الفصل الثاني الذي يمثل الجانب الثاني الذي يتضمن أولا وصف تحليلي لأداء السياسة النقدية في الجزائر بدءًا من سنوات بعد الاستقلال لغاية يومنا الحالي مبرزين فيه أهم المنعرجات التي مرت بها، سمح لنا ذلك بتحديد أهم المتغيرات النقدية التي تؤثر بها السياسة النقدية في الجزائر على المتغيرات الاقتصادية الكلية، ثانيا قمنا باستعراض تطور أهم مؤشرات الاقتصاد الكلي في الجزائر والتي شملت كل

من مستوى الأسعار، الناتج الحقيقي، التوظيف، ميزان المدفوعات، الموازنة العامة، كما شمل هذا الفصل بتقييم لنتائج الدراسات التجريبية السابقة سوآءا التي كانت على مستوى العالمي أو التي أجريت على الجزائر.

الفصل الثالث: الذي يمثل الجانب الأخير في دراستنا الذي يمثل الجانب التطبيقي والدراسة القياسية للموضوع، إذ قمنا أولا بتحديد أثر السياسة النقدية في الجزائر باستخدام نموذج SVAR وهذا بإدماج مجموعة من المتغيرات الاقتصادية (نقدية وحقيقية) باعتماد من ناحية على ما قالته النظرية الاقتصادية، وما يعكسه الاقتصاد الجزائري من ناحية أخرى، ثانيا وفي ظل ما يسمى بقواعد السياسة النقدية قمنا بتقدير قاعدة نقدية تصف سلوك السياسة النقدية في الجزائر مع اختبار خطيتها.

في الأخير شملت الخاتمة مجموعة النتائج المتحصل عليها من خلال الدراسة القياسية والتي تجيب عن الإشكالية المطروحة أعلاه، متضمنة أيضا التوصيات المستخلصة مما تم طرحه من خلال هذه الدراسة.

الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية

مقدمة الفصل الأول

يعتبر الجانب النقدي، الوجه الآخر للاقتصاد مقابلا للجانب الحقيقي، فمنذ سقوط نظام المقايضة وبداية استعمال النقود من أجل إتمام المعاملات الاقتصادية باختلافها، أخذ النقد دورا هاما في النشاط الاقتصادي، بداية كونه وسيلة للتبادل وإتمام المعاملات لغاية كونه مخزن للقيمة، ومع تَنامي أهمية ودور النقد في الاقتصاد تم فتح النقاش حول مدى أهمية وجوده والحجم الذي يتطلبه ذلك وكيفية إدارته لتحقيق أفضل فائدة للنشاط الاقتصادي، وتم تناول كل هذا ضمن النظرية النقدية التي ناقشت تلك النقاط تحت مسمى السياسة النقدية، وعليه تعتبر عملية تنظيم وتوجيه النقد في اقتصاد من اختصاص هذه السياسة التي يديرها البنك المركزي غالبا، ولقت عملية إدارة النقد أو السياسة النقدية اهتماما واسعا من المدارس الاقتصادية وذلك بطرح أراء مختلفة حول اثرها ومدى فعاليتها في إحداث تغيرات على مستوى الاقتصاد ومتغيراته.

تعد السياسة النقدية جزءا لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية الكلية للدولة حيث تسعى إلى التحكم في الكتلة النقدية وحجم الائتمان بما يتناغم والأهداف الاقتصادية العامة، ومع التطور المالي الكبير الذي شهده العالم أضحت السياسة النقدية محور اهتمام الحكومات لما للاستقرار النقدي من أهمية بمكان سواءً على الصعيد الداخلي أو الخارجي، وكغيرها من السياسات الاقتصادية الأخرى تمتلك السياسة النقدية مجموعة من أدوات والوسائل التي تعمل بها على التأثير على مختلف جوانب الاقتصادية من أجل تحقيق أهدافها، إلا أنها تستلزم متطلبات أهمها نظام مالي متطور من اجل ضمان انتقال التأثير إجراءاتها باختلاف نوعها للمتغيرات الاقتصادية الكلية.

ومن أجل فهم أهم النقاط المتعلقة بالموضوع محل دراستنا والإجابة عن الإشكالية ستكون البداية من الشق النظري الذي ينطوي على أهم المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية وأدواتها المستخدمة، أهدافها ...، وتحديد كيفية ومدى تأثيرها على النشاط الاقتصادي من خلال ما تطرقت إليه مختلف الأفكار التي عالجت هذا الموضوع.

I-1 المفاهيم الأساسية للسياسة النقدية (المعنى، الصياغة والآلية التأثير)

I-1-1 مفهوم السياسة النقدية

هي عملية استخدام مجموعه مختلفة من الأدوات والإجراءات الهادفة إلى التأثير على النقد بشكل خاص والأداء الاقتصادي بشكل عام كغيرها من السياسات الاقتصادية، ويمكن تعريفها على النحو التالي:

"هي مجموعة الوسائل التي تُطبقها السلطات النقدية المهيمنة على شؤون النقد والائتمان، من خلال إحداث تغيرات في كمية النقود أو كمية وسائل الدفع بما يلائم الظروف الاقتصادية المحيطة".[1]

"هي العملية التي بموجبها يتحكم البنك المركزي أو السلطة النقدية في بلد ما في المعروض النقدي لتحقيق مجموعة من الأهداف الموجهة نحو نمو واستقرار الأسعار والتشغيل، وتوفر النظرية النقدية نظرة شاملة حول كيفية صياغة السياسة النقدية المثلى".[2]

ويعرفها (H. Johnson) "أنها السياسة التي تعكس سيطرة البنك المركزي على المعروض النقدي باعتبارها أداة لتحقيق أهداف الاقتصادية العامة ".

أما (;1999) Shaw يعرفها بأنها "أي إجراء واعي تقوم به السلطات النقدية لتغيير الكمية النقد وحجم توفره في الاقتصاد".[3]

وكتعريف آخر" هي مجموعة الإجراءات والأدوات التي تعتمدها الدولة من خلال السلطات النقدية بهدف التحكم في العرض النقدي، بما يحقق الاستقرار الاقتصادي".[4]

"هي الإجراءات والتدابير العملية التي تقوم بها السلطة النقدية الممثلة عادة بالبنك المركزي لمواجهة التحديات اقتصادية (عدم استقرار الأسعار) أو التحوط ضد وقوع أزمات المحتملة."

وهناك تعريف شامل قدمه الاقتصادي (Inznig): "تشمل السياسة النقدية جميع القرارات والإجراءات التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية"[5]

I-1-2 أدوات السياسة النقدية

---

[1] هيفاء غدير غدير، 2010، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، دمشق سوريا، ص 31.

[2] Adelina-Geanina, (2011)"Monetary Policy and Economic Policy," Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology, ScientificPapers.org, vol. 1(2), pages 1-4,.page 3.

[3] (Nasko, Abdulazeez Mohammed, 2016);Impact of Monetary Policy on the Economy of Nigeria ;Pyrex Journal of Business and Finance Management Research ; Vol 2 (10) pp. 163-179, page 167

[4] رحيم حسين،(2016)، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الغربي والإسلامي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ص 179

[5] احمد شفيق الشادلي،(2017)، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، مجلة دراسات القياسية، الإمارات العربية، العدد 39 أكتوبر 2017 ص، 3.

يستخدم البنك المركزي في إدارته للسياسة النقدية، مجموعه من الأدوات والوسائل المختلفة للتأثير على النشاط الاقتصادي ويتم تقسيم هذه الأدوات إلى مباشرة وغير المباشرة.

a. الأدوات المباشرة

وهي تلك الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي لتوجيه ومراقبة وتنظيم الائتمان داخل الاقتصاد وليس على حجم الائتمان الكلي، وفقا لتوجه العام للسياسة النقدية المعتمدة، وهي عديدة نذكر منها:

- ✓ تأطير الائتمان: وهو من أهم الإجراءات التنظيمية التي يقوم على أساسها البنك المركزي بتحديد سقوف على القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية، أي تحديد قيمة مالية لا يتم تجاوزها ضمن عملية الإقراض وذلك يكون بشكل إداري مباشرة، وتحدد قيمة السقف خلال كل العام وفق الظروف الاقتصادية وما تتطلبه، وتتعرض البنوك التجارية التي تخالف تلك الإجراءات إلى عقوبات.
- ✓ الإقناع الأدبي: تتمثل هذه الوسيلة بطلب البنك المركزي لتنفيذ سياسة معينة وإجراءات مختلفة بطريقة ودية ودون الحاجة إلى إصدار تعليمات رسمية للبنوك التجارية، ويعتمد نجاح هذا الأسلوب على طبيعة العلاقات القائمة بين البنك المركزي والبنوك التجارية.[1]
- ✓ التنظيم الانتقائي للقروض: ونقصد به تحديد إجراءات الحصول على القروض، والتي تتعلق ب أنواع معينة من القروض الموجهة لأنشطة محددة، والهدف من خلال هذا الإجراء التأثير على عملية توجيهها نحو قطاعات معينة ومجالات حيوية والتي تتماشى والأهداف الاقتصادية للدولة.
- ✓ تغيير شروط الاحتياطي القانوني: ونعني بها تغيير الشروط وليس نسب الاحتياطي، فقد يحدث مثلا إذا ما أرادت السلطات النقدية تشجيع مجال معين فإنه يمكن لها أن تستعمل ما يسمى بالقروض الخاصة بذلك المجال ضمن الاحتياطي القانوني، فإذا كانت نسبة هذا الأخير (30%) من قيمة الودائع البالغة مليون وحدة نقدية لبنك معين وقد كانت القروض المطلوبة (100 ألف) وحدة نقدية الموجهة للمجال المشجع، فهذا يعني أن البنك وطبقا لهذه الأداة يستطيع اقتراض (800 ألف) وحدة نقدية بدلا من (700 ألف) وحدة نقدية.[2]

[1] عبد المجيد قدي،(2005)، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، الطبعة الثانية، ص 82.

[2] بن نافلة نصيرة،(2018)، فعالية السياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسية للفترة ما بين (1970-2014)، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد الثالث /جوان، ص 187.

b. الأدوات الغير المباشرة

هي تلك الأدوات التي تُؤثر في العرض والطلب على النقود من خلال تفعيل آليات السوق، وهذا بالشكل الذي يتوافق مع الأهداف المسطرة للسياسة ونجد من أهم هذه الأدوات:

- ✓ الاحتياطي القانوني: تعتبر هذه الأداة أحد التشريعات المالية الحديثة حيث أنه بموجبها تفرض السلطة النقدية الرقابة التنظيمية على البنوك والمصارف (النظام المصرفي والمالي) بشكل كمي، إذ يتوجب على تلك المؤسسات المالية الاحتفاظ بنسبة معينة من أرصدتها المالية السائلة لدى البنك المركزي، ويمكن تنفيذ السياسة النقدية عن طريق تغيير تلك النسب من طرف البنك المركزي كالتالي: حيث تحتفظ البنوك بجزء صغير فقط (وفق النسب المحددة من قبل السلطة النقدية) من أصولها كنقد متاح للسحب الفوري ويتم استثمار الباقي في الأصول الغير السائلة وهي القروض، فمن خلال إجراء أي تغيير على نسبة إجمالي الأصول المراد الاحتفاظ بها كسيولة نقدية، بمعناه أن يقوم البنك المركزي بالتأثير على عرض النقود وذلك بتغيير مدى توافر الأموال القابلة للإقراض للبنوك التجارية أي توجيه عملية خلق النقود من قبل البنوك التجارية كون أن القروض الموجة للاقتصاد تعتبر أحد مقابلات الكتلة لنقدية، وإن خفض أو رفع هذه النسبة على حسب الهدف المراد تحقيقه، سيؤثر مباشرة على ما يسمى ب بمضاعف الإقراض،[1] وعليه وتعتبر التغيرات الحاصلة في نسب الاحتياطي أداة فعالة للبنك المركزي في التأثير على حجم الائتمان ومن ثم على عرض النقود.

أثرها: قد يختلف أثر هذه الأداة حسب كيفية عملها سوآءا بزيادة هذه النسبة أو خفضها أو تكرار هذه التغيرات عليها خلال فترة زمنية معينة، فلا شك في أن إحداث تغيير في نسب هذه الأداة ستأثر على كمية النقود المتاحة خاصة في النظام المصرفي والمالي وعامة في الاقتصاد، فإحداث عدة تغيرات في نسبة الاحتياطي خلال فترات قصيرة بهدف إعادة التوازن العام للسوق النقدية وذلك حسب الوضعية والنهج المتبع (تضخمي أو انكماشي) سينشئ اضطرابات في ميزانيات البنوك التجارية، وكرد فعل لذلك نجدها تحاول تخفيف التأثير هذه التعديلات على نشاطها عن طريق خصم ما لديها من أوراق تجارية للحصول على السيولة اللازمة، بالإضافة إلى أن احتفاظ البنك المركزي برصيد السائل لا يعطيها الحق في الحصول على فائدة ولا أي استفادة ما يجعله الزبون (المقترض) في الأخير من يتحمل تكلفة هذا

[1] Bazina Abulgasem Yuosef, 2012"The impact of monetary policy on particular sectors of the economy – case study of Turkey and Poland ", Czech University of Life Sciences Prague ; Department of Economics ، page 19

الرصيد السائل من خلال تحمله لنسبة مدمجة في معدل الإقراض ما سيؤدي إلى تسجيل انخفاض في جانب الطلب على القروض.[1]

ولذلك فإن سياسة التغيير هذه النسبة لها عيوب كثيرة كأداة للتحكم في عرض النقود، وخاصة بمقارنتها بأدوات الأخرى، وذلك كونها لا تتسم بالمرونة، حيث يلاحظ أن إحداث تغيرات خلال فترات متقاربة في نسبة الاحتياطي القانوني لن تتمكن حينها كل البنوك التجارية من مواجهة الانخفاض والزيادة في احتياطاتها والتحكم في حجم السيولة لديها وتوجيه القروض الممنوحة من قبلها، وعليه يفضل ثباتها لفترة طويلة نوعا ما، وأن لا يتم اللجوء إليها إلا إذا دعت الضرورة لذلك، وعلى الرغم من أن الدول النامية تفضلها إلا أن الدول المتقدمة لا تحبذها كثيرا مقارنة بأداة السوق المفتوحة وذلك لامتلاكها للأسواق المالية متطورة على عكس الأولى.[2]

- ✓ <u>سياسة السوق المفتوحة (OPEN MARKET)</u>: نعني بسياسة السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق المالي كمشتري أو بائع للأوراق المالية وخاصة السندات الحكومية، وللقيام بذلك تحتفظ البنوك المركزية بكمية كبيرة من الأوراق المالية ذات القيم المضمونة، وتعتبر هذه الأداة من أبرز الأدوات في الأنظمة الرأسمالية، ويتم العمل بهذه الأداة على النحو الآتي:

- ❖ عندما يحاول البنك المركزي الحد من حجم الائتمان (حالة التضخم): فإنه يتدخل بصفته عارضا لما لديه من أوراق مالية وتجارية، وعليه فإن الراغبين في شراء تلك الأوراق سوف يقومون بتسديد ذلك من خلال سحب أرصدتهم البنكية من المصارف نحو حسابات البنك المركزي مما يؤدي إلى حد من القدرة المصارف لمنح الائتمان، ونظرا للعلاقة الوثيقة بين كمية النقود في التداول ومستوى الأسعار فإن هذا الإجراء سيؤدي إلى تخفيف من حالة التضخم.
- ❖ أما في حالة انتهاج البنك المركزي سياسة توسعية (حالة انكماشية في الاقتصاد)، ومن أجل تحفيز حجم الائتمان فإنه يتدخل مشتريا للأوراق المالية في السوق المالي، هادفا بذلك إلى زيادة السيولة لدى المصارف من خلال شراء الأوراق المالية والتجارية، وبذلك يعمل على زيادة قدرة البنوك على منح القروض ما يؤدي إلى تحفيز النشاط الاقتصادي.

أثرها: إن قيام البنك المركزي بهذه العمليات في سوق المالي يولد اثرين مهمين هما:

---

[1] بلدغم فتحي(، 2012)، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبان نيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص نقود وبنوك، جامعة تلمسان (2011 –2012) ص 87

[2] عبد المطلب عبد الحميد، 2007، اقتصاديات النقود والبنوك "الأساسيات والمستجدات، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص 278.

التأثير في احتياطات البنوك التجارية والقاعدة النقدية: فإذا كان هدف البنك المركزي الزيادة في عرض النقود من خلال تشجيعه لقدرة البنوك على منح الائتمان، محاولا رفع حجم أرصدة النقدية المتاحة لديها باستخدام عمليات السوق المفتوحة، هنا يدخل البنك المركزي السوق المالي مشتريا للأصول مالية تبعا لحاجة الاقتصاد للنقد، وعند قيامه بالشراء سيقوم بدفع قيمة هذه الأصول عن طريق إرسالها بحسابات بنكية لدى البنوك التجارية الأمر الذي يرفع احتياطات هذه البنوك وحجم السيولة لديها ويزيد من قدرتها لمنح الائتمان أو على الأقل قدرتها على إخراج تلك الاحتياطات الإضافية إلى أصحابها وهذا بما يعادل قيمة الأصول المالية المشترات من طرف البنك المركزي، بهذا تسمح هذه العملية للبنوك التجارية أن تتوسع في حجم الائتمان وعملية خلق النقود وبالتالي زيادة المعروض النقدي من جهة وتحفيز الطلب الكلي من خلال زيادة الاستثمار، والعكس إذا كان الهدف تقليص المعروض النقدي، إلا أن هذه الأداة تتطلب سوق مال نشطة وقوية وهو ما تتوفر عليه الدول الرأسمالية على عكس الدول النامية الأمر الذي يفسر عدم فعالية هذه الأداة في هذه الدول.

التأثير في أسعار الفائدة في الأجل القصير على أقل تقدير: إن دخول البنك المركزي مشتريا للسندات الحكومية (سياسة توسعية) غالبا ما يصاحبه ارتفاع في قيمها السوقية مما يعني انخفاض معدلات الفائدة عليها تبعا للعلاقة العكسية بينهما، وبهذا سيرغب المتعاملون في السوق المالي في الحصول عليها ما يؤدي إلى ارتفاع حجم الطلب على تلك السندات فترتفع قيمة هذه الأخيرة مما يوفر أموال إضافية ستضخ في الاقتصاد ما يؤثر على عملية الاستثمار وبالتالي ارتفاع الإنتاج الكلي.[1]

- ✓ **معدل إعادة الخصم(Discount rate):** يعتبر معدل إعادة الخصم أحد أقدم الأدوات الكمية التي يستخدمها البنك المركزي، وهو عبارة عن سعر الفائدة الذي يمكن للبنوك التجارية اقتراض الأموال به من البنك المركزي أو إعادة خصم أوراقها التجارية عنده، ويتأثر عرض النقود بهذه الأداة بشكل عكسي حيث أن ارتفاع معدل الخصم ينتج عنه انخفاض في المعروض النقدي، والعكس صحيح، وتعتمد فعالية هذه الأداة على حجم اعتماد البنوك التجارية على أموال البنك المركزي،[2] ويعتبر هذا المعدل بمثابة تكلفة الحصول على السيولة من جانب البنوك التجارية، كما يعد محددا لأسعار الفائدة المعمول بها داخل النظام المصرفي سوآءا للإقراض أو الإيداع، فإذا قام البنك المركزي برفع معدل

[1] حاجي سمية،(2016)، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات–حالة الجزائر – مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تحصص اقتصاديات النقود والبنوك وأسواق المال، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015–2016 ص 81 –82

[2] l'OCDE, (2012) Chapitre1 : Évaluation générale de la situation macroéconomique Dans Perspectives économiques de l'OCDE 1 (n° 91), pages 11 à 72. Page 14

إعادة الخصم (حالة التضخم) ستقوم البنوك بتعويض الزيادة في تكلفة حصولها على السيولة من خلال البنك المركزي بالرفع معدلات الإقراض.

وترجع أهمية هذا المعدل كونه مرتبط بأسعار الفائدة القصيرة الأجل في السوق المالي ويتأثر بالتغيرات الحاصلة فيه، حيث ترتفع أسعار الفائدة القصيرة الأجل مع ارتفاع سعر الخصم وتنخفض بانخفاضه، وعليه فإن من شروط فعالية هذه الأداة أن يكون النظام المصرفي مستحوذا على عملية التمويل النشاط الاقتصادي وهذا الشرط قد يكون صعب التحقيق خاصة في ظل تطور الأسواق الافتراضية المتوسطة والطويلة الأجل وهذا ما يعتبر أحد المآخذ على فعالية هذه الأداة، حيث أنه في البلدان التي تتمتع قطاعها المالي بالحرية في تدفق الرؤوس الأموال كالبلدان المتقدمة، يقتصر دورها كونها مؤشر للبنوك التجارية على توجهات السياسة النقدية من كونها توسعية أو تقييدية.

وعلى الرغم من الانتقادات الموجهة لقدرة وفعالية بعض الأدوات في تحقق أهداف السياسة، تظل أسعار الأسعار الفائدة الرئيسية كسعر الإقراض وأسعار اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو) من المستهدفات الرئيسية المستخدمة في السياسة النقدية خاصة في الاقتصاديات المتقدمة، حيث تتميز أسعار الفائدة بقدرتها على التأثير في المدى القصير على أسعار الأصول الممثلة بشكل أساسي في الأوراق المالية، إلا أن طبيعة الأسواق المالية لدى اقتصاديات أخرى قد تحدُ من أثر هذه الأدوات وأن أسعار الفائدة قد لا يكون لها الأثر الملموس على بعض المتغيرات الاقتصادية مثل أسعار الصرف (خاصة تلك الدول التي تتبع نظام تثبيت العملة أو تقوم بالتدخل في أسواق الصرف)، وقد توسعت البنوك المركزية في استخدام هذه الأدوات في أعقاب الأزمة المالية 2008، وذلك للحد من تداعياتها على الاقتصاد الحقيقي والحيلولة دون انهيار القطاع المصرفي والمالي في العديد من الدول وفق توجهات جديدة .[1]

I- 1-3 أهداف السياسة النقدية

باعتبار السياسة النقدية جزءا لا يتجزأ من مجموعة السياسات الاقتصادية المتاحة للدولة، والتي تهدف باستخدامها لتحقيق العديد من الأهداف تعرف ب أهداف مربع ريكاردو، والتي تعكس الأهداف النهائية للسياسة الاقتصادية، وباتخاذ السياسة النقدية الوسيلة لتحقيق ما سبق لابد من تجاوز وتحقيق أهداف أولية والوسيطة التي تعتبر الفاصل بين الأداة المستعملة والهدف النهائي المرجو تحقيقه.

[1] أحمد شفيق الشادلي،(2017)، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، مرجع سابق ص 15.

a. الأهداف الأولية

وتعبر عن مجموعة المتغيرات التي يعمل البنك المركزي على التأثير بها لتحقيق الأهداف الوسيطة، والتي تتمثل في مجموعتين الأولى هي مجمعات الاحتياطات النقدية، والثانية هي ظروف السوق.

- ✓ مجمعات الاحتياطات النقدية: ونقصد بها القاعدة النقدية والتي تتكون من حيث استخداماتها من عملة التداول والاحتياطي النقدي للبنوك، واحتياطات الودائع الخاصة واحتياطات الغير المقترضة.[1]
- ✓ ظروف السوق: وهي تلك الظروف التي تُعنى بضبط سوق النقد، وتشمل الاحتياطات الحرة وسعر الفائدة الخاص بالأرصدة البنكية وأسعار فائدة الأخرى، ويَفرض البنك المركزي عادة رقابة قوية تستهدف معدلات الفائدة بشكل خاص تلك المتعلقة بقدرة المقترضين المالية، وسرعة تكيفهم في تقبل معدلات الائتمان والتغيرات الحاصلة فيه، أي درجة تقبلهم لتغيرات شروط الإقراض.[2]

b. الأهداف الوسيطية

وهي تلك الأهداف النقدية التي يمكن بإدارتها والتأثير عليها الوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية، وتتمثل هذه الأهداف في كل من:

- ✓ معدلات الفائدة: وهي تلك المتغيرة التي تلقى الأهمية الكبرى من قبل رواد المدرسة الكينزية، حيث نادوا إلى ضرورة الحفاض على معدلات فائدة عند حدها الأدنى، كون ذلك سيسمح بتحفيز الطلب الكلي وذلك نتيجة لتحفيزها للاستثمار، ويستلزم تحقيق هذا الهدف مراقبة البنك المركزي لأسعار الفائدة وذلك لتأثيرها المباشر على السلوك الاستثماري والاستهلاكي للوحدات الاقتصادية[3]، وتتمثل معدلات الفائدة في كل من:

الأسعار الرئيسة: وهو المعدل الذي يقرض به البنك المركزي البنوك التجارية، كما تحدد على أساسه معدل الإقراض ما بين البنوك.

أسعار السوق النقدية: هي المعدلات التي على أساسها يتم تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل والقابلة للتداول (سندات الخزينة، شهادات الإيداع .....).

المعدلات المدينة: وهي تلك المعدلات المطبقة على القروض الممنوحة والودائع.

---

[1] وسام ملاك،(2000)، النقود والسياسات الداخلية، قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني الطبعة 1، ص 93

*سعر الفائدة الأرصدة البنكية: هو معدل الفائدة على الأرصدة البنكية المقترضة بين البنوك لمدة قصيرة (يوم أو يومين)

[2] عبد المطلب عبد الحميد،(2013)، " السياسات النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 79

[3] بقبق ليلى اسمهان،(2015)، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية –دراسة قياسية–مذكرة مقدمة ضمن متطلبان نيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص نقود وبنوك، جامعة تلمسان 2014–2015 ص 16.

أسعار السوق المالي والمعدلات طويلة الأجل: وهي المعدلات التي تُفرض على السندات خاصة، وتحدد بها تكلفة التمويل طويل الأجل.

معدلات التوظيف في الأجل القصير: وهي المعدلات التي تفرض على حسابات على الدفتر، الادخار السكني، ومثل القروض القصيرة الأجل.[1]

- ✓ المجمعات النقدية: أولا المجمعات النقدية هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة في اقتصاد ما، والتي يمكن تعريف مكوناتها على النحو التالي:

المجمع (M1): ويعبر عن الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق، ويستمد مكوناته من قيام النقود بوظيفة وسيط للتبادل، كما يتمتع بدرجة سيولة كبيرة ومطلقة، وعناصر هذا المجمع تستخدم كوسيلة دفع آنية في أسواق السلع والخدمات، وذلك عن طريق التعامل اليدوي أو التسديد الكتابي، ويتكون من:

- ❖ الأوراق النقدية والنقود المعدنية: والتي تصدرها السلطات النقدية (البنك المركزي)، وتتداول خارج الجهاز المصرفي غالبا (أي تكون بحوزة الأعوان الغير الماليين).
- ❖ الودائع تحت الطلب: وهي تلك الودائع المدرجة في البنوك التجارية والخزينة العامة والمؤسسات البريدية لفائدة المتعاملين الغير الماليين.

المجمع (M2): ويتكون هذا المجمع من مكونات المجمع M1 بإضافة إلى ما يسمى بأشباه النقود بما فيها الودائع لأجل، وبالتالي فعناصر هذا المجمع تمزج بين رغبة الوحدات الاقتصادية في تحقيق الأرباح والفوائد وبين الحصول على السيولة النقدية، ويضم هذا المجمع كل من:

- ❖ مجمع المتاحات النقدية التي تمثل المجمع M1.
- ❖ أشباه النقود: تتمثل في مجموع الودائع التالية: الودائع لأجل ذات الاستحقاق المحدد، الودائع بإشعار أو بالإخطار، الودائع المخصصة، سندات الصندوق، الودائع الدفترية أو ودائع الادخار.

المجمع (M3): ويعتبر من أكبر المجمعات النقدية توسعا حيث يضم إلى جانب المجمع النقدي M2 باقي التوظيفات النقدية، وتكون ممثلة في مجموع الودائع الموجودة لدى صناديق التوفير والاحتياط وكذا سندات الخزينة العمومية المكتتبة من طرف الخواص والمؤسسات الغير المالية. [2]

ويعتبر هذا الهدف الوسيط والمتعلق بنمو كمية النقود المتداولة من الأهداف المفضلة لدى رواد النظرية النقدية، والذي يجب أن يسعى البنك المركزي بمراقبته والتحكم فيه، بحيث يكون معدل نمو الكتلة النقدية في مستوى قريب من معدل النمو الحقيقي ما يساهم على تحقيق الاستقرار النقدي، و يعني هذا

[1] وسام ملاك، (2000)، النقود والسياسات النقدية الداخلية، مرجع سابق، ص 201.
[2] عبد المطلب عبد الحميد،(2013)، "السياسات النقدية واستقلالية البنك المركزي " مرجع سابق ص 79.

وجوب أن تكون النقود المتاحة في الاقتصاد تتوافق مع احتياجات الإنتاج (النشاط الاقتصادي)، وعلية يقوم البنك المركزي بتحكم بنمو المجمعات النقدية السابقة الذكر من خلال مختلف الإجراءات المتخذة من قبله سوآءا كانت مباشرة أو غير مباشرة، التي تتيح له معرفة حجم وسائل الدفع المتاحة في الاقتصاد (عرض النقود) والكيفية التي يحصل عليها المعاملين عليها (التحكم في الطلب على النقود).[1]

- ✓ سعر الصرف: يعتبر معدل الصرف أحد أهم المؤشرات التي تعكس الأوضاع الاقتصادية لدولة ما، ولذلك تحرص السلطات النقدية على المحافظة على هذا المعدل قريبا من مستوى القوة الشرائية للأعوان الاقتصادية، ويمكن أن تتم السياسة النقدية عبر تدخلها من أجل رفع معدل صرف النقد المحلي تجاه العملات الأخرى(رفع قيمة العملة)، وقد يكون محاربا للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائي لسياسة، وعندما يوضع سعر الصرف كهدف وسيط فإنه يظهر العديد من العيوب، لأن أسواق الصرف ليست منتظمة فهي تتعرض لتقلبات عديدة، ومعدل الصرف يلعب دورا هاما في معرفة الاستراتيجية الاقتصادية والمالية لدولة، ولذلك فإن تحديد سعر صرف غير ملائم له نتائج وخيمة منها:

- ❖ المحافظة على مستوى منخفض لقيمة للعملة يشجع الضغوط التضخمية ويؤدي إلى اتباع سياسة سهلة في الأجل القصير، وتؤدي في الأجل الطويل إلى إضعاف القدرة الإنتاجية للدولة بسبب الانخفاض النسبي لمستوى المعيشي للأفراد.
- ❖ إن العمل على الحفاظ على مستوى مرتفع أكبر لقيمة العملة المحلية يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطا انكماشيا، الأمر الذي يؤدي إلى إبطاء عجلة النمو، وفي الأخير يؤدي ذلك إلى سياسة نقدية متشددة يمكن أن تؤول إلى الفشل، وعليه فإن الهدف الوسيط الداخلي يبدو فعالا وضروريا أكثر من اتخاذ سعر الصرف كهدف وسيطي، لأنه في حالة المضاربة على نقد معين إذ لم يكن له نتائج موضوعية يمكن للبنك المركزي أن يستنفذ احتياطاته من العملة الصعبة مقابل الخلق المفرط للنقد الوطني حتى يمكن تداوله محليا.[2]

معيار اختيار الهدف الوسيط:

تخضع عملية تحديد الأهداف الوسطية لمعايير معينة، حيث يتوجب أن يكون قابلا للقياس مع وجود إمكانية السيطرة عليه من قبل البنك المركزي، وقابلة للتنبؤ به وليس بشكل عشوائي:

[1] عبد المجيد قدي،(2007)، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية –دراسة تحليلية تقييمية-ديوان المطبوعات الجامعية، ص 68 -70
[2] وسام ملاك،(2000)، النقود والسياسات النقدية الداخلية، مرجع سابق ص 208-209

- القابلية للقياس: من الضروري أن تكون الحسابات التي تخص الهدف الوسيط خاضعة للقياس الدقيق، لأنه العامل الذي يبين اتجاه وسيرورة السياسة النقدية نحو تحقيق مختلف الأهداف النهائية، هذه البيانات التي تخصه تختلف من متغير لآخر حيث تعتبر أسعار الفائدة قابلة للقياس بشكل دقيق بالمقارنة مع العرض النقدي والقاعدة النقدية، وهذا ليس لكونها متاحة بسرعه بل لأنها تتمتع بدرجة كبيرة من الدقة على عكس العرض النقدي والكتلة النقدية حيث يخضعان لقدر كبير من المراجعة والتغيير، وسعر الفائدة المقصود هنا هو سعر الفائدة الاسمي الذي يعتبر مقياسا لا يكشف عن التكلفة الحقيقية للإقراض بشكل دقيق على عكس سعر الفائدة الحقيقي الذي يأخذ بعين الاعتبار المعدل التضخم المتوقع، إلا انه لن يكون دقيق بشكل تام وذلك لصعوبة طريقة لقياس التضخم المتوقع، وعليه فإن كلا من سعر الفائدة والعرض النقدي والقاعدة النقدية لهم مشاكل للقياس معينه، لذا يصعب تفضيل أحدهم على الآخر في عملية الاختيار، ولهذا كلما كان الهدف دقيق في عملية حسابه ومحدد اعتبر الهدف الوسيط هو الأمثل بالنسبة للبنك المركزي.
- القدرة على التحكم فيه: من أجل جعل مسار السياسة النقدية ناجح وفعال لابد من بناء استراتيجية جيدة أساسها قدرة البنك المركزي على السيطرة على المتغير الذي يقوم باستخدامه كهدف وسيط، وإذا لم يتمكن البنك المركزي من ذلك فإن السياسة النقدية لن تحقق المطلوب منها، فمثلا يستطيع البنك المركزي وضع الناتج الوطني كهدف وسيط، لكن طالما أنه لا يمكنه السيطرة على هذا المتغير، فلن يتمكن من جعله كهدف مرشد في اطار السياسة النقدية وإدارته بأدواتها، وعلى عكس ذلك تمتلك البنوك المركزية كامل الصلاحية والقدر على تحكم مثلا في القاعدة النقدية وسعر الفائدة وأسعار الصرف (نظام الثابت) من خلال التأثير على العرض النقدي.
- إمكانية التنبؤ بأثره على الهدف النهائي: بإضافة إلى كل ما سبق ذكره، يجب أن تكون عملية التنبؤ بالأثر الذي يتم أحداثه من خلال السياسة النقدية على الأهداف النهائية ممكنا، حيث يمتلك البنك المركزي القدرة على توقع ذلك الأثر على الهدف النهائي، وقد أبرز الأدب التجريبي أهمية ذلك من خلال تحديد الأثر السياسة النقدية على متغيرات الاقتصادية الكلية من خلال أدوات القياس الأمر الذي يساعد السلطات النقدية ببناء سياسة نقدية أكثر فعالية.[1]

[1] ايكن لونيس،(2011), السياسة النقدية و دورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000–2009) مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم الاقتصاد فرع : نقود و بنوك – جامعة الجزائر 3 (2010–2011) ص 66

c. الأهداف النهائية

يختلف ترتيب الأهداف النهائية من دولة إلى أخرى حيث يرتبط ذلك بدرجة التقدم الاقتصادي والهيكل الاقتصادي ودرجة الانفتاح، حيث تتميز السياسة النقدية في الدول المتقدمة بتركيزها بصورة أكبر على تحقيق هدف استقرار الأسعار باستخدام أسلوب استهداف التضخم معلنين بذلك أولوية هذا الهدف، وعلى خلاف ذلك تتعدد الأهداف المرجو تحقيقها من خلال هذه السياسة في الدول النامية والاقتصاديات الناشئة، ليشمل إلى جانب استقرار الأسعار، استقرار سعر الصرف ، تحقيق معدلات النمو مرتفعة و التشغيل، حيث يحاولون صناع القرار بذلك أن تنسجم الأهداف النهائية للسياسة النقدية مع الأهداف السياسات الاقتصادية ممثلة باستقرار مستوى العام للأسعار وزيادة معدل النمو الحقيقي وذلك في ظل توازن في ميزان المدفوعات والتوزيع أمثل للموارد.

- ✓ *استقرار المستوى العام للأسعار:* يعد الاستقرار العام للأسعار من أهم العوامل المؤثرة على النشاط الاقتصادي، فأي تغير على مستواه يؤثر وبشكل كبير على باقي المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية، فمن الناحية الاقتصادية فارتفاع المستوى العام للأسعار سوف يؤدي إلى تراجع وتدهور قيمة العملة وبالتالي تراجع قيمة الدخول الثابتة والتي لا يمكن رفعها بالموازاة مع ارتفاع الأسعار، وبذلك تدني الثروات وتغيير تخصيص الموارد بين الفروع الإنتاجية، ما يخلق حالة عدم اليقين التي بدورها تؤثر على قرارات الأعوان الاقتصادية سوآءا الاستثمارية أو الاستهلاكية على المدى المتوسط والطويل، الأمر الذي يؤدي إلى تراجع الأداء الاقتصادي ككل، أما من الناحية الاجتماعية فعدم استقرار الأسعار سيؤدي إلى زيادة الفروق الطبقية (اتساع الفجوة من خلال عدم المساواة في توزيع الدخل)، فأصحاب الدخول الثابتة تتراجع دخولهم ويزداد فقرهم في الوقت الذي يزداد فيه ثروة رجال الأعمال والتجار، وعليه تحاول السلطات النقدية جاهدةً احتواء تقلبات الأسعار إلى أدنى حد لها من خلال الإجراءات نقدية ممثلة في التحكم في المعروض النقدي وتغيرات سعر الفائدة، كما وضحه ميلتون فريدمان 1963 الذي نادى بضرورة التحكم في معدل نمو المعروض النقدي من أجل التحكم في مستوى الأسعار وأنه لم توجد دوله استطاعت تخطي تضخم الأسعار بدون تخفيض معدل نمو العرض النقدي، وبالرغم من أن سبب نمو المعروض النقدي ليس الوحيد لظهور الضغوط التضخمية مثل التضخم المستورد ، ضعف الرقابة السعرية ، الاحتكار ... في الاقتصاد ولا الحل الوحيد لمعالجة ذلك تبعا للسبب، وعليه فإن تحقيق هدف الاستقرار على مستوى الأسعار في اقتصاد ما

هو أمر في غاية الأهمية بالنسبة للبنوك المركزية التي يمكن تحقيقه من خلال سياسة نقدية ذات نظرة شاملة واستراتيجية محكمة محيطة بجميع الظروف وآخذة بعين الاعتبار الاستثناءات.[1]

- ✓ *التوظيف الكامل:* نعني بالتوظيف الكامل أنه الحالة التي يتم توظيف فيها كل شخص قادر وراغب ويبحث عن عمل، وإذ لم يجد ذلك فهنا توجد ما يسمى ***البطالة***، وحسب هذا المفهوم فإن التوظيف الكامل يتميز بوجود بطالة تتراوح بين 4% و 5% من إجمالي القوى العاملة، وهو ما يطلق عليه الاقتصاديون ***معدل البطالة الطبيعي***، ويمكن التعبير عن التوظيف الكامل عن طريق التشغيل الكامل للطاقات الإنتاجية وعدم إبقاء أيًا من الموارد معطلة، وهذا الهدف لا يعني القضاء الكلي على البطالة فالبطالة الاحتكارية أو الهيكلية يجب أن تأخذ بعين الاعتبار، وتهدف جل الدول تحقيق هدف التوظيف الكامل والوصول إلى نسب منخفضة من البطالة، حيث أن هناك إجماع بين الاقتصاديين على أن يكون ضمان مستوى مرتفع من التشغيل من بين الأهداف التي تسعى إليها أيضا السياسة النقدية، ويُراد بذلك أن تحرص السلطات النقدية على تحفيز النشاط الاقتصادي وزيادة الطلب الكلي الفعال لتحقيق أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد سوآءا الطبيعية أو البشرية، وعلى أساس ذلك عليها اتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة بتجنيب الاقتصاد البطالة وما يرافقها من آثار انكماشية في الإنتاج والدخل حيث تسبب في انخفاض الناتج الحقيقي وبالتالي إهدار الموارد وعدم استغلالها، وكذا على المجتمع أي على مستوى الأفراد المتمثلة في عدم قدرتهم على الحصول على السلع والخدمات مما ينعكس على رفاهيتهم نتيجة عدم وجود دخل جراء البطالة.
- ✓ *تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:* إن تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ومعالجة الخلل الذي يطرأ عليه من فائض أو عجز، هو من أهم الأهداف التي تستطيع السلطات النقدية تأثير عليها من خلال أدواتها النقدية المخولة بإدارتها وإجراء التغيرات على مستواها، والتي تؤثر مباشرة في حالة ميزان المدفوعات من بينها معدلات الفائدة، إما تخفيض معدلات الفائدة والتأثير بها على حركة رؤوس الأموال في حالة التي يسجل فيها الميزان فائضا، أما الحالة العكسية تلجأ السلطات النقدية إلى زيادة معدلات الفائدة من أجل استقطاب رؤوس الأموال من الخارج إلى الداخل الأمر الذي يعمل على تقليل من حدة العجز في ميزان المدفوعات.

[1] ميس توفيق مسلم، (2015)، استخدام أسلوب استهداف التضخم في الدول النامية، وإمكانية تطبيقه في سوريه، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية قسم الاقتصاد والتخطيط، اختصاص العلاقات الدولية جامعة تشرين، ص 18.

- ✓ *تحقيق معدلات نمو اقتصاد مرتفعة*: يمثل النمو الاقتصادي الزيادة المستمرة في الناتج الداخلي الخام، كما يعبر عن الزيادة في نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، يتم تحقيق هذا الهدف بالموازاة مع تقليص الضغوط التضخمية، وإن تشجيع النمو الاقتصادي هو هدف تسعى إليه جميع الحكومات في الدول النامية خاصة ، وتعمل الحكومات إلى تحقيق هذا الهدف بغية إشباع حاجات الأفراد ورفع مستوى رفاهيتهم، وبما يتعلق بدور السياسة النقدية لتحقيق ذلك يعتبر أحد الأهداف أقل أهمية نوعا ما بالمقارنة مع أهداف كاستقرار الأسعار والتوظيف وذلك كون فوائد النمو طويلة الأجل، في حين أن نتائج التحكم في البطالة والتضخم فورية، وتعمل السياسة النقدية لتحقيق النمو الاقتصادي بتشجيع المنتجين على زيادة المخزون الرأسمالي والاستثمار (من خلال خفض معدلات الفائدة مثلا) مما يؤدي إلى تشجيع المشروعات والاستثمارات، وأيضا من خلال تحقيق الاستقرار النقدي فهو العامل الذي يساهم بتخفيض درجة عدم اليقين اتجاه الظروف الاقتصادية ما يدفع رغبة المستثمرين المحليين أو الأجانب بالقيام بمشروعات واستثمارات طويلة الأجل، تعود بالفائدة وتُقرب من تحقيق هدف النمو الاقتصادي.[1]
- ✓ *استيعاب الصدمات الناجمة عن التقلبات الاقتصادية:* تمر عادة الاقتصاديات بما يسمى بالتقلبات الاقتصادية، حيث يشهد خلالها الاقتصاد مراحل مختلفة، قد تكون مرحلة الانتعاش أو مرحلة الركود (دورة الأعمال)، ومما لا شك فيه تتأثر عجلة نمو بهتين المرحلتين خاصة مرحلة الركود، لما لها من آثار انكماشية أكبر من آثار المرحلة الأخرى، ومن هذا المنطلق يمكن للسياسة النقدية أن يكون لها الأثر البالغ في تخفيف الآثار السلبية لدائرة التقلبات عن طريق انتهاج سياسة توسعية في أوقات الركود وسياسة انكماشية (تقييدية) في ذروة الرواج التي يصاحبها عادة معدلات تضخم مرتفعة.[2]

I-1-4 أنواع السياسة النقدية

في هذا الصدد يمكننا التمييز بين نوعين من السياسات النقدية وهما:

a. سياسة نقدية توسعية

والتي يتم انتهاجها في حالة ركود الاقتصادي، وتتمثل هذه السياسة في الزيادة في عرض النقود من خلال منح البنك المركزي جميع التسهيلات الائتمانية للأعوان الاقتصادية من تخفيض سعر الخصم إلى

[1] معيزي قويدر،(2008))، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2006)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادي فرع: تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر -3-ص 101.100

[2] بن نافلة نصيرة،(2018)، استهداف السياسة النقدية للتضخم "دراسة قياسية لحالة الجزائر(1970-2014)" مجلة مجاميع المعرفة (35-46) المجلد 3، العدد 1، الجزائر، ص 38

تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني أو الدخول مشتريا في سوق الأوراق المالية، الأمر الذي يسمح للبنوك منح الائتمان وخلق الودائع وبذلك يزيد العرض النقدي داخل الاقتصاد، ما يترتب على هذه الإجراءات زيادة الاستثمار مما ينتج عن ذلك زيادة في الإنتاج والتوظيف، بإضافة إلى الزيادة في الدخل وانخفاض سعر الفائدة.

b. سياسة نقدية انكماشية

يتم الاستعانة بهذا النوع من السياسة في حالة الرواج الكبير الذي ينتج عنه معدلات تضخم كبيرة (ارتفاع المستمر لمستوى العام للأسعار)، وتعمل هذه السياسة على تخفيض العرض النقدي من خلال قيام البنك المركزي إما برفع سعر الخصم أو رفع نسبة الاحتياطي القانوني أو بائعا للأوراق المالية، الأمر الذي يعمل على حد من قدرة البنوك على منح الائتمان وذلك سيؤدي لخفض العرض النقدي، الأمر الذي يترتب عنه ارتفاع معدلات الفائدة وانخفاض حجم الاستثمار وبالتالي انخفاض كل من الإنتاج والدخل لامتصاص القوة الشرائية للأعوان الاقتصادية وهو ما يحد من التضخم تدريجيا.[1]

c. استهداف التضخم

فبعدما كانت السياسة النقدية قائمة على استهداف سعر الصرف الذي اكد فشلها بعد انهيار نظام برتن وودز ليظهر بعد ذلك أسلوب استهداف المجاميع النقدية كاستهداف وسيطي يعمل على التحكم فيها لتحقيق الهدف النهائي خاصة بعد تصاعد أفكار المدرسة النقدية في تلك الفترة، والذي عرف ب استهداف الكمي أو النقدي، إلا أن هذا الأسلوب تخلله تناقض بين الأهداف والسياسة مما خلق نوعا من عدم ثقة الأعوان الاقتصاديين لنظام النقدي المستخدم آن ذاك، بالإضافة إلى ضعف تأثير هذه الأساليب على الأهداف النهائية وهذا ما أدى إلى ظهور أسلوب استهداف جديد عرف باسم استهداف التضخم خلال فترة التسعينات ويتم تعريفه من قبل(Eserturs ; 2002) بأنه ذلك النظام للسياسة النقدية الذي يتميز بالإعلان الهدف الرسمي لمعدل التضخم لفترة زمنية مع تحديد أن تحقيق الاستقرار مستوى الأسعار في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة، و يعتبر Stome & Career بأن تطبيق هذا الأسلوب يجب أن يتسم بوضوح طريقة الاستهداف[2]ويأخذ التعريف العملي لاستهداف التضخم من قبل واضعيه أمثال (Bernake; 1999) بأنه أفضل وصف السياسة النقدية باعتبارها قاعدة نقدية تعكس مسار السياسة النقدية واتجاها في البلد ما حيث يمكن تعريفه بشكل عام "بانه أسلوب حديث لإدارة البنوك المركزية لسياستها

[1] رمضان محمد مقلد، أسامة أحمد الفيل،(2012)، " النظرية الاقتصادية الكلية" دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، ص 277.

[2] رجاء عزيز، استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية. البنك المركزي العراقي المديرية العامة للإحصاء والأبحاث قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية الصفحة 4.

النقدية المركزة على معدلات التضخم مباشرة كاستهداف وسيط لسياسة أما الهدف النهائي لها هو تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل، ظهر هذا الأسلوب بداية التسعينات وبالضبط في نيوزلندا 1990 حيث يعتبر أول اقتصاد عمل به ويليها كل من كندا 1991، المملكة المتحدة 1992، استراليا 1993، والتي حققت نتيجة جيدة في عملية ضبط معدلات التضخم شجع عددا من الدول النامية على تبني هذا الأسلوب مثل برازيل، تركيا بعد ذلك،[1] وتتطلب هذه السياسة استقلالية البنك المركزي، البنية التحتية والتقنية المتطورة، استقرار الاقتصاد الكلي وقطاع مالي متطور، ويشير كل من Savastom &Masson, & Sharme إلى اربع ركائز أساسية لنجاح عملية استهداف التضخم:

- ✓ استهداف التضخم يقوم على أساس تعريف معدل التضخم المستهدف بشكل معلن وصريح.
- ✓ بيان واضح لا لُبس فيه حول طبيعة الأهداف الرئيسية التي تؤدي إلى استقرار معدلات التضخم.
- ✓ منهجية التنبؤ لتضخم تتمثل في استخدام المعلومات المتوافقة حول التضخم المستقبلي في الاقتصاد.
- ✓ تنفيذ الإجراءات الاستشرافية بهدف تسيير الأدوات النقدية التي تعتمد على تقييم المعدلات المتوقعة ومقارنته بالهدف المرسوم مسبقا. [2]

I-1-5 فعالية السياسة النقدية

فيما يخص فعالية أو نجاعة مختلف الإجراءات النقدية في إحداث التغيرات المطلوبة، والتي تظهر من خلال ما تحققه السياسة في تجسيد أهدافها المسطرة، والمعروف أن فعالية السياسة النقدية تختلف من اقتصاد إلى آخر أي باختلاف الأنظمة، هذا النظام قد يكون متقدم أو سائر نحو التقدم أو اقتصاد نامي

a. *فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة*

من حيث الأهمية تتمحور السياسة النقدية في الدول المتقدمة مجموع السياسات الاقتصادية حيث يتم على مستواها تطبيق أدوات الرقابة المباشرة والغير المباشرة من اجل التأثير على عرض النقود وحجم الائتمان، وتستعمل بالغالب أدواتها الكمية على راسها أداة السوق المفتوحة وتعتمد فعالية هذه الأدوات في تحقيق الأثر المرغوب به في مكونات النشاط الاقتصادي مجموعه من العوامل المتوفرة في هذه الدول وهي:

[1] Robert J.Tetlow , (2008),Inflation Targeting and Target Instability International ، Journal of Central Banking2008/ page 12

[2] طيبه عبد العزيز،(2005) سياسة استهداف التضخم كأسلوب جديد للسياسة النقدية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1994-2003) رسالة ماجستير جامعة حسيبة بن بو علي –شلف (2004-2005) ص 114.

- العمل المشترك والتعاون التام والثقة المتبادلة بين مختلف المؤسسات المالية والمصرفية من جهة، والثقة بين المكونات النظام المالي والبنك المركزي من جهة أخرى، حيث أن ذلك يسمح بالتجاوب التام من طرف المؤسسات المالية والمصرفية مع مختلف إجراءات التي يقوم بيها البنك المركزي والانضباط بيها.
- وجود سوق نقدية متطورة ومنتظمة، فمثل هذه الأسواق تساعد كثيرا في التعامل بالأوراق التجارية القصيرة القابلة للخصم ما يرفع من فعالية أداة سعر الخصم في التأثير على طلب على القروض وبالتالي العرض النقدي، حيث انه كلما كانت هذه التكلفة الخصم كبيرة أدى ذلك إلى عدم إقبال الأعوان الاقتصادية التعامل بيها عند حاجتهم للتمويل لأن معدل الخصم مرتفع وبالتالي ينخفض الطلب على القروض ويكون العكس في الحالة التي يكون معدل الخصم منخفض.
- توفر أسواق مالية كبيرة ومتطورة تتعامل بمختلف الأوراق المالية وهي ما تتوفر عليه الدول المتقدمة التي بيها اكبر هذه الأسواق، حيث تعتمد الحكومات عليها في عملية تمويل نفقات المشاريع العامة حيث تستحوذ على عدد كبير من الأصول المالية مقارنة بمجموع ما يتم تداوله، و وجودها يزيد من فعالية أداة السياسة النقدية ألا وهي عمليات السوق المفتوحة في التأثير على الائتمان من خلال دخول البنك المركزي إلى هذه السواق بائعا أو مشتري للأوراق المالية وان اتساع هذه الأسواق تؤدي إلى اتساع تلك العمليات من طرف البنك المركزي ما يجعل من تأثير هذه الأداة كبير واكثر فعالية على النشاط الاقتصادي.

استخدام النقود المصرفية في المعاملات الاقتصادية التي تمثل النسبة الغالبة من مجموع النقود المتداولة في المجتمع، وهذا ما يساعد البنك المركزي في تحكم في نمو المعروض النقدي ما يزيد من فعالية أداة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني في التأثير على عرض النقود.[1]

b. فعالية السياسة النقدية في الدول النامية

تميز معظم البلدان النامية بنظام المالي ضعيف، والهيمنة المالية وانخفاض مصداقية السلطات النقدية، والصدمات المالية والخارجية الكبيرة، وتعتبر السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية مقيدة عموما بصغر حجم الاقتصاد نفسه وكذلك الأسواق المالية بيها مقارنة مع درجة الانفتاح الاقتصادي بالإضافة إلى ضعف البنية التحتية للأسواق المالية ونقص المنافسة بالنسبة للقطاع المصرفي، تضمن هذه الميزات

[1] معيزي قويدر، (2008)، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2006)، مرجع سابق، ص 177.

على الأقل أن نقل قرارات السياسة وأثرها يختلف عن تلك التي يمكن الحصول عليها في البلدان المتقدمة مما يؤثر على فعالية السياسة النقدية على لنشاط الاقتصادي بها، وعلى الرغم من أن(Romer; 1991) الذي وجد في دراسته أن الانفتاح ومعدل التضخم ليسا مرتبطين بشكل إيجابي وباعتبار أن التحليل المسند إليه هذا الاستنتاج لا يشمل سوى بلدان منظمة التعاون الاقتصادي وهي مجموعه من الدول الصناعية المتقدمة نوعا ما بإضافة أن تلك الدول ليس بها اختلالات هيكلية وتتسم بنوكها المركزية باستقلالية ، وعلى هذا الأساس لكي تؤثر السياسة النقدية على الاقتصاد بمختلف متغيراته لا بد أن يكون للإجراءات النقدية المختلفة التي يقوم بيها السلطات النقدية تأثير على سوق الائتمان، و طبيعة هذا التأثير يعتمد على مدى تطور نظامها المالي وأسواق الائتمان.

فبداية بالإطار القانوني لممارسة السياسة النقدية الذي يمكن أن يكون عائقا لتحقيق فعالية هذه السياسة بها بشكل خاص في مجال الإدارة المالية، وقد توج سوء الإدارة المالية والإطار القانوني غير المناسب بهيمنة مالية في هذه البلدان فغالبًا ما تكون البنوك المركزية ملزمة بتمويل العجز المالي (FD)، وغالبًا ما تكون مطالبة بضمان ديون الحكومة وكذلك طباعة النقود لسداد هذه الديون (السياسة النقدية الغير التقليدية) على الرغم من وجود محاولات متزايدة لتحقيق الحيطة المالية، إلا أن بعض هذه البلدان تواجه قيودًا كبيره وبناءً على ذلك نتج عن تمويل العجز المفرط عدم استقرار في مؤشرات الاقتصاد الكلي الذي يتميز بضغط تضخمي متزايد، وما يجعل من شرط الاستقلالية للسلطات النقدية ضعيف جدا وغير محقق في الكثير من الأحيان في الدول النامية.

وفي الاطار العملي يؤدي سعر الفائدة وضائف متعددة في الاقتصاد فمن المعروف أنها الأداة الأكثر شيوعا لتحقيق أغراض السياسة النقدية وتأثيرها على كل من التوقعات والاستثمار والاستهلاك وغيرها من المتغيرات الاقتصاد الكلي، وأيضا ارتباطها الكبير ب الأسواق المالية، وغالبا ما يبدو استخدام أداة سعر الفائدة في البلدان النامية غير كاف أو غير كفء بالنظر إلى عدم وجود سوق ثانوي للأدوات المالية مثل السندات وعدم مشاركة معظم المؤسسات المالية بيها (ما عدى الشركات الكبرى وعادة ما تكون وطنية)، مما يحد من آلية الإرسال من خلال هذه الأداة حيث يكمن المصدر الأساسي للاختلاف في تحليل الاقتصاد الكلي عامة والسياسة النقدية خاصة بين البلدان المتقدمة والنامية إلى انخفاض مستوى التنمية في الأسواق المالية في تلك الأخيرة، لاسيما عندما يقيد هيكل النظام المالي فعالية الأدوات النقدية وكذلك مصداقية البنك المركزي، ففي العديد من البلدان النامية يعمل الضغط السياسي على السلطات النقدية على الحد من فعالية إجراءات النقدية حيث بين كل من Alesina & all (1993) و Gukierman & all (1992) وجود علاقة سلبية بين استقلال البنك المركزي والتضخم طويل الأجل.

وواحد من المتغيرات التي يجب أن يؤثر عليها سعر الفائدة هو الاستثمار في البلدان النامية، في الغالب لا يكون الاستثمار حساسا لسعر الفائدة بها كما هو الحال في الاقتصاديات المتقدمة، ويكون معدل الفائدة التي تتقاضاه البنوك التجارية مرتفع جدا ما يسمى بالقمع المالي، وبالتالي يلجأ عدد أكبر من المستثمرين الصغار إلى مقرضي الأموال خارج النظام المالي هذا الأمر يعوق عملية النمو الاقتصادي عن طريق تثبيط المدخرات وتشجيع الاستثمارات المنخفضة الغير الفعالة.

من ناحية أخرى وعلى خلاف أداة سعر الفائدة يعتبر سعر الصرف أداة أساسية في السياسة النقدية ومعروف بأهمية قناته ويلعب دورا مهما في صنع زيادة فعالية السياسة النقدية، خصوصا في الدول لنامية باعتبارها اقتصاديات صغيرة مفتوحة حيث في معظم الأحيان يعد سعر الصرف الحقيقي أحد آلية النقل الرئيسية التي يمكن لسياسة النقدية من خلالها التأثير على الأداء الاقتصادي.[1]

I-1-6 آليات النقل النقدي:

هناك إجماع بين الاقتصاديين على أن أدوات السياسة النقدية قادرة على توليد آثار حقيقية على الأقل في المدى القصير على النشاط الاقتصادي، إلا أن آلية نقل الأثر لا تزال محل نقاش، حيث تؤثر أدوات السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي وفق عملية تدعى آلية النقل النقدي التي بموجبها تنتقل إجراءات السياسة من الأدوات إلى الهدف النهائي مرورا بالهدف الوسيط لها، وتلعب مرونة المتغيرات الاقتصادية والمرتبطة هي الأخرى بالهيكل الاقتصادي ونخص بالذكر النظام المالي والمصرفي دورا في تحديد آلية النقل المثلى في اقتصاد، ويسمي كل من (Bernanke & Gertler, 1995) آلية النقل النقدي بالصندوق الأسود[2]، ومَيز الاقتصاديون بين مقاربتين أساسيتين للنقل النقدي وهما:

a. *المقاربة النقدية*

والتي تعكس وجهة النظر التقليدية لعملية انتقال آثار السياسة للنشاط الحقيقي والتي ترتكز على نموذج **(IS-LM)**، والتي تتمثل في أن الانخفاض في عرض النقود من خلال رفع من معدلات الفائدة الاسمية سوف ينتج عنه ارتفاع في أسعار الفائدة الحقيقة، بافتراض أن البنك المركزي المتحكم في تغيير أسعار الفائدة الاسمية، وتظم هذه المقاربة مجموعه من اهم قنوات النقل النقدي وهي:[3]

[1] Ludmilla Buteau,(2011)Monetary Policy Effectiveness In Less Developed Economies: A Cross -Country Analysis " Submitted In Partial Fulfillment Of The Requirements For The Degree Of Masters Of Arts In Economics In Northeastern University, August, 2011 Page 12

[2] Bernanke & Gertler,(1995) Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission; Journal of Economic Perspectives, 1995, vol. 9, no. 4, pp. 27-48. Page 37.

[3] علي الذهب،(2017)، أليات انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات العدد (24) السنة (14) صيف 2017، ص 280.

- ✓ قناة سعر الفائدة: تدعى أيضا بقناة سعر الفائدة التقليدية، والتي تشرح تأثير السياسة النقدية على إجمالي الطلب من خلال التغيرات في أسعار الفائدة، هذه الآلية مبنية على الافتراض القائل أن البنك المركزي يمكن أن يؤثر على سعر الفائدة الاسمية قصير الأجل(i)، ف بدعم تجريبي من Majon (2000) ، بين أن السيطرة على معدل الفائدة الاسمية على المدى القصير تُمكن البنك المركزي من التأثير على أسعار الفائدة الحقيقية (r) قصيرة الأجل وطويلة الأجل،[1] ويعكس المخطط التالي كيفية تأثير إجراءات السياسة النقدية من خلال هذه القناة:

$$i \downarrow \rightarrow ms \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow y_{AD} \uparrow$$

فحسب **كينز** فإن التأثير يكون على النحو التالي: بافتراض أن السياسة النقدية توسعية (الغير المتشددة) خفض معدل الفائدة الاسمي(i) سيؤدي إلى الزيادة في عرض النقود (MS) الذي بدوره يؤدي لانخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية (**r**)، وهذا بدوره يقلل من التكلفة الحقيقية للاقتراض، الأمر الذي يعمل على الرفع من حجم الإنفاق الاستثماري ($\mathbf{I_c}$)، مما يؤدي إلى زيادة في إجمالي الطلب ($\mathbf{Y_{AD}}$).

على الرغم من أن كينز أكد في البداية على أن هذه القناة تعمل من خلال قرارات الشركات بشأن الإنفاق الاستثماري، إلا أن البحث عن آليات جديدة للنقل النقدي قاد الاقتصاديين إلى اعتبار قرارات المستهلكين بشأن الإسكان والإنفاق الاستهلاكي (السلع المعمرة) بمثابة قرارات الاستثمارية، وبالتالي فإن آلية انتقال من خلال أسعار الفائدة وتأثيرها على الإنفاق الاستثماري تتمشى بالموازاة مع تأثيرها على الإنفاق الاستهلاكي للعائلات.[2]

- ✓ قناة سعر الصرف: ويتم تفسير أثر الإجراءات النقدية وفق آلية سعر الصرف وفقا لمعدلات الفائدة الحقيقة، بالعلم أن سعر الصرف يعتمد على الفرق بين أسعار الفائدة (أسعار الفائدة المحلية مقابل أسعار الفائدة الأجنبية) وعلاوة المخاطر، وتوقعات سعر الصرف، حيث يشرح (MISHKIN 1996) أن الانخفاض في معدلات الفائدة الحقيقة يؤدي إلى إعاقة تدفقات راس المال التي بدورها تؤثر على أسعار صرف العملة (ارتفاع أسعار الصرف)، ما يجعل من الأصول المحلية أقل جاذبية بالنسبة للأصول المقومة بالعملة الأجنبية ، فيميل بذلك الأعوان إلى شراء الأصول الأجنبية مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية الأمر الذي يسبب في انخفاض قيمة العملة المحلية،

[1] Brinkmeyer, Hartmut ,(2015);Drivers of Bank Lending :New Evidence from the Crisis, Springer Fachmedien Wiesbaden 2015 page 7.

[2] Frederic S. Mishkin,(2016),The Economics Of Money, Banking, And Financial Markets Business Publishing: Donna Battist. page 673 ; 674

إن هذا انخفاض يجعل السلع المحلية أرخص من السلع الأجنبية، مما يؤدي إلى ارتفاع في صافي الصادرات (N_x) وبالتالي في إجمالي الطلب (Y_{AD})، ويعكس الشكل التخطيطي لآلية النقل النقدي التي تعمل من خلال سعر الصرف على النحو التالي:[1]

$$r \downarrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow X \uparrow \rightarrow y_{AD} \uparrow$$

- ✓ قناة أثار توبين للاستثمار: والتي تمت من قبل James Tobin (1970) صاحب نظرية توبين للاستثمار، فمن خلال هذه الآلية يتم شرح كيف يمكن للسياسة النقدية أن تؤثر على الاقتصاد من خلال تغيرات القيمة السوقية للأسهم، والتي تُعرف بأنها القيمة السوقية للشركات مقسومة على تكلفة إحلال رأس المال، والتي يرمز لها ب (q) ف إذا كانت (q) مرتفعة فإن القيمة السوقية للشركة تكون مرتفعة نسبة إلى تكلفة إحلال رأس المال، وبذلك ستقوم الشركات بإصدار أسهم جديدة توجهها نحو الإنفاق الاستثماري، وعلى العكس عندما تكون (q) منخفضة، إذ لن تشتري الشركات سلع استثمارية جديدة لأن القيمة السوقية للشركة منخفضة مقارنة بتكلفة رأس المال، ومن خلال هذه القناة تؤثر السياسة النقدية بالشكل التالي: إن انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على السندات يعني أن العائد المتوقع لها ينخفض، وهذا يجعل من الأسهم أكثر جاذبية من السندات بالنسبة للمتعاملين في السوق المالي، وبالتالي يزداد الطلب عليها مما يرفع من سعرها أو قيمتها السوقية، ومن خلال دمج هذه النتيجة مع حقيقة أن ارتفاع أسعار الأسهم (PS) سيؤدي إلى ارتفاع (q) وبالتالي ارتفاع الإنفاق الاستثماري(I) ، ومنه ارتفاع حجم الطلب الكلي، ويمكن كتابة آلية النقل بالشكل التالي:[2]

$$r \downarrow \rightarrow ps \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow y_{AD} \uparrow$$

- ✓ قناة تأثيرات الثروة: هناك قناة أخرى تعتمد على أسعار الأسهم في نقل آثار السياسة النقدية، متمثلة في قناة تأثيرات الثروة على الاستهلاك وقد تم تسليط الضوء عليها من قبل Franco Modigliani في نموذجه MPS، فمن خلال نموذج دورة حياة يتحدد حجم إنفاق المستهلك على مجموع موارده التي يتحصل عليها على مدار حياته والتي تتكون من رأس المال البشري، رأس المال المادي والثروة المالية وتكون الأسهم العادية هي المكون الرئيسي للثروة المالية، فعندما ترتفع أسعار الأسهم تزداد قيمة الثروة المالية له، ونتيجة لذلك تزداد موارد الأفراد مع مرور الزمن وبالتالي استهلاكهم، كما أن السياسة النقدية التوسعية (Ms) التي تعمل على انخفاض معدلات الفائدة الحقيقة سيؤدي إلى زيادة

[1] Ngan Tran,(2018)The long-run analysis of monetary policy transmission channels on inflation: a VECM approach, Journal of the Asia Pacific Economy ; page 2

[2] علي الذهب،(2017)، أليات انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، المرجع السابق، ص 280.

أسعار الأسهم ما ينتج عنه في المقابل ارتفاع ثروة الأفراد على طول مراحل حياتهم الأمر الذي يرفع من إنفاقهم الاستهلاكي وبالتالي تحفيز الطلب لكلي ورفع منه، وتتم الآلية كما يلي:[1]

$$r \downarrow \rightarrow Ps \uparrow \rightarrow Wealth \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow y_{AD} \uparrow$$

b. *المقاربة الائتمانية*

وتمثل وجهة النظر الائتمانية والتي تقوم على أساس عدم كمال الأسواق (المعلومات الغير المكتملة) والتي تعكس عدم التناسق في الأوضاع المالية للوحدات الاقتصادية (الشركات الصغيرة والشركات الكبير)، والمرتبطة بالتأكيد بالدور الذي يلعبه الوسطاء الماليون على راسهم النظام المصرفي ومدى مساهمة البنوك في تمويل الاقتصاد[2] والتي ظهرت من قبل (Bernanke & Blinder ;1988) في إطار نموذج(LM/ CC)* ، وتتضمن هذه المقاربة القنوات التالية:

- ✓ قناة الميزانية (The Balance Sheet Channel): تستند هذه القناة في عملية تأثيرها على مدى اعتماد عملية التمويل الخارجي الذي يحتاجه المقترض على وضعه المالي، حيث كلما كان صافي قيمة المقترض والمحددة ب مجموع أصوله السائلة وضماناته القابلة لتسويق كبيرة، كانت تكلفة قسط التمويل الخارجي أقل، ويتيح الوضع المالي القوي للمقترض تجنب وضعية تضارب مصالح مع البنك إما عن طريق تمويله الذاتي لمشاريعه أو من خلال تقديم المزيد من الضمانات للجهة المقرضة، وهذه العملية تستلزم العديد من الترتيبات المالية مثل الاشتراط على المقترضين تحقيق مجموعه من النسب المالية المعروفة أو توفير الضمانات اللازمة، وبما أن الوضع المالي يؤثر على قسط التمويل الخارجي فإنه بالتالي يؤثر على شروط الائتمان، حيث أن التقلبات والتغيرات التي تحدث على مستوى الميزانيات المقترضين تؤثر بالضرورة على قراراتهم الاستثمارية والإنفاق،[3].

نستطيع القول بانه: تنشأ آلية تأثير السياسة النقدية عن طريق قناة الميزانية العمومية من خلال التغيرات في سياسة بنك المركزي التي لا تؤثر فقط على أسعار الفائدة السوقية (سياسة الائتمانية) في حد ذاتها ولكن أيضا على المواقف المالية للمقترضين سواء بشكل مباشر أو غير مباشر وعلى سبيل المثال تؤثر السياسة النقدية المتشددة على ميزانية العمومية للمقترضين بطريقتين:

---

[1] Bendahmane Mohammed El Amine, (2016); Politiques Monétaires Et Croissance Économique Dans Les Pays Du Maghreb ; These En Vue De L'obtention Du Doctorat En Sciences Economiques ; Université De Tlemcen (2015-2016) ; Page 43.

[2] بقبق ليلى اسمهان،(2014)، دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة حالة الجزائر– مجلة الاقتصاد والمالية ص 3 .

*نموذج LM/CC: يمثل التوازن في سوق النقد وسوق الائتمان

[3] Anna Florio,(2006)The Asymmetric Effects Of Monetary Policy In A Matching Model With A Balance Sheet Channel ; Journal Of Macroeconomics 28 (2006) 375–391 Page 378.

- ❖ إن رفع معدلات الفائدة سيؤدي إلى رفع مستحقات الديون القصيرة الأجل من أقساط الفوائد، الأمر الذي سيؤدي إلى تقليل التدفقات النقدية الصافية ويضعف المركز المالي للمقترض لأن العديد من الشركات تعتمد بشكل كبير على الديون قصيرة الأجل لتمويل المخزون وغيرها من رأس المال العامل، وهذا التأثير المباشر للسياسة النقدية على صافي التدفقات النقدية التجارية مهم جدا كميا.
- ❖ ترتبط أسعار الفائدة المرتفعة عادةً بانخفاض أسعار الأصول، وهو ما يؤدي إلى انخفاض قيمة ضمانات المقترض.

و لذلك يمكن أن يكون للتضييق النقدي تأثيرات حقيقية (فورية)، حيث سَيُترك بعض أصحاب المشاريع بدون أموال (أزمة ائتمان)، بسبب ارتفاع تكلفة التمويل والذي يظهر من خلال انخفاض الطلب على الأموال المُقترضة، الأمر الذي سيؤدي بهم إلى التقليل من إنفاقهم الاستثماري، في حين أن تكاليفها الثابتة أو شبه الثابتة (بما في ذلك الفوائد ومدفوعات الأجور) لا تتكيف في المدى القصير مع التغيرات وتؤدي الزيادة الناتجة في "فجوة التمويل" (الفرق بين استخدامات الشركة ومصادر الأموال) نتيجة انخفاض إيرادات الشركة إلى تآكل قيمة الشركة الصافية ما ينتج عنه تراجع المشاريع الاستثمارية لتلك الشركات وخفض إنتاجها ما يسبب بانخفاض في الطالب الكلي.

$r \uparrow \rightarrow \downarrow$ تدفق النقدي $\rightarrow \downarrow$ اختيار المعنوي $\rightarrow \uparrow$ الاختيار السالب $\rightarrow \uparrow$ الاقراض $\rightarrow \downarrow I \rightarrow \downarrow y_{AD} \uparrow$

لا يوجد بالتحديد مقياس واضح يبين العلاقة بين السياسة النقدية والوضع المالي للمقترض، وعليه يتم الاستعانة بالنسب المالية التي تعكس الوضع المالي للشركة منها "نسبة التغطية" * تتميز هذه النسبة بكونها شاملة للوضع المالي وسهلة القياس، وقد أظهرت الدراسات أن هذه النسبة ترتفع بسبب تأثير إجراءات السياسة على المراكز المالية للشركات، يؤدي الارتفاع في سعر الفائدة على الائتمان، والذي يؤثر على أسعار الفائدة قصيرة الأجل ما يؤدي لرفع تكلفة الاقتراض الموجه لتمويل المخزون أي زيادة مصاريف الفوائد (البسط لنسبة التغطية)، ولهذا فإن تأثير تشديد السياسة النقدية على الطلب النهائي يعمل على تقليل أرباح الشركات (مقام نسبة التغطية)، وفي دراسة (Galati 1994) أين قدم تحليلا بشأن أثر السياسة النقدية على مكونات التدفقات النقدية للشركات وجد أن تشديد السياسة تؤدي إلى الزيادات في مدفوعات الفائدة الأمر الذي يؤدي مباشرة إلى خفض الأرباح، كما أن الآثار المترتبة على الضغط النقدي للشركات يعتمد على السلوك الاقتصادي لها، و قدرة الشركات على تقليص الانخفاض في التدفقات النقدية عن طريق الاقتراض فالشركات التي لديها صعوبة للوصول إلى أسواق الائتمان قد تضطر إلى الاستجابة لإجراءات السياسة عن طريق خفض الإنتاج والعمالة، في حين ستواجه الشركات التي تتعامل في الأسواق المالية ضغوطا مالية أقل (تنويع مصادر التمويل)، وهذا ما توصل له أيضا

كل من Gertler & Gilchrist (1993, 1994)[1] اللذان بينا كيف يأثر تشديد السياسة النقدية على المخزونات والديون قصيرة الأجل لشركات التصنيع الكبيرة والصغيرة، ووجدا اختلافات كبيره في سلوكها[2]، كما بينا إلى أن السياسة النقدية الانكماشية في فترات الازدهار هي أكثر فعالية من السياسة النقدية التوسعية في فترات الركود وهو ما يتماشى مع التنبؤ بالنظرية القائلة بأن استجابة قسط التمويل الخارجي للأوضاع المالية يجب أن تكون أكبر خلال فترات الركود.[3]

- ✓ قناة التدفق النقدي: تعمل هي أخرى بالاعتماد على الأثر على ميزانية الوحدات الاقتصادية من خلال التأثير على ما يدعى ب التدفق النقدي حيث أن السياسة النقدية التوسعية التي تقلل من أسعار الفائدة الاسمية ستؤدي إلى انخفاض التدفقات النقدية ما يزيد من قدرة المؤسسة على خدمة ديونها وبتحقيقها رصيد إيجابي للتدفقات، ينعكس ذلك على تحسن في ميزانيات الشركات أو الأسر وبالتالي تُسهل على المقرضين معرفة ما إذا كانت الشركة أو الأسرة قادرة على دفع فواتيرها، الأمر الذي ينقص من مشاكل أو مخاطر الاختيار المعاكس والأخطار المعنوية، مما يؤدي إلى زيادة الإقراض الذي يسمح بزيادة الإنفاق الاستثماري ومن ثم زيادة الإنتاج الكلي، ويصف التخطيط التالي آلية التأثير من خلال قناة الميزانية العمومية البديلة هاته:

$i \downarrow \rightarrow$ التدفقات النقدية $\uparrow \rightarrow$ الاختيار السلبي $\downarrow \rightarrow$ الأخطار المعنوية $\downarrow \rightarrow$ منح الائتمان $\uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow \boldsymbol{y_{AD}} \uparrow$

- ✓ قناة مستوى السعر الغير المتوقعة: يرتبط تأثير هذه القناة بتأثيرات السياسة على مستوى العام للأسعار، حيث أنه في حالة التي يتم الاعتماد في دفع الاستحقاقات على القيم الاسمية للدين، سيؤدي الارتفاع غير المتوقع في مستوى السعر إلى انخفاض قيمة التزامات الشركات بالقيمة الحقيقية (يقلل من عبء الدين) مع الزيادة في القيمة الحقيقية لأصول الشركات، وإن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى ارتفاع غير متوقع في مستوى الأسعار (Pc) وبالتالي الرفع من القيمة الصافية الحقيقية للأصول الشركات، الأمر الذي من شأنه أن يقلل من مخاطر الاختيار السلبي و المخاطر المعنوية، مما يؤدي إلى ارتفاع في الإنفاق الاستثماري والطلب الكلي ، كما هو مبين في التخطيط التالي:

$\boldsymbol{r} \downarrow \rightarrow \boldsymbol{\pi} \uparrow \rightarrow$ مستوى الاسعار $\uparrow \rightarrow \mathbf{VAN} \uparrow \rightarrow$ (الخطرو المعنوي + الاختيار المعاكس) $\downarrow \rightarrow \boldsymbol{I} \uparrow \rightarrow \boldsymbol{y_{AD}} \uparrow$

[1] Gertler, Mark, and Simon Gilchrist, (1994)"Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms," Quarterly Journal of Economics, ,pqge 309–40.

[2] Bernanke & Gertler, (1995); Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission ;op cit page 35.38.

[3] Anna Florio, (2006)The Asymmetric Effects Of Monetary Policy In A Matching Model With A Balance Sheet Channel ;op cit ; Page 378.

- ✓ قناة السيولة لدى قطاع العائلات: تعمل هذه القناة من خلال تأثير السياسة النقدية على ميزانيات الأسر وحجم السيولة عندهم وسلوكهم الإنفاقي، حيث أنها تعمل بافتراض أن الأسر تفضل الاحتفاظ ب الأصول المالية على الاحتفاظ بالأصول المادية وذلك لكونها أكثر سيولة من الأخرى وذلك لتقليل احتمالية الوقوع في ضائقة مالية، وعليه فعند إجراء سياسة نقدية توسعية (خفض معدلات الفائدة) التي تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم (الأصول المالية) ما ينتج عنه الزيادة في قيمة الأصول المالية للعائلات (VFA) بالنسبة لخصومها مما يقلل من تعرضها لضائقة مالية (PFD)، هذا سيؤدي إلى زيادة قدرتها على زيادة إنفاقها الاستهلاكي(C) للسلع المعمرة كالعقارات(المنازل)، ينتج عنه زيادة الطلب الكلي.
- ✓ قناة الإقراض المصرفي (the Bank Lending Channel) وهي القناة التي تسمح بالتأثير على قسط التمويل الخارجي من خلال التأثير على حجم الائتمان المقدم من طرف البنوك التجارية، حيث أن البنوك لا تزال هي المصدر المهيمن للمنح التمويل في معظم البلدان حيث أنها لا تتضمن المشاكل الإعلامية وغيرها الموجودة في أسواق الائتمان، فإذا تعطلت إمدادات القروض المصرفية لسبب ما فإن المقترضين الذين يعتمدون على البنوك (الشركات الصغيرة مثلا) قد لا يعمل هذا الإجراء على حرمانهم من الائتمان نهائيا لكن من المؤكد أنه سيكبدهم خسائر مرتبطة بارتفاع التكاليف المتعلقة بالبحث عن مصادر تمويلية، ولذلك فمن المرجح أن يؤدي انخفاض حجم الائتمان من طرف الجهاز المصرفي إلى زيادة تكاليف قسط التمويل الخارجي وبالتالي التقليل من النشاط الحقيقي وتلعب البنوك دورا مهما في التغلب على المشاكل المعلوماتية في أسواق الائتمان ونتيجة لذلك فإن العديد من المقترضين يعتمدون بشكل كبير على الإقراض البنكي.

وعليه فإن آلية الانتقال آثار إجراءات النقدية عبر قناة الإقراض البنكي تتم بالشكل التالي: إن التأثير على معدلات الفائدة من قبل البنك المركزي بالإضافة إلى مختلف التنظيمات التي تخص عملية الإقراض التي ستجعل تكاليف الشركات ترتفع الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري والتالي خفض في طلب الكلي.[1]

سياسة نقدية انكماشية $(\boldsymbol{Ms})\downarrow \rightarrow$ القروض المصرفية $\downarrow \rightarrow \boldsymbol{I} \downarrow \rightarrow \boldsymbol{y_{AD}} \uparrow$

[1] Bernanke & Gertler, (1995); Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission, op cit ; page 38.

الشكل رقم (I- 1) : آليات نقل آثار السياسة النقدية

آليات نقل آثار السياسة النقدية									
المقاربة الائتمانية				المقاربة النقدية					
قناة السيولة لدى العائلات	قناة مستوى السعر الغير المتوقع	قناة التدفق النقدي	قناة الميزانية العمومية	قناة الإقراض المصرفي	قناة آثار الثروة	قناة آثار TOBIN	قناة سعر الصرف	قناة سعر الفائدة
السياسة النقدية ↓ أسعار الأسهم ↓ الثروة المالية ↓ احتمال الضائقة المالية	السياسة النقدية ↓ مستوى الأسعار الغير المتوقع ↓ الاختيار السلبي والخطر المعنوي ↓ الائتمان المصرفي	السياسة النقدية ↓ أسعار الفائدة الاسمية ↓ التدفق النقدي ↓ الاختيار السلبي والخطر المعنوي ↓ الائتمان المصرفي	السياسة النقدية ↓ أسعار الأسهم ↓ اختيار السلبي الخطر المعنوي ↓ الائتمان المصرفي	السياسة النقدية ↓ الاحتياطات الودائع المصرفية ↓ الائتمان المصرفي	السياسة النقدية ↓ أسعار لاسهم ↓ الثروة المالية	السياسة النقدية ↓ أسعار الأسهم ↓ قيمة السوقية	السياسة النقدية ↓ معدل الفائدة الحقيقي ↓ سعر الصرف	السياسة النقدية ↓ معدل الفائدة الحقيقي
↓ الاستثمار الاستهلاكي للسلع المعمرة الإنفاق على المنازل	الاستثمار	الاستثمار	الاستثمار	الاستثمار الإنفاق على المنازل	الاستهلاك	الاستثمار	صافي الصادرات	الاستثمار الإنفاق الاستهلاكي للسلع المعمرة
				الطلب الكلي				

Source: Frederic S. Mishkin, (2016) , *op.cit pge* **675**

I-2-1 الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة النقدية من خلال النظريات الاقتصادية

يعد فهم كيفية عمل السياسة النقدية أمرا ضروريا لنجاحها بالنسبة لواضعي السياسة، من حيث ما إذا كانت لسياسة النقدية بمختلف إجراءاتها لديها القدرة على التحفيز /أو الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، وتسمى عملية دراسة آثار المال أو السياسة النقدية بالنظرية النقدية والتي شهدت تغيرات في تحليلها وشرحها وقياسها، حيث أنه يوجد اتفاقا نوعا ما على أنها تؤثر على النشاط الاقتصادي، ويمكن طرح ذلك من خلال وجهات نظر تعبر عن ثلاث مدارس رئيسية. (الكلاسيكية، الكينزية والنقدية)

I-2-1 السياسة النقدية عند الكلاسيك والنيوكلاسيك

في البداية اعتبر الكلاسيك أن النمو يحدث تلقائيا دون الحاجة لتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية وذلك تحت فرضية الاستخدام الكامل للموارد والقول أن التوازن العام يتحقق عند مستوى التشغيل التام وبذلك لا توجد بطالة بإضافة إلى اعتبار النقود حيادية، حيث تُمثل فقط وسيلة للتبادل وقد عبر عن ذلك قول الاقتصادي **J.SAY** *" لا شيء اتفه في الاقتصاد من النقود"* وهذا ما يبين انه بالنسبة للكلاسيك النقود ليس لها أدنى تأثير على الجوانب الحقيقة كالدخل والتوظيف، ومن هنا يتضح دور السياسة النقدية لديهم أنها سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود قصد تنفيذ المعاملات.

a. معادلة فيشر

ووفقا للنظرية الكمية ومن خلال التحليل النقدي التقليدي فإن القوة الشرائية للنقود تتوقف على العلاقة بين الحجم الحقيقي للمبادلات التي يتم استعمال النقود لتسويتها عبر فترة زمنيه معينة وبين عرض النقود خلال تلك الفترة، وقد قدم *"* **Ivrig Fisher** معادلة توضح ذلك معروفة ب اسم "**معادلة التبادل**" وذلك باعتماد على مجموعه من الفرضيات:

- إن الطلب على النقود هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات ووظيفة النقود كوسيط للتبادل فقط
- ثبات حجم المعاملات الاقتصادية وذلك استنادا إلى ثبات حجم الإنتاج الحقيقي عند مستوى التشغيل الكامل.
- سرعة تداول النقود ثابتة ومستقلة عن كمية النقود المتداولة والحجم المبادلات والتي تعتبر عوامل بطيئة التغير.

- مستوى الأسعار هو متغير تابع ويعتبر نتيجة وليس سببا لتغير العوامل الأخرى.[1]

وتأخذ معادلة التبادل الشكل التالي:

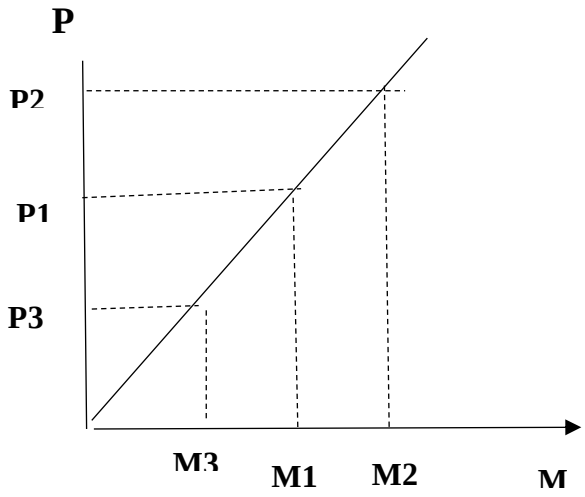
$$M * V = P * T \rightarrow P = M * V/T$$

حيث أن:

M:	كمية النقود المعروضة	V:	سرعة دوران النقد
P:	مستوى الأسعار	T:	كمية السلع المعروضة

وتحدد هذه المعادلة وبشكل مباشر جميع العوامل التي تتفاعل في تحديد مستوى الأسعار وطالما أن (T) و(V) ثابتين على المدى القصير وهي مستقلة عن النقد، فتغير في مستوى الأسعار سببه التغير في المعروض النقدي، حيث أن زيادة كمية النقود من M1 إلى M2 سوف يترتب عنها ارتفاع في مستوى الأسعار من P1 إلى P2 وانخفاض كمية النقود من M1 إلى M3 سوف تؤدي إلى انخفاض مستوى العام للأسعار من P1 إلى .P3 كما هو مبين في الشكل التالي.

الشكل رقم (I- 2): العلاقة بن كمية النقود والمستوى العام للأسعار



Source: Keith Bain & Peter Howells, (2003), Monetary Economics: Policy And Its Theoretical Basis; Published Palgrave Macmillan; Great Britain, pp: 112

وقد تم التعديل هذه الصيغة من قبل فيشر أيضا حيث قام بإدخال النقود المصرفية للمعادلة لتسمى بهذا التعديل " معادلة التبادل الاقتصادي" وينجم عنها نفس الأثر:

$$M * V + M' * V' = P * T$$

حيث أن:

[1] ميس توفيق مسلم،(2015) استخدام أسلوب استهداف التضخم في الدول النامية، وإمكانية تطبيقه في سوريه مرجع سابق ص 24

M' : النقود المصرفية V' : سرعة دورانها[1]

b. معادلة كمبردج

صاغها الاقتصادي الفريد مارشال، وهي الصورة الثانية التي عبرت بها النظرية الكلاسيكية عن رأيها في دور النقد وبالتالي السياسة النقدية، وتعكس المعادلة العلاقة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأعوان الاقتصادية الاحتفاظ بها والدخول النقدية الموجهة للأنفاق وهو ما أطلق عليه اسم *التفضيل النقدي*، مما يعني أن النقود ليست فقط وسيلة للتبادل بل هي أيضا مستودع للقيمة يمكن للأفراد الاحتفاظ بها، ولقد تم إدراج في المعادلة العوامل التي تدفع بالأفراد إلى الاحتفاظ بالنقد على شكل أرصدة معطلة مثل: أسعار الفائدة، التوقعات حول الأسعار في المستقبل ..، ومن شأن هذه العوامل التأثير على قرارات الأفراد بخصوص الاحتفاظ بالنقد إلا أن تلك العوامل تكاد تكون ثابتة في الأمد القصير، وتتمثل صيغة هذه المعادلة بالشكل التالي:

$$\boldsymbol{Md = K(P * Y)}$$

حيث أن:

Md : الطلب على النقود / P: مستوى الأسعار / Y: الدخل

K : التفضيل النقدي (السيولة المحتفظ بها) وهي K=1/V

وبالتالي فإن العوامل المؤثرة على V هي نفسها التي تؤثر على K ولكن باتجاه معاكس، فزيادة رغبة الأفراد الإنفاق على السلع والخدمات سيؤدي إلى زيادة V ومن ناحية أخرى تقل رغبتهم بالاحتفاظ بالنقد. وبالرجوع إلى افتراض ثبات K على المدى القصير وفرض الاستخدام التام، ينطبق نفس التحليل معادلة التبادل على هذه الصيغة، مما يعني أن الزيادة في عرض النقود لا ينتج عنه إلا ارتفاع في مستوى الأسعار، مما يعني حيادية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الحقيقة واقتصارها على التأثير على مستوى الأسعار من خلال السوق النقدي.[2]

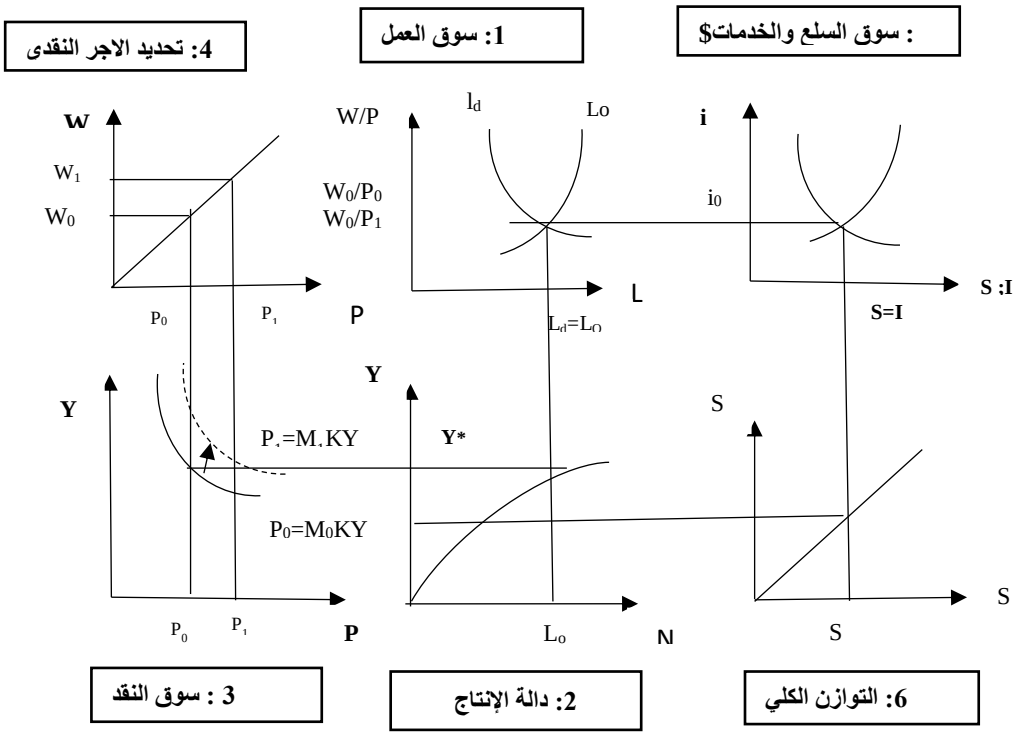
c. تحليل التوازن الاقتصادي عند الكلاسيك وأثر السياسة النقدية

اعتمادا على نظرت رواد هذه المدرس حول دور النقود وأهميتها في الاقتصاد وتأثيره على مستوى الأسعار فقط وحيادتيه في التأثير على النشاط الحقيقي، فإن تحقيق التوازن الاقتصادي سوف يكون غير مرتبط بالإجراءات النقدية بالدرجة الأولى كما هو موضح في الشكل التالي:

[1] وجدي جميلة،(2016)، السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم–دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1990–2014) مذكرة مقدمة ضمن متطلبان نيل شهادة ماجستير علوم اقتصادية تخصص اقتصاد قياسي نقدي ومالي، جامعة تلمسان (2015–2016)، ص 32

[2] Keith Bain & Peter Howells, (2003), Monetary Economics: Policy And Its Theoretical Basis; Published Palgrave Macmillan ; Great Britain, page:111.

الشكل رقم (I– 3): التوازن الاقتصادي عند الكلاسيك وأثر الإجراءات النقدية



المصدر: بقبق ليلى أسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية –دراسة قياسية–مذكرة مقدمة ضمن متطلبان نيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص نقود، مالية وبنوك، جامعة تلمسان (2014–2015)، ص 162.

حيث أن قيام السلطة النقدية برفع المعروض النقدي في ظل فرضية التشغيل التام والمدى القصير ومرونة الأسعار والأجور، لا يمكن زيادة حجم الإنتاج وعليه فإن ارتفاع عرض النقود من M0 إلى M1 سوف يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار من P0 إلى P1 هذه الزيادة سوف تعمل على خفض الأجر الحقيقي من (W0/P0) إلى (W0/P1) ما يترتب عنه ارتفاع الطلب مقارنة بالعرض وحدوث بطالة إرادية في الاقتصاد، وبما أن الكلاسيك يفترضون أن الأسواق تسودها المنافسة التامة فإن هذا يجعلها قادرة على زيادة عرض العمل ليعود الأجر الحقيقي لمستوى التوازن بفعل قوى خفية، تتمثل في ارتفاع الأجر النقدي تبعا لارتفاع المستوى العام للأسعار وبنفس النسبة ($\Delta W=\Delta P$)، المنحنى رقم ، 4 وبناء على ذلك فإن أثر السياسة النقدية في سوق العمل هو تأثير مؤقت.

أما فيما يخص الأثر المترتب على سوق السلع والخدمات فهو معدوم وذلك لأن عرض النقود لا يؤثر على أسعار الفائدة التي يعتبرها الكلاسيك متغير حقيقي، إذ أن أي إجراء نقدي معبر عنه برفع عرض النقود مثلا لن يؤثر على الطلب الكلي والعرض الكلي (منحنى رقم 5)، حيث أن

المتغيرات الحقيقية (معدل الفائدة، العرض الكلي ...) تتحدد من الجانب العيني للاقتصاد وبشكل منفصل عن الجانب النقدي، وهذا تبعا لمبدأ الازدواجية والحياد النقدي التي تعتبر أحد مبادئ النهج الكلاسيكي، ومنه فإن السياسة النقدية في ظل النظرية النقدية التقليدية هي سياسة محايدة الهدف منها هو تحقيق التوازن والاستقرار النقدي فقط.[1]

I-2-2 السياسة النقدية ونموذج Mundell-fliming

بفشل الفكر الكلاسيكي في معالجة الكساد العالمي سنة (1929 -1932) وما نتج عنها من آثار سلبية، ظهرت الأفكار الكينزية التي قدمت حلولا فعالة وذلك من قبل الاقتصادي "**كينز**" الذي درس الطلب على النقود كمخزن للقيمة ودرس علاقتها مع مستوى الإنفاق وأثر المتغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي تحت مسمى "**نظرية تفضيل السيولة**" ، وهي واحدة من أهم السمات المميزة التي تضمنتها النظرية النقدية الكنزية عن سابقتها والتي شرح فيها الدوافع التي تجعل الأفراد يحتفظون بالنقد والتي بدورها تحدد طلب الكلي للنقود، وتتم من خلال التفاعل بين الدخل وأسعار الفائدة من منطلق تأثير أسعار الفائدة على تفضيل الفرد للاحتفاظ بالنقد، وتعتبر النظرية النقد متغير خارجي، ويتكون الطلب الكينزي على النقود من 3 دوافع هي:

- دافع المبادلات أو المعاملة: وهو ذلك الجزء من الدخل الذي يحتفظ به الأفراد الذي يتم تخصيصه لجانب الإنفاق الاستهلاكي (وسيلة لتبادل) والمرتبط بالدخل طرديا:

$$\boldsymbol{Md1 = F(y) = Ky}$$

حيث أن:

Y : دخل الفرد K: مرونة الطلب على النقود بالنسبة للدخل

- دافع الاحتياط: ويقصد بها كمية النقود المحتفظ بها كاحتياطي وتتأثر بحجم المبادلات التي من المتوقع أن يجريها الفرد في المستقبل، وهي الأخرى متعلقة بالدخل:$\boldsymbol{Md2 = F(y)}$

وقد تم جمع الدافعين وذلك لتعلقهما بالدخل واعتبار تلك التوقعات ماهي إلا متطلبات سوف يقوم بإنفاقها الفرد من دخله.

$$\boldsymbol{Md1 + Md2 = KY}$$

- دافع المضاربة: اعتبر كينز الأموال أصولا كغيرها من الأصول التي تحصل من خلالها على عوائد، ويقوم الأفراد بإجراء توقعات على ارتفاع وانخفاض أسعار الفائدة للأصول المالية، ويرتبط الطلب

[1] بقبق ليلى اسمهان،(2015)، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية -دراسة قياسية-مرجع السابق ص 163

على النقود للمضاربة بشكل عكسي مع معلات الفائدة وذلك للعلاقة العكسية ما بين أسعار الأصول (السندات) ومعدلات الفائدة*[1]

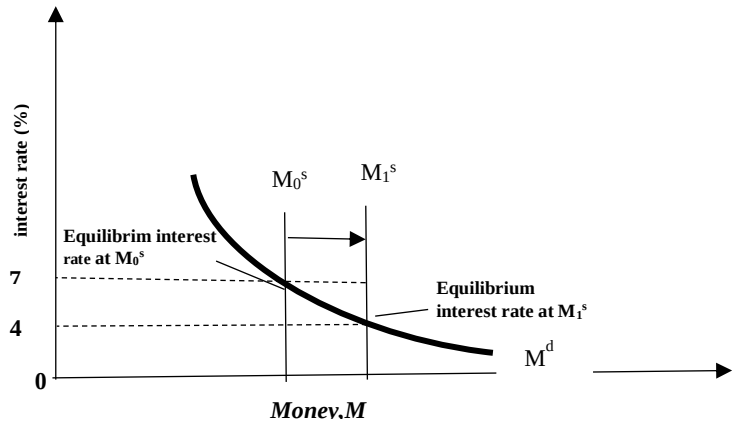
$$Md3 = R - D * i$$

D: حساسية الطلب على النقود بالنسبة لمعدلات الفائدة

حرص كينز في تكوين معادلة الطلب على النقود على التمييز بين الكميات الاسمية والكميات الحقيقية، وأن الأفراد أو الأعوان الاقتصادية يعملون على الاحتفاظ بقدر معين من الأرصدة النقدية (كمية النقود بالقيمة الحقيقية) من خلال الجمع بين الدوافع الثلاث للاحتفاظ بالأرصدة النقدية.

وبالتالي فإن الطلب على النقود وبجمع الطلب على المعاملات وطلب من أجل المضاربة والذي يتأثر إيجابا بالدخل وسلبا بمعدلات الفائدة Md =F (Y ;r) حيث يؤدي ارتفاع الدخل إلى المزيد من المعاملات وبالتالي يتطلب الزيادة في عرض النقود، في حين أن ارتفاع أسعار الفائدة تزيد من تكلفة الفرصة البديلة للحيازة للأموال وبالتالي التقليل من عرض النقود، ويتحدد أسعار الفائدة من خلال العرض والطلب على النقد وبالتالي ينظر إليها أنها ظاهرة نقدية.

الشكل رقم (I– 4): تأثير زيادة المعروض من النقود على سعر الفائدة



Source :Karl E. Case &all, (2012) Principles of Microeconomics "The Pearson Series in Economics"; Prentice Hall, Édition (10,471; page 400

تجعل هذه الميزة من سعر الفائدة أداة فعالة للتدخلات الحكومية التي نادى بها كينز من خلال تدخل السلطات النقدية في السوق المالي لإدارة الاقتصاد في المدى القصير، حيث أن السياسة النقدية ذات التأثير الغير المباشر على النشاط الاقتصادي عبر أسواق المال تؤثر على سلوك الأسر والشركات

[1] Jagdish Handa, (2009)Monetary Economics; Routledge is an imprint of the Taylor & Francis Group,an informa business. 2nd Edition , page59

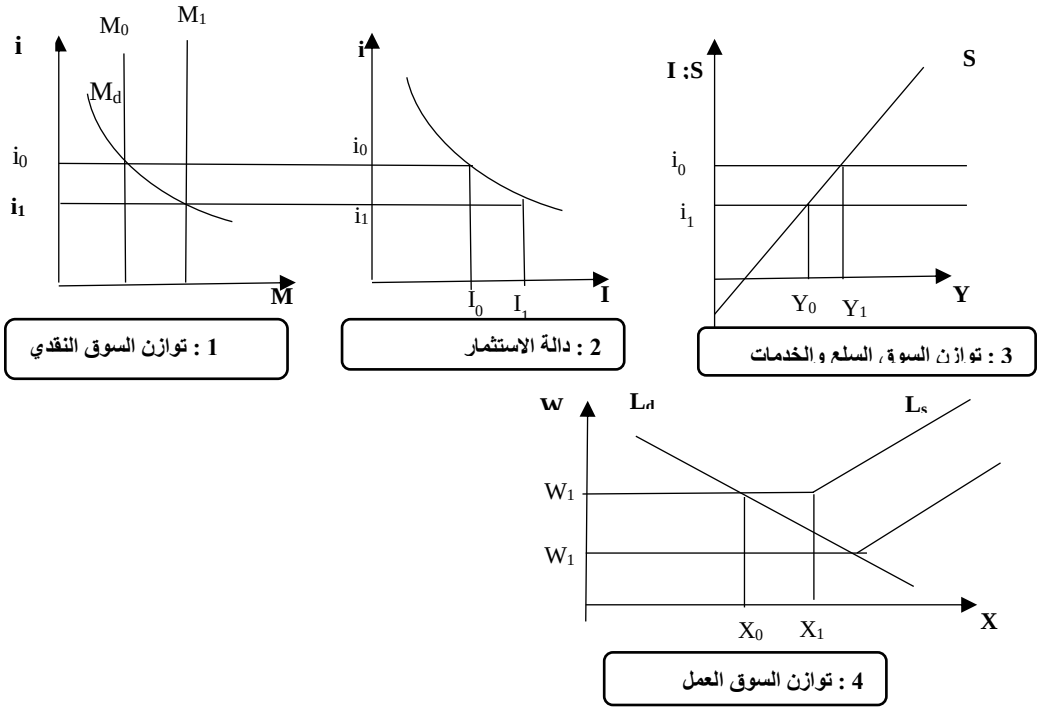
* إذا كانت أسعار الفائدة في السوق أعلى من المعتاد، ومع توقع انخفاضها في المستقبل.سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار السندات الأمر الذي يؤدي إلى بيع السندات ومنه تفضيل المستثمرين الاحتفاظ بالنقد.

وبالنهاية على إجمالي الدخل أو الإنتاج، وذلك بدءًا من التفاعل بين معدل الفائدة و طلب على النقود في سوق النقد، فعلى سبيل المثال يؤدي التوسع النقدي*إلى انخفاض أسعار الفائدة السوقية مما يدفع بالأفراد إلى الطلب على النقود بدافع للمضاربة، وعليه بالنسبة ل كينز فإن النقد ليس محايد لأنه يحدد أسعار الفائدة مما يؤثر على حجم الاستثمار وبالتالي على حجم النشاط الاقتصادي في المدى القصير.[1]

a. تحليل التوازن الاقتصادي عند كينز وأثر السياسة النقدية

باعتبار النقد غير محايد لمساهمته في تحديد أسعار الفائدة ما يؤثر على حجم الاستثمار وبالتالي على النشاط الاقتصادي على المدى القصير، وبالتالي فإن السياسة النقدية غير محايدة على النشاط الاقتصادي كما هو مبين في الشكل أدناه:

الشكل رقم (I– 5): التوازن في نموذج الكينيزي بسيط وتأثير معدلات الفائدة



المصدر: بلدغم فتحي (2012)، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبان نيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص نقود وبنوك، جامعة تلمسان (2011 –2012)، ص 74

فبافتراض اتباع السلطات سياسة نقدية توسعية (سياسة النقود الرخيصة) من خلال قيام البنك المركزي بزيادة كمية النقود وذلك عن طريق دخوله السوق المالي كمشتري للأوراق المالية (السندات) (أداة السوق

*يعتمد التوسع النقدي على مرونة الاستثمار واستقرار الطلب على النقد، حيث كلما كانت مرونة الفائدة أصغر للاستثمار كان أثرها على الاقتصاد صغير

[1] Kamati, Reinhold,(2014) ،Monetary policy transmission mechanism and interest rate spreads. PhD thesis University of Glasgow November 2014 http://theses.gla.ac.uk/5883/ page 15.

المفتوحة)، مما يؤدي لزيادة الطلب عليها وارتفاع أسعارها بالمقابل ينجم عنه انخفاض معدلات الفائدة (سوق النقد (1))، ما يؤدي إلى زيادة حجم الأنفاق الاستثماري (العلاقة العكسية بين الاستثمار ومعدلات الفائدة) وبالتالي تحفيز الطلب الكلي تحت تأثير مضاعف الاستثمار في سوق السلع والخدمات.

أما سوق العمل فإن تحفيز الطلب الكلي سوف يؤدي من ناحية إلى ارتفاع مستوى الأسعار ما يؤدي إلى انخفاض الأجور الحقيقية وبموازات مع ارتفاع حجم الاستثمار سوف يدفع بالمنتجين إلى زيادة الإنتاج وبالتالي ارتفاع الطلب على العمل مع ارتفاع الأجر النقدي، ومن خلال المخطط يتبين أنه عند الحد الأدنى من الأجر المحدد من طرف الدولة (W1) يعرض العمال كمية من العمل ما بين 0 و X1 (منحنى عرض العمل على شكل خط أفقي)، وحين يتم تشغيل كافة العمال الذين يقبلون العمل بهذا المستوى الأدنى من الأجر (X2)، يتحقق بذلك توازن في سوق العمل عند مستوى أقل من مستوى التشغيل الكامل، وعليه فان المسافة (X2 – X1) تعبر عن البطالة الإجبارية. [1]وينظر كينز أن الزيادة في عرض النقود لا يؤدي إلى التضخم إذا كان الاقتصاد يعمل بأقل من المستوى التشغيل الكامل وهذا لأن المعروض النقدي الزائد سيجد طلبا إضافيا مما يجعل الاقتصاد يقترب من التوظيف الكامل.

b. السياسة النقدية في نموذج IS–LM: (الكنزيون الجدد)

بعد الأزمات التي تعرض لها الاقتصاد الأمريكي وقصور الأفكار الكينزية ظهر نتيجة لذلك مجموعة من الاقتصادين حاولوا تطوير التحليل الكينيزي وخرجوا بنماذج جديدة تتمثل في نموذج (IS-LM) آخذين مبدأ الطلب الفعال أساسا لها، حيث يرى الكنزيين الجدد أنه عند استقرار الطلب الفعال عند مستوى أقل من التشغيل الكامل يتم العمل على تحفيزه من خلال التأثير على حجم الاستثمار والتالي زيادة الطلب الكلي، لاكن الاختلاف في الرؤية هو أن الزيادة في الطلب الكلي تتم من خلال تخفيض معدل الفائدة بواسطة السلطة النقدية من أجل تشجيع الاستثمار الخاص نتيجة زيادة توقعات الأرباح وهذا ما يختلف عن رؤية كينز، إذ أن الأثر يعمل على زيادة الاستثمار الحكومي، حيث أن الأصح من وجهة نظرهم هو الرفع من حجم الاستثمار الخاص من خلال تفعيل دور السياسة النقدية من هذا الجانب، وإن الآلية الفعالة لذلك هي قناة سعر الفائدة.

ولا يختلف تأثير السياسة النقدية عن ذلك المبين في الشكل 5 أعلاه، حيث يؤدي الزيادة في المعروض النقدي الاسمي في السوق النقد وبثبات مستوى الأسعار عند p_0 ينتقل منحنى LM من LM_0 إلى LM_1 لينخفض بناءًا على ذلك معدل الفائدة من i_0 إلى i_1 (سوق النقد)، يظهر من جهة أخرى تأثير انخفاض هذا الأخير من خلال زيادة في الإنفاق الاستثماري ومن ثم ارتفاع مستوى

[1]بقبق ليلى اسمهان،(2015)، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية –دراسة قياسية–، مرجع سبق ذكره ص 184

الإنتاج الحقيقي من (Y_0/P_0) إلى (Y_1/P_1) (سوق السلع والخدمات)، إن تأثير الإجراء النقدي السابق لا يتوقف على التأثير على الأسعار والإنتاج بل يمس سوق العمل حيث إن زيادة الطلب الكلي وارتفاع مستوى الأسعار سوف يؤدي إلى زيادة عرض العمل وانخفاض الأجور الحقيقية (ظاهرة الخداع النقدي) وبالتالي ارتفاع حجم العاملة في الاقتصاد.

وتعتمد فعالية السياسة النقدية عند الكنزيين الجدد بالأساس على مرونة منحنى (LM) لمعدل الفائدة، فتكون السياسة النقدية فعالة في حالة ما إذا كان التغير في معدل الفائدة أكبر من التغير في عرض النقود ويكون العكس إذا كان التغير في سعر الفائدة اقل من التغير في عرض النقود، أما بالنسبة إلى منحنى (IS) فتكون السياسة فعالة كلما كانت حساسية الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة ذات مرونة كبيرة أي أن أي تغير في معدل الفائدة ولو صغير يؤدي إلى زيادة في حجم الاستثمار.

وإذا تحقق التوازن في أي نقطة معينة وكانت هناك الحاجة إلى زيادة حجم الدخل لوجود فجوة انكماشية مثلا، فيمكن تحقيق ذلك بصفة عامة باتباع سياسة نقدية أو مالية لتأثير على وضع (IS-LM) ونجد فعالية السياستين تختلف من منطقة إلى أخرى (يتم التطرق لهذه النقطة في عنصر التنسيق بين السياستين).[1]

c. السياسة النقدية ونموذج IS/LM/PB

الجانب السلبي لنموذج (IS-LM) التقليدي هو أنه يصف الاقتصاد فقط في ظل الاكتفاء الذاتي (أو الاقتصاد المغلق)، واعترافًا بهذه القضية قام كل Mundell-fliming (1963) بتطوير النموذج السابق للتعامل مع حالة الاقتصاد المفتوح والمعروف أيضًا باسم نموذج (IS-LM-PB)، والذي يعكس العلاقة على المدى القصير بين سعر الصرف الاسمي، وسعر الفائدة، والإنتاج في اقتصاد صغير مفتوح والذي يعكس تحقيق التوازن الخارجي (ميزان المدفوعات) والداخلي (التوظيف مع استقرار الأسعار) وهذا على خلاف نموذج (IS/LM) والذي يركز بشكل رئيسي على العلاقة بين سعر الفائدة والإنتاج.

وفي نموذج Mundell – Fleming (كما هو موضح في الشكل 6) يتأثر الاقتصاد أيضًا بمستوى سعر الصرف عبر معدل الفائدة هذا الأمر سمح بفتح المجال للمناقشة التفاعل بين سياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، ويتوقف أثر وفعالية السياسة النقدية في هذا النموذج على عاملين أساسيين نظام سعر الصرف المعتمد (نظام سعر الصرف ثابت أو مرن) وطبيعة حركة رؤوس الأموال في الاقتصاد (حرية تامة أو غير تامة) وعليه يتم تحليل أثر السياسة النقدية وفق تواجد هذين العنصرين وذلك كالتالي:

[1] بلدغم فتحي،(2012)، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري مرجع سابق ص 30-37

ففي ظل نظام الصرف الثابت وبوجود حرية تامة لانتقال رؤوس الأموال فإن اتباع سياسة نقدية توسعية سيؤدي إلى انتقال منحنى LM إلى جهة اليمين من LM0 إلى LM1 وانتقال التوازن من A إلى B حيث ستنخفض معدلات الفائدة وسيرتفع الدخل مما سيرفع من حجم الواردات وبالتالي حدوث عجز في PB كما سيتفاقم هذا عجز نتيجة لخروج رؤوس الأموال (انخفاض معدلات الفائدة) كل هذا سيسبب انخفاض قيمة العملة وارتفاع سعر الصرف، ومن أجل معالجة هذا الخلل سيتدخل البنك المركزي عن طريق شراء فائض العملة الوطنية وبيعه للعملة الأجنبية، وبالتالي انخفاض احتياطاته منها مما ينتج عنه انخفاض في عرض النقود الأمر الذي ينجم عنه انتقال منحنى LM نحو اليسار، والذي سوف يتطابق مع الوضعية الأولى وبالتالي انتقال التوازن من النقطة B إلى النقطة C التي تتوافق مع النقطة التوازن الأولى (A).

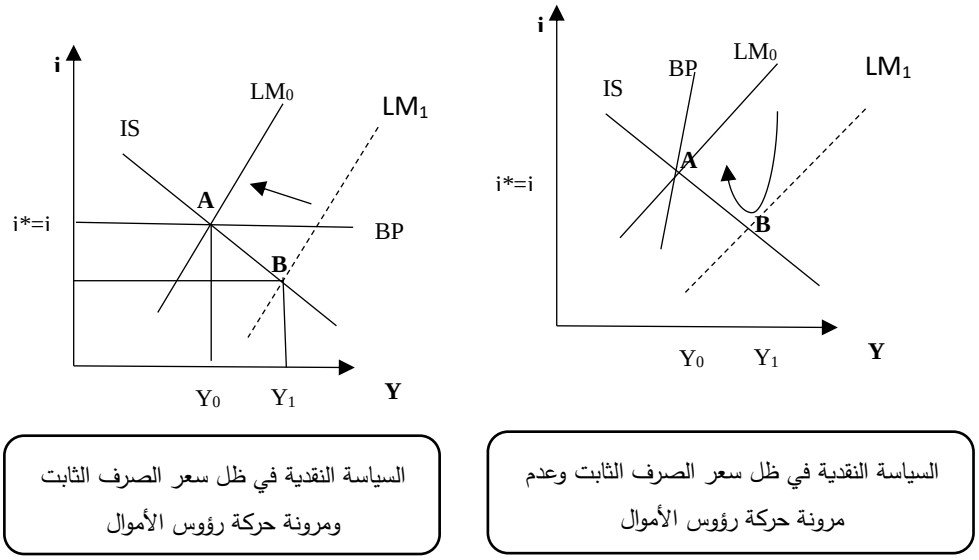
$$\uparrow \boldsymbol{Ms} \rightarrow \boldsymbol{LM}(\text{اليمين}) \rightarrow \boldsymbol{A\ to\ B} \rightarrow \uparrow \boldsymbol{Y} \rightarrow \boldsymbol{M} \uparrow \rightarrow \boldsymbol{POB} \text{ عجز في } \rightarrow \mathbf{K} \text{ خروج}$$
$$\rightarrow \text{تدخل البنك المركزي (يبيع العملة الاجنبية)} \rightarrow \boldsymbol{Ms} \downarrow \rightarrow \boldsymbol{LM}(\text{يسار}) \rightarrow \mathbf{B\ to\ A}$$

أما في حالة انعدام مرونة انتقال رؤوس الأموال فإن السياسة التوسعية سوف تؤدي إلى نفس النتيجة باستثناء خروج رؤوس الأموال، وذلك نتيجة لتقييد حركة رؤوس الأموال فهنا ستؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى ارتفاع y وبالتالي حدوث عجز في PB نتيجة لارتفاع الواردات، وفي ظل نظام سعر الصرف الثابت يتدخل البنك المركزي في سوق العملات لإرجاع التوازن لميزان المدفوعات من خلال بيع العملة الأجنبية التي ستؤدي إلى انخفاض في العرض النقدي ومنه رجوع نقطة التوازن إلى A وبالتالي إن السياسة النقدي في ظل نظام سعر الصرف الثابت هي غير فعالة.[1]

$$\uparrow \boldsymbol{Ms} \rightarrow \boldsymbol{LM}(\text{اليمين}) \rightarrow \boldsymbol{A\ to\ B} \rightarrow \uparrow \boldsymbol{Y} \rightarrow \boldsymbol{M} \uparrow \rightarrow \boldsymbol{POB} \text{ عجز في}$$
$$\rightarrow \text{تدخل البنك المركزي (يبيع العملة الاجنبية)} \rightarrow \boldsymbol{Ms} \downarrow \rightarrow \boldsymbol{LM}(\text{يسار}) \rightarrow \mathbf{B\ to\ A}$$

[1] Olivier Blanchard & David R. Johnson , (2009); MACROECONOMICS ,Sixth Edition- Pearson Education; United States Of America; Page 150

الشكل رقم (I- 6):أثر السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف الثابت و(عدم مرونة/ مرونة) حركة رؤوس الأموال



المصدر: بقبق ليلى أسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية –دراسة قياسية–مرجع سابق ص 209-208

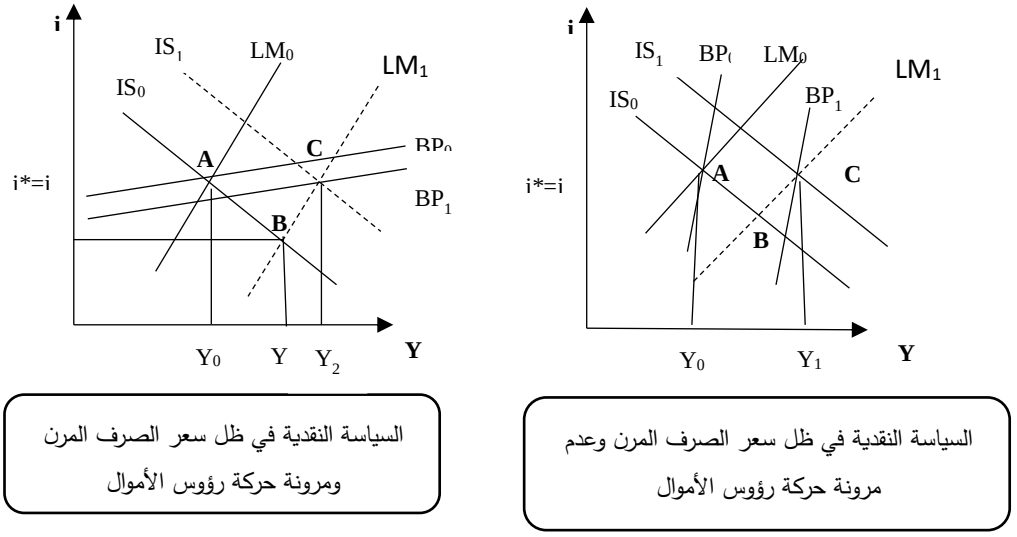
أما عند اتباع نظام سعر الصرف المرن فإن تأثير السياسة النقدية يختلف عن أثرها في النظام السابق حيث انه بمرونة تامة لحركة رؤوس الأموال وبافتراض قيام السلطات بسياسة نقدية توسعية نتيجة لذلك سينتقل منحنى LM نحو اليمين LM1 ما يؤدي إلى ارتفاع الدخل وانخفاض معدل الفائدة (انتقال إلى نقطة توازن جديدة من A إلى B)، وعلى أثر ذلك سيسجل ميزان المدفوعات عجز ناتج عن ارتفاع الواردات من جراء ارتفاع الدخل وثانيا نتيجة خروج رؤوس الأموال من جراء انخفاض معدل الفائدة المحلي كل ذلك ينتج عنه ارتفاع عرض العملة الوطنية في سوق الصرف وارتفاع الطلب على العملة الأجنبية ومن المفروض أن يترجم هذا بانتقال منحنى BP إلى اليسار، إلا أن هذا لن يحدث نتيجة حرية انتقال رؤوس الأموال، حيث أن انخفاض قيمة العملة سوف تعمل على تحسين تنافسية المنتجات الوطنية ومنه ارتفاع الصادرات (انتقال منحنى IS نحو اليمين) لنحقق نقطة توازن جديدة C تعبر عن التوازن في الأسواق الثلاث.

$$\uparrow \boldsymbol{Ms} \rightarrow \boldsymbol{LM}(\text{اليمين}) \rightarrow \boldsymbol{A\ to\ B} \rightarrow \uparrow \boldsymbol{Y} \rightarrow \boldsymbol{M} \uparrow \rightarrow \boldsymbol{POB} \text{ عجز في } \rightarrow \mathbf{e} \uparrow \rightarrow \mathbf{NX} \uparrow \rightarrow \boldsymbol{IS} \text{ يمين}$$
$$\rightarrow \boldsymbol{BOP}(\text{يمين}) \rightarrow \mathbf{B\ to}\ \boldsymbol{C}$$

نفس الآثار تحدث لكن بأقل حدة نتيجة عدم مرونة حركة انتقال رؤوس الأموال.[1]

[1] Keith Bain & Peter Howells,(2003) Monetary Economics: Policy and its Theoretical Basis; op cit ,page 288

الشكل رقم (I- 7):أثر السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف الثابت و(عدم مرونة/ مرونة) حركة رؤوس الأموال



المصدر: بقبق ليلى أسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية –دراسة قياسية، مرجع سابق ص 209-208

I-2-3 السياسة النقدية عند النقديين: (التوقعات التكييفية)

يعرفهم (CANGAN;1989) بأنهم أصحاب الراي القائل بأن " كمية النقود في الاقتصاد تُأثر على النشاط الحقيقي ومستوى الأسعار، وأنه من أجل السيطرة على التضخم يجب أن تستخدم السياسة النقدية نمو المعروض النقدي كأداة لضبط ذلك" وبناءً هذه الفكرة شهدت النظرية الكمية التقليدية إضافات جديدة وأصبحت تسمى بالنظرية الكمية الحديثة على يد رواد مدرسة شيكاغو تحت قيادة الأستاذ ميلتون فريدمان، حيث اتجهت هذه المدرسة إلى تأكيد أهمية السياسة النقدية مستفيدةً من التقدم الذي تحقق من الأفكار الاقتصادية السابقة له[1]، وأصبح رواد تلك المدرسة يُدْعون بالنقديين، وقد طرحوا أفكارهم على أساس مبدأين هما:

المبدأ الأول: إن النقود هي المحدد الأول لناتج المحلي الإجمالي الاسمي وبذلك يمكن للنقود أن تؤثر على الإنتاج والأسعار على المدى القصير أما على المدى الطويل فإن الاقتصاد يميل إلى العمل بمستوى التشغيل الكامل، وإن تأثير الإجراءات النقدية حينها تظهر فقط على الأسعار مع استبعاد دور السياسة المالية في النشاط الاقتصادي.

المبدأ الثاني: المرونة النسبية للأسعار والأجور (خاصة في المدى الطويل).[2]*

[1] Milton Friedman Charles A. E. Goodhart,(2003), Money, Inflation and The Constitutional Position Of The Central Bank. Institute Of Economic Affairs; UK ed. Edition (April 20,, p 59.

[2] نبيل مهدي الجنابي،(2016)، التوقعات العقلانية " المدخل الحديث لنظرية الاقتصاد الكلي، دار غيداء للنشر والتوزيع 08/21، عمان- الأردن ص 33.

وقبل التطرق إلى كيفية التي تأثر بها الإجراءات النقدية على الاقتصاد من وجهة نظر النقديين، لابد من التحديد مفهوم الذي قامت عليه النظرية ألا وهو ما يسمى ***بالتوقعات التكييفية*** :

فعند طرح النقديين آرائهم الاقتصادية حول تأثير السياسة النقدية برز مفهوم التوقعات التكييفية، والذي يعني به أن الأعوان الاقتصادية يشكلون توقعاتهم حول ما سيحدث في المستقبل حول قيم المتغيرات الاقتصادية استنادا إلى ما حدث في الماضي، ويحاولون تعديل هذه التوقعات في ضوء الأخطاء التي تحدث في السابق لعملية التوقع مع عدم تكرار الخطأ لذا يطلق عليها أحيانا بفرضية تعلم الخطأ (error learninng hypothesis)، وعلى هذا الأساس يعتقد العاملون بهذه الفرضية أن ما حدث في الماضي هو غير مستقل عن الحاضر، في حين أنهم لا يولون اهتماما لتأثير المستقبل على قراراتهم، ويعمل هذا المنهج وفق نظام الأخطاء أي أن التوقع الظروف الاقتصادية غير تام (حالة عدم اليقين). وتحسب قيمة المستقبلية للمتغير على أساس القيمة السابقة مع الأخذ بعين الاعتبار هامش الخطأ، ويتم تكوين التوقعات للتضخم ضمن اطار تأثير السياسة النقدية من خلال وضع أوزان على ارتفاع التضخم خلال السنوات السابقة وتأخذ السنوات القريبة وزنا اصغر بالمقارنة بالسنوات السابقة، وبالتالي يتبع التضخم المتوقع قيم التضخم الفعلي أما أخطاء التنبؤ تتبع نمط واحد هو الاستمرارية السلبية المتناقصة، وباعتماد على ذلك يضع الأفراد توقعاتهم الحالية وتكون مرتفعة أو منخفضة طبقا للفجوة بين التضخم الفعلي والتوقعات السابقة وفقا لصيغة التالية:

$$\pi^e_{t+1} = \pi^e_t + \gamma(\pi_t - \pi^e_t) \qquad 0 \le \gamma \le 1$$

π^e_{t+1}: التضخم المتوقع خلال الفترة (t+1) والذي يتم توقعه في الفترة (t).

π^e_t: التضخم المتوقع خلال الفترة (t) والذي يتم توقعه في الفترة (t-1).

π_t: التضخم الفعلي خلال الفترة (t).

γ: معامل التكييف التوقع والذي ينخفض كلما ابتعدنا عن الماضي أي أن الأخطاء تميل للانخفاض مع مرور الوقت.

وبالنتيجة وضمن مفهوم التوقعات التكيفية فإن ارتفاع التضخم في الماضي يؤدي إلى ارتفاع التضخم في المستقبل، ومن خلال ذلك يقرون أنَ لسياسة النقدية أثرًا فعالا على مختلف الأنشطة الاقتصادية بصرف النظر ما إذا كانت انكماشية أو توسعية ويرون أنها اهم السياسات الاقتصادية فعالية.[1]

[1] نبيل مهدي الجنابي،(2016)، التوقعات العقلانية " المدخل الحديث لنظرية الاقتصاد الكلي مرجع سابق ص 36.

*يرى فردمان أن الطلب على النقود يتوقف على نفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلعة والخدمات (الثروة، الأثمان، العوائد، الأذواق.) وتأخذ صيغة الطلب على النقود الشكل التالي: Md = f(Rb ;Re ;1/p *db/dt ; W ;U)، أما عرض النقود هو متغير خارجي تتحكم فيه السلطات النقدية .

ويمكن طرح آراء النقدين حول تأثير السياسة النقدية على النحو التالي:

توجد علاقة ثابتة بين معدل كمية النقود المتداولة ومعدل نمو الدخل الاسمي، هذه العلاقة ليست آنية لأن تأثير المعروض النقدي على الدخل يتطلب وقت، فحسب (Milton Friedman Charles A. E. Goodhart, 2003) في المتوسط ينتج عن التغير في معدل نمو النقدي تغير في معدل النمو الدخل الاسمي بعد حوالي ستة إلى تسعة اشهر على نطاق واسع من الدراسات (ممكن بزيادة وممكن بالنقصان في حالات أخرى)، أما فيما يخص الأسعار يأتي تأثير نمو المعروض النقدي في المتوسط بعد حوالي 12 شهر إلى 18 شهر وهذا ما يجعل من الصعب تفادي النتائج السلبية للزيادة المعروض النقدي على الاقتصاد في المدى الطويل، وعلى هذا الأساس في المدى القصير والمتوسط (ما بين 5 إلى 10 سنوات) تؤثر التغيرات النقدية على الإنتاج بسبب الصلابة الاسمية في الأجور والأسعار، لكن بمرور الوقت وعلى المدى الطويل يقتصر تأثيرها على الأسعار وبشكل دائم، وتتم آلية تأثير الإجراءات النقدية وبالأخص التغير في عرض النقود بالشكل التالي: يكون الأثر الأولي للزيادة في نمو المعروض النقدي على أسعار الأصول المالية (السندات، الأسهم، المنازل ومختلف الأصول) وفقا لنظرية الطلب على النقود عند فريدمان* هذا التأثير هو نفسه تأثير السيولة الذي أكده كينز، وإن زيادة معدل النمو النقدي (سواء كان من خلال عمليات السوق المفتوحة أو بأدوات أخرى) يزيد من مقدار النقد الذي يمتلكه الأعوان الاقتصادية مقارنه بالأصول المملوكة الأخرى، وعليه سيحاولون تعديل محافظهم الاستثمارية عن طريق شراء أصول أخرى، ومنه فإن الطلب على أصول المالية يرتفع ما يؤدي إلى زيادة أسعارها وانخفاض بذلك أسعار الفائدة مما يشجع على انفاق والإنتاج هذه الطريقة التي تترجم فيها التأثير الأولي على الميزانيات وبذلك التأثير على الإنفاق والدخل(المدى القصير)*[1]، ومن السمات المهمة لهذه الآلية أن تغير في نمو المعروض النقدي يؤثر على أسعار الفائدة فزيادة نمو المعروض النقدي السريع في البداية سوف يجعل أسعار الفائدة تنخفض ولكن في وقت لاحق وبما انه يحفز الاستثمار فانه ينتج عنه زيادة في الطلب على القروض التي تعمل لاحقا على الرفع من أسعار الفائدة وذلك ضمن أسواق الائتمان مما يؤدي على المدى الطويل لانخفاض الاستثمار (ارتفاع تكلفة راس المال إلى جانب ارتفاع أسعار السلع) ما يؤدي إلى انخفاض الإنتاج لكن اثر الزيادة في المعروض النقدي على أسعار تستمر مما يسبب ارتفاع معدلات التضخم، وعليه تفسر هذه العلاقة ذات الحدين بين النقود والأسعار الفائدة سبب

[1] *لا يكمن الاختلاف في هذه النقطة بين النقديين والكنزيين في طبيعة العملية ولكن فيما يخص مجموعة الأصول المدروسة في الفكرين نجد أن الكنزيين يميلون إلى التركيز على مجموعه ضيقة من الأصول على عكس النقديين الذين يرون ضرورة الأخذ بمجموعه واسعه منها.

إصرار خبراء النقد على أن أسعار الفائدة هي مؤشر مضلل للسياسة النقدية بالمقارنة بمعدل نمو المعروض النقدي.

ومن أجل ذلك يعتبر فريدمان أن تحقيق الاستقرار النقدي يتطلب الزيادة في عرض النقود بنسب ثابتة تتفق مع النمو الاقتصادي، فدور السلطات النقدية ينحصر بالدرجة الأولى في رقابة على كمية النقد والعمل على نموها بمعدلات مستقرة متفقة مع النمو لتجنب ارتفاع الأسعار، وبذلك يفسر فريدمان التضخم أنه نمو الكتلة النقدية بسرعة أكبر من نمو الناتج المحلي، وبالتالي ظهور الاختلال النقدي أي أن التضخم ظاهرة نقدية، وهنا يأتي دور السياسة ل امتصاص الفائض النقدي وذلك باعتماد على ميكانزيم انتقال أثرها خاصة من خلال قناة الثروة باعتماد على التغيرات معدل الفائدة. [1]

I-2-4 السياسة النقدية والتوقعات العقلانية

ومن منظور آخر ووفق مدخل التوقعات العقلانية بقيادة كل من (Sargent 1974 ، Locas 1981، Barro 1976) قام الكلاسيكيون الجدد بتحليل تأثير السياسة النقدية المتغيرات الاقتصادية الكلية ليس على أساس الأجلين الطويل والقصير وإنما على أساس ما اذا كانت الإجراءات النقدية متوقعه أو غير متوقعه من طرف الأعوان الاقتصادية استنادا إلى مفهوم ***"التوقعات العقلانية"*** والتوازن وفرضة كفاءة السوق[2] والذي جاء بها الاقتصادي (Johnf.Muth;(1991 في نقد له لمدخل التوقعات التكييفية وكان له الفضل بصياغة نهج التوقعات الرشيدة والتي استخدمت صيغتها في الدراسات إلى يومنا الحالي واستعان بها كل من Locas &Sargent في دراساتهم، وبُني هذا المفهوم على فكرتين أساسيتين هما:

- إن الأفراد لا يعملون بنظام الخطأ أي وجود حالة من اليقين لدى الأعوان الاقتصادية.
- استخدام المعلومات لدى الوحدات الاقتصادية يكون بشكل أمثل بحيث تكون التوقعات مشابهة لأفضل تخمين عن المستقبل.

وعليه ووفق مفهوم العقلانية لدى الوحدات الاقتصادية فإنهم لا ينتظرون ارتفاع الأسعار من أجل اتخاذ قراراتهم الاقتصادية (إذا كان العمال يطالبون بزيادة الأجور، وإذا كانوا مؤسسات سوف يرفعون الأسعار أو يخفضون الإنتاج) بل يتوقعون نسبة الارتفاع ويحددون سلوكهم وفقا لتلك التوقعات، وبهذا يعمل

[1] Milton Friedman Charles A. E. Goodhart, (2003) Money, Inflation and the Constitutional Position Of The Central Bank. Op.cit p 86-87

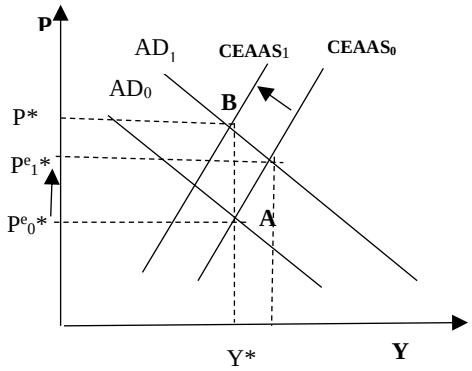
[2] نورة بنت عبد الرحمن اليوسف،(2013)، العلاقة السببية بين كمية النقود وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في المملكة العربية السعودية، السلسلة العلمية لجامعية الاقتصادية السعودية، المجلد 10، العدد 20، رجب 1434 ، 5 يونيو 2013 م ص 12

الأعوان الاقتصادية بمعرفة كيفية عمل الاقتصاد وتحديد قيم متغيراته باستخدام كل معلومة متوفرة لديهم (ماضية أو مستقبلية) لإجراء عملية التوقع التي تكون بشكل مثالي.[1]

ومن خلال الشكل التالي الذي يعبر عن أثر السياسة النقدية في نموذج (AD/AS) المدعم بالتوقعات للأسعار في تحليل التوازن العام والذي تم من قبل الاقتصادي lucas بإدماجه لمنحنى العرض الكلي (AS) ومفهوم التوقعات، والمعروف بمنحنى (CEAAS) وهو منحنى مرسوم من أجل مستوى سعر متوقع معطى (P^e)، ويتم التمييز بين حالتين لتحديد أثر السياسة النقدية أو التوسع النقدي وذلك وفق ماذا كانت متوقعه أو لا من طرف الأعوان الاقتصادية.

- *عندما يكون الإجراء النقدي متوقعا:*

الشكل رقم (I– 8): أثر التوسع النقدي المتوقع على نموذج CEAAS/AD



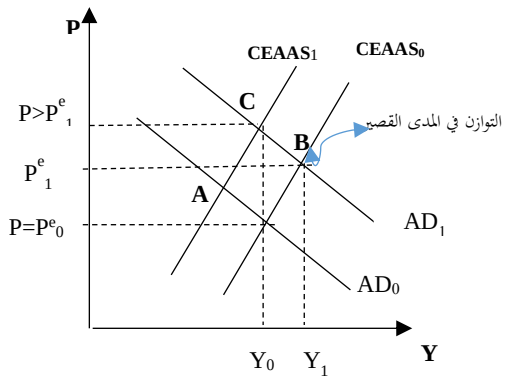
Source:Krishna, Amitava & Skott, Peter, (2005)"Keynesian Theory And The AD-AS Framework: A Reconsideration". Economics Department Working Paper Series. -11 Page 5

من خلال الشكل فإن قيام السلطة النقدية بتوسع نقدي متوقع سيؤدي إلى زيادة حجم الطلب الكلي (من AD_0 إلى AD_1) مما يترتب عليه ارتفاع الأسعار من P_0^e إلى P_1^e ، وبما أن هذا الإجراء كان متوقعا من قبل الأعوان الاقتصادية (فرضية التوقعات العقلانية) فان المؤسسات توقعت مسبقا أن الأسعار الفعلية ستكون أقل من الأسعار المستقبلية ولهذا ستقلص هذه الأخيرة من عرض إنتاجها فور اتخاذ قرار التوسع النقدي وينتقل بذلك منحنى العرض إلى اليسار($CEAAS_0$ إلى $CEAAS_1$) الأمر الذي يؤدي إلى عدم فعالية التوسع النقدي(الإنتاج يبقى ثابت) سواء في المدى القصير أو الطوي، ويظهر بذلك أثر التوسع النقدي على الأسعار فقط وذلك بنسبة موازية لنسبة الزيادة في المخزون النقدي.

- عندما يكون التوسع النقدي غير متوقع

[1] Milton Friedman Charles A. E. Goodhart, (2003) Money, Inflation And The Constitutional Position Of The Central Bank ، op cit , p88

الشكل رقم (I– 9): أثر التوسع النقدي الغير المتوقع على نموذجCEAAS/A



Source: Krishna, Amitava & Skott, Peter, (2005)"Keynesian Theory and the AD-AS Framework: A Reconsideration" page 5

أما في حالة تبني السلطات النقدية إجراءات نقدية غير متوقعة فان تأثيرها سوف ينصرف نحو الناتج والأسعار (الجانب الحقيقي) نظرا لعدم توافر معلومات كافية عن اتجاهات السلطة النقدية وذلك بانتقال منحنى الطلب (من AD_0 إلى AD_1) وهي زيادة غير متوقعه ما يرافقه من ارتفاع للأسعار من P_0^e إلى P_1^e ليرتفع بذلك مستوى الإنتاج من y0 إلى y1، وهذا الأثر يكون فقط في المدى القصير لأنه في ظل التوقعات العقلانية لا تستمر هذه الوضعية عند النقطة B لان المؤسسات ستعيد النظر في توقعاتها مستقبلا ومن تم تقلص عرضها من الإنتاج تدريجيا حتى يعود الإنتاج إلى مستواه التوازني الأول (النقطة A) وبهذا تؤثر السياسة النقدية على المدى القصير فقط في حين هي حيادية في المدى الطويل.[1] والجدير بالذكر أيضا انهم أوضحوا إمكانية أن لسياسة النقدية التوسعية (مثلا) أثرا سالبا وذلك إذا كانت أقل توسعا عما كان متوقعا حيث سيؤدي ذلك إلى خفض الناتج وزيادة الأسعار بصورة كبيرة.[2]

I-2-5 السياسة النقدية في نظرية دورة الأعمال الحقيقية

نظرية دورات الأعمال الحقيقية (REAL BUSSINES CYCLES)، هي واحد من النظريات الحديثة المقدمة من طرف PRESCOTT& KYDLAND (1982) ، معتمدين في تحليلهم الاقتصادي على معظم مبادئ الفكر الكلاسيكي من مرونة أسعار، فرضية التشغيل التام، التوقعات العقلانية، حيادية النقود ...) وعليه فإذا كانت النظرية النقدية ونظرية التوقعات العقلانية ترجع التقلبات الاقتصادية إلى عدم استقرار الكتلة النقدية ونقص المعلومات على التوالي، والنظرية

[1] Grieve, Roy, (2016) THE AD /AS MODEL. https://www.researchgate.net/publication/309689199 page 2

[2] ديش فاطيمة الزهرة،(2018)، دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الأزمات الاقتصادية –دراسة حالة: أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو–مذكرة مقدمة ضمن متطلبان نيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص نقود وبنوك ومالية، جامعة تلمسان (2017 –2018) ص 34

الكينزية التي تنسب تلك التقلبات إلى التقلب في الطلب الاستثماري، فإن نظرية دورة الأعمال تَنسب التقلبات الحاصلة في الإنتاج بحد ذاته إلى العوامل المتعلقة بالإنتاج على راسهم الصدمات التكنولوجيا، صدمة الأسعار المواد الأولية، الاستهلاك ...، وبالنسبة لأصحاب هذه النظرية فإن النقود حيادية ولا أثر لسياسة النقدية على الإنتاج حيث أن هذا الأخير هو الذي يؤثر على النقود وليس العكس (الجانب الحقيقي يؤثر على الجانب النقدي)، وتبرر ذلك بأن الزيادة الإنتاج سوف يؤدي إلى ارتفاع الدخل ومنه ارتفاع حجم المبادلات، هذه الأخيرة تؤدي إلى ارتفاع الطلب على النقود وبالتالي الحاجة إلى زيادة عرضها من أجل تلبية احتياجات الطلب، فالنقود هي عبارة عن متغير داخلي وتكون زيادتها بسرعة أكبر من زيادة الإنتاج، واعتمادا على ذلك لم يتضمن نموذج كل من (Prescott & kydland) أي مظهر نقدي، فقد قاما ببناء نموذج على أساس المتغيرات الحقيقية مبررين ذلك عن إمكانية تفسير الدورات الاقتصادية من خلال فقط المتغيرات العينية.

كما أشار كل من ((1983) Plosser&Long) في نموذجهما عن وجود رابط بين الإنتاج والنقود لكنها تَنتج من الاستجابة الذاتية للنقود لما يحدث من تغيرات إنتاجية، رافضين بذلك وجود علاقة سببية في الاتجاهين، وأرجعوا ذلك لوجود علاقة إيجابية بين الإنتاج وتطور الخدمات المالية التي تعتمد بدورها على تطور الإنتاج العيني وليس العكس، وبذلك يتغير حجم النقود الداخلية (أشباه النقود) في نفس الاتجاه بتغير الإنتاج، وبالتالي فبالنسبة لأصحاب هذه النظرية فإن الإجراءات النقدية وبوجود عنصر الرشادة العقلانية لن يكون لها أثر كبير على المتغيرات الحقيقية. [1]

I-2-6 السياسة النقدية ومنحنى فليبس

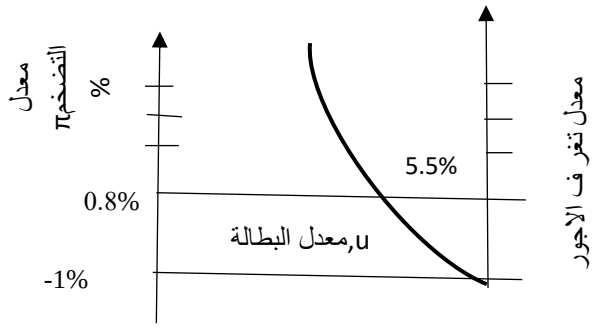
تعتبر مفاهيم مثل التضخم والبطالة أحد أهم الظواهر الاقتصادية التي تواجه صناع القرار من أجل ضبط معدلات نموهم، باستخدام مختلف السياسات والبرامج الحكومية، ولهذا أخذ هذين العنصرين جزءا مهما في النظرية الاقتصادية بشكل عام والنظرية النقدية بشكل خاص، وقد تم مناقشة كل من البطالة والتضخم في إطار السياسة النقدية عبر مفهوم منحنى فليبس.

فعلى الرغم من أن الكلاسيك لم يولوا أهمية لتأثير التضخم على المتغيرات الحقيقية من بينها التوظيف وذلك تحت فرضية التشغيل الكامل و حيادية السياسة النقدية، حيث أن الأسعار والأجور مرنة ولا يمكن التدخل في سوق العمل وإن وجدت بطالة فهي اختيارية، وقد بينو أنه يوجد معدل طبيعي للبطالة يعبر عن الحالة التوازني للاقتصاد وهو المحقق، في حين أن كينز انتقد هذه الرؤية حيث أوضح أن الطلب

[1] دحمان بواعلي سمير & البشير عبد الكريم،(2017)، نظريات الدورات الاقتصادية الحديثة وصراع السياسات الاقتصادية دراسة نظرية تحليلية لتطور نظريات الدورات الاقتصادية وسياساتها، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 16، السداسي الأول، (1-27)، ص 20

الكلي هو المحدد الرئيسي لمعدلات البطالة وأن الاقتصاد يشتغل بمستوى أقل من التشغيل التام وإذا تم تحفيزه من خلال السياسة النقدية (زيادة في عرض النقود) سوف يحفز الطلب الكلي يؤدي إلى رفع الإنتاج وبالتالي خفض معدلات البطالة ، واعتمادا على هذا التحليل الأولي تم تفسير العلاقة بين التضخم والبطالة ب في اطار الأعمال التي قام بها A.W.Phillips (1958) في دراسة حول المملكة المتحدة بين معدل البطالة ومعدل التغير في الأجور النقدية كمؤشر على التضخم (وذلك كون الأجور تمثل جزء الكبير من التكلفة وبالتالي السعر) للفترة (1914-1975) ، وخلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إحصائية قوية (سلبية) بين المتغيرين وقد تم اعتماد على هذا النموذج وتوسيعه من خلال دراسات مماثلة حول و.م.أ في محاولة لربط معدلات التضخم بالبطالة (PAUL.A.Samuelson ; R.Libsy ; R.M.Solow (1970))، وتم التوصل إلى العلاقة العكسية ما بين التضخم والبطالة وأصبحت تعرف العلاقة بينهما بمنحنى فليبس وهو الموضح بالشكل أسفله.

الشكل رقم(I- 10): العلاقة بين التضخم والبطالة وفق تحليل PHillips



Source: (Hussein Ali Al-ZeaudK , 2014) ,The Trade-Off between Unemployment and Inflation Evidence from Causality Test for Jordan; International Journal of Humanities and Social Science; page 104

يعكس التحليل العلاقة سلسة بين المتغيرين بشكل ملحوظ حيث أن شكل المنحنى يعبر علاقة العكسية (هبوط مائل) حيث انه كلما ارتفع معدل البطالة انخفض معدل التضخم وبذلك يطرح منحنى فليبس أعلاه عملية المفاضلة بين التضخم والبطالة، حيث إذ تم خفض معدل التضخم يجب قبول بمعدل بطالة اعلى، ولأجل خفض معدل البطالة يجب أن نقبل بمعدل تضخم مرتفع، ويتم تفسير تلك المفاضلة في إطار السياسة النقدية من خلال المراجعة العلاقة بين كل من:

- الناتج ومستوى الأسعار: باستعانة بإجراءات النقدية أنه إذا تم زيادة في عرض النقود سيؤدي ذلك إلى الزيادة في الإنتاج ومستوى الأسعار وبالتالي هناك علاقة إيجابية بين مستوى السعر الإنتاج.

- العلاقة بين الناتج البطالة: لكي يرفع الاقتصاد من مستوى الإنتاج يجب على الشركات توظيف المزيد من العمال وبالتالي فإن زيادة الإنتاج تعني زيادة فرص العمل وبالتالي زيادة حجم العمالة في الاقتصاد وانخفاض المعدلات البطالة وعليه فان الإنتاج والبطالة يرتبطان سلبا حيث أن ارتفاع الإنتاج يعني خفض معدلات البطالة والعكس يحصل[1].
- العلاقة ما بين التضخم والبطالة: والتي تنعكس بدقة من خلال العلاقة بين الأجور والأسعار فبالنظر إلى مستوى الأسعار المتوقعة والذي يعتبره العمال ببساطة هو مستوى الأسعار للعام الماضي، يؤدي انخفاض معدل البطالة (زيادة الإنتاج من خلال الزيادة في العرض النقدي) إلى ارتفاع الأجور الاسمية، ارتفاع هذه الأخيرة يؤدي إلى ارتفاع مستوى السعر وبالتالي ارتفاع مستوى الأسعار مقارنة بالعام الماضي أي ارتفاع التضخم وتسمى هذه الآلية بدوامة السعر والأجور والتي تكون كالاتي:
- تؤدي البطالة المنخفضة إلى ارتفاع الأجور الاسمية.
- ردا على ارتفاع الأجور الاسمية ترفع الشركات أسعارها (ويرتفع بذلك مستوى الأسعار).
- استجابة لذلك يطالب العمال بأجور اسمية أعلى من المرة السابقة (مع ارتفاع المستوى الأسعار خلال الفترة).
- استجابة لذلك ترفع الشركات أيضا الأسعار لمستوى أعلى.
- استجابة لهذه الزيادة في مستوى الأسعار يطلب العمال تحديد الأجر مرة أخرى تبعا لارتفاع الأسعار

– وهكذا فإن السباق بين الأسعار والأجور يؤدي إلى تضخم ثابت من خلال زيادة ثابتة بين الأجور والأسعار. وبهذا تم تفسير منحنى فليبس بصورته الأولية[2].

ومن خلال ما سبق يبقى دور صناع السياسة اختيار نقطة على المنحنى، وبذلك انحصر الجدال حول عملية المفاضلة، حيث جادل المحافظون عادة لاختيار نقطة ذات معدل تضخم منخفض مع استعداد لقبول معدل البطالة أعلى بالمقابل، في حين جادل الليبيراليون بقبول مستوى أعلى من التضخم في سبيل الحفاض على معدل بطالة أقل.

لقى هذا التفسير رواجا كبيرا خلال الستينات، حيث قدم تحليل فليبس المعبر عنه بالعلاقة السلبية بين التضخم والبطالة تفسيرا مقبولا ، إلا انه في السبعينات انهارت العلاقة بين التضخم والبطالة في الدول الصناعية وخاصة و.م أ حيث عانت الدول من ظاهرة اقتصادية تدعى ***الركود التضخمي***، والذي نعني به أن الاقتصاد يعاني من ارتفاع في معدلات التضخم وتصاحبها ارتفاع في معدلات البطالة في نفس

[1] Charles I. Jones, (2014) ،MACROECONOMICS ; Third Edition , Norton & Company, page 311
[2] Olivier Blanchard & David R. Johnson ,(2009); MACROECONOMICS , op cit ,;page 277

الوقت، هذا الوضع أدى إلى التشكيك في التحليل الأول للفكر الكينيزي وتحليل فليبس، وبدأ التفكير في أنه قد تكون العلاقة بين البطالة والتضخم إيجابية، وبدأ مرة أخرى البحث حول ذلك من قبل اقتصاديين تلك الفترة ، وتم ربطها بشكل مباشر بارتفاع أسعار النفط كسبب رئيسي، حيث أن زيادة التكاليف الإنتاج الغير المرتبطة بعنصر العمل ساهمت بجعل الشركات تعمل على رفع من الأسعار مقارنة بالأجور التي كانت تدفعها مما أدى إلى انخفاض الطلب الكلي وبالتالي انخفاض الإنتاج وارتفاع معدلات البطالة مع ارتفاع مستوى الأسعار، الأمر الثاني هو تغير في سلوك معدلات التضخم التي عرفت زيادة طردية متتالية خلال السبعينات مما أدى بالوحدات الاقتصادية بتغيير كيفية توقعهم لمعدلات التضخم و زيادة في فجوة التضخم، فلطالما كان التضخم منخفض وليس ثابت حتى أن العمال والشركات كانوا يفترضون أن مستوى الأسعار خلال هذا العام هو نفسه تقريبا الذي كان في السنة الماضية، لكن هذا الأمر اختلف بعد ذلك حيث اصبح التضخم آخذا مَنحى صُعودي بسبب زيادة تكاليف الإنتاج (ارتفاع أسعار النفط) ما أدى إلى تعديل لمفهوم السابق لمنحنى فليبس وإدخال عنصرين للتحليل هما أولا التوقعات (سوآءا التكيفية من قبل النقديين أو العقلانية من قبل الكلاسيك الجدد) حول التضخم وثانيا معدل البطالة الطبيعي.

شكك كل من Edmund .S. Phillps (1968) و M.Friedman حول ماذا كانت هذه المفاضة بين التضخم والبطالة دائمة، وذلك بتقديمهم لحجة أنه لا يمكن أن توجد مثل هذه العلاقة بشكل دائم إلا إذا استقرت الأجور و وسجل معدل تضخم أقل من المتوقع ، وحتى ولو حاولت الحكومة الحفاظ على معدل بطالة منخفض من خلال قبول التضخم المرتفع ستختفي هذه المقايضة، إذ انه لا يمكن أن يستمر معدل البطالة بالانخفاض إلى ما دون مستوى معين (حتى ولو تم تحفيز الطلب الكلي لزيادة الإنتاج لابد من الوصول لنقطة معية لا يمكن حينها زيادة الإنتاج في حين أن القوى العاملة تتزايد) ليتم الوصول إلى معدل بطالة معين لا يمكن تخفيضه يطلق عليه بمعدل البطالة الطبيعي، وهذا ما عكسته الأحداث حيث اختفت المفاضلة بينهما (التضخم الركودي).

$$\boldsymbol{\pi = E\pi t + 1 + (u - ut + 1)}$$

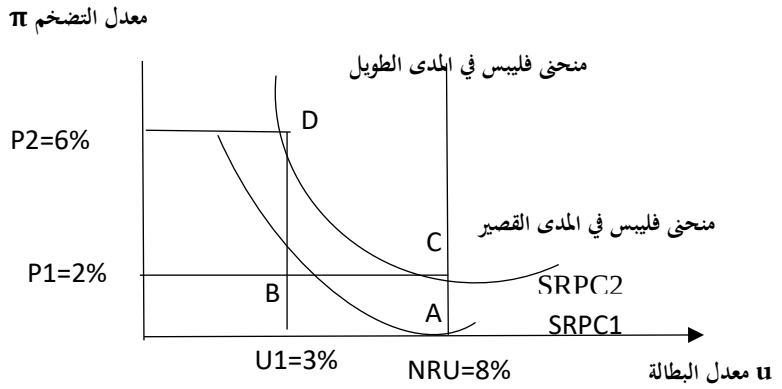
π : معدل التضخم الفعلي / $E\pi t$: معدل التضخم المتوقع

U : معدل البطالة الطبيعي Ut: معدل البطالة

معدل البطالة الطبيعي هو المعدل الذي يتوافق مع فكرة الناتج الثابت على المدى الطويل (الإنتاج المحتمل Y_{ep}*) حينها لا يمكن خفض البطالة إلى ما دون المعدل الطبيعي و الوصول لذلك المعدل يعني أن الاقتصاد في حالة توظيف كامل) .وعليه اقر كل من Edmund .S. Phillps (1968) و M.Friedman أن تحليل منحنى فليبس الأصلي هو قادر على تحليل العلاقة بين المتغيرين فقط في

المدى القصير، أي أن إمكانية المفاضلة هي أمر مؤقت بين العنصرين وليست دائمة، واتضح بذلك عدم قدرة متخذي القرار الاختيار ما بين تحقيق معدلات تضخم مرتفعة مع خفض معدلات البطالة أو العكس بشكل دائم ، حيث أن تحفيز الطلب من خلال أحد السياسات الاقتصادية سوف يؤدي إلى ارتفاع غير منتظر في معدلات التضخم لكن الأجور لا تتفاعل بنفس السرعة مع تغير الحاصل في الأسعار، وبالتالي تصبح اليد العاملة رخيصة وهذا راجع إلى انخفاض الأجور الحقيقية وبالتالي الطلب على العمال يزيد والبطالة تتقلص وهذا يحدث في مدى القصير، لكن على المدى الطويل لا تصبح هذه العلاقة صحيحة كون أن العمال سوف يستجيبون للضغوط التضخمية من خلال المطالبة بأجور أعلى لتغطية الارتفاع السابق وإذا ارتفعت الأجور فإن الطلب على العمل يتقلص ويعود معدل البطالة إلى مستوى معين يطلق عليه معدل البطالة الطبيعي .

الشكل رقم (I- 11): منحنى فليبس في ظل التحليل الكلاسيكي والنقدي



(

Source: (Maximova Alisa , 2015) , the Relationship between Inflation and Unemployment: A Theoretical Discussion about the Philips Curve; Journal of International Business and Economics, Vol. 3, No. 2, pp. 89-97

ومن منطلق مفهوم التوقعات العقلانية لدى الكلاسيك الجدد وتوفر جميع المعلومات للوحدات الاقتصادية وإمكانية توقع التضخم بشكل دقيق فهم يرفضون تحليل منحنى فليبس حتى في المدى القصير خاصة إذا كانت السياسة متوقعه إذ أنه يأخذ شكل العمودي، أما إذا كانت الإجراءات النقدية غير متوقعه فإن تحليلهم يتشابه النقديين سوآءا في المدى القصير أو الطويل وأخذه منحى عمودي خلاله وانعدام المفاضة بين التضخم والبطالة.[1]

[1] Karl E. Case &all, (2012) , Principles of macroeconomics, OP CIT , page 282

I-3 مفاهيم أساسية حول السياسة المالية

I-3-1 مفهوم السياسة المالية

هي تلك الاستراتيجيات والإجراءات والتي تقوم بها الحكومة بغية تحقيق التوازن المالي العام مستخدمة لذلك مختلف الأدوات المالية كضرائب، الرسوم، النفقات والقروض العامة، من اجل تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية.

" هي جزء من السياسة الاقتصادية الكلية التي تساهم باستخدام أدواتها المختلفة التأثير على النشاط الاقتصادي لتحقيق الهدف الكلي"

"هي أسلوب أو برنامج عمل مالي تتبعه الدولة باستخدام مختلف الإرادات العامة والنفقات العامة لتحقيق أهداف معينة على راسها النمو الاقتصادي والتوظيف."[1]

I-3-2 أدوات السياسة المالية

كغيرها من السياسات الاقتصادية لسياسة المالية أدوات رئيسية هي: النفقات العامة، الإرادات العامة والموازنة العامة:

a. النفقات العامة:

هي مجموعة المصروفات التي تقوم الدولة بإنفاقها خلال فترة زمنية معينة بهدف إشباع حاجات عامة للمجتمع وتشمل النفقات كل من:

- ✓ نفقات حقيقية ونفقات تحويلية: نعني بالنفقات الحقيقية استخدام الدولة لجزء من قوتها الشرائية للحصول على السلع والخدمات المختلفة بغية إقامة المشاريع التي تستدعي لها الحاجة العامة وتؤدي إلى زيادة مباشرة في الناتج الوطني، أما النفقات التحويلية فهي عبارة عن تحويل المبالغ النقدية من فئة إلى أخرى من المجتمع دون أن تؤدي إلى زيادة في الناتج بل هي عبارة عن إعادة توزيع للمال فقط وليس لها مقابل مباشر.
- ✓ نفقات عادية ونفقات غير العادية: قد يعود سبب تقسيم النفقات إلى نفقات عادية وأخرى غير عادية إلى ضرورة تحديد مدى لجوء الدولة للموارد الغير العادية لتغطية نفقاتها العامة، أي أن هذه التسمية استخدمت لتبرير اللجوء إلى موارد غير عادية كالإقراض والإصدار النقدي، في

[1] Dimitrie Cantemir",(2011)Views On The Concept Of Financial Policy And Its Manifestation ;University Bucharest Faculty Of Economic Sciences Of Cluj-Napoca -Annals Of Faculty Of Economics (423-430) P 425

حين أن النفقات العادية تتميز عن الأخرى كونها منتظمة ومحددة خلال فترة زمنية عادة ما تكون السنة من حيث حجم الإنفاق وحجم مردوديتها والآثار المترتبة عنها[1].

b. الإيرادات العامة:

يقصد بها الموارد العامة المتمثلة في مجموع الأموال التي بإمكان الدولة الحصول عليها بصفتها السيادية والقيادية في الاقتصاد من خلال أنشطتها وأملاكها الخاصة والقروض الداخلية والخارجية وذلك لتغطية الإنفاق العام خلال مدة زمنية معينة، وتعتبر أحد اهم أدوات المالية التي بوسعها التأثير بها على حركية النشاط الاقتصادي في مختلف الظروف الاقتصادية، وبشكل عام يمكن تحديد مصادر الإيرادات العامة في:

- ✓ الضرائب والرسوم: الضريبة أولا هي اقتطاع نقدي إجباري تفرضه الدولة على المكلفين بيها طبقا لقدراتهم وبشكل نهائي وبدون مقابل بهدف تلبية الحاجات العامة، وهي من اهم صور إعادة توزيع الدخول وتحقيق العدالة الاجتماعية، أما الرسم فهو مبلغ نقدي يدفعه الفرد مقابل خدمة معينه توفرها الدولة ويترتب عنها نفع خاص إلى جانب النفع العام، وبالتالي تعتبر الضرائب والرسوم احد أدوات السياسة المالية اكثر تأثيرا لقدرتها على تأثير المباشر على الهيكل الاقتصادي بصفة عامة و تأثيرها المالي المترتب عنه الحصول على الوفرة المالية لتغطية النفقات العامة.
- ✓ إيرادات القروض العامة: يمكن تعرفها بانها تلك المبالغ المالية التي تقترضها الدولة أو الهيئات العامة من الأفراد، الهيئات العامة الوطنية أو الخاصة، الأجنبية منها أو المحلية أو المؤسسات الدولية مع الالتزام برد المبالغ المقترضة بإضافة للفوائد (خدمة الدين العام) طبقا لشروط القرض، ويعتبر هذ المصدر من بين اهم المصادر الذي تلجأ إليه الدولة من اجل تغطية نفقاتها خاصة البرامج الحكومية ذات الراس المال المرتفع، رغم وجود مخاطر كبيرة لهذه الأداة وذلك راجع لحجم الأعباء المتراكمة على القروض وخدماته ومدى نجاح البرامج والمشاريع الحكومية الممولة بيها[2].

c. عجز الموازنة العامة:

[1] بهاء الدين طويل ،(2016)، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي –دراسة حالة الجزائر 1990–2010 – أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية –جامعة الحاج لخضر باتنة (2015–2016) ص 48.

[2] معيزي قويدر ،(2008)، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي – حالة الجزائر 1990–2006، مرجع سابق ص 115

تعتبر الإرادات العامة والنفقات العامة تدفقات مالية وعادة ما يتم ضبط هذه التدفقات في اطار ميزانية تتمثل في ما يسمى الموازنة العامة للدولة، والتي يتم ضبطها بشكل توقعي من خلال بيان حسابي تقديري لفترة زمنة عادة ما تكون السنة، وتعكس الوضع المالي للحكومة من خلال قيد رصيد الموازنة الذي قد يحقق عجز والراجع في الغالب إلى زيادة الإنفاق الحكومي، حيث تلجأ الدولة إلى عملية الإصدار النقدي بهدف تمويل البرامج الحكومية وبذلك تصبح عجز الموازنة أداة للسياسة المالية التوسعية من اجل زيادة الإنفاق الحكومي وتنشيط الطلب الكلي، وإن الدول المتقدمة لا تعتمد على هذه الوسيلة إلا في حالات الانكماش أو الركود الاقتصادي، أما الدول النامية فهي تعتمد على هذه السياسة بشكل مستمر نظرا لنقص الموارد العامة للدولة، وتعتمد نجاح هذه السياسة على الوضع الاقتصادي، إذ أنه في اقتصاديات التي تمتلك جهاز إنتاجي مرن فإن هذا التمويل سيعمل على تنشيط الاقتصاد ودفع عجلة النمو نحو الأمام أما الاقتصاديات التي تعاني من هيكل إنتاجي ضعيف أو غير مرن فلن يؤدي هذا العجز إلى نتائج كارثية أهمها المزيد من التضخم .[1]ويتم التعبير عن هذا القيد أو عجز الموازنة بالشكل التالي:

عجز الموازنة = الإصدار النقدي من البنك المركزي +مبادلة البنك المركزي للعملة الأجنبية لقاء العملة المحلية +الإقراض الخارجي +الإقراض المحلي

I-3-3 الآثار الاقتصادية الكلية المترتبة عن السياسة المالية

اهتمت وجهات النظر حول الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة المالية بمدى تأثيرها على نمو الناتج الكلي وكيفية انعكاس ذلك على الدخل الفردي ومختلف أصناف الإنفاق المرتبطة بعنصر الدخل، وذلك بتحديد مدى تأثير الأدوات المالية على رأسها الضرائب (سوآءا على الدخل أو أرباح الشركات)، التحويلات ومختلف التسهيلات والإعانات المقدمة على النشاط الاقتصادي وسلوك الأعوان الاقتصادية وذلك من خلال التغير في حجم استهلاك العائلات وحجم الاستثمار الخاص (على المستوى الجزئي)، بإضافة إلى اثر المترتب عن قيد الميزانية أو الموازنة العامة للحكومة على كل من مستوى الأسعار و معدلات الفائدة، أسعار الصرف (على المستوى الكلي) ...

ويمكن تمييز الآثار الكلية لسياسة المالية بين آثار الكينزية تقليدية وأخرى اللاكينزية تعكس رؤى كل من النقديين وفق مدخل التوقعات التكيفية والكلاسيكيون الجدد وفقا لمدخل التوقعات العقلانية وأيضا نظرية الدورات الاقتصادية الحقيقية.

[1]هيفاء غدير غدير،(2010)، السياسة النقدية والمالية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب وزارة الثقافة – دمشق ص 17-18

وضمن الرؤية الكينزية التقليدية ينتج عن السياسة المالية التوسعية في المدى القصير توسع في الإنتاج لكن سرعان ما يتم تقليص ذلك بسبب أثر المزاحمة نظير ارتفاع معدلات الفائدة ما ينتج عنه انخفاض الاستثمار الخاص ومن تم انخفاض في الناتج الإجمالي، على النقيض من ذلك في حالة انتهاج سياسة مالية انكماشية قد تنتج عنها ما يسمى باثر الجذب أو التكامل إذ أن التخفيض من انفاق الحكومي سيؤدي إلى انخفاض في معدلا الفائدة مما سيرفع من حجم الاستثمار الخاص بشكل يعمل على تقليل من الآثار الانكماشية للسياسة المالية التقشفية، أما ضمن الأفكار الكينزية الحديثة ومع فرضية مرونة الأسعار ستؤدي حينها السياسة المالية التوسعية إلى ارتفاع مستوى العام للأسعار مما سيخفض من عرض النقود وهذا ما ينجم عنه ارتفاع معدلات الفائدة التي ستعمل على إحداث أثر مزاحمة إيجابي، وسيؤدي التخفيض من عجز الموازنة إلى تخفيض في الأسعار ومن معدلات الفائدة وبالتالي تحسن ظروف الاستثمار الأمر الذي يساهم الرفع من الناتج الكلي.

وضمن اقتصاد مفتوح مع حرية انتقال رؤوس الأموال تعمل معدلات الفائدة المرتفعة على جذب المزيد من رؤوس الأموال من الخارج ففي حالة أسعار الصرف المرنة سيكون الرفع قيمة العملة وأثر المزاحمة يستكملان بعدم مرونة الأسعار في حين سيكون هذا الأثر اقل حجما في حالة مرونة الأسعار إذ سيعمل الرفع قيمة العملة على تخفيض من الأسعار وعلى النقيض من ذلك في حالة السياسة المالية الانكماشية التي ستعمل على تخفيض معدلات الفائدة وانخفاض قيمة العملة.

أما إذا كانت أسعار الصرف ثابتة مع عدم مرونة الأسعار ستحول تدفقات رؤوس الأموال دون ما أي ارتفاع في معدلات الفائدة وهذا ما سيمنع ظهور آثار المزاحمة وبالتالي سيكون لأي توسع (انكماش) مالي تأثير إيجابي (سلبي) قوي على الناتج الإجمالي أما إذا كانت الأسعار مرنة فانه سيتم التخفيض من حدة هذه الآثار تدريجيا.

أما فيما يخص الآثار اللاكنزية التي تعتمد على فرضيات التوقعات العقلانية والمصداقية السياسة وأن الأفراد يعتمدون على توقعاتهم العقلانية من اجل استجابتهم للإجراءات السياسة والظروف الاقتصادية، سيؤدي انتهاج سياسة مالية في ظل هذا الفرض إلى توقع ارتفاع مستمر في مستوى الأسعار الذي ستعيق الاستثمار ما ينجم عنه مضاعفات سلبية، نفس الشيء سيكون في حالة وجود مصداقية وتماسك في القرارات المالية أين سيتوقع الأفراد تخفيضا ثابتا في معدلات الفائدة التي بدورها ستشجع الاستثمار مما قد يخفض من الأثر الانكماشي السلبي على الناتج الإجمالي بشكل ملحوظ، وفي حالة انخفاض الإنفاق الحكومي سيتوقع الأفراد انخفاض الاقتطاعات الضريبية المستقبلية مما يعني الزيادة في الدخل الأفراد وثروتهم وهذا ما ينجم عنه زيادة في الإنفاق الاستهلاكي الحالي، في حين أنه قد تؤدي

التوقعات إلى آثار غير انكماشية عند الرفع من الضرائب في حال ما إذا اعتبر لمستهلكون إن الزيادة في الضريبة شئنها تخفيض الزيادات المنتظرة لثرواتهم لذلك سيحافظون على مستوى استهلاك عيش بدون تغيير.

أما الآثار المترتبة عنها في سوق العمل تظهر متباينة حيث إن الضرائب تمارس أثرا من جانب عرض العمل، إذ أن الزيادة فيها ستؤدي إلى انخفاض في الدخل مما يؤدي إلى زيادة عرض العمل للحفاض على نفس مستوى الاستهلاك، في حين قد تؤدي زيادة في الضرائب للمطالبة بالزيادة في الأجور أما بالنسبة للإنفاق الحكومي فان ذلك يرتبط بشكل مباشر بالتأثير على حجم التوظيف الحكومي إذ أن وجود مستوى عالي من هذا التوظيف سيزيد من قوة الاتحادات العمالية وعلى نفس المسار سوف ترتفع معونات البطالة الأمر الذي سيعمل على ارتفاع الأجور التوازنيه مما سيحد من المنافسة وبالتالي نمو الناتج الإجمالي.[1]

I-3-4 طبيعة العلاقة بين السياسة النقدية والمالية (الأثر المتبادل)

تظهر أهمية التنسيق ما بين السياسات الاقتصادية بالتحديد التنسيق بين السياسة المالية والنقدية من خلال التأثير المتبادل عند استخدام احدى السياستين بدون سابق تنسيق:

a. تأثير السياسة المالية على النقدية

تعددت صور تأثير إجراءات السياسة المالية على السياسة النقدية، فهي تؤثر بشكل مباشر على قدرة البنك المركزي في تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي للسياسة، ويرتبط هذا التأثير بقيد الميزانية العامة، فقد أوضح thadden (2003) أهمية هذا القيد و إسهامه في إبراز الدور الذي تلعبه كل من السياستين المالية والنقدية في تحقيق الاستقرار في الأسعار، إذ بين أنه لا يمكن لسياسة النقدية أن تمارس دورها في السيطرة على التضخم من دون الرجوع للسياسة المالية، حيث أن التغير في عجز الميزانية لابد أن يؤدي بالضرورة إلى تغيير في حجم السندات الحكومية المدر للعائد وذلك لغرض تمويل العجز المالي، فعلى سبيل المثال إذا كان تحقيق الانضباط المالي يسهم في الحد من عجز الموازنة فإن هذا يعني بالضرورة تراجع نمو حجم الدين المدر للعائد، وإذا كانت الحكومات تستطيع بسهولة الاعتماد على أسواق الائتمان فلا توجد ضرورة للربط بين حجم العجز المالي وخلق النقود ، ذلك لأن التغير في عجز الموازنة يمكن تمويله من خلال إصدار سندات حكومية، أما بالنسبة للحكومات التي تعتمد بالأساس على عملية خلق النقود لتمويل جزء من العجز أو العجز كله أو تلك التي لا تتمكن من

[1] ABDERRAHIM CHIBI& ALL(2010) ; THE MACROECONOMIC EFFECTS OF FISCAL POLICY SHOCKS IN ALGERIA: AN EMPIRICAL STUDY ; The Economic Research Forum, WORKING PAPER 536 page 8-9

الوصول إلى أسواق الائتمان بسهولة فإن الحد من عجز الموازنة العامة ستؤثر بدرجة كبيرة على عملية خلق النقود والعرض النقدي، وبالتالي يمتد الأثر الإيجابي إلى تحقيق الاستقرار في الأسعار، أي أن الحد من عجز الموازنة يعد بمثابة خطوة أساسية نحو تخفيض النمو النقدي ومعدل التضخم في العديد من الدول النامية والدول التي تمر بمرحلة انتقالية نحو اقتصاد السوق، وعليه يعتبر قيد عجز الميزانية أحد محددات التضخم (بالرغم من أنه ظاهرة نقدية) وبالتحديد على المدى الطويل، وذلك من خلال قناة ريع الإصدار، وبالرغم من تناول هذه النقطة نظريا إلا أنه لم تأخذ بعين الاعتبار في الدراسات التطبيقية، حيث تظهر الآثار التضخمية لعجز الميزانية بشكل واضح في حالة عدم تطور الأسواق المالية وعدم تمتع البنك المركزي بالاستقلالية وعدم وجود آلية كفؤة لتجميع الضرائب، إذ تدفع تلك العوامل السلطات للجوء إلى لإصدار النقود كخيار وحيد لتمويل العجز المالي، وعلى النقيض من ذلك فإن توفر هذه العناصر سيوفر لسلطة المالية عدة مصادر واختيارات غير تضخمية لتمويل العجز المالي.[1]

b. تأثير السياسة النقدية على السياسة المالية

كما تؤثر الإجراءات المالية على مسار السياسة النقدية فلهذه الأخيرة الآثار مترتبة على الأولى، والتي تم تناولتها دراسة Momi Dahan (1998) محددا الآثار المترتبة للإجراءات النقدية على الوضع المالي للحكومة، واعتبر أن السمة الأساسية في العديد من الاقتصادات (متقدمة أو نامية) تعمل بشكل أساسي على التحكم في معدلات التضخم وجعلها مستقرة مع تحفيز النشاط الاقتصادي في المدى القصير، ولا يتوقف الأثر عند هذا الحد فقد تنجم عنها آثار توسعية على عجز الميزانية في الأجل القصير، وبين ذلك من خلال المعادلة البسيطة التي تعبر عن الأثر القائم لسياسة النقدية على المالية:

$$\boldsymbol{D = G - T(y) + \left(\frac{1}{p}\right)\sum_{m=1}^{M} i_m B_m^p + \sum_{X=1}^{X}\left(i_X + \frac{\Delta E}{E}\right)B_{X^e}^p - \left(i_X + \frac{\Delta E}{E}\right)A_{X^e}}$$

حيث تشير (p) إلى مستوى الأسعار، (G) الإنفاق الحكومي (يتضمن كل من الاستهلاك الاستثمار العام والتحويلات والإعانات) و (T) الضرائب (الإرادات)، بينما تنقسم معدلات الفائدة الاسمية إلى:

- مدفوعات الفائدة على الدين المحلي المحتفظ به لدى القطاع الخاص (B) وتشير (i_m) إلى معدل الفائدة على السندات من نوع (m).
- مدفوعات الفائدة على الدين الخارجي (المقومة بالعملة الأجنبية) (B_x) وتشير (i_x) إلى معدل الفائدة على السندات من نوع (x).

[1] منى كمال (2010)، الاطار النظري لتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، Queen Mary, University of London ، 2010، ص 7

- ويشير (E) إلى سعر الصرف الاسمي، (e) سعر الصرف الحقيقي بإضافة إلى التغير في سعر الصرف الاسمي، (A_x) الاحتياطات التي يحتفظ بها البنك المركزي.

ويظهر الأثر السياسة النقدية من خلال المشتقة الثانية بالنسبة لسعر الفائدة:

$$\frac{\partial Dcc}{\partial i_m} = \frac{\partial G}{\partial i_m} - \frac{\partial T}{\partial y} * \frac{(\partial y)}{\partial i_m} + \left(\frac{1}{p}\right) \sum_{m=1}^{M} \frac{\partial i_m}{\partial i_m} B_m^p + \left(\frac{1}{p}\right) * \frac{\partial B_m^p}{\partial i_m}\, i_m - \frac{\partial p}{\partial i_m} (1/p^2 \sum_{m=1}^{M} i_m B_M$$

حيث يشير $\left(\frac{\partial Dcc}{\partial i_m}\right)$ الى المشتقة التفاضلية لعجز الموازنة بالنسبة لسعر الفائدة والذي تتأثر مباشرة بإجراءات السياسة النقدية في ظل اقتصاد مغلق.

يعبر $\left(\frac{\partial G}{\partial i_m}\right)$ عن أثر الانفاق: حيث يأخذ الإشارة الموجبة وذلك في حالة ما إذا كانت دالة رد الفعل التي تواجهها الحكومة تتميز بكونها مواجهة للتقلبات دورية وعليه قد تواجه الحكومة التقلب في كل من الناتج والتوظيف من خلال الزيادة في الإنفاق الحكومي كلما كان الناتج أدني من مستواه، وقد يواجه الاقتصاد مرحلة الركود كنتيجة لإجراءات السياسة النقدية التقييدية ومعدلات الفائدة المرتفعة والتي قد يترتب عليها استجابة الحكومة من خلال زيادة العجز وذلك للارتباط العكسي للاستثمار العام بمعدلات الفائدة.

أما البند $\left(\frac{\partial T}{\partial y} * \frac{(\partial y)}{\partial i_m}\right)$ الذي يعكس أثر الإرادات: يظهر أثر السياسة النقدية التقييدية من خلال تباطء معدل نمو الاقتصادي وانخفاض الدخل القومي في الأجل القصير وبالتالي تنخفض العوائد الضريبية وهو ما يؤدي إلى ارتفاع العجز، بالمقابل سيؤدي إلى ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج القومي الإجمالي ويتوقف حجم هذا الأثر على مرونة العائدات الضريبية بالنسبة للناتج.

أما الأثر الظاهر من خلال الدين $\left(\left(\frac{1}{p}\right) \sum_{m=1}^{M} \frac{\partial i_m}{\partial i_m} B_m^p\right)$: فالسياسة النقدية التقييدية المعبر عنها برفع معدلات الفائدة (القصيرة الاجل) تؤثر بدورها على المعدلات المتوسطة والطويلة الأجل والتي تظهر من خلال أعباء خدمة الدين العام التي سترتفع وبدورها ستؤدي إلى ارتفاع عجز الموازنة للدولة، ولتقييم ذلك الأثر لابد من الأخذ بعين الاعتبار أثر التضخم على معدلات الفائدة خاصة وانه كانت معدلات الفائدة أداة في عملية استهداف التضخم.

أثر ريع الإصدار $\left(\left(\frac{1}{p}\right) * \frac{\partial B_m^p}{\partial i_m}\, i_m\right)$: إن تخفيض معدل التوسع النقدي من خلال عمليات السوق المفتوحة (افتراض ثبات عجز الموازنة) سيؤدي إلى زيادة العجز في فترات لاحقة.

أثر الأسعار $\left(\frac{\partial p}{\partial i_m} (1/p^2 \sum_{m=1}^{M} i_m B_M\right)$ كما تطرقنا إليه من خلال النظريات يرتبط التضخم عكسيا بمعدلات الفائدة وطرديا مع كمية النقود (باعتباره ظاهرة نقدية)، وينشأ الأثر تبعا لذلك عن عجز الموازنة

باستخدام متغيرات حقيقية، فيعكس انخفاض الأسعار نتيجة للسياسة التقييدية إلى ارتفاع القيمة الحقيقية للدين العام[1]

I-3-5 التنسيق ما بين السياسة المالية والنقدية

يعتبر مفهوم التنسيق ما بين السياسة المالية والنقدية من المفاهيم الاقتصادية الحديثة التي ظهرت بعد توالي الأزمات من سنوات السبعينات إلى يومنا الحالي حيث تمت المطالبة من قبل العديد من الاقتصاديين بضرورة التنسيق والتكامل بين إجراءات السياسة المالية ومثيلتها النقدية، وذلك في سبيل توجيه جهود القائمين على ذلك لمعالجة أولا الآثار المترتبة عن الأزمات وثانية محاولة تجنب حصول الأزمات الاقتصادية.

ويمكن إعطاء تعريف لمفهوم التنسيق ما بين السياستين كالتالي: "*هو ذلك الانسجام والتكامل القائم بين الإجراءات المالية والنقدية بهدف تحقيق التوازن المالي والاستقرار النقدي وتلافي حدوث اصطدام بين الإجراءات وتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية العامة*"[2]

ويعرفها (2002) Begg " هي تلك التدابير التي تضمن أن القرارات التي يتم اتخاذها من قبل صانعي القرار بإحدى السياستين لا يترتب عليها آثارا غير مباشرة وغير مرجوة على السياسة الأخرى "

كما يعرفها: (2003) Marszalek " أنها تلك الآلية التي يتم من خلالها التفاوض بين السلطتين تتمتع كل منهما بالاستقلالية عن الأخرى وذلك من اجل تحقيق أفضل النتائج الاقتصادية وخلق إطار ملائم لتفعيل أداء الاقتصادي بأفضل صورة" [3]

وهناك العديد من الأسباب التي أدت إلى ضرورة قيام التنسيق بين السياسة المالية والنقدية من أهمها:

- أولا الجدال القائم بين الاقتصاديين الداعمين لسياسة على خلاف الأخرى، حيث أن دور السياسة النقدية ينحصر في تحقيق الاستقرار النقدي عند الكلاسيك والنظرية الكمية التقليدية أما السياسة المالية كانت مرفوضة من قبلهم كون الاقتصاد يتوازن بشكل تلقائي، إلا أن دورها تغير بعد أزمة الكساد العالمي واستطاع الفكر الكينزي جعلها السياسة القادرة على تحقيق الأهداف الاقتصادية في حين أن السياسة النقدية بإمكانها أن تكون سياسة مساعدة من خلال عرض النقود لتحفيز الطلب الكلي حيث شدد كينز واتباعه على أهمية السياسة المالية كسياسة تدير الاقتصاد، اشتد الخلاف

[1] عبد الجبار هاني عبد الجبار،(2016)، التداخل بين السياستين النقدية والمالية وأهمية التنسيق بينهما-مع إشارة خاصة للعراق، مجلة الدنانير العدد 9 (88-107) جوان 2016 ص98

[2] على كنعان،(2012)، النقود والصيرفة والسياسة النقدية؛ دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر 01/01/، بيروت(لبنان) ص 511

[3] منى كمال،(2010)، الإطار النظري لتنسيق بين السياستين المالية والنقدية مرجع سابق 11-12

بين مؤيدين السياستين خاصة النقديين (مؤيدي السياسة النقدية) والكنزيين (مؤيدي السياسة المالية) حيث يؤكد كل فريق على قدرة الواحدة منهما على تحقيق الأهداف الكلية للاقتصاد، وان بروز ظاهرة الركود التضخمي خلال السبعينات أثارت النقاش من مختلف الاقتصاديين التي حاولوا تفسير الظاهرة حيث القى الكلاسيك والنقديون اللوم في حصول الظاهرة إلى السياسة المالية والنقدية المتساهلة التي تبعتها الحكومات في الاطار النموذج والمبادئ الكينزية، التي هدفت لتحفيز الطلب الفعال وادى هذا التوجه التوسعي لسياسات إلى تسارع في معدلات التضخم وعندما حاولوا ضبط تلك المعدلات كانت النتيجة تصاعد معدلات البطالة مع ارتفاع الضغوط التضخمية عند أعلى مستوياتها وبذلك اقترحوا اتباع التخفيض التدريجي لمعدلات النمو النقدي، فيما رأى الكنزيون المحدثون أن الضغط التضخمي نتج عن ارتفاع تكاليف الإنتاج وليس بسبب سياسة نقدية متساهلة واكدوا أن التدخل الخاطئ من جانب الحكومات باعتبار إلى التضخم مصدره الطلب الكلي واتباع سياسات تقييدية كان لها اثر السلبي وادى إلى تفاقم المشكل.

- <u>نموذج عدم الاتساق الزمني للسياسة النقدية:</u> نقد به مسألة حدوث التضخم من خلال السياسة النقدية و أوضح بأن مصدر الميل التضخمي هي السياسات الحكومية التي تسعى إلى التأثير على المتغيرات الحقيقية لمعدل مرتفع للنمو الاقتصادي والتوظيف مما يؤدي على المدى الطويل إلى نمو في عرض النقود وبالتالي التضخم، ويعتبر كل من (1978) Kydland و perscott وcalovs(1983) baro & gordan من الاقتصاديين الذين أولو اهتمام بالآثار التضخمية للسياسات الحكومية فقد أكدوا في دراساتهم أن توجه متخذي القرار نحو تحقيق أهداف الناتج والتوظيف من خلال استخدام أدوات السياسة المالية سوف ينتهي لا محالة بتوسع نقدي يفوق نموه نمو الناتج وهو ما ينجم عنه ميل تضخمي، والذي سوف يؤدي لا محالة بفقدان قدرة الاقتصاد عملية المفاضلة بين التوظيف والتضخم في المدى الطويل (منحنى فليبس)، وفي الواقع إن الغرض الأساسي من نموذج عدم الاتساق الزمني هي دعوه لمنح السلطات النقدية الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية وذلك من اجل تحقيقه للهدف أساسي ألا وهو استقرار الأسعار مع الأخذ بعين الاعتبار إجراءات السياسة المالة، حيث أن تمتع البنك المركزي بالاستقلالية قد لا يُمكنه من تحقيق هدفه فالسياسة المالية هي الأخرى الغير متناسقة مع هدف التضخم بإمكانها تقليل فعالية الإجراءات النقدية وحصول تضارب

في الإجراءات بين السياستين[1]، ومن اجل ذلك اقترح (walsh (1995)) أن تكون العلاقة ما بين كل من البنك المركزي والحكومة بمثابة علاقة وكالة حيث يعرض الموكل (الحكومة) على الوكيل (البنك المركزي) عقد وكالة يحدد مسار عمل هذا الأخير، فوجود مثل هذا العقد يسهم في الحد من الميل التضخمي للسياسة النقدية التي لا تلتزم بقاعدة محددة وتتبع بحرية التصرف نظرا لتعهد البنك المركزي بتحقيق معدل منخفض من التضخم وكذلك يرفع من قدرة البنك المركزي من مواجهة الصدمات العرض الكلي[2]

دفعت النقاط سابقة الذكر بعض الاقتصاديين للاهتمام بهذه القضية مبينين ذلك في مجموعة من الدراسات كانت أبرزها *فرضية الهيمنة المالية* التي قدمت من طرف (1981) sargent & wallace حيث أبرزت هذه الفرضية تأثير تزايد اثر المديونية على فعالية السياسة النقدية فعلى الرغم من التأكد من قدرة السياسة النقدية من التحكم في معدلات التضخم من قبل النقديين وتوافر خصائص الاقتصاد النقدي (الارتباط بين القاعدة النقدية ومستوى الأسعار)، فقد تظل فعالية هذه الأخيرة محدودة لتحقيق هدف المنشود، فكلما واصلت الحكومة تمويل العجز المالي من خلال الإصدار النقدي (اقتراض البنك المركزي للعجز المالي) فذلك يعني استمرارية مساهمة الدين الحكومي في الأساس النقدي وان تغير هذا الأخير يكون تابعا للتغيرات الحاصلة في اقتراض الحكومة المباشر، ويمكن القول من خلال ذلك بان ميزانية البنك المركزي تهيمن عليها المالية العامة.

المساهمة الثانية بهذا الخصوص كانت تحت مسمى *نظرية المالية للمستوى العام للأسعار* الذي قدمه (1995) woodford التي اعتمدت على أسلوب التمويل العجز المالي من طرف الحكومة الذي يلعب دورا مهما في تحديد المسار المستقبلي لمعدل التضخم، حيث يتحدد التضخم هنا من خلال السياسة المالية بالدرجة الأولى برغم من وجود عنصر الاستقلالية للبنوك المركزية، لذا من خلال هذه الفرضية لا بد من وضع قيود على عملية تمويل النقدي لعجز الميزانية لكي لا تصبح السياسة النقدية محددا للتضخم خاصة في المدى الطويل وهذا الأمر يخالف فكرة الكنزيين إن السياسة المالية لا تؤدي إلى تضخم، وعليه دعت هذه الفرضية إلى ضرورة أولا اتباع سياسة مالية ملائمة تدعم بذلك السياسة النقدية التي تهدف لاستقرار الأسعار عن طريق تضمين قاعدة السياسة النقدية قيد العجز الميزانية .

[1] محمد بلعيدي،(2012)، واقع التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في ظل تزايد العجز الميزانية العامة في الجزائر (2001-2011) ، مجلة العلوم الإنسانية العدد 37، جوان (261-297) - الجزائر ص 266-267

[2] منى كمال،(2010) ، الإطار النظري لتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، مرجع سابق ص 17

وعلى العكس ذلك جاء King بفرضية مغايرة لفرضية الهيمنة المالية حيث أشار فيها إلى *الأثر المالي الناتج عن السياسة النقدية*، حيث تؤثر بشكل مباشر على القيمة الحقيقية للدين المستحق على الحكومة وذلك من خلال تأثيره على مستوى العام الأسعار ، فبما أن هدف الأنظمة النقدية يتمثل في خفض معدلات التضخم ينجم عنه آثار مالية غير مرجوة (ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية على الدين الحكومي) ما يسبب ارتفاع أعباء الثابتة للدين الحكومي ما يستدعي توفير مصادر تمويل لتلك الأعباء التي قد تلجأ الحكومة لدين جديد أو عملية إصدار نقدي، ومن اجل تخطي ذلك يقترح king إلقاء تلك الأعباء على البنك المركزي يتمتع باستقلالية (تسيير الدين العام) لإضفاء المصداقية على النظام النقدي.

وتم التطرق أيضا إلى قضية التنسيق في عدد من النماذج تعتمد على ما يسمى *بنظرية المباريات* (نموذج nordhaus أو توازن ناشnash equilibrium وتوازن ستكلبريج stackelberg equilibrium.

ولعل أحدث صور لعملية التنسيق بين السياستين ما يسمى بسياسة استهداف التضخم، حيث تمثل القواعد السياسة أو ما يطلق عليها (rules verus discretion) الوسيلة التي بإمكانها إلغاء إمكانية تغيير مجرى السياسة من جانب الحكومة، بالتزام بالقواعد التي تحظى بالقبول من طرف صانعي السياسة في الاقتصاد، حيث تشير الدراسات في هذا الجانب إلى أن صياغة سياسة النقدية تتوقف بالأساس على أداء السياسة المالية وأن القواعد لابد أن تستجيب لفجوة الإنتاج مما يعمل على تحقيق التوليفة المثلى للعلاقة بين السياستين، والتي نجدها مجسدة في قاعدة TAYLOR والتي تفيد إلى مفهومين: ألا وهما الاستهداف التام للتضخم حيث يكون الهدف الوحيد لسياسة النقدية (B=0 /a=8) والاستهداف المرن للتضخم حيث يكون تحقيق الأسعار الهدف الرئيسي الطويل الأجل للسياسة مع الأخذ بعين الاعتبار تقلبات في الناتج بتضمين فجوة الناتج، و يعتبر أسلوب استهداف التضخم المرن شكل من إشكال حرية التصرف المقيدة وليس كقاعدة جامدة، حيث تعد حل عملي لمشكلة الميل التضخمي للسياسة النقدية من خلال تحديد هدف صريح ومحدد آخذا بعين الاعتبار فجوة الإنتاج [1]هذا من جانب السياسة النقدية، من الجانب المقابل يجب أن تتمتع السياسة المالية بمستوى معين من الانضباط المالي ينعكس من خلال صحة مركزها المالي، فتدهور مركزها المالي واستمرارها في تحقيق العجز والحاجة إلى تمويل واللجوء للبنك المركزي والجمهور من المؤكد أن ذلك سيغذي مستوى الضغوط التضخمية ومن تم انهيار أسلوب استهداف التضخم[2]

I-3-6 قاعدة TAYLOR (قواعد السياسة النقدية كإطار حديث لتنسيق بين السياستين)

[1] منى كمال،(2010) مرجع سبق ذكره، ص 18-19، 22,

[2] John B. Taylor , (2007), The Explanatory Power of Monetary Policy Rules; Business Economics • *October (8-15) page 9.*

هي عبارة عن إطار لعمل السياسة النقدية يتمثل في نموذج لمعدل الفائدة الاسمي القصير الأجل يعكس درجة انحراف التضخم عن التضخم المستهدف (فجوة التضخم) وانحراف الناتج المحلي الإجمالي عن النتائج المحلي الممكن (فجوة الإنتاج) وتأخذ الدالة الشكل الرياضي التالي:

$$it = r + \pi t + a(\pi t - \pi *) + b(Yt - Y *)$$

حيث أن:[1]

it : سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل/ r: سعر الفائدة الحقيقي التوازني/ πt: معدل التضخم المتوقع.

$(\pi t - \pi *)$: فجوة التضخم (انحراف بين المعدل التوقع والتضخم المستهدف.

$(Yt - Y *)$: فجوة الناتج (انحراف الناتج المحلي الجمالي عن الناتج الممكن).

a: المعدل الذي عنده يتم التدخل لتعديل فجوة التضخم.

b : المعدل الذي عنده يتم التدخل لتعديل فجوة الناتج.

وقد جاءت هذه الصيغة نتيجة لأعمال التي أنجزت من طرف الاقتصادي الأمريكي J.TAYLOR في ورقته المقدمة سنة 1993، محاولا فيها نمذجة سلوك السياسة النقدية لدى البنك الفدرالي الأمريكي، واستطاع من خلال عملية المحاكات من وصفها من خلال قاعدة متعلقة بأسعار الفائدة قصير الأجل كهدف تشغيلي ويتم تدوينها على النحو التالي:

$$it = r + \pi t + 0.5(\pi t - \pi *) + 0.5(Yt - Y *)$$

معدل الفائدة =2% + التضخم الجاري(الحالي) + 0.5 (التضخم الفعلي − التضخم المتوقع) +0.5 (درجة الانحراف المئوية للمخرجات الكلية عن الحد الأقصى).

وفقًا لهذه القاعدة، فإن زيادة نقطة واحدة في التضخم سترفع سعر الفائدة بمقدار 1.5 نقطة، وزيادة نقطة واحدة في فجوة الإنتاج سترفع سعر الفائدة بمقدار 0.5 نقطة، حيث ينبغي أن يتفاعل سعر الفائدة مع التغيرات في التضخم وفجوة الإنتاج للحفاظ على المستوى المطلوب وهذا يعني أن أسعار الفائدة (أداة السياسة) يجب أن تتحرك بقيمة أكبر من انحراف التضخم بحث تغطي التكلفة الحقيقية لزيادة المقترضة.[2]

وتم الترحيب بقاعدة تايلور كنموذج لتقدير السياسة النقدية بسبب بساطتها حيث أن ميزتها أنها تستند في التنبؤ بأسعار الفائدة من خلال متغيرين فقط (فجوة الإنتاج والتضخم)، ولقت القاعدة صدى كبير في الأوساط الاقتصادية واهتماما متزايدا من قبل صانعي السياسة النقدية في U.S.A وغيرها من الاقتصاديات المتقدمة كونها تعكس قرارات النقدية للبنوك المركزية وسلوكها في إدارة السياسة.

[1] محمد عبد النبى محمد سلام & خالد محمد محمد أحمد،(2014)، فاعلية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج الاختيار الأفضل ؟،مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، القاهرة، مصر، ص 10,

[2] Michael Woodford, (2001); The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy; *American Economic Review*, 91(2):232-237 page 2

وتأثرت الأدبيات المتعلقة بردود فعل السياسة النقدية بعمل TAYLOR وقام العديد من الباحثين بالتحقيق في سلوك أسعار الفائدة للبنوك المركزية في العديد من الاقتصاديات على رأسها الدول المتقدمة، إلا أن الدراسات في اقتصاديات الناشئة قد تختلف معطيات الدراسة فيها، إذ يشير BALL (1999) أنه بالنظر إلى طبيعة الأسواق فيها لا يمكن أن تكون أسعار الفائدة قصيرة الأجل أداة العامة للسياسة بل أيضا قد تكون القاعدة النقدية أو الرصيد النقدي، وعليه ظهرت العديد من التعديلات عليها من أجل مراعاة متغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى التي لها تأثير على السياسة النقدية.[1]ففي حقيقة الأمر تهدف البنوك المركزية لضمان سلاسة (smooth) معدل الفائدة، ويمكن تفسير ذلك من خلال حقيقة أن البنك المركزي يهدف إلى الحفاظ على مصداقيته من خلال تجنب التقلب الشديد في أسعار الفائدة، ولذا تم دمج سعر الفائدة السلس في النموذج لتفادي التغيرات الكبيرة المفاجئة لمعدل الفائدة:

$$\boldsymbol{it = \rho rt - 1\ (r + a(\pi t - \pi *) + b(Yt - Y *) + \varepsilon t}$$

$\boldsymbol{it}$: سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل/ $\boldsymbol{r}$: سعر الفائدة الحقيقي التوازني / $\boldsymbol{\pi t}$: معدل التضخم المتوقع.

$(\boldsymbol{\pi t - \pi *})$: فجوة التضخم (انحراف بين المعدل التوقع والتضخم المستهدف.

$(\boldsymbol{Yt - Y *})$: فجوة الناتج (انحراف الناتج المحلي الجمالي عن الناتج الممكن).

$\boldsymbol{a}$: المعدل الذي عنده يتم التدخل لتعديل فجوة التضخم.

قاعدة تايلور من نوع Forward-looking rule

لم تتوقف التعديلات على قاعدة تايلور حيث أشار McCallum (1993) إلى أن صانعي السياسة يحتاجون إلى نوع من المعلومات ليس لديهم في الوقت الحالي وقد أدخلوا بعض تغييرات على القاعدة بإدخال عامل التوقع والمعلومات المتاحة، وفقًا لوجهة النظر هذه يجب استبدال المتغيرات في حكم تايلور بتوقعاتهم، ويعبر هذا التعديل للقاعدة أن ظهور التضخم المستقبلي يتم تعويضه مباشرة بزيادة في معدل الفائدة الاسمي بناءً على المعلمة α، ومن المفترض أن تضمن هذه النتيجة تقليل الضغوط التضخمية تأخذ القاعدة المعدلة وفق التوقعات الشكل التالي:

$$\boldsymbol{it = \rho rt - 1 + (1 - \rho)\left(r * + a\left(E\left(\frac{\pi t,j}{\Omega}\right) - \pi t *\right) + B(Yt - Y *)\right) + \varepsilon t}$$

حيث أن: حيث تمثل $\boldsymbol{(E(\pi t,j))}$ توقع التضخم، j هي الفترة التي يتوقع فيها التضخم، و Ω هي كل المعلومات المتاحة في الفترة t.[2]

[1] Saloua Nassima Chaouche& Rachid Toumach,(2016)Taylor Rules And The Interest Rate Behavior In Algeria ; International Academic Conference Oecd , 27-4, Page 88

[2] Saloua Nassima Chaouche& Rachid Toumach, (2016)Taylor Rules And The Interest Rate Behavior In Algeria ; Opcit Page 89

خاتمة الفصل الأول

تسعى السياسة النقدية بمجموعة إجراءاتها وأدواتها المختلفة والتي يستخدمها البنك المركزي إلى التأثير على مختلف الجوانب الاقتصادية لتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية على راسها استقرار الأسعار إلى جانب تفعيل دورها لتحفيز الجانب الحقيقي من رفع معدلات نمو والتوظيف إلى جانب تحقيق التوازن الخارجي، ما أكسبها دورا محوريا ضمن السياسات الاقتصادية.

والأمر المميز لسياسة النقدية هو كيفية عملها وانتقال أثرها انطلاقا من أدواتها المتاحة والتي قد تكون مباشرة أو الغير المباشرة، والتي تعبر عن أهدافها الأولية مرورا بأهدافها الوسيطة التي تعبر عن أهداف النقدية للبنك المركزي التي تؤدي إلى تحقيق الأثر المرغوب به في المتغيرات الحقيقية والنشاط الاقتصادي، هذه السيرورة تدعى آلية النقل النقدي التي بموجبها تنتقل الإجراءات النقدية من الأدوات إلى الهدف النهائي مرورا بالهدف الوسيط لها، وتلعب مرونة المتغيرات الاقتصادية والمرتبطة هي الأخرى بهيكل الاقتصادي ونخص بالذكر النظام المالي والمصرفي دورا في تحديد آلية النقل المثلى في اقتصاد، ولذلك يسمي كل من (Bernanke & Gertler 1995) آلية النقل النقدي بالصندوق الأسود ونجد مقاربتين أساسيتن تطرح كيفية عمل آلية انتقال الأثر هذه مقاربة تقليدية وأخرى الائتمانية.

وحظيت السياسة النقدية بنقاش حول الخلاف ما يزال قائما حول تفاصيل عملها من حيث طبيعة وحجم وأمد تأثيرها من خلال النظرية النقدية سوآءا التقليدية أو الحديثة التي ويمكن طرح ذلك من خلال وجهات نظر تعبر عن ثلاث مدارس رئيسية. (الكلاسيكية، الكينزية والنقدية)

فبداية من النظرية الكلاسيكية التي افترضت أن النقود ليس لها أدني تأثير على الجوانب الحقيقة كدخل والتوظيف ومن هنا يتضح دور السياسة النقدية لديهم أنها سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود قصد تنفيذ المعاملات، والتأثير الوحيد لتغيير في عرض النقود يقتصر أثره على مستوى العام للأسعار.

وعلى العكس من ذلك بين النهج الكينزي أهمية النقود في النشاط الاقتصادي وانه غير محايدة وتؤثر على الأنشطة الحقيقية (الاستثمار والإنتاج والعمالة والدخل الحقيقي) من خلال التأثير على الطلب الكلي (نظرية تفضيل السيولة، والطلب الفعال) على الرغم من الاختلاف من حيث وجود تأثير دائم، يعتقد معظم خبراء الاقتصاد الكنيزين أن الآثار المترتبة على المدى القصير هي كبيرة.

أما النهج النقدي باعتماد على مبدأ التوقعات التكيفية تؤثر السياسة النقدية على الناتج والتوظيف على المدى القصير أما على المدى الطويل فيقتصر تأثيرها فقط على مستويات الأسعار ومعدلات الفائدة، وذلك لاستجابة الأعوان الاقتصادية للإجراءات النقدية من خلال رفع الأجور والأسعار، ولذلك

يدعو النقديون إلى أن تحقيق الاستقرار النقدي يتطلب الزيادة في عرض النقود بنسب ثابتة تتفق مع النمو الاقتصادي وذلك باعتبار التضخم هو ظاهرة نقدية لا غير سببها زيادة في الكتلة النقدية.

وقد قام الكلاسيكيون الجدد بتحليل تأثير السياسة النقدية المغيرات الاقتصادية وفق مدخل التوقعات العقلانية أين تمثل المعلومات العنصر المهم في النظرية حيث أن السياسة المتوقعة سينصرف أثرها فقط على الأسعار أما في حالة إجراءات نقدية غير متوقعة فان تأثيرها سوف ينصرف نحو الإنتاج والأسعار (الجانب الحقيقي) نظرا لعدم توافر معلومات كافية (أي أن التغييرات غير المتوقعة في السياسة النقدية فقط هي التي يمكن أن تؤثر على الإنتاج الحقيقي.)

وفي خضم هذا الجدل حول دور واثر السياسة النقدية من عدمها في المدارس الاقتصادية طرحت مسألة التنسيق بشكل كبير بين السياسات المالية باخص لتفادي عملية التضارب أهداف بين السياسات، وتعكس عملية التنسيق الانسجام والتكامل القائم بين الإجراءات المالية والنقدية بهدف تحقيق التوازن المالي والاستقرار النقدي وتلافي حدوث اصطدام بين الإجراءات وتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية العامة، ولعل احدث رؤية تعكس عملية التنسيق هو استخدام أسلوب استهداف التضخم الذي ينعكس من خلال قاعدة نقدية تعكس سلوك السياسة النقدية آخذة بعين الاعتبار اثرها المترتب عنها في الجانب الحقيقي، هذا التنسيق يسمح بزيادة فعالية وتحقيق الأهداف النقدية واستقرار الأسعار مع تحفيز للنشاط الحقيقي وزيادة النمو والتوظيف في الاقتصاد.

الفصل الثاني: التوجه العام للسياسة النقدية والمؤشرات الاقتصاد الكلي في الجزائر، والدراسات السابقة

مقدمة الفصل الثاني

تخضع السياسة النقدية للتوجه الاقتصادي العام والتي تتبناه الدول والذي قد يختلف من فترة إلى أخرى وفق ما تمليه الظروف الاقتصادية أو السياسية أو الاجتماعية حتى، في الجزائر وبعد الاستقلال تبنت الاتجاه الاقتصادي نهج تخطيط المركزي أو الاشتراكي، فهو كان أفضل خيار من أجل النهوض بالجزائر واقتصادها ومواكبة الدول خاصة في ظل الأوضاع المزرية التي كانت عليها غداة الاستقلال على جميع الأصعدة والاقتصادية خاصة، وسارت السياسة النقدية في ذلك الوقت على نفس المنحى العام للاقتصاد وغلب على عملها أسلوب التخطيط المركزي التي أصبحت ضمنه جزءا تابعا للقرارات المركزية (إصدار النقود، التمويل)، وفي تلك الفترة غيب بشكل كلي دور هذه السياسة لتحقيق الأهداف الاقتصادية المنوطة بها، برغم من أنه تم وضع الأسس الهيكلية (البنك المركزي والنظام المصرفي من بنوك تجارية ومؤسسات مالية)، والتنظيمية التي تعتبر أساس عمل السياسة النقدية.

جاءت أزمة 1986 المتمثلة في انخفاض أسعار البترول الذي كان ولازال عصب الحياة الاقتصادية في الجزائر لتنهار بعدها جميع المؤشرات الاقتصادية الكلية انخفاض النمو، مديونية كبيرة، معدلات تضخم عالية، ارتفاع حجم البطالة، مؤسسات اقتصادية ضعيفة.....، أدت هذه الظروف إلى إلزامية إعادة النظر في التوجه الاقتصادي والعمل على تغييره من خلال التوجه نحو اقتصاد السوق، والذي كان يستلزم توفير ظروف معينة من اجل الانتقال السلس نحو إرساء أسس اللازمة للعمل الاقتصادي ضمن نظام اقتصاد السوق وتحقيق التنمية الاقتصادية، وكانت السياسة النقدية في قلب الإصلاحات التي تساهم للانتقال الناجح لهذا التوجه من خلال تفعيل دورها في الاقتصاد الجزائري، والذي انعكس من خلال قانون النقد والقرض 1990، والذي اعتبر نقطة التحول بالنسبة للسياسة النقدية حيث منحها المقومات الأساسية لعملها انعكس في مختلف إصلاحات المتعلقة بالنظام المالي والمصرفي، مما أعطاها وجها مغايرا عن ذي قبل سمح بقول وجود اتجاه معين للسياسة النقدية في الجزائر لغاية يومنا الحالي.

ولأن الظروف الاقتصادية تغير من توجهات السياسات النقدية لازم تحديد أثرها على الاقتصاد، سعت العديد من الدراسات في عديد من الاقتصادات على تحديد الأثر المترتب عنها من بينها الجزائر.

II-1 توجهات السياسة النقدية في الجزائر

II- 1-1 السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة التخطيط المركزي(1960-1989)

بعد الاستقلال كانت الجزائر في وضع اقتصادي مزري فكان لابد من أخذ الدولة زمام الأمور لإصلاح ما يمكن إصلاحه وبناء هيكل اقتصادي يسمح للجزائر بالتقدم واللحاق بركب الدول اقتصاديا، فتبنت بذلك نهج الاقتصاد المخطط وانعكست مبادئ هذا النهج على مختلف مكونات الاقتصاد الكلي من بينها السياسة النقدية، وبالرغم أنه لا يمكن الحديث عنها بشكل واضح خلال هذه الفترة إلا أنها عرفت خلال هذه الفترة تأسيس مختلف هياكل المتعلقة بتسيير هذه السياسة (البنك المركزي ومؤسسات البنكية والمالية وإطار التنظيمي لها)

a. الجهاز البنكي والمصرفي في الجزائر ومختلف الإصلاحات خلال 1962-1980

أخذ النظام المالي والبنكي خلال تلك الفترة نصيبا من القرارات المتخذة حينها حيث شهدت تأسيس الهيئات العمومية المالية والنقدية المتعلقة بالسياسة النقدية:

- البنك المركزي الجزائري BCA: بعد قيام السلطات الجزائرية بأول إجراء اقتصادي ومالي بعد الاستقلال ألا وهو فصل الخزينة العمومية الجزائرية عن مثيلتها الفرنسية سنة 1962 ، تم إنشاء بنك مركزي في ديسمبر 1963 بموجب قانون رقم 144/62 المؤرخ ب1962/12/13، حددت مهمته وفقا لهذا القانون كمؤسسة عمومية مكلفة بإصدار النقود ومراقبتها والإشراف على البنوك والمؤسسات المالية ودعم النشاط الاقتصادي والرفع منه مع إلزامه نوعا ما بتقديم الدعم المالي المطلق للخزينة العمومية لإنشاء المشاريع التنموية التي عرفتها الفترة، إذ كان يعتبر الممول الرئيسي للدولة ما نعكس بشكل واضح من خلال منح قروض على شكل تسبيقات خصوصا للقطاع الفلاحي (1963-1964)، ورسخ قانون المالية 1965 ذلك بجعل البنك الجزائر تحت تصرف الخزينة العمومية.[1]
- البنوك التجارية: كونها العنصر الوسيط في الاقتصاد وبصفتها المتعامل المباشر مع الوحدات الاقتصادية من جهة والبنك المركزي من جهة أخرى كان ولابد من إنشاء بنوك تجارية وطنية تستطيع تغطية النقص في التمويل جراء ترحيل البنوك أو فروع البنوك الفرنسية بعد الاستقلال، لذا تم مباشرة إنشاء صندوقين وطنيين بمثابة بنكيين هما:

[1] طيبه عبد العزيز،(2005)، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة (1994-2003)، مرجع سابق ص 140

- الصندوق الجزائري للتنمية: تأسس بموجب القانون رقم 63-156 المؤرخ في 7 ماي 1963 ليحل محل البنوك الفرنسية التي توقفت عن نشاطها في الجزائر، وتمثلت مهمته في تقديم القروض المتوسطة وطويلة الأجل وازدادت مهامه خاصة عند البدء بالعمل على المخططات التنموية خلال السبعينات، حيث أسندت إليه مهمة تمويل الاستثمارات المنتجة في قطاعات عديدة وبقي يزاول تلك الأعمال تحت هذا الاسم إلى غاية 1971 حيث طرأ تغيير على القانون الأساسي للصندوق وتحول اسمه إلى البنك الجزائري للتنمية (BNA).
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط: أنشئ بموجب القانون رقم 64-277 المؤرخ في 10 أوت 1964 تتشكل موارده من مدخرات الأفراد والقطاع العمومي أو الخاص، وتصرف تلك الموارد في مجالات عدة بالأخص جانب الإسكان للأفراد أو منح قروض للهيئات العمومية لإنجاز المرافق والبنى التحتية. لم تتوقف عملية إنشاء البنوك والمؤسسات المالية لهذا الحد، حيث أن الحاجة إلى التمويل النشاط الاقتصادي في الجزائر خاصة بعد الاستقلال والذي كان على عاتق الخزينة العمومية بالاعتماد على البنك المركزي (ما خلق نوعا من التعارض بين الأهداف وسيرورة العمل)، بالإضافة إلى عزوف البنوك الفرنسية المتبقية عن فعل ذلك، قامت حينها السلطات الجزائرية بإجرء تأميم للبنوك الأجنبية ابتداء من 1966 والتي نتج عنها 3 بنوك تجارية هي:
- القرض الشعبي الجزائري (CPA): أنشئ سنة 1997 بموجب قرار 67-366 المؤرخ في 4 ماي 1967، أسندت له إلى جانب الوظائف التقليدية للبنك التجاري مهمة تمويل القطاع العمومي وخاصة قطاع السياحة، الأشغال العمومية والبناء، الري والصيد البحري كما انه يقوم بتمويل عدد كبير من المؤسسات الخاصة قصد تدعيم وترقية الصناعات التقليدية والمهن الحرة.
- بنك الجزائر الخارجي (PEA): أنشئ بموجب المرسوم رقم 67-204 بتاريخ 1 أكتوبر 1967 فبإضافة إلى وضيفته كبنك تجاري وما يرفقها من مهام تقليدية يعمل البنك الجزائر الخارجي على تمويل جانب تدعيم الصادرات الجزائرية وتمويل الشركات الكبرى خاصة في مجال المحروقات من خلال تمويل تلك المؤسسات بالقروض اللازمة للتجهيز، والعمل أيضا على ترقية العلاقات الخارجية من خلال إدارة عمليات التصدير والاستيراد.[1]

[1] ايكن لونيس،(2011)، السياسة النقدية في الجزائر ودورها في ضبط العرض النقدي خلال الفترة (2000-2009) مرجع سابق ص 145

- البنك الوطني الجزائري (BNA): أسس بموجب قرار 67-336 المؤرخ في 17 جوان 1966 ، وجهت أعمال هذا البنك بالأخص نحو تمويل المشاريع الاقتصادية في القطاع الزراعي والصناعي إلى جانب الأنشطة التقليدية للبنوك التجارية، وتخصص بعد ذلك في تمويل القطاع الفلاحي المسير ذاتيا بموازاة مع عملية الرقابة عن ذلك التمويل، وذلك لغاية 1982 أين أسس البنك الفلاحة التنمية.[1]
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR): تأسس في 13 مارس 1982 بمقتضى مرسوم رقم 82-206، أوكلت له إلى جانب قيامه بجميع عمليات المصرفية التقليدية مهام تمويل الهياكل وأنشطة الإنتاج الفلاحي وكل الأنشطة المتعلقة بهذا القطاع إلى جانب تمويل أنشطة الصناعات التقليدية.
- بنك التنمية المحلية: تأسس بموجب مرسوم رقم 85-85 في 30 أفريل 1985، وكان آخر بنك تجاري يتم تأسيسه في الجزائر قبل الدخول في مرحلة الإصلاحات وذلك تبعا لإعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري، وأسندت له مجموعة من المهام حيث كان موجه لخدمة الهيئات المحلية على مستوى البلديات والولايات ومنح القروض القصيرة والمتوسطة لأجل التمويل عمليات الاستيراد والتصدير. [2]

ومن أجل تجنب الازدواجية في العمل وتوحيد الأهداف والعمل بين الهياكل الاقتصادية الجزائرية وتزامنا مع تنفيذ المخططات خلال السبعينات، كان للنظام المالي نصيب في مجمل إصلاحات تلك الفترة، والتي تميزت بنظرته الجديدة *لقضية التمويل* قطاعات الاقتصاد، إذ تم الاستغناء على فكرة تخصص كل بنك تجاري لتمويل قطاع معين وإعطاء دور أكبر للخزينة العمومية و جعل نظام التمويل مسير من قبلها عن طريق البنوك باعتماد على المصادر المقدمة من طرف هذه الأخيرة سواء كانت القروض الطويلة والمتوسطة، ووضع البنوك التجارية مسؤولة عن تسيير ومراقبة أنشطة المؤسسات وذلك بالزام المؤسسة بإنهاء عملياتها المالية من خلال بنك واحد، وقد تم أيضا إنشاء هيئتين أساسيتين تعملان تحت وصاية وزارة المالية مباشرة مهمتهما مراقبة وإدارة القروض هما مجلس القرض و اللجنة التقنية للمنشئات المصرفية، ولكن ابتداء من 1978 تم التراجع عن هذه المبادئ وتم إلغاء تمويل المؤسسات بواسطة قروض البنكية المتوسطة الأجل وحلت الخزينة محل النظام البنكي، وقد أدت هذه السياسة إلى عزل

[1] أوصغير لويزة،(2018)، استراتيجية جذب الودائع في البنوك الجزائرية وأثرها على نشاطها-دراسة مقارنة بين بنك سويستي جنرال وبنك الوطني الجزائري، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 8 العدد 15 مكرر (86-107)، ص 64

[2] حياة نجار،(2014)" إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل-دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، الجزائر (ص 223

البنوك عن وضيفتها الأساسية واقتصر دورها على الإطار محاسبي، وأصبحت صناديق فقط تعمل كوسيط لتوصيل التمويل بين المؤسسة وخزينة العمومية دون إعطاء شرط الربحية للبنوك أي أهمية.

- إصلاحات الثمانينيات: وجاءت إصلاحات 1980 لتعيد للنظام البنكي وعلى رأسه البنك المركزي وضيفته الأساسية وتخفيف الأعباء عن الخزينة الوطنية التي تحملتها خلال السبعينات، حيث انبثقت عن هذه التعديلات إعادة هيكلة بنك التنمية والقرض الشعبي الوطني لإضفاء نوع من التخصص في العمل البنكي، وقد سجلت سنة 1986 الشروع في بلورة النظام المصرفي الجزائري بجعل البنوك تأخذ التدابير اللازمة لمتابعة القروض الممنوحة، وبالتالي وجوب ضمان سيرورة عمل القرض من طرف المؤسسات واتخاذ جميع التدابير اللازمة لتقليل من خطر عدم استرجاع القرض، واستعاد البنك المركزي في نفس الوقت صلاحياته فيما يخص تطبيق السياسة النقدية والتحكم في عمل النظام البنكي، وكُلف البنك المركزي في هذا الاطار بإعداد وتسيير أدوات السياسة النقدية بما في ذلك تحديد سقوف إعادة الخصم لمؤسسات القرض، وأعيد النظر في العلاقة التي تربط بينه وبين الخزينة العمومية، إذ أصبحت القروض الممنوحة تنحصر في حدود يقرها مسبقا المخطط الوطني للقرض، وقد جاء قانون 88-06 المرخ في 1988/01/12 ليدعم صلاحيات البنك المركزي فيما يخص السياسة النقدية، فبإمكانه إصدار القوانين والتنظيمات كمؤسسة مستقلة مهمتها الرئيسية مراقبة التدفقات المالية من وإلى الخارج بإضافة إلى مهامه التقليدية، وعليه تضمنت الإصلاحات خلال الثمانينات ما يلي:

- استعادة البنك المركزي دوره كبنك البنوك وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية وإن كانت هذه المهام في أحيان كثيرة تعتبر مقيدة.
- وضع نظام بنكي على مستويين، وبموجب ذلك تم الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض وبين نشاطات البنوك التجارية.
- استعادة المؤسسات البنكية دورها التمويلي داحل الاقتصاد من خلال تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، مع تقليل دور الخزينة من هذا الجانب.
- إنشاء هيئات رقابية على العمل المصرفي من أهمها المجلس الوطني للقرض الذي يعمل على تحديد السياسة العامة للمنح القرض، ويأخذ بعين الاعتبار احتياجات الاقتصاد الوطني وخصوصا ما هو

متعلق بالبرامج التنموية والوضعية النقدية للبلد، ويقوم هذا المجلس بإعداد الدراسات المرتبطة بسياسة القرض والنقد والأمور المرتبطة بطبيعة وحجم وتكلفة القرض في إطار برامج التنمية الوطنية.[1]

b. السياسة النقدية خلال تلك الفترة (المؤشرات النقدية)

مما سبق يبدو أن البنك الجزائر طيلة هذه الفترة لم تعط له الاستقلالية التي تسمح له بالقيام وتسيير السياسة النقدية بالرغم أن هذا الأمر منصوص عليه في النصوص التشريعية، إلا أنه لم يلعب الدور المنوط به كغيره من البنوك المركزية، فكانت السياسة النقدية عبارة عن سياسة تمويلية محضه عكس بذلك دور الخزينة العمومية المسيطرة على النظام المالي والنقدي في الجزائر، وهو ما نعكس على معالم السياسة النقدية في الجزائر لتلك الفترة.

تمويل النظام البنكي للاقتصاد وعملية تعبئة المدخرات: لم يتمتع البنك المركزي الجزائري بسلطة نقدية حقيقة، واعتبرت البنوك مجرد وسيط تمويلي للمؤسسات دون الأخذ لشروط العمل البنكي التي تضمن لها الربحية والمردودية، حيث لا يمكن للبنك رفض منح الائتمان للمؤسسات مهما كان وضعها المالي، وشمل التمويل دفع الأجور خدمة الديون الخارجية، الديون الجبائية لمصلحة الضرائب.

الجدول رقم (II– 1): تطور حجم القروض الممنوحة للاقتصاد وللخزينة من خلال النظام المالي

السنوات	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
القروض المقدمة للاقتصاد	2454	3119	2901	3467	5090	7429	6925	8429	1261
البنك المركزي	582	1246	989	704	593	524	336	342	351
البنوك التجارية	1872	1873	1912	263	4497	6905	6589	8087	13260
القروض الموجة للخزينة	1801	2153	2117	2542	3352	3851	5969	5974	5236
البنك المركزي	1065	1320	1174	976	1246	1628	3329	3806	2487
البنوك التجارية	273	326	359	1014	1474	1507	1534	1018	1483
قروض أخرى	463	507	584	552	632	716	1106	1150	1266
السنوات	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
القروض المقدمة للاقتصاد	1849	21850	29009	37253	40108	51664	59990	68530	88539
البنك المركزي	338	335	335	335	335	335	335	335	335
البنوك التجارية	18131	21515	28674	36918	39773	51329	59655	68195	88204
القروض الموجة للخزينة	5209	3841	7315	8863	14375	24861	26618	33009	25147
البنك المركزي	619	1389–	17	2512	6312	15154	14258	19439	9745
البنوك التجارية	3154	2004	3175	3076	3938	3706	5037	4980	5613
قروض أخرى	1436	3226	4123	3275	4126	6001	7323	8590	9788
السنوات	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	
القروض المقدمة للاقتصاد	112817	132968	156031	174614	176922	180608	191993	209387	

[1] محرزي جلال،(2006)، نحو تطوير وعصرنة القطاع المصرفي في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم اقتصادية –تخصص تسيير (2002–2006)، جامعة الجزائر 3–الجزائر ص 48

البنك المركزي	335	335	335	83	83	83	83	83	83
البنوك التجارية	112482	132633	155696	174531	176839	180525	191910	209304	
القروض الموجة للخزينة	36153	52691	67741	76633	101087	123188	147246	157205	
البنك المركزي	15918	28696	38793	41717	65709	81969	100460	108676	
البنوك التجارية	6085	8135	11257	13951	15856	17980	19861	20276	
قروض أخرى	14150	15861	17691	20965	19522	23240	26925	28249	

المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على حوصلة من البنك المركزي 1964-2005 https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulretro13-08-2006.pdf

من خلال الجدول وبالنسبة للعملية تمويل النشاط الاقتصادي وبرغم من المساهمة الضعيفة نوعا ما للبنك المركزي في تمويل الاقتصاد الذي بلغ (704 ألف دينار جزائري سنة 1967) كأعلى قيمة في تلك الفترة، وكان للنظام البنكي المساهمة الكبرى في تمويل المؤسسات الاقتصاد حيث عرف ارتفاعا مستمرا خاصة سنوات السبعينات والثمانينات التي بلغت أقصاها سنة 1989 ب (209387 مليار دينار) من مجموع القروض الموجهة للاقتصاد، ولم يختلف الأمر كثيرا حول القروض الموجهة للخزينة العمومية وبشكل معاكس كان للبنك المركزي المساهمة الكبرى في عملية تمويلها بالقروض خاصة سنوات ما بعد الاستقلال وسنوات الثمانينات في حين انخفض حجم التمويل في سنوات السبعينات بسبب ارتفاع موارد الدولة جراء ارتفاع أسعار النفط، سياسة التمويل هذه عكست سياسة تحديد معدلات الفائدة التي كانت تحدد إداريا بدون أخذ شرط الربحية في الحسبان، حيث كانت منخفضة وهو ما شجع من جهة على عملية الاقتراض، فمعدلات الفائدة بما فيها معدل إعادة الخصم بلغت 3.75 % من 1963 إلى 1971 لتنخفض بعدها إلى 2.75% من 1972 إلى 1985، ومن جهة أخرى خفض معدلات الإيداع جعلها عاجزة عن لعب دورها في عملية تعبئة الادخار 2.6 % و2.9%. وهو ما نعكس على حجم ودائع تحت الطلب لتلك الفترة حيث أنها لم ترتفع بشكل الكافي، كما أن عدم احترام شروط الربحية في تحديد معدلات الفائدة سوآءا المتعلقة بالإقراض التي تراوحت بين 6% و4% ومع ارتفاع معدلا ت التضخم أدى إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقة سالبة طيلة هذه الفترة.

الجدول رقم (II-2): تطور معدلات الفائدة الحقيقة في الجزائر (1980-1989)

السنوات	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
معدل الفائدة الحقيقي	-18.16	-9.928	1.0400	-3.562	-5.010	-1.879	0.82481	-4.448	-4.640	-8.054

المصدر: https://data.worldbank.org/country/algeria

ولم يتوقف الأمر عند ذلك فقد تم تكريس مبدأ التفرقة ما بين المؤسسات العمومية والخاصة في معدلات الفائدة، إذ كانت تلك المعدلات الخاصة بالقطاع الخاص مرتفعة بنقطتين مقارنة بتلك الممنوحة لمؤسسات القطاع العام على مستوى كل أنواع القروض.

الجدول رقم (II– 3): مقارنة أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للقطاع العام والخاص

طبيعة القروض	القطاع العام	القطاع الخاص
قروض قصيرة الأجل	%8- %5	%10.5-%4.5
قروض متوسطة الأجل	%7- %5	%9.5-%3.5
قروض طويلة الأجل	%6- 3%	%8.5- %2.5

المصدر: لحلو موسى بوخاري، (2010)"سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية :دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي"، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت لبنان، ص 249.

تطور الكتلة النقدية ومقابلاتها وعملية الإصدار النقدي:

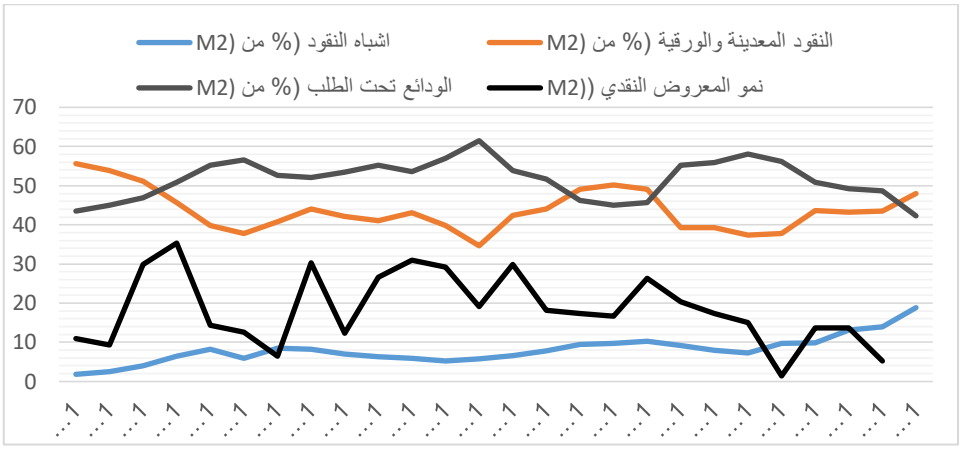
أمام ضعف الموارد الادخارية ونظرا للحاجة الملحة ل للدعم وتمويل الأنشطة الاستثمارية، كان لزاما على السلطات العمومية استعمال العرض النقدي كملجأ لتدعيم الاستثمارات ومن ثم تحقيق النمو المتسارع للاقتصاد، حيث أن الاستراتيجية الجزائر الاستثمارية التوسعية تطلبت وجود عرض نقدي معتبر كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (II– 4): تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1964–1989)

السنوات	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
عرض النقود M_2	4724	5255	5778	7553	10147	12120	13076	13925	18139
المجمع M_1	4636	5128	5550	7065	9311	11010	11625	12951	16746
النقود الورقية والمعدنية	2581	2765	2838	3227	3704	4157	4735	5699	7049
الودائع تحت الطلب	2055	2363	2712	3838	5607	6853	6890	7252	9697
أشباه النقود	85	127	228	488	836	716	1106	1150	1266
السنوات	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
عرض النقود M_2	22930	25772	33749	43605	51950	67458	79688	93538	109154
المجمع M_1	21493	24248	31976	41076	48548	62210	72207	84433	97922
النقود الورقية والمعدنية	8817	10451	12742	14241	20573	27369	35398	42344	48056
الودائع تحت الطلب	12676	13797	19234	26835	27975	34841	36809	42089	49866
أشباه النقود	1437	1524	1773	2529	3402	5249	7481	9105	11232
السنوات	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	
عرض النقود M_2	137889	165926	194718	223860	227017	257896	292963	308146	
المجمع M_1	125299	152757	180433	202229	204818	223905	252205	250012	
النقود الورقية والمعدنية	49159	60018	67461	76461	89360	96865	109755	119870	
الودائع تحت الطلب	76140	92739	112972	125768	115458	127040	142450	130142	
أشباه النقود	12590	13170	14248	21630	22199	33990	40758	58143	

المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على حوصلة من البنك المركزي (بنك الجزائر) 1964–2005
https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulretro13-08-2006.pdf

الشكل رقم (II- 12): مكونات الكتلة النقدية في الجزائر في الفترة (1989-1994)



المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على الجدول أعلاه

من خلال الجدول أعلاه والشكل البياني، عرف نمو المعروض النقدي ارتفاعا مستمر خلال الفترة (1964 -1989) مسجلا نموا قدر بأكثر من 74% خلالها، ويمكن تحليل تطور عرض النقود من خلال ما يلي:

الفترة 1964-1970: عرفت هذه المرحلة نموا في الكتلة النقدية خاصة سنوات التي تعكس بداية البرنامج التنموي الأول سنة 1967 التي بلغت 35.35% التي عرفت إصدار نقدي كبير سيعا منها لتمويل البرنامج.

الفترة 1971-1989: سجلت الكتلة النقدية نموا كبيرا خاصة في بداية الفترة بموازاة مع البرنامج التنموي الثاني الذي بلغ معدل نمو العرض النقدي 30.26 %سنة 1971 وما تطلبه من ضخ للسيولة ليستمر نموه خاصة بارتفاع أسعار النفط و نمو الموارد النفطية ما انعكس إيجابا على موجودات الخارجية واحتياطات الصرف خلال سنة 1977 حيث بلغ نسبة نمو المعروض النقدي29.85% ، إلا أن هذا الأمر لم يستمر خاصة بعد انخفاض أسعار النفط خلال الثمانينات والإصلاحات المطبقة في تلك السنوات على سيرورة عمل النظام البنكي والمصرفي وعملية التمويل، وعرف نمو الكتلة النقدية انخفاضا مقارنة بسنوات السبعينات.

أما فيما يخص مكونات الكتلة النقدية يظهر بوضوح دور النقود الورقية والمعدنية التي كانت تحتل المرتبة الأولى في الكتلة النقدية خلال السنوات الأولى من الاستقلال حيث نلاحظ أنها شكلت ما نسبته 51 % سنة 1966، إلا أنه بعد ذلك عرفت تراجعا طفيفا فسجلت أدى نسب لها سنة 1984 بنسبة 37.38%، أما فيما يخص الودائع تحت الطلب فقد عرفت نمو مستمر خاصة بعد إقامة جهاز مصرفي وطني الذي لعب دور الممول بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، وارتفعت نسبة هذا المكون في ثمانينيات نتيجة للإصلاحات المؤسسة الوطنية وإجبارها على التعامل وفق النظام المصرف الواحد وإلزامها على ضرورة إنهاء العديد من العمليات عن طريق الشيك، وكان الهدف من هذا تشجيع استعمال النقود الائتمانية على

حساب النقود الورقية من أجل الحد من تسرب الأموال خارج القطاع البنكي ومحاربة القطاع الغير الرسمي.

أما فيما يخص شبة النقود الذي لم تعرف نسبته ارتفاع كبير، وكان المكون الأضعف ضمن المكونات الأخرى والتي نمت بسبب الودائع الادخارية التي كانت من قبل الدولة فقط ويعود سبب ضعف هذا المكون لثقافة البنكية المنخفضة لدى الجمهور وانخفاض مستويات الدخل واتشار ثقافة الاكتناز وإضافة إلى رؤية الدينية حول معدلات الفائدة كونها ربا.

ويمكن تحليل الإفراط في الإصدار النقدي وزيادة المعروض خلال هذه المرحلة من خلال تحليل التغيرات الحاصلة على مستوى مقابلاتها ضمن ميزانية البنك المركزي حيث يبدو جليا أن سياسة الإصدار النقدي في الجزائر كان خاضعا بشكل كبير للسياسة التمويلية بإضافة إلى تغيرات نمو الموارد النفطية وعليه كان الإصدار النقدي مكثفا وبدون مقابل، هذين الأمرين انعكس من خلال تطور مقابلات الكتلة النقدية.

الجدول رقم 5): تطور مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة (1964-1989)

السنوات	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
الأصول الخارجية	869	714	1221	2033	2453	2348	1511	1525	2196
القروض المقدمة للاقتصاد	2454	3119	2901	3467	5090	7429	6925	8429	1261
القروض الموجة للخزينة	1801	2153	2117	2542	3352	3851	5969	5974	5236
السنوات	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
الأصول الخارجية	4580	7159	6486	9816	9076	11023	12356	16500	18818
القروض المقدمة للاقتصاد	1849	21850	29009	37253	40108	51664	59990	68530	88539
القروض الموجة للخزينة	5209	3841	7315	8863	14375	24861	26618	33009	25147
السنوات	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	
الأصول الخارجية	13959	11344	9316	14884	9317	9140	9272	6513	
القروض المقدمة للاقتصاد	112817	132968	156031	174614	176922	180608	191993	209387	
القروض الموجة للخزينة	36153	52691	67741	76633	101087	123188	147246	157205	

المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على حوصلة من البنك المركزي 1964-2005، https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulretro13-08-2006.pdf

فمن خلال من خلال قراءتنا للجدول أعلاه خلال فترة (1964 – 1989)، بالنسبة للأصول الأجنبية لم تشكل مقدارا كبيرا من تغطية العرض النقدي حيث يبدو ضعيفا بالمقارنة مع باقي المقابلات حيث أن حجم هذه الموجودات لم تتجاوز ما قيمته 27% سنة 1974 ويرجع التطور الموجودات الخارجية أساسا إلى تحسن شروط السوق الأجنبية خصوصا في الفترة التي عرفت ارتفاعا في أسعار النفط وارتفاع الموارد النفطية التي تكون بالعملة الصعبة وبذلك تتراجع حصتها في مقابلات الكتلة النقدية بانخفاض أسعار النفط والعكس صحيح ، كما أن هذا الأمر يبين اعتماد الاقتصاد بشكل كبير في جميع عناصره على متغير النفط والتغيرات الحاصلة على مستوى أسعاره.

بالنسبة للقروض الموجهة للدولة ومن خلال حجمها وحركة تغيرها يمكن طرحها تطورها من خلال مرحلتين أساسيتين كانت الأولى في أعقاب الاستقلال التي تميزت بتدخل الخزينة العمومية في عملية تمويل الاقتصاد من خلال اعتمادها على القروض المقدمة لها من قبل البنك المركزي حيث بلغت ما نسبته 40 %سنة 1965 ونسبة 45% سنة 1970 بسبب لجوء الخزينة للبنك المركزي خلال قيامها بالمشاريع التنموي وحاجتها للتمويل، أما المرحلة الثانية كانت بموازاة مع ارتفاع أسعار البترول و الزيادة المحسوسة في إرادات الدولة، وشهدت المرحلة تناقصا كبيرا في حجم القروض في مكونات الكتلة النقدية حيث انخفضت مساهمته إلى ما نسبته 13.9% فقط سنة 1974 لم يستمر ذلك فخلال أزمة البترول من جهة وإصلاحات المؤسسة الوطنية نتيجة لانهيار أنشطتها ومن اجل الحفاض عليها اعتمدت الخزينة العمومية على قروض المقدمة لها من قبل البنك المركزي ونظام المصرفي ما أدى إلى ارتفاع حجم ذمم الدولة من 26% سنة 1982 إلى 51% سنة 1989 واعتبر هذا العنصر ثاني أكبر مكون في الكتلة النقدية في الجزائر.

أما بالنسبة للقروض الموجهة للاقتصاد تظهر البيانات أن هذا المقابل عرف ارتفاعا مستمرا وحتلت نسبة مساهمته المرتبة الأولى على طول الفترة على خلاف المكونين الآخرين حيث أنها لم تنخفض عن نسبة 45% والتي سجلت سنة 1967، فالرغم انه في بداية الفترة (1964–1970) كان نموه متباطئ نوعا ما إلا انه في فترة الممتدة (1970–1989) شهد ارتفاع مستمر وسريع وبنسب كبيرة بلغ حدود 90% سنة 1973 حيث لم ينخفض عن ما نسبته 60%، ويعكس جليا الرؤية الائتمانية وهيمنة النظام البنكي على عملية التمويل الاقتصاد في دول النامية من بينها الجزائر وذلك في ظل غياب السوق المالي ومصادر أخرى للتمويل .

c. معالم السياسة النقدية خلال الفترة التخطيط المركزي

يمكن تحليل توجهات السياسة النقدية خلال هذه الفترة و باعتماد على ما سبق ذكره من مؤشرات نقدية التي تعكس الوضعية النقدية التي عرفها الاقتصاد الوطني خلال مرحلة التخطيط والمركزي، والتي تعكس بوضوح أن السياسة النقدية وضعت كلية في خدمة أهداف الخطط التنموية، فالسلطة النقدية لم تكن تتمتع بصلاحيتها لأنها كانت خاضعة لسلطة الحكومة التي تدخلت في فرض رقابتها على المتغيرات النقدية المختلفة وتوجيهها بما يتناسب والأهداف التنموية المسطرة خاصة بما يتعلق وتوافر السيولة، وكان توجيه السياسة النقدية وفقا لأساليب مباشرة ولا دور لقوى العرض والطلب في تأثير عليها اضف إلى ذلك كونها لم تعتبر وسيلة لخلق راس المال بقدر ما اعتبرت وسيلة وسيطة تسمح بحساب لكميات رؤوس الأموال المحصل عليها بفضل التحويل النقدي للبترول وعليه تغلب على السياسة النقدية حينها طابع اقتصاد النقدي في اقتصاد المديونية أين اعتبر التنظيم النقدي يُفضي وبكل بساطة إلى تحديد كمي للقرض لضمان تمويل المؤسسة والوسيلة الوحيدة أو الفعالة لمراقبة الكتلة النقدية هي عملية تأطير القروض و يمكن حصر النقاط التالية المميزة لوضعية السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة في النقاط التالية:

- سوء التسيير النقدي بسبب سبب الإصدار النقدي المكثف وبدون مقابل بسبب خضوعه للسياسة تمويلية متبعه وسيطرة الخزينة العمومية على تسيير الاقتصاد.
- عرض نقدي خارجي غير مرتبط بالنشاط الاقتصادي وتابع كلية لرغبات القطاع العمومي.
- الدور المهم للبنك المركزي هو تمويل الخزينة العمومية وإعادة تمويل البنوك وهذا في ظل محدودية مصادر التمويل للأعوان الاقتصادية.
- تأطير القروض هو الأداة الأفضل لإدارة سياسة النقدية لتلك الفترة.
- معدلات فائدة محددة إداريا لا تتأثر بظروف العرض والطلب مُغيبة بذلك شروط الربحية للعمل البنكي.
- ضعف الموارد الادخارية وعجزها في تمويل الاستثمارات مما يعكس غياب العلاقة بين الاستثمار والادخار.
- انتشار ظاهرة الاكتناز للنقود بسبب تفضيلها للاستعمال بشكل مباشر.

- سيطرة النظام البنكي على تمويل الاقتصاد الجزائري في ظل غياب الأسواق المالية.[1]

II- 1-2 السياسة النقدية خلال الفترة (1990 -1999)

تعتبر فترة التسعينات بمثابة المرحلة الانتقالية للاقتصاد الجزائري بشكل عام والسياسة النقدية والنظام النقدي بشكل خاص، ففي ظل انهيار مؤشرات الاقتصاد الكلي ومن بينها مؤشرات النقدية بسبب النهج المتبع في المرحلة السابقة وانهيار أسعار البترول في أواخر الثمانينيات، بداء التفكير حينها في تغيير النهج الاقتصادي إلى نهج اقتصاد السوق والذي تطلب إصلاحات عميقة كانت تشير جلها إلى ضرورة الإصلاح النقدي وانعكست من خلال إصلاحات النقد والقرض والبرامج الإصلاحية بالتعاون مع الهيئات الدولية.

a. إصلاحات قانون النقد والقرض والهيئات الدولية

قانون النقد والقرض يدخل هذا القانون ضمن الإصلاحات العديدة التي باشرتها السلطات منذ 1988 حيث صدر قانون النقد والقرض سنة 1990 بموجب قانون رقم 10/90 المؤرخ ب 14 أفريل 1990 حيث وضع الأسس التنظيمية والتسييرية لعمل السياسة النقدية ودور النظام المالي والمصرفي في الاقتصاد، ويعتبر نقطة التحول الفعلية فيما يخص وضع النظام النقدي في الجزائر حيث عكس النظرة الجديدة في التنظيم والتسيير والذي نص على ما يلي:

- منح استقلالية الواسعة للبنك المركزي عن وزارة المالية مع تكليفه بإدارة السياسة النقدية.
- تأسيس مجلس للنقد والقرض يكون بمثابة السلطة النقدية الذي يتولى وضع سياسة الائتمان والنقد الأجنبي وصياغة السياسة النقدية.
- وضع قواعد واضحة وشفافة تحكم العلاقة بين الخزينة العمومية والنظام المالي.
- إزالة الفوارق بين المؤسسات العامة والخاصة بخصوص إمكانية حصولها على الائتمان وإعادة التمويل من البنك المركزي وتطبيق معدلات فائدة موحدة تخضع لنفس المعايير.
- ترسيخ لقواعد اقتصاد السوق وإنشاء سوق مالية ونقدية.
- التنظيم القانوني للصرف ولسعر الصرف.

ونعكس كل ما سبق من خلال المبادئ الأساسية التي تبناها قانون النقد والقرض والتي تمثلت في:

[1] بقبق ليلى اسمهان،(2015)، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية، مرجع سابق، ص 270

أولا: *الفصل بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي:* ففي فترة التخطيط المركزي كانت القرارات النقدية تأخذ وتُكيف بناءا على القرارات الحقيقية ولذلك لم تتضح الأهداف النقدية التي يرغب تحقيقها القطاع النقدي، حيث كان موجه فقط لخدمة القطاع الحقيقي من خلال تخصيص الموارد المالية الضرورية لتمويل البرامج التنموية ولكن بعد صدور النقد والقرض عمل على فصل بين الدائرة النقدية والحقيقة من حيث التسيير، فقانون النقد والقرض أعطى للسلطة النقدية حرية في تحديد الأهداف النقدية بناءً على الوضع النقدي السائد الذي يتم تقديره من قبل السلطة النقدية، والهدف من هذا المبدأ هو إعطاء مساحة مهمة من الاستقلالية وحرية التسيير السياسة النقدية للبنك المركزي بعد الدور السلبي الذي تميز به سابقا.

ثانيا: *فصل الدائرة النقدية عن الخزينة العمومية*: كانت الخزينة العمومية تعتمد قبل صدور قانون النقد والقرض في عملة تغطية العجز الذي يحدث على مستوى الموازنة العامة من خلال التسبيقات من طرف البنك المركزي بدون قيد أو شرط الأمر الذي أدى إلى نوع من التداخل في الصلاحيات المنوطة لكل سلطة وهذا بدوره أدى إلى التداخل في الأهداف، وبعد صدور قانون النقد والقرض أصبحت الخزينة مقيدة في اللجوء للبنك المركزي للحصول على تسبيقات تمويل عجز الموازنة بل أصبحت تحكمها قواعد وأسس محددة من حيث مبلغ ومدة التسليف.

ثالثا: *فصل الخزينة العمومية عن دائرة الائتمان:* لقد كانت الخزينة العمومية في ظل اقتصاد المخطط مركزيا تعمل على إدارة وتوجيه السياسة الائتمانية والتي كان لابد من النظام المصرفي تحديدها وفق ظروف الطلب والعرض، لاكن همش دوره في تلك الفترة فيما يخص الائتمان وأصبح فقط وسيط بين الخزينة والمؤسسات العمومية، فكانت البنوك عبارة عن مكاتب تسجل فيها عمليات إدارية ذات الطبيعة المصرفية، لذا حرص قانون النقد والقرض تحديد المجال للخزينة العمومية لتقديم تمويلها الذي يقتصر في المشاريع الاستراتيجية للدولة أما تسيير القروض وتمويل المؤسسات الاقتصاد أُوكلت للنظام البنكي حيث اصبح منح القروض للاقتصاد يخضع إلى شروط الربحية والمردودية.

رابعا: *تأسيس سلطة نقدية وحيدة ومستقلة:* كانت من قبل عدة جهات تتبنى السلطة النقدية بسبب التداخل في الصلاحيات فوزارة المالية كانت ترى نفسها هي سلطة النقدية بتحديدها لسعر الفائدة ومختلف التعاملات البنكية والخزينة العمومية كونها كانت تلجأ للتمويل للبنك المركزي بدون قيد أو شرط ومن ناحية البنك المركزي كونه المسؤول عن إصدار النقود، لذا عمل قانون النقد والقرض بتحديد سلطة وحيدة تعمل على كل ما يتعلق بتسيير وتنظيم العمل النقدي في الاقتصاد واعتبر البنك المركزي الجزائري

فقط هيئة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي المسؤولة كليا عن التنظيم النقدي في الاقتصاد الجزائري، وبناءً على ذلك أوكلت إليه المهام التالية:

- الإصدار النقدي سوآءا كانت أوراق نقدية أو قطع معدنية مع تحديد حجم وقيمة كل منها ووفقا لتقديراته حول الوضع الاقتصادي والنقدي العام.
- البنك المركزي بنك الحكومة من خلال منحها تسبيقات لمدة أقصاها 240 يوم متتالية أو مقسمة خلال سنة واحدة، ولا تتجاوز 10% من إرادات الدولة المحققة للسنة السابقة مع تعهد الخزينة بإرجاع هذه التسبيقات قبل نهاية السنة المالية الجارية، كما يمكن للبنك المركزي التدخل في السوق المفتوحة كمشتري وبائع للسندات الخزينة التي تستحق خلال 3 أشهر.
- التدخل في السوق النقدية بغرض بيع أو شراء السندات العامة، تُستحق في اجل أقصاه 6 أشهر، مع الإشارة أن المبلغ المالي الكلي الذي يتعامل به البنك بخصوص السندات العامة لا يفوق 20% من إرادات الدولة.
- تنظيم سوق لصرف وحركة رؤوس الأموال والعمل على استقرار العملة الوطنية محليا للمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار وخارجيا للمحافظة على استقرار قيمتها مقابل العملات الأجنبية الأخرى أي استقرار أسعار الصرف.

خامسا: *التمييز بين نشاط البنك المركزي ونشاط البنوك التجارية:* أقر قانون النقد والقرض مبدأ التمييز بين مهام البنك المركزي كونه السلطة النقدية وبين مهام البنوك التجارية وبناءً على ذلك أصبح البنك المركزي يؤدي وظائفه باعتباره بنك البنوك يراقب نشاطها ويتابع عملياتها، والملجأ الأخير للإقراض بتوجيه السياسة الإقراضية للبنوك، كما انه تم وضع أسس النشاط المصرفي ومعايير التقييم هذا النشاط بالكيفية التي تجعله يحقق الأهداف النقدية.[1]

وكانت من اهم الإجراءات المتعلقة بهيكل النظام المصرفي هو فتح المجال إنشاء البنوك التجارية والمؤسسات المالية سوآءا العامة أو الخاصة أو المحلية أو الأجنبية ومع وضع آلية رقابة مصرفية تعمل على تتبع العمليات المالية التي تقوم بيها البنوك كانت من أهمها اللجنة المصرفية التي أسست لمراقبة مدى تطبيق القوانين والأنظمة التي تخص العمل المصرفي والمالي من طرف البنوك والمؤسسات المالية مع إنزال العقوبات عن المخالفات التي تحدث على مستوى ذلك، وفي ظل اقتصاد السوق والحرية

[1] معيزي قويدر،(2008)، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي – حالة الجزائر 1990-2006، مرجع سابق، ص 265

الاقتصادية يتميز العمل المصرفي بحجم مخاطر كبيرة ومن اجل تخفيف ذلك تم إنشاء مصلحة تهتم بحجم المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها البنوك لحماية البنوك أولا من خاطر عدم السداد من جهة وحماية أموال المودعين في حالة إفلاس البنك.

إصلاحات الاقتصادية المدعومة من طرف الهيئات الدولية:

من اجل السير بشكل الصحيح نحو تغيير نهج الاقتصادي كان لا بد على الجزائر الاستعانة بالمؤسسات الدولية وذلك من اجل الانتقال السلس ووضع الاقتصاد الجزائري بمكوناته ضمن اقتصاد السوق والذي كان وفق اتفاقيتين هما التثبيت الاقتصادي والتعديل الهيكلي.

برنامج التثبيت الاقتصادي: امتد من 22 أفريل 1994–22 ماي 1995 والتي هدف إلى:

- الحد من توسع الكتلة النقدية M2 وذلك بتخفيض حجمها من 21% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994
- تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40.17% قصد تقليص الفرق بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق الموازية.
- تحقيق نمو مستقر ومقبول في الناتج الخام بنسبة 3% سنة 1994 إلى 6% سنة 1995 مع إحداث مناصب شغل لامتصاص البطالة.
- تحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك مع رفع معدلات الدائنة على الادخار.
- تحقيق استقرار مالي بتخفيض معدل التضخم إلى اقل من 10%.
- دعم القيمة الخارجية للعملة.

برنامج التعديل الهيكلي: وهو البرنامج الذي كان أوسع من السابق من حيث المدة أو الأهداف المراد تحقيقها خلال فترة التعديل، وذلك من اجل إعادة الاستقرار النقدي لتخطي المرحلة الانتقالية نحو اقتصاد السوق بأقل التكاليف، وقد تضمن ما يلي:

- تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي وكذا ضبط سلوك ميزان المدفوعات حيث يتحقق نمو حقيقي متوسط للناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات بنسبة 5% خلال فترة البرنامج.
- العمل على إرساء نظام الصرف واستقراره المرفق بإنشاء سوق ما بين البنوك مع إحداث مكاتب للصرف ابتداء من 1996/01/01.
- يهدف البرنامج إلى تخفيض التدريجي لميزان التجاري الخارجي حيث ينخفض العجز التجاري من 6.9% من PIB إلى 2.2% من PIB خلال 1997.

- التحضير لإنشاء سوق الأوراق المالية (القيم المنقولة) وذلك بعد إنشاء لجنة تنظيم ومراقبة للبورصة.[1]

b. السياسة النقدية خلال 1990-1999 ومختلف مؤشراتها

***الجدول رقم* (II- 6): المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-1999)**

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
M2	343005	415270	515902	627427	723514	799562	915058	1081518	1592461	1789350
معدل نمو M2(%)	11.41565	20.80279	31.27487	7.296641	15.70483	9.46358	14.64464	18.25947	19.57262	13.9471
M1	270082	324993	369719	446905	475834	519107	589100	671570	826372	905183
النقود الورقية والمعدنية	134942	157200	184851	211311	222986	249767	290884	337621	390420	439995
ودائع تحت الطلب	135140	167793	184868	235594	252848	269340	298216	333949	435952	465188
أشباه النقود	72923	90276	146183	180522	247680	280455	325958	409948	766090	884167
صافي الأموال الأجنبية	6535	24286	22641	19618	60399	26298	133949	350309	280710	169618
الائتمان المقدم للخزينة	167043	158970	226933	527835	468537	401587	280548	423650	723181	47899
الائتمان المقدم للاقتصاد	246979	325848	412310	220249	305843	565644	776843	741281	906818	1150733

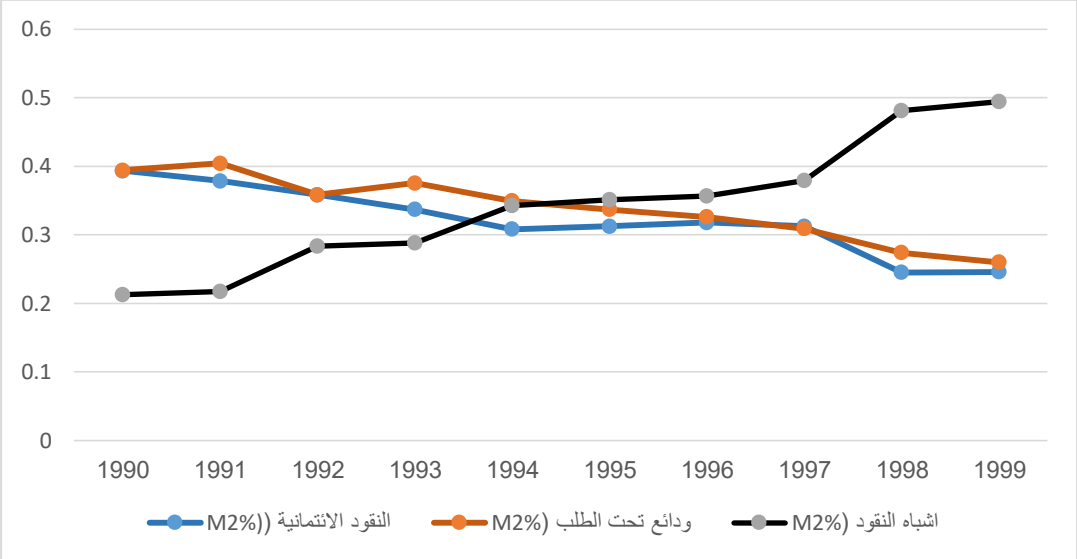
المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على حوصلة من البنك المركزي (1964-2005)، https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulretro13-08-2006.pdf

فيما يخص عرض النقود عرف بداية الفترة (1990-1993) عرف توسعا ملحوظا قدر ب 31.28% سنة 1992 بسبب تطبيق سياسة توسعية لكن مع بداية تطبيق برنامج الدولية لإصلاح الاقتصاد خاصة برنامج مرحلة التثبيت الهيكلي الذي انخفضت فيها نمو المعروض النقدي مسجلا نموا مقدر ب 7% سنة 1993 و 9.4 % سنة 1995 و 14.64 % سنة 1996 بسبب السياسة التقشفية التي تميزت بتخفيض التدريجي لحجم الائتمان المقدم سوآءا للخزينة أو للاقتصاد من قبل البنك المركزي والنظام المصرفي، ولترسيخ مبادئ الاستقلالية هذا القطاع التي كانت في تلك الفترة للتخفيض الضغوط التضخمية التي كانت بسبب المرحلة السابقة، لكن سرعان ما عاود المعروض النقدي نموه بشكل متزايد أواخر التسعينات حيث بلغ نسبة 18.25% سنة 1997 و 19.58% سنة 1999 كان سبب فيه تحسن شروط السوق الأجنبية وارتفاع بذلك مقابلات الكتلة النقدية على راسها الاحتياطات الأجنبية و الائتمان المقدم للاقتصاد بشكل ملحوظ.

[1] بغداد كربالي(2005)، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، https://www.academia.edu/29415373/ ص 30

وبتحليل مكونات الكتلة النقدية خلال فترة التسعينات: فبنسبة للنقود الائتمانية برغم أنها كانت تشكل نسبة كبيرة من عرض النقود فيما سبق حيث بلغت نسبتها سنة 1990 ب 39.39 % بسبب ضعف اللجوء الأعوان الاقتصادية لاستكمال العمليات الاقتصادية من خلال النظام البنكي والمصرفي، إلا أنه وفي ظل إصلاحات وبداية التسعينات اصبح يظهر بعض التفوق للودائع تحت الطلب كأحد مكونات الأساسية للكتلة النقدية وعرفت فترة برنامج التعديل الهيكلي نوعا من الاستقرار في نمو كل من الودائع تحت الطلب والنقود الائتمانية لكن لوحظ ارتفاع واضح بعد سنة 1997 لعنصر أشباه النقود في مكونات الكتلة النقدية وذلك راجع إلى تغير سلوك المدخرين الذي تأثروا بإصلاحات المصرفية والسياسة الصارمة التي أدت إلى امتصاص الفائض النقدي المتداول خارج مجال المصرفي، وقد بين هذا الأمر أن تسوية المعاملات الاقتصادية بين المتعاملين في الجزائر أصبحت جلها تمر عبر الخطوط المصرفية.

الشكل رقم(II- 2): تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-1999)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول أعلاه

خلال هذه المرحلة بدأت السياسة النقدية في الجزائر تظهر ملامحها حيث أصبحت تلعب دورها في التحكم في الضغوط التضخمية وتحقيق الاستقرار النقدي خصوصا بعد تحرير معدلات الفائدة وضبط عملية الإصدار النقدي إلى جانب تنمية العملية الادخارية لتوجيهها نحو تمويل الاستثمارات، أصبحت بذلك السياسة النقدية تحظى بالتحرير التدريجي نحو ميكانزيمات السوق وأساليب التدخل الغير المباشر وفقا لظروف الطلب والعرض حيث توجهت شيئا فشيئا نحو أساليب الرقابة الغير مباشرة على كل من تطور الكتلة النقدية، عملية الائتمان وما هو متعلق بها من تحديد معدلات الفائدة ونسب الاحتياطات وتسيير السوق المفتوحة.

II- 1-3 السياسة النقدية في الجزائر خلل الفترة (2000-2019)

a. إصلاحات المرحلة والبرامج التنموية

- تعديلات قانون النقد والقرض: مواكبة منها للتطورات الصناعة المالية، عملت السلطات النقدية على إصلاحات متتالية كانت تحت مسمى تعديلات قانون النقد والقرض:

- الأمر 11/03 المتعلق بقانون النقد والقرض : جاء هذا التعديل استجابة إلى متطلبات الانفتاح الاقتصادي وتوسع هيكل النظام المصرفي والمالي الذي اصبح يتضمن عدد لا باس به من المؤسسات البنكية المالية المحلية والأجنبية في الجزائر، إلا انه في ظل أزمة البنكين الخليفة والبنك التجاري والصناعي سنة 2003 جاءت هذه التعليمة تدعم بشكل صريح شروط التأسيس والرقابة المصرفية، ووضع وفقا لذلك آليات تتسم بالدقة فيما يخص عملية رقابة المصرفية وسيرورة العمل المصرفي ومحاولة تطبيق ما أقرته لجنة بازل 1 على شكل قواعد احترازية بإضافة تعديلات تخص مجال التسيير المديونية وعملية التنسيق ما بين السلطة المالية والنقدية.
- الأمر 10/ 04 المؤرخ 26 أوت 2010: مكملا بتعليماته ما جاء به التعديل السابق سوآءا فيما يخص الإصلاحات المصرفية وتطوير آليات الرقابة والأشراف المصرفي بغية تحقيق شروط لجنة بازل 1 و2 و3 من ناحية وتعديلات تخص صلاحيات المتعلقة بتسيير السياسة النقدية ويمكن تلخيص ما جاء في النقاط التالية:

- ✓ إعطاء حرية أكبر لبنك الجزائر في ممارسة نشاطه كمؤسسة وطنية تتمتع باستقلالية المالية وذلك بعدم إخضاعه إلى إجراءات المحاسبة العمومية ورقابة مجلس المحاسبة.
- ✓ تحديد هدف السياسة النقدية حيث تتمثل مهمة البنك المركزي على الحرص على تحقيق استقرار الأسعار مع توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاض عليها لنمو سريع للاقتصاد.
- ✓ إقامة جهاز رقابة مطابقة لشروط المحددة من قبل مجلس النقد والقرض بهدف تحقيق شروط الدولية.
- ✓ الترخيص بالمساهمات الخارجية في البنوك والمؤسسات المالية في إطار الشراكة حيث تمثل المساهمة الوطنية فيها 51%.

البرامج التنموية: سعيا منها تحقيق نمو اقتصادي وفي ظل تحسن أسعار البترول وتوافر السيولة على مستوى الاقتصاد شهدت هذه المرحلة برامج لتحقيق ذلك الأول كان خلال الفترة (2001-2004) والثاني في الفترة (2005-2009).

- برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004): هدف البرنامج إلى تحقيق الاستقرار الاقتصاد الوطني من خلال توفير مناصب الشغل عن طريق زيادة الاستثمارات والتحكم في معدلات التضخم وتحقيق التوازن الجهوي وهو ما سمح بإعادة بعث مسار النمو الاقتصادي الذي بلغ 7% سنة 2003 وقد رافق ذلك جملة من إنجازات في شتى المجالات خاصة الصحة، السكن والتنمية الريفية.
- برنامج دعم النمو الاقتصادي (2005-2009): حاولت من خلاله السلطات تثبيت ما تم الوصول إليه في البرنامج السابق ودعم ذلك بتطوير وتحسين أرقام مؤشرات الاقتصادية سوآءا الحقيقية أو النقدية (سيتم التفصيل نتائجه فيما هو آت)[1]

b. أدوات السياسة النقدية في الجزائر

كما سبق وذكرنا فعلى غرار مرحلة التخطيط المركزي وغياب لأي ملامح لسياسة نقدية وبروز للأساليب المباشرة في التسيير النقدي كأداة تأطير القروض، أدت مجموع إصلاحات التسعينات وتغيير نهج الاقتصادي إلى تفعيل الأدوات الغير المباشرة للتسيير النقدي في الجزائر ومن اهم هذه الأدوات:

- أداة إعادة الخصم: نص قانون النقد والقرض على ضرورة استخدام البنك المركزي لها من اجل التأثير على عملية منح الائتمان من البنوك التجارية بما يتوافق والأهداف النقدية وتم تبيان مجموعة السندات التي يمكن إعادة خصمها:

- سندات تجارية مضمونة من قبل الجزائر أو دولة اجنبيه ناتجة عن تبادل حقيقي للسلع والخدمات.
- سندات قروض قصيرة الأجل لمدة أقصاها ستة أشهر ويمكن تجديد هذه العمليات على ألا تتعدى ثلاث سنوات وأن تهدف هذه القروض إلى تطوير وسائل الإنتاج وتحويل الصادرات أو إنجاز السكن.
- سندات عامة لا تتعدى الفترة المتبقية لاستحقاقها ثلاث أشهر.[2]

وقد عرف هذا المعدل تغيرا ملحوظا عما كان عليه في فترة التخطيط، وهذا يبنيه الجدول التالي:

[1] بلدغم فتحي،(2012)، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، مرجع سابق، ص 126

[2] فريحة نشيدة،(2014)، السوق النقدي آلية لتسيير فائض السيولة المصرفية، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي العدد 2، *(135-146)* ص144

الجدول رقم (II- 7): تطور معدل إعادة الخصم (1990-2019)

يحسب ابتداء من	إلى	المعدل (%)
1990/05/22	1991/09/30	10.50
1991/10/01	1994/04/09	11.50
1994/04/10	1995/08/01	15.00
1995/08/02	1996/08/27	14.00
1996/08/28	1997/04/20	13.00
1997/04/21	1997/06/28	12.50
1997/06/29	1998/02/08	12.00
1997/11/18	1998/02/08	11.00
1998/02/09	1999/09/08	9.50
1999/09/09	2000/01/26	8.50
2000/01/27	2000/10/21	7.50
2000/10/22	2002/01/19	6.00
2002/01/20	2003/05/31	5.50
2003/06/01	2004/03/06	4.50
2004/03/07	2016/09/30	4.00
2016/09/30	إلى حد الآن	3.50

المصدر: (بنك الجزائر، 2019) لنشرة الإحصائية الثلاثية رقم 46: جوان 2019 ص 19

يتبين من خلال الجدول أن معدل إعادة الخصم عرف ارتفاعا ملحوظنا خلال فترة (1990-1999) وصلت لحدود 15% سنة 1995 ويعود ذلك إلى السياسة الصارمة من طرف البنك المركزي هادفا إلى الحد من الطلب على حجم الأوراق المالية والحد من التوسع الائتمان المفرط والتحكم بمعدلات لتضخم، وكون هذا الأخير كان معدلاته المرتفعة من جهة وفي ظل التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة التي لم تغطي في تلك الفترة معدلات التضخم حققت أسعار فائدة سالبة أفقدت هذه الأداة فعاليتها في تحقيق الهدف المطلوب، والفترة الموالية من سنة 2000 إلى يومنا الحالي عرفت معدلات الخصم تراجعا ملحوظا فمن معدل 8.50% مسجل سنة 2000 استمر هذا الانخفاض ليصل ليومنا الحالي لـ3.50% فقط وذلك بسبب أولا انخفاض معدلات التضخم لمستويات متدنية نوعا ما وتحسن الوضعية المالية للمصارف والمؤسسات المالية وظهور فائض السيولة لديها أدى إلى الإحجام عن اللجوء لإعادة التمويل لدى البنك المركزي ما يفسر بقاء المعدل ثابتا خلال الفترة الأخيرة.

- الاحتياطي الإجباري: حدد قانون النقد والقرض في مادته 93 أنه لا يجب أن يتجاوز معدل الاحتياطي الإجباري 28% سنة 1994 ووفق التعليمة رقم 16-94 ، التي تلزم المصارف والمؤسسات المالية بالاحتفاظ بجزء من أموالها واحتياطاتها بشكل ودائع لدى البنك المركزي، وتم

تحديد معدل الاحتياطي خلال تلك السنة ب 2.5 % من مجموع العناصر المذكورة في هذه الأخيرة.[1]

الجدول رقم (II-8): تطور معدلات الاحتياط الإجباري في الجزائر من (2001-2019)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
نسبة الاحتياطي الإجباري (%)	3	4.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	8	8	9
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
نسبة الاحتياطي الإجباري (%)	9	11	12	12	12	8	4	*10	*12	

المصدر :من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية والتعليمات الصادرة عن بنك الجزائر للفترة (2000-2019)، والمتوفرة على الموقع بنك الجزائر، https://www.bank-of-algeria.dz/

بدأ العمل فعليا بهذه الأداة سنة 2001 بمعدل 3% لتعرف هذه النسبة ارتفاعا حيث بلغت4.25% سنة 2002 و6.25% سنة 2003 كان الهدف منها امتصاص السيولة المصرفية الزائدة نتيجة برنامج الإنعاش الاقتصادي وارتفاع أسعار البترول ليحتفظ بهذه النسبة لأربع سنوات متتالية التي عرفت نوعا من الاستقرار في السيولة المصرفية، ليعاود بعد ذلك ارتفاع حيث سجلت نسبة 8% سنتي 2008 و 2009 ونسبة 9 % سنتي 2010 و 2011 وما نسبته 11% سنة 2012 و 12% سنة 2013 ليستقر بهذه النسبة لغاية 2015 وهذا ارتفاع راجع إلى ارتفاع نمو الموارد النفطية خلال تلك الفترة وما نجم عنها من رفع حجم السيولة المصرفية في النظام البنكي والمصرفي، وليعرف انخفاضا محسوسا خاصة في سنة 2017 ب 4% فقط نظرا للحاجة للتمويل خاصة بانخفاض أسعار البترول خلال 2016 ليعاود ارتفاع نتيجة لسياسة الغير التقليدية التي تمت خلال 2018 بطباعة النقود لتبغ بقيمة تقديره 10% و12% سنتي 2018 و2019 على التوالي.

- سياسة السوق المفتوحة: تضمن قانون النقد والقرض إدراج عمليات السوق المفتوحة كأداة للسياسة النقدية وذلك من خلال المتاجرة بنك الجزائر في السندات العمومية التي لم تتجاوز مدة استحقاقها 6 أشهر وان لا تتجاوز قيمتها سقف 20% من إرادات العمومية، ليتم إزالة هذا السقف وجعله مفتوحا حسب ما تقتضيه ظروف والأهداف النقدية، بدأ العمل بها لأول مرة سنة 1996، وبعد

[1] حسين بن العارية &عبد السلام بلبالي ،(2017)، تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية خلال الفترة 2000-2014، حالة الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال (198-209) ص 204

ظهور فائض السيولة في السوق النقدية بداية 2002 لم يستطع البنك المركزي العمل بهذه الأداة لأنه لم يمتلك أوراق مالية عامة كما انه لا توجد أوراق مالية للقطاع الخاص كما أن القانون لا يسمح للبنك المركزي بالمتاجرة بأذونات الخزينة، بإضافة إلى الضعف الموجود على مستوى سوق السندات .

- استرجاع السيولة: أُستحدثت هذه الأداة من طرف البنك المركزي بعد ظهور الفوائض السيولة بعد 2001، ويعمل على أساسها البنك المركزي بالتدخل في السوق النقدي هدفا لسحب فوائض السيولة تم العمل بها سنة 2002 متضمنة أسلوب استرجاع السيولة خلال 7 أيام ليتم تدعيمها لاحقا بأسلوب استرجع السيولة ل 3 أشهر في أوت 2005 وأسلوب استرجاع السيولة ل 6 أشهر سنة يناير 2013.[1]

الجدول رقم (II– 9): تطور أداة استرجاع السيولة

السنوات	استرجاع السيولة			السنوات	استرجاع السيولة		
	خلال 7 أيام	خلال 3 أشهر	خلال 6 أشهر		خلال 7 أيام	خلال 3 أشهر	خلال 6 أشهر
2002	2.75	-		2011	0.75	1.25	
2003	1.75	-		2012	0.75	1.25	
2004	0.75	-		2013	0.75	1.25	1.50
2005	1.25	1.90		2014	0.75	1.25	1.50
2006	1.25	2		2015	0.75	1.25	1.50
2007	1.75	2.50		2016	0.75	1.25	1.50
2008	1.25	2		2017	3.5	-	-
2009	0.75	1.25		2018	3.5	-	-
2010	0.75	1.25		2019	3.5	-	-

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية الصادرة عن بنك الجزائر للفترة (2000–2019)

وتعتبر هذه الأداة من أدوات أكثر فعالية في عملية امتصاص السيولة منذ انطلاق العمل بها سنة 2002 حيث بلغت قيمة المبالغ المسترجعة من خلال هذه التقنية إلى 250 مليار دينار خلال نفس السنة لتستمر في الارتفاع خاصة بتدعيم بأسلوب 3 اشهر سنة 2005 وبلغت 11146 مليار دينار خلال سنة 2006، وفي ظل هذه التقنية تم تقليص حجم السيولة خلال فترة(2001–2014) لتبلغ حجم 1832.6 مليار سنة 2015 و 820 مليار فقط سنة 2016 ذلك بسبب تقلص الموجودات الخارجية و التغير في قيمة ودائع

[1](اكرام بن عزة & بلدغم فتحي، 2018)، أثر السياسة النقدية على البنوك الإسلامية العاملة في الجزائر–بنك البركة ومصرف السلام–مجلة مجاميع المعرفة/ عدد: 06، (116–135) ص 123.

الخزينة العمومية لدى البنك التي وجهة لتمويل الجزئي للعجز الموازنة مع تزايد تداول النقد خارج الاطار المصرفي، ولذلك قام البنك المركزي بسحب أسلوبي استرجاع خلال 3 و 6 اشهر بدءا من سنة 2017.

- **تسهيلات الودائع:** هي أداة مستحدثة بدأ العمل بها سنة 2005 من طرف بنك الجزائر بموجبها تستطيع البنوك التجارية اللجوء إليها لتشكل ودائع 24 ساعة، 7 أيام أو ثلاث أشهر مقابل عائد يقدمه البنك المركزي حيث بلغ معدل 0.3% سنة 2005 و 0.75% سنة 2007 لينخفض إلى 0.3% سنة 2009 إلى غاية سنة 2016 إذ بعدا لم يتم استخدام هذه الأداة ومنحت هذه الأخيرة مرونة كبيرة في تسيير البنوك لميزانيتها وتحقيق الربحية خاصة في مرحلة فوائض السيولة.

أما عن نظام الأمانات والمناقصات القروض التي استعمل بداية 2000 لتنخفض معدلاتها تبعا إلى غاية 2005، وبعدها تخلى البنك المركزي عن استعمالها وأصبح الهدف هو امتصاص السيولة.[1]

وتظهر فعالة هذه الأدوات من خلال مساهمتها في امتصاص السيولة أو ضخها في النشاط الاقتصادي حسب الغايات والتوجه النقدي المتبع من قبل السلطة النقدية.

الجدول رقم (II-10): نسب استرجاع السيولة لكل أداة مستخدمة خلال الفترة (2005-2016)

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الاحتياطي الإجباري (%)	22.55	18.73	14.97	12.14	13.29	19.37	20.02
استرجاع السيولة (%)	67.04	10.33	59.29	38.65	44.95	40.73	35.78
تسهيلات الودائع (%)	7.41	40.49	26.04	49.21	41.76	39.90	44.20
السيولة الممتصة	732	1146.9	2001.18	2845.9	2447.36	2548.71	2845.10

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016
الاحتياطي الإجباري (%)	26.21	32.75	42.85	54.36	
استرجاع السيولة (%)	35.49	50.13	22.93	37.06	
تسهيلات الودائع (%)	38.30	17.12	19.92	17.30	
السيولة الممتصة	2876.52	2692.43	2730	1832	820.9

المصدر: آيت يحيى سمير،(2015)، فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف –حالة الجزائر 2000-2013، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 1، (41-55) ص51

[1] آيت يحيى سمير ،(2015)، فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف –حالة الجزائر 2000-2013، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 1، (41-55) ص 51

يظهر الجدول أهمية كل أداة خلال الفترة (2005-2016) إذ تعتبر أداة استرجاع السيولة واحتياطي الإجباري أدوات فعالة لامتصاص السيولة الزائدة على مستوى السوق النقدي في الجزائر، أما في سنة 2017 ونظرا للانخفاض الحاد في السيولة المصرفية وعلى عكس المرحلة السابقة التي هدفت بالدرجة الأولى إلى امتصاص السيولة، تم خلال أكتوبر 2017 ضخ السيولة من خلال أداة السوق المفتوحة والتي بلغت قيمتها 595.6 مليار دينار لمواجهة نمو القروض الموجهة للاقتصاد[1]

c. تحليل مؤشرات النقدية وتحديد معالم السياسة النقدية في الجزائر خلال 2000-2019

خلال الفترة (2000-2019) عرفت المؤشرات النقدية تطورا ملحوظا ونبدأ بتحليل عرض النقود والكتلة النقدية بمختلف مكوناتها ومقابلاتها:

الجدول رقم (II-11): تطور كتلة النقدية ومقابلاتها في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)

السنوات	الكتلة النقدية M2	صافي الموجودات الخارجية	قروض مقدمة للدولة	القروض المقدمة للاقتصاد	معدل نمو M2	نمو الموجودات الخارجية	معدل نمو القروض المقدمة للاقتصاد	معدل نمو القروض المقدمة للدولة
2000	2022,5	755.9	677.5	993.7	-	-	-	-
2001	2473,5	1310.7	569.7	1078.4	22,29913473	73,39595185	8,523699306	-15,94095941
2002	3354,4	1755.7	578.6	1266.8	17,30341621	33,95132372	17,47032641	1,597892888
2003	3738	2342	423.4	1380.2	15,60916767	33,39408783	8,951689296	-26,82336675
2004	3 644,3	3 119,2	-20,6	1 535,0	11,44466969	33,1853117	11,21576583	-104,8653755
2005	4 070,4	4 179,7	-933,2	1 779,8	8,883717198	33,99910233	15,94788274	4430,097087
2006	4 827,6	5 515,0	-1 304,1	1 905,4	18,60259434	31,94726894	7,056972694	39,74496357
2007	5 994,6	7 415,5	-2 193,1	2 205,2	24,17350236	34,4605621	15,73422903	68,16961889
2008	6 956,0	10247	-3 627,3	2 615,5	16,03776732	38,18353449	18,60602213	65,39601477
2009	7 173,1	10 885,7	-3 488,9	3 086,5	3,121046578	6,233043818	18,00802906	-3,815510159
2010	8 280,7	11 996,5	-3 392,9	3 268,1	15,44102271	10,20421287	5,883687024	-2,751583594
2011	9 929,2	13 922,4	-3 406,6	3 726,5	19,90773727	16,05384904	14,02649858	0,403784373
2012	11 015,1	14940	953,6	4 287,6	10,93642992	7,309084641	15,05702402	-127,99272
2013	11 941,5	15267.2	-3 235,4	5 156,3	8,41027317	2,190093708	20,26075194	-439,2827181
2014	13 686,7	1 5 734,5	-1 992,4	6 504,6	14,61457941	3,067360092	26,14859492	-38,41874266
2015	13 704,5	15375.4	567,5	7 277,2	0,130053263	-2,287820533	11,87774806	-128,4832363
2016	13 816,3	12596	2 682,2	7 909,9	0,815790434	-18,0774609	8,694278019	372,6343612
2017	14 974,6	11227	4 691,9	8 880,0	8,383575921	-10,86852969	12,26437755	74,92729849
2018	16636,2	9485.6	5 403,00	9 976,3	11,09612277	-15,51082213	12,34572072	15,155907
2019*	17314	9066.3	7449.8	10300	4,074247725	-4,420384583	3,244689915	17,77036534

[1] التقرير السنوي لبنك الجزائر ،(2018)،التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر لسنة 2017، جويلية 2018 https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletindeconjoncture_1ersemestre2017ar.pdf ص 122

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية والتعليمات الصادرة عن بنك الجزائر للفترة (2000-2019)، https://www.bank-of-algeria.dz/

عرف نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع M2 توسعا موجبا ومتذبذبا تارة ارتفاع متزايد، وينخفض تارة أخرى وبرئة هذه التغيرات من زاوية العناصر المقابلة للكتلة النقدية يتم تحليل تطور الكتلة النقدية كالتالي:

الفترة (2000-2005): فعكس السياسة انكماشية المتبعة في التسعينات شهدت بداية الفترة والتي تزامنت مع برنامج الانتعاش الاقتصادي وضرورة ضخ السيولة للتحفيز النشاط الاقتصادي و بناءًا على ذلك عرفت الكتلة النقدية توسعا ملحوظا خاصة سنة 2001 بنسبة نمو 22.3% وبالرغم من تراجع نموها نوعا ما في سنوات الباقية حيث قدر ب8.83% فقط سنة 2005 ، ويرجع هذا التوسع الحاصل خلال هذه الفترة أساسا إلى توسع في الموجودات الخارجية التي سجلت نمو المرتفع بالمقارنة بالمقابلات الأخرى نتيجة تحسن في احتياطات الصرف نتيجة ارتفاع أسعار النفط لتليها القروض المقدمة للاقتصاد وتلك المقدمة للدولة التي عرفت نمو معتبر لتنخفض بشكل ملحوظ بعد 2001.

الفترة(2006-2008): لم تختلف هذه المرحلة عن سابقتها في مسارها حيث عرفت بدايتها توسعا كبيرا في الكتلة النقدية بموازات مع برنامج دعم النمو حيث سجلت نمو الكتلة النقدية ب 18.60% سنة 2006 و نسبة 24.17% سنة 2007 يرجع هذا التوسع بالدرجة الأولى إلى نمو حجم الموجودات الخارجية بشكل ملحوظ بسبب تحس احتياطات الأجنبية الراجع إلى ارتفاع النفط لتلك الفترة وثانيا وعكس فترة السابقة شهد نمو القروض المقدمة للدولة ارتفاعا ملحوظا على عكس تلك المقدمة للاقتصاد وذلك بسبب مشاريع الدولة المتعلقة بالبنى التحتية التي أقيمة خلال تلك الفترة.

ومن الملاحظ أن الموجودات الخارجية اعتبرت منذ قرابة العقد المحدد الأساسي لهيكل التوسع النقدي في الجزائر قبل الصدمة الخارجية 2009 ليليه كل من القروض الموجه للاقتصاد والقروض الموجهة للدولة.

الفترة(2009-2014): وفي خضم الصدمة الخارجية والناجمة عن الأزمة الاقتصادية العالمية عرفت الكتلة النقدية تقلصا في نموها بلغ فقط 3.12% راجع بالدرجة الأولى لتقلص الحاصل في الموجودات الأجنبية الذي بلغ فقط 6.23% بالمقارنة بحجم نمو كان يتعدى 30% خلال السنوات السابقة، وذلك كان نتيجة للأثار الأزمة المالية العالمية 2008، إلا أن هذا لم يستمر ليعرف نمو الكتلة النقدية توسعا بتحسن الحاصل في حجم الموجودات الخارجية (16.05% سنة 2011) ليعرف هذا المقابل انخفاض محسوس سنة 2012 نتيجة انهيار أسعار النفط وتقلص نمو الموجودات الخارجية وصلت لنسبة 3.06%

سنة 2014 في حين أن القروض المقدمة للاقتصاد اصبح المحدد الرئيسي بعد سنة 2011 للتوسع القائم في هيكل الكتلة النقدية حيث بلغ نمو نموه 26.14% سنة 2014 .

الفترة(2015–2019): تسبب الانخفاض الحاد في أسعار البترول في حدوث عجز في ميزان المدفوعات عكس التقلص الحاد في الاحتياطي النقدي معبرا عنه بالموجودات الخارجية حيث بلغ تراجع نسبته 2.28-% و18.07-% في سنتي 2015 و2016 على التوالي، انعكست من خلاله النمو الضعيف أو الشبه المنعدم في الكتلة النقدية M2 (0.13%)و0.81% سنتي 2015 و2016 على التوالي في حين شهد نمو القروض الموجهة للدولة ارتفاعا ملحوظا على خلال السنوات السابقة راجع إلى استنزاف هذه الأخيرة لصندوق ضبط الإرادات (FFR) لتغطية العجوزات الكبيرة التي كانت على مستوى الميزانية في السنوات السابقة ما جعلها تلجأ للبنك المركزي والنظام المصرفي خلال سنة 2016 لتغطية ذلك معبر عنها بارتفاع صافي المستحقات على الدولة بنسبة نمو 372.63% لنفس السنة، في حين واصلت القروض الموجه للاقتصاد بمعدل نمو قدر ب 11.87% و 8.49% سنتي 2015 و 2016 على التوالي، وخلافا لهذا عرفت بداية من 2017 توسعا معتبرا إلى غاية يومنا الحالي كان السبب الرئيسي له هو اتباع نمط التمويل الغير التقليدي من طرف البنك المركزي بداية من الثلاثي الأخير ل 2017 ، وبالمقابل عرفت هذه السنوات استمرار في تقلص في عنصر الموجودات الخارجية إلى يومنا الحالي الذي سجل تقلصا بحجم 10.86% سنة 2017 و 15.51% سنة 2018 و 4.42 %متعلق بثلاثي الأول من 2019 ، أما فيما يخص القروض المقدمة للدولة وتبعا للتمويل الغير التقليدي والذي كان بداية شهر نوفمبر 2017 من خلال شراء بنك الجزائر لسندات الحكومية ذات آجال استحقاق مختلفة تتراوح بين 5 سنوات إلى 30 سنة بمعدل فائدة وحيد 0.5% وعليه عرف حجم القروض ارتفاعا ملحوظا بلغ 74.9% و 15.15% سنة 2017 و2018 هذا التمويل كان بالشكل التالي:

- خلال الثلاثي الأخير من 2017 بلغ إجمالي التمويل 2185 مليار دينار منه 570 مليار دينار لتمويل العجز الإجمالي للخزينة لسنة 2017 و354 مليار موجهة لصندوق الوطني للاستثمار و452 مليار موجه لإعادة شراء الجزء الأول من سندات الخزينة في حوزة شركة سوناطراك و545 مليار موجهة لتسديد ديون شركة سونلغاز 264 مليار لتسديد القرض الوطني السندي.
- خلال شهر يناير 2018 قدر المبلغ ب 1400 مليار دينار كتسبيق لتغطية العجز الموازنة المرتقب سنة 2018 (900 مليار دينار) وتسديد ديون الصندوق الوطني للتقاعد تجاه الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (500 مليار دينار).

- خلال شهر سبتمبر 2018 قدر المبلغ ب 420 مليار دينار، منها 100 مليار لإعادة شراء سندات الخزينة التي بحوزة القرض الشعبي الوطني، 320 مليار دينار لصالح صندوق الوطني للاستثمار الذي سيقرضه إلى للقرض الشعبي الجزائري قصد تمويل برامج السكن (البيع بالإيجار 2017 و2018)، وفي نهاية سبتمبر 2018 قدر تمويل 1470 مليار دينار كان موجه لتغطية عجز الخزينة العمومية و1261 مليار دينار موجه لتمويل الدين العام.
- وفي شهر نوفمبر تم طلب تمويل بمبلغ 1187.2 مليار دينار ليصل بذلك إجمالي هذا التمويل من بدايته لقارب 28% من إجمالي الناتج لسنة 2017.

في حين عرفت القروض المقدمة للاقتصاد من الاستقرار في نموه ضمن مقابلات الكتلة النقدية في حدود 12% خلال السنوات الأخيرة.[1]

أما من ناحية مكونات الكتلة النقدية فهي الأخرى عرفت تغيرات على مستواها وهو كالاتي:

قد أخذت النقود الائتمانية وتيرة تصاعدية نوعا ما على طول الفترة إذ أنها قدرت نسبتها من M2 (23.95 %) سنة 2000 لتعرف نوعا من الاستقرار في السنوات التي تليها ويرجع هذا الانخفاض إلى سياسة الصارمة لامتصاص الفائض النقدي خارج النظام المصرفي، إلا انه وفي سنة 2009 عرف هذا العنصر ارتفاعا ملحوظا قدر ب 25.50% خلال تلك السنة ليواصل ارتفاع التدريجي في السنوات التي بعدها نتيجة السحب للنقد الورقي من خلال مراكز البريدية لمواجهة الطلب على النقد والمرتبط بظاهرة الاكتناز /السوق الموازي ووصلت لحدود 30.8% سنة 2018 مقابل 32.9% سنة 2017 ، وبرغم من التراجع الطفيف يبقى حجم النقود الورقية ضمن الكتلة النقدية كبير(ما يقارب 5 مليار دينار) يعكس الحصة الادخارية للأعوان الاقتصادية مكتنزة خارج القنوات المصرفية ما يستدعي بوضوح توجه لوضع استراتيجية لزيادة الوعي بالمعاملات المصرفية من اجل جمع تلك الموارد المعتبرة.

بالنسبة للودائع تحت الطلب شهد هذا المكون ارتفاعا وذلك راجع إلى أساليب استرجاع السيولة من قبل السلطات خلال الفترة (2000–2015) التي أبانت على فعالية أدوات الغير المباشرة لاسترجاع السيولة وتأثر أعوان الاقتصادية بمجمل إصلاحات المصرفية وإلزام البنك المركزي والسلطات أعوان الاقتصادية سوآءا كانوا أسر أو مؤسسات بإنهاء جل المعاملات ضمن إطار المصرفي ما نعكس في

[1] تدخل محافظ بنك الجزائر امام المجلس الشعبي الوطني (، 2018)، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018 ص 18 ، https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn122018.pdf

نسب هذا المكون ضمن الكتلة النقدية حيث سجل نسبة اعلى خلال الفترة 49.18% سنة 2009 وبالرغم من التراجع وانخفاضه إلا انه بقي محافظ على كونه مكون الأول ضمن مكونات الكتلة النقدية.

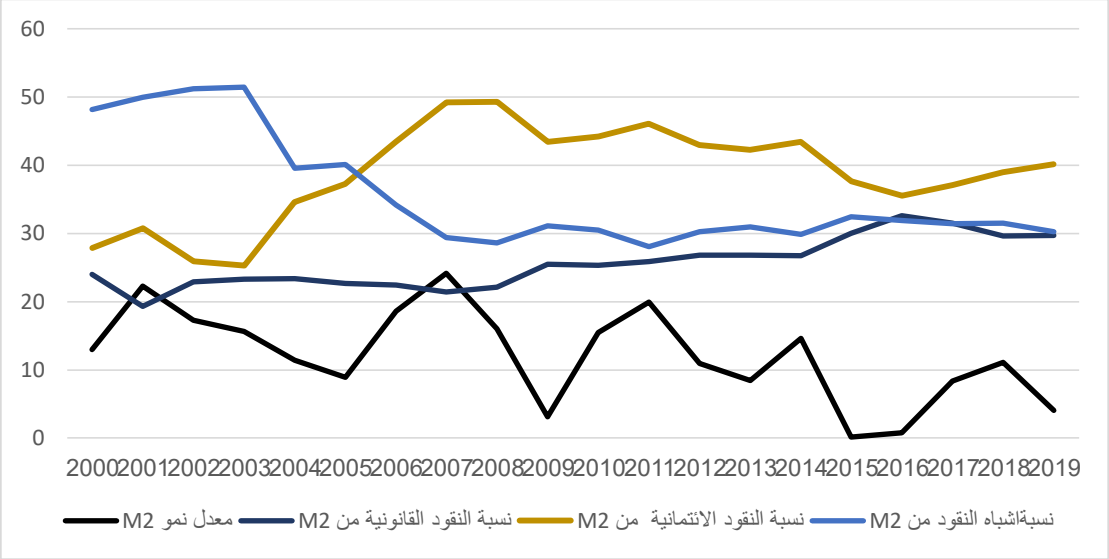
أما بشأن أشباه النقود فقد عرف ارتفاعا ملحوظا وأخذت مكانة ضمن مكونات الكتلة النقدية وعرف منحى تصاعدي حيث انتقل من 974.3 مليار دينار سنة 2000 إلى 5235.5 مليار دينار سنة 2019 من الثلاثي الأول وحتى أنها تجاوزت نسب كل من الودائع تحت الطلب والنقود الورقية ضمن الكتلة النقدية في فترة (2000-2003) حيث شكل ما نسبته 51.39% من M2 سنة 2003 ويرجع ذلك إلى التراكم المتزايد للادخار المالي لمؤسسات قطاع المحروقات نتيجة ارتفاع أسعار النفط وتأثر المدخرين بإصلاحات المصرفية

الجدول رقم (II- 12): تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)

السنوات	الكتلة النقدية M2	الكتلة النقدية M1	النقود القانونية	الودائع تحت الطلب	أشباه النقود	نسبة النقود الائتمانية /M2	نسبة الودائع تحت الطلب من M2	نسبة أشباه النقود من M2
2000	2022,5	1048,2	484,5	563,7	974,3	23,95550062	27,87144623	48,17305315
2001	2473,5	1238,5	477,2	761,3	1235	19,29250051	30,77824944	49,92925005
2002	3354,4	1416,3	664,7	751,6	1485,2	22,90884026	25,90384284	51,18731691
2003	3738	1630,4	781,4	849	1724	23,29477701	25,31004054	51,39518245
2004	3 644,3	2 165,6	874,3	1291,3	1 478,7	23,38763609	34,54243908	39,55541289
2005	4 070,4	2 437,5	921,0	1516,5	1 632,9	22,62676887	37,25678066	40,11645047
2006	4 827,6	3 177,8	1 081,4	2096,4	1 649,8	22,40036457	43,4253045	34,17433093
2007	5 994,6	4 233,6	1 284,5	2949,1	1 761,0	21,42761819	49,19594302	29,37643879
2008	6 956,0	4 964,9	1 540,0	3424,9	1 991,0	22,13916044	49,23663025	28,62277171
2009	7 173,1	4 944,2	1 829,4	3114,8	2 228,9	25,50361768	43,42334555	31,07303676
2010	8 280,7	5 756,4	2 098,6	3657,8	2 524,3	25,34326808	44,1725941	30,48413781
2011	9 929,2	7 141,7	2 571,5	4570,2	2 787,5	25,89836039	46,02787737	28,07376224
2012	11 015,1	7 681,5	2 952,3	4729,2	3 333,6	26,80229866	42,93379089	30,26391045
2013	11 941,5	8249,8	3204	5045,8	3691,7	26,83080015	42,25432316	30,91487669
2014	13 686,7	9 603,0	3 658,9	5944,1	4 083,7	26,73325199	43,42975297	29,83699504
2015	13 704,5	9 261,2	4 108,1	5153,1	4 443,3	29,97628516	37,60151775	32,42219709
2016	13 816,3	9 407,0	4 497,2	4909,8	4 409,3	32,54995911	35,53628685	31,91375404
2017	14 974,6	10 266,1	4 716,9	5549,2	4 708,5	31,49933888	37,05741723	31,44324389
2018	16636,2	11 404,1	4 926,8	6477,3	5 232,6	,614936130	38,93497313	31,45309626
2019*	17314	12 079,4	5 138,0	6941,4	5 235,1	29,67540718	40,09125563	30,23622502

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية الصادرة عن بنك الجزائر للفترة (2000-2019)، https://www.bank-of-algeria.dz/

الشكل رقم(II- 3): تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على الجدول أعلاه

d. تطور تسعيرة سعر الصرف الدينار الجزائري

أما فيما يخص أسعار الصرف التي أصبحت السلطات النقدية مسؤولة عن استقرارها والتحكم في التقلبات الحاصلة على مستواها خاصة بعد قانون النقد والقرض وذلك مبين من خلال مراحل تطور التسعير الدينار الجزائري الذي يمكن تناوله من خلال المراحل التالية:

- ظل نظام سعر الصرف الثابت لعملة (1964-1973)

بعد إنشاء الدينار في أفريل 1964 لقد حددت الجزائر آنذاك سعر الصرف الدينار بما يعادل 0,18 غ من الذهب أي بنفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي، وظل على حاله إلى غاية 1969تاريخ انخفاض العملة الفرنسية

- نظام سعر الصرف الثابت لسلة من العملات (1973-1988)

تم اتخاذ قرار تغييّر نظام التسعير الدينار الجزائري حيث تم ربط تسعيرة الدينار على أساس سلة مكونة من14 " عملة" وقد سعى هذا النظام الجديد للتسعير إلى تحقيق هدف مزدوج الأول كان توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة الدينار تفوق القيمة الحقيقية و هذا بغرض تخفيف عبء تكلفة التجهيزات و المواد الأولية المستوردة من طرف المؤسسات و خصوصا أنها مؤسسات ناشئة والسماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤاتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيّرات تنازلية لسعر الصرف وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار، و مارس التقييّم الزائد للدينار آثار سلبية على الاقتصاد مجملها مناقضة للتطور الصناعي المشروع في 1966 فقد وصل إلى حدّ مرتفع بين 1983 و1986

- التسعير الآلي لسعر الصرف 1988-1994

لقد أدى التدهور المفاجئ لسعر البترول1986 ، وكذا تضخم مواعيد الاستحقاق للديون الخارجية أدى إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة تميّزت بعجز مزدوج في ميزانية الدولة وخاصة ميزان المدفوعات، ومست إصلاحات خلال الفترة عملية تسعير الدينار محاولين استعادة القيمة الحقيقية الداخلية والخارجية له، ومن أجل هذا فقد أعلنت السلطات النقدية منذ منتصف 1990 عن رغبتها في التوصل إلى قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية بعد 3 سنوات وفي هذه الأثناء ثم البدء في جعل الدينار الجزائري قابلا للتحويل في المعاملات الجارية في الخارج، حيث تمت عملية تعديل صرف الدينار وفقا لتنظيم انزلاق تدريجي ومراقب طبّق منذ نهاية 1987 إلى غاية سبتمبر 1992 » حيث انتقل معدل صرف الدينار من 4.9 دج $/ في نهاية 1987 إلى 17.7 دج$ / في نهاية مارس 1991 واستقر على هذا الحال إلى أن تم اتخاذ قرار التخفيض بنسبة 22 ٪ بتاريخ 91 / 09 / 30 وفقا لاتفاقية FMI وبهذا التخفيض بلغ معدل سعر صرف الدينار 22,5 دج$/ واستقر حول هذه القيمة إلى غاية 1994، ويمكن أن تبين مراحل الانزلاق التدريجي التي مريها الدينار خلال الفترة الممتدّة من 1987إلى 1991 .

الجدول رقم (II-13): مراحل الانزلاق التدريجي التي مر بها الدينار

السنة	1987	1988	1989	1990	1991
القيمة	4.9	5.91	7.61	10	17.7

Source : (Rapport 2001, 2002). Banque d'Algérie évolution économique et monétaire en Algérie, juillet p97.

وبناءً على تلك الإصلاحات حاولت التخفيف من الفوارق التي يعاني منها الدينار الجزائري بتقريب قيمته الرّسمية من قيمته الحقيقية حيث عرف ارتفاعا تدريجي.[1]

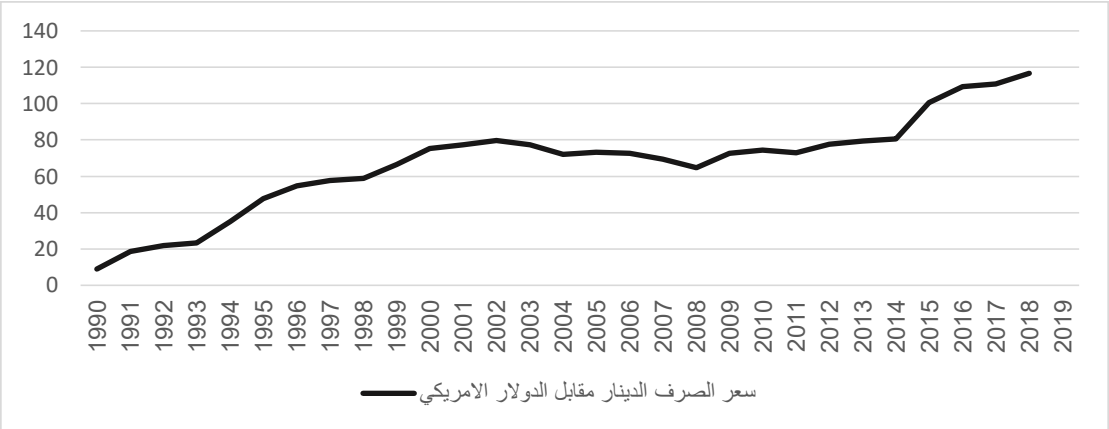
- من 1990-إلى غاية يومنا الحالي:

لقد لجأت الجزائر في العديد من المرات إلى خفض قيمة العملة الوطنية منذ اتفاق إعادة جدولة المديونية الخارجية واتفاق التمويل الموسع مع FMI حيث خفض قيمة الدينار بنسبة 40,17 ٪ .وكان قبل ذلك قد فقد 50 ٪ من قيمته عام 1990، وما بين 25 ٪ و 30٪ ما بين1991 ،.1993 وفي عام 1994 قامت السلطات بتخفيض الدينار في مرحلتين في المجموع 70 ٪ وذلك ما بين شهر أبريل وسبتمبر 1994.»

[1](شعيب بنوة & خياط رحيمة، 2011)"سياسة سعر الصرف بالجزائر-نمذجة قياسية للدينار الجزائري"، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 3، العدد 1 (120-129)، ص 122.

وخلال هذه السنة حدد نظام سعر الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك المركزي والبنوك التجارية وفي 1995 و 1998ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بأكثر من 20 ٪ وتبعه انخفاض بحوالي 13٪ بين 1998–2001، وتواصل هذا الانخفاض خلال 16 شهرا الموالية وهذا منذ أوائل.2002 وفي جانفي 2003 قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2 ٪ و 5٪، وهذا الإجراء يهدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية .لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدّينار الرّسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية . وبين جوان وديسمبر 2003 ، ارتفعت قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي بحوالي 11 ٪ وارتفع سعر الصرف، الحقيقي الفعلي ب7,5 ٪، وفي سنة 200 وصل سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الواحد حوالي 73.3625 و 91.3014بالنسبة للأورو وفي سنة 2006 انخفض إلى حوالي 72.6464 بالنسبة للدولار و 91.2447 بالنسبة للأورو وواصل انخفاضه بالنسبة للدولار إلى 66.82في نهاية 2007 أما الأورو فقد ارتفع إلى 98.33 في هده الفترة، وفيما يلي يظهر تطور سعر صرف الدينار بالنسبة للدولار:

الشكل رقم(II– 4): تطور سعر الصرف في الجزائر من (1990– 2019)



المصدر : https://data.imf.org/

يظهر من خلال الشكل أعلاه انه وبداية من 1994 عرف سعر الصرف الدينار مقابل الدولار ارتفاعا ملحوظا حيث تم تسجيل سنة 2002 بقيمة 79.68 ليعرف انخفاض طفيف ليعاود ارتفاع بداية من سنة 2012 بقيمة 78.10 ليستمر ذلك ليتجاوز عتبة100 نقطة سنة 2015 بقيمة 100.69 ويستمر ذلك سجل سنة 2018 قيمة 116.59 ويرجع سبب إلى انخفاض أو الارتفاع قيمة الدولار وليس تحسن في قيمة الدينار.[1]

[1] (التقرير السنوي لبنك الجزائر ، 2018)، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر لسنة 2017 ، ص

II-2 مؤشرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

II-2-1 استقرار المستوى العام للأسعار والتحكم في معدلات التضخم

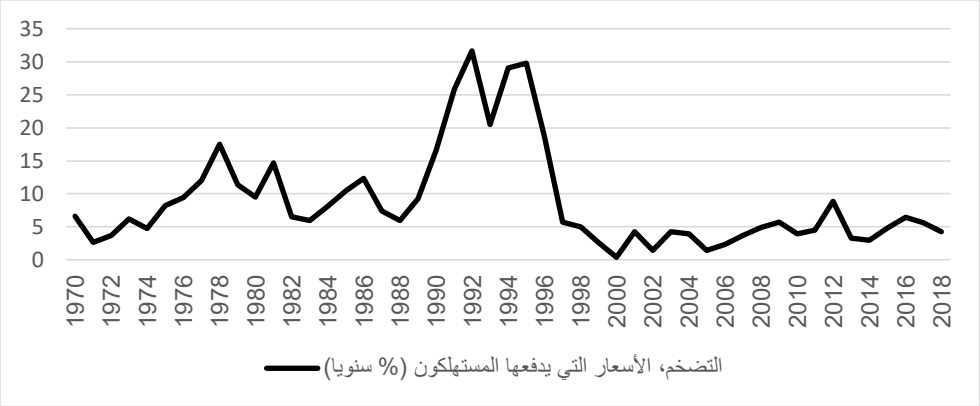
يعتبر التضخم أحد أهم المؤشرات التي تعكس وضعية الاقتصاد وهو مرتبط ارتباطا وثيقا بالإجراءات النقدية كونه يمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية، ونجاحها في ضبط هذا المعدل يعكس فعاليتها، وفي الجزائر عرف هذا المعدل اضطرابا كبيرا بداية من الثمانينيات في صورة تضخم مكبوت ناجم عن النظام السعري المتبع في تلك الفترة، ليشهد هذا المؤشر موجة ارتفاع خلال التسعينات وصلت لحدود 31% سنة 1992 والتي كانت نتاج العديد من العوامل خلال فترة التخطيط المركزي (تراجع أسعار النفط، تدهور الاحتياطي الصرف، ارتفاع الدين العام، التوسع النقدي الناتج عن عملية الإصدار بدون مقابل)، وبالاستعانة ببرامج الصندوق النقد الدولي من جهة وإجراءات السياسة النقدية لتلك الفترة استطاعت الجزائر امتصاص الضغوط التضخمية، ففي سنة 1998 انخفض معدل التضخم بشكل ملحوظ بلغ مقدار 4.95% و مع نهاية برنامج التعديل واصل الانخفاض ليصل إلى أدني نسبة له سنة 2000 ب 0.3 % فقط وهو ادنى معدل تم تسجيله في الجزائر لغاية اليوم، فكانت للإجراءات المتخذة في تلك الفترة السبب في تخفيضه والتي تمثلت في تقليص موازنة العامة باتباع سياسة تقشفية مع تحديد مدى لجوء الحكومة للقروض المقدمة لها من قبل البنك المركزي بإضافة إلى السياسة النقدية الصارمة والتحكم الكامل في العناصر النقدية من اجل تحقيق اعتدال في وتيرة التوسع النقدي من خلال البحث عن أساليب جديدة للتمويل النشاط الاقتصادي بدلا من الإصدار النقدي بدون مقابل ما سمح بتحقيق تلك النتيجة.

أما في الفترة الممتدة من (2000-2019) شهد معدل التضخم اضطرابا فتارة ينخفض وأخرى يعرف ارتفاعا ففي سنة 2001 ارتفع بمقدار 4.22% كان سببه ارتفاع في حجم الكتلة النقدية بسبب ارتفاع الملحوظ في أسعار النفط (ارتفاع احتياطات الصرف) من جهة وبرنامج الإنعاش الاقتصادي من جهة أخرى، ومن اجل ذلك وباستعانة بمختلف أساليب استرجاع السيولة استطاعت نوعا ما امتصاص حجم كبير من الكتلة النقدية الزائدة خلال تلك الفترة وتم تسجيل معدل 1.38% سنة 2005 وهو أدني معدل سجل في فترة ما بعد 2001.

وبرغم من وضع بنك الجزائر معدل 3% في أوت 2010 بموجب الأمر 04 -10 المعدل والمتمم كمعدل مستهدف يعكس بذلك هدف الاستقرار النقدي ضمن أسلوب استهداف التضخم، إلا أن معدل التضخم في الجزائر لم يصل لهذا المعدل وبقي المعدل الفعلي للتضخم بعد سنة 2010 تتراوح نسبه من 8 % سنة 2012 و6.3 % سنة 2016 برغم من تراجع في نمو الكتلة النقدية خلالها، ورغم انخفاضه في السنة

2017 إلى 5.59 % و 4.26 % سنة 2018 برغم من نمو المعروض النقدي جراء التمويل الغير التقليدي، هذا الأمر يرجعه بنك الجزائر إلى انخفاض التضخم المستورد حيث انه في الجزائر يكتسي التضخم الطابع الهيكلي.[1]

الشكل رقم(II- 5): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1970-2019)



المصدر: https://data.imf.org/

II-2-1 معدل النمو الناتج الداخلي الخام

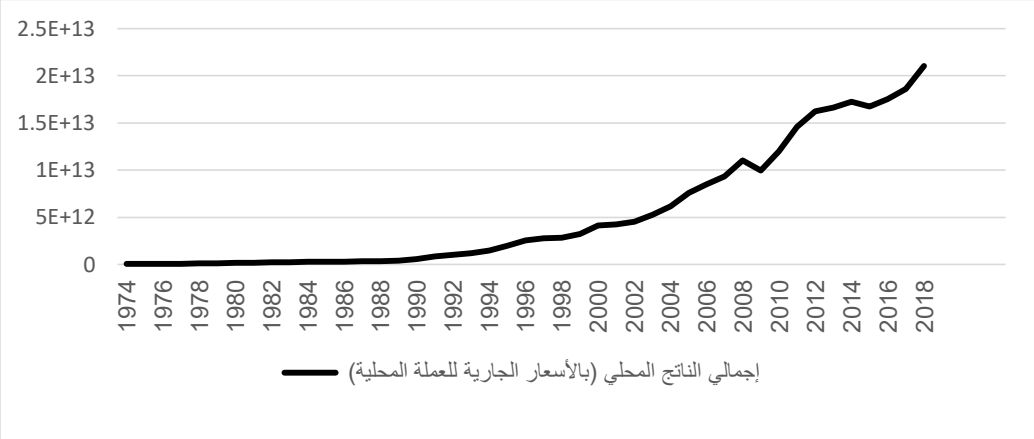
في الجزائر وفي ظل الضعف النشاط الاقتصادي يعتمد نمو الناتج بشكل شبه كلي على إنتاج قطاع المحروقات حيث تميزت فترة السبعينيات بالتزامن مع ارتفاع أسعار المحروقات وبرامج التنموية لتلك الفترة بتسجيل نمو معتبر وصل لحدود 8.38% سنة 1976 و9.29% سنة 1978 ليسجل بعد ذلك وبداية من 1980 انخفاض ملحوظ قدر ب 0.79% ، وبرغم من تحسنه بعد ذلك إلا أنه إثر حدوث أزمة 1986 تم تسجيل انكماش قدر ب 0.69% سنة 1987 ولم يتحسن الأمر كثيرا بعد ذلك حيث توالى تسجيل نمو السالب خلال سنوات 1991 /1993 /1994 بمعدل 1.2% و2.1% و0.8% على التوالي، و جراء إصلاحات المتبعة بالتعاون مع صندوق النقد الدول في ظل الشروط الصارمة لها والتي كان من ضمنها تسجيل مستوى محدد من النمو وهو الأمر الذي تحقق بعد 1995 أين عرف نمو الناتج تحسنا ملحوظا وصل سنة 1998 إلى معدل 5.80% .

وفي فترة 2000-2019 عرف نمو الناتج الداخلي نموا منتظما نوعا ما عكس المرحلة السابقة فلم يتم تسجيل انكماش في نمو، وسجلت سنة 2003 اعلى معدل نمو له خلال الفترة قدرت ب 7.2% و كان نتيجة البرامج الإنعاش الاقتصادي وزيادة نمو الموارد النفطية واتباع سياسة انفاق كبيرة من اجل تشجيع النشاط الاقتصادي، وباستثناء سنة 2005 التي سجل فيها معدل نمو 5.90% لم يعرف نمو الناتج تحسنا

[1] من تلخيص الباحثة باعتماد على تقارير السنوية التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر (2001- 2005-2008-2011-2016-2017) للبنك المركزي https://www.bank-of-algeria.dz/

كبيرا حيث انه لم يتعدى 3% فعرف سنة 2017 تباطؤا في نمو بلغ 1.6% بالمقارنة مع سنة 2016 الذي قدر نموه ب 3.3% في حين عرف تحسنا سنة 2018 ب 2.1% الذي يرجع للتحسن قطاع المحروقات حيث أن انخفاضه سيؤدي إلى تباطء في نمو الناتج الكلي وبرغم من ذلك تسعى الجزائر دائما إلى رفع من حصة القطاعات الأخرى في نمو الناتج عن طريق مختلف الإجراءات سوآءا النقدية أو المالية لتشجيع تلك القطاعات .

الشكل رقم (II- 6): الناتج الداخلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (1970-2019)



المصدر: https://data.imf.org/

الجدول رقم (II-14): التوزيع القطاعي للناتج الداخلي الخام خلال الفترة (2004-2019)

السنة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
قطاع المحروقات	37.7	44.3	45.6	43.9	45.3	31.0	34.7	36.7	34.2
قطاعات أخرى (خارج المحروقات)	55	49.1	48.7	50.4	54.7	61.9	59.1	57.7	59.2
قطاع المحروقات	2013	2014	2015	2016	2017	2018			
قطاعات أخرى (خارج المحروقات)	29.8	27	18.8	17.4	19.1	22,4			

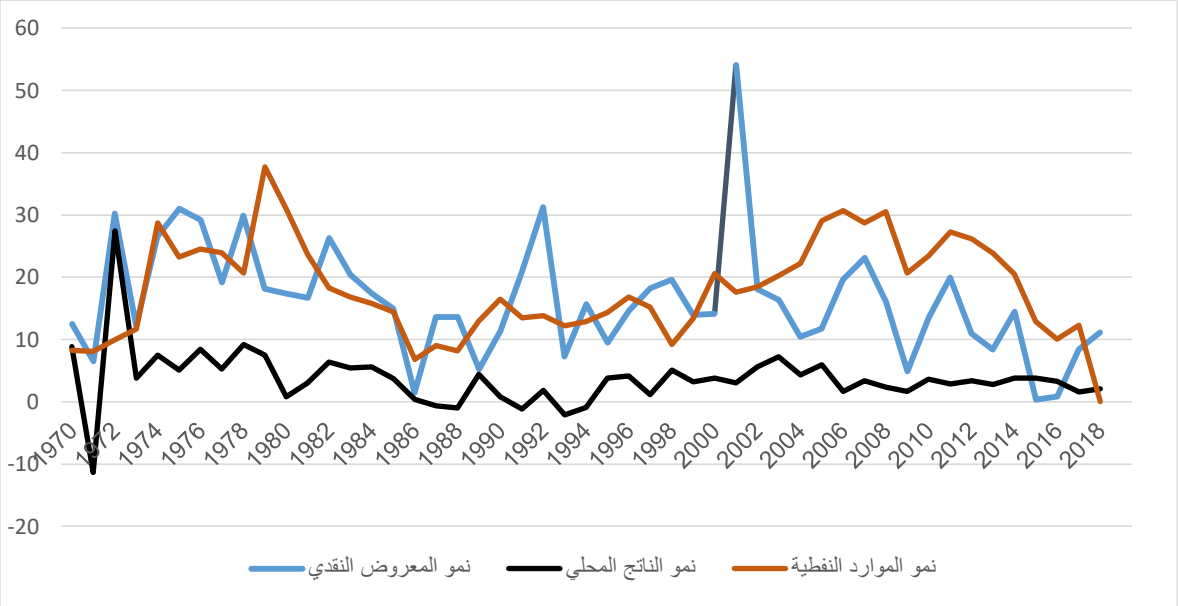
المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على نشرات إحصائية الثلاثية لبنك الجزائر https://www.bank-of-algeria.dz/

تظهر العلاقة الإيجابية بين العرض النقود والناتج الداخلي الإجمالي بحيث أن الزيادة في عرض النقود وذلك بتبني السلطات سياسة توسعية سيؤدي إلى انخفاض في معدلات الفائدة والذي سَيفضي إلى توسع حجم الاستثمارات نظرا للعلاقة العكسية بين معدلات الفائدة وبين حجم الاستثمار سيؤدي ذلك لزيادة الدخل مما يولد زيادة في الطلب الكلي ، وهذه الزيادة ستعمل على رفع من الناتج المحلي الإجمالي،

فبذلك فان عملية المقارنة بين نمو المعروض النقدي ونمو الناتج الذي يعكس مدى فعالية السياسة النقدية والتوسع النقدي الذي لابد أن يسايره نمو في الإنتاج الاقتصادي أي أن كل تغير في الكتلة النقدية لابد من أن يجد مقابله في الإنتاج، وفي الجزائر ومن خلال الشكل أدناه يظهر جليا أن نمو حجم الكتلة النقدية يفوق نمو حجم الناتج على طول الفترة تقريبا.

وبهذا فإن الفجوة بين الإصدار النقدي والناتج تؤكد حقيقة أن الزيادة في المعروض النقدي لا تجد مقابلها في سوق الإنتاج بشكل مماثل أي يوجد جزء كبير من السيولة النقدية التي لا تحقق أي قيمة مضافة حقيقية وبذلك يكون المعروض النقدي أحد أسباب ظهور الضغوط التضخمية.

الشكل رقم (II-7): نمو الناتج المحلي الإجمالي و المعروض النقدي في الجزائر خلال الفترة (1970-2019)



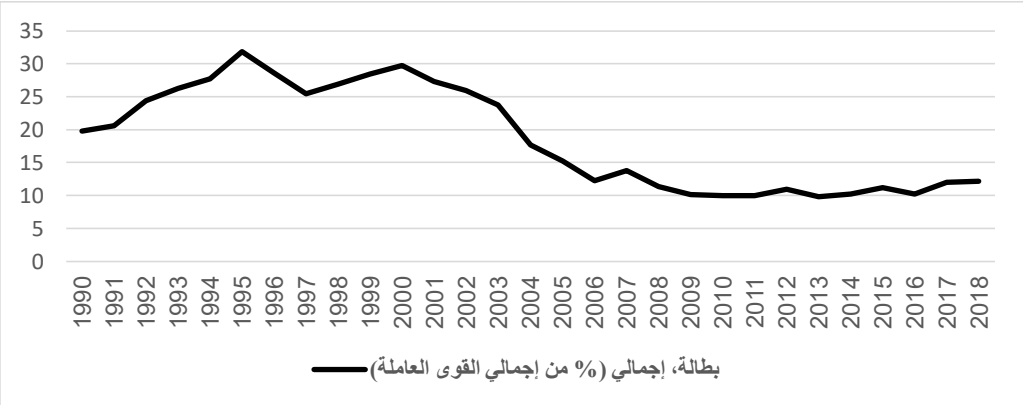
المصدر: https://data.imf.org/

II-2-3 التوظيف

يعتبر التوظيف اهم المتغيرات الكلية وهي مرتبطة بزيادة النمو بالدرجة الأولى وتعبر هي الأخرى احد الأهداف التي تسعى السياسة النقدية تحقيق مستوى معين منها (منحنى فليبس)، في الجزائر يمكن تحليل التغيرات الحاصلة بهذا المؤشر بالاعتماد على تحليل معدلات البطالة وتطورها، حيث عرفت مرحلة التسعينات ارتفاعا مستمرا في معدل البطالة قدرت ب 31.84 % سنة 1995 و29.77 %سنة 2000 كان ذلك نتيجة انخفاض النشاط التنموي الراجع إلى نتائج أزمة 1986 التي شهدت انخفاض في إرادات الدولة والعجز المسجل في المؤسسات العمومية الذي أدى إلى غلق هذه المؤسسات أو خصصتها فنتج عن ذلك تسريح عدد كبير من العمال، وبإضافة لهذه الأسباب الهيكلية أدى اللجوء إلى الهيئات الدولة التي

تمثل اهم شروطها تخفيض الإنفاق العمومي الذي كان يمثل الدافع الكبير للنشاط الاقتصادي الجزائري بصفة عامة وخلق مناصب الشغل بصفة خاصة من خلال المؤسسات عمومية ومختلف المشاريع التي كانت تحت إشرافها في فترة التخطيط المركزي بالإضافة إلى أن حجم القوى العاملة في الجزائر تعرف ارتفاعا مستمر ساهم كل ذلك إلى ارتفاع في معدلات البطالة، وسعيا منها لتخفيض هذا المعدل وباستعانة برامج التنموية (الإنعاش والدعم الاقتصادي) التي تمت بعد سنة 2000 شهدت معدلات البطالة قيما تنازلية و بشكل تدريجي إلى أن وصل لقيم 9.95 %سنة 2011 كأقل معدل سجل في هذه الفترة وبقي يتراوح في نسب ما بين 9.95%-11.20% في 8 سنوات الأخيرة هذا الانخفاض في قيم هذا المؤشر راجع إلى سياسة التنموية التوسعية باستخدام أداة الإنفاق الحكومي وذلك بهدف تحفيز الطلب الكلي وتشجيع الإنتاج من جهة وتفعيل الدور التمويلي للنظام المصرفي والبنكي لدعم قطاع الأعمال(المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) ومن تم خلق فرص عمل جديدة انعكست في مختلف إجراءات وتدابير التي تمثلت في اطر مؤسساتية متعلقة بسوق التشغيل مثل برنامج التشغيل الشباب وجهاز الإدماج المهني، عقود ما قبل التشغيل، برنامج القرض المصغر، الصندوق الوطني لتأمين على البطالة، الوكالة الوطنية لدعم الشباب، الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار .

الشكل رقم (II- 8): تطول معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)



المصدر: https://data.imf.org/

أما فيما يخص هيكل التشغيل في الجزائر فيعتبر القطاع الخاص مهيمنا على عملية التوظيف وبشكل متزايد خلال الفترة 2000-2018 حيث بلغت نسبة التوظيف في القطاع الخاص 63% من إجمالي التشغيل في حين أن القطاع العام استحوذ فقط على ما نسبته 37% والتي تعتبر كبيرة إذا ما قورنت مع الدول العالم الذي يستحوذ القطاع العام فقط على ما نسبته 10% من التشغيل، يعتبر قطاع بناء والأشغال العمومية صاحب حصة الأسد في التوظيف من بين القطاعات الأخرى.

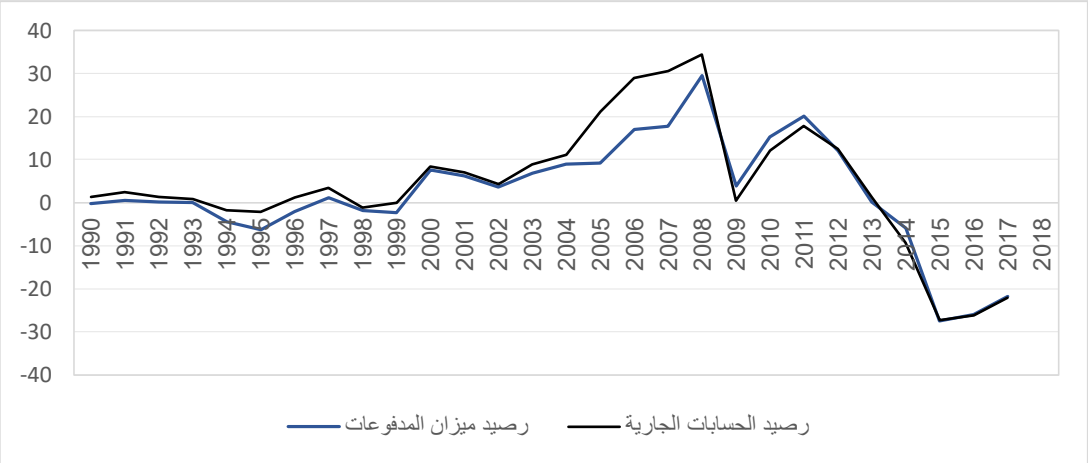
II-2-4 التوازن الخارجي (ميزان المدفوعات والدين الخارجي)

يتأثر ميزان المدفوعات بالوضعية النقدية من حيث قيمة الدينار وأسعار الصرف واحتياطاته، الميزان التجاري، هذا الأخير له أثر الأكبر في تحديد رصيد ميزان المدفوعات، ففي الجزائر يعتمد رصيد PB ب 95% على تغيرات رصيد ميزان التجاري والذي يتأثر هو الآخر بحجم الصادرات (صادرات النفط) والواردات المسجلة خلال الفترة، ويمكن تحليل أداء ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (1990-2019) على النحو التالي:

- **الفترة** (1990-2000): سجل ميزان المدفوعات خلال التسعينات رصيدا سالبا كان بسبب انخفاض حجم الصادرات خاصة النفطية مع انخفاض أسعار النفط بالمقابل سجل ارتفاع في حجم الواردات نتيجة تراجع نشاط الاقتصادي.
- **الفترة** (2001-2012): تعكس هذه المرحلة الأداء الجيد لميزان المدفوعات حيث سجل أرصدة موجبة على طول الفترة فسرعان ما سجل رصيدا موجبا مع بداية الألفية عكس الفترة السابقة قدر ب8.39 مليار دولار بالموازاة مع التحسن الحاصل على مستوى أسواق النفط وبداية ارتفاع أسعاره بداية من 2000 الذي بلغ (27 دولار) وعرف بعد ذلك الحساب الجاري وبالتالي ميزان المدفوعات تحسنا ملحوظا وتم تحقيق خلال سنتي 2008 و2011 اعلى رصيد موجب للميزان المدفوعات خلال الفترة قدر ب 29.55 مليار دولار و20.14 مليار دولار على التوالي وكان هذا الأداء مدعوما بشكل كبير من خلال ارتفاع قيمة الصادرات 78.50 مليار دولار و 72.88 مليار سنتي 2008 و2011 على التوالي بسبب ارتفاع أسعار النفط بالرغم من ارتفاع حجم الواردات 20.68 مليار دولار سنة 2008 و37.40 مليار دولار سنة 2011.
- **الفترة** (2013-2019): بحلول سنة 2012 وانخفاض المسجل لأسعار البترول في أسواق الدولية والذي قدر ب (62.3 دولار سنة 2013 و45.01 دولار سنة 2016) تم تسجيل انخفاض حاد في حجم الصادرات قدر ب 71,736 مليار دولار سنة 2012 و 64,867 مليار دولار سنة 2013 إلى 29,309 سنة 2016 بحصة اكثر من نصف بمقابل الانخفاض الطفيف لحجم الواردات(54,987 سنة 2013 إلى 49,437 سنة 2016) أدى إلى تسجيل عجز في حساب الجاري وبالتالي ميزان المدفوعات 27.53- / 26.031- مليار دولار خلال السنوات الأخيرة 2016/2015 على التوالي، هذا الأمر يدعم فكرة هشاشة ميزان المدفوعات الجزائري أمام أي تراجع لأداء صادرات المحروقات وهو ما تبين من خلال

صدمة الخارجية لسنة 2013، وفي السنوات الأخيرة واصل ميزان الجاري و ميزان المدفوعات بتسجيل العجز على مستوى الرصيد قدر ب 21.26 مليار دولار سنة 2017 بالرغم من التحسن الطفيف في أسعار البترول بداية سنة 2017 (65.74 دولار) وارتفاع في حجم الصادرات التي قدرت 33.2 مليار مقارنة ب 27.9 مليار دولار سنة 2016 مادى فقط إلى تراجع في قيمة العجز الذي استمر في سنة 2018 ب 15,82 مليار دولار .

الشكل رقم (II- 9): رصيد ميزان التجاري وميزان المدفوعات في الجزائر (1990-2019)



المصدر: https://data.imf.org/

II-2-5 التوازن الداخلي (الموازنة العامة)

تعتبر الموازنة العامة الوجه الذي يعكس الوضع الاقتصادي الداخلي وكيفية الاستخدام الأمثل للموارد لتحقيق أفضل النتائج والتي تنعكس من خلال إدارة الإرادات العامة والنفقات العامة والرصيد الناتج عنهما، فمن حيث الإرادات تتحدد في الجزائر بما يفوق 80% من الإرادات النفطية والمرتبطة أساسا بتغيرات في أسعار النفط التي تتحدد في أسواق العالمية والتي تعرف تغيرات مستمرة الأمر الذي ينعكس بالإيجاب أو السلب (حسب نوع الاضطراب) على إرادات الكلية في الجزائر، خلال سنوات التسعينات شهدت ارتفاعا ملحوظا خاصة بعد تراجع الكبير فيها بعد أزمة 1986 بلغت أوجها مع بداية الألفية الأولى الذي شهدت ارتفاعا معتبرا أسعار النفط أدى إلى ارتفاع إرادات بشكل متزايد بلغت حدود 5111 مليار دينار سنة 2008 لتعرف انخفاض سنة 2009 نتيجة لركود العالمي نتيجة للازمة المالية حيث قدر فقط ب 3676 مليار دينار لتعاود بعد ذلك ارتفاع نظرا لتحسن في أسعار النفط وارتفاع إرادات النفطية والتي بلغت 5790.1 مليار و6339.3 مليار سنتي 2011 و 2012 ليعاود انخفاض في السنوات التي بعدها

نتيجة انخفاض أسعار النفط إلا انه سنة 2017 عرف الإرادات ارتفاعا كان سببه زيادة الإرادات البترولية بالدرجة الأولى.

وفيما يخص النفقات والتي على عكس الإرادات تعرف منحى تصاعدي خلال الفترة خاصة في السنوات التي تعرف زيادة في الإرادات من جهة وسنوات التي تخللت البرامج التنموية وسجلت النفقات اعلى قيمة لها 7656.3 مليار دينار سنة 2015.

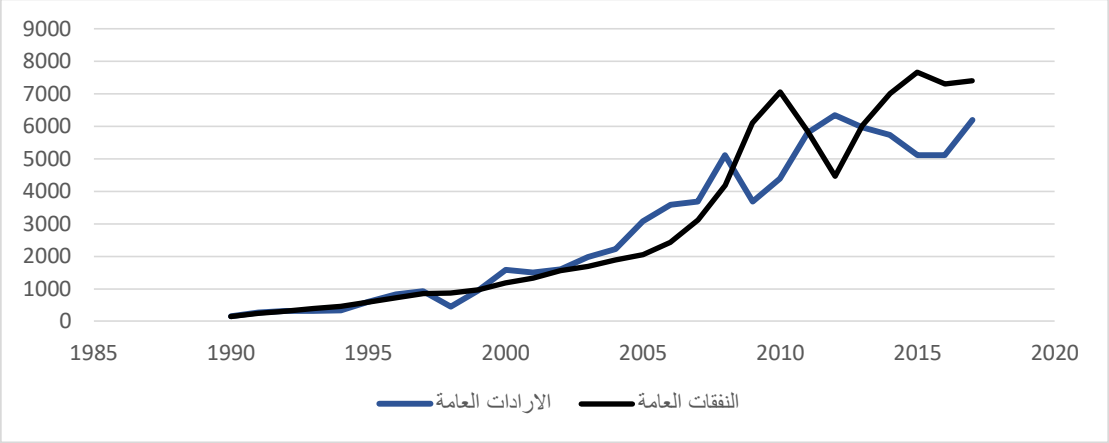
وعلى هذا الأساس عرف رصيد موازنة في الفترة الممتدة من 2000-2008 نتيجة ارتفاع الإرادات رصيد موجب ساهم هذا الأمر بتشكيل ما يسمى بصندوق ضبط الإرادات لمجابهة العجوزات الحاصلة على مستوى الموازنة في ما بعد، وهذا ما كان حيث انه بعد سنة 2008 إلى غاية يومنا الحالي شهدت الموازنة رصيد سالب نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار النفط وتراجع بذلك الجباية البترولية بالموازاة مع ارتفاع حجم الإنفاق العمومي ساهم بشكل كبير في تسجيل عجز المستمر في السنوات الأخيرة بالرغم من تبني سياسة تقشفية لمواجهة ذلك بعد سنة 2012، وحسب صندوق النقد الدولي لابد على الجزائر البحث عن سبل تمويلية لنفقاتها خارج قطاع المحروقات والجباية المتأتية عنه، وضبط النفقات باتباع نهج ترشيد النفقات وتعميق الإصلاحات الاقتصادية للخروج من دوامة تبعية لقطاع المحروقات.

الجدول رقم (II-15): الموازنة العامة في الجزائر (1990-2018)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الإرادات العامة	160	272.4	316	320.1	343.2	600.9	824.8	926.7	444.5	950
النفقات العامة	142.5	239.6	308.7	390.5	461.9	589.1	724.6	845.2	876	961.7
رصيد الميزانية	17,5	32,8	7,3	-70,4	-118,7	11,8	100,2	81,5	-431,5	-11,7
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الإرادات العامة	1578.1	1505.5	1603.2	1974.4	2229.7	3082.6	3582.3	3687.8	5111.0	3676.0
النفقات العامة	1178.1	1321.0	1550.6	1690.2	1891.8	2052	2428.5	3108.5	4175.5	6092.1
رصيد الميزانية	400	184,5	52,6	284,2	337.9	1030.6	1186.8	579.3	935.3	-570.3
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		
الإرادات العامة	4392.9	5790.1	6339.3	5957.9	5738.4	5103.1	5110.1	6182.8		
النفقات العامة	7058.1	5853.6	4466.9	6024.1	6995.7	7656.3	7297.5	7389.3		
رصيد الميزانية	-74	-63.5	-718.8	-66.6	-1257.3	-2553.2	-2187.4	-1206.5		

المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على تقارير السنوية التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر (2001-2005-2008-2011-2016-2017) للبنك المركزي https://www.bank-of-algeria.dz/

الشكل رقم(II- 10): لنفقات العامة والإرادات العامة في الجزائر خلال الفترة (1985-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على الجدول أعلاه

وفيما يخص قدرة تمويل العجز المسجل على مستوى الموازنة العامة وفي إطار عملية التنسيق بين السياسة النقدية والموازنة والتي تنعكس من خلال مدى تمويل البنك المركزي لعجز الموازنة العامة وفي ظل مبدأ الشفافية والاستقلال البنك المركزي والذي أقرها قانون النقد والقرض 1990 الذي بموجبه وضح حد لمدى تمويل العجز المالي من البنك المركزي من خلال اعتماد الخزينة على مصادر تمويل سوآءا غير البنكية المتمثلة في طرح سندات حكومية للاكتتاب أو اللجوء للمصادر الخارجية ممثلة بالدين الخارجي، ويمثل الجدول أدناه اهم مصادر تمويل العجز للموازنة في الجزائر خلال الفترة 2004-2017

الجدول رقم (II-16): أساليب تمويل عجز الموازنة في الجزائر (2004-2017)

السنوات		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
صندوق ضبط الإرادات		-	-	-	-	623	2091	3641	4670	5504	4681
تدفق الصافي في الصندوق		-	-	-	-	153.2	1121	1088	2840	1064	36.4
	الرصيد الإجمالي	400	184,5	52,6	284,2	436.0	896.4	1150.6	456.8	835.9	-713.1
تمويل الموازنة	البنكي	407-	-145.8	31.6	-209.2	-412	-1002.2	976.9-	553.0-	-1360.6	57.1
	الغير البنكي	105.7	85.3	32.8	-138.4	29.6	221.5	-15.0	206.9	528.6	655.3
	الخارجي	-97.6	110.5	-74.9	-90.9	-53.2	-115.7	-158.7	-110.7	-3.9	0.7

السنوات		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
صندوق ضبط الإرادات		5635	7143	7917	7696	1810.6	550.5	98.6	0
تدفق الصافي في الصندوق		536.4	538.9	252	-70.2	-1155	-2336	-1318.3	0
	الرصيد الإجمالي	-178.2	-168.6	-710.9	-143.7	-1375.3	-2623.7	-2245.3	-1662.2
تمويل الموازنة	البنكي	-430	-558.7	-254.6	-95.2	1173.7	2489.1	1520.1	1509.5
	الغير البنكي	608.0	728.1	967.9	241.1	204.0	135.9	624.4	155.3
	الخارجي	0.7	-0.8	-2.4	-2.2	-2.4	-3.3	100.8	-2.6

المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على تقارير السنوية التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر (2001-2005-2008-2011-2016-2017) للبنك المركزي https://www.bank-of-algeria.dz/

وتعتمد قدرة التمويل في الجزائر على مواردها النفطية والتي تتمثل في صندوق ضبط الإرادات الذي وضع بعد 2001 من قبل السلطات نتيجة لارتفاع الإرادات خاصة بالبترولية من خلال تطبيق سياسة عقلانية في تسيير الموارد المتأتية والذي يهدف إلى مواجهة عجز الموازنة العامة وتقلبات أسعار النفط من جهة وتسديد الدين العمومي سوآءا المحلي أو الخارجي، وحسب الجدو أعلاه يتضح أساليب المعتمد لتمويل في الجزائر خلال مرحلتين:

الفترة (2000-2008): مرحلة تسجيل رصيد موجب لموازنة من ناحية وظهر جليا العمل على تسديد الدين الحكومي سوآءا المحلي أو الخارجي وبذلك ووجهت موارد صندوق ضبط الإرادات بشكل كبير نحو تسديد الدين نحو النظام البنكي والمصرفي (البنوك التجارية والبنك المركزي) من ناحية وتسديد الدين الخارجي، وعرفت هذه السنوات الاعتماد الحكومة بشكل كلي للتمويل من خلال إصدار سندات حكومية وطرحها في السوق المحلية، والابتعاد بذلك عن التمويل الخارجي نتيجة للآثار السلبية لهذا التمويل والتي عرفتها الجزائر سنوات الثمانينات والتسعينات.

الفترة (2009-2017): وهي المرحلة التي شهدت تسجيل عجز موازنة طيلة سنوات الفترة، وأصبح الاعتماد في تمويل العجز على كل من التمويل البنكي والغير البنكي وFFR محاولة الابتعاد قدر الإمكان على التمويل الخارجي حيث كان الاعتماد أساسا على موارد صندوق ضبط الإرادات ما أدى إلى استنزاف لموارده خاصة في ظل الانخفاض المسجل في أسعار النفط سنوات 2014 و2015، 2016 و 2017 بالرغم من التحسن الطفيف للأسعار النفط خلال السنتين الأخيرتين وتم تمويل العجز المسجل خلال 2014-2015 أساسا باقتطاعات من FFR، إضافة إلى اقتطاع قدره 1387.9 مليار دينار سنة 2016 مع بداية لجوؤها أيضا إلى التمويل البنكي (القرض الوطني)، وفي سنة 2017 تمت تغطية الجزء من العجز المسجل بمقدار 224 مليار دينار من FFR الذي استنفذ كليا، وتم اللجوء خلال تلك السنة للتمويل البنكي خاصة من طرف بنك الجزائر من خلال التمويل الغير التقليدي والذي كان بشكل الذي تم الإشارة إليه سابقا.

II-3 الدراسات السابقة حول الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة النقدية

يركز هذا القسم على المقاربات المختلفة التي استخدمت في الأدبيات التجريبية لتحديد الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة النقدية في العديد من الاقتصاديات سوآءً المتقدمة أو النامية، وتتمثل هذه الأساليب في كل من: نماذج التوازن الديناميكي DSGE والذي يشار إليه باسم النموذج

الكينزي الجديد، نماذج الانحدار الذاتي (var) أو(svar) بإضافة النماذج الديناميكية القصيرة والطويلة الأجل مثل VECM/ ARDL.

II-3-1 الدراسات التجريبية باستخدام نماذج الانحدار الذاتي (VAR) و SVAR

تعتبر نماذج الانحدار الذاتي VAR واحده من أهم المنهجيات الأكثر استخداما في تقييم آثار الإجراءات النقدية على المتغيرات الحقيقية والإسمية بداية من أعمال (christiano &all 1999 ; Sims &ALL 1980)، حيث تقوم هذه النماذج بالتعامل مع المتغيرات بطريقة متناظرة فلا يوجد شرط لتمييز بين المتغيرات الداخلية والخارجية، وطبقت هذه المنهجية في العديد من الدراسات نذكر منها:

1. ورقة كل من (Christina D. & David H.Romer, 2004)[1] والتي هدفت لقياس أثر الصدمات النقدية على كل من التضخم والإنتاج (var) في الو.م.أ خلال الفترة (1969-1996)، وتشير النتائج إلى أن آثار السياسة النقدية على كل من الناتج والتضخم كبيرة، حيث أن الصدمة النقدية الإيجابية تؤدي إلى انخفاض الإنتاج بعد خمسة أشهر ليصل إلى ذروة الانخفاض بعد عامين (4,3%) في حين لن تؤدي الصدمة الإيجابية إلى خفض معدلات التضخم إلا بعد سنتين ويصل إلى ذروتها بعد 4 سنوات (6%) وعليه فإن استجابة الإنتاج للإجراءات النقدية تكوت قبل استجابة التضخم الأثر وفي المدى القصير فقط.
2. دراسة (Martin Mandler& all, 2017)[2] كان هدفهم تحديد إلى أي مدى تحدث السياسة النقدية التي يتبعها النظام الأوروبي تأثيرا مختلفًا على المتغيرات الكلية (الإنتاج والأسعار) في أربع دول ضمن الاتحاد (ألمانيا فرنسا ،إيطاليا وإسبانيا) خلال للفترة (1999-2014) باستخدام نموذج VAR، وخلصت النتائج إلى أن الآثار تختلف من اقتصاد إلى آخر ف الصدمة النقدية الإيجابية تؤدي إلى انخفاض في الإنتاج على المدى القصير في كل من ألمانيا وفرنسا وإيطاليا، أما في إسبانيا فيتفاعل الإنتاج بشكل ضعيف مع السياسة، و بخصوص مستوى الأسعار فينخفض في الدول 4 لكن الانخفاض المسجل في ألمانيا هو أقل من نصف الانخفاض في الدول الأخرى.

[1] A New Measure Of Monetary Shocks: Derivation And Implications; THE AMERICAN ECONOMIC REVIEW; SEPTEMBER 2004;VOL. 94 NO.4;(1065-1084)
[2] Is The Single Monetary Policy Producing Different Effects Across Euro-Area Countries?; Research Brief 13th Edition – June 2017

3. دراسة(James Cloyne & Patrick Hürtgen, 2014)[1] حول الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة النقدية لل المملكة المتحدة للفترة (1975-2007)، باستخدام نموذج (var)، أسفرت النتائج إلى إن الصدمة النقدية المعبر عنها برفع معدلات الفائدة ب 1 % تؤدي إلى انخفاض الإنتاج (0,6%) وانخفاض التضخم ب (1%)، ويكون هذا الأثر على المدى الطويل.
4. دراسة (Hakan Berument & N. Nergiz Dincer, 2008))[2] والتي كان هدفها قياس أثر السياسة النقدية في تركيا خلال الفترة (1986–2000) باستخدام نموذج (var) على المتغيرات الاقتصادية (الإنتاج والأسعار)، وقد بينت نتائج الدراسة التأثير الضعيف للإجراءات النقدية على الإنتاج في المدى القصير(انخفاض الإنتاج لفترة قصيرة) مصاحب لذلك انخفاض مؤقت لمستويات الأسعار وبشكل مستمر على المدى الطويل.
5. دراسة كل من [3](Volkan Ülke & M. Hakan Berument , 2015) بحثت في التأثيرات الغير المتماثلة لصدمات السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية لسعر الصرف والناتج والتضخم في تركيا باستخدام البيانات الشهرية للفترة (1990 –2014)، وكشفت النتائج أن السياسة النقدية الانكماشية المعبر عنها ب الصدمة الإيجابية لسعر الفائدة تخفض من سعر الصرف والناتج والأسعار، في حين أن الإجراءات النقدية التوسعية التي يتم التعبير عنها بالصدمة السلبية لسعر الفائدة، تأثير معاكس على هذه المتغيرات، ومع ذلك فإن تأثيرات السياسة النقدية التوسعية أضعف من آثار السياسة النقدية الانكماشية إذ أن صدمات السياسة النقدية التوسعية أقل فعالية من الصدمات النقدية الانكماشية.

بالرغم من استخدام هذا النهج بشكل واسع إلا أن نتائجه دائما كانت تتضمن بعض التناقضات التي تدعى بالألغاز (لغز السيولة، لغز السعر) وهذا راجع للقيود المنهجية المعتمدة و إغفال المتغيرات ذات الصلة وعدم الاعتماد كليةً في بناء النموذج على النظرية الاقتصادية فنموذج (var) يقوم بمعالجة المتغيرات بشكل متناظر واعتبارها متغيرات داخلية ولا وجود لشرط التميز بينها ضمن النموذج، ولعلاج هذه النقائص تم استخدام نموذج (SVAR) والذي يعتبر امتداد للنهج النظري التقليدي (var)، والذي طوره

[1] The Macroeconomic Effects Of Monetary Policy: A New Measure For The United Kingdom - Bank Of England Working Paper No. 49 Pages Posted: 5 Apr 2014
[2] MEASURING THE EFFECTS OF MONETARY POLICY FOR TURKEY; Journal Of Economic Cooperation, 29, 1 (2008), 83-110
[3] Asymmetric Effects Of Monetary Policy Shocks On Economic Performance: Empirical Evidence From Turkey, Applied Economics Letters, DOI: 10.1080/13504851.2015.1073836

كل من (1986) Bernanke& Sims (1986), Blanchard & Watson، وتسمح نماذج الانحدار الذاتي الهيكلي على وصف التفاعلات المتبادلة بين المتغيرات الاقتصادية حسب ما تمليه النظرية الاقتصادية من جهة، وخصائص الاقتصاد محل الدراسة وفق مُسمى القيود، حيث يسمح بتكوين بنية سلسة لديها القدرة على تحليل التفاعلات بشكل ديناميكي، من خلال فرض قيود متناسبة مع النظرية الاقتصادية، وهو النموذج والذي سنتطرق إلى كيفية عمله في الفصل التطبيقي، ومن أهم الدراسات التي استخدمت هذا النهج نذكر:

6. دراسة (David O. Cushman, & Tao Zha , 1997)[1] والتي استخدمت نموذج SVAR بإدراج 11 متغيرًا لتحديد أثر السياسة النقدية الكندية على المتغيرات الاقتصادية خلال الفترة(1974-1993)، شملت المتغيرات المحلية كل من: (Exc) سعر الصرف الدولار الأمريكي مقابل العملة الكندية، (MI) إجمالي العرض النقدي، (R) سعر فواتير الخزانة الكندية لمدة ثلاثة أشهر، (p) مؤشر أسعار المستهلك، (Y) الإنتاج الصناعي الكندي، (Tx) إجمالي الصادرات الكندية إلى الولايات المتحدة و(Tm) إجمالي الواردات الكندية من الولايات المتحدة أما المتغيرات "الأجنبية تتمثل في (Y*) الإنتاج الصناعي الأمريكي، (P*) مؤشر أسعار المستهلك في و.م.أ، (R*) معدل الأموال الفيدرالية الأمريكية، (Wxp*) مؤشر أسعار السلع الأساسية الإجمالية العالمية بالدولار الأمريكي، الميزة التي تخص هذه الورقة هو إدخال متغيرات التجارة الدولية (عناصر الميزان التجاري) من أجل مراقبة آلية النقل النقدي من خلال قناة سعر الصرف، و كانت النتائج متسقة مع النظرية فعندما يكون هناك صدمة نقدية سلبية ممثلة بانخفاض في العرض النقدي ستؤدي إلى رفع كل من قيمة العملة المحلية وسعر الفائدة القصير الأجل، وتعمل هذه الأخيرة على خفض مستوى السعر والناتج، ويؤدي ارتفاع قيمة العملة إلى انخفاض الصادرات يتبع هذا التقدير زيادة في الواردات (تأثير منحنى J القصير الأجل للمزان التجاري) حيث تنخفض الواردات في البداية قبل أن ترتفع، هذا الانخفاض الأولي يتماشى مع تأثير التقييم من العملات الأجنبية الأرخص (بافتراض أن معظم الواردات الكندية مقومة بالعملة الأجنبية) كما خلصوا إلى أهمية قناة سعر الصرف في بيئة اقتصادية مفتوحة صغيرة تستخدم أسعار صرف مرنة.

[1] Identifying monetary policy in a small open economy under flexible exchange rates," Journal of Monetary Economics, Elsevier, vol. 39(3), pages 433-448, August.

7. دراسة(Kim, Soyoung & Roubini, Nouriel, 2000) [1] التي عملت على تحليل آثار السياسة النقدية في الاقتصاديات المفتوحة باستخدام نهج (SVAR) ل 7 بلدان الصناعية أوربية خلال الفترة (1974−1992)، مدرجة مجموعة من المتغيرات الداخلية والخارجية والتي شملت كل من: (R) سعر فائدة قصير الأجل، (M) هو إجمالي نقدي (M0 أو M1)، (CPI) هو مؤشر أسعار المستهلك، (IP) هو الإنتاج الصناعي، (E/ $) هو سعر الصرف المعبر عنه بوحدات من العملة الأجنبية لوحدة واحدة من الدولار الأمريكي (تمثل المتغيرات الداخلية)، أما (OPW) هو السعر العالمي للنفط ب الدولار الأمريكي، (FFR) هو سعر الأموال الفيدرالية للولايات المتحدة تمثل المتغيرات الخارجية، كانت نتائجهم التجريبية متوافقة أيضًا مع التوقعات النظرية حيث أن الصدمات النقدية ممثلة بالصدمة إيجابية لمعدل الفائدة سوف تعمل على خفض مستوى الأسعار بشكل تدريجي ومستمر لجميع البلدان، في حين أن الإنتاج سينخفض بالنسبة لجميع البلدان بدرجات مختلفة ويكون بعد فترة تأخر ليعود الناتج إلى مستواه الأولي بعد ذلك (تأثير قصير الأجل)، أما أثر الصدمات النقدية على سعر الصرف ستؤدي الصدمة إلى الرفع من قيمة العملة المحلية ويتم ذلك عبر تأثير أسعار الفائدة وهو ما يتماشى مع شرط تعادل الفائدة (UIP).

8. دراسة (Ziaei, Sayyed Mahdi, 2013)[2] هدفت ل تحديد كيفية استجابة اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي للسياسة النقدية المتبعة للفترة (1992−2009)، باستخدام نموذج (SVAR) متضمنتا المتغيرات التالية: (OPWt)هو سعر النفط العالمي بالدولار الأمريكي، (FFRt) هو سعر الأموال الفيدرالية الأمريكية، الناتج المحلي الإجمالي هو الناتج المحلي الإجمالي، (CPIt)هو مؤشر أسعار المستهلك، (Mt) هو المجموع النقدي (M2)، (Rt) هو معدل الفائدة المحلي ويمثل أداة السياسة النقدية، (Et)هو سعر الصرف الفعلي الاسمي، وخلصت الدراسة أن استجابة الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي لصدمة أسعار الفائدة هي فورية (آنية) حيث أن الإجراءات النقدية تؤثر على الاقتصاد والطلب الكلي بشكل كبير في ظل نظام سعر صرف مرن حيث تتزايد آثار

[1] "Exchange Rate Anomalies In The Industrial Countries: A Solution with A Structural VAR Approach," Journal Of Monetary Economics, Elsevier, Vol. 45(3), Pages 561-586, June.
[2] "Evaluating The Effects Of Monetary Policy Shocks On GCC Countries," Economic Analysis And Policy, Elsevier, Vol. 43(2), Pages 195-215, September.

صدمة السياسة النقدية من خلال آلية سعر الصرف، خاصة وأن تقلبات النشاط الاقتصادي الكبيرة في دول مجلس التعاون الخليجي ترتبط بدرجة كبيرة لتقلبات لأسعار النفط.

9. دراسة (Thanabalasingam Vinayagathasan, 2013)[1] والتي هدفت لتحديد أثر السياسة النقدية على استقرار الأسعار والنشاط الاقتصادي في سريلانكا للفترة (1978–2011) باستخدام نموذج SVAR مدرجة مجموعة متغيرات هي:(WOP) سعر النفط، (FFR) معدل الفائدة الفدرالي للو.م.أ ويمثلان المتغيرات الخارجية، وكمتغيرات داخلية متمثلة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي(RGDP)، ومؤشر أسعار المستهلك (تمثل الأهداف الاقتصادية الكلية)، (ER) سعر الصرف الاسمي، (IR) سعر الفائدة بين البنوك ، واحتياطات النقدية (M0)(المتغيرات النقدية)، وأسفرت النتائج التجريبية إلى أهمية أداة سعر الفائدة، فصدمات أسعار الفائدة تلعب دورًا مهمًا وأفضل في تفسير حركة المتغيرات الاقتصادية من الصدمات المعروض النقدي أو صدمات أسعار الصرف، كما أن استهداف الأموال الاحتياطية هو استراتيجية أفضل للاقتصاد السريلانكي من التركيز على معناه الضيق أو الواسع من أجل التحكم في مستوى الأسعار، كما أن صدمات الخارجية ممثلة في صدمات أسعار النفط لا تؤثر على الاقتصاد المحلي بشكل كبير إلا أن إدراج سعر النفط في نموذج ساعد على التغلب على الألغاز التي غالبًا ما تظهر في الأدبيات الموجودة في الاقتصاد النقدي.

10. دراسة (Salami, Abdulganiyu & Adofu, Ilemona., 2017)[2]هدفت لتحديد آثار صدمات السياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في نيجيريا، خلال الفترة (1983 - 2015) وذلك باستخدام نموذج (SVAR) وإدراج المتغيرات التالية: (oïl Price) هو سعر النفط، (RGDP) وهو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، (INF) هو معدل التضخم، (M2) هو إجمالي النقد بالمعنى الواسع "(INT)هو أداة السياسة النقدية (سعر الفائدة) و (NEER) هو سعر الصرف الاسمي للنيرة مقابل الدولار، وخلصت الدراسة أن سعر الفائدة له تأثير سلبي على الإنتاج والعرض النقدي وتم تفسير هذا من خلال أن سعر الفائدة المتزايد في نيجيريا لا يشجع على الاقتراض من المؤسسات المالية

[1] "Monetary Policy and the Real Economy: A Structural VAR Approach for Sri Lanka," GRIPS Discussion Papers 13-13, National Graduate Institute for Policy Studies.
[2] Effects of Monetary Policy Shocks in Nigeria: Evidence from Structural VAR Modeling; Lafia Journal of Economics and Management Sciences Vol.2 No.1, June 2017

للأنشطة الإنتاجية، في حين أن تغيرات أسعار الفائدة تتأثر بالصدمات التي تطرأ على أسعار النفط، المعروض النقدي والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي حيث تُؤثر الزيادة في أسعار النفط على المعروض من النقود من خلال حجم احتياطات الأجنبية وبالتالي يتم رفع سعر الفائدة عادة من قبل السلطة النقدية بالنظر إلى حجم التأثير، كما أن معدل التضخم يستجيب للصدمات الإيجابية في سعر الفائدة والعرض النقدي بشكل سلبي.

11. دراسة (Jonathan Olusegun , 2017)[1] هدفت الدراسة لتحليل تأثير صدمات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في أربعة عشر دولة في المنطقة الفرعية للمجموعة الاقتصادية لدول غرب إفريقيا (ECOWAS) للفترة (1983–2015) باستخدام نموذج(SVAR) بإدراج مجموعة من المتغيرات هي: معدل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP)، سعر الفائدة المحلي (IR) يمثل مؤشر السياسة، سعر الصرف (ER) المعروض النقدي (M2) هو معدل نمو العرض النقدي، معدل التضخم (INF) كمتغيرات داخلية، وسعر النفط (Oïl) وسعر الأموال الفيدرالية (FFR) كمتغيرات خارجية، وجاءت النتائج كالتالي: لصدمات السياسة النقدية من خلال العرض النقدي آثار إيجابية وكبيرة على النمو الاقتصادي ومعدل التضخم، والذي يتماشى مع المدرسة النقدية في الفكر بأن التضخم ظاهرة نقدية وعليه فإن أي قرار للحد من التضخم من خلال العرض النقدي فهو السلبي سيؤدي إلى انخفاض الناتج، وبالمثل، فإن صدمات معدل الفائدة وسعر الصرف إيجابية على معدل التضخم و معدل النمو وهذا يعني ضمناً أن أدوات السياسة النقدية تلعب دوراً هاماً في نمو الناتج وتحقيق الاستقرار النقدي ضمن Ecowas Economy، في حين أن الصدمات الخارجية لها آثار انكماشية على النمو الاقتصادي ومعدل التضخم وذلك من خلال آلية سعر الصرف حيث يتأثر سعر الصرف بشكل كبير بصدمة سعر النفط ، كونه اقتصادًا مفتوحًا.

12. في دراسة (Sebastian Gomez-Cardona, 2014) [2] حاول الباحث تحديد أثر السياسة النقدية في كولمبيا باستخدام نموذج (SVAR) خلال الفترة (2001– 2010)، وبإدراج مجموعه من المتغيرات وهي: (Exe) سعر الصرف بالبيزو الكولومبي لكل دولار، (M3) إجمالي النقدي، (P) مؤشر أسعار المستهلك، (Y) مؤشر الإنتاج الصناعي وهي متغيرات الداخلية، (Yus) مؤشر الإنتاج الصناعي

[1] Macro Economic Effects Of External Monetary Policy Shocks To Economic Growth In West Africa; File:///C:/Users/Pc/Downloads/Famoroti-O.-Jonathan%20(4).Pdf

[2] Monetary Policy And Exchange Rate In A Structural Var For A Small Open Economy," Revista Desarrollo Y Sociedad, Universidad De Los Andes - Cede,

في الولايات المتحدة، (Wxp) مؤشر أسعار السلع الأولية العالمية كمتغيرات أجنبيه، المتغير (DIFt) هو الفرق بين معدل الودائع ل 90 يوما في كولومبيا وأذونات الخزانة لمدة 3 أشهر (بنك الاحتياطي الفيدرالي) كمتغير مختلط، وخلصت نتائج هذه الورقة إلى أن: الصدمات الخارجية الممثلة أولا بصدمة في (Yus) تؤدي إلى تحفيز الإنتاج المحلي وزيادة الثقة في الأسواق الناشئة مع انخفاض أسعار الصرف و تحسن قيمة العملة المحلية في المدى القصير، نفس الأثر فيما يخص الاستجابة لصدمة في أسعار العالمية فعادة ما ترتبط الصدمة (WXp) بارتفاع الناتج الأمريكي والتدفقات الصافية للدولار (بسبب ارتفاع الصادرات) وبالتالي ارتفاع سعر الصرف، إلا أنها لا تؤثر على الأسعار المحلية، أما الصدمة الإيجابية النقدية لها تأثير إيجابي على مستويات الأسعار والناتج برغم أنه يجب أن يكون العكس، في حين تستجيب السلطات النقدية برفع معدلات الفائدة مع ارتفاع الأسعار وسعر الصرف إلا أنه ينخفض عند ارتفاع الأسعار أو زيادة المعروض النقدي، ما أدى إلى وجود ألغاز السعر والسيولة ضمن نتائج الورقة، وتم إرجاع سبب إلى أن الصدمة في (DIFR) قد تتضمن معلومات مختلفة عن تلك المتعلقة بالسياسة النقدية.

13. دراسة كل من (S. Cevik and Katerina Teksoz , 2014)[1]: هدفت إلى تحديد كيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي في دول التعاون الخليجي للفترة (1990 – 2010) باستخدام نموذج (Svar) متضمنة المتغيرات الداخلية التالية: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خارج المحروقات (Yt) ، وأسعار المستهلك (Pt)، حجم الائتمان المحلي (Mt)، سعر الفائدة قصير الأجل (St)، وفيما يخص المتغيرات الخارجية وهي سعر النفط الخام (Oil) والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لل و.م.أ (Yus) ومعدل الفائدة قصير الأجل لل و.م. أ (FFR) وتشير النتائج إلى أن سعر الفائدة وقنوات الإقراض البنكي فعالة نسبياً في التأثير على الإنتاج خارج المحروقات ومستوى السعر، في حين لا يبدو أن سعر الصرف يلعب دوراً مهماً كآلية انتقال نقدية بسبب أنظمة سعر الصرف الثابت التي تميز تلك المنطقة.

[1] "Monetary Policy And Exchange Rate In A Structural Var For A Small Open Economy". Revista Desarrollo Y Sociedad, Vol. 73, 151-178, July 2014.

14. دراسة (DITA AMELIA DALIMUNTHE, 2013)[1] تحدد هذه الورقة تأثير السياسة النقدية المحلية على متغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسية وسوق الأوراق المالية في إندونيسيا (2000–2012) باستخدام نموذج (Svar)، وبإدراج المتغيرات التالية: سعر الصرف (Ex)، الناتج المحلي الحقيقي(Yd)، مؤشر العام لأسعار المستهلك (Pd)، معدل الفائدة قصير الأجل (Rd)، (TX) الصادرات، (TM) الواردات مؤشر الأسعار العالمية (Wcp)، الناتج المحلي الحقيقي للو.م.أ (Yf)، معدل الفائدة قصير الأجل للو.م.أ (RF)، مؤشر العام لأسعار المستهلك للو.م.أ (PF)، مؤشر الأسهم العالمية (JCI) وخلصت الدراسة أنه ردا على الصدمة النقدية المعبر عنها برفع معدل الفائدة (سياسة انكماشية) سينخفض المعروض النقدي ومستوى السعر والناتج تبعا لذل ، في حين أن تأثير صدمة سعر الصرف على الأنشطة التجارية ليس مباشرًا ، حيث يستجيب عناصر الميزان التجاري بالشكل التالي: يزداد (TX) في البداية قبل الانخفاض، بينما ينخفض (TM) قبل الزيادة هذا ما يشير إلى أن آلية نقل السياسة النقدية الإندونيسية عبر سعر الصرف هي غير فعال في إحداث استقرار الاقتصادي، ولتحليل تأثير الصدمات النقدية على سوق الأسهم ، يتم تعديل هذين النموذج عن طريق إضافة مؤشر سوق الأسهم، وبينت النتائج النموذج أن التشديد النقدي يؤثر سلبًا على سوق الأسهم، حيث سيؤدي خفض العرض النقدي إلى اتجاه العائلات أو الأعوان الاقتصادية انفاق الأرصدة النقدية في استهلاكهم اليومي ولن يوجهوا أموالهم نحو استثمار في سوق الأسهم مما يؤدي لانخفاض الطلب على الأسهم وبالتالي انخفاض أسعارها.

15. دراسة(Kamati, Reinhold, 2014)[2] يتم دراسة التأثيرات العملية والاقتصادية الكلية للسياسة النقدية تجريبياً باستخدام نموذج (SVAR) خلال الفترة (1991–2012)، مدرجا مجموعة المتغيرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي(Gdp)، الرقم القياسي لأسعار المستهلك (Cpi)، عرض النقود (M1)، سعر الفائدة (Interest)، سعر الصرف الاسمي(Exrate)، الائتمان الخاص(Credit)، سعر النفط الخام(Oil)، معدل الفائدة الفيدرالي(Ffr)، وخلصت النتائج إلى ما يلي: ستؤدي الصدمة إيجابية للمعدل الفائدة إلى استجابة سلبية لناتج المحلي الحقيقي والائتمان الخاص في المدى القصير فقط

[1] Identifying The Impact Of Monetary Policy In A Small Open Economy: Case Of Indonesia A Structural Vector Autoregressions (Svar) Approach; Thesis Department Of Finance; Date Of Completion : August 29th, 2013 Http://Arno.Uvt.Nl/Show.Cgi?Fid=131061

[2] Monetary policy transmission mechanism and interest rate spreads". Op cit

ليتلاشى التأثير السلبي على المدى الطويل، في حين أن تأثيرها السلبي على التضخم يستمر في المدى الطويل، وعليه فإن الإجراءات النقدية من خلال تغير معدل الفائدة تساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي، ويستجيب كل من الإنتاج والتضخم بشكل إيجابي للصدمة على الائتمان الخاص إلا أن حجم التأثير عبر معدلات الفائدة هو أكبر من التأثير الحاصل من خلال الائتمان الخاص ، ولهذا تعتبر قناة سعر الفائدة أقوى نسبيًا من قناة الائتمان في نقل أثر الإجراءات النقدية للمتغيرات الحقيقية، وان صدمة الطلب تعمل على تخفيض تضخم أسعار السلع الأساسية ونمو الائتمان وكذا معدلات الفائدة المحلية على المدى القصير، حيث سيستغرق عامل العرض بعض الوقت للاستجابة لتلبية الطلب الجديد، في حين يتلاشى تأثير صدمة على المدى الطويل.

تميزت الدراسات التي استخدمت نماذج الانحدار الذاتي الهيكلي بإدراج مجموعة كبيرة من المتغيرات والمتعلقة بحركية النشاط الاقتصادي ككل، حيث يتضمن النموذج المستخدم ضمنها بشكل عام المتغيرات الأساسية المتعلقة بالموضوع وهي الناتج المحلي، المستوى العام للأسعار، التي تعبر عن الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وسعر الفائدة، عرض النقود، سعر الصرف والتي تمثل الإجراءات النقدية إضافة إلى دمج متغيرات خارجية وهي سعر النفط العالمي أو أسعار السلع العالمية ومعدل الفائدة لل و.م.أ، وتم ترتيب هذه المتغيرات ضمن النظام بنفس النمط في جميع الدراسات تقريبا مع فرض القيود المناسبة لها، إذ أن المتغيرات الخارجية تأثر على باقي المتغيرات الداخلية وليس العكس، وأن أن ردة فعل كل من الناتج الحقيقي والمستوى العام للأسعار لتغيرات السياسة النقدية غير آنية، وكذلك رد فعل المتغيرات النقدية لتغيرات الحقيقية على خلاف سعر الصرف الذي يعتبر المتغير الذي يتفاعل بشكل آني مع جميع المتغيرات، وتوافقت نتائج معظم الدراسات مع ما تقره النظرية الاقتصادية.

II-3-2 الدراسات التجريبية باستخدام نماذج التوازن الديناميكي

أخذت مجموعه أخرى من الدراسات منحى آخر لتحديد أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية، مستخدمة لذلك نموذج التوازن الديناميكي DSGE، والذي يقوم على أساس نمذجة لمكونات اقتصاد ما، وتحديد أثر الصدمات والتغيرات سوآءا الحقيقية أو النقدية على التوازن الاقتصادي، ومن بين هذه الدراسات التي سنقوم بذكرها والمتعلقة بدول نامية وأخرى تعتمد على قطاع النفط في اقتصادها، أسفرت نتائجها بخصوص أثر السياسة النقدية ضمن الاقتصاد المنمذج عن دورها الضعيف نوعا ما في

التأثير على الأهداف الكلية خاصة من جانب رفع النمو الاقتصادي وتم إرجاع ذلك إلى طبيعة هيكل الاقتصادي وهيمنة السياسة المالية، ونذكر بعض الدراسات:

1. دراسة(Sayed Kazem & all, 2018) [1] الذين اعتمدوا نموذج DSGE القائم على أسس النظرية الكينزية الجديدة موضحا دور الأسر والشركات، والسياسة النقدية للبنك أفغانستان فضلا عن المساعدات من المؤسسات الدولية التي كان لها دور مهم في اقتصاد أفغانستان، أظهرت النتائج الاستجابة السلبية للإنتاج لكل من الصدمة الخارجية للمساعدات والصدمات المالية والصدمات سعر الصرف، صدمة التكنولوجيا وإيجابا للصدمة النقدية، أما التضخم فيستجيب بشكل إيجابي لكل الصدمات باستثناء صدمة التكنولوجيا، وبينت الدراسة إلى أن السياسة النقدية لها تأثير ضعيف على عملية تعزيز الإنتاج، على عكس الأثر المسجل من خلالها على التضخم.
2. دراسة(Roman E. Romero,, 2008) [2] والتي تناول في ورقته أثر السياسة النقدية في اقتصاديات المنتجة للنفط، وهذا من منطلق أن معظم الاقتصادات المنتجة للنفط تعتمد بشكل كبير على عائدات النفط لأدائها الاقتصادي واستقرارها، وقدمت هذه الدراسة نموذجًا للتوازن العام للاقتصاد المنتج للنفط مع تقدير قاعدة نقدية مثلى، والذي يأخذ في الاعتبار قناة إرسال جديدة متمثلة في أثر صدمات أسعار النفط، وخلصت نتائج التقدير أن تأثير الثروة الناجم عن زيادة في أسعار النفط له تأثير على التكلفة الحدية والطلب الكلي من خلال تأثيره على الأجور الأمر الذي يساهم في توليد ضغوط تضخمية في تلك الاقتصاديات، الأمر الذي يجعل من تفاعل القاعدة النقدية مع ارتفاع الأسعار كبير جدا من خلال أسعار الفائدة مقارنة مع رد فعل السياسة اتجاه تقلبات الإنتاج، وارجع سبب ذلك كون الإنتاج في تلك البلدان تتحكم فيه عوامل خارجية (الجزء المتعلق بالمحروقات) وهي أسعار النفط التي تتحدد خارج الاقتصاد.
3. أما دراسة(Franz Hamann & Jesús Bejarano & Diego Rodríguez, , 2015) [3] قاموا بتقدير نموذج التوازن العام الديناميكي للقطاع الحقيقي والنقدي للاقتصاد الكولومبي، وجدو أنه في هذا

[1] The Effects Of Monetary Policy On Output And Inflation In Afghanistan: A Dynamic Stochastic General Equilibrium Approach; Iranian Economic Review Volume 22, Issue 2 Spring 2018 Pages 375-408; Https://Dx.Doi.Org/10.22059/Ier.2018.66159

[2]. "Monetary Policy In Oil-Producing Economies," Working Papers 1053, Princeton University, Department Of Economics, Center For Economic Policy Studies.

[3]. "Monetary policy implications for an oil-exporting economy of lower long-run international oil prices," BORRADORES DE ECONOMIA 012615, BANCO DE LA REPÚBLICA.

الاقتصاد المنمذج تكون للإجراءات النقدية تأثيرات كبيرة ولكنها تختلف تبعاً لهيكل الاقتصاد ، وان القنوات الرئيسية التي تمر بها الصدمة النقدية إلى الاقتصاد تأتي من زيادة علاوة المخاطر القطرية وانخفاض سعر الصرف الحقيقي وإعادة توزيع الموارد القطاعية من السلع غير التجارية إلى السلع التجارية والتكيف البطيء في الأسعار، حيث أن انخفاض القيمة الاسمية لسعر الصرف يدفع التضخم الإجمالي إلى عدم تحقيق الهدف مما يسبب ارتفاع الأسعار، الأمر الذي يدعو البنك المركزي تشديد إلى سياسة وما ينجم على هذا الإجراء من انكماش في النمو.

II-3-3 الدراسات التجريبية باستخدام نماذج تصحيح الخطأ

بإضافة إلى النماذج السابقة الذكر تعتبر النماذج ديناميكية والتي تجمع بين العلاقات طويلة الأجل والقصيرة، القائمة على النظرية الاقتصادية في شكل نماذج تصحيح خطأ (VECM / ECM/ARDL) (وهي نماذج تجمع بين العلاقات الهيكلية طويلة المدى التي تنطوي عليها معالجة جزئية للتوازن في النظرية والعلاقات قصيرة المدى والتي تعتمد على معادلة تصحيح الخطأ.) ومن بين الدراسات التي استخدمت هذه النماذج لتحديد أثر السياسة على أحد متغيرات النشاط الاقتصادي إما مستوى الأسعار أو الناتج الحقيقي أو النمو والتي بينت نتائج أغلبها عن وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات السياسة النقدية و والهدف الكلي المدروس في الورقة، ونذكر:

1. دراسة(Tran, Ngan, 2018) [1] تهدف هذه الورقة إلى تحليل فعالية السياسة النقدية في ضبط معدل التضخم في حالة فيتنام للفترة (2001-2015) باتباع نهج VECM، وأشارت النتائج إلى أن سعر الفائدة له تأثير سلبي على التضخم في المدى الطويل، مما يعني أن معدل التضخم يزداد مع معدل السياسة في حين علاقة نمو الائتمان مع التضخم هي إيجابية على المدى القصير، كما تفيد النتائج إلى عدم وجود علاقة بين سعر الصرف والتضخم في المدى القصير والطويل على حد سواء.
2. دراسة (Nenbee, S.G. & Madume, J.V. , 2011)[2] يتم تحديد آثار السياسة النقدية على الاستقرار الاقتصادي ممثلا بالإنتاج و باستقرار مستويات الأسعار(معدل التضخم)، مستخدما مجموعه من الأدوات النقدية وباستعانة بنموذج (VECM)، وخلصت نتائج دراسته إلى وجود علاقة طويلة الأمد

[1] The long-run analysis of monetary policy transmission channels on inflation: a VECM approach. Journal of the Asia Pacific Economy.. 1-14.

[2]). The Impact of Monetary Policy on Nigeria's Macroeconomic Stability (1970-2009), International Journal of Economic Development Research and Investment, 2 (2), pp. 174-183.

بين متغيرات السياسة النقدية واستقرار الاقتصاد الكلي في نيجيريا، وقد لوحظ أن المعروض النقدي له تأثير إيجابي كبير على الإنتاج وان متغيرات السياسة النقدية في نيجريا تفسر 47 % من التضخم فيها وانه تضخم غير نقدي.

3. دراسة كل من (Ahmad, Dilshad & Afzal, Muhammad & Khan, Usman., 2016)[1] باستخدام نموذج (ARDL) هدفت الدراسة إلى تحليل دور التدابير النقدية في تعزيز النمو الاقتصادي في باكستان وذلك خلال الفترة (1973–2014) وتوصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن الإجراءات النقدية له أثر إيجابي على الإنتاج ذلك من خلال كل من الزيادة في المعروض النقدي وسعر الصرف في حين يؤثر معدل الفائدة سلبيا حجم الإنتاج.
4. أما ورقتي كل من(Mostafa Sargolzaei & all , 2012) [2] حول إيران وباستخدام نموذج (ARDL) وخلصت إلى أن السياسة النقدية التوسعية تؤثر على الاقتصاد الحقيقي بشكل ملحوظ (خفض معدلات الفائدة) وأن لها آثار إيجابية من خلال الزيادة في مستوى الإنتاج والعمالة وتحفيز مكونات الطلب الكلي وبالتالي التحسين من رفاهية العامة.

II-3-4 الدراسات التجريبية حول الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة النقدية في الجزائر

إن الدراسات حول الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في الجزائر ارتكزت بالدرجة الأولى في تحديد آلية النقدي المثلى وفعاليتها في الجزائر، بإضافة إلى دور السياسة في دفع عجلة النمو الاقتصادي، وما مدى تحقيقها للاستقرار النقدي الذي يظهر من خلال تحكم في معدلات التضخم، وقد استخدمت الدراسات مختلف المقاربات القياسية وأغلبها كانت باستخدام نماذج (VAR)، ونماذج (vecm/ ardl) لتحقيق هدف الدراسة الممثل في تقييم أثر السياسة النقدية في الجزائر، ونذكر منها الدراسات التالية:

1. دراسة (Halaili Narimane & all , 2016)[3] هدفت إلى تحليل أثر السياسة النقدية من خلال تحديد فعالية آلية النقل النقدي في الجزائر للفترة (1990–2010) باستخدام نموذج (VAR)، وإدراج التغيرات التالية (الإنتاج، مؤشر الأسعار، معدل الخصم، معدل السوق النقدي، سعر الصرف الحقيقي) تظهر

[1] Impact Of Monetary Policy On Economic Growth Empirical Evidence Of Pakistan. International Journal Of Applied Economic Studies Vol. 4 Available Online At December 2001;File:///C:/Users/Pc/Downloads/Paperpublished.Pdf

[2] Asymmetric Effects Of Monetary Shocks On Economic Growth & Inflation: Case Study In Iran; International Journal Of Business And Social (Online) DOI: 10.30845/Ijbss

[3] Monetary Policy And Its Transmission Mechanisms In Algeria; International Journal Of Engineering Research And Management (Ijerm) Issn: 2349- 2058, Volume-03, Issue-06, June 2016

النتائج أنه عند استخدام معدل الخصم كمتغير يمثل السياسة النقدية، سيكون لسعر الفائدة وقنوات سعر الصرف دور في نقل أثر السياسة النقدية إلى الإنتاج المحلي الإجمالي لكن أثرها ضعيف على مستوى الأسعار، في حين أن تأثير سعر السوق النقدي من خلال آليتي سعر الصرف والائتمان هو كبير على الإنتاج و مستوى الأسعار.

2. دراسة(Radia Benziane, 2019) [1] تناولت هذه الدراسة دور السياسة النقدية في تمويل النشاط الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990−2017) باستخدام كل من الناتج المحلي إجمالي الحقيقي، الائتمان المقدم للاقتصاد، وسعر الفائدة ما بين البنوك والعرض النقدي بالمعنى الواسع، وأظهر نتائج تطبيق نموذج VAR التأثير الضئيل لحجم للائتمان وسعر الفائدة على الناتج المحلي الإجمالي، واعتبر التأثير إيجابي الأكثر أهمية هو لعرض النقود، وتم إرجاع سبب هذا إلى المساهمة المتواضعة للنظام المالي في النمو الاقتصادي بسب فائض السيولة وضعف تطور النظام المالي، وأسواق رأس المال حديثة النشأة، وطول الإجراءات الإدارية وغياب المنافسة في القطاع المصرفي.

3. دراسة(Nadia AFROUNE & Mohamed ACHOUCHE, 2017) [2] التي سعت من خلال مجموعة من الاختبارات(تقدير العلاقة بطريقة OLS، اختبار السببية واختبار تكامل المشترك) تحديد مدى فعّالية أدوات السّياسة النّقدية في الجزائر وتحليل أثرها المترتب، وأظهرت النتائج أنّ سعر الفائدة يستجيب لتغيرات معدّل التضخّم، ولكنه لا يساهم في تحقيق استقرار الناتج المحلّي الإجمالي وسعر الصّرف، السّبب يعود إلى الوزن المعتبر للسوق الموازي في الجزائر وارتباط الناتج المحلّي الإجمالي بالقطاع النفطي وليس الاستثمار، وعلى الرّغم من السّيولة الزّائدة عملت الأدوات النقدية على الحدّ من التضخّم نوعا ما مع ضعف دورها على تحسين النّاتج المحلّي الإجمالي الغيّر النّفطي، ما يعني أنّ السّلطة النّقدية لم تستغل الظّروف الجيّدة لإعداد سياسة تمويلية لتحفيز البنوك الجزائرية على تقديم قروض لتشجيع الاستثمار.

4. دراسة(Tahar BOURIOUNE, 2018) [3] التي سعت لتحديد الأثر المترتب على إجراءات النقدية (عرض النقود) على كل من النمو الاقتصادي والتضخم في الجزائر للفترة (2016−2007) باستخدام

[1] The Impact Of Monetary Policy On Algerian Economic Activity; Journal Of Business And Economic Development; Vol. 4, No. 1, 2019, Pp. 15-22; Doi: 10.11648/J.Jbed.20190401.13

[2] Le Taux D'intérêt Á Court Terme Et La Politique Monétaire En Algérie; Les Cahiers Du Cread, Vol. 33 - N° 119/120 - 2017

[3] IMPACT D'UNE POLITIQUE MONÉTAIRE EXPANSIONNISTE SUR L'INFLATION EN ALGÉRIE; Les Cahiers Du Cread, Vol. 33 - N° 123

نموذج VECM /VAR، وخلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي وعرض النقود حيث الزيادة في هذا الأخير بنسبة 1٪ ستؤدي إلى زيادة في النمو بنسبة 2.15٪، إلا أن الصدمة النقدية على مستوى عرض النقود لها اثر كبير على مؤشر أسعار المستهلكين أكثر منه على الناتج المحلي الإجمالي خاصة في المدى القصير.

5. دراسة (عبد الكريم بويعقوب & إبراهيم بويعقوب ، 2017)[1] تهدف هذه الدراسة إلى إظهار جانب مهم من الاقتصاد الجزائري وهو استقصاء أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990–2014)، وتم التقدير باستخدام نموذج (VAR)، وتوصلت الورقة إلى عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج وجود علاقة سببية في تجاه واحد بين كل من سعر الصرف والقروض الموجهة للاقتصاد، كما بينت أيضا كل من سعر الصرف والقروض الموجهة للاقتصاد تفسر التغيرات في قيمة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بشكل كبير في حين أن متغيري القروض الموجهة للاقتصاد وسعر الصرف مساهمتهما ضئيلة في تفسير النمو الاقتصادي، لكن تتزايد أهميتهما في المدى والمتوسط والطويل.

6. دراسة (حسن تشوكتش كبير & مصطفى بوشامة ، 2017)[2] تهدف هذه الدراسة إلى تقييم أداء السياسة النقدية في ضل تقلبات أسعار النفط في الاقتصاد الجزائري للفترة (2001–2015)، وللقيام بهذا تم تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) متضمنا المتغيرات التالية: أسعار النفط (Oïl)، فجوة الناتج الحقيقي(Hprgdp)، معدل التضخم(Inf) مقاس على أساس التغير في المستوى العام لأسعار الاستهلاك، الكتلة النقدية (M2) بمفهومها الواسع كمتغير يعكس السياسة النقدية، و أظهرت النتائج أن الصدمة الإيجابية لأسعار النفط لها أثر معنوي موجب على فجوة الناتج، أما تأثيرها على معدل التضخم جاء موجب وغير معنوي إحصائيا، بالنسبة للسياسة النقدية فعلى عكس الأهداف المعلنة من طرف السلطات النقدية، أظهرت النتائج فشل السياسة النقدية في التفاعل مع المتغيرات المستهدفة(معدل التضخم، فجوة الناتج) ، في حين أنها سجلت استجابة موجبة ومعنوية

[1] أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي –دراسة قياسية لحالة الجزائر (1990 –2014)، مجلة الباحث العدد 17) (215 – 225)

[2] تقييم أداء السياسة النقدية في ضل تقلبات أسعار النفط في الاقتصاد الجزائري للفترة (2001–2015) باستخدام مقاربة أشعة الانحدار الذاتي الهيكلية، مجلة الإبداع، المجلد، 7,العدد 8 ، الصفحات(84–65)

للصدمة في أسعار النفط، هذه النتائج أثبتت بأن أداء السياسة النقدية في الجزائر، خلال فترة الدراسة تميز بفعالية محدود في بلوغ النتائج المرجوة منه.

7. دراسة (OUGHLISSI mohand Akli , 2011)[1] والتي تمثل هدفها في بناء نموذج (DSGE) للاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2000–2015) واستخدامه في تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر، وتم بناء النموذج باعتماد على المعادلات السلوكية التي تمثل الوحدات الاقتصادية التالية قطاع العائلات، قطاع النفطي (منتج النفط)، القطاع الغير النفطي(المنتج الوسيط للسلعة، والمنتج النهائي للسلعة، والمستورد)، قطاع الحكومة (الدولة، والبنك المركزي)، وخلصت النتائج أن السياسة النقدية في الجزائر لم تشارك في النشاط الاقتصادي خاصة في جانب الإنتاج الغير النفطي، وهذا راجع إلى سببين حسب الدراسة، الأول ارتفاع السيولة النقدية الذي ميز السوق النقدية، والثاني ارتباط الأعوان الاقتصاديين بالواردات في جل نشاطهم الاقتصادي.

8. دراسة (Mohamed Tahar Benkhodja, 2011)[2] التي هدفت لدراسة السياسة النقدية في اقتصاد صغير مفتوح مصدر للنفط باستخدام نموذج (DCGE) متعدد القطاعات، وخلصت نتائجها إلى أن الصدمة الإيجابية للنفط تؤدي إلى تراجع التصنيع، كما أن استهداف سعر الصرف الفعلي هو أفضل طريقة لمواجهة أثر الصدمة الخارجية في اقتصاد تصدير النفط ،ف من الأفضل أن يعتمد البنك المركزي، نظامًا مستهدفًا لسعر الصرف لمنع تأثير الصدمات الخارجية.

من خلال نتائج هذه الدراسات نستخلص أن أثر السياسة النقدية في الجزائر هو ضعيف نوعا ما لتحفيز النمو الاقتصادي بالرغم من الإجراءات النقدية الموجهة لتحقيق ذلك نخص بالذكر الجانب الائتماني، وتم إرجاع السبب كون الناتج الحقيقي في الجزائر متعلق بقطاع المحروقات أكثر منه متعلق بجانب الاستثمار، وعلى خلاف ذلك تؤثر الإجراءات النقدية لبنك الجزائر على معدلات التضخم وتعمل نوعا ما على ضبط الضغوط التضخمية برغم أنها لم تصل إلى الهدف المعلن بخصوص ذلك.

[1] Analyse de la politique monétaire en Algérie à l'aide d'un modèle DSGE; strategy and development review Volume 7, Numéro 13, Pages 71-98

[2] "Monetary Policy And The Dutch Disease In A Small Open Oil Exporting Economy," Working Papers 1134, Groupe d'Analyse Et De Théorie Economique Lyon St-Étienne (GATE Lyon St-Étienne), Université De Lyon.

II-3-5 دراسات السابقة المتعلقة بتقدير القاعدة النقدية (Taylor Rule)

فعلى غرار دراسة Taylor (1993) الذي قام بصايغه معادلة خطية لمعدلات الفائدة قصيرة الأجل، حذا حذوه الكثير من الباحثين في محاولة منهم صياغة معادلة مماثلة لها في اقتصاد معين ومن بينها:

1. دراسة(Sánchez Robles, Blanca & Maza, Adolfo, 2013) [1] التي قامت بتقدير نموذج يصف السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي على شكل قاعدة تايلور، مع التأكد ما إذا كان النموذج ثابتًا مع مرور الوقت خلال الفترة (1999-2009)، وتم إدراج معدلات الفائدة والتضخم والإنتاج كمتغيرات في النموذج، وأشارت نتيجة التقدير إلى أن السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي في العقد الماضي يمكن وصفها بالفعل عن طريق قاعدة تايلور الخطية لفترتين، (1999-2002) و(2007-2009).
2. دراسة (Abdullah Hussein Almounsor, 2015)[2] تقدم هذه الورقة وصفا لسياسة النقدية في المملكة العربية السعودية من خلال نمذجة لسلوك أسعار الفائدة على شكل قاعدة تايلور المطورة للفترة (1984-2013) باستخدام طريقة التقدير (OLS)، بإدراج كل من معدل التضخم (تم حسابه بالإعتماد على مؤشر الأسعار)، معدل الفائدة قصير الأجل، سعر الصرف الحقيقي، فجوة الناتج، وقد خلصت النتائج إلى إمكانية وصف السياسة من خلال قاعدة نقدية خطية بإدراج سعر الصرف الحقيقي ومعدل الفدرالي الأمريكي بها والذي يعتبر العامل الأكثر أهمية في تفسير التغيرات في سعر الفائدة المحلي، في حين أن استجابة السلطات النقدية لانحرافات معدل التضخم والإنتاج الحقيقي عن المستويات المرغوبة (هدف التضخم والإنتاج المحتمل) ضعيف بالمقارنة مع استجابة معدل الفائدة المحلي للمعدل الفدرالي وذلك راجع لربط العملية المحلية بدولار الأمريكي، ولذلك يتم تعديل السياسة النقدية وفقًا للتغيرات في معدل الأموال الفيدرالية.
3. دراسة (Chaouech Olfa, 2016) [3]: اهتمت بتقدير قاعدة خطية لسياسة النقدية في تونس باستخدام نموذج طريقة العزوم المعممة (GMM)، وبإدراج معدل سوق النقدي قصير الأجل كأداة للسياسة النقدية، سعر الصرف الحقيقي، فجوة الناتج (تم حسابها باستخدام الإنتاج الصناعي)، مؤشر العام

[1] The European Central Bank Monetary Policy And The Taylor Rule, 1999-2009. Revista De Economia Mundial. 33. 179-193.
[2] Monetary Policy In Saudi Arabia: A Taylor-Rule Analysis ; International Journal Of Economics And Finance; Vol. 7, No. 3; (114- 152); Https://Doi.Org/10.5539/IJEF.V7N3P144
[3] "Taylor Rule In Practice: Evidence From Tunisia," MPRA Paper 74628, University Library Of Munich, Germany, Revised 16 Oct 2016.

للأسعار للفترة (2002–2014)، وأفضت نتائج الدراسة إلى أن قاعدة تايلور الخطية في النسخة الديناميكية يمكنها وصف أداء السياسة النقدية بشكل جيد خاصة بعد إدماج سعر الصرف.

4. (يوسفي & بن بوزيان، 2017)[1]حاول الباحثان في هذه الورقة البحثية إلى إبراز مفهوم سياسة استهداف التضخم والمتمثلة في قاعدة تايلور كإطار حديث للسياسة النقدية، إذ تم إسقاط القاعدة بنوعيها التقليدية والمطورة على بنك الجزائر باستخدام طريقة العزوم المعممة في الفترة (1994–2016)، وتضمنت الدراسة المتغيرات التالية: معدل السوق النقدي، الرقم القياسي لمؤشر الأسعار، وفجوة الإنتاج باعتماد على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وتوصلت الدراسة إلى أن قاعدة تايلور المطورة(أسلوب النظرة المستقبلية) تنطبق بشكل كبير على سلوك البنك المركزي من خلال التركيز على الهدف الرئيسي للسياسة النقدية والمتمثل في ضبط التضخم، وأوصت الدراسة إلى إلزامية توفر أساليب التنبؤ بالتضخم وكذا درجة العالية من الاستقلالية، الشفافية والمصداقية في إدارة السياسة النقدية لإضفاء المزيد من الفعالية للسياسة النقدية في الجزائر.

5. (داغر &راضي محي، 2014)[2] حاولت الدراسة تقييم عملية استهداف التضخم في العراق خلال الفترة (2004–2011) باستخدام سعر الفائدة اسمي المتعلق بالقروض قصيرة الأجل، سعر الصرف الاسمي، معدل التضخم وفجوة الإنتاج باعتماد على الناتج إجمالي الحقيقي، واعتمادا على طريقة التقدير (OLS)، أفضت النتائج إلى عدم إمكانية تطبيق قاعدة بفجوة تضخم وفجوة الناتج سوآءا كان الاعتماد على معدل الفائدة أو سعر الصرف كأداة للسياسة (وذلك يعود إلى ضعف بنية النظام المالي وضعف الائتمان المحلي)، وعليه لابد من اتباع قاعدة لتايلور مستهدفة التضخم دون الناتج بسبب انفصال السلوك النقدي عن الحقيقي وحينها يوصى باتخاذ سعر الصرف كأداة عامة للقاعدة.

6. (زناقي &دربال، 2019)[3] حاول الباحثان في هذه الدراسة تقييم سلوك البنك المركزي ومدى ملاءمة قاعدة تايلور لوصف أداء السياسة النقدية في الجزائر باستخدام طريقة العزوم (GMM) خلال الفترة (2003–2014)، وتمثلت المتغيرات في كل من معدل الفائدة، معدل التضخم، سعر الصرف الحقيقي، والناتج إجمالي الحقيقي لتحديد فجوة الإنتاج، وقد خلصت الدراسة إلى أن تحركات معدلات الفائدة

[1] يبنك الجزائر وقاعدة تايلور –دراسة قياسية. مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 8، العدد 1، (78–95)

[2] إدارة السياسة النقدية من عرض النقود إلى أسعار الفائدة في اقتصاد العراق خلال المدة (2004–2011) . مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية المجلد 20 العدد 79, (255–273).

[3] تطبيق قاعدة تايلور على الاقتصاد الجزائري –2003–2014. مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 7 العدد 1, 18–29.

غير فعالة لتحسين أداء الجهاز المصرفي من خلال تعديلات البنك المركزي لتحفيز النشاط الإنتاجي وتحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد و أوصى أنه لا يمكن الاعتماد على قاعدة تايلور وفقا لهذه المعطيات نظرا لردود أفعال السياسة النقدية الضعيفة في الجزائر.

7. دراسة (Saloua Nassima Chaouche & Rachid Toumach, 2016)[1] في هذا الورقة حاولا الباحثان تقييم ما إذا كانت أسعار الفائدة قصيرة الأجل التي أعلن عنها البنك المركزي الجزائري تتوافق مع النسخة المختلفة من قاعدة تايلور (Forward-Looking , Smoothing Interest Rate , Backward-Looking)، إذ تضمن النموذج المقدر المتغيرات التالية: مستوى التضخم وفجوة الناتج وسعر الصرف الحقيقي للفترة (1996–2011)، وأظهرت النتائج أن قاعدة تايلور وفق الشكل المطورة تصف بشكل جيد سلوك السياسة النقدية في الجزائر خاصة عند إدراج أسعار الصرف الحقيقية.

ميزة شائعة للمواصفات المذكورة أعلاه من قاعدة تايلور هي أنها مواصفات خطية وذلك بافتراض أن صانعي السياسة يميلون إلى التعامل بشكل متماثل وبنفس الحجم، مع الانحرافات (سواء كانت إيجابية أو سلبية) للمتغيرات الموضوعة عن قيمهم المستهدفة المحددة مسبقًا، وأن العرض الكلي أو منحنى فيليبس هو خطي. ومع ذلك في الواقع قد لا يكون الأمر كذلك قد يكون للسلطات النقدية تفضيلات غير متماثلة وقد يعكس منحنى فيليبس سلوكًا غير خطي في تحديد الأسعار ما يستلزم مواصفات غير خطية وعليه قامت دراسات أخرى ب تقيم السياسة واختبار ما إذا كانت القاعدة تأخذ الشكل الخطي على طول الفترة المدروسة أو لا، ونجد من بينها دراسات كل من:

8. دراسات كل (Dong Heon Kim & &all, 2005)[2] و(Kenneth Petersen, 2007)[3] التي بحثت في طبيعه اللاّخطيه لقاعدة السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (Fed) باستخدام النهج (LSTAR)، وخلصت النتائج أنه يمكن وصف سلوك السياسة بقاعدة تايلور الغير الخطية للفترة (1985–2005)، وقاعدة تايلور الخطية خلال الفترة(1960–1979). وفي ظل القاعدة الغير الخطية وبمجرد أن يقترب التضخم من عتبة معينة، يعدّل مجلس الاحتياطي الفيدرالي قاعدة سياسته ويبدأ في الاستجابة بقوة أكبر للتضخم.

[1] "Taylor Rules And The Interest Rate Behavior In Algeria," Proceedings Of International Academic Conferences 4106716, International Institute Of Social And Economic Science.

[2] Nonlinearity In The Fed's Monetary Policy Rule; Journal Of Applied Econometrics, , Vol. 20 ; 621-639

[3] "Does The Federal Reserve Follow A Non-Linear Taylor Rule?," Working Papers 2007-37, University Of Connecticut, Department Of Economics. 22 Pages

9. دراسة (W.A. Bruinshoofd & B. Candelon, 2004)[1] حيث تم تحديد ما إذا كانت النماذج الخطية البسيطة تصف بشكل مناسب السياسة النقدية والدورة الاقتصادية لأربع دول أوروبية (هولندا وفرنسا وإيطاليا ، ألمانيا) خلال الفترة (1979–2002) ، بإدراج المتغيرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي، وأسعار المستهلك (CPI)، وأسعار الفائدة طويلة وقصيرة الأجل ، وعرض النقود (M3) باستخدام نموذج (LSTAR) ، خلصت النتائج أنه باستثناء السياسة النقدية في ألمانيا يمكن وصف السياسة النقدية في الدول الأخرى بشكل خطي، ويتضمن النموذج الغير الخطي في ألمانيا ردود فعل مختلفة حول الظروف الاقتصادية، إذ يتم استجابة معدل الفائدة بشكل كبير بهدف مكافحة التضخم في أوقات التوسع الاقتصادي أكثر من الركود.

10. دراسة (Martín Saldías, 2017)[2] تحلل هذه الورقة العلاقة الغير الخطية بين السياسة النقدية والضغوط المالية وتأثيراتها على انتقال الصدمات إلى الناتج خلال الفترة (1994–2014) لأربع اقتصادات الولايات المتحدة (USA) والمملكة المتحدة (GBR) وكندا (CAN) وأستراليا (AUS)، باستخدام كل من معدل الفائدة قصير الأجل، مؤشر الظروف المالية، ويقاس نمو الناتج على أنه التغير السنوي في الإنتاج الصناعي؛ يتم قياس معدل التضخم على أنه التغير السنوي في مؤشر أسعار المستهلكين، وتظهر النتائج من نموذج Bayesian Threshold Vector Autoregression (TVAR)، إلى أن تأثيرات صدمات السياسة النقدية على نمو الإنتاج تكون أكبر خلال الأوقات العادية منها في أوقات الضغط المالي وتعتبر صدمات السياسة النقدية فعالة لتخفيف الظروف المالية الصعبة، ولكن لمدة معينة ومحددة(أثر قصير الأجل).

11. دراسة (Castro, Vítor, 2008)[3] التي سعت إلى معرفة إذا كانت البنوك المركزية (بنك المركزي الأوربي، بنك إنجلترا، بنك الفدرالي الأمريكي) تتبع بالفعل قاعدة تايلور الخطية أو بدلاً من ذلك قاعدة غير خطية، وذلك في محاولة وصف سياسة النقدية لتلك البنوك باستخدام نموذج انتقال السلس اللوجيستي (LSTAR) وبإدراج مؤشر الظروف المالية الذي يحتوي على معلومات عن بعض أسعار الأصول والمتغيرات المالية إلى جانب معدل الفائدة قصير الأجل، فجوة الناتج، ومعدل

[1] "Nonlinear Monetary Policy In Europe: Fact Or Myth?," WO Research Memoranda (Discontinued) 758, Netherlands Central Bank, Research Department.
[2]"The Nonlinear Interaction Between Monetary Policy And Financial Stress," IMF Working Papers 17/184, International Monetary Fund.
[3] Are Central Banks Following A Linear Or Nonlinear (Augmented) Taylor Rule?. SSRN Electronic Journal. 7. 10.2139/Ssrn.1210362.

التضخم، يتم استخدام وظيفة رد فعل السياسة النقدية التطلعية في تقدير النموذج (LSTAR)، وتشير النتائج إلى أن البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا يميلون إلى اتباع قاعدة تايلور غير الخطية على خلاف الاحتياطي الفيدرالي للولايات المتحدة، إذ يميل البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا إلى الاستجابة بشكل أكبر عندما يكون التضخم أعلى أو خارج أهدافه كما أن البنك المركزي الأوروبي يستهدف الظروف المالية أيضا، على عكس البنك الفيدرالي، قد يكون هذا الافتقار إلى الاهتمام بالظروف المالية قد جعل الولايات المتحدة أكثر عرضة لأزمة الائتمان الأخيرة من منطقة اليورو.

12. دراسة [1](NORLIN KHALIDA & all , 2018) باستخدام البيانات السنوية لماليزيا خلال الفترة (1971 –2015)، قامت الدراسة بتحليل سلوك السياسة النقدية الغير الخطية، باستخدام نموذج Markov Switching Vector Autoregression، وإدراج المتغيرات التالية: معدل الفائدة، معدل التضخم، فجوة الناتج، سعر الصرف الحقيقي، وخلصت النتائج أنه يجب أن تتضمن وظيفة رد فعل السياسة النقدية لماليزيا سعر الصرف كجزء من مواصفاتها للحصول على أفضل نموذج وأن التحول التقديري للنظام هو مرتبط بالتضخم ودورة العمل.

13. دراسة (Pragidis, Ioannis & all, 2013) [2] اهتمت الدراسة بتقييم آثار صدمات السياسة النقدية المتوقعة والغير المتوقعة على معدل نمو الإنتاج الصناعي ، واختبار عدم التماثل في التأثير عند تنفيذ السياسة النقدية لاثنين من الاقتصادات الكبرى وهي: الولايات المتحدة والبرازيل، باستخدام نموذج(LSTAR)، تم تحديد أولاً قاعدة تايلور التي تصف أفضل رد فعل لكل من البنوك المركزية ومن ثم اختبار الخطية للقاعدة المقدرة، وخلصت النتائج أن قاعدة تايلور الغير الخطية خلال الفترة المدروسة بالنسبة ل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في حين أن قاعدة تايلور الخطية مع تضمين متغير وهمية تصف أفضل رد فعل البنك المركزي البرازيلي (BCB).

14. دراسة (MARUKH FATIMA AND WASIM SHAHID MALIK, 2016)[3] قام الباحثان بتقدير وظيفة رد الفعل لبنك باكستان بالاستعانة بنماذج انحدار العتبة (TR)، وانحدار تبديل نظام

[1] Nonlinear Monetary Policy Reaction Function In Malaysia: Evidence Using A Markov Switching Vector Autoregression, Int. Journal Of Economics And Management 12 (1): 189-203 (2018)
[2]. Asymmetric Effects Of Monetary Policy In The U.S. And Brazil. SSRN Electronic Journal
[3] CHOICE OF FUNCTIONAL FORM IN THE NONLINEAR TAYLOR RULE The Case Of Pakistan; Pakistan Economic And Social Review Volume 53, No. 2 (Winter 2016), Pp. 225-250

ماركوف، وانحدار الانتقال اللوجستي السلس (LSTR) وتم المقارنة في هذه الدراسة بين الخيارات الثلاثة بالنسبة ل باكستان، من أجل تحديد الشكل الوظيفي لقاعدة تايلور الغير الخطية التي تناسب مع السياسة النقدية الباكستانية، باستخدام البيانات الفصلية للفترة (1993–2011)، وخلصت النتائج إلى أن السياسة النقدية التي يتبعها بنك باكستان الحكومي (SBP) تُظهر مواصفات غير الخطية وأن مستوى عتبة التضخم يبلغ 6.37٪ وفجوة الإنتاج 2.5٪، كما أن نتائج نموذج (TR) عند استخدام معدل التضخم كمتغير العتبة هي الأفضل بين المواصفات الثلاثة لأنه يفي بالحد الأقصى لعدد معايير المقارنة ومع ذلك، يعمل نموذج LSTR بشكل جيد إذا تمت مقارنة أداء التنبؤ لتلك النماذج.

15. دراسة (Baaziz, Yosra, 2015)[1] تسعى هذه الورقة إلى تقدير قاعدة تايلور الغير الخطية وتحديد مدى قدرتها في وصف سلوك السياسة النقدية للبنك المركزي البرازيلي، حيث اهتمت بتحديد ما إذا كانت أسعار الفائدة تستجيب بشكل مختلف للظروف الاقتصادية، باستعانة ب نهج الانحدار اللوجستي الانتقالي السلس (LSTR) وباستخدام بيانات ربع سنوية تغطي الفترة (1994–2012)، وخلصت النتائج إلى أن قاعدة تايلور الغير الخطية تقدم وصفًا أفضل لسلوك السياسة النقدية في البرازيل كونها تعكس كيفية استجابة معدلات الفائدة تجاه الأحداث الخاصة ما يجعلها تقدم معلومات أفضل حول السياسة النقدية.

16. دراسة (Baaziz, Yosra & Labidi, Moez, 2016) [2] عمل الباحثان في هذه الورقة على تقييم سلوك السلطات النقدية في تونس ومصر، وتحديد استجابة معدل الفائدة للتغيرات في المؤشرات الاقتصاد الكلي مع مرور الوقت بناءً على نموذج (LSTR)، حيث تم تقدير معادلة تايلور باستخدام بيانات ربع سنوية تغطي الفترة (1998–2013)، وخلصت النتائج إلى أن عملية اتخاذ القرارات التي تتبعها هذه البنوك المركزية تختلف من بنك مركزي إلى آخر وأنها تظهر أنماط غير خطية تلتقط بشكل أفضل الأحداث الخاصة والطوارئ الغير المتوقعة مثل الهجوم الإرهابي في الولايات المتحدة في سبتمبر 2001، الأزمة المالية العالمية في عام 2008، وعدم الاستقرار السياسي مع بداية الثورة، وبالتالي تظهر القاعدة المقدرة عدم تناسق في وظيفة رد الفعل لدى البنك التونسي والمصري.

[1]. Assessing Nonlinear Dynamics of Central Bank Reaction Function: The Case of MENA Countries. JOURNAL OF BUSINESS MANAGEMENT AND ECONOMICS pp (13_21).

[2] Nonlinear Monetary Policy Rules: An Essay in the Comparative Study on Egyptian and Tunisian Central Banks. Economies. Volume 4.n 6. 1 doi:10.3390/economies4020006 , pp18

خاتمة الفصل الثاني

تم توجيه السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة التخطيط المركزي لخدمة الأهداف التنموية الكلية، فالسلطة النقدية لم تكن تتمتع بصلاحيتها لأنها كانت خاضعة لسلطة الحكومة التي تدخلت في فرض رقابتها على المتغيرات النقدية المختلفة وتوجيهها بما يتناسب والأهداف التنموية المسطرة خاصة بما يتعلق بتوافر السيولة، وكان توجيه السياسة النقدية وفقا لأساليب مباشرة ولا دور لقوى العرض والطلب في تأثير عليها وغلب على السياسة النقدية حينها طابع اقتصاد النقدي في اقتصاد المديونية.

وفي ظل انهيار مؤشرات الاقتصاد الكلي ومن بينها مؤشرات النقدية بسبب النهج المتبع في المرحلة السابقة وانهيار أسعار البترول في أواخر الثمانينيات، بدء التفكير حينها في تغيير النهج الاقتصادي إلى نهج اقتصاد السوق والذي تطلب إصلاحات عميقة كانت تشير جلها لضرورة الإصلاح النقدي وانعكست من خلال إصلاحات النقد والقرض والبرامج الإصلاحية بالتعاون مع الهيئات الدولية، واعتبرت فترة التسعينات بذلك بمثابة المرحلة الانتقالية للاقتصاد الجزائري بشكل عام والسياسة النقدية والنظام النقدي بشكل خاص، لتظهر بعد ذلك ملامح السياسة النقدية بشكل واضح، حيث أصبحت تلعب دورها في التحكم في الضغوط التضخمية وتحقيق الاستقرار النقدي خصوصا بعد تحرير معدلات الفائدة وضبط عملية الإصدار النقدي، إلى جانب تنمية العملية الادخارية لتوجيهها نحو تمويل الاستثمارات، أصبحت بذلك السياسة النقدية تستخدم أساليب التدخل الغير المباشر وفقا لظروف الطلب والعرض، حيث توجهت شيئا فشيئا نحو أساليب الرقابة الغير مباشرة على كل من تطور الكتلة النقدية، عملية الائتمان وما هو متعلق بها من تحديد معدلات الفائدة ونسب الاحتياطات وتسيير السوق المفتوحة.

من ناحية أخرى اهتم الاقتصادين دائما وصناع القرار بتحديد الأثر المترتب عن الإجراءات النقدية التي تهدف للتحقيق الاستقرار النقدي ودفع بعجلة النمو والتي انعكس بعديد من الدراسات التي شملت جل نواحي التي يمكن للساسة النقدية التأثير بها على النشاط الاقتصادي الناتج مستوى الأسعار الميزان التجاري. واستخدمت لذاك عديد من المقاربات القياسية كان أبرزها نماذج الانحدار الذاتي الهيكلي لما له من مزايا قياسية تسمح بوصف أثر الممكن للسياسة النقدية على النشاط الاقتصادي.

أما فيما هو متعلق بتقدير القاعدة النقدية وفي ظل تبيني اقتصاديات أسلوب استهداف التضخم ومن بينها الجزائر، تعكس قاعدة TAYLOR استراتيجية السياسة النقدية وفي الجزائر تم تقدير قاعدة بشكلها الخطي في عديد من الدراسات. سنتطرق إلى كل ذلك بشكل مفصل في الفصل التالي.

الفصل الثالث: الدراسة القياسية للآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في الجزائر

مقدمة الفصل الثالث

ضمن هذا الفصل سنقوم بتحليل الآثار الاقتصادية للسياسة النقدية بشكل تجريبي آخذين الجزائر كدراسة حالة من أجل الإجابة عن الإشكالية المطروحة، فبعد البحث عن الجوانب النظرية وجانب التجريبي من خلال مختلف الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع، والذي اعتبر ضمنها نماذج الانحدار الذاتي من أهم الأدوات القياسية منذ أعمال(1980) sims والذي تم تطويره إلى نماذج الانحدار الهيكلي التي تعكس بشكل جيد كيفية تأثير السياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي وفق ترتيب مناسب يتوافق مع النظرية الاقتصادية وخصائص الاقتصاد محل الدراسة، إضافة أنه بالنسبة للدراسات في الجزائر، استخدم الكثير منها منهجية VAR التقليدية، في حين سنأخذ نسخة المحدثة من النموذج ألا وهو النموذج الهيكلي منه لتحديد أثر السياسة النقدية، كما سنستخدم في هذه الدراسة نموذجًا اقتصاديًا كليًا صغيرًا يتضمن مجموعة كبيرة من المتغيرات منها متغيرات حقيقة ونقدية تعبر عن تغيرات السياسة النقدية وتأثيرها الممكن على النشاط الحقيقي.

ومن جانب آخر سنحاول تقدير قاعدة نقدية تصف ردود الفعل للسياسة النقدية في الجزائر من خلال معدل الفائدة نظير التغيرات في المتغيرات الكلية المدرجة في القاعدة خلال الفترة زمنية معينة، ومع التأكد أن تلك الاستجابة تتميز بالتماثل عبر الزمن أو أن تلك الأخيرة لها استجابة استثنائية عند حدوث ظروف اقتصادية معينه، ولتحديد هذا استخدمنا في عملية التقدير نموذج الانحدار الذاتي الانسيابي. وبذلك فإن هذا الفصل العملي الخاص بالأطروحة سينقسم إلى قسمين: الأول سنشرح ضمنه المنهجية المستخدمة متمثلة أولا في شرح مختصر عن الأدوات القياسية التي استعننا بها في الدراسة وشرح البيانات وتحديد نموذج الدراسية الذي يخدم هدف من أهداف الأطروحة، والقسم الثاني والمتعلق بنتائج التقدير مع تحليلها الإحصائي والاقتصادي أيضا.

III- 1 المنهجية (Methodology): الأدوات القياسية ومتغيرات الدراسة

III- 1-1 الأدوات القياسية) الاستقرارية، التكامل المشترك، نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي، نموذج(LSTAR)

***a*. <u>اختبار استقراريه المتغيرات:</u>**

إن دراسة استقراريه السلاسل الزمنية عند إجراء الدراسة القياسية هي الخطوة الأولى، وتعد اختبارات جذر الوحدة الوسيلة المستخدمة في تحديد مدى استقراريه السلاسل الزمنية محل الدراسة ومعرفة الخصائص الإحصائية لها، ويُمكِن اختبار جذر الوحدة من تحديد ما إذا كانت السلسلة الزمنية للمتغير مستقرة عند المستوى I (0)، أو أنها غير مستقرة، ما يستلزم حينها تحديد درجة استقرارها عن طريق أخذ الفروق الأولى للسلسلة وإعادة اختبارها لغاية استقرارها عند مستوى معين تأخذ بذلك درجته.

ورغم تعدد اختبارات جدر الوحدة نجد من أهمها اختباري (Phillip – / Augmented Dickey – Fuller Perron) واللذان يعتمدان على قبول/ (رفض) الفرضية العدمية التي تُعني بوجود/(أو عدم وجود) جذر وحدة في السلسة الزمنية محل الاختبار.

H0: the series is non-stationary السلسلة غير مستقرة.

H1: the series is stationary السلسلة مستقرة.

- **<u>اختبار</u>** <u>(ADF) Augmented Dickey – Fuller</u>: هو امتداد لاختبار (DF) والذي تم من قبل كل من Fuller-Dickey (1981)، ويعد أحد أفضل اختبارات الكشف عن جذر الوحدة، حيث يتضمن الاختبار عددا معينا من الفروق المتغير التابع ((AR(p) متجاوزا بذلك النقائص الموجودة في اختبار(DF)، ما سمح بتخطي مشكلة الارتباط الذاتي للحد العشوائي، وهذا ما يعطي للنتائج هذا الاختبار مصداقية أكبر حول الكشف عن جذر الوحدة، ويتم اختبار الفرضيات التالية:

$$H_0 : \rho = 1$$
$$H_1 : \rho \neq 1$$

ويقوم هذا الاختبار على ثلاث صيغ تعكس ثلاث نماذج تقدر بطريقة المربعات الصغرى:

النموذج (1) ..... $$\Delta Y_t = \emptyset Y_{t-1} + \sum_{J=2}^{K} \rho_J Y_{t-J+1} + \varepsilon_t$$

النموذج (2) ..... $$\Delta Y_t = \emptyset Y_{t-1} + \sum_{J=2}^{K} \rho_J Y_{t-J+1} + C + \varepsilon_t$$

النموذج (3) ..... $$\Delta Y_t = \emptyset Y_{t-1} + \sum_{J=2}^{K} \rho_J Y_{t-J+1} + C + b_t + \varepsilon_t$$

حيث أن: $\emptyset = (1 - \rho)$

وp هو درجة التأخر والتي تحدد وفق معيار Akaike و Schwartz[1]، وتمثل النماذج ما يلي:

النموذج الأول: السير العشوائي للسلسلة، يتضمن عدم وجود اتجاه زمني (trend) ولا ثابت (C).

النموذج الثاني: يعكس عدم وجود اتجاه زمني (trend) مع الحد الثابت (C) للسلسلة الزمنية.

النموذج الثالث: يعكس وجود اتجاه زمني والحد الثابت (C) في السلسة الزمنية.

يتم الاختبار انطلاقا من النموذج الثالث ثم الثاني فالأول، ويتم مقارنة قيم المقدرة (t المحسوبة) مع القيم الجدولية المعدة خصيصا لإجراء اختبار Dickey – Fuller وفق مستويات معنوية(1%، 5%، 10%)، والتي تعطى مباشرة باستخدام البرامج الإحصائية مثل Eviws ، حيث نقوم حينها باتخاذ القرار والذي يكون على الشكل التالي:

- إذا كانت القيمة (t المحسوبة) أكبر من القيمة الحرجة نقبل الفرضية العدمية، ومفاده وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية وبالتالي السلسلة غير مستقرة.
- إذا كانت قيمة (t المحسوبة) أصغر من قيمة الحرجة عند مستوى معين من مستويات المعنوية المحددة حينها نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة، ويعني ذلك أن السلسة لا تحتوي على جذر الوحدة، ومنه فإن السلسلة مستقرة.

إن الحصول على القرار الأول يستلزم استخراج سلسلة الفرق الأول للمتغير وإجراء الاختبار ثانية عليها، وتحديد النتيجة إذا كانت مستقرة هنا نقول إن السلسلة مستقرة أو متكاملة من الدرجة الأولى I(1)[2].

- **اختبار فليب & برون** (Phillips & Perron test): يعمل اختبار (Phillips & Perron) بنفس مبدأ اختبار ديكي فولر، إلا أنه يختلف عنه في طريقة معالجته لمشكلة الارتباط الخطي للأخطاء، حيث يعتمد اختبار Phillips & Perron على الطريقة الغير المعلمية في تصحيح ذلك، فهو يأخذ بعين الاعتبار التباين الغير الشرطي للأخطاء، ويقوم على أربعة مراحل وهي:

1- التقدير بطريقة المربعات الصغرى العادية(Ols) للنماذج الأساسية الثلاثة لاختبار (ADF) السابقة، وحساب الإحصائيات المرتبطة بها، وهي القيمة المتبقية المقدرة (e).

2- تقدير التباين قصير المدى $\widehat{\sigma^2} = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^{n} e_t^2$

3- تقدير المعامل المصحح s^2، الذي يعبر عن التباين طويل الأجل المستخرج بالاعتماد على تباين المشترك للنماذج الثلاث السابقة:

[1] Régis Bourbonnais & Michel Terraza, (2010)Applications à l'économie et à la gestion Analyse des séries temporelles 3e édition © Dunod, Paris, page 173.

[2] Damodar Gujarati , (2011); Econometrics By Example ; Palgrave Macmillan Publishers In The Uk ; page 254

$$s_t^2 = \frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} e_t^2 + 2\sum_{t=1}^{n} 1 - (\frac{1}{l+1})\frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} e_t\ e_{t-1}$$

يتم تحديد عدد فجوات التأخير l بدلالة n عدد *المشاهدات على النحو التالي:* $l \approx 4\,(n/100)^{2/9}$

4- حساب إحصائية(PP):

$$t^*_{\hat{\emptyset}_1} = \sqrt{k} \times \frac{(\hat{\emptyset}_1 - 1)}{\hat{\sigma}_{\hat{\emptyset}_1}} + \frac{n(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\emptyset}_1}}{\sqrt{k}}$$

- حيث $k = \frac{\sigma^2}{s_t^2}$ والذي يكون مساوي للواحد إذا كان e_t يمثل اضطراب ابيض، ويتم مقارنة القيمة الإحصائية ($t^*_{\hat{\emptyset}_1}$) بالقيم الحرجة لجدول Mackinnon .[1]

b. <u>اختبار التكامل المشترك (cointegration test):</u>

تعتمد نظرية التكامل المشترك على تحليل السلاسل الزمنية الغير المستقرة أو الغير الساكنة، حيث يشير كل من (1987) (Granger& Engel) إلى إمكانية توليد مزيج خطي يتصف بالاستقراريه انطلاقا من السلاسل الغير المستقرة، وفي هذا الحالة يطلق على العلاقة بين السلاسل الغير المستقرة في المستوى والتي لها نفس درجة الاستقرارية (مثلا I(1)) بالتكامل المشترك، أي أنها متكاملة من نفس الرتبة I(1)، وبذلك فإن الشرط الأساسي لوجود التكامل المشترك بين المتغيرات هو استقرارها في نفس الدرجة، ويأخذ هذا المزيج الخطي للتكامل الشكل التالي:

$$\zeta_t = X_t - A(l)X_{t-1} - B(l)Z_t$$ [2]

والمقصود بعلاقة التكامل المشترك بين متغيرين أو أكثر هو وجود علاقة توازنيه بين السلاسل الزمنية في الأجل الطويل على الرغم من وجود اختلال في الزمن القصير، فهو يكشف عن وجود العلاقات التوازنية بين المتغيرات حتى وإن احتوت كل سلسلة زمنية على اتجاه عام عشوائي (عدم الاستقرار) الأمر الذي يمنع الكشف عن العلاقة في الأجل القصير، لأنه في المدى الطويل ستتحرك هذه السلاسل في تقارب عبر الزمن، لذا يمكن القول أن فكرة التكامل المشترك تحاكي وجود التوازن في المدى الطويل الذي يؤول إليه النظام الاقتصادي، ويكمن السبب الرئيسي لعدم وجود التوازن في المدى القصير في ضعف مقدرة الوكلاء الاقتصاديين على التكيف مع المعلومات آنيا[3].

---

[1] Régis Bourbonnais,(2015)Économétrie Cours et exercices corrigés © Dunod, 2015 9e édition Paris, page 260

[2] شفيق عربش واخرون، (2011) اختبارات السببيّة والتكامل المشترك في تحليل السلاسل الزمنيّة، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 33، العدد 5 (75-97)، ص 84.

[3] عثماني الهادي واخرون،(2015) ، اختبار الارتباط في المدى الطويل بين متغيرات حساب الإنتاج وحساب الاستغلال لقطاع الزراعة في الجزائر (أسلوب التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ خلال الفترة (1974-2012)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية العدد(1)، (61-74)، ص65.

وهناك عدة اختبارات للتكامل المشترك، من بينها اختبار (1988) (*Johansen*) ، فهو يتناسب مع العينات الصغيرة واختبار التكامل المشترك بين عدة متغيرات، إذ ويقوم هذا الاختبار في حالة k متغير على تقدير المصفوفة (π) وتحديد رتبتها والتي تميز بين 3 حالات:

$(r = 0)$: عدم وجود تكامل مشترك.

$(r = k)$: يعني أن كل المتغيرات مستقرة عند المستوى وأن مشكل التكامل لا يطرح ابدأ.

$(k < r < 1)$: يوجد (r) علاقة تكامل مشترك.

ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك، يقترح (Johansen& Juselius 1986) الاعتماد على اختبارين، وهما، الأول: اختبار الأثر (Trace test) حيث يختبر فرضية العدم القائلة بأن عدد متجهات التكامل المشترك يقل عن أو يساوي العدد (q) مقابل الفرض البديل (q = r)، ويُحسب بالصيغة التالية:

$$\boldsymbol{\lambda_{trace}(r) = -T \sum_{i=r+1}^{p} \ln(1 - \hat{\lambda}_i)}$$

حيث ($\lambda n \ldots r+1$) تمثل أقل المتجهات الكامنة (eigenvectors) (p-r)، وتشير الفرضية العدم أن عدد متجهات التكامل المشترك يساوي أو أقل من r .

أما الاختبار الثاني فيسمى اختبار القيمة الكامنة العظمى (Maximal eigenvalue- λ max)، ويحسب بالصيغة التالية: $\boldsymbol{\lambda_{max}(r, r+1) = -T \ln(1 - \hat{\lambda}_i)}$

نقوم اختبار القيمة الكامنة العظمى باختبار فرضية العدم القائلة بأن هناك (r) متجه للتكامل المشترك، مقابل الفرض البديل الذي يعكس وجود (r+1) متجه للتكامل المشترك.[1]

وقد اقترح Johansen خمسة صيغ ممكن استخدامها لاختبار أشعة التكامل، ويتوقف اختيار إحدى الصيغ الخمسة على الشكل الرياضي للاتجاه العام لمتغيرات الظاهرة المدروسة، وهي كالتالي:

غياب اتجاه عام خطي
- غياب الاتجاه الخطي في السلاسل وغياب الحد الثابت في علاقات التكامل المشترك.
- غياب الاتجاه الخطي في السلاسل ووجود الحد الثابت في علاقات التكامل المشترك.

وجود اتجاه عام خطي
- وجود الاتجاه الخطي في السلاسل والحد الثابت في علاقات التكامل المشترك.
- وجود الاتجاه الخطي في السلاسل وفي علاقات التكامل المشترك.

وجود اتجاه عام تربيع
- وجود اتجاه عام كثير حدود من الدرجة الثانية في السلاسل واتجاه خطي في علاقات التكامل المشترك.[2]

[1] عابد العبدلي ،(2007) محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد 32، www.drabid.net/paper4.pdf ص 24.

[2] محمد شيخي،(2011)، طرق الاقتصاد القياسي–محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الجزائر، ص 303.

من أجل إجراء هذا الاختبار وتقدير نموذج SVAR، يتم تحديد قيم الإبطاء المثلى أولا، وبالاعتماد على عدة معايير إحصائية كلها ترمي إلى تدنية مجموع مربعات البواقي إلى أقل قيمة ممكنة، يتم الاعتماد على اهم هذه المعايير وهما معياري Akaike و Schwartz، ويأخذ هذين المعيارين الصيغة الرياضية التالية:

$$AIC(p) = \ln\left[det\left|\sum e\right|\right] + \frac{2k^2p}{n}$$

$$sc(p) = \ln\left[det\left|\sum e\right|\right] + \frac{k^2p\ ln(n)}{n}$$

حيث أن: حيث k تمثل عدد متغيرات النموذج، n عدد المشاهدات، p عدد فترات التأخر، Σe تعبر عن مصفوفة التباين والتباين المشترك لبواقي النموذج.[1]

c. نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR (Structural Vector Auto-Regression):

كما سبق وتم مناقشته في الجزء السابق من خلال الطرح المتعلق بالدراسات السابقة، يعد نهج الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) أحد الأدوات القياسية الأكثر استخداما لتحديد وتقييم أثر السياسة النقدية، حيث يمتاز بالمرونة العالية ضمن عملية المحاكات مقارنة بالنماذج التجميعية الأخرى، وهو يمثل امتدادا للنهج النظري التقليدي لنموذج انحدار الذاتي (VAR)، والتي طورها كل من Blanchard & Watson (1986); (1986) & Sims Bernanke.

نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي(SVAR) هو عبار عن نظام من المعادلات (k متغير، k معادلات خطية ثابتة)، يتم شرح كل متغير من خلال مجموعه من المتغيرات ذات التأثير الآني (المتزامن)، بالإضافة إلى درجة تأخرها، وقبل ذلك يستلزم تقدير نموذج (SVAR) أولا صياغة لنموذج VAR، ويتم تمثيل الصيغة العامة له بالشكل الخطي كما يلي:

$$(1) \qquad A_0 Y_T = A_1 Y_{T-1} + BU$$

حيث أن:

Yt: هو متجه (n × 1) للمتغيرات الداخلية (K عنصر ويفترض أن تكون مستقلة).

A0: عبارة عن مصفوفة (n × n) لمعاملات العلاقات المتزامنة على المتغيرات الداخلية.

Xt: متجه المتغيرات الداخلية بدرجات تأخرها.

A_1: هي مصفوفة المعاملات للمتغيرات K.

e : متجه البواقي العشوائية الغير المرتبطة ذاتيا.

[1] Régis Bourbonnais & Michel Terraza,(2010), op-cit, p 261, 262

ووفقا ل (Jan Gottschalk, 2001)[1] ومن أجل الحصول على عناصر كل من مصفوفتي A0 و A1، لابد من فرض قيود، ومن أجل ذلك يجب استخراج النموذج المخفض أو المختزل للنظام المعدلات (1)، والذي يتضمن شرح كل متغير داخلي كدالة لمتغيرات محددة مسبقا وفق قيود معينة وترتيب معين، ويصبح النموذج الهيكلي بالشكل التالي:

$$\boldsymbol{yt = A^{*}Xt + e}$$

حيث: $\mathbf{A^{*} = A_0^{-1} A_1}$ و $\boldsymbol{e = p\,u}$ حيث أن $\boldsymbol{p = A_0^{-1} B}$

ولتحديد الصدمات الهيكلية يجب تشكيل مصفوفة الانتقال (P)، والتي تستلزم استعمال ثلاث أنواع من القيود:

قيود الاستقلالية Orthogonalization) : التي تترجم عدم ارتباط الصدمات الهيكلية وعددها أل n(n-1/2)

قيود التسوية أو التوحيد (Normalization) : التي عددها n وهي متعلقة بقطر المصفوفة التالية:

$$\boldsymbol{p.p = \Omega}$$

حيث $\boldsymbol{\Omega}$ هي مصفوفة التباين والتباين المشترك للبواقي العشوائية.

القيود الاقتصادية: والتي تعكس سلوك المتغيرات الاقتصادية المدرجة وعددها n(n-1)/2 [2].

وتأخذ المصفوفة الهيكلية ترتيبات مختلفة، فإما تأخذ:

- نهج المصفوفة المثلثية السفلية (Recursive VAR): ويعرف بترتيب Cholesky وهو حالة خاصة للعديد من مخططات تحديد القيود، والذي يعكس التفاعل المتزامن بين المتغيرات بشكل يجعل من المصفوفة (A) تأخذ الشكل المثلثي (trigonatisation processus)، ويتم تحديد النظام على النحو التالي: يستجيب المتغير الأول فقط لصدمة خاصة به، ويستجيب المتغير الثاني للمتغير الأول، بالإضافة إلى الصدمة المتعلقة به، ويتفاعل المتغير الأخير في النظام مع الصدمات من جميع المتغيرات الأخرى؛ بالمقابل، فإن التغيرات في هذا المتغير ليس لها تأثير متزامن على أي متغير آخر.

[1] An Introduction Into The Svar Methodology: Identification, Interpretation And Limitations Of Svar Models; Kiel Institute Of World Economics Duesternbrooker Weg 'Kiel (Germany)(33) Page 2-3.

[2] Abderrahim Chibi &All,(2010); The Macroeconomic Effects Of Fiscal Policy Shocks In Algeria: An Empirical Study ; Op Cit; Page11.

$$\begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ a_{21} & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ a_{31} & a_{31} & 1 & 0 & 0 & 0 \\ a_{41} & a_{41} & a_{41} & 1 & 0 & 0 \\ a_{51} & a_{51} & a_{51} & a_{51} & 1 & 0 \\ a_{61} & a_{61} & a_{61} & a_{61} & a_{61} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u_1 \\ u_2 \\ u_3 \\ u_4 \\ u_5 \\ u_6 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \varepsilon_3 \\ \varepsilon_4 \\ \varepsilon_5 \\ \varepsilon_6 \end{bmatrix}$$

- ترتيب Non-Recursive VAR: فهو على خلاف الترتيب السابق لا يفترض أن التأثيرات المتزامنة بين المتغيرات تأخذ الشكل المثلثي، فترتيب (Non-Recursive VAR) يسمح بتغيير هذا النمط من التأثير من خلال تحديد التأثيرات الآنية المتبادلة وفق ما تتطلبه الظاهرة الاقتصادية، ما يعطي المزيد من المصداقية في تحديد سلوك الظاهرة كما هو مبين أدناه:

$$\begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ a_{21} & 1 & 0 & 0 & 0 & a_{26} \\ a_{31} & a_{31} & 1 & 0 & 0 & 0 \\ a_{41} & a_{41} & a_{41} & 1 & a_{45} & 0 \\ a_{51} & a_{51} & a_{51} & a_{51} & 1 & a_{56} \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u_1 \\ u_2 \\ u_3 \\ u_4 \\ u_5 \\ u_6 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \varepsilon_3 \\ \varepsilon_4 \\ \varepsilon_5 \\ \varepsilon_6 \end{bmatrix}$$

فعلى سبيل المثال في النموذج أعلاه، يستجيب المتغير الأول فقط لصدمة خاصة به، ويستجيب المتغير الثاني لصدمة المتغير الأول ولنفسه ومن المتغير السادس، لكن المتغير الخامس يستجيب لجميع المتغيرات الأخرى، بما في ذلك الصدمة الخاصة به، في حين أن المتغير الأخير يستجيب فقط للصدمة الخاصة به.[1]

وانتهجت العديد من الدراسات والمتعلقة بالسياسة النقدية ((1999) Brischetto & Voss، Cushman & Zha، 1997؛(2000) Kim & Roubini، هذا النهج في تحديد المصفوفة A، وتحليل أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة.

دوال الاستجابة وتحليل التباين خطأ التنبؤ Impulse Response Functions and Forecast Error Variance Decomposition

إن الهدف من (SVAR) هو اختبار النظريات التي يتم تمثيلها على شكل النموذج لتعرف على السلوكيات الديناميكية للمتغيرات الاقتصادية، وأوضح (2010) Enders إلى أن المعاملات الفردية من (SVAR) ليست النتيجة الوحيدة للنموذج المقدر والمراد الوصول إليها، بل يجب الأخذ بعين الاعتبار النواتج الأخرى المهمة لنموذج (SVAR) المقدر عند التحليل أثر الظاهرة المدروسة، وتتمثل في كل من دوال الاستجابة الهيكلية (SIRF) ، وتباين خطأ التنبؤ (SFEVD).

[1] TUAN ANH PHAM (2016); MONETARY POLICIES AND THE MACROECONOMIC PERFORMANCE OF VIETNAM; Op Cit Page106-10.

وتظهر دوال الاستجابة الهيكلية(SIRF) الاستجابة الديناميكية للقيم الحالية والمستقبلية لكل متغير نتيجة حدوث صدمة هيكلية لمتغير معين ضمن النموذج مع افتراض أن الصدمات الأخرى تساوي الصفر، وباستخدام VAR يتم اشتقاق دوال الاستجابة النبضية بعد تحديد المتوسط المتحرك لهذه العلاقة على النحو التالي:

$$[\mathbf{A_0} - \mathbf{A(L)}]\mathbf{Y_T} = \mathbf{Be_t}$$
$$\rightarrow \mathbf{y_t} = [\mathbf{A_0} - \mathbf{A(L)}]^{-1}\mathbf{Be_t}: \mathbf{let\ D} = [\mathbf{A_0} - \mathbf{A(L)}]^{-1}$$
$$\mathbf{y_t} = \mathbf{D_0 e_t} + \mathbf{D_1 e_{t-1}} + \cdots + \mathbf{D_S e_{t-s}}$$
$$\mathbf{y_t} = \sum_{\mathbf{s=0}}^{\infty} \mathbf{D_S e_{t-S}}$$

وتعكس المصفوفة (D) الأثر المترتب عن التغيرات الحاصلة لمتغير ما في النظام (الصدمة) على باقي المتغيرات (yt + s)، ويتم التعبير عن ذلك كالآتي:

$$\boldsymbol{D_S = \partial Y_{t+s}/\partial e_t}$$

حيث أن زيادة s تسمح لنا بملاحظة المسار الديناميكي للمتغير (i) نظير استجابته للتغيرات (الصدمة الهيكلية) التي تحدث للمتغيرات الأخرى (J) كل واحدة على حدا، وتكون هذه الآثار المتوقعة ذات معنى فقط عندما تكون جميع الصدمات الأخرى في الوقت المحدد مساوية ل الصفر.[1]

أما فيما يخص تحليل تباين خطأ التنبؤ (Forecast Error Variance Decomposition) الذي يقصد به تحديد مدى مساهمة كل متغير في شرح تباين خطأ التنبؤ لمتغير معين، أي تحديد نسبة مساهمة الصدمات الهيكلية لمتغيرات النموذج الأخرى في شرح أو تفسير التغيرات المستقبلية لمتغير معين كل على حدى خلال فترة زمنية معينة، يساعدنا هذا التحليل في تقييم الأهمية وتحديد القوة النسبية لكل متغير في تحليل الظاهرة الاقتصادية المدروسة، وفي حالة دراستنا لأثر السياسة النقدية، فإن تحليل تباين خطأ التنبؤ سيعطينا صورة كمية عن القوة النسبية لآلية النقل النقدي ضمن الاقتصاد محل الدراسة وتحديد الأدوات النقدية الأكبر تأثيرا ضمنه.[2]

D. نموذج الانحدار الانتقالي السلس (STR) (Smooth Transition Regression

من أجل تحديد الشكل الملائم للقاعدة النقدية وفق قاعدة TAYLOR، والتي تعكس وظيفة رد فعل بنك الجزائر في استجابته للتغيرات الاقتصادية، هادفا منها تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

[1] Kamati, Reinhold,(2014)Monetary policy transmission mechanism and interest rate spreads op cit page 78
[2] Salami, Abdulganiyu & Adofu, Ilemona.,(2017),Effects of Monetary Policy Shocks in Nigeria: Evidence from Structural VAR Modeling op cit ; page 11

ومن أجل تحديد درجة الاستجابة ومدى ثباتها تجاه مختلف الظروف الاقتصادية، أي البحث فيما إذا كانت القاعدة النقدية تتصف بالخطية أو أنها تتصف بالغير الخطية وأن الاستجابة ضمنها تكون استثنائية نظير الظروف اقتصادية غير عادية.

وتشمل المقاربات الشائعة المستخدمة في الأدبيات المستخدمة لتحقيق الغرض كل من نموذج التبديل ماركوف (MS) ونموذج انحدار العتبة (TAR) ونموذج الانحدار الانتقالي السلس (STR)، وسنعتمد على هذا الأخير في دراستنا، حيث تتمتع نماذج (STR) بعدة مزايا مقارنة بنماذج نظام تحويل ماركوف وانحدار العتبة، وذلك من خلال السماح بالتطور التدريجي لمعاملات النموذج وعدم فرض قيود على الطريقة التي تتغير بها المعلمات بمرور الزمن، يسمح هذا الفرض لها بانتقال السلس من نظام إلى آخر (النظام الخطي والغير الخطي)، كما أنها تعتبر أحد المقاربات أكثر استخداما في تحديد السلوك الغير الخطي بالقواعد النقدية المثلى.[1]

يعتبر نموذج STR مناسبًا لالتقاط عدم التماثل وعدم التجانس في ردود فعل السياسة النقدية تجاه الظروف الاقتصادية لفترة زمنية معينة، وتخضع عملية تغيير النظام ضمن النموذج (STR) للمتغير انتقالي، ما يضفي لعملية لتقدير وصفا أكثر واقعية للاستجابة المنهجية للسلطة النقدية حول التطورات الاقتصادية[2]، ومن خلال عمل (Teräsvirta 1998) يمكن التعريف بنموذج (STR) ذي النظامين لقاعدة TAYLOR على النحو التالي:

$$i_t = \phi z_t + \theta z_t \, G(\gamma, c, s_t) + \varepsilon_t \implies (1)$$

حيث تمثل (Z_t) متجه المتغير المفسرة المدرجة الذي يشتمل Y_t و π_t و $\mathrm{dr}(-1)$.

تشمل المتجهات ϕ و θ المعلمات المرتبطة بالأجزاء الخطية والغير الخطية من المعادلة على التوالي. يُفترض أن مصطلح الخطأ ε_t يوزع عادةً بمتوسط صفر وتباين ثابت.

$G(\gamma, c, s_t)$: وهي دالة الانتقال، والتي تكون مستمرة ومحدودة بين صفر والواحد.

c : قيمة العتبة.

St : متغيرة الانتقال، والتي قد تكون متغيرًا مستقلًا أو مجموعة خطية من العناصر من zt.

[1] Yosra Baaziz, 2015. Estimating Interest Rate Setting Behavior in Brazil: A LSTR Model Approach. *Economies*, vol. 3(ISSN 2227-7099), pp. 55-71.

[2] Castro Vítor, 2008. Are Central Banks Following a Linear or Nonlinear (Augmented) Taylor Rule?. *SSRN Electronic Journal,* NIPE WP 19(10.2139/ssrn.1210362), pp. pp(1-47).

γ : معلمة الانسياب، والتي تقيس سرعة الانتقال من نظام إلى الآخر، فكلما كانت قيمتها كبيرة كان الانتقال فوري وسريع، وكلما كانت قيمتها صغيرة كان الانتقال انسيابيا وتدريجيا من نظام إلى آخر (MARUKH FATIMA & WASIM SHAHID MALIK, 2015)، وتأخذ دالة الانتقال G أحد شكلين التاليين:

- الصيغة الأولى لها تعبر عن دالة الانتقال المنطقية ((Logistic)، والتي تأخذ الشكل التالي:

$$G(\gamma, c, s_t) = [1 + exp\{-\gamma(s_t - c)\}]^{-1} \quad ; \quad \gamma > 0$$

وتعبر عن نموذج (LSTR) (model has the following transition function)، حيث تقوم هذه الصيغة بوصف الظواهر الاقتصادية التي تتميز باللآتماثل، وتعتبر دالة الانتقال اللوجستية رتيبة، حيث يتم الانتقال ضمن نموذج (LSTR) بين النظامين بسلاسة، اعتمادًا على قيمة متغير الانتقال st وقيمة العتبة c.

- الصيغة الثانية لها تعبر عن دالة الانتقال الأسية (exponential) والتي تأخذ الشكل التالي:

$$G(\gamma, c, s_t) = 1 - \exp[-\gamma(s_t - c)^2] \quad ; \quad \gamma > 0$$

وعلى العكس من الأولى تصف نماذج (ESTR) الديناميكيات المتماثلة، ويتم الانتقال ضمن نموذج ESTAR بين النظامين بسلاسة، اعتمادًا على مدى بعد متغير الانتقال st من العتبة c حيث أن النظامين يخضعان لنفس الديناميكية الانسيابية.[1]

ومن أجل تقدير نموذج STR، يقترح (Teräsvirta 1994) إتباع الخطوات التالية، وتشمل اختبار الخطية، تقدير STR وتقييم صحة النموذج المقدر.

وكأول خطوة يتم إجراء اختبار الخطية لغرض اختيار متغير الانتقال المناسب St، والشكل الأنسب لوظيفة التحويل بين LSTR1 (تحديد عتبة واحدة للانتقال) وLSTR2 (تحديد عتبتين لمتغيرة للانتقال) وESTR، ويمكن صياغة الفرضية الصفرية للخطية على النحو التالي:

الفرضية الصفرية للخطية في الاختبار $H0: \theta = 0$ ، مقابل الفرضية البديلة للخطية: $H1: \theta \neq 0$.

ولتجنب المشكلات المعقدة التي تسببها معلمات نموذج STAR غير المحددة في ظل الفرضية الصفرية لنموذج AR الخطي، يقترح (1988) Luukkonen et al استبدال دالة الانتقال G (st؛γ ، c) في نموذج LSTAR وفقًا لتقريب سلسلة TAYLOR ذات الدرجة الثالث (Development Taylor)، ويتم كتابة نموذج LSTAR على النحو التالي:

[1] bderrahim Chibi & Sidi Mohamed Chekouri & Mohamed Benbouziane,(2019). The dynamics of fiscal policy in Algeria: sustainability and structural change. *Journal of Economic Structures*, (https://doi.org/10.1186/s40008-019-0161-3), pp. (1-27).

$$T_3(\gamma, c, s_t) = \frac{1}{4}\gamma(s_t - \mathrm{c}) + \frac{1}{48}\gamma^3(s_t - \mathrm{c})^3$$

وباستعانة بالصيغة أعلاه يتم استخراج النموذج التالي:

$$it = B_0 Z_t + B_1 Z_t + B_2 Z_t S_t + B_3 Z_t S_t^2 + B_4 Z_t S_t^3 + \mu_t$$

وفقًا لذلك تصبح الفرضية الصفرية للخطية: ($H_0: B_j=0$ حيث أن $j=1;2;3;4$)، ويتم استخدام اختبار من النوع LM مع توزيع F، لاختبار هذه الفرضية الصفرية للخطية، ويتم اتخاذ القرار من خلال اختيار المتغير ذو القيمة الاحتمالية الأقل (رفض الخطية) كمتغير انتقال، وعند رفض الخطية مقابل اللاخطية يتم تحديد النوع LSTR ونتبع الاختبارات الثلاثة التالية:

$$H_{02}: B_3 = 0;\ H_{03}: B_2 = 0\ ;\ H_{04}: B_1 = \frac{0}{B_2} = B_3 = 0$$

وتصنف إحصائيات الاختبار أعلاه $F2$ و$F3$ و $4F$ على التوالي، والتي نعتمد عليها لتحديد عدد الانتقالات في النظام بين LSTR1 وLSTR2، وقاعدة القرار هي أنه يتم اختيار LSTR1 إذا كانت قيمة p $H04$ أو $H02$ هي الأدنى. وبالعكس، يتم تحديد LSTR2 إذا كانت قيمة p $H03$ هي الأدنى[1].

III- 2-1 بناء النموذج

a. البيانات (متغيرات الدراسة):

تم الحصول على البيانات المستخدمة بشكلها السنوي من قاعدة بيانات البنك العالمي World Bank، وإحصائيات الموجودة ضمن موقع صندوق النقد الدولي (IMF) The International Monetary Fund، والنشرات الإحصائية لبنك الجزائر، وقمنا بتحويلها باستخدام برنامج Eviews لبيانات ربع سنوية، للفترة الممتدة (2019q4 –1990q1). واعتمدنا في دراستنا على تسعة متغيرات وهي:

المتغير الخارجي الممثل: ب

- (**WOP**) وهو سعر النفط العالمي بالدولار الأمريكي.

وثمانية متغيرات داخلية ممثلة بكل من:

- (**RGDP**) هو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (بالأسعار الثابتة 2010).
- (**IXPORT**) وهو حجم الصادرات، (**IMPORT**) وهو حجم الواردات.
- (**CPI**) هو مؤشر أسعار المستهلك.
- (**M2**) هو المعروض النقدي بمعناه الواسع.

[1] Yosra Baaziz, 2015. Estimating Interest Rate Setting Behavior in Brazil: A LSTR Model Approach. *Economies*,OP CIT. PAGE 8

- (**DR**) هو أداة السياسة النقدية ومعبر عنها ب معدل إعادة الخصم.
- **(MMR)** أداة السياسة النقدية ومعبر عنها ب معدل السوق النقدي.
- (**REER**) هو سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

b. تحديد نموذج (SVAR) الدراسة:

وتماشيا مع الدراسات كل من David O. Cushman, & Tao Zha (1997)، Kim and Roubini (2000)، Andrea Brischetto& (1999) Graham Voss، Sayyed Mahdi Ziaei (2013) والعديد من المستخدمين لنهج (SVAR) باستخدام هذه المتغيرات بعد إدخال اللوغاريتم عليها ما عدى معدل الفائدة، وقمنا بتحديد الصدمات الهيكلية في (SVAR) من خلال وضع بعض القيود على العلاقات المتزامنة بين المتغيرات المحلية في النموذج، بإتباع الفكرة العامة لكل من(2000) Roubini & Kim ،David O. Cushman, 1997 & Tao Zha، والمبينة بالشكل المصفوفي التالي:

الشكل رقم (III−): الشكل المصفوفي لنموذج SVAR

$$\begin{pmatrix} ewop \\ ergdp \\ export \\ e\ import \\ e\ cpi \\ e\ md \\ e\ ms \\ e\ ms \\ e\ reer \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ C_1 & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ C_2 & C_7 & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ C_3 & C_8 & 0 & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & C_9 & 0 & C_{13} & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & C_{10} & 0 & 0 & C_{15} & 1 & C_{20} & C_{22} & 0 \\ C_4 & 0 & 0 & 0 & 0 & C_{17} & 1 & 0 & C_{24} \\ C_5 & 0 & 0 & 0 & 0 & C_{18} & 0 & 1 & C_{25} \\ C_6 & C_{11} & C_{12} & C_{14} & C_{16} & C_{19} & C_{21} & C_{23} & 1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} Uwop \\ URGDP \\ UXPORT \\ U\ IMPORT \\ U\ CPI \\ U\ M2 \\ U\ DR \\ u\ mmr \\ U\ REER \end{pmatrix}$$

ويمكن تصنيف المتغيرات المدرجة لثلاث كتل:

- الأولى تمثل الكتلة الخارجية (the foreign block) والتي تتضمن أسعار النفط.
- أما الثانية تمثل الكتلة الحقيقية والغير المتعلقة بالسياسة النقدية (The Non−Policy Block) والتي تتضمن كل من (IMPORT; XPORT RGDP، CPI)، وهي تصف توازن سوق السلع والخدمات.
- أما الكتلة الثالثة: فهي تتضمن المتغيرات النقدية والتي تعبر عن اتجاه السياسة النقدية (the policy block)، والتي تشمل كل من (M2، DR،MMR، REER) ، وهي بذلك تصف توازن سوق النقد.

وتعبر كل من e_{wop}، e_{rgdp}، e_{Ixport} ، e_{cpi}، e_{impor}، e_{m2}، e_{dr}،e_{mmr} ، e_{reer} على التوالي، التغيرات الهيكلية لصدمات كل من سعر النفط الخام ، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، الصادرات،

الواردات، مؤشر أسعار المستهلك، عرض النقود، معدل الخصم، معدل السوق النقدي وسعر الصرف الفعلي الحقيقي.

- **المعادلة الأولى** تمثل الصدمة الخارجية والمعبر عنها بصدمة أسعار النفط، ويسمح تضمينه بتوصيف أفضل للنموذج، إذ تعتبر الجزائر من بين الدول المصدرة للنفط والتي ترتبط سياستها الاقتصادية بما فيها السياسة النقدية بوضعية سوق النفط العالمي، بالإضافة إلى أن إدخال مثل هذا المتغير الخارجي مهم لتجنب لغز السعر والتي أكدتها الدراسات التجريبية.
- قطاع السلع والخدمات والممثل بكل من **المعادلة الثانية**، والتي تمثل صدمات الناتج الإجمالي الحقيقي، والتي تعود بالنسبة للاقتصاديات المصدرة النفط إلى تقلبات هذا الأخير على مستوى الأسواق العالمية، فمعظم الاقتصاديات المنتجة للنفط تعتمد على عائدات هذه السلعة لأدائها الاقتصادي واستقرارها (الجزائر تمثل 30% نسبة مساهمته في الناتج و95 % من صادراتها)، كما أنها تلعب دورا حاسما في استقرار حسابات الحكومة (تمويل النشاط الاقتصادي وتغطية العجز الموازيني)، فوفقا لدراسة قامت بها وكالة الطاقة الدولية (2014) لعينة من الاقتصاديات المصدرة للنفط، أوجدت أن الزيادة ب 10 دولارات في سعر البرميل سيحدث انخفاضا في الناتج الإجمالي ب بمقدار1.5%، مما يولد الآثار الانكماشية على النشاط الاقتصادي لتلك الدول نتيجة تغيرات أسعار النفط وذلك على المدى الطويل. (Roman E. Romero, 2008, p. 5).
- و تمثل **المعادلتين الثالثة والرابعة** عناصر الميزان التجاري (الصادرات والواردات)، والتي تتأثر بشكل متزامن مع كل من أسعار النفط والناتج الإجمالي الحقيقي، ويتم إدخال عناصر الميزان التجاري للنموذج كونه يمثل قناة تقليدية لنقل أثر السياسة النقدية لبقية الاقتصاد من خلال آلية سعر الصرف بالنسبة لاقتصاد صغير مفتوح (David O. Cushman, & Tao Zha , 1997).
- أما **المعادلة الخامسة** والتي تمثل الصدمات على المستوى العام للأسعار، والذي يتفاعل بشكل متزامن مع الناتج الحقيقي والواردات، كون الجزائر تعتبر اقتصاد يعتمد بشكل مطلق على تصدير سلعه واحدة، وذات تنويع اقتصادي ضعيف، بمقابل تشمل فواتير الاستيراد مختلف السلع الاستهلاكية والوسيطية للتصنيع، وهذا ما يؤثر على مستويات الأسعار الداخلية (التضخم المستورد) ويساهم في ظهور التضخم.
- لا تستجيب المتغيرات الحقيقة وبشكل خاص كل من الناتج الحقيقي ومستوى الأسعار بشكل آني للتغيرات السياسة النقدية إلا بالتأخر، ويفسر ذلك بأن "الشركات لا تغير سعرها وناتجها بشكل

غير متوقع استجابة للتغيرات الغير المتوقعة في المتغيرات المالية أو السياسة النقدية في غضون الفترة، بسبب الجمود الأسعار وعملية تخطيط الإنتاج، في حين أنها تفعل ذلك استجابة لتغيرات في أسعار النفط " (Kim, Soyoung & Roubini, Nouriel, 2000, pp. 568-569)

- تعبر **كل من المعادلة السادسة والسابعة والثامنة** عن التوازن في سوق النقد، والتي تتمثل في معادلتي الطلب النقدي والعرض النقدي على التوالي، **فمعادلة (MD)** والتي تمثل دالة الطلب على النقود (الطلب على الأرصدة النقدية)، والتي تتفاعل بشكل متزامن مع كل من الناتج الحقيقي والأسعار ومعدلات الفائدة (معدل الخصم، معدل السوق النقدي)، وهي غالبا ما يتم اقتراحها في التحليل النقدي بالاعتماد على النظرية النقدية، في حين أن **معادلة (MS)** والتي يتم التعبير عنها من خلال معادلتي السابعة والثامنة والتي تمثلان تغيرات معدل الخصم ومعدل السوق النقدي التي تعكس دالة رد الفعل للسلطات النقدية اتجاه تغيرات كل من سعر النفط (للتحكم في صدمات العرض السلبية والضغط التضخمي)، الطلب على النقود، وأسعار الصرف، في حين أنها لا تستجيب بشكل متزامن مع تغيرات القطاع الحقيقي، ويعتمد هذا الافتراض على تأخر المعلومات القطاع الحقيقي بالنسبة لسلطات النقدية، الأمر الذي لا يسمح للسياسة النقدية بالاستجابة خلال الفترة لمستوى الأسعار وتطورات الإنتاج، بعبارة أخرى، تتوفر البيانات عن النقود وأسعار الصرف والسعر العالمي للنفط خلال الفترة، أما تلك المتعلقة بالناتج ومستوى الأسعار غير متوفرة للبنك المركزي.
- **المعادلة التاسعة** والأخيرة، والتي تتمثل في أسعار الصرف كمتغير يعكس تأثير قناة سعر الأصول بشكل مباشر، ويُفترض أن يتأثر سعر الصرف بجميع المتغيرات الأخرى، هذه المعادلة مهمة بالنسبة للبنك المركزي في تحديد السياسة النقدية، لأن البيانات المتعلقة بأسعار الصرف تعكس بشكل غير مباشر مصادر أخرى للمعلومات قد لا تكون متاحة خلال الفترة، (وضعية الميزان التجاري، النمو الاقتصادي، مستوى الأسعار المحلية، احتياطات الصرف ونمو المعروض النقدي، معدل الفائدة المحلي وحركة رؤوس الأموال)، كما أنه من خلال قناة سعر الصرف تؤثر المتغيرات الأجنبية بشكل غير مباشر على المتغيرات المحلية.

III-2 التقدير وتحليل النتائج

III-2-1 اختبار الاستقراريه واختبار التكامل المشترك

a. اختبار الاستقرارية:

تسمح لنا هذه الاختبارات بتحديد درجة استقرارية المتغيرات المدرجة في نموذجنا القياسي، وكانت نتائجها على النحو الآتي:

اختبار Augmented Dickey – Fuller (ADF):

الجدول رقم (III- 1): نتائج اختبار ADF

المتغيرات	Lag	المستوى	النموذج	(Prob)	القرار
WOP	2	في المستوى	3	0.3701	غير مستقرة
		الفرق الأول	3	***0.0000	مستقرة
RGDP	6	في المستوى	1	0.1459	غير مستقرة
		الفرق الأول	2	**0.0528	مستقرة
XPORT	6	في المستوى	2	0.3978	غير مستقرة
		الفرق الأول	3	**0.0467	مستقرة
IMPORT	6	في المستوى	3	0.5476	غير مستقرة
		الفرق الأول	3	***0.0059	مستقرة
CPI	3	في المستوى	1	0.1745	غير مستقرة
		الفرق الأول	2	*0.0134	مستقرة
M2	6	في المستوى	2	1.0000	غير مستقرة
		الفرق الأول	2	*0.0107	مستقرة
DR	6	في المستوى	3	0.1850	غير مستقرة
		الفرق الأول	3	***0.0015	مستقرة
MMR	2	في المستوى	3	0.1086	غير مستقرة
		الفرق الأول	3	***0.0000	مستقرة
REER	2	في المستوى	2	0.1714	غير مستقرة
		الفرق الأول	3	***0.000	مستقرة

يمثل 1: النموذج مع وجود حد ثابت واتجاه زمني.

يمثل 2: النموذج مع وجود قاطع أو حد ثابت فقط.

يمثل 3: النموذج بدون حد ثابت وبدون اتجاه زمني.

***: تمثل الاحتمالات عند مستويات المعنوية (1%، 5%، 10%)

المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على مخرجات (10) EVIEWS **(الملحق 1)**

اختبار Phillip – Perron (pp):

كانت النتائج الاختبار كالتالي:

الجدول رقم (III- 2) : نتائج اختبار (pp)

المتغيرات		LAG(p)	النموذج	(Prob)	القرار
WOP	في المستوى	2	3	0.4936	غير مستقرة
	الفرق الأول		3	***0.0000	مستقرة
RGDP	في المستوى	6	3	1.0000	غير مستقرة
	الفرق الأول		2	***0.0005	مستقرة
XPORT	في المستوى	6	1	0.9852	غير مستقرة
	الفرق الأول		1	***0.0002	مستقرة
IMPORT	في المستوى	6	1	0.2115	غير مستقرة
	الفرق الأول		2	***0.0005	مستقرة
CPI	في المستوى	3	2	0.8905	غير مستقرة
	الفرق الأول		2	**0.0129	مستقرة
M2	في المستوى	6	1	0.9668	غير مستقرة
	الفرق الأول		1	***0.0008	مستقرة
DR	في المستوى	6	3	0.1734	غير مستقرة
	الفرق الأول		3	***0.0000	مستقرة
MMR	في المستوى	2	3	0.1110	غير مستقرة
	الفرق الأول		3	***0.0001	مستقرة
REER	في المستوى	2	3	0.1510	غير مستقرة
	الفرق الأول		3	***0.0000	مستقرة

المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على مخرجات (10) **EVIEWS (الملحق 2)**

من خلال نتائج اختباري ADF وPP والموضحة في الجدول (***III- 1***)، والجدول (***III- 2***) على التوالي، يتبين أن السلاسل الزمنية للمتغيرات المتعلقة بنموذجنا (**WOP;Rgdp ; XPORT ,IMPORT ;Cpi ;M ;Dr ;MMR ;Reer**) هي غير مستقرة في المستوى، لكن عند إجراء الاختبارين مرة أخرى على سلسلة الفرق الأول للمتغيرات المدرجة تبين أنها مستقرة، وعليه يمكن القول بأن جميع السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة هي مستقرة من الدرجة I(1)، ما يسمح لنا بإجراء نموذج SVAR.

b. **<u>اختبار التكامل المشترك:</u>**

على ضوء اختبار جذر الوحدة السابق اتضح أن كل متغير على حدى هو مستقر من الدرجة الأولى، ووفقا لنظرية التكامل المشترك فإن السلاسل الزمنة المستقرة في نفس الدرجة تعتبر متكاملة من نفس الرتبة (cointegrated)، وبالإستعانة باختبار جوهانس للتكامل المشترك (Johansen-juselius Cointegration Tests) ، وبما أن دراستنا تتضمن عدد من المتغيرات، من خلاله سنتمكن من تحديد عدد علاقات التكامل المشترك بين المتغيرات المدرجة في دراستنا، والتي قبل إجراءه لابد

من تحديد فترة الإبطاء المثلى، والتي خلصت نتائجها إلى أن الفترة المثلى والتي حددت من خلال اختبار التحديد في برنامج EVIEWS(10) ب 5 فترات وبالاعتماد على معيار شوارتز، كما هو موضح في الجدول أدناه.

الجدول رقم (III- 3): نتائج تحديد فترة الإبطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LOG(WOP) LOG(RGDP) LOG(XPORT) LOG(IMPORT) LOG(CPI) LOG(M2) DR MMR LOG(REER)						
Exogenous variables: C WOP						
Date: 03/16/21 Time: 09:08						
Sample: 1980Q1 2019Q4						
Included observations: 94						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	653.1576	NA	1.09e-17	-13.51399	-13.02698	-13.31727
1	2123.746	2596.996	1.59e-30	-43.07970	-40.40112	-41.99775
2	2272.674	234.4818	3.95e-31	-44.52497	-39.65483	-42.55779
3	2320.370	65.96298	9.11e-31	-43.81638	-36.75468	-40.96397
4	2397.389	91.76760	1.28e-30	-43.73168	-34.47842	-39.99404
5	2868.107	470.7184	5.01e-34	-52.02356	40.57874*	-47.40069
6	3026.379	127.9645*	2.04e-34*	-53.66764*	-40.03126	-48.15954*
* indicates lag order selected by the criterion						
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)						
FPE: Final prediction error						
AIC: Akaike information criterion						
SC: Schwarz information criterion						
HQ: Hannan-Quinn information criterion						

المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

ومما سبق وبعد إجراء اختبار التكامل للجوهانسن مع جميع الخيارات الممكنة وقع اختيارنا على حالة وجود اتجاه عام خطي (CE) و علاقة التكامل المشترك VAR ، خصوصا وأنه عند دراسة استقراريه المتغيرات لاحظنا وجود الثابت، وأفضت نتائج اختبار(jj) والمبينة في الجدول أدناه، من خلال إحصائية المتضمنة في الاختبار (اختبار الأثر(Trace test) /اختبار القيمة الكامنة العظمى (Maximal eigenvalue– λ max))، إلى وجود سبعة (7) متجهات للتكامل المشترك يبين متغيرات (**WOP;Rgdp ; XPORT ,IMPORT ;Cpi ;M ;Dr ;MMR ;Reer**)، عند مستوى معنوية 5%، وتدل هذه النتيجة على وجود علاقة طويلة الأجل بين هذه المتغيرات، أي أنها تأخذ سلوكا متشابها على المدى الطويل.

الجدول رقم (III- 4): نتائج اختبار جوهانسن للتكامل المشترك (Johansen-juselius Cointegration Tests)

Sample (adjusted): 1995Q3 2018Q4				
Included observations: 94 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: LOG(WOP) LOG(RGDP) LOG(XPORT) LOG(IMPORT) LOG(CPI) LOG(M2) DR MMR LOG(REER)				
Exogenous series: WOP				
Warning: Critical values assume no exogenous series				
Lags interval (in first differences): 1 to 5				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.951793	669.8573	197.3709	0.0001
At most 1 *	0.608245	384.8249	159.5297	0.0000
At most 2 *	0.570286	296.7358	125.6154	0.0000
At most 3 *	0.517837	217.3401	95.75366	0.0000
At most 4 *	0.408641	148.7696	69.81889	0.0000
At most 5 *	0.359708	99.38833	47.85613	0.0000
At most 6 *	0.340780	57.48015	29.79707	0.0000
At most 7 *	0.158567	18.31047	15.49471	0.0183
At most 8	0.021900	2.081508	3.841466	0.1491
Trace test indicates 8 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.951793	285.0324	58.43354	0.0000
At most 1 *	0.608245	88.08910	52.36261	0.0000
At most 2 *	0.570286	79.39571	46.23142	0.0000
At most 3 *	0.517837	68.57051	40.07757	0.0000
At most 4 *	0.408641	49.38125	33.87687	0.0004
At most 5 *	0.359708	41.90817	27.58434	0.0004
At most 6 *	0.340780	39.16968	21.13162	0.0001
At most 7 *	0.158567	16.22897	14.26460	0.0241
At most 8	0.021900	2.081508	3.841466	0.1491
Max-eigenvalue test indicates 8 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

III-2-2 تحديد الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي

a. تحليل معاملات المصفوفة ***A***

بعد تقديرنا لنموذج var وتحديد استقراريته والمبين من خلال نتائج اختبار **Inverse Roots** of **AR Polynomial** لنموذج **VAR** المقدر، والمبين في الملحق رقم (3)، وبهذا يتم استفاء الشروط اللازمة لتقدير النموذج الهيكلي، ونتائجه مبين كالتالي:

الجدول رقم (III- 5): نتائج تقدير المصفوفة الهيكلية A

Estimated A matrix:									
	OIL	**RGDP**	**XPORT**	**IMPORT**	**CPI**	**M**	**DR**	**MMR**	**REER**
OIL	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
RGDP	**-0.033893 (0.042)****	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
XPORT	**-0.013646 (0.6472)**	**-2.187856 (0.000)*****	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
IMPRT	**0.565872 (0.000)*****	**-9.897627 (0.000)*****	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
CPI	0.000000	**-0.891672 (0.0650)***	0.000000	**-0.218553 (0.000)*****	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
M	0.000000	**12.33647 (0.000)*****	0.000000	**0.000000**	**-27.46055 (0.001)*****	1.000000	**1.102409 (0.000)*****	**0.212668 (0.000)*****	0.000000
DR	**-0.642428 (0.000)*****	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	**-5.465994 (0.0000)**	1.000000	0.000000	**-3.857508 (0.000)*****
MMR	**-10.69981 (0.000)*****	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	**-10.54849 (0.000)*****	0.000000	1.000000	**-48.32101 (0.000)*****
REER	**-0.114936 (0.6724)**	**1.266487 (0.9697)**	**0.175386 (0.9567)**	**-0.508268 (0.9315)**	**0.886035 (0.8398)**	**-0.176169 (0.9592)**	**0.007374 (0.9814)**	**0.026153 (0.6463)**	1.000000

المصدر: من إعداد الباحثة باعتماد على مخرجات EVIEWS (10) **(الملحق4)**

نبدأ **بدالة عرض النقود** والتي تمثل دالة رد الفعل السلطات النقدية على التغيرات المتوقعة لكل من أسعار النفط ، الطلب على النقود و أسعار الصرف وهي ذات دلالة إحصائية، حيث يستجيب سعر الخصم ومعدل السوق النقدي بشكل إيجابي للزيادات الغير المتوقعة في عرض النقود وأسعار النفط، وهذا يدل على أن البنك المركزي يستجيب للمعلومات المتعلقة بالضغوط التضخمية المحتملة الخارجية، بتخفيض عرض النقود عندما ترتفع أسعار النفط من خلال رفع معدلات الفائدة، كما يتم رفع معدل السوق النقدي ومعدل الخصم عند الارتفاع الغير المتوقع لقيمة سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة)، ومن خلال ذلك يتبن أن السلطة النقدية في الجزائر تتخذ موقفا انكماشيا عندما تواجه ضغوط داخلية أو خارجية.

وفيما **يخص الطلب على النقود** فإن الزيادة الغير المتوقع في الأسعار سوف تحدث زيادة في المعروض النقدي نتيجة ارتفاع الطلب على الأرصدة النقدية نظير ارتفاع مستوى الأسعار وهي ذات دلالة إحصائية، والعكس تؤدي الزيادة الغير المتوقعة في الناتج الحقيقي إلى انخفاض عرض النقود، في المقابل تتناسب مرونة الطلب على النقود مع التوقعات النظرية، حيث يزيد البنك المركزي من المعروض النقدي لموازنة أسعار الفائدة المرتفعة (تجانس سعر الفائدة) سواء كانت متعلق بسعر الخصم أو معدل السوق النقدي (وهي ذات دلالة إحصائية).

أما عن **سوق السلع وخدمات** فإن تأثير أسعار النفط على إجمالي الطلب (RGDP) هو سلبي وذو دلالة إحصائية، مما يعني أن التغيرات الغير المتوقعة في أسعار النفط ستؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر، في حين أن الارتفاع الغير المتوقع في الناتج سيحدث زيادة في حجم الصادرات، الواردات والمستوى العام للأسعار، أما ارتفاع حجم الواردات ستؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار في الجزائر وهي ذات دلاله إحصائية.

سوق الصرف باعتباره المتغير الذي يعكس تغيرات النشاط اقتصادي سوآءا النقدية أو الحقيقية، سيرتفع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة) عند حدوث زيادات غير متوقعة في كل من سعر النفط، والواردات وعرض النقود، ويعرف سعر الصرف انخفاض عند الزيادة الغير المتوقعة في كل الناتج الحقيقي، الصادرات، ومستوى الأسعار ومعدل السوق النقدي ومعدل الخصم بالرغم أنه غير معنوي.

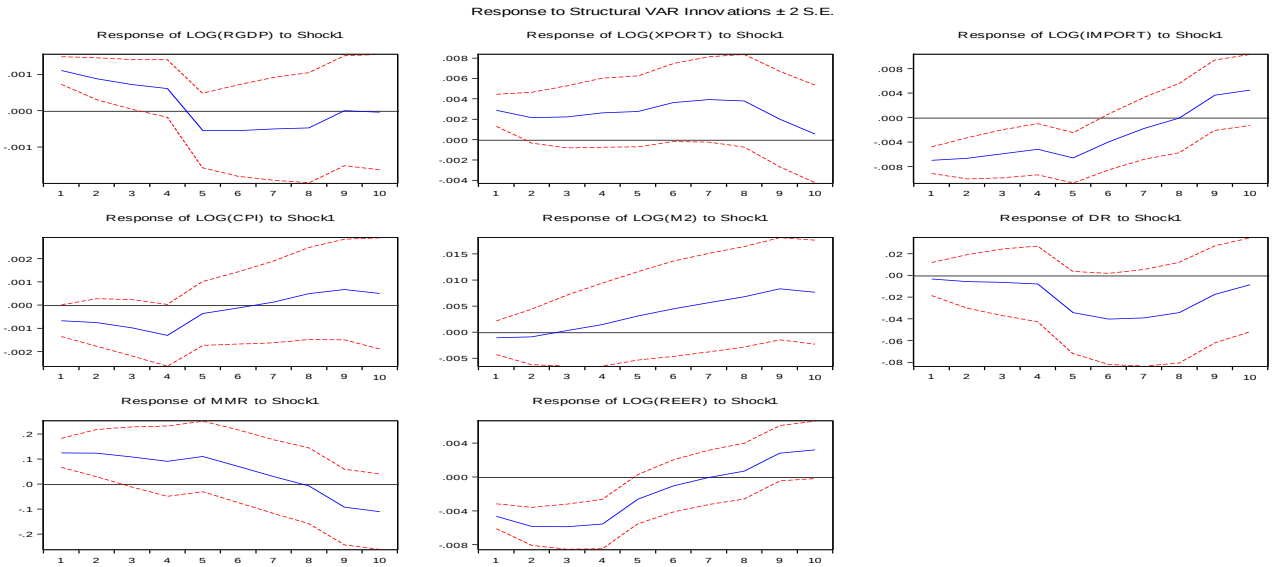
b. تحليل دوال الاستجابة

أثر الصدمات الخارجية (صدمات أسعار النفط):

كانت استجابة المتغيرات الاقتصادية الرئيسية لصدمات أسعار النفط على النحو التالي: إن حدوث صدمة هيكلية إيجابية على مستوى أسعار النفط ستؤدي إلى تسجيل استجابة إيجابية للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في 4 فترات الأولى وبشكل ثابت، ليسجل بعد ذلك استجابة سلبية ردا على الصدمة بداية من الفترة 5 لغاية الفترة 8، إذ يتلاشى أثر الصدمة الهيكلية ويعود الناتج الإجمالي الحقيقي إلى المستوى بعد ذلك، وبخصوص التأثير الصدمة الهيكلية على الصادرات، والتي تستجيب إيجابا وتسجل أعلى استجابة في الفترة 6 لتنخفض الصادرات بشكل التدريجي بعد ذلك، ويرجع ذلك إلى انخفاض الطلب على النفط على المدى المتوسط مما يسبب في انخفاض الصادرات باعتبار أن الصادرات النفطية في الجزائر تمثل قرابة 90% من الحجم الكلي للصادرات، في حين أن أثر صدمة الهيكلية لأسعار النفط على الواردات أخذت منحى مغاير، حيث يستجيب هذا المتغير بشكل سلبي لصدمة النفط لغاية الفترة 8 أين يعرف استجابة إيجابية، يرجع ذلك أنه بمجرد ارتفاع أسعار النفط سيدفع هذا التغير أسعار السلع الأخرى خاصة الأساسية إلى الارتفاع وبما أن الجزائر تلجأ إلى عملية الاستيراد فبذلك سترتفع حجم فواتير الاستيراد ما سيؤدي إلى محاولة لتخفيض فواتير الاستيراد من خلال عدم اللجوء إليها نتيجة ارتفاع أسعار السلع العالمية، أما في يخص أثر الصدمة الهيكلية على المستوى العام للأسعار، فرغم الاستجابة السلبية البطيئة في الفترات الأولى تستجيب الأسعار بشكل إيجابي بعد الفترة الخامسة، نظير الارتفاع في حجم الواردات، ما يدل أن جزء من التضخم المحلي يغديه التضخم المستورد،

ومن جهة أخرى ستحدث الصدمة أسعار النفط ارتفاعا في عرض النقود بداية من الفترة الثانية، نتيجة ارتفاع حجم الاحتياطات الأجنبية والتي تعتبر أحد مقابلات الكتلة النقدية، أما بخصوص معدل الخصم الذي يستجيب نظير الصدمة بشكل سلبي ليصل إلى الذروة في الفترة السابعة ليعرف تراجع في استجابته السلبية ويتلاشى أثر الصدمة عند الفترة 10 أين يرجع المعدل للمستوى، حيث أنه في الجزائر خاصة بعد سنة 2000 لم يشهد أي ارتفاع بل بالعكس تميز التغيرات فيه بالانخفاض التدريجي له، فمن أجل تحفيز النشاط الاقتصادي تسعى السلطات إلى خفض معدل الخصم وتوفير السيولة للاقتصاد من خلال توفير التمويل من خلال النظام البنكي وتخفيض بذلك تكلفة رأس المال، بالتالي دعم التنمية الاقتصادية من خلال تفعيل دور هذه الأداة، وعلى العكس من ذلك يسبب ارتفاع السيولة النقدية الغير المتوقعة نتيجة صدمة الهيكلية لأسعار النفط ارتفاع في معدلات الفائدة للسوق النقدي بشكل إيجابي لغاية الفترة 6 لتسجل انخفاضا بعد ذلك، حيث تحاول السلطات النقدية ضبط الضغط التضخمي النقدي الناتج عن ارتفاع عرض النقود فقط، وهذا ما شهدته الفترة (2002– 2007) التي عرفت تغيرات لمعدل الفائدة للسوق النقدي والمعبر عنها بأدوات استرجاع السيولة، أما الضغط التضخمي المتولد عن زيادة الواردات فكونه متعلق بالجوانب الهيكلية (الاقتصاد الجزائري يعتمد بشكل شبه كلي على قطاع المحروقات)، والذي يستلزم تظافر الجهود من خلال السياسات الاقتصادية من أجل تحقيق هدف التنويع الاقتصادي والخروج من دوامة المحروقات، سيعمل بالتأكيد على التخلص من جزء من التضخم في الجزائر والمتعلق بالتضخم المستورد، في حين أن الصدمة الهيكلية لأسعار النفط ستؤدي إلى استجابة سلبية وبشكل تصاعدي لغاية الفترة الثامنة لسعر الصرف، راجع ذلك إلى انخفاض الطلب على العملة الأجنبية نظير انخفاض الواردات وارتفاع الصادرات(توافر العملة الأجنبية) ما يسبب ارتفاع في قيمة العملة المحلية مؤقتا مقابلة عملة الدولار، إلا أنه وبمجرد تلاشي أثر صدمة النفط وارتفاع الواردات تعرف قيمة العملة المحلية انخفاضا، تتوافق هذه النتيجة مع كل من الدراسات التي تناولت أثر الصدمات الخارجية، الممثلة بأسعار النفط على المتغيرات الاقتصادية خاصة في الدول المصدرة له، كون هذه الصدمات تولد آثار انكماشية خاصة في المدى الطويل على اقتصاديات المصدرة للنفط.

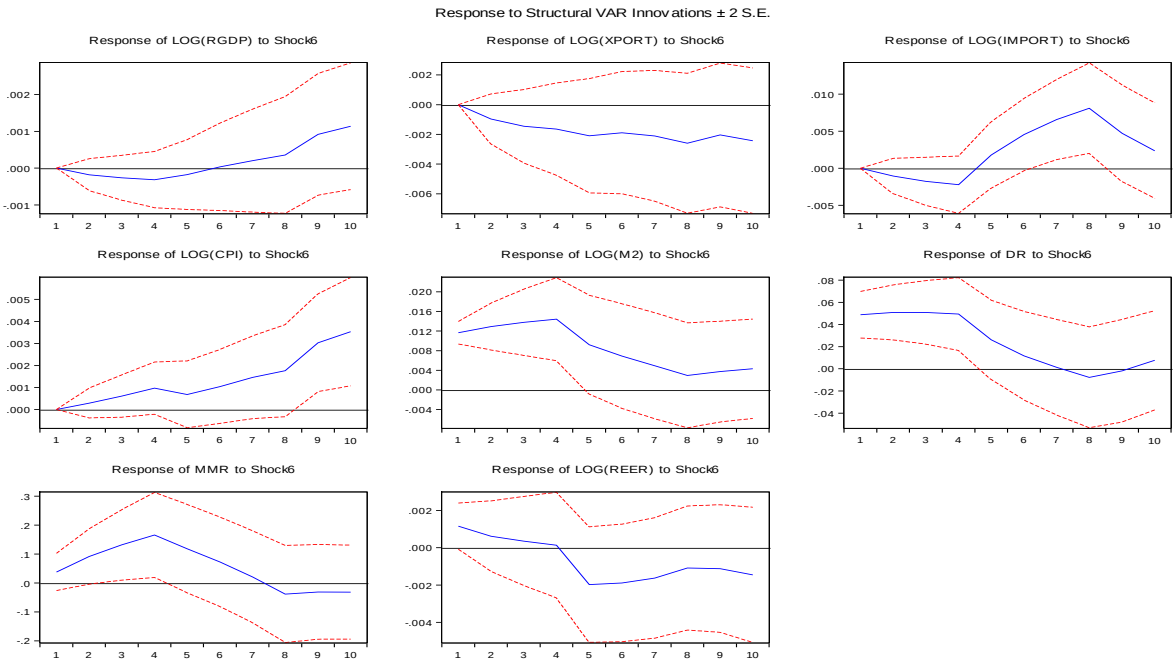
الشكل رقم (III- 2): أثر صدمات أسعار النفط على المتغيرات الإقتصادية



المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

أثر الصدمات النقدية: فيما هو متعلق ب صدمات الطلب، تؤدي الصدمة الهيكلية الإيجابية المعبر عنها بارتفاع المعروض النقدي إلى ارتفاع الأسعار على طول الفترة و الناتج الحقيقي بداية من الفترة السادسة، وتتناسب هذه النتيجة مع النظرية اقتصادية (تأثير السيولة)، حيث تحدث السياسة النقدية التوسعية من خلال رفع المعروض النقدي من أجل تحفيز النشاط الاقتصادي ورفع النمو وتعزيز التنويع الاقتصادي هذه الآثار، وعلى العكس من ذلك تعرف الصادرات استجابة سلبية على طول الفترة وفي المقابل تعرف الواردات استجابة سلبية في فترات الأولى فقط، وبدءا من الفترة 4 تعرف الواردات استجابة إيجابية كبيرة تصل لذروة في الفترة الثامنة، حيث أن تحفيز الإنتاج المحلي، سيطلب عدة عناصر أساسية تتطلبها العملية الإنتاجية على راسها التكنولوجيا، المواد أولية. مما سيؤدي إلى ارتفاع المسجل في فواتير الاستيراد، في حين تستجيب السلطات النقدية ردا على الصدمة برفع معدلات الفائدة (معدل الخصم ومعدل السوق النقدي) التي تصل لذروة في الفترة 6 و 7 على التوالي لتعرف انخفاض بالتزامن مع انخفاض العرض النقدي، كما أن تأثير الصدمة النقدية سلبي على سعر الصرف بدءا من الفترة الرابعة، ما يؤدي للرفع من قيمة العملة المحلية، وهذا ما يتوافق مع نظرية الطلب على النقود، وبهذا توافقت هذه النتيجة مع الفرضية التي طرحناها سابقا إذ تمثل الإجراءات النقدية من خلال زيادة في عرض النقود أداة نقدية مهمة تستطيع من خلالها السلطات النقدية أن تؤثر بشكل كبير على الجانب الحقيقي، وتعمل على تحفيز الطلب الكلي في الجزائر إلا أن هذا الإجراء سيسبب ارتفاعا في الأسعار والتي ستواجهه السلطات النقدية برفع معدل السوق النقدي .

الشكل رقم(III- 3): أثر صدمات العرض النقدي على المتغيرات الاقتصادية

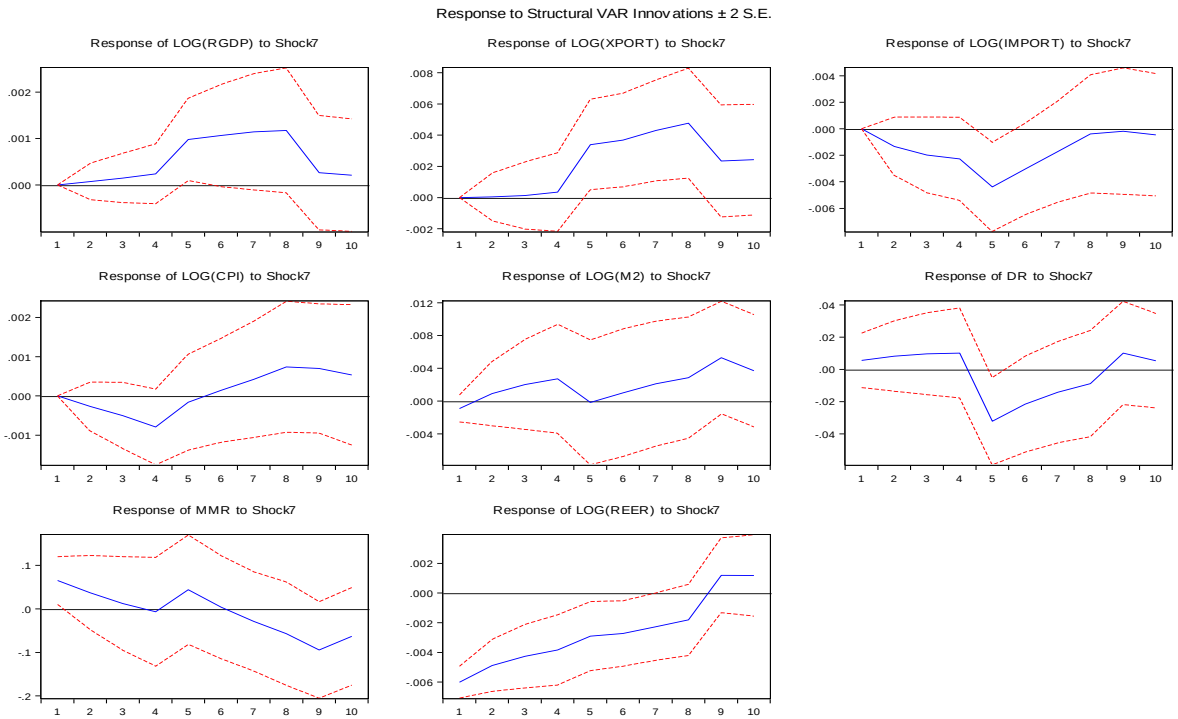


المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

أما أثر الصدمة الهيكلية الإيجابية للعرض النقدي (MS)، والمعبر عنها بارتفاع أسعار الفائدة (معدل الخصم ومعدل السوق النقدي) فهو على النحو التالي:

- بخصوص الصدمة النقدية الهيكلية المتعلقة بسعر الخصم (الذي يستجيب للصدمة لنفسه بالانخفاض بدءا من الفترة 4) يستجيب الناتج المحلي الإجمالي بشكل إيجابي بدءا من الفترة 4 لغاية الفترة الثامنة بشكل كبير، إذ أنه قبل ذلك لا يعرف مستوى الناتج المحلي الحقيقي تغيير كبير (وهذا بسبب عملية تخطيط الإنتاج)، هذه النتيجة تؤكد على وجهة النظر الائتمانية التي مفادها أنه في الدول النامية مثل الجزائر مزال النظام المصرفي مهيمن على عملية تمويل القطاع الإنتاج (الغير النفطي خاصة)، حيث أنه رغم الارتفاع سيضل الاعتماد على التمويل البنكي بشكل كبير من قبل الأعوان الاقتصادية خصوصا الشركات المتوسطة والصغيرة بسبب عدم تنوع في مصادر التمويل وعدم انخراطهم ضمن السوق النقدي في الجزائر، في حين تسجل مستوى الأسعار استجابة فورية سلبية في بداية الفترة وتعرف ارتفاعا إيجابيا بموازاة مع ارتفاع المعروض النقدي، الذي يستجيب بشكل إيجابية بعد الصدمة مباشرة ويعود سبب ذلك ارتفاع الطلب على الأرصدة النقدية نظير ارتفاع الناتج الحقيقي، أما سعر الصرف فيستجيب هو الآخر بشكل سلبي لصدمة النقدية (ارتفاع قيمة العملة المحلية) لغاية الفترة الثامنة، وبهذا فإن الأثر المترتب عن معدل الخصم تتوافق مع الفرضية المطروحة .

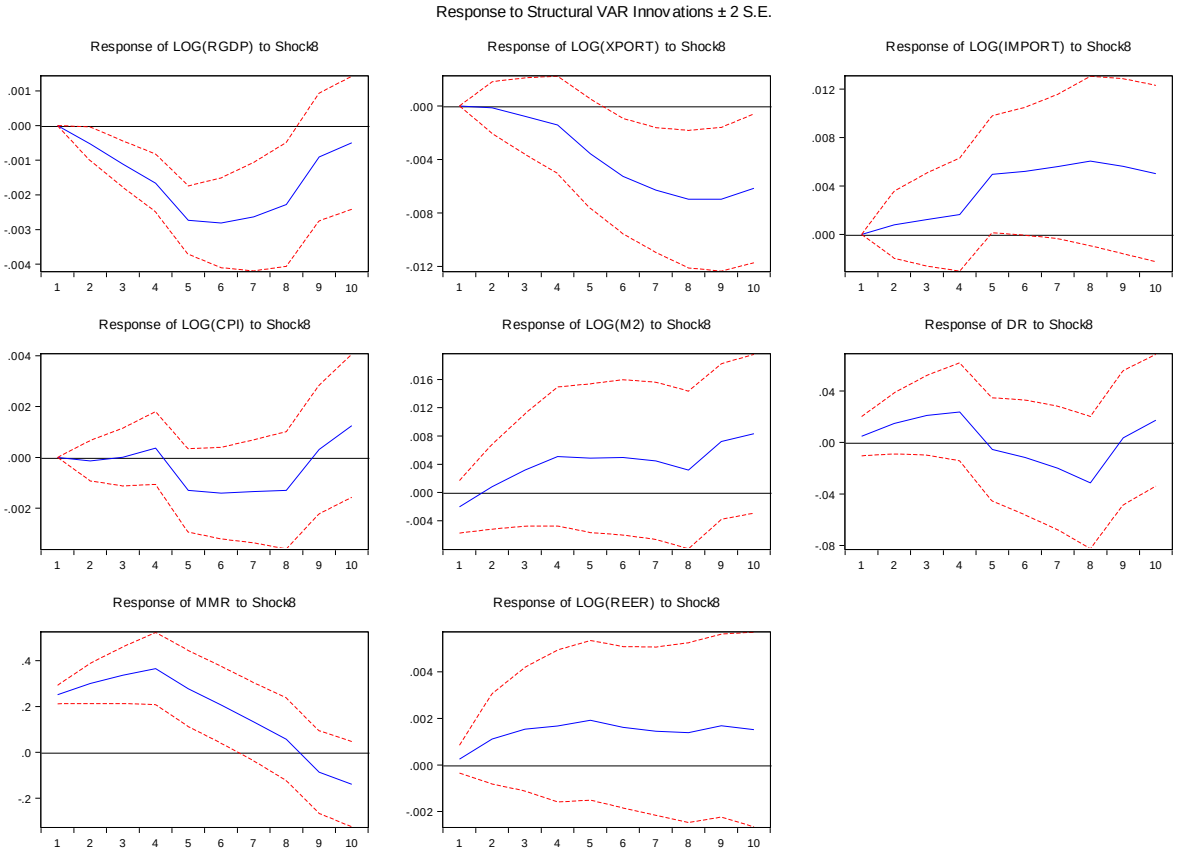
الشكل رقم (III- 4): أثر صدمات معدل الخصم على المتغيرات الإقتصادية



المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

- أما عن أثر الصدمة النقدية الهيكلية الإيجابية لمعدل السوق النقدي فتستجيب الناتج بشكل سلبي حيث يعرف انخفاض كبير نتيجة الصدمة وعلى طول الفترة، نفس الشيء يحدث للصادرات ومستوى الأسعار، في حين أن كل من الواردات و عرض النقدي وسعر الصرف تعرف استجابة إيجابية حيث يسبب ذلك انخفاضا أو تدهور في قيمة العملة، بالإضافة إلي تسجيل انخفاض في معدل الخصم بعد الفترة 4 سيؤدي هذا إلى لجوء إلى النظام المصرفي الذي سيعمل منح المزيد من القروض لتمويل النشاط الاقتصادي وبالتالي زيادة عرض النقود، فتوافقت هذه النتائج مع التوقعات النظرية التي تؤكد أن للسياسة النقدية الانكماشية (ارتفاع معدل السوق النقدي)، لها اثر سلبي على متغيرات الاقتصادية الكلية (الناتج الحقيقي، ومستوى الأسعار) في حين يوجه بنك الجزائر أداة سعر الخصم بتحفيز الطلب الكلي والنشاط الاقتصادي من خلال خفض هذا المعدل.

الشكل رقم (III- 5):أثر صدمات معدل السوق النقدي

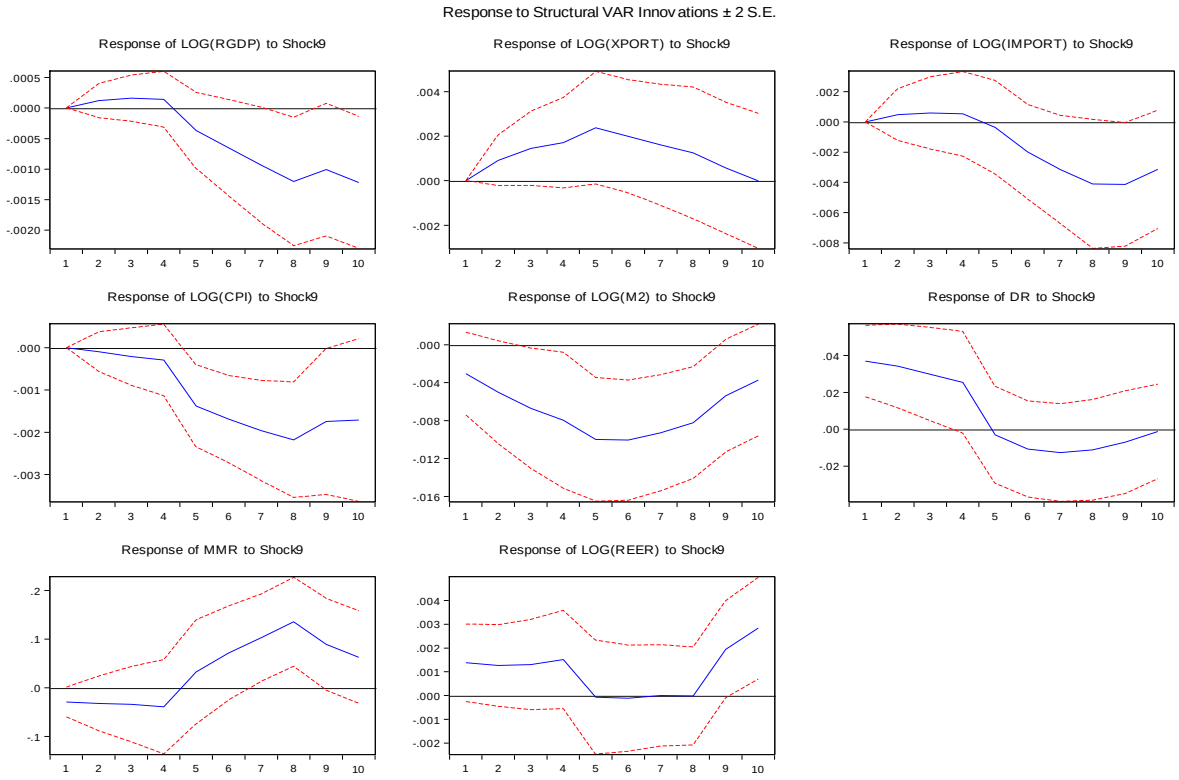


المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

- **صدمات سعر الصرف:** تحدث الصدمة الهيكلية الإيجابية المتعلقة بسعر الصرف (انخفاض قيمة العملة)، أثرا مختلفا على المتغيرات المدرجة، سواء كانت هذه الأخيرة استجابتها سلبية أو إيجابية، حيث تستجيب المتغيرات الحقيقية (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ، والواردات، المستوى العام للأسعار) بشكل سلبي للصدمة بداية من الفترة 4 حيث أنها لا تؤثر بشكل فوري عليها، وعلى عكس ذلك تستجيب الصادرات إيجابا لصدمة سعر الصرف، أما بخصوص المتغيرات النقدية ستؤدي صدمة سعر الصرف إلى انخفاض في العرض النقدي طول الفترة، يعود سببها إلى انخفاض حجم الاحتياطات الأجنبية التي ستوجه نحو استقرار أسعار الصرف ورفع قيمة العملة مما يؤدي إلى انخفاض المعروض النقدي، بالموازاة يستجيب معدل الخصم بشكل فوري إيجابا لغاية الفترة 6 أين تعرف انخفاضا ملحوظا في المعدل، أما عن معدل السوق النقدي فعكس معدل الخصم يستجيب سلبا في الفترات الأولى بشكل صغير لكن سرعان ما يرتفع هذا المعدل بدءا من الفترة 5، هذا ما يشير إلى أن آلية نقل السياسة النقدية في الجزائر عبر سعر الصرف هي غير فعال في إحداث

نمو الاقتصادي (انخفاض الناتج) إلا أنها فعالة من خلال تخفيض الأسعار وتحقيق نوع من الاستقرار النقدي جراء انخفاض حجم الواردات و عرض النقدي وارتفاع معدل الفائدة.

الشكل رقم (III- 6): أثر صدمات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية



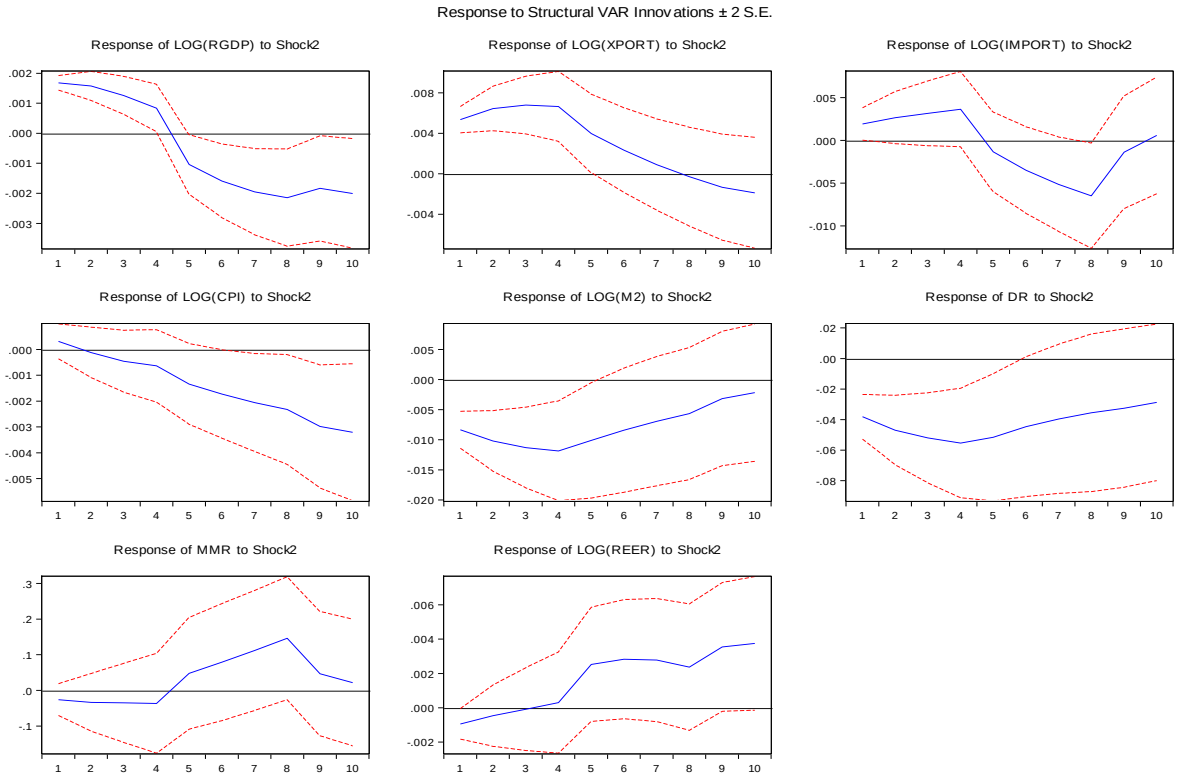
المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

صدمات المتغيرات الحقيقية:

صدمات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي: نظير الصدمة الهيكلية الإيجابية على مستوى الناتج الحقيقي، يتم تسجيل استجابة إيجابية لكل من الصادرات لغاية الفترة 8 أين يعرف تراجعا، أما عن الواردات فيستجيب إيجابا في الفترات الأولى بشكل صغير لكن سرعان ما تخفض بدءا من الفترة 5، في حين يظهر الأثر صدمة الناتج الحقيقي بشكل سلبي على المستوى العام للأسعار وعرض النقود ومعدل الخصم طول الفترة ومعدل السوق النقدي لغاية الفترة بشكل تعمل من خلاله السلطة النقدية تحفيز الإنتاج خارج المحروقات 4 ، و باعتبار الإنتاج في الجزائر يرجع نموه بنسبة تفوق بالعادة 20% سنويا للنمو المحقق ضمن قطاع المحروقات، ومع غياب التنويع في الإنتاج واعتماد العملية على المواد المستوردة سيكون أثر الصدمة في الإنتاج الحقيقي إلى خفض مستوى العام للأسعار نتيجة انخفاض حجم الواردات و عرض النقدي، في حين تسبب صدمة الإنتاج الحقيقي تراجع في قيمة العملة الوطنية،

ويتم تسجيل ارتفاع في سعر الصرف في بداية الفترة ليعرف بعد الفترة 4 نوعا من الاستقرار لغاية الفترة 8 ليعاود بعدها الارتفاع وتدهور قيمة العملة.

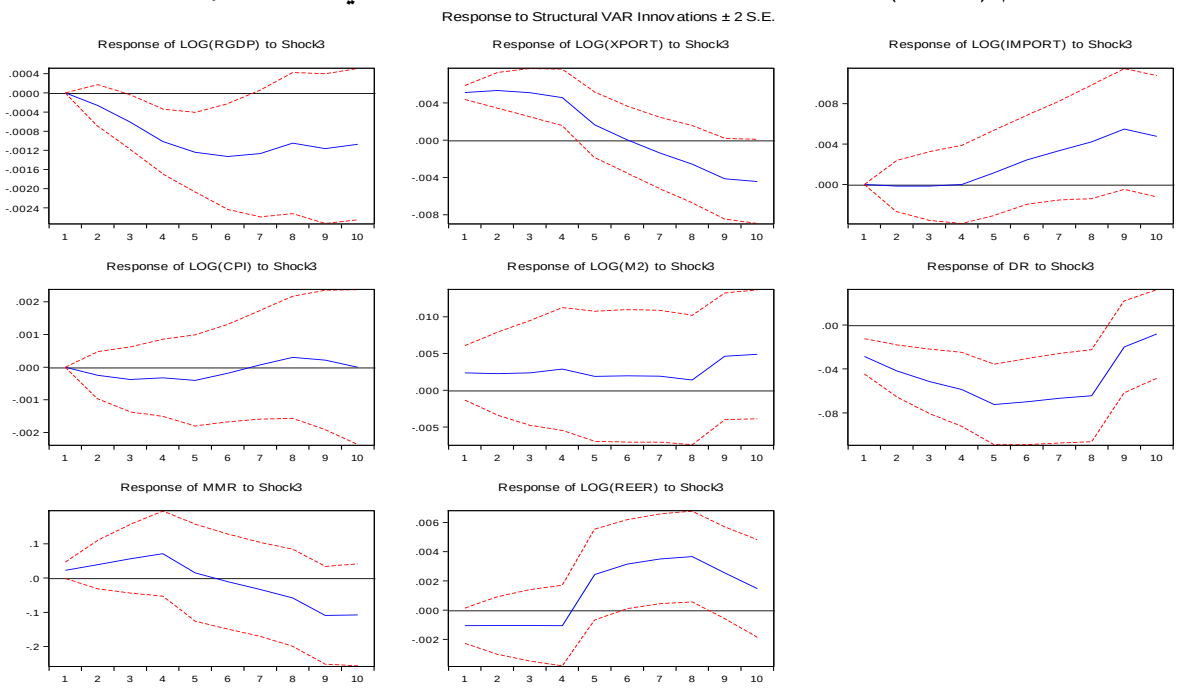
الشكل رقم (III– 7): أثر صدمات الناتج المحلي الحقيقي على باقي المتغيرات الإقتصادية



المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

<u>صدمات الميزان التجاري</u>: إن حدوث صدمة هيكلية إيجابية على مستوى الصادرات، ستؤدي إلى انخفاض في الناتج الحقيقي على لغاية الفترة 5، في حين تستجيب الواردات إيجابا بداية من الفترة 5، في المقابل تسبب صدمة الصادرات أثرا ضعيفا في مستوى العام للأسعار، كما يستجيب عرض النقود إيجابا، وبخصوص معدل الخصم يستجيب سلبا على طول الفترة أما معدل السوق النقدي برغم من الانخفاض بداية الفترة إلا أنه وبدءا من الفترة 4 يستجيب إيجابا، في حين أن استجابة سعر الصرف سلبية خلال 4 فترات الأولى لتصبح استجابتها لصدمة الصادرات إيجابية وتؤدي إلى قيمة العملة.

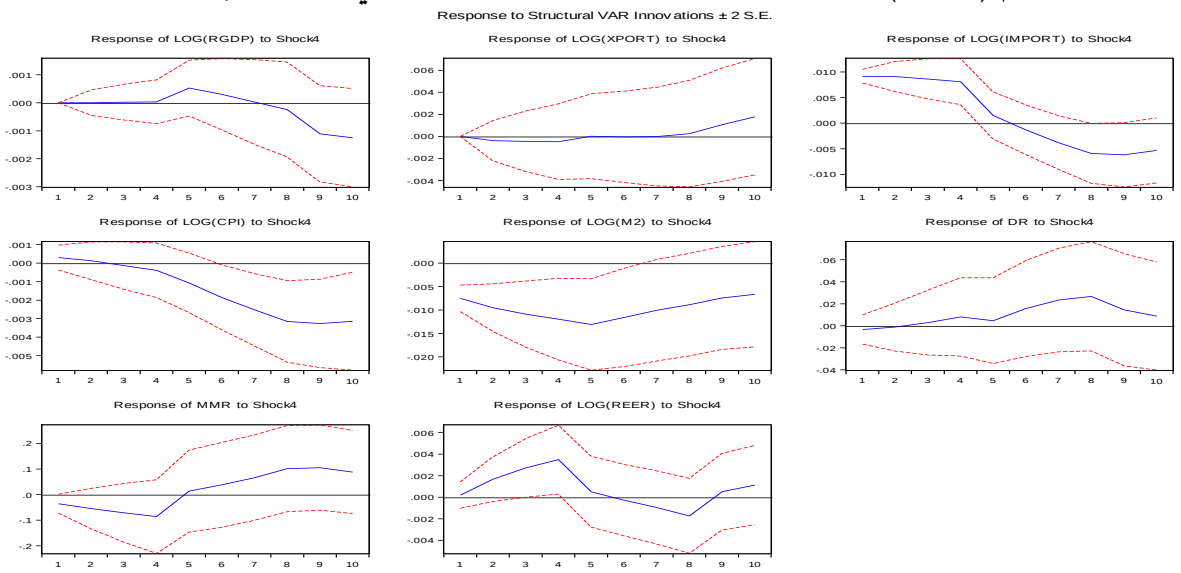
الشكل رقم (III- 8): أثر الصدمة على مستوى الصادرات وأثرها على باقي المتغيرات الإقتصادية



المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

أما الصدمة الهيكلية الإيجابية على مستوى الواردات يستجيب الناتج للصدمة بشكل إيجابي بدءا من الفترة 4 ليعرف استجابة سلبية بدءا من الفترة 8 بعد ذلك، في حين أن الصادرات تستجيب بشكل إيجابي صغير خلال المدى القصير ليعاود الرجوع للمستوى، أما عن استجابة المستوى العام الأسعار يعرف استجابة سلبية بداءً من الفترة 6، نظير انخفاض حجم الواردات بعد الصدمة فيها، بالمقابل يستجيب عرض النقود بانخفاض وتسجيل استجابة سلبية نتيجة لذلك على طول الفترة، و يستجيب معدل الخصم إيجابا بدءا من الفترة خلال 7 حيث أنه قبل ذلك لا يستجيب لتغيير في حجم الواردات، وعلى عكس ذلك يستجيب معدل السوق النقدي سلبا في 4 فترات الأولى فقط وتتغير أثر الصدمة ويعر المعدل ارتفاعا، أما سعر الصرف فتؤدي صدمة الواردات إلى تدهور قيمة العملة، ممثلة باستجابة الإيجابية للسعر الصرف لغاية الفترة 7 ليعرف استجابة إيجابية بعد ذلك ردا على صدمة الواردات.

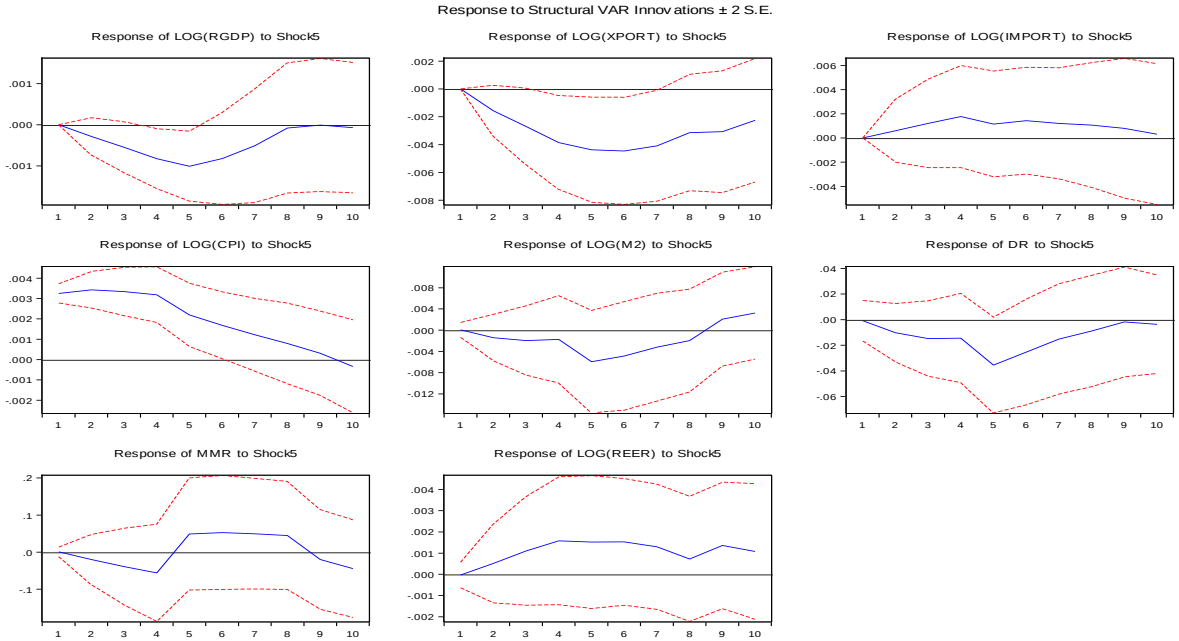
الشكل رقم (III- 9): أثر الصدمة على مستوى الواردات وأثرها على باقي المتغيرات الإقتصادية



المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

صدمات مستوى الأسعار: إن ارتفاع المستوى للأسعار سيؤدي إلى انخفاض في الناتج الحقيقي وحجم الصادرات وحجم الواردات نظرا لتراجع الطلب الكلي نظير ارتفاع الأسعار، في المقابل يستجيب عرض النقود بشكل سلبي من الفترة 4 لغاية الفترة 8 أين يتلاشى هذا الأثر، أما معدل الخصم بشكل سلبي لصدمة وذلك لغاية الفترة 8 أين يتلاشى الأثر ويعود معدل الخصم للمستوى، على عكس معدل السوق النقدي أين بعد الاستجابة سلبية لفترات الأولى سرعان ما يستجيب إيجابا نظير ارتفاع الأسعار، كما تؤدي الصدمة إلى انخفاض قيمة العملة ما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف على طول الفترة.

***الشكل رقم (III- 10):* أثر الصدمة على المستوى العام للأسعار وأثرها على باقي المتغيرات الإقتصادية**



المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

c. تحليل التباين الخطأ التنبؤ

- يوضح الجدول أدناه تباين خطأ التنبؤ بالنسبة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ، فبصرف النظر عن الصدمات الخاصة به يتم شرح تقلبات على مستوى الناتج إلى حد كبير بصدمات أسعار النفط على المدى القصير (اربع فترات) بنسبة تصل ل 29% في الفترة الأولى لتعرف تناقص بعد ذلك، ليتغير مصدر التباين على المدى المتوسط والطويل، والذي يرجع لكل من صدمة الواردات بنسبة تصل ل (34,10%) في الفترة الخامسة تليه صدمات سعر الصرف الذي يصل لحدود 33,29%، إلى جانب صدمات معدل السوق النقدي ومعدل الخصم بنسبة (6,33% الفترة 4 و 10,57% الفترة 10 على التوالي، وصدمة الصادرات بنسبة تصل ل 23%، وبدرجة أقل تصل مجتمعه لقرابة 5% تعمل كل من صدمات مستوى الأسعار وعرض النقود بتفسير التغيرات وذلك على المدى الطويل، ومنه فإن تأثير السياسة النقدية على الناتج الحقيقي عبر سعر الصرف (مرتبط بحركة التجارة الخارجية) هو الأهم في المدى القصير إلا أنه سلبي وعكس النظرية كون أن شرط المتعلق به (شرط Marshall–Lerner) غير محقق، فالجزائر تعتمد في تصدير على سلعة واحدة على خلاف وارداتها، إضافة إلى أن تغيير في معدل السوق النقدي خاصة معدل الخصم تلعب دورا مهما في تفسير تغير الناتج الحقيقي على المدى المتوسط كونها تؤثر على تكلفة رأس المال.

الجدول رقم (III– 6): تباين خطأ التنبؤ ل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP)

Variance Decomposition of LOG(RGDP):										
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5	Shock6	Shock7	Shock8	Shock9
1	0.031595	28.89594	71.10406	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.047914	28.77978	52.14062	0.222203	13.44403	0.505486	0.018980	0.707708	1.910062	2.271130
3	0.058160	21.95570	31.38392	1.605454	31.08085	0.869376	0.011633	1.135213	4.797287	7.160561
4	0.064440	14.34660	20.10057	4.093665	41.63224	1.073615	0.010869	1.018863	6.330642	11.39294
5	0.068419	9.996229	18.16302	8.083137	34.10215	0.692499	0.034526	0.684570	4.788171	23.45570
6	0.070811	7.877188	16.41091	12.03644	28.28474	0.960235	0.106918	1.110792	3.569437	29.64334
7	0.072751	6.547183	14.73944	15.36790	23.73707	1.883145	0.147577	2.219388	2.844171	32.51412
8	0.075087	5.686422	12.76863	17.73387	19.94716	3.626854	0.158254	3.961176	2.824296	33.29334
9	0.078536	4.993823	11.21065	20.83661	17.51098	4.650322	0.642415	7.008276	3.434585	29.71234
10	0.081548	4.339172	9.759736	23.24226	15.43910	4.912730	1.076333	10.57468	4.733024	25.92296

المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

- أما الجدول ***(III– 7)*** يبين تباين خطأ التنبؤ على مستوى عناصر الميزان التجاري ، فمن ناحية الصادرات التي تفسر بنسبة كبيرة من خلال صدمات الناتج الحقيقي (تصل لحدود 25%) و تليها صدمات أسعار النفط (كونها تمثل 95% من صادرات الجزائر) التي تصل لحدود 15%،

إلى جانب التقلبات المتعلقة به وذلك في المدى القصير، وعلى المدى المتوسط تقوم صدمة الواردات (42,47%) وصدمة سعر الصرف (8,06%) إلى جانب كل من الناتج الحقيقي وأسعار النفط بتفسير تباين الصادرات، وبدءا من الفترة الخامسة تبدأ كل من صدمة مستوى الأسعار ومعدل السوق النقدي وإعادة الخصم وبدرجة أقل المعروض النقدي بتفسير التقلبات الحاصلة على مستوى الصادرات بنسبة لا تتعدى 5% كل على حدى، أما عن الواردات فإلى جانب الصدمات المتعلقة به (أي المتعلقة بعوامل الإنتاج في العالم الخارجي) التي لا تقل عن نسبة 40% على طول الفترة يتم تفسيره في الفترات الأولى بشكل كبير من خلال الصدمات الناتج الإجمالي الحقيقي بنسبة تتعدى ل 30% على طول الفترة وصدمة أسعار النفط بنسبة 8%، وفي المدى المتوسط والطويل تبدأ كل من صدمات معدل السوق النقدي وسعر الصرف وعرض النقود على التوالي بتفسير تقلبات الواردات، كون هذه المتغيرات متعلقة بالإجراءات النقدية التي تمس التسهيلات الائتمانية المقدمة للتجارة الخارجية وعملية الاستيراد خصوصا والتي تساعد على تحسين العملية الإنتاجية.

الجدول رقم (III- 7): تباين خطأ التنبؤ لكل من الصادرات (XPORT) والواردات (IMPORT)

Variance Decomposition of LOG(XPORT):										
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5	Shock6	Shock7	Shock8	Shock9
1	0.001992	15.33513	26.91653	57.74834	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.002555	9.096074	11.43376	53.30279	18.59000	4.576085	0.210618	1.882647	0.876802	0.031223
3	0.003295	5.900088	11.07478	40.67473	30.16382	7.177788	0.259022	2.955360	1.619361	0.175042
4	0.004384	4.613778	13.84044	30.96072	36.09083	8.755756	0.225095	3.265220	1.876972	0.371200
5	0.005499	3.734537	19.11370	20.89283	40.52981	7.139561	0.162810	5.124753	1.401780	1.900233
6	0.006452	3.851922	21.94052	15.40765	42.70418	5.875612	0.118413	5.414819	1.254843	3.432043
7	0.007292	4.002591	24.11887	11.73041	43.77538	4.803465	0.100439	5.396720	1.153873	4.918245
8	0.008015	4.020856	25.66517	9.390310	44.03291	3.934312	0.129991	5.374997	1.120521	6.330932
9	0.008555	3.831361	26.13359	8.894211	43.56551	3.644456	0.137997	5.071916	1.451636	7.269331
10	0.009177	3.563274	26.48919	8.883112	42.74854	3.486937	0.224042	4.866015	1.671458	8.067430
Variance Decomposition of LOG(IMPORT):										
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5	Shock6	Shock7	Shock8	Shock9
1	0.007084	8.420502	43.92058	0.000000	47.65892	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.011439	8.783949	43.04253	0.000823	47.73397	0.061198	0.077764	0.029396	0.215352	0.055020
3	0.016722	8.847939	42.49879	0.001758	47.54804	0.136551	0.240059	0.070065	0.536664	0.120128
4	0.022325	8.716966	42.25701	0.004382	47.22848	0.199086	0.456039	0.107134	0.840651	0.190250
5	0.028693	9.693085	39.59080	0.004885	47.38072	0.179900	0.436835	0.530396	0.745821	1.437563
6	0.033953	8.945868	37.31474	0.005057	47.23146	0.364660	0.694232	1.767216	1.306928	2.369843
7	0.038969	7.774524	34.87486	0.005174	46.06692	0.769087	1.201620	3.426345	2.842292	3.039179
8	0.043618	6.680444	32.25071	0.006884	44.07187	1.306979	1.831114	5.162354	5.206720	3.482924
9	0.045978	6.751316	31.10084	0.095598	42.53265	1.276388	1.848619	6.166988	6.431082	3.796519
10	0.047801	7.135851	30.47403	0.197299	41.64795	1.303824	1.807886	6.544890	6.879059	4.009207

المصدر: مخرجات (10) EVIEWS

- بخصوص مستوى الأسعار وكما يوضحه الجدول ***(III- 8)***، يتم تفسير تباين خطأ التنبؤ على طول الفترة من خلال الصدمات الحاصلة على مستواه ، الناتج الحقيقي (17.54%)، الواردات وبنسبة تفوق 20% لكل متغير، ليرجع تقلب الأسعار في الجزائر إلى إجراءات السياسة النقدية (بدءا من الفترة 6) من خلال معدل الخصم (10,98%) ومعدل السوق النقدي (7.37%) و عرض النقود (2.89%)، هذه النتائج تدعم فكرة أنه في اقتصاديات المصدرة للنفط وذات تنويع اقتصادي ضعيف لا يمثل التضخم فيها ظاهرة نقدية محضة مثل ما تقره النظرية النقدية، بل أساس التضخم فيها هو التضخم المستورد، والذي راجع إلى أن العملية الإنتاجية أو الاستهلاكية التي تعتمد على عملية الاستيراد ((33% سلع استهلاكية غذائية وغير غذائية، 27,87% تجهيزات صناعية من مجموع الواردات) إلا أن النتائج تبين أنه بإمكان السلطات النقدية على الأقل في المدى المتوسط إلى الطويل التأثير على مستويات الأسعار وضبط الضغوط التضخمية من جانب الطلب، إما برفع معدلات الفائدة أو تخفيض نمو المعروض النقدي بتحديد معدل نمو مقبول يتوافق بذلك مع النمو الحقيقي.

الجدول رقم (III- 8): تباين خطأ التنبؤ لمستوى العام للأسعار (CPI)

Variance Decomposition of LOG(CPI):										
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5	Shock6	Shock7	Shock8	Shock9
1	0.025088	0.708162	46.07336	0.000000	25.06847	28.15000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.033993	0.695054	45.02551	0.095673	25.97001	27.99891	0.062421	0.145253	9.40E-07	0.007175
3	0.039774	0.842319	44.10843	0.240019	26.84778	27.27474	0.175591	0.433897	0.013836	0.063386
4	0.044107	1.121882	43.33904	0.327542	27.91162	25.80579	0.341835	0.835767	0.066527	0.249996
5	0.047088	1.045236	41.64897	0.917552	26.41031	27.02434	0.332483	2.101164	0.088479	0.431473
6	0.050890	0.977559	39.57560	1.436450	24.82009	28.09498	0.381876	3.755625	0.291407	0.666417
7	0.054991	0.929948	37.26554	1.853570	23.28844	28.62574	0.518888	5.778748	0.868073	0.871056
8	0.059325	0.955352	34.85752	2.158530	21.99803	28.50660	0.717090	7.883076	1.854224	1.069577
9	0.060624	0.975916	32.02715	2.298952	20.52670	27.41083	1.725316	9.576357	4.443655	1.015127
10	0.061305	0.915429	29.29366	2.525945	19.81599	25.03454	2.829510	10.98942	7.371933	1.223571

المصدر: مخرجات (10) EVIEWS

- الجدول ***(III- 9)*** والذي يوضح تباين خطأ التنبؤ بالنسبة للمعروض النقدي، والذي يرجع في المدى القصير إلى التقلبات صدمات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (25.04%) وصدمات الواردات (23.09%) ومستوى الأسعار (16,77%)، إلى جانب الصدمات الحاصلة على مستواه، وفي المدى المتوسط و الطويل، وإلى جانب المتغيرات التي سبق ذكرها تفسر صدمات معدل السوق النقدي (23.69%) و صدمة معدل الخصم(22.04%) التغيرات في المعروض النقدي،

أما عن صدمات سعر الصرف وسعر النفط والصادرات فهي ضعيفة في تفسير التغيرات المعروض النقدي في الجزائر حيث لا تتعدى نسبة (.4%)، في المدى الطويل. وعليه فإن نمو العرض النقدي في الجزائر وتغيراته مرتبط بزيادة الطلب على الأرصدة النقدية جراء ارتفاع الأسعار وارتفاع الناتج وحجم الواردات، ويتم ضبط هذا التوسع النقدي من خلال تأثير معدلات الفائدة سوآءا معدل الخصم أو معدل السوق النقدي على مدى المتوسط والطويل.

الجدول رقم (III- 9): تباين خطأ التنبؤ عرض النقود بمعناه الواسع (M2)

Variance Decomposition of LOG(M2):										
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5	Shock6	Shock7	Shock8	Shock9
1	0.007560	0.114615	25.04605	0.010164	23.09166	16.77783	13.07537	13.80865	7.583410	0.492251
2	0.011432	0.101890	21.03568	0.270137	21.54528	13.93470	13.21084	16.36131	12.73999	0.800165
3	0.014538	0.070759	18.07154	0.649540	20.26463	11.51697	12.63104	18.29196	17.37541	1.128132
4	0.017369	0.108618	16.07244	0.929694	19.35235	9.766163	11.78784	19.51973	21.02148	1.441675
5	0.018219	0.322837	15.75301	1.834084	17.00003	8.963349	10.46511	22.49954	21.59327	1.568775
6	0.018843	0.701990	16.17376	2.482862	15.72153	8.646213	9.270424	23.70889	21.76935	1.524971
7	0.019453	1.246571	16.78669	2.872128	15.18442	8.380234	8.429352	23.88298	21.79266	1.424968
8	0.020119	1.957391	17.80227	3.109154	15.40489	8.062496	7.798503	23.26016	21.29360	1.311535
9	0.021200	3.030187	17.18512	2.988163	14.82405	7.763770	7.494424	22.67582	22.69058	1.347881
10	0.022550	3.849761	16.64625	2.912182	14.43776	7.611531	7.232232	22.04752	23.69048	1.572285

المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

- يوضح جدول ***(III- 10)*** تباين خطأ التنبؤ بالنسبة معدل الخصم، والذي يشرحها وبشكل كبير التغيرات الناتج الإجمالي الحقيقي (30.21%.) والواردات (32.54%) ومستوى الأسعار (16,49%) والمعروض النقدي (15,14%) والصادرات في الفترة 10(17.92%) ومعدل السوق النقدي ب(4.66%)، ولهذا فإن السلطات النقدية تعدل من معدل الخصم وفق نمو عرض النقود والأسعار وما يتطلبه النشاط الاقتصادي من دعم وتسهيلات ائتمانية بالدرجة الأولى فمعدل الخصم مرتبط بالسياسة الائتمانية إذ أن النشاط الاقتصادي الجزائري يعتمد على التمويل البنكي بشكل كبير.

الجدول رقم (III- 10): تباين خطأ التنبؤ لمعدل الخصم (DR)

Variance Decomposition of DR:										
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5	Shock6	Shock7	Shock8	Shock9
1	0.030060	0.038366	30.21995	0.040354	32.54960	16.49143	15.14726	0.463839	3.094861	1.954338
2	0.041968	0.079561	28.66436	0.736247	34.46312	13.58290	15.34934	0.415063	4.227746	2.481675
3	0.051828	0.106949	27.66237	1.850596	36.17638	11.21417	14.77322	0.332925	5.081299	2.802081
4	0.061095	0.139055	27.20111	3.111205	37.73483	9.446296	13.70469	0.255375	5.517027	2.890409
5	0.065895	1.051690	24.67529	7.827656	35.68735	8.802041	12.90344	1.235708	4.989509	2.827324
6	0.070153	2.122410	22.74227	11.95225	33.86804	8.394303	11.89927	1.796205	4.625819	2.599441
7	0.073574	2.986484	21.31821	15.25051	32.40631	7.984077	11.10175	2.038665	4.437533	2.476466
8	0.076691	3.554766	20.22578	17.83910	30.98361	7.631832	10.56793	2.072432	4.513110	2.611441
9	0.078233	3.699382	20.06871	18.06721	30.92344	7.589646	10.48007	2.051019	4.527092	2.593429
10	0.079743	3.702728	19.84273	17.92892	31.31854	7.515682	10.36833	2.028089	4.662925	2.632056

المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

- يوضح الجدول ***(III- 11)*** تباين خطأ التنبؤ بالنسبة لأسعار الفائدة (معدل السوق النقدي) ، فإلى جانب التقلبات الحاصلة على مستواه (تغيرات سوق النقد وفق حاجات الطلب والعرض) تقوم التغيرات في أسعار النفط (16.63%) وصدمات مستوى الأسعار (10.71%)، وسعر الصرف (20,23%) في المدى القصير بتفسير تغيراته، وفي المدى المتوسط تقوم كل من صدمات الواردات (**%**28.79) والناتج (**27.22%**) العرض النقدي (1.47 %)، على التوالي بتفسير تغيراته.

الجدول رقم (III- 11): تباين خطأ التنبؤ لمعدل السوق النقدي (MMR)

Variance Decomposition of MMR:										
Period	**S.E.**	**Shock1**	**Shock2**	**Shock3**	**Shock4**	**Shock5**	**Shock6**	**Shock7**	**Shock8**	**Shock9**
1	**0.172012**	**16.63190**	**0.020217**	**0.417721**	**8.627018**	**10.71386**	**0.460940**	**0.075151**	**42.82306**	**20.23013**
2	**0.240067**	**11.63194**	**2.586370**	**0.213683**	**16.80440**	**7.713115**	**0.422724**	**0.560608**	**38.04492**	**22.02225**
3	**0.294160**	**8.063686**	**5.313024**	**0.110234**	**21.57682**	**6.080565**	**0.959361**	**1.329564**	**33.91005**	**22.65670**
4	**0.344057**	**5.677957**	**7.625811**	**0.067721**	**24.55685**	**5.043707**	**1.533691**	**2.141605**	**30.77843**	**22.57423**
5	**0.362511**	**4.417627**	**19.13341**	**0.058357**	**29.08393**	**3.498576**	**1.570552**	**1.371503**	**23.58639**	**17.27965**
6	**0.378479**	**3.806697**	**24.18898**	**0.081874**	**30.52855**	**3.100651**	**1.594255**	**1.297081**	**19.86043**	**15.54149**
7	**0.391848**	**3.450667**	**26.86534**	**0.127741**	**30.73212**	**2.969685**	**1.562484**	**1.681752**	**17.83235**	**14.77787**
8	**0.402328**	**3.262570**	**27.91159**	**0.199575**	**30.04380**	**2.886418**	**1.490447**	**2.682239**	**17.27922**	**14.24415**
9	**0.404447**	**3.611289**	**27.76045**	**0.280439**	**29.46548**	**2.808202**	**1.484227**	**2.751829**	**18.04445**	**13.79363**
10	**0.406841**	**4.143648**	**27.22754**	**0.420372**	**28.79843**	**2.746215**	**1.477108**	**2.759245**	**18.78911**	**13.63833**

المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

- الجدول ***(III- 12)*** والذي يعكس تحليل تباين خطأ التنبؤ بالنسبة لسعر الصرف(**الملحق 5**)، الذي يعكس عدة المعلومات تخص النشاط الاقتصادي لمتخذي القرار، والذي يفسر بصدمات معدل السوق النقدي (16.37 %) وأسعار النفط (23.88 %) بدرجة كبيرة، وذلك على المدى القصير، بعد ذلك تساهم كل من صدمة الناتج الحقيقي (21.06%) وصدمة الواردات (32.06 %) في تفسير التباين، وعليه فإن قيمة سعر الصرف أو قيمة العملة المحلية واستقرارها، يعود بالدرجة الأولى إلى العوامل الداخلية المتعلقة بإجراءات النقدية التي تحدد قيمة عملة الدينار الجزائري إلى جانب خصائص هيكل الاقتصادي المعتمد على قطاع المحروقات.

الجدول رقم (III- 12): تباين خطأ التنبؤ لسعر الصرف الحقيقي (REER)

Variance Decomposition of LOG(REER):										
Period	**S.E.**	**Shock1**	**Shock2**	**Shock3**	**Shock4**	**Shock5**	**Shock6**	**Shock7**	**Shock8**	**Shock9**
1	**0.299189**	**23.88938**	**11.07874**	**0.235859**	**26.81115**	**0.474238**	**4.134683**	**5.582608**	**16.37076**	**11.42259**
2	**0.499568**	**25.72188**	**15.71402**	**0.225012**	**32.46588**	**0.272337**	**2.323394**	**3.172153**	**10.96585**	**9.139467**
3	**0.699350**	**23.20776**	**20.67563**	**0.182477**	**37.05094**	**0.297126**	**1.459508**	**1.925657**	**7.794486**	**7.406410**
4	**0.904348**	**20.21733**	**24.72150**	**0.133220**	**39.97894**	**0.434939**	**1.017343**	**1.254215**	**6.043827**	**6.198685**
5	**1.137615**	**20.25133**	**23.67510**	**0.905990**	**37.96828**	**0.988302**	**1.795653**	**1.190139**	**6.894190**	**6.331024**
6	**1.270155**	**19.37446**	**23.08525**	**2.170896**	**36.59041**	**1.336814**	**2.414183**	**1.130893**	**7.574218**	**6.322871**
7	**1.341042**	**18.23313**	**22.91691**	**3.722557**	**35.78734**	**1.529369**	**2.746055**	**1.064565**	**7.818643**	**6.181430**
8	**1.380475**	**17.05762**	**23.27668**	**5.176193**	**35.48485**	**1.684145**	**2.784466**	**0.993174**	**7.586184**	**5.956689**
9	**1.402911**	**17.15632**	**22.23983**	**7.036963**	**33.82610**	**1.666975**	**2.681600**	**2.467812**	**7.213348**	**5.711047**
10	**1.419121**	**17.34557**	**21.06399**	**8.271748**	**32.06540**	**1.608520**	**2.551045**	**4.817015**	**6.842930**	**5.433779**

المصدر: مخرجات EVIEWS (10)

III-2-3 تقدير القاعدة النقدية المثلى بالنسبة للجزائر

وفي هذا الجزء سنقوم بتقدير قاعدة نقدية مثلى على شكل قاعدة **(Taylor)** في الجزائر، في محاولة منا بوضع السياسة النقدية في الجزائر في إطار القواعد النقدية وفق أسلوب استهداف التضخم، وبداية بتحديد الشكل الرياضي للقاعدة النقدية بصيغتها الخطية، الذي ستحدد لنا ردود الفعل المتماثلة للسلطة النقدية تجاه الظروف الاقتصادية والتغيرات الحاصلة على مستوى المتغيرات المفسرة أو المستهدفة، وسنعتمد في تقدير قاعدة تايلور الخطية على طريقة العزوم المعممة **(GMM)**، لنقوم بعدها باختبار تلك القاعدة المقدرة من خلال النماذج الغير خطية، للكشف عن ما إذا كانت ردود السلطات النقدية متماثلة خلال مدة زمنية أو قد تختلف وفقا للظروف الاقتصادية، وسنعتمد على نموذج الانحدار الانتقالي السلس**(lstr)**:

سنستخدم بيانات ربع سنوية للفترة الممتدة (2018q4-1994 q1)، وهي تخص المتغيرات التالية:

MMR: معدل السوق النقدي (كمؤشر للسياسة النقدية).

GDPGAP: فجوة الناتج، والمتحصل عليها من خلال استخدام مرشح Hodrik-Perscott[1] وذلك باستعمال السلسلة الزمنية للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

[1] مرشح (hodrick-prescott)(1997) ويعمل هذا المرشح وفق مبدأ التقليص تقلبات الناتج باستعانة بمكون اتجاه العام (t) أي فصل الاتجاه من الناتج، ويأخذ مرشح (HP)الصيغة الرياضية التالية: $MINlt = [\sum_{t=1}^{T} ygap_t^2 + \lambda \sum_{t=2}^{t-1} (\Delta y_t^* - \Delta y_{t-1}^*)^2]$

حيث أن: *yt: الناتج المحلي الإجمالي الفعلي* _ Y_t^*: الناتج الفعلي المحتمل (*trend*) – *GAPy*: فجوة الناتج.

λ: *معامل التجانس (معامل لاجرانج) وهو* عدد موجب يحدد درجة التجانس وسلاسة السلسلة (smoothness) فانخفاض قيمتها (λ=0) تعني أن سلسلة الناتج الكامن والسلسلة الفعلية متطابقتين وفي حالة (λ=&)فهي بذلك تمثل الاتجاه الزمني للسلسلة الأصلية، ووفقا لكل من uhlig & ravan (2002) تحديد قيمة λ بالقيم التالية: λ=100 في حالة البيانات سنوية، λ= 1600 في حالة البيانات الربع السنوية، λ= 14400 في حالة البيانات الشهرية.

إن بساطة وسهولة اختبار مرشح (HP) يجعل منه أداة بحث جيدة بالنسبة للدول الناشئة أو النامية، حيث تعتبر عملية إيجاد بيانات (التي تتطلبها عادة الطرق الأخرى) تحد بحد ذاتها.

- وتعكس فجوة الناتج (GAPGDP) الفرق النسبي بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (الفعلي) (actual)، والناتج المحتمل (الكامن) (ptential output)، ويحسب بالشكل التالي:

$$gapt = (\frac{yt - yt*}{yt*}) \times 100$$

حيث أن: yt : الناتج الفعلي.

*Yt: الناتج المحتمل، والذي يعبر عن الحد الأقصى من الناتج الممكن الوصول الاقتصاد إليه باستخدام موارده بكفاءة وبدون وجود تضخم.

- وقد تكون الفجوة إيجابية (الناتج المحتمل أقل من الناتج الفعلي)، ما يعني وجود فائض في الطلب، والذي قد يؤدي إلى ضغوط تضخمية.
- وقد تكون سلبية (الناتج الفعلي أقل من الناتج المحتمل)، أي أن الاقتصاد في حالة ركود، وهي الحالة التي لم يبلغ فيها الناتج الحقيقي الطاقة الإنتاجية الكامنة، ومن الممكن أن تستمر فجوة الناتج لمدة طويلة وذلك لأن ميل الأجور والأسعار يتم تعديلها على المدى الطويل.

- أما فجوة التضخم (INFGAP)، يتم تحديدها هي الأخرى باستعمال مرشح Hodrik– HP perscott، بعد حساب معدل التضخم باعتماد على بيانات المؤشر العام للأسعار (cpi) وفق الصيغة الآتية:

$$inft = 100 * (\log(\text{cpi(t)}) - \log(\text{cpi}(-4)))$$

a. تقدير الصيغة الخطية لقاعدة السياسة النقدية في الجزائر

قمنا بتقدير القاعدة النقدية بالنسخة المطورة لقاعدة تايلور Forward-looking rule حيث يوصي Clarida et al (1998) ومختلف الدراسات المتعلقة بالجزائر باستخدامها، إذ تعطي للبنك المركزي مجالا واسعا في إدراج المتغيرات التي يستعين بها في تحديد إجراءاته خاصة تلك المتعلقة بسلاسة معدل الفائدة، سعر الصرف، النمو النقدي ... (مع العلم أننا قمنا بتقدير الصيغة الأولية Traditional Taylor Rule مبينه في الملحق (5) إلا نتائج التقدير غير متطابقة بشكل جيد مع اتجاه السياسة)، كما أخذنا بعين الاعتبار أن البنك المركزي يعمل على ضمان سلاسة معدلات الفائدة smooth من أجل تفادي التغيرات المفاجئة لمعدل الفائدة، مع إدراج نمو عرض النقدي ضمن المتغيرات المفسرة للقاعدة النقدية كونها تعطي صورة أفضل لتحركات أسعار الفائدة في الجزائر إلى جانب فجوة التضخم والناتج، حيث يشير BALL (1999) أنه في اقتصاد صغير مفتوح وبالنظر إلى طبيعة الأسواق والهيكل الاقتصاد فيها يمكن للبنك المركزي يتم إدراج المتغيرات الإضافية تسمح بتتبع معدلات الفائدة كأسعار الصرف

الحقيقية، العرض النقدي، وسنعتمد على طريقة التقدير انحدار العزوم المعممة (GMM)[1].لتأخذ المعادلة المقدرة الشكل التالي:

$$TR = (1-\rho)\, r* + \rho i_{t-1} + a\,(1-\rho)(\inf_f - \pi t*) + B\,(1-\rho)(Yt - Y*) + c(5) * log(m) + \varepsilon t$$

$$\text{MMR} = \text{C1} + \text{C2}\ MMR_{t-1} + \text{C3 GAPINF} + \text{C4 GDPGAP} + \text{C5 log(m)}$$

حيث أن: $\text{C4}= B\,(1-\rho)$ /$\text{C3}= a\,(1-\rho)$ / $\text{C2}= \rho$ / $\text{C1}=(1-\rho)\, r*$

بالمطابقة نجد: (الملحق 6)

$$TR2 = 4.10 + 0.87\ i_{t-1} + 0.12 GAPINF + 0.20\ \text{GDPGAP} - 0.13\ log(m) + \varepsilon t$$

ومنه تقدر كل من: $\alpha = 0.95$ و $\beta = 1{,}55$

وفقا لنتائج التقدير للقاعدة المطورة في الجزائر باستخدام طريقة GMM، و بيانات ربع سنوية خلال الفترة (1994−2018) **الملحق (6)**، قدر معامل التعديل الجزئي لسعر الفائدة 0,87 (وهو محصور بين 0و1)، ويبين هذا مدى اعتماد بنك الجزائر على سعر الفائدة السابق لتحديد القيمة الحالية له وتجنب بذلك تأثير تقلبات أسعار الفائدة على مسار النشاط الاقتصادي، كما أنه في حالة ارتفاع فجوة التضخم ب 1%" سيتم تعديل في مستوى معدل السوق النقدي ب مقدار 0.95 ، أما استجابة معدل الفائدة لارتفاع الناتج الحقيقي عن مستوى الناتج الممكن يقدر ب 1.55، ويظهر جليا أن استجابة معدل الفائدة لفجوة الإنتاج تكون أكبر من مثيلتها لفجوة التضخم، تبين هذه النتيجة أن معدلات الفائدة (معدل السوق النقدي) تتغير وفق متطلبات الجانب الحقيقي أكبر من توجهه نحو محاربة التضخم والتحكم في الوضع النقدي، إلا أنه من ناحية أخرى يتبن أن بنك الجزائر يأخذ بعين اعتبار ارتباط بين الجانب الحقيقي والنقدي عند رسم

---

[1] من أجل تقدير الصيغة الخطية لقاعدة السياسة النقدية سنعتمد على طريقة العزوم المعممة في التقدير (GMM) ل(Clarida (lars peter harssen 1982 (1998, 2000) *et al.* ، هذه الطريقة تعتبر مناسبة للتحليل الاقتصادي القياسي لقواعد أسعار الفائدة عندما يتم إجراء الانحدار على المتغيرات التي يحددها البنك المركزي في لحظة اتخاذ القرار، حيث يمكن استخدامها في حالة تقديرنا للعلاقة وفقا للشكل التالي: $\mathrm{E}(h(y;x;\theta_0) = 0$

ويقوم مبدأ الطريقة على تعويض التباين بقيم يمكن أن تعدم ل θ ولهذا يجب تعظيم العلاقة التي تكون بالشكل:

$$\theta_{Gmm} = argmin_{\theta\in\Theta}\left[\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} h(y;x;\theta_0)\right]^2_{sn}$$

$$= argmin_{\theta\in\Theta}\left[\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} h(y;x;\theta_0)\right]'_{sn} argmin_{\theta\in\Theta}\left[\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} h(y;x;\theta_0)\right]$$

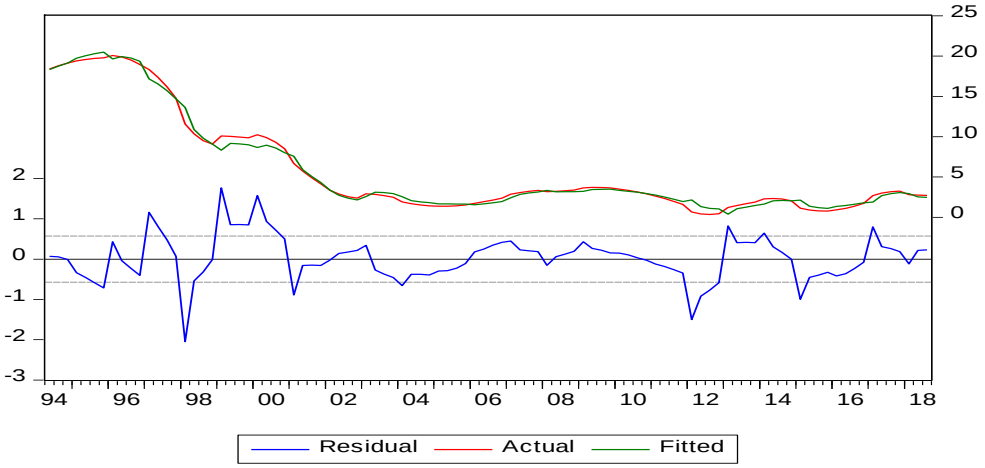
والتقارب يتم إذا كان:

- h: دالة مستمرة
- $\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} h(y;x;\theta_0)$ تتقارب إلى $\mathrm{E}(h(y;x;\theta_0) = 0$
- S_n تتقارب من $s_{n\to\infty}$ ومعرفة بشكل موجب
- ويكتب النموذج حينها بالشكل: $\left[E(h(y;x;\theta))'^{s_\infty} E(h(y;x;\theta)) = 0\right] \Rightarrow [\theta = \theta_0]$

إذن : θ_{Gmm} تتقارب بشكل جيد من θ_0

السياسة النقدية في الجزائر والذي يعكس عملية التنسيق بين السياسة النقدية والمالية على وجه الخصوص، كما أن النموذج من الناجية إحصائية مقبول من خلال معنوية المعالم وقيمة معامل التحديد الكبيرة (0.9966)، ومع مقارنة المعدل الفعلي والمعدل المقدر وفق القاعدة النقدية (TR) من جهة أخرى، نجد أنها تعكس نوعا ما أداء السياسة النقدية وفق معدلات الفائدة قصيرة الأجل (معدل السوق النقدي)، إلا أن الأمر الملاحظ من خلال شكل البواقي للنموذج المقدر أن هناك ارتفاعات كبيرة متبقية لأكثر من فترة واحدة وبالتحديد سنوات 1995، 1998، 1999، 2001، 2012 ، حيث يكون معدل الفائدة ضمن هذه الفترات مختلفًا بشكل ملحوظ عن المعدل الفعلي، هذا الأمر يقودنا إلى ملاحظة رد فعل الغير متماثل لظروف الاقتصادية معينة، تكسب القاعدة النقدية سلوكا غير خطي خلال الفترة (1994–2018) في الجزائر، وللتأكد من ذلك نقوم بتقدير القاعدة باستخدام نموذج lstr .

الشكل رقم (III– 11): بواقي النموذج المقدر



المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال برنامج eviiewes 10

b. تقدير القاعدة النقدية باستخدام نموذج (str):

اعتمدنا في تحليلنا القياسي على المقاربة اللاخطية (str) من أجل تقدير القاعدة النقدية متبعين الأسلوب الذي اقترحه Teräsvirta (2002)، وتبين لنا هذه الخطوة فيما إذا كانت القاعدة النقدية المقدرة سابقا تقوم بوصف سلوك البنك الجزائر في توجيه السياسة النقدية بشكل متماثل اتجاه جميع الظروف أو أن بنك الجزائر سيكون له رد فعل مختلف إزاء ظروف معينه، تمنح بذلك القاعدة النقدية سلوكا مغايرا عن للقاعدة النقدية بصيغتها الخطية (الصيغة الغير الخطية)، يستوجب هذا الأمر تحديد متغير العتبة التي تستدعي السلطة النقدية الجزائرية لإجراء التعديل، وكذا حساب سرعة الانتقال من نظام إلى آخر، وتقدير دالة الانتقال. تم تحديد قيمة التأخر بالنسبة لمعدل السوق النقدي بفترة واحدة(1).

الخطوة الأولى: اختبار خطية معادلة تايلور مقابل اللاخطية ضمن النموذج (lstr)

الجدول رقم (III- 13): اختبار خطية القاعدة النقدية مقابل النتائج اللآخطية لنموذج STR

variables in AR part: CONST DR(t-1) GAPGDP(t) GAPINF(t)					
param. not under test:		sample range: [1994 Q2, 2018 Q4], T = 99			
transition variable	F	F4	F3	F2	suggested model
DR(t-1)*	2.9835e-15	2.1315e-05	1.1919e-08	1.8463e-05	LSTR2
GAPGDP(t)	2.9009e-02	1.6201e-01	1.0479e-01	6.7424e-02	LSTR1
GAPINF(t	3.2622e-06	1.3055e-02	6.6502e-02	1.8327e-05	LSTR2
m_log(t)	2.0108e-04	3.7789e-04	3.7789e-04	2.0108e-04	Linear
TREND	3.2642e-13	3.9971e-08	6.4512e-05	4.6264e-04	LSTR2

المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال برنامج JMulTi

بما أن قيمة الإحصائية F أكبر من القيمة الحرجة سوف يتم رفض فرضية العدم القائلة بخطية العلاقة، كما أن أصغر قيمة لإحصائية الاختبار تم تحديدها عند المتغير ((MMR(t-1)) مما يعني أن معدل السوق النقدي المتأخر بفترة واحدة يعتبر متغير الانتقال ضمن النموذج، أي أن هذه الأخيرة تتبع سيرورة لا خطية مع وجود أثر العتبة (سلوك لا خطي)، ما يبين أن السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي الجزائري يمكن وصفها بقاعدة تايلور غير الخطية، وأن ديناميكية معدل الفائدة المتأخر بفترة واحدة هي المحرك الرئيسي للسياسة النقدية. وتتفق النتيجة مع دراسات Bruggemann و 2011) Riedel) و 2011) .Alcidi et al) التي سبق وحددت أن معدل الفائدة المتأخر هو متغير الانتقال ضمن النموذج المقدر.

كما تظهر النتائج أن نموذج الانتقال الانسيابي اللوجيستي LSTAR2 هو الأمثل في تحديد العتبة المتعلقة برد الفعل، إذ أن سلوك معدل السوق النقدي يتغير من نظام إلى آخر وفق سلاسة معدل الفائدة كما أن الصدمات الإيجابية والسلبية ضمن القاعدة النقدية غير متماثلة.

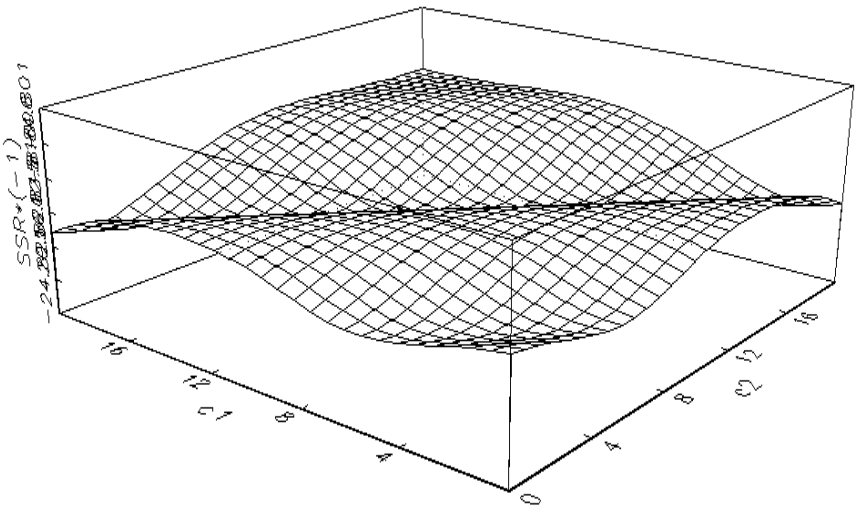
وقبل أن نقوم بتقدير النموذج اللاخطي LSTAR2، يجب إيجاد القيم الأولية (Starting Values) للمعلمات المقدرة ضمن شبكة البحث للنقاط المحتملة، (Grid Search)، والمبينة في الجدول أدناه:

الجدول رقم (III- 14): تحديد القيم الأولية للبدء من اجل تقدير نموذج LSTAR

variables in AR part: CONST MMR(t-1) INFGAP(t) GDPGAP(t) m_log(t)				
restriction theta=0:		transition variable: MMR(t-1)		
sample range: [1994 Q2, 2018 Q4], T = 99				
transition function: LSTR2				
grid c		{ 0.35, 20.07, 30}		
grid gamma		{ 0.50, 10.00, 30}		
SSR	gamma	c1	c2	
8.8058	3.2100	7.8298	16.6722	

المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال برنامج JMulTi

الشكل رقم (III- 12): التمثيل البياني لشبكة البحث عن القيم الأولية لتقدير النموذج LSTAR



المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال برنامج JMulTi

من خلال الجدول ***(III- 14)*** يظهر أن القيمة الأولية للعتبة $c1$ و$c2$ هي (7.8298) (16.6722) على التوالي، والقيمة الأولية لسرعة الانتقال من نظام إلى أخر تبلغ ($\gamma = 3.2100$)، والتي تعتبر قيمتها صغيرة، الأمر الذي يبين أن الانتقال يتم بشكل انسيابي وتدريجي من نظام إلى آخر.

وبناءً على هذه القيم سوف سيتم تقدير نموذج (lstr) المتعلق القاعدة النقدية والذي توضحه الخطوة التالية.

<u>الخطوة الثانية</u>: تقدير نموذج (lstr)

يوضح الجدول أدناه نتائج تقدير نموذج STR، والذي يتم قراءته على النحو التالي:

- **النظام الأول** وهو الجزء الخطي للقاعدة TAYLOR والذي يشرح سلوك معدل الفائدة وفق الظروف العادية وتغيراته تجاه المتغيرات المستهدفة ضمن القاعدة.
- **النظام الثاني** وهو الجانب الغير الخطي للقاعدة TAYLOR والذي يشرح سلوك معدل الفائدة تجاه الظروف الغير العادية أو الاستثنائية، والتي ستغير من سلوك السلطات النقدية تجاه التغيرات الاقتصادية.

الجدول رقم (III- 15): نتائج تقدير نموذج lstr

variables in AR part: CONST MMR(t-1) INFGAP(t) GDPGAP(t) m_log(t)					
restriction theta=0:					
restriction phi=0:					
restriction phi=-theta:					
transition variable: MMR(t-1)					
sample range: [1994 Q2, 2018 Q4], T = 99					
transition function: LSTR2					
number of iterations: 12					
----- linear part ------					
Variable	start	estimate	SD	t-stat	p-value
CONST	382.45493	416.24510	207.8090	2.0030	0.0483
MMR(t-1)	-0.19796	-0.31323	0.6490	-0.4826	0.6306
INFGAP(t)	-1.42034	-1.62368	0.9973	-1.6281	0.1072
GDPGAP(t)	-1.79090	-1.88798	0.8124	-2.3239	0.0225
m_log(t)	-13.27520	-14.44795	7.2215	-2.0007	0.0486
---- nonlinear part -					
Variable	start	estimate	SD	t-stat	p-value
CONST	-386.9673	-420.9839	208.4424	-2.0197	0.0465
MMR(t-1)	1.22581	1.34688	0.6602	2.0400	0.0444
INFGAP(t)	1.35014	1.54791	1.0080	1.5356	0.1283
GDPGAP(t)	1.89315	1.99758	0.8268	2.4159	0.0178
m_log(t)	13.42526	14.60533	7.2426	2.0166	0.0469
Gamma	3.21001	2.91254	0.9782	2.9773	0.0038
C1	7.82983	8.40343	2.3924	3.5125	0.0007
C2	16.67221	16.38480	1.7485	9.3705	0.0000
AIC: -2.1589e+00			adjusted R2: 0.9976		
SC: -1.8182e+00			variance of transition variable:38.4538		
HQ: -2.0211e+00			SD of transition variable: 6.2011		
R2: 9.9758e-01			variance of residuals: 0.1022		
adjusted R2: 0.9976			SD of residuals: 0.3197		
variance of transition variable: 38.4538			variance of residuals: 0.1022		
SD of transition variable: 6.2011			SD of residuals: 0.3197		

المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال برنامج JMulTi

تبين النتائج في الجدول ***(III- 15)*** أن بنك الجزائر يتفاعل بشكل مختلف مع التغيرات معدل التضخم وفجوة الناتج وعرض النقدي ومعدل السوق النقدي المتأخر بفترة واحدة، إذ أنه عندما ينخفض سعر الفائدة إلى ما دون القيمة الحدية 16,67٪ و 7,82% لمعدل الفائدة السابق على التوالي، لا تستجيب أداة السياسة بالطريقة المعتادة لمحدداتها ضمن القاعدة النقدية.

أما فيما يتعلق بقيم معلمات النموذج، فقد أظهر التقدير النتائج التالي:

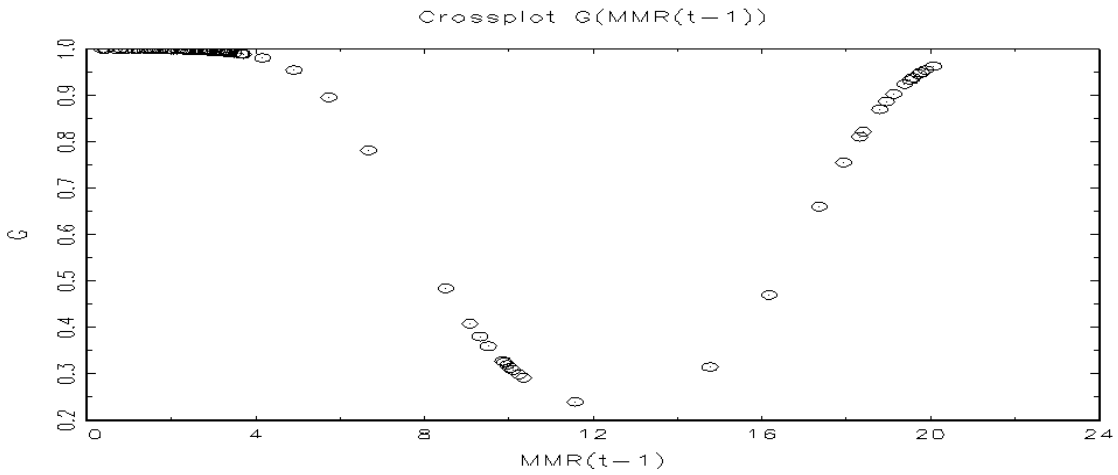
أولا الجزء الخطي: بين الاستجابة السلبية لمعدل الفائدة اتجاه تغيرات فجوة الناتج وفجوة تضخم حيث يتغير معدل سوق النقدي بمقدار (1.42-) و (1.79-) على التوالي، وبالتالي فإنه ضمن الظروف

العادية تعتبر استجابة معدل الفائدة من خلال القاعدة النقدية المقدرة بشكل عكسي تجاه فجوة الناتج وفجوة التضخم عكس ما تفترضه النظرية الاقتصادية، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن المعروف أن الاقتصاد يقع في "فخ السيولة" عندما تكون أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل عند الحد الأدنى وعندما لا يكون عرض النقود قادر على تحفيز الاقتصاد عن طريق خفض أسعار الفائدة حيث يرتبط فخ السيولة بحالات عدم اليقين التي تخلق قلقًا كبيرًا بشأن المستقبل بين الأعوان الاقتصاديين. في مثل هذه الظروف، لن يكون هناك من يرغب في الإقراض، بالرغم من عدم وجود تكاليف راس المال ومعدل عائد صفري بلا مخاطر، في الجزائر لم يكن اقتصادها بعيد عن حالة الركود ، إذ تميزت فترات عدة بانخفاضات حادة متزامنة في العرض والطلب، مصحوبة باضطرابات كبيرة في الإنتاج، كما أن حالة عدم اليقين تعتبر أحد أهم العراقيل التي تواجه المسار التنموي في الجزائر، من ناحية أخرى تسعى الجزائر إلى دفع عجلة النمو من خلال خفض معدل الفائدة وتقديم عدة تسهيلات من أجل تحقيق هدف التنويع ومع قبول نوعا ما لضغط التضخمي إزاء سياسة النقدية التوسعية إلا أن هذه الإجراءات لا تحقق الهدف المرجو لدفع عجلة النمو مما يؤدي إلى الوقوع ضمن فخ السيولة، حيث يبدو أن خفض أسعار الفائدة لا تحفز الطلب، وهذا راجع إلى الهيكل الاقتصادي المعتمد على قطاع المحروقات بشكل كبير بالتزامن مع ضعف الكبير للقطاع الإنتاجي خارج قطاع المحروقات.

ثانيا ضمن الجزء الغير الخطي يتغير رد الفعل اتجاه التغيرات أين تصبح استجابة معدل الفائدة اتجاه المتغيرات المستهدفة إيجابية وأكبر من 1 وبأخص تجاه العرض النقدي التي تبلغ قيمتها (13,42) ، وعليه فإن بلوغ معدل الفائدة لفترة السابقة العتبة الأولى أو العتبة الثانية سيعمل ذلك على تغير نمط رد الفعل بنك الجزائر بسبب الزيادة في عرض النقود إذ ستتعامل السلطة النقدية مع الضغوط التضخمية برفع معدلات الفائدة بشكل كبير وذلك لتحقيق الاستقرار النقدي وعلى العكس الجانب الخطي أو ضمن الظروف العادية، حيث يتم تشديد السياسة النقدية في الجزائر من خلال رفع معدل الفائدة للتخفيف من الضغوط التضخمية خاصة إذا كان السبب نقدي.

ومن الناحية الإحصائية يحصل نموذج المقدر على أعلى قيمة ل R^2 = 0.9976، أدنى تقدير تباين مع معنوية معظم معاملات الانحدار عند مستوي معنوية 5% و10 %، وكما يوضح الشكل البياني أدناه دالة الانتقال المنطقي :

الشكل رقم (III- 9): دالة الإنتقال المنطقية (اللوجستية) المتعلقة بالقاعدة النقدية



المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال برنامج JMulTi

<u>الخطوة الثالثة</u>: وكخطوة أخيرة ولتبيان مدى صلاحية النموذج المقدر ، نقوم بإجراء اختبار للتقييم ممثل باختباري (Parameter Constancy Test & Test of No Remaining Nonlinearity)، التي تم اقتراحها من قبل (Teräsvirta & Eitrheim 1996)، ونتائج اختبارين موضحة في الجدول أدناه:

الجدول رقم (III-16): Diagnostic tests

Test of No Remaining Nonlinearity (NaN - matrix inversion problem):				
transition variable	F	F4	F3	F2
MMR(t-1)	5.6351e-04	1.2244e-01	1.4047e-02	4.3348e-03
*** Sat, 20 Mar 2021 15:04:42 ***				
Parameter Constancy Test (NaN - matrix inversion problem):				
variables not under test:				
transition function	F-value	df1	df2	p-value
H1	3.4738	10.000	75.000	0.0009
H2	4.7176	20.000	65.000	0.0000
H3	6.1552	30.000	55.000	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال برنامج JMulTi

يوضح هذا الجدول ***(III- 16)*** الاختبارات التشخيصية لثبات المعلمة وعدم الارتباط الذاتي للبواقي. فيما يتعلق باختبار ثبات المعلمات (Parameter Constancy Test) تشير H1 وH2 وH3 إلى الأشكال الوظيفية الثلاثة لوظيفة الانتقال التي أخذها (Teräsvirta & Eitrheim 1996)، يستخدم اختبار الخطي للبواقي (Test of No Remaining Nonlinearity) إحصائيات f لاتخاذ القرار.

يُظهر اختبار عدم الارتباط الذاتي للبواقي أن القيم المتبقية غير مرتبطة، مما يشير إلى أن التقديرات ليست متحيزة، أما فيما يخص ثبات المعلمات يوضح الاختبار أن المعلمات لا تتغير مع مرور الوقت. وبالتالي تؤكد هذه النتائج أن السياسة النقدية التي يتبعها بنك الجزائر يتصف سلوكها ب اللاخطي.

خاتمة الفصل (النتائج المستخلصة من الدراسة القياسية)

تضمن هذا الفصل دراسة الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في الجزائر مستخدمين بعض أدوات الاقتصاد القياسي (اختبارات ونماذج) لفهم ذلك بشكل تجريبي والإجابة على الإشكالية المطروحة في البحث، فمن خلال اختبار الاستقرارية للمتغيرات المستخدمة التي بينت نتائج الاختبار بأنها غير مستقرة عند المستوى وأن السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى (I1)، كما بينت نتائج اختبار التكامل المشترك ل (Johansen-juselius Cointegration Tests) على وجود علاقة طويلة الأجل بين هذه المتغيرات أي أنها تأخذ سلوكا متشابها على المدى الطويل.

وبينت نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي النتائج التالية:

- للصدمات الخارجية الممثلة بصدمة أسعار النفط آثارا انكماشية على مختلف المتغيرات المدرجة الحقيقية والنقدية خاصة في المدى الطويل.
- تأثر الإجراءات النقدية من خلال زيادة في عرض النقود أداة نقدية مهمة تستطيع من خلالها السلطات النقدية أن تؤثر بشكل كبير على الجانب الحقيقي إلا أن هذا الإجراء سيسبب ارتفاعا في الأسعار والتي ستواجهه السلطات النقدية برفع معدل السوق النقدي.
- إن للسياسة النقدية الانكماشية (ارتفاع معدل السوق النقدي)، لها أثر سلبي على متغيرات الاقتصادية الكلية (الناتج الحقيقي، والأسعار والصادرات والواردات) في حين يوجه بنك الجزائر أداة سعر الخصم بتحفيز الطلب الكلي والنشاط الاقتصادي من خلال خفض هذا المعدل أو بقائه ثابتا لفترة معينة.
- إن أثر السياسة النقدية عبر سعر الصرف هو ضعيف في إحداث نمو الاقتصادي (انخفاض الناتج) وهذا عكس أثرها على مستوى الأسعار إذ تساعد على تحقيق نوع من الاستقرار النقدي جراء انخفاض حجم الواردات والعرض النقدي وارتفاع معدل الفائدة.
- من خلال تحليل التباين تبين أن تأثير السياسة النقدية على الناتج الحقيقي، وعناصر الميزان التجاري عبر سعر الصرف هو الأهم، إضافة إلى أن تغيير في معدل السوق النقدي خاصة معدل الخصم تلعب دورا مهما في تفسير تغير الناتج الحقيقي على المدى المتوسط كونها تؤثر على تكلفة رأس المال وشروط الائتمان. أما عن الأسعار فتعود تقلباتها في المدى المتوسط إلى تغيرات معدل الفائدة المحلي.
- يرجع التوسع النقدي في الجزائر إلى زيادة كل من الأسعار والناتج الحقيقي والواردات على المدى القصير إضافة إلى تغيرات معدل الخصم ومعدل السوق النقدي في المدى الطويل.

- تتفاعل معدلات الفائدة في الجزائر مع تغيرات الجانب الحقيقي (الناتج وحركة الميزان التجاري) إلى جانب تغيرات مستوى الأسعار في الجزائر.

وبخصوص تقدير القاعدة النقدية على شكل قاعدة تايلور خلال الفترة (1994–2018)، بغية تحديد كيفية استجابة السلطات النقدية للتغيرات الاقتصادية الكلية نظير تحقيق هدف استقرار الاقتصادي النقدي أولا بالتزامن مع الاستقرار الحقيقي، ومن أجل تقدير القاعدة النقدية استخدمنا كل من طريقة GMM و نموذج LSTR، وبينت النتائج تقدير قاعدة TAYLOR بنسختها المطورة وصف سلوك البنك المركزي اتجاه التغيرات فجوة الناتج والتضخم ونمو العرض النقدي، ومن خلال نتائج تقدير نموذج (LSTR) أنه ضمن الظروف الغير اعتيادية يرفع بنك الجزائر من معدل السوق النقدي (كمؤشر للسياسة النقدية) لإعادة الاستقرار خاصة النقدي بمجرد ارتفاع العرض النقدي.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

باعتبار السياسة النقدية جزء لا يتجزأ من مجمل السياسات الاقتصادية الكلية التي تسعى لتحقيق الاستقرار الاقتصادي سوآءا النقدي أو الحقيقي، حيث تساهم السياسة النقدية بتسيير وتنظيم الجانب النقدي في النشاط الاقتصادي من خلال تفعيل مختلف إجراءاتها لخدمة الأهداف الكلية بالموازاة مع المسار التنموي العام، وتعمل البنوك المركزية من خلال إدارتها وتنفيذها للسياسة النقدية على الحفاظ على معدلات تضخم منخفضة (الاستقرار النقدي) وتسجيل معدلات نمو مستدامة وعالية (تحفيز النمو الحقيقي)، وتعتمد فعالية السياسة النقدية على قدرة واضعي السياسة على إجراء تقييمات دقيقة لتأثيراتها المحتملة أو المتوقعة التي ستنتج عنها على المتغيرات الكلية والنشاط الاقتصادي، بالإضافة إلى تلك الخاصة بتوقيت وتنفيذ السياسة، حيث أن غياب هذه العملية قد يضعف كفاءة السياسة النقدية من ناحية الدور المنوط بها داخل الاقتصاد.

والأمر المميز لسياسة النقدية هو كيفية عملها وانتقال أثرها انطلاقا من أدواتها المتاحة والتي قد تكون مباشرة أو الغير المباشرة، والتي تعبر عن أهدافها الأولية مرورا بأهدافها الوسيطة التي تمثل الأهداف النقدية للبنك المركزي التي تؤدي بدورها إلى تحقيق الأثر المرغوب به في المتغيرات الحقيقية والنشاط الاقتصادي، هذه السيرورة تدعى ب آلية النقل النقدي و بموجبها ينتقل أثر الإجراءات النقدية من الأدوات إلى الهدف النهائي مرورا بالهدف الوسيط لها، وتلعب مرونة المتغيرات الاقتصادية والمرتبطة هي الأخرى بهيكل الاقتصادي ونخص بالذكر النظام المالي والمصرفي دورا في تحديد آلية النقل المثلى في أي اقتصاد ما، ولذلك يسمي كل من (Bernanke & Gertler1995) آلية النقل النقدي بالصندوق الأسود، وذلك كناية عن الغموض الذي لازال يشوب عملية انتقال أثر الإجراءات النقدية إلى الاقتصاد وكيفية التأثير عليه، حيث يعتقد الاقتصاديون والسلطات النقدية أن من بين العديد من المشكلات التي تمت مواجهتها عند تنفيذ سياستهم النقدية الغموض الذي يتجلى أو تتسم به آلية النقل النقدي ما يجعل تأثير السياسة النقدية يختلف من خلال آلية التحويل المعتمدة في كل اقتصاد، ونجد مقاربتين أساسيتين تطرح كيفية عمل آلية انتقال الأثر هذه مقاربة تقليدية وأخرى الائتمانية.

تناولت الأدبيات الإطار النظري والتجريبي لعمل السياسة النقدية ضمن النشاط الاقتصادي، وذلك بدءا بتحديد العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي ومختلف المتغيرات النقدية، والتي وضحت من خلالها تأثير السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي الكلي وآلية التأثير لتبرز تبعا لذلك قنوات انتقال الأثر النقدي، وبهذا حظيت السياسة النقدية بنقاش مستمر ليومنا الحالي، فرغم التأكيد على وجود أثر للسياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي إلا أنه لايزال الخلاف قائما حول تفاصيل عملها من حيث طبيعة وحجم

وأمد تأثيرها، وتم طرح هذه الآراء وفق ما يسمى النظرية النقدية سوآءا التقليدية أو الحديثة، والتي انعكست من خلال وجهات نظر تعبر عن ثلاث مدارس رئيسية. (الكلاسيكية، الكينزية والنقدية)

فبداية من النظرية الكلاسيكية التي افترضت أن النقود ليس لها أدني تأثير على الجوانب الحقيقة كدخل والتوظيف، واعتبرت السياسة النقدية لديهم أنها سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود قصد تنفيذ المعاملات، والتأثير الوحيد لتغيير في عرض النقود يقتصر أثره على مستوى العام للأسعار.

وعلى العكس من ذلك بين النهج الكينزي أهمية النقود في النشاط الاقتصادي وأنه غير محايدة، وأن الإجراءات النقدية خاصة من خلال معدل الفائدة قادره على التأثير على الأنشطة الحقيقية (الاستثمار والإنتاج والعمالة والدخل الحقيقي) من خلال التأثير على الطلب الكلي (نظرية تفضيل السيولة، والطلب الفعال)، والتحكم في الجانب النقدي كون الاقتصاد يعمل ضمن مستوى أقل من التشغيل الكامل، وعلى الرغم من الاختلاف من حيث وجود تأثير دائم، يعتقد معظم خبراء الاقتصاد الكنيزين أن الآثار المترتبة على المدى القصير هي كبيرة.

أما النهج النقدي بالاعتماد على مبدأ التوقعات التكيفية تؤثر السياسة النقدية على الناتج والتوظيف على المدى القصير أما على المدى الطويل فيقتصر تأثيرها فقط على مستويات الأسعار ومعدلات الفائدة، وذلك لاستجابة الأعوان الاقتصادية للإجراءات النقدية من خلال آليتي الأجور والأسعار، ولذلك يدعو النقديون إلى أن تحقيق الاستقرار النقدي يتطلب الزيادة في عرض النقود بنسب ثابتة تتفق مع النمو الاقتصادي وذلك باعتبار التضخم هو ظاهرة نقدية لا غير سببها الزيادة في الكتلة النقدية.

وقد قام الكلاسيكيون الجدد بتحليل تأثير السياسة النقدية على المغيرات الاقتصادية وفق مدخل التوقعات العقلانية أين تمثل المعلومات العنصر المهم في النظرية، حيث أن السياسة المتوقعة سينصرف أثرها فقط على الأسعار أما في حالة الإجراءات النقدية الغير المتوقعة فإن تأثيرها سوف ينصرف نحو الإنتاج والأسعار (الجانب الحقيقي) نظرا لعدم توافر معلومات كافية (أي أن التغييرات غير المتوقعة في السياسة النقدية فقط هي التي يمكن أن تؤثر على الإنتاج الحقيقي.)

وفي خضم هذا الجدل حول دور وأثر السياسة النقدية من عدمها في المدارس الاقتصادية، طُرحت مسألة التنسيق بين السياسات و المالية باخص ، لتفادي عملية التضارب أهداف بين السياسات، وتعكس عملية التنسيق الانسجام والتكامل القائم بين الإجراءات المالية والنقدية بهدف تحقيق التوازن المالي والاستقرار النقدي والحقيقي، لتلافي حدوث الاصطدام بين الإجراءات وتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية العامة، ولعل أحدث رؤية تعكس عملية التنسيق هو استخدام أسلوب استهداف التضخم الذي يتم تمثيله من خلال قاعدة نقدية تعكس سلوك السياسة النقدية، يتم الأخذ بعين الاعتبار ضمنها عن أثرها المترتب

على الجانب الحقيقي، هذا التنسيق يسمح بزيادة فعالية وتحقيق الأهداف النقدية واستقرار الأسعار مع تحفيز للنشاط الحقيقي وزيادة النمو والتوظيف في الاقتصاد.

تخضع السياسة النقدية للتوجه الاقتصادي العام والتي تتبناه الدول والذي قد يختلف من فترة إلى أخرى وفق ما تمليه الظروف الاقتصادية، في الجزائر وبعد الاستقلال سارت السياسة النقدية على نفس المنحى العام للاقتصاد وغلب على عملها أسلوب التخطيط المركزي، التي أصبحت ضمنه جزءا تابعا للقرارات المركزية (إصدار النقود، التمويل)، وفي تلك الفترة غيب بشكل كلي دور هذه السياسة لتحقيق الأهداف الاقتصادية المنوطة بها ظهر جليا من خلال نمو الضغوط التضخمية خلال تلك الفترة بشكل كبير واعتبرت بذلك سياسة حيادية، إلا أنه يجدر القول أن تلك الفترة تم وضع خلالها الأسس الهيكلية (البنك المركزي والنظام المصرفي من بنوك تجارية ومؤسسات مالية)، والتنظيمية التي تعتبر أساس عمل السياسة النقدية ضمن الاقتصاد.

وفي ظل انهيار مؤشرات الاقتصاد الكلي ومن بينها مؤشرات النقدية بسبب النهج المتبع في المرحلة التخطيط المركزي وانهيار أسعار البترول في أواخر الثمانينيات، بدء التفكير حينها في تغيير النهج الاقتصادي إلى نهج اقتصاد السوق والذي تطلب إصلاحات عميقة، كانت تشير جلها لضرورة الإصلاح النقدي والمالي، وانعكست من خلال إصلاحات النقد والقرض والبرامج الإصلاحية بالتعاون مع الهيئات الدولية، واعتبرت فترة التسعينات بذلك بمثابة المرحلة الانتقالية للاقتصاد الجزائري بشكل عام والسياسة النقدية والنظام النقدي بشكل خاص، لتظهر بعد ذلك ملامح السياسة النقدية بشكل واضح، حيث أصبحت تلعب دورها في التحكم في الضغوط التضخمية وتحقيق الاستقرار النقدي خصوصا بعد تحرير معدلات الفائدة وضبط عملية الإصدار النقدي، إلى جانب تنمية العملية الادخارية لتوجيهها نحو تمويل الاستثمارات، وأضحت بذلك السياسة النقدية تستخدم أساليب التدخل الغير المباشر وفقا لظروف الطلب والعرض حيث توجهت شيئا فشيئا نحو أساليب الرقابة الغير مباشرة على كل من تطور الكتلة النقدية، عملية الائتمان وما هو متعلق بها من تحديد معدلات الفائدة ونسب الاحتياطات وتسيير السوق المفتوحة، ما جعل منها تمسك زمام الجانب النقدي في الجزائر وبذلك تفعيل دورها والذي برز في عدة مراحل سواء في سبيل ضبط المستوى العام للأسعار أو في سبيل دفع عجلة النمو وتعزيز الإنتاج من خلال توفير تسهيلات تخص الجانب الحقيقي.

ساهم الجانب التجريبي والمتعلق بدراسة أثر السياسة في مختلف الاقتصاديات إلى استمرارية الاهتمام بهذا الموضوع، وباستعانة بالاقتصاد القياسي وأدواته المتعددة، أسفر ذلك عن كم هائل من الدراسات السابقة حول الموضوع، و التي هدفت إلى تحديد وتحليل الآثار الاقتصادية الكلية مع العمل على صياغة

السياسة وفق قاعدة نقدية تحقق الأهداف اقتصادية كلية، ويعتبر نموذج الانحدار الذاتي للمتجه الهيكلي (SVAR) المقاربة القياسية الشائعة للتحقيق في تأثير السياسة النقدية بداية من التسعينات، وهي امتداد للمقاربة القياسية للانحدار الذاتي (VAR) الذي تم من قبل (1980) Sims ، وقد استخدم النموذج الهيكلي العديد من الباحثين مثل (1994) Balke و Emery و (2002) Blanchard و Perotti لشرح العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي ومختلف الإجراءات السياسات الاقتصادية من بينها النقدية، ومن جهة أخرى وبعد أعمال Taylor 1993 وتوجيه الاهتمام إلى محاولة صياغة سلوك النقدي للبنوك المركزية وفق قاعدة نقدية تساهم بشكل كبير في عملية التنبؤ بمسار السياسة والتي تعكس كيفية تعامل السلطات النقدية إزاء الظروف الاقتصادية العادية أو الاستثنائية وتساهم المقاربة القياسية LSTR في توضيح الرؤية لذلك.

ومن أجل تحديد الأثر الناتج عن الإجراءات النقدية على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي خلال الفترة (1990–2018)، أدرجنا ضمنه مجموعة من المتغيرات النقدية (التي تمثل الإجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية : العرض النقدي، معدل الخصم معدل السوق النقدي، سعر الصرف) ومجموعة من المتغيرات الكلية حقيقية (الناتج الحقيقي، مستوى العام للأسعار، عناصر الميزان التجاري)، مع إدراج متغير خارجي والمتمثل في سعر النفط العالمي، وإلى جانب دراسة الأثر سنحاول تقدير قاعدة نقدية تصف بشكل كبير ردود الفعل سياسة النقدية من خلال معدل الفائدة نظير التغيرات في المتغيرات الكلية المستهدفة المدرجة في القاعدة خلال فترة زمنية معينة، ومع التأكد أن تلك الاستجابة تتميز بالتماثل عبر الزمن، أو أن تلك الأخيرة لها استجابة استثنائية عند حدوث ظروف اقتصادية معينه، ولتحديد هذا استخدمنا في عملية التقدير نموذج الانحدار الذاتي الانسيابي.

وكانت نتائج تقدير بخصوص الأثر السياسة النقدية على النحو التالي:

– تولد الصدمات الخارجية الممثلة بصدمة أسعار النفط آثارا انكماشية على مختلف المتغيرات المدرجة الحقيقية والنقدية خاصة في المدى الطويل، ورغم وجود أثر إيجابي على النشاط الاقتصادي الجزائري في المدى القصير (ارتفاع الناتج، انخفاض الأسعار وحجم الواردات، نمو العرض النقدي، انخفاض سعر الخصم، ارتفاع قيمة العملة)، إلا أنه في المدى الطويل يظهر الأثر الانكماشي التي تسببه اعتماد الاقتصاد على هذا المتغير لتحسين أداءه الاقتصادي فور تلاشي أثر الصدمة حيث سينخفض الناتج والصادرات إثر تراجع الطلب على النفط وزيادة الواردات والأسعار وتدهور قيمة العملة.

– تؤثر صدمات الطلب النقدية المعبر عنها بزيادة في المعروض النقدي على كل من الناتج والأسعار وهو ما يتناسب مع النظرية الاقتصادية وتأثير السيولة، وبذلك تمثل الإجراءات النقدية من خلال زيادة في عرض النقود أداة نقدية مهمة تستطيع من خلالها السلطات النقدية أن تؤثر بشكل إيجابي على الجانب الحقيقي وتحفيز الطلب الكلي في الجزائر، كما أن السلطات النقدية تستجيب لضغوط التضخمية الداخلية أو خارجية (الزيادة المدفوعة بزيادة الطلب سوآءا الخارجي "ارتفاع أسعار النفط" أو الداخلي "ارتفاع عرض النقود") برفع معدل الفائدة، وبالتالي تتخذ السلطات النقدية في الجزائر موقفا انكماشيا ردا على صدمات التي تسبب ضغوط تضخمية المحتملة.

– تؤثر الصدمة النقدية الهيكلية المعبر عنها بانخفاض سعر الخصم إيجابا على الناتج المحلي الإجمالي تؤكد هذه النتيجة على وجهة النظر الائتمانية التي مفادها أنه في الدول النامية مثل الجزائر مزال النظام المصرفي مهيمن على عملية تمويل القطاع الإنتاج (الغير النفطي خاصة)، كما أن الجزائر سعت خلال سنوات عديدة إلى خفض هذا المعدل أو جعله ثابت لمدة معينة بغية تحفيز النشاط الاقتصادي حيث يتم في الجزائر الاعتماد على التمويل البنكي بشكل كبير من قبل الأعوان الاقتصادية خصوصا الشركات المتوسطة والصغيرة، نتيجة عدم تنوع في مصادر التمويل وعدم انخراطهم ضمن السوق النقدي، في حين تسجل مستوى الأسعار استجابة فورية سلبية في بداية الفترة وتعرف ارتفاعا إيجابيا بموازاة مع ارتفاع المعروض النقدي، الذي يستجيب بشكل إيجابي مباشرة بعد الصدمة، ويعود سببه لارتفاع الطلب على الأرصدة النقدية نظير ارتفاع الناتج، الذي بدوره يساهم بتحسن قيمة العملة الدينار الجزائري.

- أما الصدمة الإيجابية لمعدل السوق النقدي فهي تؤثر سلبا على الناتج (المتعلق خاصة بقطاع خارج المحروقات)، كما ستؤدي إلى خفض مستوى الأسعار بشكل تدريجي مع الموازاة مع انخفاض حجم الواردات وسعر الصرف إلا أنها ستؤدي إلى ارتفاع في عرض النقود بموازاة مع انخفاض معدل الخصم.
- أما أثر الصدمة الهيكلية الإيجابية لسعر الصرف (انخفاض قيمة العملة) فهو يشير إلى أن آلية نقل السياسة النقدية في الجزائر عبر سعر الصرف هي غير فعال في إحداث نمو الاقتصادي (انخفاض الناتج) إلا أنها فعالة من خلال تخفيض الأسعار وتحقيق نوع من الاستقرار النقدي جراء انخفاض حجم الواردات وعرض النقدي وارتفاع معدل الفائدة.
- تعود التغيرات الناتج المحلي في الجزائر بنسبة كبيرة إلى الصدمات الخارجية الممثلة بصدمة أسعار النفط، والصدمات الداخلية الممثلة بصدمة والواردات ومعدل السوق النقدي وعرض النقود،

أما عن المستوى العام للأسعار فيرجع تفسير تقلباته إلى صدمات الحقيقية ممثلة أولا بصدمات الناتج والواردات، والصدمات النقدية (صدمة عرض النقود، معدل السوق النقدي)، وبالتالي فإن التضخم في الجزائر يعود جزء منه إلى أسباب هيكلية أكثر منه إلى أسباب نقدية راجعة إلى هيكل الإنتاجي المعتمد بشكل كبير على سلعة واحدة. وعليه فإن السلطات النقدية بإمكانها على الأقل في المدى المتوسط إلى الطويل التأثير على مستويات الأسعار وضبط الضغوط التضخمية من جانب الطلب، إما برفع معدلات الفائدة أو تخفيض نمو المعروض النقدي بتحديد معدل نمو مقبول يتوافق بذلك مع النمو الحقيقي. وتفسر التغيرات المعروض النقدي بدرجة كبيرة من خلال صدمات الناتج المحلي والواردات ومستوى الأسعار ومعدلات الفائدة ويبين ذلك أن السلطات النقدية من أجل تحفيز النشاط الاقتصادي وتحقيق النمو المرغوب فيه ومواجهة الزيادة في الطلب على الأرصدة النقدية تقوم بزيادة المعروض النقدي، كما تعتبر صدمات المعروض النقدي والناتج والواردات ، المتغيرات المفسرة للتغيرات معدل الخصم، في حين تفسر كل أسعار النفط، مستوى الأسعار وأسعار الصرف و الناتج الحقيقي تغيرات سوق النقدي في الجزائر، في حين تعود تغيرات قيمة العملة المحلية لكل من مستوى الأسعار وواردات والناتج و عرض النقود.

أما عن نتائج المترتبة عن القاعدة النقدية فتوصلنا إلى النتائج المدونة في النقاط التالية:

- ووفقًا لقاعدة الخطية Taylor ، فإن وظيفة رد فعل السياسة النقدية في الجزائر يمكن تحديدها أو وصفها كقاعدة نقدية تعكس الكيفية التي ستحدد معدل السوق النقدي باعتباره أداة السياسة استجابةً للتغيرات الحاصل في للتضخم وفجوة الناتج ومعدل السوق النقدي السابق ونمو النقدي، بينت نتائج تقديرها بصيغة المطورة تبين هذه النتيجة أن معدلات الفائدة (معدل السوق النقدي) تتغير وفق متطلبات الجانب الحقيقي أكبر من توجه نحو محاربة التضخم و التحكم في الوضع النقدي، إلا أنه من ناحية أخرى يتبن أن بنك الجزائر يأخذ بعين اعتبار ارتباط بين الجانب الحقيقي والنقدي عند رسم السياسة النقدية في الجزائر والذي يعكس عملية التنسيق بين السياسة النقدية والمالية على وجه الخصوص إلا أن هذه النتيجة تخالف وضع البنك الجزائر لهدف استقرار الأسعار كهدف أولي خاصة بعد تبني أسلوب استهداف التضخم، ومن خلال ردود الفعل المتسقة وخطية التي تعبر عليها قاعدة المقدرة والتي تدل على أنه بغض النظر عن تغيرات المتعلقة بمحددات المدرجة في المعادلة فإن صناع السياسة سيستجيبون بشكل متماثل لوضع هذه المؤشرات الاقتصادية ضمن المستويات المستهدفة المحددة.

إن تشكيك في أن رد الفعل هذا قد يكون مختلف في البعض الظروف التي تستلزم التغيير في الكيفية التي تتفاعل بها الأداة مع المتغيرات المحددة لها والتي تؤكد على فرضية السلوك الغير الخطي للقاعدة النقدية ، حيث أن بنك الجزائر ، يتفاعل بشكل مختلف مع التغيرات معدل التضخم وفجوة الناتج و عرض النقدي ومعدل السوق النقدي المتأخر بفترة واحدة، إذ أنه عندما ينخفض سعر الفائدة إلى ما دون القيمة الحدية 16,67٪ و 7,82% لمعدل الفائدة السابق لا تستجيب أداة السياسة بالطريقة المعتادة لمحدداتها ضمن القاعدة النقدية، وتظهر معلمة سرعة الانتقال ذات دلالة إحصائية تقدر قيمتها ب 3,21001، مما يشير إلى أن الانتقال من نظام إلى آخر يتم بشكل تدريجي وانسيابي.

وقد بينت نتائج نموذج LSTR من خلال نظامين الخطي والغير الخطي أنه ضمن الظروف العادية تسعى الجزائر إلى دفع عجلة النمو من خلال خفض معدل الفائدة وتقديم عدة تسهيلات من أجل تحقيق هدف التنويع ومع قبول نوعا ما للضغط التضخمي إزاء سياسة النقدية التوسعية، إلا أن هذه الإجراءات لا تحقق الهدف المرجو لدفع عجلة النمو مما يؤدي إلى الوقوع ضمن فخ السيولة، حيث يبدو أن التخفيضات في أسعار الفائدة ليست فعالة في تحفيز الطلب والإنتاج، وهذا راجع للضعف الكبير للقطاع الإنتاجي خارج قطاع المحروقات، وفي ظل الظروف الغير العادية تتغير ردود الفعل اتجاه التغيرات أين تصبح استجابة معدل الفائدة اتجاه المتغيرات المستهدفة إيجابية وأكبر من 1 وباخص العرض النقدي التي تبلغ قيمتها (13,42) وهذا الأمر يبين أن السلطات النقدية ستتعامل مع الضغوط التضخمية برفع معدلات الفائدة بشكل كبير وذلك لتحقيق الاستقرار النقدي وعلى العكس الجانب الخطي أو ضمن الظروف العادية، حيث يتم تشديد السياسة النقدية في الجزائر عند الارتفاع الكبير في نمو العرض النقدي ليخفف بذلك الضغوط التضخمية.

توصيات الدراسة:

من خلال ما تم وطرحه من أفكار وتحليلات التي تتمحور حول الآثار المترتبة عن السياسة النقدية في الجزائر يمكن الخروج بتوصيات تصب جلها نحو الدعوة لتفعيل أكبر لدور السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائر بغية تحقيق الأهداف المسطرة من خلال تفعيل أدواتها والذي يكون من خلال توفير بيئة مالية تجعل من معدلات الفائدة بالأخص ذات فعالية أكبر خاصة أنها توجه لتحقيق الأهداف النقدية سوآءا التحكم في التضخم أو دفع عجلة النمو، فبرغم من توجيه بنك الجزائر أدواته النقدية معدلات الفائدة وتحكم نمو النقدي التأثير على المتغيرات الكلية على رأسها الناتج الحقيقي والأسعار إلا أن طبيعة هيكل الاقتصادي في الجزائر يفرض تأثيره السلبي على مسار السياسة، فالتضخم في الجزائر لا يعتبر ظاهرة نقدية خاصة بارتفاع عملية استيراد لمختلف المواد الأساسية و اعتماد الناتج المحلي بشكل كبير على

جانب المحروقات يجعل من الأدوات النقدية محدود التأثير أو ذات تأثير عكسي، تعمل بذلك على وجوب اختيار هدف من الأهداف، ومن أجل تفعيل دورها يستوجب تعزيز استقلالية بنك الجزائر وتطوير نظام المالي والمصرفي، ما يعمل على تحفيز النشاط الاقتصادي (جانب تمويل) من خلال رفع من إنتاجية القطاعات خارج المحروقات الأمر الذي سيساهم من تقليص فواتير الاستيراد وبالتالي تجنب الضغوط التضخمية الآتية من الخارج الذي يساهم بإضفاء فعالية أكبر على أداء السياسة النقدية في الجزائر.

آفاق الدراسة:

بالرغم من محاولتنا إضفاء لمسة جديد ضمن موضوع حظي بزخم كبير من الدراسات السابقة كما تم ذكره سابقا ، إلا أن مثل هذه المواضيع التي تتناول أثر السياسات الاقتصادية على المتغيرات الكلية تمنح للباحث مجال مفتوح لمواصلة الاهتمام و استمرار في البحث ضمنه، فمجال دراسة أثر السياسة النقدية يمكن معالجته من زوايا أخرى فعلى سبيل المثال يمكن دراسة الأثار التوزيعية سوآءا متعلقة بالقطاعات أو بالمناطق أو تلك التأثيرات المتماثلة أو الغير المتماثلة للسياسة النقدية وفق دورة الأعمال التجارية، وذلك في إطار الأسلوب استهداف التضخم مع الأخذ بعين الاعتبار ردود الفعل المختلفة التي تفرضها الظروف الاقتصادية والأزمات المالية، بإضافة إلى أن تطور الاقتصاد القياسي وأدواته التي تمنح للموضوع مقاربات حديثة يمكن الاستعانة بها في دراسات حيث تمنح النتائج أكثر مصداقية.

تم بحمد الله

قائمة لمراجع

قائمة المراجع

قائمة المراجع الأجنبية

1. Grieve, Roy. (2016). The Ad /As Model.. Retrieved From Https://Www.Researchgate.Net/Publication/309689199
2. Régis Bourbonnais. (2015). Économétrie Cours Et Exercices Corrigés . Paris: © Dunod, 9e Édition .
3. Abderrahim Chibi &All. (2010). The Macroeconomic Effects Of Fiscal Policy Shocks In Algeria: An Empirical Study . The Economic Research Forum, Working Paper 536 .
4. Jagdish Handa. (2009). Monetary Economics . New-York, : Routledge . 2nd Edition.
5. Kamati, Reinhold. (2014). Monetary Policy Transmission Mechanism And Interest Rate Spreads. Phd Thesis University Of Glasgow November, Http://Theses.Gla.Ac.Uk/5883/.
6. Abdullah Hussein Almounsor. (2015). Monetary Policy In Saudi Arabia: A Taylor-Rule Analysis . International Journal Of Economics And Finance; Vol. 7, No. 3 , (114- 152); Https://Doi.Org/10.5539/Ijef.V7n3p144 .
7. Https://Data.Imf.Org/. (N.D.).
8. Marukh Fatima And Wasim Shahid Malik. (2016). Choice Of Functional Form In The Nonlinear Taylor Rule The Case Of Pakistan. Pakistan Economic And Social Review Volume 53, No. 2 , Pp. 225-250.
9. Norlin Khalida & All . (2018). Nonlinear Monetary Policy Reaction Function In Malaysia: Evidence Using A Markov Switching Vector Autoregression. Int. Journal Of Economics And Management 12 (1): , 189-203 .
10. Abderrahim Chibi & Sidi Mohamed Chekouri & Mohamed Benbouziane. (2019). The Dynamics Of Fiscal Policy In Algeria: Sustainability And Structural Change. Journal Of Economic Structures, 8(Https://Doi.Org/10.1186/S40008-019-0161-3), Pp(1-27).
11. Abderrahim Chibi &All. (2010). The Macroeconomic Effects Of Fiscal Policy Shocks In Algeria: An Empirical Study. The Economic Research Forum, Working Paper N 536.
12. Adelina-Geanina. (2011). "Monetary Policy And Economic Policy". Journal Of Knowledge Management, Economics And Information Technology, Scientificpapers.Org, Vol. 1(2), February :Pages 1-4,.
13. Ahmad, Dilshad & Afzal, Muhammad & Khan, Usman. (2016). Impact Of Monetary Policy On Economic Growth Empirical Evidence Of Pakistan. International Journal Of Applied Economic Studies Vol. 4, Issue 6, Available Online At December 201 .File:///C:/Users/Pc/Downloads/Paperpublished.Pdf.
14. Anna Florio. (2006). The Asymmetric Effects Of Monetary Policy In A Matching Model With A Balance Sheet Channel . Journal Of Macroeconomics , Pp (375–391).
15. Baaziz, Yosra & Labidi, Moez. (2016). Nonlinear Monetary Policy Rules: An Essay In The Comparative Study On Egyptian And Tunisian Central Banks. Economies ,Volume 4, N° 6; Doi:10.3390/Economies4020006, Pp(18).

16. Baaziz, Yosra. (2015). Assessing Nonlinear Dynamics Of Central Bank Reaction Function: The Case Of Mena Countries. Journal Of Business Management And Economics. , Pp 13-21.
17. Bazina Abulgasem Yuosef. (2012). The Impact Of Monetary Policy On Particular Sectors Of The Economy – Case Study Of Turkey And Poland . Czech University Of Life Sciences Prague ; Department Of Economics.
18. Bendahmane Mohammed El Amine. (2016). Politiques Monétaires Et Croissance Économique Dans Les Pays Du Maghreb. Theses En Vue De L'obtention Du Doctorat En Sciences Economiques ; Université De Tlemcen (2015-2016).
19. Bernanke & Gertler. (1995). Inside The Black Box: The Credit Channel Of Monetary Policy Transmission . Journal Of Economic Perspectives , Vol. 9, No. 4, , 27-48. .
20. Brinkmeyer, Hartmut . (2015). Drivers Of Bank Lending :New Evidence From The Crisis,. Springer Fachmedien Wiesbaden ; Academic Network;.
21. Castro Vítor. (2008). Are Central Banks Following A Linear Or Nonlinear (Augmented) Taylor Rule? Ssrn Electronic Journal, Nipe Wp 19(10.2139/Ssrn.1210362), Pp(1-47).
22. Castro, Vítor. (2008). Are Central Banks Following A Linear Or Nonlinear (Augmented) Taylor Rule?. Ssrn Electronic Journal. 7. Doi: 10.22004/Ag.Econ.269883 .
23. Chaouech Olfa. (2016). "Taylor Rule In Practice: Evidence From Tunisia. Mpra Paper 74628, University Library Of Munich, Germany , 14.
24. Charles I. Jones. (2014). Macroeconomics . New York: W. W. Norton & Company; Third Edition (December 18, 2013).
25. Christina D. & David H.Romer. (2004). A New Measure Of Monetary Shocks: Derivation And Implications . The American Economic Review; September ;Vol. 94 No.4;, (1065-1084).
26. Damodar Gujarati . (2011). Econometrics By Example. In The Uk: Palgrave Macmillan Publishers.
27. David O. Cushman, & Tao Zha . (1997). Identifying Monetary Policy In A Small Open Economy Under Flexible Exchange Rates. Journal Of Monetary Economics, Elsevier, Vol. 39(3), , August 1997, Pages 433-448.
28. Dimitrie Cantemir". (2011). Views On The Concept Of Financial Policy And Its Manifestation. University Bucharest Faculty Of Economic Sciences Of Cluj-Napoca -Annals Of Faculty Of Economics (423-430) P 425.
29. Dita Amelia Dalimunthe. (2013). Identifying The Impact Of Monetary Policy In A Small Open Economy: Case Of Indonesia A Structural Vector Autoregressions (Svar) Approach. Thesis Department Of Finance; Date Of Completion : August 29th, 2013 Http://Arno.Uvt.Nl/Show.Cgi?Fid=131061.
30. Dong Heon Kim & &All. (2005). Nonlinearity In The Fed's Monetary Policy Rule. Journal Of Applied Econometrics, Vol. 20 , 621-639.
31. Franz Hamann & Jesús Bejarano & Diego Rodríguez. (, 2015). "Monetary Policy Implications For An Oil-Exporting Economy Of Lower Long-Run International Oil Prices. Borradores De Economia 012615, Banco De La República.

32. Frederic S. Mishkin. (2016). The Economics Of Money, Banking, And Financial Markets Business . Britain: Donna Battist .
33. Gertler, Mark, And Simon Gilchrist. (1994). Monetary Policy, Business Cycles, And The Behavior Of Small Manufacturing Firms. Quarterly Journal Of Economics, , May1994 , 309–40.
34. Hakan Berument & N. Nergiz Dincer. (2008). Measuring The Effects Of Monetary Policy For Turkey. Journal Of Economic Cooperation, 29, 1 ; 2008, (83-110).
35. Halaili Narimane & All . (2016). Monetary Policy And Its Transmission Mechanisms In Algeria. International Journal Of Engineering Research And Management (Ijerm), Volume-03, Issue-06, June 2016.
36. Https://Data.Worldbank.Org/Country/Algeria. (N.D.).
37. Https://Www.Bank-Of-Algeria.Dz/. (N.D.).
38. Https://Www.Bank-Of-Algeria.Dz/Pdf/Bulretro13-08-2006.Pdf. (N.D.).
39. Hussein Ali Al-Zeaudk . (2014). The Trade-Off Between Unemployment And Inflation Evidence From Causality Test For Jordan . International Journal Of Humanities And Social Science .
40. James Cloyne & Patrick Hürtgen. (2014). The Macroeconomic Effects Of Monetary Policy: A New Measure For The United Kingdom -. Bank Of England Working Paper No. 49 Posted: 5 Apr 2014, 49 Pages .
41. Jan Gottschalk. (2001). An Introduction Into The Svar Methodology: Identification, Interpretation And Limitations Of Svar Models. Kiel Institute Of World Economics Duesternbrooker Weg (Germany)(33).
42. Javier Andrés & Óscar Arce & Carlos Thomas. (2014). Structural Reforms In A Debt Overhang. Working Papers 1421, Banco De España;Working Papers Homepage., 47.
43. John B. Taylor . (2007). The Explanatory Power Of Monetary Policy Rules; . Business Economics • October, (8-15) .
44. Jonathan Olusegun . (2017). ;Macro Economic Effects Of External Monetary Policy Shocks To Economic Growth In West Africa. Retrieved From File:///C:/Users/Pc/Downloads/Famoroti-O.-Jonathan%20(4).Pdf
45. Karl E. Case &All. (2012). Principles Of Microeconomics "The Pearson Series In Economics". Britain: "; Prentice Hall, 2012, Édition 10,471.
46. Keith Bain & Peter Howells. (2003). Monetary Economics: Policy And Its Theoretical Basis; . Great Britain: Published Palgrave Macmillan ;.
47. Kenneth Petersen. (2007). "Does The Federal Reserve Follow A Non-Linear Taylor Rule? Kenneth Petersen, 2007. "Does The Federal Reserve Fo Working Papers 2007-37, University Of Connecticut, Department Of Economics., 22 Pages .
48. Kim, Soyoung & Roubini, Nouriel. (2000). Exchange Rate Anomalies In The Industrial Countries: A Solution With A Structural Var Approach. Journal Of Monetary Economics, Elsevier, Vol. 45(3), June., Pages 561-586.
49. Krishna, Amitava & Skott, Peter. (2005). "Keynesian Theory And The Ad-As Framework: A Reconsideration" . Economics Department Working Paper Series.2005-11.

50. L'ocde, É. D. (2012). Chapitre : Évaluation Générale De La Situation Macroéconomique. Perspectives Économiques De L'ocde /1 (N° 91),, Pp 11 À 72.
51. Ludmilla Buteau. (2011). Monetary Policy Effectiveness In Less Developed Economies: A Cross -Country Analysis. Submitted In Partial Fulfillment Of The Requirements For The Degree Of Masters Of Arts In Economics In Northeastern University, August,.
52. Martin Mandler& All. (2017). Is The Single Monetary Policy Producing Different Effects Across Euro-Area Countries?. Research Brief 13th Edition – June .
53. Martín Saldías. (2017). "The Nonlinear Interaction Between Monetary Policy And Financial Stress. " Imf Working Papers 17/184, International Monetary Fund, 34.
54. Marukh Fatima & Wasim Shahid Malik. (2015). Choice Of Functional Form In The Nonlinear Taylor Rule The Case Of Pakistan. Pakistan Economic And Social Review, Volume 53, No. 2, Pp. 225-250.
55. Maximova Alisa . (2015). The Relationship Between Inflation And Unemployment: A Theoretical Discussion About The Philips Curver. Journal Of International Business And Economics, Vol. 3, No. 2.
56. Maza & Sanchez . (2013). The European Central Bank Monetary Policy And The Taylor Rule, 1999-2009 . January ;Revista De Economia Mundial , 33: 179-193.
57. Michael Woodford. (2001). The Taylor Rule And Optimal Monetary Policy. American Economic Review, 91(2), :232-237.
58. Milton Friedman Charles A. E. Goodhart. (2003). Money, Infl Ation And The Constitutional Position Of The Central Bank. Uk : Institute Of Economic Affairs; Edition (April 20, 2003), .
59. Mohamed Tahar Benkhodja. (2011). Monetary Policy And The Dutch Disease In A Small Open Oil Exporting Economy,. " Working Papers 1134, Groupe D'analyse Et De Théorie Economique Lyon St-Étienne (Gate Lyon St-Étienne), Université De Lyon.
60. Mostafa Sargolzaei & All . (2012). Asymmetric Effects Of Monetary Shocks On Economic Growth & Inflation: Case Study In Iran;. International Journal Of Business And Social Science (Online) Doi: 10.30845/Ijbss.
61. Nadia Afroune & Mohamed Achouche. (2017). Le Taux D'intérêt Á Court Terme Et La Politique Monétaire En Algérie. Les Cahiers Du Cread, Vol. 33 - N° 119/120 - .
62. Nasko, Abdulazeez Mohammed. (2016). Impact Of Monetary Policy On The Economy Of Nigeria. Pyrex Journal Of Business And Finance Management Research, Vol 2 (10) Pp. 163-179 December.
63. Nenbee, S.G. & Madume, J.V. . (2011). The Impact Of Monetary Policy On Nigeria's Macroeconomic Stability (1970-2009). International Journal Of Economic Development Research And Investment, 2 (2), , Pp. 174-183.
64. Ngan Tran. (2018). The Long-Run Analysis Of Monetary Policy Transmission Channels On Inflation: A Vecm Approach. Journal Of The Asia Pacific Economy .
65. Olivier Blanchard & David R. Johnson . (2009). Macroeconomics . United States Of America: - Pearson Education- Sixth Edition.

66. Omolade, Adeleke & Ngalawa, Harold. . (2016). Monetary Policy Transmission And Growth Of The Manufacturing Sector In Algeria. Investment Management And Financial Innovations. 13.. 10.21511/Imfi.13(4-1).2016.07, 212-224.
67. Oughlissi Mohand Akli . (2011). Analyse De La Politique Monétaire En Algérie À L'aide D'un Modèle Dsge. Strategy And Development Review Volume 7, Numéro 13, , Pages 71-98.
68. Pragidis, Ioannis & All. (2013). Asymmetric Effects Of Monetary Policy In The U.S. And Brazil. Electronic Journal. Doi 10.2139/Ssrn.2364832. .
69. Radia Benziane. (2019). The Impact Of Monetary Policy On Algerian Economic Activity. Journal Of Business And Economic Development; Vol. 4, No. 1, 2019,Doi: 10.11648/J.Jbed.20190401.13, Pp. 15-22.
70. Rapport 2001. (2002). Banque D'algérie Évolution Économique Et Monétaire En Algérie. Https://Www.Bank-Of-Algeria.Dz/.
71. Régis Bourbonnais & Michel Terraza. (2010). Applications À L'économie Et À La Gestion Analyse Des Séries Temporelles . Paris: 3e Édition © Dunod.
72. Robert J.Tetlow . (2008). Inflation Targeting And Target Instabilityinternational؛. Journal Of Central Banking.
73. Roman E. Romero. (2008). Monetary Policy In Oil-Producing Economies. Ceps Working Paper No. 169 January 2008, P 60.
74. Roman E. Romero,. (2008). "Monetary Policy In Oil-Producing Economies,. " Working Papers 1053, Princeton University, Department Of Economics, Center For Economic Policy Studies.
75. S. Cevik And Katerina Teksoz . (2014). "Monetary Policy And Exchange Rate In A Structural Var For A Small Open Economy. Revista Desarrollo Y Sociedad, Vol. 73, July 2014., 151-178,.
76. Salami, Abdulganiyu & Adofu, Ilemona. (2017). Effects Of Monetary Policy Shocks In Nigeria: Evidence From Structural Var Modeling. Lafia Journal Of Economics And Management Sciences Vol.2 No.1, June 2017.
77. Saloua Nassima Chaouche & Rachid Toumach. (2016). Taylor Rules And The Interest Rate Behavior In Algeria,". Proceedings Of International Academic Conferences 4106716, International Institute Of Social And Economic Science, 82-96.
78. Saloua Nassima Chaouche& Rachid Toumach. (2016). Taylor Rules And The Interest Rate Behavior In Algeria . International Academic Conference Oecd Headquartiesrsb, N P 27-4,.
79. Sánchez Robles, Blanca & Maza, Adolfo. (2013). The European Central Bank Monetary Policy And The Taylor Rule, 1999-2009. . Revista De Economia Mundial. 33. , 179-193. .
80. Sayed Kazem & All. (2018). The Effects Of Monetary Policy On Output And Inflation In Afghanistan: A Dynamic Stochastic General Equilibrium Approach. Iranian Economic Review Volume 22, Issue 2 Spring 2018; Https://Dx.Doi.Org/10.22059/Ier.2018, Pages 375-408.

81. Sebastian Gomez-Cardona. (2014). "Monetary Policy And Exchange Rate In A Structural Var For A Small Open Economy. Revista Desarrollo Y Sociedad, Universidad De Los Andes - Cede, Novembe.
82. Tahar Bourioune. (2018). Impact D'une Politique Monétaire Expansionniste Sur L'inflation En Algérie. Les Cahiers Du Cread, Vol. 33 - N° 123.
83. Thanabalasingam Vinayagathasan. (2013). "Monetary Policy And The Real Economy: A Structural Var Approach For Sri Lanka. Grips Discussion Papers 13-13, National Graduate Institute For Policy Studies.
84. Tran, Ngan. (2018). The Long-Run Analysis Of Monetary Policy Transmission Channels On Inflation: A Vecm Approach. Journal Of The Asia Pacific Economy.
85. Volkan Ülke & M. Hakan Berument . (2015). Asymmetric Effects Of Monetary Policy Shocks On Economic Performance: Empirical Evidence From Turkey. Applied Economics Letters, Doi: 10.1080/13504851.2015.1073836.
86. W.A. Bruinshoofd & B. Candelon. (2004). "Nonlinear Monetary Policy In Europe: Fact Or Myth?," . Wo Research Memoranda (Discontinued) 758, Netherlands Central Bank, Research Department.
87. Yosra Baaziz. (2015). Estimating Interest Rate Setting Behavior In Brazil: A Lstr Model Approach. Economies, Vol. 3(Issn 2227-7099), 55-71.
88. Ziaei, Sayyed Mahdi. (2013). "Evaluating The Effects Of Monetary Policy Shocks On Gcc Countries. Economic Analysis And Policy, Elsevier, Vol.
    a. 43(2), September, Pages 195-215.

قائمة المراجع باللغة العربية

89. احمد شفيق الشادلي. (2017). قنوات انتقال أثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي. مجلة دراسات القياسية، الامارات العربية، العدد 39 أكتوبر.
90. اكرام بن عزة & بلدغم فتحي. (2018). أثر السياسة النقدية على البنوك الإسلامية العاملة في الجزائر– بنك البركة ومصرف السلام. مجلة مجاميع المعرفة/ عدد: 06، (116–135).
91. التقرير السنوي لبنك الجزائر . (2018). التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر لسنة 2017. الجزائر: https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletindeconjoncture_1ersemestre2017ar.p.
92. اوصغير لويزة. (2018). استراتيجية جذب الودائع في البنوك الجزائرية واثرها على نشاطها–دراسة مقارنة بين بنك سويستي جنرال وبنك الوطني الجزائري . مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 8 العدد 15 مكرر ديسمبر، (86–107).
93. آيت يحيى سمير . (2015). فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف –حالة الجزائر 2000–2013، . مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 1 (2015)، ، (41–55) .
94. ايكن لونيس. (2011). السياسة النقدية و دورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000–2009). مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم الاقتصاد فرع : نقود و بنوك – جامعة الجزائر 3، (2010–2011).

95. بغداد كربالي. (2005). نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر. تم الاسترداد من https://www.academia.edu/29415373/التحولات_على_عامة_نظرة_ا_الجزائر_في_لاقتصادية

96. بقبق ليلى اسمهان. (2014). دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة حالة الجزائر. مجلة الاقتصاد والمالية.

97. بقبق ليلى اسمهان. (2015). آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية –دراسة قياسية. – مذكرة مقدمة ضمن متطلبان نيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص نقود وبنوك، جامعة تلمسان .

98. بلدغم فتحي. (2012). ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري . *مذكرة مقدمة ضمن متطلبان نيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص نقود وبنوك، جامعة تلمسان (2011 -2012).*

99. بن نافلة نصيرة. (2018). فعالية السياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسة للفترة ما بين (1970-2014) . *مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد الثالث /جوان* .

100. بنك الجزائر. (2019). *لنشرة الإحصائية الثلاثية رقم 46: جوان.* https://www.bank-of-algeria.dz/.

101. بهاء الدين طويل . (2016). دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي –دراسة حالة الجزائر 1990-2010 – . *أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية – جامعة الحاج لخضر باتنة (2015-2016)* .

102. تدخل محافظ بنك الجزائر امام المجلس الشعبي الوطني . (2018). *حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018* . الجزائر: https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn122018.pdf .

103. جلال, محرزي. (2006). نحو تطوير وعصرنة القطاع المصرفي في الجزائر. *مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم اقتصادية –تخصص تسيير (2002-2006) ، جامعة الجزائر 3-.*

104. حاجي سمية. (2016). دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات-حالة الجزائر 2. *مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تحصص اقتصاديات النقود والبنوك وأسواق المال، جامعة محمد خيضر بسكرة.*

105. حسن تشوكتش كبير & مصطفى بوشامة . (2017). تقييم اداء السياسة النقدية في ضل تقلبات اسعار النفط في الاقتصاد الجزائري للفترة (2001-2015) باستخدام مقاربة اشعة الانحدار الذاتي الهيكلية. *مجلة الإبداع، المجلد 7، العدد 8*، ، 84-65 Pages.

106. حسين بن العارية &عبد السلام بلبالي . (2017). تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية -2014- – حالة الجزائر خلال الفترة 2000 . *مجلة اقتصاديات المال والاعما* (198- 209).

107. حياة نجار. (2014). ادارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل-دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية. *اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة فرحات عباس ، الجزائر.*

108. داغر &راضي محي. (2014). ادارة السياسة النقدية من عرض النقود الى اسعار الفائدة في اقتصاد العراق خلال المدة (2004–2011) . *مجلة العلوم الاقتصادية والادارية المجلد 20 العدد 79*، 255–273.

109. دحمان بواعلي سمير & البشير عبد الكريم. (2017). نظريات الدورات الاقتصادية الحديثة وصراع السياسات الاقتصادية دراسة نظرية تحليلية لتطور نظريات الدورات الاقتصادية وسياساتها. *مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد 16 ، السداسي الأول*، (1–27).

110. ديش فاطيمة الزهرة. (2018). دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الأزمات الاقتصادية –دراسة حالة: أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو. –*مذكرة مقدمة ضمن متطلبان نيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص نقود وبنوك ومالية، جامعة تلمسان (2017 –2018)* .

111. رجاء عزيز. (بدون تاريخ). استهداف التضخم : دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية. *البنك المركزي العراقي المديرية العامة للاحصاء والأبحاث قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية*.

112. رحيم حسين. (2016). *النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الغربي والإسلامي*. عمان، الاردن: دار المناهج للنشر والتوزيع ، الطبعة 1.

113. رمضان محمد مقلد، أسامة أحمد الفيل. (2012). *" النظرية الاقتصادية الكلية"*. الإسكندرية ، مصر: دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع.

114. زناقي &دربال. (2019). تطبيق قاعدة تايلور على الاقتصاد الجزائري –2003–2014. *مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 7 العدد 1*، 18–29.

115. زناقي سيد احمد . (2016). السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي – حالة الجزائر. *اطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتورا في الاقتصاد ، جامعة تلمسان الجزائر* .

116. شعيب بنوة & خياط رحيمة. (2011). ، "سياسة سعر الصرف بالجزائر–نمدجة قياسية للدينار الجزائري"، *المجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، المجلد 3، العدد 1*، (120–129).

117. شفيق عربش واخرون. (2011). اختبارات السببيّة والتكامل المشترك في تحليل السلاسل الزمنيّة . *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد 33 ، العدد 5* ، (75– 97).

118. طيبه عبد العزيز. (2005). سياسة استهداف التضخم كأسلوب جديد للسياسة النقدية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1994–2003). *رسالة ماجستيرK جامعة حسيبة بن بو علي –شلف (2004–2005)*.

119. عابد العبدلي . (2007). محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ . *مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد32، www.drabid.net/paper4.pdf* .

120. عبد الجبار هاني عبد الجبار. (2016). التداخل بين السياستين النقدية والمالية وأهمية التنسيق بينهما–مع إشارة خاصة للعراق. *مجلة الدنانير العدد 9*، 107–88.

121. عبد الكريم بويعقوب & إبراهيم بويعقوب . (2017). أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي – دراسة قياسية لحالة الجزائر(1990 – 2014). *مجلة الباحث،العدد 17 /2017)*، (215 – 225(.

122. عبد المجيد قدي. (2005). *مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر ، الطبعة الثانية.

123. عبد المجيد قدي .(2007) .*مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية –دراسة تحليلية تقييمية* .–الجزائر :ديوان المطبوعات الجامعية.

124. عبد المطلب عبد الحميد. (2007). ، *اقتصاديات النقود والبنوك "الأساسيات والمستجدات*. الإسكندرية، مصر ،: دار الجامعية للنشر والتوزيع.

125. عبد المطلب عبد الحميد. (2013). *السياسات النقدية واستقلالية البنك المركزي*، . الإسكندرية ، مصر: الدار الجامعية للنشر والتوزيع.

126. عثماني الهادي واخرون. (2015). اختبار الارتباط في المدى الطويل بين متغيرات حساب الانتاج وحساب الاستغلال لقطاع الزراعة في الجزائر(اسلوب التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ خلال الفترة (1974–2012). *مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية العدد(1) 2015*، (61–74).

127. على كنعان. (2012). *على كنعان ، النقود والصيرفة والسياسة النقدية*. بيروت(لبنان) : دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر 2012/01/01.

128. علي الذهب. (2017). أليات انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي. *مجلة البحوث والدراسات العدد (24) السنة (14)* .

129. فريحة نشيدة. (2014). السوق النقدي آلية لتسيير فائض السيولة المصرفية. *مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، العدد 2*، (135–146).

130. لحلو موسى بوخاري. (2010). *سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية: دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي*. بيروت ، لبنان: مكتبة حسين ،العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.

131. محرزي جلال. (2006). نحو تطوير وعصرنة القطاع المصرفي في الجزائر. *مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم اقتصادية –تخصص تسيير (2002–2006)، جامعة الجزائر 3– ا*.

132. محمد بلعيدي. (2012). واقع التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في ظل تزايد العجز الميزانية العامة في الجزائر (2001–2011) ،. *مجلة العلوم الانسانية العدد 37 جوان–، الجزائر*، (261–297).

133. محمد شيخي. (2011). *طرق الاقتصاد القياسي–محاضرات وتطبيقات*، . الجزائر: دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.

134. محمد عبد النبى محمد سلام & خالد محمد محمد محمد أحمد. (2014). فاعلية السياسة النقدية بين استهداف التضخم و استهداف الناتج الاختيار الأفضل ؟ *مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، القاهرة، مصر*.

135. معيزي قويدر. (2008). فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الإقتصادي حالة الجزائر (1990-2006). *أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادي فرع: تحليل إقتصادي، جامعة الجزائر -3-* .

136. منى كمال. (2010). الاطار النظري لتنسيق بين السياستين المالية والنقدية. *ماجستير اقتصاد في Queen Mary, University of London ، https://mpra.ub.uni-muenchen.de/26856/1/MPRA_paper_26856.pdf* .

137. ميس توفيق مسلم. (2015). استخدام أسلوب استهداف التضخم في الدول النامية، وإمكانية تطبيقه في سوريه. *رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية قسم الاقتصاد والتخطيط، اختصاص العلاقات الدولية جامعة تشرين*،.

138. نبيل مهدي الجنابي. (2016). *التوقعات العقلانية " المدخل الحديث لنظرية الاقتصاد الكلي*. عمان، الاردن: دار غيداء للنشر والتوزيع .

139. نصيرة بن نافلة. (2017). استهداف السياسة النقدية للتضخم "دراسة قياسية لحالة الجزائر(1970-2014)". *مجلة مجاميع المعرفةالمجلد 3، العدد 1 ، 01_04*، (35-46) .

140. نورة بنت عبد الرحمن اليوسف. (2013). العلاقة السببية بين كمية النقود وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في المملكة العربية السعودية . *السلسلة العلمية لجامعية الاقتصادية السعودية، المجلد 10، العدد 20، رجب 1434 ، 5 يونيو2013* .

141. هاني عبد الجبار. (2016). عبد الجبار التداخل بين السياستين النقدية والمالية واهمية التنسيق بينهما-مع اشارة خاصة للعراق. *مجلة الدنانير العدد 9 (88-107) جوان*.

142. هيفاء غدير غدير. (2010). *السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري* . دمشق: منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب.

143. وجدي جميلة. (2016). السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم-دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1990-2014) . *مذكرة مقدمة ضمن متطلبان نيل شهادة ماجستير علوم اقتصادية تخصص اقتصاد قياسي نقدي ومالي، جامعة تلمسان* .

144. وسام ملاك. (2000). *النقود والسياسات الداخلية قضايا نقدية ومالية*. بيروت ، لبنان: دار المنهل اللبناني الطبعة 1.

145. يوسفي & بن بوزيان. (2017). بنك الجزائر وقاعدة تايلور -دراسة قياسية. *مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 8 ، العدد 1*، صفحات 78-95.

الملاحق

الملاحق

الملحق 1: نتائج اختبار Augmented Dickey-Fuller (ADF)

Wop

Null Hypothesis: WOP has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.225326	0.4709
Test critical values:	1% level	-4.037668	
	5% level	-3.448348	
	10% level	-3.149326	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WOP) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.371460	0.0001
Test critical values:	1% level	-4.037668	
	5% level	-3.448348	
	10% level	-3.149326	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WOP has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.813898	0.3722
Test critical values:	1% level	-3.486551	
	5% level	-2.886074	
	10% level	-2.579931	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WOP) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.378485	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.486551	
	5% level	-2.886074	
	10% level	-2.579931	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WOP has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*

Null Hypothesis: D(WOP) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.396442	0.0000

Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.794136	0.3701
Test critical values:	1% level	-2.584707	
	5% level	-1.943563	
	10% level	-1.614927	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Test critical values:	1% level	-2.584707
	5% level	-1.943563
	10% level	-1.614927

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

RGDP

Null Hypothesis: RGDP has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.968594	0.1459
Test critical values:	1% level	-4.043609	
	5% level	-3.451184	
	10% level	-3.150986	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RGDP) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.020255	0.1315
Test critical values:	1% level	-4.043609	
	5% level	-3.451184	
	10% level	-3.150986	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RGDP has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		0.789978	0.9935
Test critical values:	1% level	-3.490772	
	5% level	-2.887909	
	10% level	-2.580908	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RGDP) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.864951	0.0528
Test critical values:	1% level	-3.490772	
	5% level	-2.887909	
	10% level	-2.580908	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RGDP has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*

Null Hypothesis: D(RGDP) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*

Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.787787	0.9987
Test critical values: 1% level	-2.586154	
5% level	-1.943768	
10% level	-1.614801	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.920100	0.3157
Test critical values: 1% level	-2.586154	
5% level	-1.943768	
10% level	-1.614801	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

XPORT

Null Hypothesis: XPORT has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.981875	0.9415
Test critical values: 1% level	-4.043609	
5% level	-3.451184	
10% level	-3.150986	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(XPORT) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.430277	0.0526
Test critical values: 1% level	-4.043609	
5% level	-3.451184	
10% level	-3.150986	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: XPORT has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.761471	0.3978
Test critical values: 1% level	-3.490772	
5% level	-2.887909	
10% level	-2.580908	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(XPORT) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.915897	0.0467
Test critical values: 1% level	-3.490772	
5% level	-2.887909	
10% level	-2.580908	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: XPORT has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

Null Hypothesis: D(XPORT) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		0.053335	0.6977
Test critical values:	1% level	-2.586154	
	5% level	-1.943768	
	10% level	-1.614801	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.913546	0.0039
Test critical values:	1% level	-2.586154	
	5% level	-1.943768	
	10% level	-1.614801	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

IMPORT

Null Hypothesis: IMPORT has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.085777	0.5476
Test critical values:	1% level	-4.043609	
	5% level	-3.451184	
	10% level	-3.150986	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IMPORT) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.110352	0.1091
Test critical values:	1% level	-4.043609	
	5% level	-3.451184	
	10% level	-3.150986	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IMPORT has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.665322	0.8500
Test critical values:	1% level	-3.490772	
	5% level	-2.887909	
	10% level	-2.580908	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IMPORT) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.237888	0.0204
Test critical values:	1% level	-3.490772	
	5% level	-2.887909	
	10% level	-2.580908	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IMPORT has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		1.085552	0.9270
Test critical values:	1% level	-2.586154	
	5% level	-1.943768	
	10% level	-1.614801	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IMPORT) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.770078	0.0059
Test critical values:	1% level	-2.586154	
	5% level	-1.943768	
	10% level	-1.614801	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Cpi

Null Hypothesis: CPI has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.874998	0.1745
Test critical values:	1% level	-4.038365	
	5% level	-3.448681	
	10% level	-3.149521	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(CPI) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.389341	0.0577
Test critical values:	1% level	-4.037668	
	5% level	-3.448348	
	10% level	-3.149326	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: CPI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.041822	0.7365
Test critical values:	1% level	-3.486551	
	5% level	-2.886074	
	10% level	-2.579931	

Null Hypothesis: D(CPI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.385889	0.0134
Test critical values:	1% level	-3.486551	
	5% level	-2.886074	
	10% level	-2.579931	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: CPI has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		1.533449	0.9688
Test critical values:	1% level	-2.584707	
	5% level	-1.943563	
	10% level	-1.614927	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(CPI) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.532887	0.1172
Test critical values:	1% level	-2.584877	
	5% level	-1.943587	
	10% level	-1.614912	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

M_2

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.773759	0.9642
Test critical values:	1% level	-4.042819	
	5% level	-3.450807	
	10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.277098	0.0001
Test critical values:	1% level	-4.042819	
	5% level	-3.450807	
	10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		3.201263	1.0000
Test critical values:	1% level	-3.490210	
	5% level	-2.887665	
	10% level	-2.580778	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.466748	0.0107
Test critical values:	1% level	-3.488585	
	5% level	-2.886959	
	10% level	-2.580402	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: M2 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		3.568446	0.9999
Test critical values:	1% level	-2.585405	
	5% level	-1.943662	
	10% level	-1.614866	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.931050	0.3112
Test critical values:	1% level	-2.586154	
	5% level	-1.943768	
	10% level	-1.614801	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Dr

Null Hypothesis: DR has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.589208	0.7914
Test critical values:	1% level	-4.040532	
	5% level	-3.449716	
	10% level	-3.150127	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DR) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.433534	0.0520
Test critical values:	1% level	-4.040532	
	5% level	-3.449716	
	10% level	-3.150127	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: DR has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.466198	0.5472
Test critical values:	1% level	-3.488585	
	5% level	-2.886959	
	10% level	-2.580402	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DR) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.396043	0.0131
Test critical values:	1% level	-3.488585	
	5% level	-2.886959	
	10% level	-2.580402	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: DR has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.696121	0.1850
Test critical values:	1% level	-1.585405	
	5% level	-1.943662	
	10% level	-1.614866	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DR) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.213343	0.0015
Test critical values:	1% level	-2.585405	
	5% level	-1.943662	
	10% level	-1.614866	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

MMR

Null Hypothesis: MMR has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.716738	0.7368
Test critical values:	1% level	-4.050509	
	5% level	-3.454471	
	10% level	-3.152909	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(MMR) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.730816	0.0011
Test critical values:	1% level	-4.050509	
	5% level	-3.454471	
	10% level	-3.152909	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: MMR has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.382442	0.1492
Test critical values:	1% level	-3.495677	
	5% level	-2.890037	
	10% level	-2.582041	

Null Hypothesis: D(MMR) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.412459	0.0005
Test critical values:	1% level	-3.495677	
	5% level	-2.890037	
	10% level	-2.582041	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: MMR has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.640165	0.1086
Test critical values:	1% level	-2.587831	
	5% level	-1.944006	
	10% level	-1.614656	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(MMR) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.220477	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.587831	
	5% level	-1.944006	
	10% level	-1.614656	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Reer

Null Hypothesis: REER has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 7 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

		t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.583511
Test critical values:	1% level	-4.042042
	5% level	-3.450436
	10% level	-3.150549

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(REER) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.301484	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.037668	
	5% level	-3.448348	
	10% level	-3.149326	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: REER has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 7 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.734962	0.1714

Null Hypothesis: D(REER) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.606009	0.0000

Test critical values:	1% level	-2.469659
	5% level	-2.887425
	10% level	-2.580651

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Test critical values:	1% level	-3.486551
	5% level	-2.886074
	10% level	-2.579931

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: REER has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 7 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.264419	0.0233
Test critical values: 1% level	-2.585773	
5% level	-1.943714	
10% level	-1.614834	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(REER) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.755159	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.584707	
	5% level	-1.943563	
	10% level	-1.614927	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

الملحق 2: نتائج اختبار Phillips-Perron (PP)

WOP

Null Hypothesis: WOP has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.849056	0.6744
Test critical values:	1% level	-4.036983	
	5% level	-3.448021	
	10% level	-3.149135	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WOP) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.883691	0.0006
Test critical values:	1% level	-4.037668	
	5% level	-3.448348	
	10% level	-3.149326	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WOP has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.456035	0.5524
Test critical values:	1% level	-3.486064	
	5% level	-2.885863	
	10% level	-2.579818	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WOP) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.906744	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.486551	
	5% level	-2.886074	
	10% level	-2.579931	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WOP has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-0.510054	0.4936
Test critical values:	1% level	-2.584539	
	5% level	-1.943540	
	10% level	-1.614941	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WOP) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.942333	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.584707	
	5% level	-1.943563	
	10% level	-1.614927	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

RGDP

Null Hypothesis: RGDP has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-0.489841	0.9831
Test critical values:	1% level	-4.018349	
	5% level	-3.439075	
	10% level	-3.143887	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RGDP) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 1.77 (Andrews automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.878423	0.0006
Test critical values:	1% level	-4.040532	
	5% level	-3.449716	
	10% level	-3.150127	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RGDP has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 9.79 (Andrews automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		2.355435	1.0000
Test critical values:	1% level	-3.488063	
	5% level	-2.886732	
	10% level	-2.580281	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RGDP) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 2.35 (Andrews automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.376121	0.0005
Test critical values:	1% level	-3.488585	
	5% level	-2.886959	
	10% level	-2.580402	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: RGDP has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 9.81 (Andrews automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		7.720255	1.0000
Test critical values:	1% level	-2.585226	
	5% level	-1.943637	
	10% level	-1.614882	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RGDP) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 3.31 (Andrews automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-2.234119	0.0252
Test critical values:	1% level	-2.585405	
	5% level	-1.943662	
	10% level	-1.614866	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

XPORT

Null Hypothesis: XPORT has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-0.433056	0.9852
Test critical values:	1% level	-4.039797	
	5% level	-3.449365	
	10% level	-3.149922	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(XPORT) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 14 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.185108	0.0002
Test critical values:	1% level	-4.040532	
	5% level	-3.449716	
	10% level	-3.150127	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: XPORT has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.388396	0.5857
Test critical values:	1% level	-3.488063	
	5% level	-2.886732	
	10% level	-2.580281	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(XPORT) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 12 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.054430	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.488585	
	5% level	-2.886959	
	10% level	-2.580402	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: XPORT has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		0.217771	0.7478
Test critical values:	1% level	-2.585226	
	5% level	-1.943637	
	10% level	-1.614882	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(XPORT) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 12 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.072059	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.585405	
	5% level	-1.943662	
	10% level	-1.614866	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

IMPORT

Null Hypothesis: IMPORT has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-2.769952	0.2115
Test critical values:	1% level	-4.039797	

Null Hypothesis: D(IMPORT) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.324121	0.0042

5% level	-3.449365	
10% level	-3.149922	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Test critical values:	1% level	-4.040532
	5% level	-3.449716
	10% level	-3.150127

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IMPORT has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		0.073652	0.9624
Test critical values:	1% level	-3.488063	
	5% level	-2.886732	
	10% level	-2.580281	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IMPORT) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.375697	0.0005
Test critical values:	1% level	-3.488585	
	5% level	-2.886959	
	10% level	-2.580402	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IMPORT has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		1.634531	0.9748
Test critical values:	1% level	-2.585226	
	5% level	-1.943637	
	10% level	-1.614882	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IMPORT) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.074690	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.585405	
	5% level	-1.943662	
	10% level	-1.614866	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

CPI

Null Hypothesis: CPI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.597641	0.7884
Test critical values:	1% level	-4.036983	
	5% level	-3.448021	
	10% level	-3.149135	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(CPI) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-3.392522	0.0573
Test critical values:	1% level	-4.037668	
	5% level	-3.448348	
	10% level	-3.149326	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: CPI has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.477826	0.8905

Null Hypothesis: D(CPI) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*

Test critical values:	1% level	-3.486064
	5% level	-2.885863
	10% level	-2.579818

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Phillips-Perron test statistic		-3.398669 0.0129
Test critical values:	1% level	-3.486551
	5% level	-2.886074
	10% level	-2.579931

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: CPI has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		4.745596	1.0000
Test critical values:	1% level	-2.584539	
	5% level	-1.943540	
	10% level	-1.614941	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(CPI) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 12 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.697818	0.0847
Test critical values:	1% level	-2.584707	
	5% level	-1.943563	
	10% level	-1.614927	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

M_2

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-0.744570	0.9668
Test critical values:	1% level	-4.039797	
	5% level	-3.449365	
	10% level	-3.149922	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.824087	0.0008
Test critical values:	1% level	-4.040532	
	5% level	-3.449716	
	10% level	-3.150127	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		3.963385	1.0000
Test critical values:	1% level	-3.488063	
	5% level	-2.886732	
	10% level	-2.580281	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-3.489934	0.0100
Test critical values:	1% level	-3.488585	
	5% level	-2.886959	
	10% level	-2.580402	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		7.038795	1.0000
Test critical values:	1% level	-2.585226	
	5% level	-1.943637	
	10% level	-1.614882	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Phillips-Perron test statistic		-1.758208	0.0748
Test critical values:	1% level	-2.585405	
	5% level	-1.943662	
	10% level	-1.614866	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

DR

Null Hypothesis: DR has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.451139	0.8406
Test critical values:	1% level	-4.036983	
	5% level	-3.448021	
	10% level	-3.149135	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DR) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 18 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.401324	0.0001
Test critical values:	1% level	-4.037668	
	5% level	-3.448348	
	10% level	-3.149326	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: DR has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-0.831705	0.8061
Test critical values:	1% level	-3.486064	
	5% level	-2.885863	
	10% level	-2.579818	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DR) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 17 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.479575	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.486551	
	5% level	-2.886074	
	10% level	-2.579931	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: DR has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.315286	0.1734
Test critical values:	1% level	-2.584539	
	5% level	-1.943540	
	10% level	-1.614941	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(DR) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 16 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.546729	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.584707	
	5% level	-1.943563	
	10% level	-1.614927	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

MMR

Null Hypothesis: MMR has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.098736	0.9237
Test critical values:	1% level	-4.049586	
	5% level	-3.454032	
	10% level	-3.152652	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(MMR) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 1.58 (Andrews automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.593409	0.0018
Test critical values:	1% level	-4.050509	
	5% level	-3.454471	
	10% level	-3.152909	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: MMR has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.984301	0.2933
Test critical values:	1% level	-3.495021	
	5% level	-2.889753	
	10% level	-2.581890	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(MMR) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 1.68 (Andrews automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.250828	0.0009
Test critical values:	1% level	-3.495677	
	5% level	-2.890037	
	10% level	-2.582041	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: MMR has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-2.524556	0.1110
Test critical values:	1% level	-2.507607	
	5% level	-1.943974	
	10% level	-1.614676	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(MMR) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 1.8 (Andrews automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.036804	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.587831	
	5% level	-1.944006	
	10% level	-1.614656	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

REER

Null Hypothesis: REER has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.397575	0.8583
Test critical values:	1% level	-4.016806	
	5% level	-3.438334	

Null Hypothesis: D(REER) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.655994	0.0012

10% level	-3.143451	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Test critical values:	1% level	-4.017185
	5% level	-3.438515
	10% level	-3.143558

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: REER has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.081970	0.7223
Test critical values:	1% level	-3.471719	
	5% level	-2.879610	
	10% level	-2.576484	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(REER) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.609696	0.0002
Test critical values:	1% level	-3.471987	
	5% level	-2.879727	
	10% level	-2.576546	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: REER has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.395632	0.1510
Test critical values:	1% level	-2.579587	
	5% level	-1.942843	
	10% level	-1.615376	

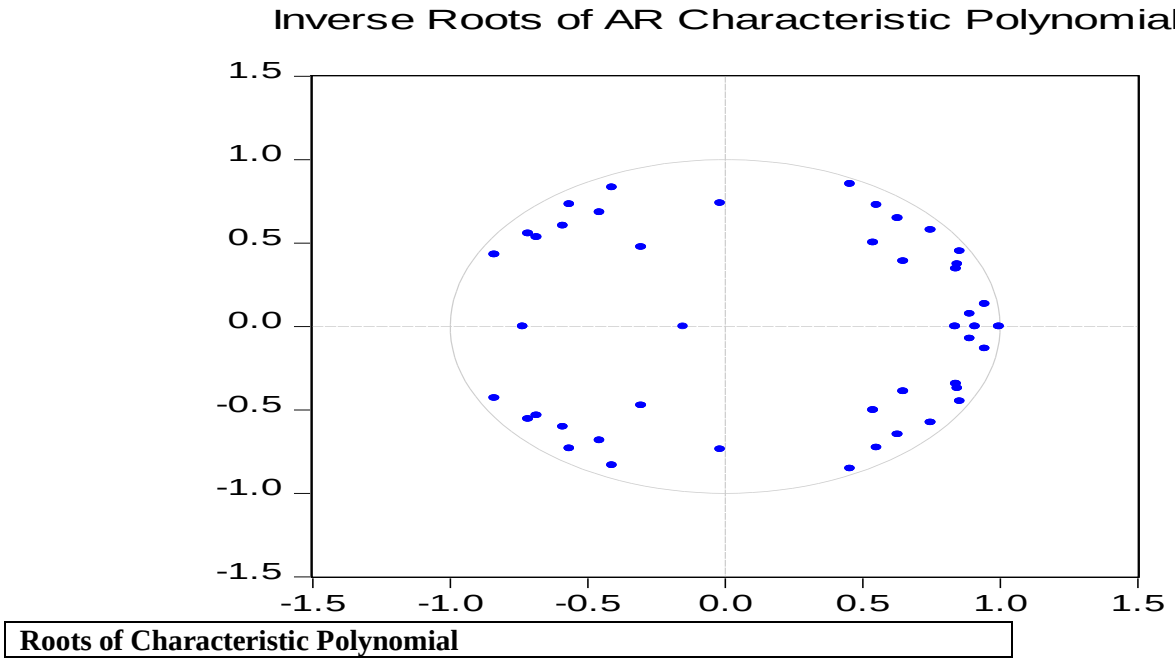
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(REER) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-4.514756	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.579680	
	5% level	-1.942856	
	10% level	-1.615368	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

الملحق 3: نتائج اختبار Inverse Roots of AR Polynomial لنموذج VAR المقدر



Endogenous variables: LOG(WOP) LOG(RGDP) LOG(XPORT) LOG(IMPORT) LOG(CPI) LOG(M2) DR MMR LOG(REER)	
Exogenous variables: C WOP	
Lag specification: 1 5	
Date: 03/16/21 Time: 09:10	
Root	Modulus
0.998501	0.998501
0.456244 - 0.853607i	0.967886
0.456244 + 0.853607i	0.967886
0.855422 + 0.450161i	0.966640
0.855422 - 0.450161i	0.966640
0.946792 - 0.133940i	0.956219
0.946792 + 0.133940i	0.956219
0.748979 + 0.576973i	0.945445
0.748979 - 0.576973i	0.945445
-0.836484 + 0.430434i	0.940733
-0.836484 - 0.430434i	0.940733
-0.408944 - 0.832870i	0.927851
-0.408944 + 0.832870i	0.927851
0.847862 - 0.372773i	0.926191
0.847862 + 0.372773i	0.926191
-0.563489 + 0.732199i	0.923924
-0.563489 - 0.732199i	0.923924
0.553230 - 0.727668i	0.914092
0.553230 + 0.727668i	0.914092
0.911289	0.911289
0.840843 + 0.344021i	0.908497
0.840843 - 0.344021i	0.908497
-0.714083 + 0.556487i	0.905314
-0.714083 - 0.556487i	0.905314
0.629209 - 0.648002i	0.903223
0.629209 + 0.648002i	0.903223
0.892992 - 0.074181i	0.896068
0.892992 + 0.074181i	0.896068
-0.683531 - 0.534890i	0.867941
-0.683531 + 0.534890i	0.867941
-0.587063 - 0.603517i	0.841948
-0.587063 + 0.603517i	0.841948
0.838795	0.838795
-0.454577 - 0.683580i	0.820927
-0.454577 + 0.683580i	0.820927
0.649499 - 0.390283i	0.757740
0.649499 + 0.390283i	0.757740
0.540908 + 0.502101i	0.738029
0.540908 - 0.502101i	0.738029
-0.015509 - 0.736932i	0.737096
-0.015509 + 0.736932i	0.737096
-0.733235	0.733235
-0.303222 + 0.474914i	0.563459
-0.303222 - 0.474914i	0.563459
-0.150225	0.150225

الملحق 4: نتائج التقدير نموذج SVAR

Structural VAR Estimates
Date: 03/14/21 Time: 15:50
Sample (adjusted): 1995Q2 2018Q4
Included observations: 95 after adjustments
Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)
Convergence achieved after 26 iterations
Structural VAR is over-identified

Model: Ae = Bu where E[uu']=I

A =

1	0	0	0	0	0	0	0	0
C(1)	1	0	0	0	0	0	0	0
C(2)	C(7)	1	0	0	0	0	0	0
C(3)	C(8)	0	1	0	0	0	0	0
0	C(9)	0	C(13)	1	0	0	0	0
0	C(10)	0	0	C(15)	1	C(20)	C(22)	0
C(4)	0	0	0	0	C(17)	1	0	C(24)
C(5)	0	0	0	0	C(18)	0	1	C(25)
C(6)	C(11)	C(12)	C(14)	C(16)	C(19)	C(21)	C(23)	1

B =

C(26)	0	0	0	0	0	0	0	0
0	C(27)	0	0	0	0	0	0	0
0	0	C(28)	0	0	0	0	0	0
0	0	0	C(29)	0	0	0	0	0
0	0	0	0	C(30)	0	0	0	0
0	0	0	0	0	C(31)	0	0	0
0	0	0	0	0	0	C(32)	0	0
0	0	0	0	0	0	0	C(33)	0
0	0	0	0	0	0	0	0	C(34)

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C(1)	-0.033893	0.028976	-1.169690	0.0421
C(2)	-0.013646	0.029818	-0.457652	0.6472
C(3)	0.565872	0.049710	11.38351	0.0000
C(4)	-0.642428	0.077027	-8.340263	0.0000
C(5)	-10.69981	0.888440	-12.04337	0.0000
C(6)	-0.114936	0.271845	-0.422799	0.6724
C(7)	-2.187856	0.195000	-11.21978	0.0000
C(8)	-9.897627	1.190244	-8.315627	0.0000
C(9)	-0.891672	0.483306	-1.844944	0.0650
C(10)	12.33647	2.084522	5.918126	0.0000
C(11)	1.266487	33.37928	0.037942	0.9697
C(12)	0.175386	3.232102	0.054264	0.9567
C(13)	-0.218553	0.048217	-4.532698	0.0000
C(14)	-0.508268	5.912953	-0.085958	0.9315
C(15)	-27.46055	8.504486	-3.228949	0.0012
C(16)	0.886035	4.382748	0.202164	0.8398
C(17)	-5.465994	0.241702	-22.61458	0.0000
C(18)	- 10.54849	1.786070	5.905975	0.0000
C(19)	-0.176169	3.441002	-0.051197	0.9592

C(20)	1.102409	0.274593	4.014707	0.0001
C(21)	0.007374	0.316657	0.023286	0.9814
C(22)	0.212668	0.056759	-3.746889	0.0002
C(23)	0.026153	0.056987	0.458922	0.6463
C(24)	-3.857508	0.462173	-8.346464	0.0000
C(25)	-48.32101	6.376728	-7.577713	0.0000
C(26)	0.031595	0.000452	69.97127	0.0000
C(27)	0.001680	0.008493	0.197786	0.8432
C(28)	0.005383	0.002652	2.029701	0.0424
C(29)	0.017319	0.001886	9.183598	0.0000
C(30)	0.004011	0.003566	1.124829	0.2607
C(31)	0.088992	0.022899	3.886259	0.0001
C(32)	0.081524	0.002825	28.86213	0.0000
C(33)	0.470842	0.037074	12.70002	0.0000
C(34)	0.006570	0.021959	0.299215	0.7648

Objective value	7.33E-08		
LR test for over-identification:			
Chisquare(11)	332.7899	Probability	0.0000

Estimated A matrix:

1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.033893	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.013646	-2.187856	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.565872	-9.897627	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	-0.891672	0.000000	-0.218553	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	12.33647	0.000000	0.000000	-27.46055	1.000000	1.102409	0.212668	0.000000
-0.642428	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-5.465994	1.000000	0.000000	-3.857508
-10.69981	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-10.54849	0.000000	1.000000	-48.32101
-0.114936	1.266487	0.175386	-0.508268	0.886035	-0.176169	0.007374	0.026153	1.000000

Estimated B matrix:

0.031595	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.001680	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.005383	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.017319	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.004011	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.088992	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.081524	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.470842	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.006570

Estimated S matrix:

0.031595	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.001071	0.001680	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.002774	0.003675	0.005383	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.007280	0.016626	0.000000	0.017319	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.000636	0.005132	0.000000	0.003785	0.004011	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.001018	0.015044	-0.000303	0.014445	0.012313	0.010870	-0.011170	0.008278	0.002109
-0.003369	0.094560	-0.003455	0.098137	0.069853	0.066946	0.011715	0.030261	0.024047
0.122016	-0.004254	-0.019337	0.087877	-0.097931	-0.020313	0.008202	0.195787	0.134569
-0.004693	0.003196	-0.000466	0.004972	0.000661	0.001953	-0.002269	-0.003885	0.003245

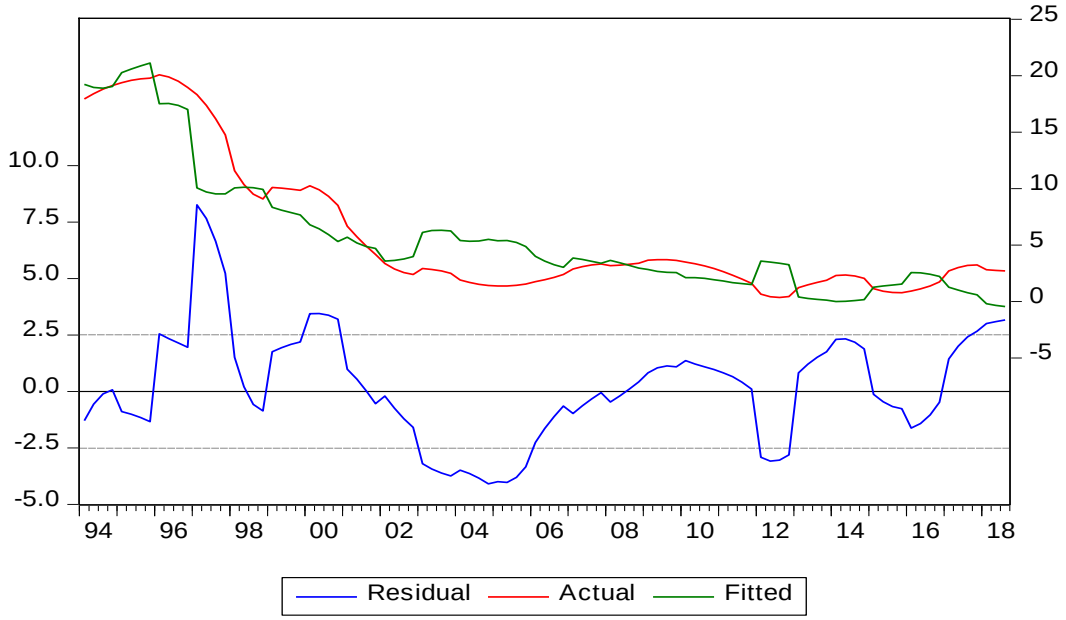
Estimated F matrix:

0.176269	0.178622	-0.239073	0.175029	0.199031	0.180297	-0.475895	0.466963	0.086552
0.141105	0.711551	-0.682641	0.818997	0.564216	0.559424	-1.245869	1.146141	0.324676

0.012008	-0.359900	0.258968	-0.434499	-0.196980	-0.196535	0.409793	-0.364195	-0.168573
0.185141	1.080192	-0.895814	1.238597	0.770362	0.773233	-1.743716	1.611291	0.511457
0.192731	1.162217	-1.062945	1.341938	0.888849	0.875501	-1.913665	1.764305	0.527541
0.571816	2.692259	-2.537496	3.120234	2.123145	2.150117	-4.746607	4.413741	1.295140
-1.206828	-2.925917	2.848762	-3.114015	-2.856643	-2.627034	6.486794	-6.009288	-1.527029
-0.912322	-2.993847	3.007504	-3.174667	-3.779129	-2.909442	7.587428	-6.275084	-1.381175
-0.087942	-0.182210	0.227781	-0.211489	-0.185593	-0.190803	0.432452	-0.425599	-0.088215

الملحق 5: قاعدة تايلور بصيغتها الأولية:

Dependent Variable: MMR				
Method: Generalized Method of Moments				
Date: 03/20/21 Time: 14:03				
Sample (adjusted): 1994Q1 2018Q3				
Included observations: 99 after adjustments				
Linear estimation with 1 weight update				
Estimation weighting matrix: HAC (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)				
Standard errors & covariance computed using estimation weighting matrix				
MMR=C(1) +C(3)*GAPINF+C(4)*GDPGAP+C(5)* LOG(M)				
Instrument specification: LOG(EXPORT(-3)) LOG(IMPORT(-3)) REER(-1) AIP(-3) OIL(-3) IR(-1) M2(-1) DR(-1) C				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	103.2634	14.39053	7.175788	0.0000
C(3)	0.475034	0.070975	6.692940	0.0000
C(4)	0.846693	0.494633	1.711762	0.0902
C(5)	-3.409139	0.484155	-7.041422	0.0000
R-squared	0.840951	Mean dependent var		5.944646
Adjusted R-squared	0.835928	S.D. dependent var		6.201116
S.E. of regression	2.511811	Sum squared resid		599.3735
Durbin-Watson stat	0.218278	J-statistic		9.814483
Instrument rank	9	Prob(J-statistic)		0.080666



الملحق6: نتائج تقدير القاعدة النقدية بصيغتها المطورة Forward-looking rule

Dependent Variable: DR				
Method: Generalized Method of Moments				
Date: 12/05/20 Time: 09:11				
Sample (adjusted): 1994Q2 2018Q4				
Included observations: 99 after adjustments				
Sequential 1-step weighting matrix & coefficient iteration				
Estimation weighting matrix: HAC (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)				
Standard errors & covariance computed using estimation weighting matrix				
Convergence achieved after 12 iterations				
DR=C(2)*DR(-1)+(1-C(2))*(C(1)+C(3)*GAPINF) +C(4)*GAPGDP				
Instrument specification: C GAPGDP(-1 TO -6) GAPINF(-1 TO -6) DR(-1 TO -6) LOG(XPORT(-10)) LOG(IMPORT(-10)) REER(-1 TO -6) WOP(-1 TO -6) LOG(M2(-6)) LOG(IRL(-3)) LOG(MMR(-1)) C				
	Coefficient	**Std. Error**	**t-Statistic**	**Prob.**
C(2)	**0.967810**	**0.002745**	**352.6167**	**0.0000**
C(1)	**3.363945**	**0.321712**	**10.45638**	**0.0000**
C(3)	**3.623992**	**0.534022**	**6.786226**	**0.0000**
C(4)	**-0.060271**	**0.012211**	**-4.935867**	**0.0000**
R-squared	**0.996668**	**Mean dependent var**		**5.996054**
Adjusted R-squared	**0.996562**	**S.D. dependent var**		**3.428625**
S.E. of regression	**0.201027**	**Sum squared resid**		**3.839111**
Durbin-Watson stat	**1.049410**	**J-statistic**		**17.43179**
Instrument rank	**36**	**Prob(J-statistic)**		**0.982981**

الملحق 7: تطور المتغيرات الدراسة خلال الفترة (1990-2018)

Tim	WOP	RGDP	XPORT	IMPORT	CPI	M2	DR	MMR	REER
1990	23.73	2800661461100.01	713421799099.999	878064078199.999	15.5193635	343324000000	10.5		220.561
1991	20	2767053507200	707001058200	720890596200	19.536766053	414745000000	11.5		131.543
1992	19.32	2816860534000	734574040700	754051578000	25.723993818	544456000000	11.5		134.907
1993	16.97	2757706441400	720617184400	703530106300	31.007786034	584183000000	11.5		161.827
1994	15.82	2732887178600	696116183200	746445438600	40.014821085	675928000000	15	18.566	139.731
1995	17.02	2836736748999.99	739971482800	761374389900	51.931085346	739895000000	14	19.6233	117.136
1996	20.67	2953042912300	795469357899.999	660111556100.001	61.631332175	848250000000	13	19.611	119.645
1997	19.09	2985526382500	845583956400	675954252800	65.164978620	1003136000000	11	16.663	129.170
1998	12.72	3137788335800	859958826500	725298929500	68.390750403	1199476000000	9.5	10.130	135.538
1999	17.97	3238197611200	911600000000	737600000000	70.200035317	1366769000000	8.5	9.991	125.309
2000	28.5	3361886349000	969942400000	793657600000	70.438127992	1559914000000	6	9.4852	119.412
2001	24.44	3463025185500	944723897600.001	882547251200	73.414835073	2403069491382.28	6	5.3712	123.202
2002	25.02	3657277460300	996683711968.001	1087298213478.4	74.456079093	2836874368257.76	5.5	2.8033	114.228
2003	28.83	3920669910600.01	1071434990365.6	1142750422365.8	77.634574831	3299459519201.01	4.5	2.736	103.081
2004	38.270	4089322398800	1105720910057.3	1285594225161.52	80.710301656	3644293407790.02	4	1.643	103.516
2005	54.520	4330911030399.99	1170958443750.68	1367872255571.86	81.826078447	4070442630560.55	4	1.425	101.740
2006	65.14	4403864720800	1146368316431.92	1347354171738.28	83.717487582	4870071993159.82	4	2.0516	101.313
2007	72.39	4552401579800.01	1134904633267.6	1507689318175.14	86.797450392	5994607617030.44	4	3.132	99.916
2008	97.26	4659844396500	1107666922069.17	1739873473174.11	91.014583184	6955967773528.56	4	3.265	102.242
2009	61.67	4735904419500	995792562940.183	1962577277740.4	96.236144751	7292694702848.369	4	3.678	100.276
2010	79.5	4908014069899.99	995792562940.183	2050893255238.71	100	8280740465950.379	4	3.221	100
2011	111.26	5049947259800	968906163740.802	1956552165497.73	104.52421155	9929187740063.119	4	2.137	99.126
2012	111.67	5220371296800	932087729518.652	2226556364336.42	113.81793040	11015134770498	4	0.468	103.913
2013	108.66	5364852321800	878958728936.089	2444758888041.39	117.52183807	11941507586741.9	4	1.574	101.771
2014	98.95	5568133079100	880716646393.961	2650118634636.87	120.94986420	13663911696251.2	4	2.235	102.889
2015	52.39	5777687927700	885120229625.931	2832976820426.81	126.73664637	13704511417483.3	4	0.914	96.495
2016	43.729	5968351629300	947078645699.741	2753653469454.86	134.84487015	13816309327311.7	3.5	1.294	95.522
2017	54.19	6063845255400	889306848312.061	2558144073123.56	142.38420315	14974234178039.3	3.75	3.037	97.838
2018	71.31	6191186005763.4	851066653834.649	2466050886491.12	148.46399474	16636712469882.2	3.75	2.743	93.273
2019	64.49				151.36166777		3.75	2.684	95.26

الملخص

تهدف الدراسة إلى تحليل الآثار الاقتصادية الكلية المترتبة عن السياسة النقدية في الجزائر باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلي (*SVAR*)، خلال الفترة (1990−2018)، وبينت نتائجه أن الصدمة الهيكلية لسعر النفط تحدث آثارا انكماشية على الاقتصاد الجزائري على المدى الطويل، وتؤثر السياسة النقدية إيجابا من خلال الارتفاع عرض النقود وانخفاض سعر الخصم على كل من الناتج الحقيقي، ومستوى الأسعار والميزان التجاري (ارتفاع الصادرات وانخفاض الواردات)، وتؤثر سلبا من خلال سعر الصرف ومعدل السوق النقدي على الناتج والأسعار والميزان التجاري (انخفاض الصادرات وارتفاع الواردات)، ويعتبر بذلك عرض النقود وسعر الخصم أداتين نقديتين مهمتين تستطيع من خلالهما السلطات النقدية أن تؤثر على الجانب الحقيقي، أما سعر الصرف ومعدل السوق النقدي فيوجهان لضبط الجانب النقدي، ويبين تحليل التباين أن صدمات سعر الصرف ومعدل السوق النقدي ومعدل لخصم تلعب دورًا مهما في تفسير تقلبات الناتج، أما تقلب الأسعار فيعود تفسيره إلى صدمات معدل الفائدة المحلي. كما قمنا في هذه الدراسة بتقدير قاعدة *TAYLOR* والتي تصف سلوك بنك الجزائر نظير استجابته لتغيرات الاقتصادية باستخدام نموذجي GMM وLSTR، وبينت نتائج تقدير نموذج GMM أن قاعدة TAYLOR بنسختها المطورة Forward-Looking Rule ، تصف سلوك البنك المركزي اتجاه التغيرات فجوة الناتج والتضخم ونمو العرض النقدي، أما عن نتائج تقدير نموذج (LSTR) بينت أنه ضمن الظروف الاستثنائية يرفع بنك الجزائر معدل السوق النقدي لإعادة الاستقرار النقدي من خلال ضبط نمو المعروض النقدي.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، التضخم، نموذج SVAR، قاعدة TAYLOR، الجزائر.

Abstract

The aim of this paper is to examine the macroeconomic effects of monetary policy in Algeria using the Structural Vector Autoregressive model (SVAR), over the period (1990-2018). The results show that a structural positive shock to oil price has contraction effects on the Algerian economy in the long run. Monetary policy has a positive effect through higher money supply and lower discount rate on output, price level and trade balance (Higher exports and lower imports), and through the exchange rate and the rate of the monetary market negatively affects output, prices and the trade balance (lower exports and higher imports), As so, the money supply and the discount rate are two important monetary tools through which the monetary authorities can influence the real side, while the exchange rate and the money market rate are directed to adjust the monetary side. The results of the variance analysis show that exchange rate shocks the money market rate and the discount rate play an important role in explaining fluctuations in output; as to price volatility, is explain by domestic interest rate shocks it is explained by the shocks of domestic interest.. In this study, we also estimated the rule TAYLOR, which describes the behaviour of the Bank of Algeria in response to economic changes, using models GMM and LSRT. The results of the estimate of the model GMM showed that the rule TAYLOR, is a prospective rule describing the behaviour of the central bank in the sense of the evolution of the distance of production, of the inflation and of the growth of the monetary mass. As regards the results of estimate LSTR, Showed that in exceptional circumstances, the Bank of Algeria raises the rate of the money market to restore monetary stability by controlling the growth of the money supply.

Key Words: Monetary Policy, Inflation, SVAR Model, TAYLOR Rule, Algeria.

Résumé

Notre étude vise à analyser les effets macroéconomiques de la politique monétaire en Algérie à l'aide du modèle autorégressif à vecteurs structurels (SVAR), dans la période (1990-2018). Et ses résultats montrent qu'un choc structurel positif sur le prix du pétrole a des effets de contraction sur l'économie algérienne à long terme. Ainsi que la politique monétaire affecte positivement à travers une augmentation de la masse monétaire et une diminution du taux d'actualisation sur la production, le niveau des prix et la balance commerciale (augmentation des exportations et diminution des importations), et à travers le taux du change et le taux du marché monétaire, il affecte négativement sur la production, les prix et la balance commerciale (diminution des exportations et augmentation des importations). Ainsi, a masse monétaire et le taux d'actualisation sont deux outils monétaires important grâce auquel les autorités monétaires peuvent influencer le côté réel, le taux de change et le taux du marché monétaire sont orientés afin de contrôler le côté monétaire. Les résultats de l'analyse de la variance indiquent que les chocs de taux de change le taux du marché monétaire et Taux de remise jouent un rôle important dans l'explication des fluctuations de la production; quant à la volatilité des prix, elle s'explique par les chocs des taux d'intérêt intérieurs.. Dans cette étude, nous avons également estimé la règle TAYLOR, qui décrit le comportement de la Banque d'Algérie en réponse aux changements économiques, en utilisant les modèles GMM et LSRT. Les résultats de l'estimation du modèle GMM ont montré que la règle TAYLOR, est une règle prospective décrivant le comportement de la banque centrale dans le sens de l'évolution de l'écart de production, de l'inflation et de la croissance de la masse monétaire. En ce qui concerne les résultats de l'estimation LSTR, ils ont montré que dans des circonstances exceptionnelles, la Banque d'Algérie relève le taux du marché monétaire pour rétablir la stabilité monétaire en contrôlant la croissance de la masse monétaire

Mots clés: Politique Monétaire, Inflation, Le Modèle SVAR, Règle de TAYLOR, Algérie.