

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه

الشعبة: علوم التسيير
التخصص: مالية وبنوك

العنوان

أثر الأدوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية
حالة بنك الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2017)

من إعداد

حساني بوحسون

المناقشة بتاريخ: 2021/03/04 من طرف اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف	أستاذ	زيدان محمد
مقرا	جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف	أستاذ	بربري محمد أمين
ممتحنا	جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف	أستاذ	بلعزوز بن علي
ممتحنا	جامعة سعيدة	أستاذ	صوار يوسف
ممتحنا	جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف	أستاذ محاضر قسم أ	ترفو محمد
ممتحنا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر قسم أ	شلغوم عميروش

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه

الشعبة: علوم التسيير
التخصص: مالية وبنوك

العنوان

أثر الأدوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية
حالة بنك الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2017)

من إعداد

حسانى بوحسون

المناقشة بتاريخ: 2021/03/04 من طرف اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف	أستاذ	زيدان محمد
مقررا	جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف	أستاذ	بربري محمد أمين
ممتحنا	جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف	أستاذ	بلعزوز بن علي
ممتحنا	جامعة سعيدة	أستاذ	صوار يوسف
ممتحنا	جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف	أستاذ محاضر قسم أ	ترفو محمد
ممتحنا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر قسم أ	شلغوم عميروش

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

١٤١٨

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي هذا إلى من علم الناس الشريعة والهدى – سيدنا ونبينا محمد رسول الله صلى الله عليه وسلم.

إلى اللذين قال فيهما المولى عز وجل: "وبالوالدين احساناً". أمي وأبي حفظهما الله وأطال في عمرهما وجزاهما الله ألف خير.

إلى كل أفراد أسرتي " إخواني وأخواتي " سندي في الدنيا ولا أحصي لهم فضل. إلى من رافقتني وكانت لي خير سند " زوجتي العزيزة".

إلى ما أغلى عندي " ابنتي نور الهدى "

إلى كل الأصدقاء وطلاب العلم، وخاصة طلبة الدكتوراه – تخصص مالية وبنوك- دفعة 2017/2018- بجامعة حسبية بن بوعلي الشلف.

إلى كل من هم في ذاكرتي ولم تسع كتاباتي لذكرهم.

أهدي هذا العمل المتواضع.

الطالب: حساني بوحسون

الشكر والتقدير

" رَبُّ أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ (19)". سورة النمل.

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، حمدا يليق بجلال وجهك وعظيم سلطانتك، على ما يسرت لي ووفقتني لإتمام هذا البحث المتواضع.

يسعدني أن أتقدم بجزيل الشكر وخالص التقدير والعرفان إلى: المشرف الأستاذ الدكتور بربري محمد أمين على قبوله الاشراف على هذه الأطروحة، ولحرصه الدائم لإتمامها في أقرب الآجال، وكذا التسهيلات والتوجيهات المستمرة التي منحها لي لإنجاح هذا العمل، ولحسن صبره ومعاملته معي، والذي لم ييخل علي بوقته الثمين في تتبع سيرورة هذا العمل منذ بدايته إلى غاية نهايته، فجزاه الله عنا خير الجزاء.

كما أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى الأستاذ الدكتور صديقي أحمد والدكتور شلغوم عميروش على دعمهم لي، وكذا توجيهاتهم ونصائحهم القيمة من أجل إتمام هذا العمل، فجزاهم الله عنا ألف خير.

أتقدم بجزيل الشكر إلى كل أساتذتي الأفاضل بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بجامعة حسبية بن بوعلي الشلف.

والشكر موصول كذلك إلى أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم قراءة هذا العمل المتواضع ومناقشته وابدائهم لملاحظاتهم وتوجيهاتهم القيمة، سائلين المولى عز وجل أن يجزيهم عنا خير الجزاء.

كما أود أن أتوجه بجزيل الشكر والامتنان الى كامل أعضاء لجنة التكوين في الدكتوراه على النصائح والتوجيهات القيمة خلال فترة التكوين.

وأخيرا، أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد على إنجاز هذا العمل.

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة بناء عدة نماذج قياسية، تعبر عن العلاقة بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية وبين كل من حجم المعروض النقدي وسعر الصرف كأهداف وسيطية، وكذا كل من معدلات التضخم والناتج الحقيقي غير النفطي كأهداف نهائية للسياسة النقدية، مع وجود قنوات إبلاغ أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى الأهداف النهائية، والمتمثلة في كل من قناتي سعر الفائدة على القروض وقناة الاقراض المصرفية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).

إعتمدت هذه الدراسة عند تقدير هذه النماذج القياسية، على استخدام مقارنة نماذج المتجهات ذات الانحدار الذاتي الهيكلية (SVAR)، وباستعمال بيانات ربع سنوية خلال كل فترات الدراسة، ومن خلال الاستعانة بتقنيتي دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية وتحليل مكونات تباين حد الخطأ، جاءت نتائج هذه الدراسة على النحو التالي:

حدوث صدمة هيكلية واحدة ايجابية في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي وإيجابي ولكنها ضعيفة على الناتج الحقيقي غير النفطي في المدى المتوسط والطويل، في حين ستولد هذه الصدمة الهيكلية نوعا من الانخفاض في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم) في المدى القصير والبعيد، مما يعني أن هناك أثر لأداة معدل إعادة الخصم في التأثير على الأهداف الوسيطة فالنهائية للسياسة النقدية في الجزائر. أما عند اضافة حجم المعروض النقدي بالمفهوم الواسع (M2) إلى النموذج الأساسي، فإنه سوف تتغير نسبيا درجة ومسار استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة في معدل إعادة الخصم، مع عدم تغير نسبة استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، مما يدل على أن أداة معدل إعادة الخصم المحددة من قبل بنك الجزائر أظهرت فعالية كبيرة في مراقبة المجاميع النقدية كأهداف وسيطية للسياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة، في حين أنه لم تكن استجابة للأهداف النهائية للسياسة النقدية عند اضافة سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية، وهذا راجع إلى جمود هيكل الانتاج في الجزائر، وإلى ارتفاع قيمة سعر الصرف نتيجة انخفاض قيمة العملة المحلية في الجزائر.

حدوث صدمة هيكلية ايجابية واحدة في كل من أداة الاحتياطي الالزامي، أداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، سيكون لهم أثر ايجابي على كل من الناتج الحقيقي غير النفطي وعلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وهو ما يدل على أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر قد ساعدت السلطات النقدية على التحكم في التضخم وفي الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال الفترة (2005-2017).

إن نتائج الدراسة القياسية قد وفرت معلومات مهمة حول مدى استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين والنتائج الحقيقية غير النفطية، للصدمات غير المتوقعة في الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر في ظل وجود كل من قناتي سعر الفائدة على القروض وقناة الاقراض المصرفية خلال فترة الدراسة.

نتائج الدراسة، تشير بقوة إلى أنه لا يمكن تحقيق كل أهداف السياسة النقدية في الجزائر دفعة واحدة، بل يجب تحديد هدف واحد أو هدفين على الأكثر، لأن أهداف السياسة النقدية غالبا ما تكون متعارضة خصوصا في الدول النامية.

الكلمات المفتاحية: سياسة النقدية، أدوات كمية، بنك الجزائر، تضخم، اقتصاد الحقيقي، نماذج متجهات الانحدار الذاتي الهيكلية (SVAR).

Abstract :

This study aims to attempt to build several standard models that express the Relationship between the quantitative Tools of Monetary Policy and between the size of the money supply and the exchange rate as intermediate goals. As well as both inflation rates and non-oil real output as the ultimate targets for monetary Policy, With the présence of channels for reporting the impact of quantitative Tools of monetary Policy to the final goals, And represented by both the interest rate channels on loans and the bank lending channel in Algeria during the period (1990-2017).

When assessing these standard models, this study relied on using the auto-Régression Structural Vector Models (SVAR) approach. And by using quarterly data during all study periods, Through the use of the two techniques of structural impulse response functions and analysis of the components of the error term variance, the results of this study came as follows:

The occurrence of one positive structural shock in the discount rate, which will have a positive and positive impact on the real non-oil output in the medium and long term. Meanwhile, this structural shock will generate a kind of decline in the consumer price index (inflation) in the short and long term, This means that There is an effect of the discount rate Tools in influencing the intermediate and final objectives of the monetary Policy in Algeria. As for adding the size of the money supply in the Broad sensé (M2) to the basic model, The degré and trajectory of real non-oil output responding to shocks in the discount rate will change relatively, With no change in the CPI response rate, Which indicates that the re-discount rate Tools targeted by the Bank of Algeria showed great effectiveness in monitoring monetary aggregates as intermediate targets for monetary Policy in Algeria during the study period, While it was not a response to the ultimate goals of the monetary Policy When adding the exchange rate as

an intermediate objective of the monetary Policy, It is due to the rigidity of the production structure in Algeria, And to the high value of the exchange rate as a result of the dépréciation of the local currency in Algeria.

The occurrence of one positive structural shock in each of the réserve requirements, A 07-day tender liquidité recovery Tools, Interest-bearing deposit facility, They will have a positive impact on both the real non-oil output and on the consumer price index, This indicates that the quantitative Tools of monetary policy in Algeria helped the monetary authorities control inflation and the real non-oil product in Algeria during the period (2005-2017).

The results of the standard study provided important information about the response of the consumer price index and the real non-oil output. To unexpected shocks in the quantitative tools of monetary policy in Algeria in light of the existence of both the interest rate channels on loans and the bank lending channel, Whereas, it was asymmetric in Algeria during the period (1990-2017).

The results of the study strongly indicate that it is not possible to achieve all the objectives of monetary policy in Algeria at once, Rather, one or two goals must be defined at most, Because the goals of monetary policy are often contradictory, especially in developing countries.

Key words: monetary policy, quantitative tools, Bank of Algeria, inflation, real economy, Structural auto-Regression Vector (SVAR) models.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات.

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر
I	ملخص الدراسة
IV	فهرس المحتويات
X	قائمة الجداول
XIV	قائمة الأشكال
XVI	قائمة الملاحق
XVIII	قائمة الاختصارات والرموز
أ	مقدمة عامة
/	الباب الأول: الجانب النظري
02	الفصل الأول: التأسيس النظري للأدوات الكمية للسياسة النقدية وفعاليتها
02	تمهيد الفصل الأول
03	المبحث الأول: السياسة النقدية والتدخل في النشاط الاقتصادي.
03	المطلب الأول: مفهوم وأهداف السياسة النقدية.
03	الفرع الأول: ماهية السياسة النقدية.
04	الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية.
09	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية الكمية وفعاليتها.
09	الفرع الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية.
15	الفرع الثاني: فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية.
20	المطلب الثالث: ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.
20	الفرع الأول: مفاهيم تتعلق بالانتقال النقدي.
22	الفرع الثاني: مراحل انتقال اثار السياسة النقدية.
23	الفرع الثالث: قنوات انتقال أثر السياسة النقدية.
35	المطلب الرابع: فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي
35	الفرع الأول: مفهوم فعالية السياسة النقدية والمشاكل التي توجهها في التطبيق العملي.

39	الفرع الثاني: فعالية السياسة النقدية في اقتصاديات الدول النامية.
42	الفرع الثالث: فعالية السياسة النقدية في تنمية الاقتصاد الحقيقي.
47	المبحث الثاني: بنك الجزائر، ومسار السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2017)
47	المطلب الأول: بنك الجزائر في ضوء قانون النقد والقرض (90-10).
47	الفرع الأول: ماهية بنك الجزائر.
50	الفرع الثاني: قانون النقد والقرض 90-10.
55	الفرع الثالث: هيئات الرقابة في النظام المصرفي الجزائري.
57	الفرع الرابع: التعديلات التي طرأت على قانون النقد والقرض (90-10):
59	المطلب الثاني: مسار الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر وأهدافها خلال الفترة (1990-2017)
59	الفرع الأول: خصائص السياسة النقدية في ظل مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق.
66	الفرع الثاني: أهداف وأدوات السياسة النقدية الكمية في الجزائر.
77	المطلب الثالث: واقع قنوات انتقال أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر، وآثارها على النشاط الاقتصادي الحقيقي خلال الفترة (1990-2017)
77	الفرع الأول: واقع قنوات إبلاغ أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر.
83	الفرع الثاني: الوسائل الكمية لبنك الجزائر في تحديد فعالية السياسة النقدية.
94	خلاصة الفصل الأول
96	الفصل الثاني: الدراسات السابقة
96	تمهيد الفصل الثاني
97	المبحث الأول: الدراسات العربية
97	المطلب الأول: عرض الدراسات العربية
97	الفرع الأول: عرض الدراسات التي أجريت في الجزائر.
107	الفرع الثاني: عرض الدراسات التي أجريت خارج الجزائر.
117	المطلب الثاني: مناقشة مضامين الدراسات العربية وأوجه الإفادة منها
123	المبحث الثاني: الدراسات الأجنبية
123	المطلب الأول: عرض الدراسات الأجنبية
123	الفرع الأول: الدراسات باللغة الأجنبية التي أجريت داخل الجزائر.

132	الفرع الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية التي أجريت خارج الجزائر.
141	المطلب الثاني: مناقشة مضامين الدراسات الأجنبية وأوجه الإفادة منها
149	خاتمة الفصل الثاني
/	الباب الثاني: الجانب القياسي
152	الفصل الثالث: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
152	تمهيد الفصل الثالث
153	المبحث الأول: الطريقة المستخدمة في الدراسة
153	المطلب الأول: تقدم عينة الدراسة وحدودها الزمنية
153	الفرع الأول: كيفية إنجاز الدراسة القياسية.
155	الفرع الثاني: تقدم كيفية اختيار مجتمع الدراسة وعينتها.
156	المطلب الثاني: توصيف المتغيرات الاقتصادية المحددة للنموذج
156	الفرع الثاني: تعريف متغيرات الدراسة.
158	الفرع الثاني: خصائص البيانات المستخدمة بالدراسة.
159	المبحث الثاني: المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة القياسية.
159	المطلب الأول: الأدوات القياسية للنموذج المقدر.
159	الفرع الأول: النموذج وطريقة التقدير.
162	الفرع الثاني: منهجية التقدير.
172	المطلب الثاني: الاختبارات الاحصائية والقياسية المستخدمة في الدراسة.
172	الفرع الأول: المعايير الاحصائية (اختبارات الرتبة الأولى).
174	الفرع الثاني: المعايير القياسية (اختبارات الرتبة الثانية).
175	خاتمة الفصل الثالث
177	الفصل الرابع: النتائج والمناقشة
177	تمهيد الفصل الرابع
178	المبحث الأول: نتائج الدراسة القياسية واختبار الفرضيات.
178	المطلب الأول: عرض نتائج تأثير معدل إعادة الخصم على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).
178	الفرع الأول: النموذج الأساسي.
192	الفرع الثاني: تقدير وتقييم فعالية استهداف بنك الجزائر للمجمع النقدي (M2) كهدف

	وسيط للسياسة النقدية.
201	الفرع الثالث: تقدير وتقييم فعالية استهداف بنك الجزائر لسعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية.
211	المطلب الثاني: عرض نتائج فعالية قنوات نقل أثر معدل إعادة الخصم إلى الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).
211	الفرع الأول: استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم بوجود قناة سعر الفائدة على القروض.
230	الفرع الثاني: استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي ومعدل التضخم لقناة الإقراض المصرفية الضيقة (القروض المصرفية للاقتصاد CRED).
248	المطلب الثالث: عرض نتائج تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).
248	الفرع الأول: تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).
260	الفرع الثاني: فعالية قناة الإقراض المصرفية في نقل آثار معدل الاحتياطي الإلزامي إلى الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).
269	المبحث الثاني: مناقشة نتائج الدراسة القياسية وتفسيرها الاقتصادي خلال الفترة (1990-2017).
269	المطلب الأول: مناقشة نتائج أثر معدل إعادة الخصم على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).
269	الفرع الأول: مناقشة نتائج النموذج الأساسي خلال الفترة (1990-2017).
271	الفرع الثاني: مناقشة نتائج تقدير فعالية استهداف بنك الجزائر لحجم المعروض النقدي (M2) كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).
273	الفرع الثالث: مناقشة نتائج تقدير نموذج فعالية استهداف بنك الجزائر لسعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).
274	المطلب الثاني: عرض نتائج فعالية قنوات نقل أثر معدل إعادة الخصم إلى الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).
274	الفرع الأول: مناقشة نتائج استجابة الناتج والتضخم (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).

277	الفرع الثاني: مناقشة نتائج استجابة الناتج والتضخم (بوجود قناة الاقراض المصرفية) خلال الفترة (1990-2017).
279	المطلب الثالث: مناقشة نتائج تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).
279	الفرع الأول: مناقشة نتائج استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم لصدمة هيكلية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر (النموذج الأساسي).
280	الفرع الثاني: مناقشة نتائج استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم لقناة الاقراض المصرفية خلال الفترة (2005-2017).
282	خاتمة الفصل الرابع
284	خاتمة عامة
293	المراجع
311	الملاحق

فهرس الجداول، الأشكال

والملاحق، الاختصارات

قائمة الجداول

أ- فهرس الجداول:

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1.1)	تطور معدل إعادة الخصم (TR) في الجزائر للفترة (1990-2017).	69
(2.1)	تطور معدلات الاحتياطي الإجمالي (RO) في الجزائر خلال الفترة (1994-2017).	70
(3.1)	تطور معدلات أداة استرجاع السيولة بالمنافسة خلال الفترة (2002-2017).	72
(4.1)	تطور معدلات تسهيلة الودائع المغلة للفائدة خلال الفترة (2005-2017).	74
(5.1)	تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية (الدائنة والمدينة) في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).	78
(6.1)	تطور توزيع هيكل القروض في الجزائر خلال الفترة من (1990-2017).	79
(7.1)	تطور سعر الصرف الرسمي في الجزائر 1990-2017.	83
(8.1)	تطور عرض النقود ومكوناته في الجزائر في الفترة (1990-2017).	85
(9.1)	تطور حجم الودائع الادخارية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).	89
(10.1)	حجم الناتج الإجمالي المحلي الاسمي ومعدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).	92
(1.4)	نتائج اختبار فيليبس بيرون (PP) لاستقرار السلاسل الزمنية خلال الفترة (1990-2017).	179
(2.4)	نتائج اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاستقرار السلاسل الزمنية خلال الفترة (1990-2017).	180
(3.4)	نتائج اختبار (Kpss Test) لاستقرار السلاسل الزمنية خلال الفترة (1990-2017).	181
(4.4)	نتائج اختبار تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج الأساسي بعد استقراره خلال الفترة (1990-2017).	182
(5.4)	نتائج اختبار التكامل المتزامن (Johannsen and Jusellius) الخاص بالنموذج الأساسي.	183
(6.4)	نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR لتغيرات النموذج الأساسي.	185

قائمة الجداول

186	نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الأساسي SVAR.	(7.4)
188	نتائج تقدير ومحاكاة دوال استجابة النبض لمتغير الناتج الحقيقي غير النفطي.	(8.4)
189	نتائج تقدير ومحاكاة دوال استجابة النبض لمتغير أسعار الاستهلاك.	(9.4)
190	نتائج تحليل تباين خطأ التنبؤ لجميع متغيرات الدراسة المستعملة في النموذج الأساسي.	(10.4)
195	نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR للنموذج الأول خلال الفترة (1990-2017)	(11.4)
196	نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الأول خلال الفترة (1990-2017).	(12.4)
197	نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج الأول SVAR خلال الفترة (1990-2017).	(13.4)
199	تحليل التباين للنموذج الهيكلي الأول خلال الفترة (1990-2017).	(14.4)
203	نتائج اختبار تحديد عدد فترات الابطاء في النموذج الثاني بعد استقراره خلال الفترة (1990-2017).	(15.4)
204	نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR للنموذج الثاني خلال الفترة (1990-2017).	(16.4)
205	نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الثاني خلال الفترة (1990-2017).	(17.4)
206	نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج الثاني SVAR خلال الفترة (1990-2017).	(18.4)
208	نتائج تحليل تجزئة تباين خطأ التنبؤ للنموذج الثاني SVAR خلال الفترة (1990-2017).	(19.4)
212	نتائج اختبار تحديد عدد فترات الابطاء في النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).	(20.4)
214	نتائج تقدير النموذج الهيكلي الأول SVAR (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).	(21.4)
215	نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).	(22.4)
216	نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج الأول (بوجود قناة سعر	(23.4)

قائمة الجداول

	الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).	
219	نتائج تحليل تجزئة تباين خطأ التنبؤ للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).	(24.4)
222	تحديد عدد التأخرات في النموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) للفترة (1990-2017).	(25.4)
223	نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) للفترة (1990-2017).	(26.4)
225	تحديد مصفوفة الانتقال (S) للنموذج الثاني الهيكلي (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) للفترة (1990-2017).	(27.4)
228	نتائج تحليل التباين للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).	(28.4)
231	نتائج اختبار عدد فترات الابطاء للنموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(29.4)
232	نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(30.4)
233	تحديد مصفوفة الانتقال (S) للنموذج الهيكلي الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(31.4)
237	جدول تحليل التباين للنموذج الهيكلي الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(32.4)
240	نتائج اختبار تحديد عدد فترات الابطاء في النموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(33.4)
241	نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(34.4)
243	تحديد مصفوفة الانتقال (S) لنموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(35.4)
246	نتائج تحليل التباين للنموذج الهيكلي الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(36.4)
249	نتائج اختبار فيليبس بيرون (PP) لاستقرار السلاسل الزمنية للفترة (2005-).	(37.4)

قائمة الجداول

		2017).	
250	نتائج اختبار ديكي فوللر الموسع (ADF) لاستقرار السلاسل الزمنية خلال الفترة (2005-2017).	(38.4)	
252	نتائج اختبارات تحديد درجات التأخر (الفجوات الزمنية P) للنموذج الأساسي بعد استقراره خلال الفترة (2005-2017).	(39.4)	
253	نتائج اختبار جوهانسون للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).	(40.4)	
255	تحديد مصفوفة الانتقال (S) لنموذج متجهات الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).	(41.4)	
258	نتائج اختبار تحليل التباين للنموذج الأساسي الهيكلي للفترة (2005-2017).	(42.4)	
261	نتائج اختبار تحديد فترات الابطاء المثلى في النموذج الأول خلال الفترة (2005-2017).	(43.4)	
262	نتائج اختبار التكامل المشترك وفق طريقة جوهانسون للنموذج الأول خلال الفترة (2005-2017).	(44.4)	
264	نتائج تقدير النموذج الأول الهيكلي خلال الفترة (2005-2017).	(45.4)	
267	نتائج اختبار تحليل لتباين للنموذج الأول الهيكلي خلال الفترة (2005-2017).	(46.4)	

قائمة الأشكال

ب- قائمة الأشكال:

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
(1.1)	علاقة سعر الفائدة بعرض النقود.	10
(2.1)	العلاقة بين معدل الفائدة وحجم الاستثمار.	11
(3.1)	منحنى الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة.	12
(4.1)	أثر سعر الفائدة على حجم الائتمان في حالة الرواج.	16
(5.1)	وسائل تفعيل معدل إعادة الخصم.	17
(6.1)	وسائل تفعيل أداة سياسة السوق المفتوحة.	18
(7.1)	وسائل تفعيل سياسة نسبة الاحتياطي الإلزامي.	19
(8.1)	آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.	23
(9.1)	قنوات انتقال تأثير أدوات السياسة النقدية على الأهداف الاقتصادية العامة.	34
(1.4)	نتائج اختبار استقرارية النموذج الأساسي ككل خلال الفترة (1990-2017).	187
(2.4)	نتائج اختبار استقرارية النموذج الأول عن طريق اختبار الجدور المتعددة خلال الفترة (1990-2017).	194
(3.4)	نتائج اختبار دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول خلال الفترة (1990-2017).	198
(4.4)	نتائج اختبار استقرارية النموذج الثاني عن طريق اختبار الجدور المتعددة خلال الفترة (1990-2017).	203
(5.4)	دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الثاني الهيكلي خلال الفترة (1990-2017).	207
(6.4)	نتائج اختبار استقرارية النموذج ككل - النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) - للفترة (1990-2017).	213
(7.4)	دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) للفترة (1990-2017).	217
(8.4)	نتائج اختبار استقرار النموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) ككل للفترة (1990-2017).	224

قائمة الأشكال

226	دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).	(9.4)
233	نتائج اختبار استقرارية النموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(10.4)
235	دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(11.4)
242	نتائج استقرار النموذج الثاني ككل (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(12.4)
244	دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(13.4)
254	نتائج اختبار استقرارية النموذج الأساسي ككل خلال الفترة (2005-2017).	(14.4)
256	دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).	(15.4)
263	نتائج اختبار استقرارية النموذج الأول ككل خلال الفترة (2005-2017).	(16.4)
265	نتائج محاكاة وتقدير دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول الهيكلي خلال الفترة (2005-2017).	(17.4)

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1.4)	نتائج اختبار تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج الأساسي قبل استقراره خلال الفترة (1990-2017).	311
(2.4)	دوال الاستجابة اللحظية التجميعية للنموذج الأساسي SVAR خلال الفترة (1990-2017).	312
(3.4)	نتائج اختبار تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج الأول بعد استقراره خلال الفترة (1990-2017).	312
(4.4)	نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الأول خلال الفترة (1990-2017).	313
(5.4)	نتائج اختبار دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول خلال الفترة (1990-2017).	314
(6.4)	نتائج اختبار تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج الثاني قبل استقراره خلال الفترة (1990-2017).	316
(7.4)	نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الثاني خلال الفترة (1990-2017).	317
(8.4)	نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الثاني خلال الفترة (1990-2017).	317
(9.4)	نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).	319
(10.4)	نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).	320
(11.4)	نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).	322
(12.4)	نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقى النموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).	323
(13.4)	نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).	323
(14.4)	نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الميكلي الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	326

قائمة الملاحق

327	نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج الهيكلي الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(15.4)
327	نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الهيكلي الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(16.4)
330	نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الهيكلي الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(17.4)
331	نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الهيكلي الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).	(18.4)
333	نتائج اختبار (Kpss Test) لاستقرارية السلاسل الزمنية خلال الفترة (2005-2017).	(19.4)
334	نتائج اختبارات تحديد درجات التأخر (الفجوات الزمنية P) للنموذج الأساسي قبل استقراره خلال الفترة (2005-2017).	(20.4)
334	نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).	(21.4)
335	نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).	(22.4)
337	نتائج محاكاة وتقدير دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول الهيكلي خلال الفترة (2005-2017).	(23.4)

قائمة الاختصارات والرموز

ج. قائمة الاختصارات والرموز.

الاختصارات/ الرمز	الدلالة
RGDP	الناتج الحقيقي غير النفطي
CPI	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين
M2	الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع
TC	سعر الصرف
CRER	سعر الفائدة على القروض المصرفية
CRED	القروض المصرفية للاقتصاد
DR	معدل إعادة الخصم
RO	الاحتياطي الإلزامي
DAUR7j	استرجاع السيولة بمناقصة لمدة 07 أيام
DAUA	تسهيله الودائع المغلة للفائدة

المقدمة العامة

1- توطئة:

يواجه اقتصاد أي دولة من دول العالم، العديد من الصدمات الاقتصادية سواء كانت محلية أو خارجية، والتي تنعكس آثارها على القطاعات الاقتصادية والأسواق المختلفة، مثل الاستثمار والانتاج والعمالة وغيرها، ويرجع السبب في ذلك، إلى الطبيعة المتشابكة للمتغيرات الاقتصادية والتي تساهم في انتقال آثار الصدمات والأزمات الاقتصادية إلى القطاع الحقيقي وإلى القطاع النقدي. لذا فعادة ما تعمل السياسة الاقتصادية الكلية من خلال أدوات السياسة النقدية وبالتنسيق مع السياسة المالية على التصدي لتلك الصدمات من أجل تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ونمو مستدام في معدل الناتج الحقيقي غير النفطي (النشاط الحقيقي) في هذا البلد.

وتعتبر السياسة النقدية أداة هامة من أدوات السياسات الاقتصادية الكلية في تمكين الدولة من إدارة النشاط الاقتصادي، وفي تحقيق الأهداف الاقتصادية المسطرة لها، ويرجع ذلك للدور الفعال الذي تلعبه في تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي من خلال التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية كالنمو الاقتصادي، التوازن الخارجي، التشغيل والتوازن الداخلي، والتضخم.

وتعد البنوك المركزية في الاقتصادات المعاصرة سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، هي السلطة النقدية المسؤولة عن إدارة السياسة النقدية بأهدافها المختلفة التي تسعى الدولة إلى تحقيقها. إذ تعتبر السيطرة على مستويات منخفضة من التضخم بالعمل على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار وضبط كمية المعروض النقدي وتوجيهها نحو دعم معدلات النمو، من أهم الأهداف الرئيسية لعمل هذه البنوك المركزية، حيث يمكن للبنك المركزي عن طريق الأدوات الكمية للسياسة النقدية التخفيف من آثار الصدمات الاقتصادية، بانتهاج سياسة توسعية في أوقات الانكماش وسياسة تقييدية في حالة الراج، وبالتالي القضاء على المشكلات التي تؤثر على الاستقرار الاقتصادي، وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية.

أما عن الجزائر، فقد عرفت السياسة النقدية فيها العديد من الإصلاحات النقدية، شكل من خلالها إصدار قانون النقد والقرض (90-10) منعرجا حساسا في هذه الإصلاحات الاقتصادية بداية من سنة 1990 باتجاه تبني آليات السوق والانفتاح على العالم الخارجي، كأدوات مهمة نحو تحريك عجلة النشاط الاقتصادي في الجزائر، وقد تبعته عدة تعديلات وإصلاحات في المنظومة المصرفية، حيث يعتبر القانون (90-10) المتعلق بالنقد والقرض نصا تشريعيًا يعكس بحق اعترافا بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي، فقد منح بنك الجزائر استقلاليتة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية والإشراف عليها فعليا وتقييمها، أين أصبح الحديث عن

السياسة النقدية في الجزائر ممكنا بعد صدور قانون النقد والقرض (90-10)، المعدل والمتمم بالأمر (03-11).

تسعى السياسة النقدية في الجزائر لتحقيق النمو الاقتصادي عن طريق زيادة معدلات نمو الناتج الحقيقي غير النفطي، والعمل على استقرار المستوى العام للأسعار، وفي هذا الصدد، قامت الجزائر بتبني برامج الإصلاح الاقتصادي والمصرفي مع التعاون مع الهيئات الاقتصادية الدولية خاصة صندوق النقد الدولي ابتداء من سنة 1990، وذلك بغية تعميق الإصلاحات التي انطلقت فيها ابتداء من سنة 1986، بهدف العودة إلى التوازنات الاقتصادية الكلية، من خلال التحكم في حجم المعروض النقدي واستقرار المستوى العام للأسعار، وصولاً إلى بداية سنة 2001، أين انطلقت السلطات النقدية في الجزائر في تنفيذ برنامج دعم الانعاش الاقتصادي خلال السنوات (2001-2004)، وبرنامج دعم النمو الاقتصادي خلال السنوات (2005-2009)، ووصولاً إلى تطبيق البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي ابتداء من سنة 2010، من خلال تفعيل بعض الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر، واستحداث أدوات أخرى تتماشى مع الحاجة التي يتطلبها الاقتصاد الجزائري، من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية الأولية فالوسيطية ثم النهائية، كما تتوقف فعالية هذه الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر في معالجة ظاهرة التضخم والعمل على رفع معدلات نمو الناتج الحقيقي غير النفطي على جملة من الشروط والظروف الاقتصادية التي يجب توفرها في الجزائر.

2- طرح الإشكالية:

يعاني الاقتصاد الجزائري كغيره من دول العالم من مشكلة التضخم وانخفاض معدلات نمو الناتج الحقيقي غير النفطي، مما دفع السلطات النقدية في الجزائر إلى اتخاذ جملة من الإجراءات لمواجهة هاتين الظاهرتين، من بينهما تلك الإجراءات المتخذة من طرف بنك الجزائر عبر تحريك الأدوات الكمية للسياسة النقدية واستحداث أدوات كمية أخرى. وعلى ضوء ما سبق يمكن صياغة إشكالية الدراسة على النحو التالي:

ما مدى تأثير كل من الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وعلى الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)؟.

وللإجابة عن هذه الإشكالية قمنا بطرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر لأداة معدل إعادة الخصم على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وعلى الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)؟.

- هل يوجد أثر لكل من أداة (الاحتياطي الإلزامي، استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة) على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وعلى الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال الفترة (2005-2017)؟.

- ما هي درجة وسرعة استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين والنتائج الحقيقي غير النفطي للتغيرات التي تحدث لمعدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)؟.
 - ما هي درجة وسرعة استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين والنتائج الحقيقي غير النفطي للتغيرات التي تحدث في كل من (أداة الاحتياطي الإلزامي، أداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة) في الجزائر خلال الفترة (2005-2017)؟.
 - ما مدى فعالية قنوات السياسة النقدية في نقل أثر معدل إعادة الخصم إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وإلى الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)؟.
 - ما مدى فعالية قناة الاقراض المصرفية في نقل أثر معدل الاحتياطي الإلزامي إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وإلى الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال الفترة (2005-2017)؟.
- 3- فرضيات البحث:**

للإجابة على إشكالية الدراسة، والتساؤلات الفرعية نضع الفرضيات التالية:

- يوجد أثر لمعدل إعادة الخصم على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، ولا وجود لهذا الأثر على الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).
- يوجد أثر لكل من (أداة الاحتياطي الإلزامي، أداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة) على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وغياب هذا الأثر على الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال الفترة (2005-2017).
- تمتاز درجة استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بالضعف، وغياب درجة استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للتغيرات التي تطرأ في أداة معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).
- تمتاز درجة استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بالفعالية، وبالضعف بالنسبة لاستجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمات التي تحدث في كل من أداة (الاحتياطي الإلزامي، استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة) في الجزائر خلال الفترة (2005-2017).
- هناك فعالية محدودة لقنوات السياسة النقدية لبنك الجزائر في تحويل الأثر النقدي، الناتج عن الصدمات في معدل إعادة الخصم إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وإلى الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).
- يمكن أن تلعب قناة الاقراض المصرفية دورا هاما في التأثير على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (معبرا عن التضخم)، من دون التأثير على الناتج الحقيقي غير النفطي (معبرا عن القطاع الحقيقي) في الجزائر خلال الفترة (2005-2017).

4- مبررات اختيار موضوع البحث:

إن من بين الأسباب الموضوعية التي دفعتنا إلى اختيار موضوع هذا البحث هي كالاتي:

- يندرج موضوع البحث ضمن مجال التخصص، مالية وبنوك.
- التعرف على التغيرات والتطورات التي عرفتتها السياسة النقدية في الجزائر منذ صدور قانون النقد والقرض (90-10)، إلى غاية بداية تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر مع نهاية سنة 2017.
- محاولة تقييم مدى فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر من لحظة بداية استخدامها في سنة 1990 إلى غاية نهاية سنة 2017، في التأثير على الأهداف الأولية والوسيطية ثم النهائية للسياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة.
- محاولة بناء نموذج قياسي يفسر سلوك الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2017)، عند استخدامه للسياسة النقدية لمواجهة الصدمات الخارجية والداخلية، من خلال استخدام بنك الجزائر لأدواته الكمية خلال فترة الدراسة.
- يعتبر موضوع مكمل للدراسة التي تمت على مستوى الماستر حول: تقلبات أسعار النفط على السياسة النقدية في الجزائر.

5- أهداف البحث وأهميته:

✓ أهداف البحث:

يمكن تلخيص أهداف هذه الدراسة في النقاط التالية:

- دراسة وتحليل أهم التطورات التي عرفتتها السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).
- توضيح الأدوات الكمية للسياسة النقدية المطبقة من قبل بنك الجزائر خلال الفترة (1990-2017).
- قياس أثر معدل إعادة الخصم على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وعلى الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).
- قياس أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وعلى الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال الفترة (2005-2017).
- معرفة سرعة ومدى استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين والناتج الحقيقي غير النفطي للصدمات التي تحصل للأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة.
- قياس الأهمية النسبية لكل من قناة سعر الفائدة على القروض وقناة الاقراض المصرفية، في نقل الأثر النقدي إلى الاقتصاد الحقيقي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).

✓ أهمية البحث:

تبرز أهمية هذا الموضوع في:

- أهمية استخدام التقنيات الكمية في تفسير سلوك السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة، خاصة القياس الاقتصادي بتقدير آثار الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر.

- تقدير عدة نماذج قياسية للسياسة النقدية في الجزائر، لفهم العلاقات بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، لأن قياس وتفسير هذه العلاقة بين هذه المتغيرات، يساعد واضعي السياسة النقدية في الجزائر على معرفة الوقت المناسب لإحداث تغييرات في الأدوات الكمية للسياسة النقدية بالشكل الذي يكفل تحقيق الأهداف الوسيطة والنهائية المسطرة، من خلال دراسة الصدمات وتحليل التباين لهذه النماذج.

- إن الاعتماد على هذه النماذج القياسية، تساعد في تعريف واستيعاب الصدمات التي تطرأ على الأدوات الكمية للسياسة النقدية، ومدى امتداد آثارها على متغيرات الاقتصاد الكلي مثل (الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم) في الجزائر، وهو ما قد يفيد واضعي السياسة النقدية في الجزائر على امكانية استخدام الأدوات الكمية المناسبة لتحقيق الأهداف المنشودة، كما قد تفيد على امكانية استخدام القناة المثلى من أجل نقل الآثار المترتبة على الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي والتضخم خلال فترة الدراسة.

6- حدود البحث:

تعتبر هذه الدراسة دراسة اقتصادية كلية، أي تمس الجانب الاقتصادي الكلي الجزائري، حيث تناولت السياسة النقدية التقليدية ومدى فعاليتها في الاقتصاد الجزائري من خلال استخدام بنك الجزائر لأدواته الكمية من أجل التأثير على الاقتصاد الحقيقي والتضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة.

أما فيما يخص الاطار الزمني، فإن فترة الدراسة تمتد من سنة 1990 إلى غاية سنة 2017، بما فيها فترة الصدمات الخارجية، وذلك لتوفر بيانات دقيقة عن المتغيرات المستخدمة ابتداء من سنة 1990.

7- منهج البحث وأدواته:

تعتمد الدراسة منهجيا على نوعين من أنواع التحليل الاقتصادي هما:

- **المنهج الوصفي التحليلي:** وذلك بهدف عرض الاطار النظري للأدوات الكمية للسياسة النقدية ومدى فعاليتها في التأثير على النشاط الاقتصادي الكلي، وذلك من خلال سرد بعض النظريات الاقتصادية المفسرة لكيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، ومدى فعالية السياسة النقدية حسب النظريات الاقتصادية، وحسب نتائج الدراسات السابقة المشابهة لموضوع هذه الدراسة، بالاضافة إلى تحليل مسار السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، ومدى تدخلات بنك الجزائر من خلال أدواته الكمية خلال فترة الدراسة.

• **منهج التحليل القياسي:** حيث سيتم استخدام الأساليب القياسية الملائمة في هذه الدراسة، لتقدير عدة نماذج تسمح بدراسة تأثير صدمات الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الناتج الحقيقي غير النفطي (الاقتصاد الحقيقي) وعلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم)، على المدى القصير والمتوسط وال المدى الطويل خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية سنة 2017، ونخص بالذكر نماذج المتجهات ذات الانحدار الذاتي الهيكلية SVAR. كما تم استخدام بيانات ربع سنوية تم الحصول عليها من مصادر مختلفة، منها الديوان الوطني للإحصائيات، صندوق النقد الدولي، البنك العالمي، ونشرات ثلاثية تم تحميلها من الموقع الإلكتروني لبنك الجزائر، وقد تم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي (eviews.10) في بناء هذه النماذج القياسية الخاصة بهذه الدراسة.

8- صعوبات البحث:

واجه الباحث مجموعة من الصعوبات أثناء القيام بإنجاز هذا البحث، نوجز أهمها في النقاط التالية:

- تضارب في الكثير من البيانات المتوفرة من مختلف المصادر المعلوماتية في تقديرها لنفس المتغير، بين المصادر الداخلية والمصادر الخارجية.
- عدم توفر الدراسات القياسية التي اعتنت بالسياسة النقدية في الجزائر بالشكل الكافي، والتي جمعت ما بين الأدوات الكمية لبنك الجزائر والأهداف الوسيطة والنهائية للسياسة النقدية، مع ضرورة إدخال قنوات نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي والتضخم، وخاصة التي استخدمت مقارنة نماذج المتجهات ذات الانحدار الذاتي الهيكلية (SVAR).
- خصوصية الاقتصاد الجزائري النامي في تحديد استراتيجيته، من أجل تحقيق أهدافه المسطرة وتضاربها، تجعل من الصعب نمذجة وتطبيق دراسة قياسية هيكلية دقيقة لتفسير بعض العلاقات بين متغيرات الدراسة.

9- هيكل البحث:

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار فرضياتها، وبناء على استخدام طريقة IMRAD في إعداد هذا البحث، فقد تم تقسيم هذه الدراسة إلى جانبين، جانب نظري وجانب تطبيقي كل منهما يحتوي على فصلين، وقد جاءت هذه الفصول كالآتي:

- الجانب النظري: ويتضمن:

الفصل الأول: الخلفية النظرية للأدوات الكمية للسياسة النقدية، وسوف نحاول من خلال هذا الفصل، التعرف على أهم النظريات النقدية التي عاجلت موضوع السياسة النقدية ومدى فعاليتها في التأثير على النشاط الاقتصادي، مع التطرق إلى ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، بالتعرف على القنوات التي تنتقل من خلالها آثار الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي والتضخم، مع التركيز على حالة بنك الجزائر، ومسار سير السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2017)، من

خلال تسليط الضوء على قانون النقد والقرض (90-10)، وكذا مسار الأدوات الكمية للسياسة النقدية المستخدمة من قبل بنك الجزائر وأهدافها الوسيطة والنهائية خلال فترة الدراسة، مع محاولة عرض لواقع قنوات إبلاغ أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر، وآثارها على كل من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (ممثلاً للتضخم) وعلى الناتج الحقيقي غير النفطي (ممثلاً عن الاقتصاد الحقيقي) في الجزائر خلال فترة الدراسة.

الفصل الثاني: ويتم من خلال هذا الفصل، عرض لبعض الدراسات السابقة ومناقشة مضامينها، مع استخراج أوجه الاستفادة منها، وإبراز أهم ما يميز هذه الدراسة الحالية عن هاته الدراسات السابقة، وقد تم عرض دراسات باللغة العربية ودراسات باللغة الأجنبية داخل الوطن وخارجه.

● **الجانب التطبيقي:** ويتضمن أيضا:

الفصل الثالث: سوف نحاول من خلاله عرض الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، من خلال تقديم عينة الدراسة وحدودها الزمنية، مع توصيف المتغيرات الاقتصادية المحددة للنموذج، بالإضافة إلى عرض الأدوات القياسية المستخدمة في اختيار النماذج المقدر، وكذا البرامج المستخدمة في معالجة بيانات الدراسة.

الفصل الرابع: وسيتم من خلال هذا الفصل، عرض نتائج الدراسة القياسية والتعليق عليها إحصائيا، بالإضافة إلى مناقشة هذه النتائج المتوصل إليها وتفسيرها تفسيراً اقتصادياً.

الباب الأول:

الجانب النظري

الفصل الأول:

التأصيل النظري للأدوات

الكمية للسياسة النقدية

وفعاليتها

مقدمة الفصل:

تمثل السياسة النقدية إحدى أهم مكونات السياسة الاقتصادية لأي بلد، نظرا للدور الذي تلعبه في التأثير على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد، حيث أن تحقيق معدلات نمو اقتصادية يعتبر من بين أهم الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، من خلال استخدامها للوسائل الكمية القادرة على تعبئة المدخرات وتنميتها، ومن ثم إعادة توجيهها نحو القطاعات الاقتصادية التي تساهم في رفع عملية التنمية الاقتصادية، ويتحقق ذلك من خلال الآليات التي تنتهجها السياسة النقدية لنقل الأثر النقدي إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي عن طريق مجموعة من القنوات، تسمى بقنوات إبلاغ السياسة النقدية. وسنقوم بدراسة هذا الفصل من خلال المبحثين التاليين:

- المبحث الأول: السياسة النقدية والتدخل في النشاط الاقتصادي.
- المبحث الثاني: بنك الجزائر، ومسار السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2017).

المبحث الأول: السياسة النقدية والتدخل في النشاط الاقتصادي.

من خلال هذا المبحث، سوف نقوم بالتطرق إلى مفهوم وأهداف السياسة النقدية في المطلب الأول، أما المطلب الثاني فسنخصصه لمعرفة الأدوات الكمية للسياسة النقدية وفعاليتها، ثم نتطرق إلى دراسة ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي في المطلب الثالث، لنقوم في الأخير بتقييم فعالية السياسة النقدية وأثرها على النشاط الاقتصادي الحقيقي وذلك في المطلب الرابع.

المطلب الأول: مفهوم وأهداف السياسة النقدية.

نسعى من خلال هذا المطلب، إلى التعريف بالسياسة النقدية وإلى أهدافها كما يلي:

الفرع الأول: ماهية السياسة النقدية.

يمكن ابراز المفاهيم العامة للسياسة النقدية من خلال ما يلي:

1. مفهوم السياسة النقدية:

يعرف الطاهر لطرش السياسة النقدية بأنها: " مجموع التدابير والإجراءات التي يتخذها البنك المركزي أو السلطات النقدية من أجل إحداث أثر على الاقتصاد ومن أجل ضمان استقرار الأسعار والصراف"¹. وفي تعريف آخر لعبد القادر خليل على أن السياسة النقدية: هي عبارة عن التدخل المباشر المعتمد من طرف السلطة النقدية، بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان، باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية². ويمكن تعريف السياسة النقدية بأنها " مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة". والسلطة النقدية هنا يقصد بها البنك المركزي في أي دولة، وتبنى السياسة النقدية على التأثير في عرض النقود أو المعروض النقدي بأدوات تسمى أدوات السياسة النقدية³. وتعرف أيضا السياسة النقدية على أنها: " عبارة عن مجموعة من الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي، ليتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين. وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النقود، على معدلات الفائدة وعلى شروط القروض. ويمكن لهذه السياسة أن تكون تقييدية بمعنى أنها تسعى إلى تقليص عرض النقود ورفع معدلات الفائدة قصد كبح نمو الناتج المحلي الخام،

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015، ص: 138.

² عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص: 149.

³ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2013، ص: 18.

خفض التضخم أو رفع سعر صرف العملة الوطنية، ويمكن لهذه السياسة أن تكون توسعية (سياسة نقود السوق الجيد)، وتسعى إلى زيادة عرض النقود قصد تخفيض معدلات الفائدة تشجيعا لزيادة الاستثمار ومنه نمو الناتج المحلي الخام¹.

وبهذا يمكن القول أن السياسة النقدية: هي عبارة عن تلك السياسة التي تشمل مجموعة من الإجراءات التي يقوم بها البنك المركزي من خلال تحريك أدواته للتأثير على النشاط الاقتصادي النقدي ومن ثم الاقتصاد الحقيقي في البلد.

الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية:

1. الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

تمثل أهم الأهداف النهائية للسياسة النقدية فيما يلي:

أ. تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار:

يجمع الاقتصاديون في الوقت الحاضر على أن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية ينبغي أن يكون هو الحفاظ على استقرار الأسعار وعلى القدرة الشرائية للعملة المحلية، ويعني هذا أن التضخم ينبغي أن يظل منخفضا كأن يتراوح مثلا بين 1%، و 4% سنويا، وأن تلتزم الحكومة بعدم تطبيق سياسات تمويل العجز عن طريق زيادة المعروض النقدي².

ويرى كل من الكثرين والنقدويين أن التضخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل نمو العرض النقدي مرتفعا، وحسب فريدمان فإنه لا يمكن القضاء على التضخم المستمر لمدة طويلة إلا بسياسة نقدية انكماشية وهي تخفيض معدلات النمو النقدي ومع معرفة أسباب هذا التوسع النقدي والوضع الاقتصادي، فقد بين فريدمان أن كل تضخم شديد قد تولد عن توسع نقدي، وأن كل انكماش رئيسي قد نتج إما عن اضطراب نقدي أو تأثر بشدة بالاضطراب النقدي، وإذا تم القضاء على الاضطرابات الناتجة عن التقلبات النقدية فإن الاقتصاد يتسم بالاستقرار النسبي³.

¹ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017، ص: 53.

² لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية: دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010، ص: 66، 67.

³ نفس المرجع، ص: 67.

ب. المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة:

ويتم ذلك في إطار إتباع سياسة تحرير وتعويم سعر الصرف، وفي ظل السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار السعري الذي يحافظ بدوره على قيمة العملة من التدهور، وعموماً يمكن أن تساهم السياسة النقدية في إصلاح وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنوك المركزية برفع أسعار إعادة الخصم، فيؤدي هذا بدوره إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض، ويؤدي رفع أسعار الفائدة إلى تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات مما يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، ويؤدي خفض مستويات الأسعار الداخلية (المحلية) إلى تشجيع صادرات الدولة وإلى تقليل إقبال المواطنين على شراء السلع الأجنبية، ومن ناحية أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة داخلياً إلى إقبال الأجانب على إيداع أموالهم بالبنوك الوطنية وبالتالي إلى دخول مزيد من رؤوس الأموال إلى الدولة مما يساعد على تقليل العجز في ميزان المدفوعات. وهكذا نجد أن تقليل كمية النقود (الائتمانية) داخل الاقتصاد القومي ورفع أسعار الفائدة يلعب دوراً كبيراً في خفض العجز في ميزان المدفوعات، إلا أن آثار هذه الإجراءات لا تتم بنفس الدرجة في كل حالة تطبق فيها وإنما يعتمد الأمر على كثير من الظروف والعوامل الأخرى¹.

ت. المشاركة في تحقيق معدل نمو اقتصادي أمثل:

ويرتبط هدف النمو الاقتصادي بهدف تحقيق التوظيف الكامل، فالنمو الاقتصادي هو وحده قادر على امتصاص الزيادة أو الفائض في عنصر العمل، وتكون مهمة السياسة النقدية هنا هي التأثير على معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني في (المعروض النقدي)، حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد في طريق النمو السريع، ويراعي في كل الأحوال إزالة أو علاج التعارض بين أهداف السياسة النقدية، فالعلاقة بين استقرار الأسعار والتوظيف الكامل إحدى الحالات التي توضح ذلك. فزيادة التوظيف تؤدي إلى رفع الأسعار، وهناك صعوبة بالنسبة لتحقيق التوظيف الكامل وتوازن ميزان المدفوعات، فزيادة حجم الصادرات تقتضي خفض مستوى الأسعار وتحسين الجودة وزيادة القدرة التنافسية بالمقارنة بالدول الأخرى، وبزيادة الصادرات تتحقق زيادة الدخل والعمالة، إلا أن زيادة العمالة والدخل سيؤديان إلى زيادة الميل للاستيراد واحتمال ارتفاع مستويات الأسعار المحلية داخلياً، وهكذا يمكن أن يؤدي التوظيف الكامل إلى رفع مستويات الأسعار وزيادة حجم الواردات ونقص حجم الصادرات، وبالتالي التأثير سلباً على ميزان المدفوعات².

¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص: 21.

² عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات والمستحدثات، الطبعة الأولى، دار الجامعة، مصر، ص: 276.

ث. المساهمة في تحقيق التوظيف الكامل:

تعتبر العمالة الكاملة هدفا طويلا الأجل، ولا تعني البطالة أن هناك موارد بشرية عاطلة فقط، ولكن تعني أيضا أن هناك وسائل إنتاج أخرى عاطلة، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى انخفاض مستوى الناتج المحلي، ويعد الحديث عن معدل بطالة مساو للصفر أمرا غير واقعي، نظرا لوجود أنواع من البطالة غير مرغوب فيها، لا تستطيع السياسة النقدية فعل شيء حيالها، كالبطالة الهيكلية الناتجة عن عدم وجود توافق بين متطلبات الوظائف المتاحة ومهارات الباحثين والراغبين في العمل، والبطالة الاحتكاكية، كذلك الناتجة عن الفارق بين فترتي البحث عن العمل والحصول عليه، لذلك يوجد اختلاف حول معدل البطالة الذي يتسق مع هدف التوظيف الكامل، والذي عادة ما يتقلب بين 03% و 06%. وقد عالج الكلاسيك البطالة بتخفيض الأجور النقدية، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض معدل الأجور الحقيقية وبالتالي انخفاض تكلفة الإنتاج فيزداد الطلب والتشغيل، أما المعالجة الكيترية فكانت بتنشيط الطلب الفعال وزيادة الاستثمار، في حين يرى النقديون أن السياسة النقدية التوسعية لا يمكنها علاج البطالة بشكل دائم، وأن التحكم في العرض النقدي له آثار أهم في الأجل القصير على الإنتاج والعمالة، فعندما يزداد العرض النقدي تنخفض أسعار الفائدة ويزداد الاستثمار وتنخفض البطالة فيزداد الاستهلاك ثم الدخل¹.

2. الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية:

يقصد بالأهداف الوسيطة للسياسة النقدية، تلك المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة من طرف البنك المركزي، والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية، وهذه الأهداف يمكن اعتبارها مؤشرات يكون تغيرها عاكسا لتغيرات الأهداف النهائية. وقد اعتمد الكيتريون والنقديون مؤشرات وأهداف وسيطة مختلفة، باعتبار أن المؤشر هو المتغير الذي يسمح تحركاته باتجاه الأهداف النهائية للسياسة النقدية، فالكيتريون اعتمدوا معدل الفائدة كمؤشر وسيولة البنوك هدفا وسيطيا للسياسة النقدية، بينما اعتمد النقديون على كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيط، ومن هنا تبرز ثلاثة نماذج أساسية ممكنة من الأهداف الوسيطة هي كالتالي:

أ. استهداف معدل الفائدة:

يعتبر معدل الفائدة متغيرا سلوكيا حاسما في الاقتصاد تتحدد على أساسه كثير من التصرفات والقرارات الاقتصادية. على سبيل المثال، يشكل معدل الفائدة عنصرا حاسما يؤثر على قرارات المؤسسات في اللجوء إلى القرض. بحيث تقوم هذه المؤسسات بعملية تحكيم بين معدل الفائدة (تكلفة الإقراض) ومعدل المردودية المنتظر من الأنشطة المراد تمويلها، ومن هذه الزاوية يأخذ معدل الفائدة أهمية كبيرة بالنسبة للسياسة النقدية، بحيث يستعمل من طرف السلطات النقدية كمتغير لمراقبة تطور حجم القرض في الاقتصاد، وتعمل هذه

¹ نصر الدين بوعمامة، محددات العرض النقدي وسبل التحكم فيه مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم في علوم التسيير، تخصص النقود والمالية، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، ماي 2017، ص: 97.

السلطات على رفع أو خفض معدل الفائدة حسب تقديرها لحالة الوضع النقدي فيما إذا كان يتميز بحالة فائض في السيولة أو حالة نقص فيها¹.

إن استخدام معدل الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية، يعني قيام البنك المركزي بتحديد قيم مستهدفة لهذا المتغير والعمل على تحقيقها من خلال أدوات السياسة النقدية. وتكون هذه الآلية مجدية في حالة عدم استقرار القطاع النقدي، والعكس صحيح في حالة عدم استقرار القطاع الحقيقي، ويعتبر هذا الهدف أمثلاً خاصة مع حقيقة معاناة دالة الطلب على النقود في كثير من الدول من عدم الاستقرار، إلا أنه يعاني عيوباً أهمها التسبب في زيادة تدهور الوضع الاقتصادي في حالة تغير مكونات الطلب الكلي لأسباب غير تغيرات سعر الفائدة، فزيادة الطلب الكلي يترتب عليه زيادة سعر الفائدة الأمر الذي يدفع البنك المركزي للتدخل لخفض سعر الفائدة إلى مستواه المستهدف مما يزيد حجم الطلب الكلي ومن ثم تزيد الضغوط التضخمية في الاقتصاد، كما يعيبه احتمال تحول سعر الفائدة إلى هدف نهائي وليس وسيطاً وذلك لعوامل سياسية، فالمقترضون يفضلون أسعار فائدة منخفضة مما سيشكل ضغوطاً على واضع السياسة النقدية، وأخيراً فإن سعر الفائدة في الأمد الطويل يتحدد بسلوك المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد، التي لا قدرة للبنك المركزي على التحكم بها، ونظراً لكون سعر الفائدة الحقيقي هو حاصل جمع سعر الفائدة النقدي مع المعدل المتوقع للتضخم، فإن نجاح البنك المركزي في التحكم بسعر الفائدة يتطلب كذلك استقرار توقعات التضخم².

ب. استهداف معدل الصرف:

يعتبر سعر الصرف مؤشراً نموذجياً، يقاس من خلاله حالة الأوضاع الاقتصادية لبلد ما، إذ تستخدمه السلطة النقدية كهدف وسيط للسياسة النقدية من أجل المساهمة في التوازن الاقتصادي العام. ويتدخل البنك المركزي في سوق الصرف عن طريق معدل الفائدة، واحتياطي الصرف. فتحديد معدل فائدة مرتفع يؤدي إلى الاحتفاظ بالعملة الوطنية ودخول رؤوس أموال أجنبية، وفيما يتعلق باحتياطي الصرف فإن البنك المركزي يتدخل في الأسواق الدولية بشراء العملة الصعبة، فيرتفع سعر الصرف وتصبح العملة قوية، والعكس تماماً لتعديل توازن السوق³. كما أن استقرار هذا المعدل (سعر الصرف) يشكل ضماناً لاستقرار وضعية البلاد تجاه الخارج، ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل والحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات⁴.

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 146.

² العمر حسين علي، إجراءات السياسة النقدية وأهدافها بدولة الكويت، مقال منشور، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 2010، ص: 20.

³ عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي، الجزء الثاني، مرجع سبق ذكره، ص: 159-160.

⁴ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية، مرجع سبق ذكره، ص: 76.

ت. عرض النقود والمجاميع النقدية:

ويعتقد النقديين بأن كمية النقد هي الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادي، ويبين فريدمان ثلاث مزايا لمنهج التثبيت هي:¹

1- يحول دون أن يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار.
2- زيادة عرض النقود بمعدل ثابت، فإن السياسة النقدية تستطيع أن تجعل آثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى.

3- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتاً أو مقرباً من ذلك، وترتكز هذه النظرة لاستعمال المجمعات النقدية على المبررات التالية:

- أن المجمعات النقدية تستقطب اهتمام البنوك المركزية، فهي التي تقوم بتحديداتها وحسابها ونشرها.
- يمكن التعرف على هذه المجمعات النقدية من قبل الجمهور حسب معيار درجة السيولة، كالآتي:²
 - القاعدة النقدية: وتشكل من مجموع النقود المتداولة والاحتياطات (احتياطات إلزامية واحتياطات فائضة).
 - الكتلة النقدية بالمعنى الضيق (M1): تتكون من العملات في التداول والودائع تحت الطلب وغيرها من الحسابات الجارية.
 - الكتلة النقدية بالمعنى الواسع (M2): تشمل M1 بالإضافة إلى الودائع لأجل والحسابات الادخارية ذات العائد، والتي تتسم بدرجة كبيرة من السيولة، لأنها يمكن أن تتحول إلى نقد بسرعة وبتكلفة قليلة جداً.
 - الكتلة النقدية بالمعنى الأوسع (M3): وتشمل M2 بالإضافة إلى الودائع طويلة الأجل ذات الفئات الكبيرة، واتفاقات إعادة الشراء، وحسابات اليورو دولار، والأسهم في صندوق الاستثمار المشترك المؤسسي.
 - الكتلة النقدية (السيولة الإجمالية) (M4):
- وتشمل على M3 بالإضافة إلى الأصول والخصوم النقدية لدى البنوك المتخصصة، ويطلق عليها السيولة الإجمالية.³

¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص: 84.

² محمد إيمان فؤاد، آليات وأدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، مصر، 2018، ص: 29.

³ وفاء حمدوش، فعالية أدوات السياسة النقدية في التأثير على حجم المعروض النقدي حالة الجزائر (2000-2010)، مقال منشور، مجلة التواصل في الاقتصاد والإدارة والقانون، 2015، ص: 293.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية الكمية وفعاليتها.

تتعدد الأساليب التي تستخدمها الدولة من أجل مواجهة الاختلال الداخلي والخارجي لاقتصاد بلد ما، لذا فإنها تضطر إلى اللجوء إلى السياسة النقدية لاتخاذ الإجراءات الخاصة بها، وذلك لما للنقود من أثر فعال مباشر وغير مباشر على المتغيرات الاقتصادية الأخرى، وتتمثل هذه الإجراءات النقدية عن كونها الأساليب التي تتخذها السلطات النقدية لتحقيق أهداف معينة عن طريق استخدامها لأدوات السياسة النقدية، وتشمل أدوات السياسة النقدية نوعين من الوسائل كمية أو غير مباشرة، والتي توجه للتأثير على الحجم الكلي للائتمان في النظام المصرفي، دون التركيز بصفة خاصة على نوع الائتمان، وأدوات نوعية أو مباشرة تستهدف أنواعا محددة من الائتمان الممنوح لقطاعات معينة دون قطاعات أخرى، وفيما يلي سوف نتطرق بالتفصيل إلى الأدوات الكمية للسياسة النقدية موضوع الدراسة.

الفرع الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية.

تتمثل أهم الأدوات الكمية للسياسة النقدية في كل من:

1. سعر إعادة الخصم:

يقصد بسياسة إعادة الخصم استخدام البنك المركزي لسعر الخصم من أجل رقابة الائتمان، وذلك عن طريق رفع هذا السعر عندما يريد أن تقبض البنوك التجارية الائتمان الذي تمنحه لعملائها، وخفض هذا السعر عندما يريد أن تبسط البنوك هذا الائتمان، وسعر الخصم هو سعر الفائدة أو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية والمالية في المدة القصيرة¹. ويسمى أيضا سعر إعادة الخصم بسياسة سعر الفائدة، فيؤدي تغيير معدلات إعادة الخصم إلى تغيير معدلات الفائدة².

ويذهب أنصار الفكر الكيترني، إلى التمييز بين تأثير سياسة نقدية توسعية، وسياسة نقدية مقيدة على الاستثمار، بحيث هناك تقييد للطلب في مرحلة التوسع وإجراءات لتنشيط الطلب في مرحلة الركود³. وفيما يلي نوجز هذا التمييز بالتفصيل كما يلي:

¹ بن بوزيان محمد، مدى تحقيق السياسة النقدية لأهدافها في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 05.

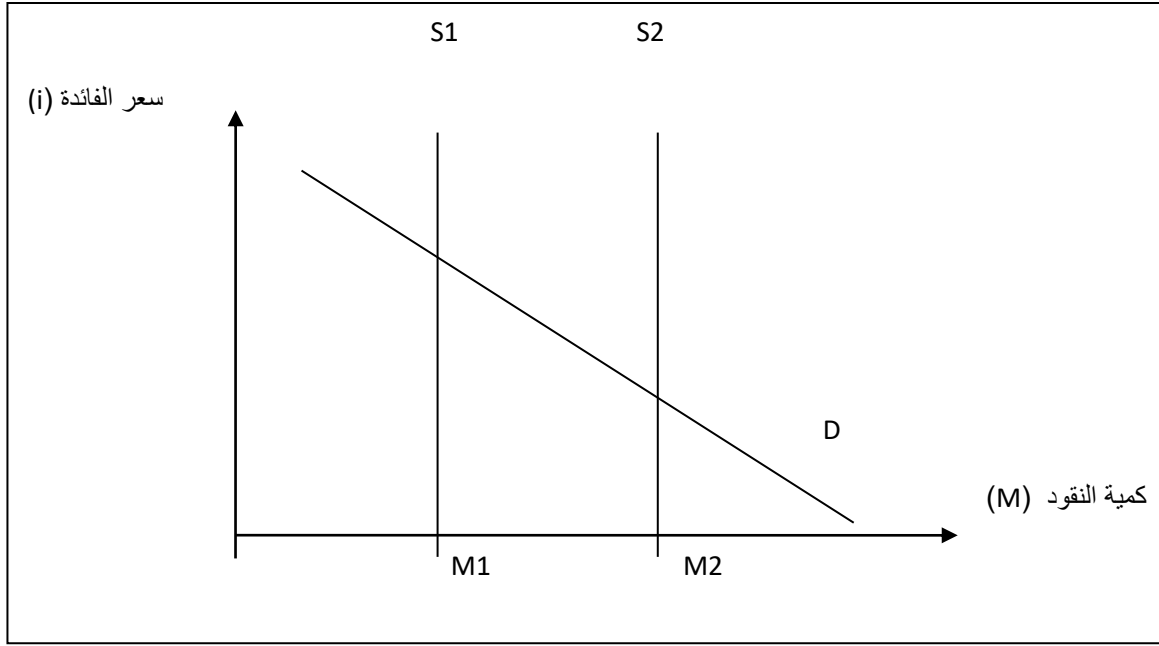
² ولد محمد عيسى محمد محمود، آليات تفعيل أدوات السياسة النقدية الكمية في البلدان النامية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 07.

³ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، بدون مكان النشر، 2005، ص: 168.

1-1. تأثير السياسة النقدية التوسعية من خلال أداة سعر الفائدة على الاستثمار:

يعتقد الاقتصاديون أتباع كيتز، أن استخدام السياسة النقدية التوسعية يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، مما يعني أن سياسة تغيير المعروض النقدي بالزيادة تؤدي إلى زيادة الاستثمار¹. والشكل الموالي يوضح العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وعرض النقود.

الشكل رقم (01): علاقة سعر الفائدة بعرض النقود.



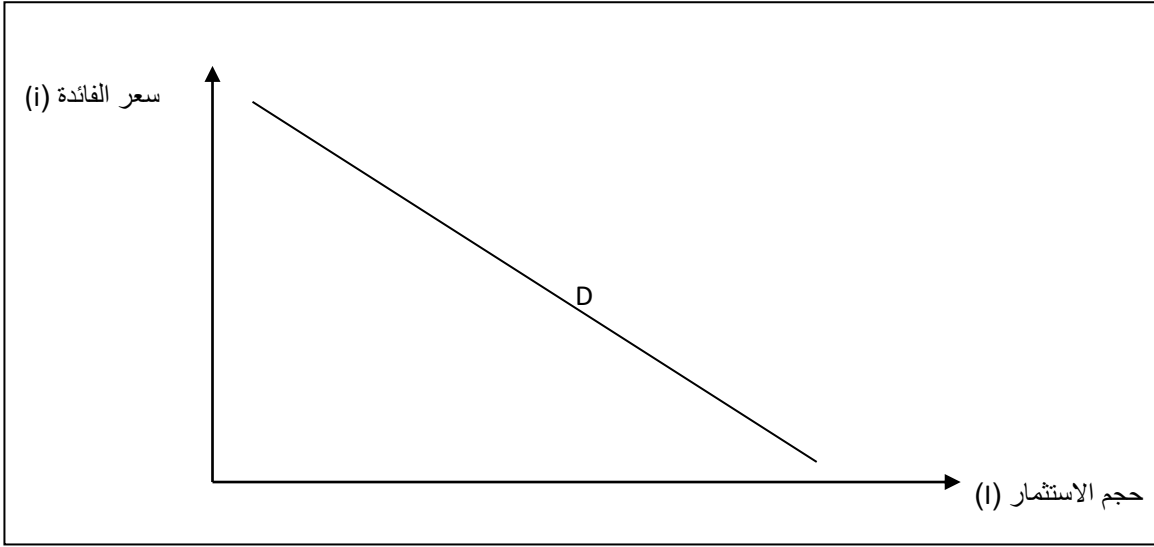
المصدر: سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2010، ص: 200.

وفي هذا المجال، فإن إتباع سياسة نقدية تحفيزية بخفض سعر الفائدة من الممكن أن يؤدي في الأجل القصير إلى زيادة الاستثمار بشكل مباشر، بفضل انخفاض تكلفة رأس المال وأسعار الإقراض، وبشكل غير مباشر بسبب زيادة الطلب الاستثماري، كما أن هذه السياسة التوسعية من شأنها أن تشجع الاستثمار الخاص، وتحد من أثر الاقتراض الحكومي من البنوك، ورغم أن انخفاض سعر الفائدة الحقيقي لا يشجع على الادخار، ولكن تأثير الدخل الناجم عن ارتفاع الناتج يؤدي إلى زيادة حجم المدخرات حتى لو انخفض معدل الادخار². والشكل الموالي يوضح العلاقة العكسية بين معدل الفائدة وحجم الاستثمار.

¹ سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الدار الجامعية الاسكندرية، مصر، 2010، ص: 87.

² إيمان فؤاد محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

الشكل رقم (02): العلاقة بين معدل الفائدة وحجم الاستثمار.



المصدر: سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2010، ص: 200.

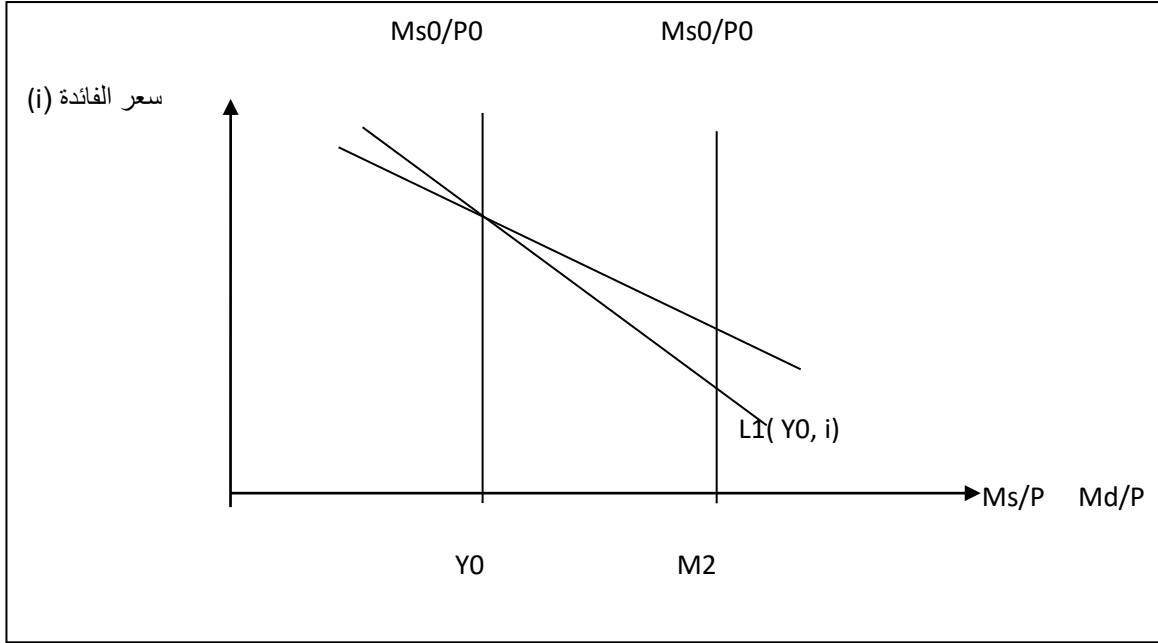
وترجع أهمية انخفاض سعر الفائدة في الأجل القصير، إلى الدور الذي يلعبه في زيادة العروض النقدي وزيادة أكبر في الدخل والاستثمار، نتيجة لاستجابة الاستثمار للتغير في سعر الفائدة، وبالتالي فإن آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقي من النشاط الاقتصادي سوف تكون سريعة جدا عندما يكون سعر الفائدة مرنا مرونة كبيرة بالنسبة للطلب على النقد، وبالتالي فإن سعر الفائدة يستجيب للتغيرات في عرض النقود، وتكون حينها السياسة النقدية في هذه الحالة ذات فعالية.

1-2. تأثير السياسة النقدية المقيدة من خلال سعر الفائدة على الاستثمار:

إذا افترض أن السياسة النقدية تؤثر في الجانب الحقيقي من النشاط الاقتصادي من خلال سعر الفائدة والاستثمار، فإن هذا يتوقف على مدى مرونة الطلب على النقد بالنسبة لسعر الفائدة، وتكون السياسة النقدية في هذه الحالة ذات فعالية عندما يكون الطلب على النقد أقل مرونة بالنسبة لسعر الفائدة، إذ تعتبر هذه المرونة من بين محددات الفعالية النسبية للسياسة النقدية¹. والشكل الموالي يوضح العلاقة العكسية بين الطلب على النقود وسعر الفائدة.

¹ سهام محمد السويدي، مرجع سبق ذكره، ص: 88.

الشكل رقم (03): منحى الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة.



المصدر: سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2010، ص: 200.

ويفترض التحليل النيوكلاسيكي سيادة السوق التنافسي، وأن رفع سعر الفائدة يؤدي إلى استجابة المدخرات لها بالزيادة، حيث أن الادخار دالة مباشرة في كل من سعر الفائدة والدخل، وفي ظل فن إنتاجي معين وحجم محدد من السكان، فإن سعر الفائدة يحدد كذلك معدل الاستثمار، فإذا ارتفع الطلب الاستثماري لتحسن في الفن الإنتاجي المستخدم على سبيل المثال، فإن الطلب على السلع الرأسمالية سيزيد ويدفع سعر الفائدة للأعلى، ومع ارتفاع سعر الفائدة وارتفاع الأسعار النسبية للأصول الرأسمالية لزيادة الطلب عليها مع محدودية عرضها، يتم تنفيذ المشروعات الاستثمارية الأكثر ربحية، ومع إتمام تلك المشروعات ينخفض كل من سعر الفائدة وأسعار الأصول الرأسمالية إلى الحد الذي يمكن معه تنفيذ المشروعات الاستثمارية الأقل ربحية، ومع وصول سعر الفائدة إلى مستوى منخفض لا يشجع على جذب المدخرات وبالتالي تتوقف الاستثمارات¹.

2. سياسة السوق المفتوحة:

تعد عمليات السوق المفتوحة المحور الذي يستند عليه أسلوب الرقابة غير المباشرة، وقد ظهرت أهميتها في أعقاب عام 1930 بعد اكتشاف محدودية أداة سعر إعادة الخصم، ليزداد استخدامها بعد ذلك على نطاق واسع وخاصة في البلدان المتقدمة، ويرجع السبب في تركيز الكثير من البنوك المركزية على استخدام سياسة

¹ إيمان فؤاد محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 70.

السوق المفتوحة كأهم أداة من أدوات السياسة النقدية، لكونها أكثر توجهها وشمولا للسيطرة على الائتمان، وذات تأثير مباشر واني على حجم النقود والائتمان وأسعار الفائدة عموما¹.

وتعني سياسة السوق المفتوحة، دخول البنك المركزي للسوق النقدية من أجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية من أسهم وسندات، وتعتبر هذه الوسيلة الأكثر شيوعا واستعمالا خاصة للدول المتقدمة، فقد اعتبرها " فريدمان" من أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على المعروض النقدي. أما " كيتز" فانه يعتبر هذه الأداة أكثر فعالية مقارنة بأدوات السياسة النقدية الأخرى، لأنها تؤثر تأثير مباشر على المعروض النقدي، ومن ثم في حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك، فهي أداة غير تضخمية، إلا أنه يقر أن استعمال هذه الأداة غير كاف ما لم تصحب بأدوات أخرى خاصة تلك الأدوات المتعلقة بالسياسة المالية، وأن تتمتع الدول بأسواق نقدية ومالية متطورة ومنظمة². فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود، فان البنك المركزي يقوم بعمليات شراء للأوراق المالية الحكومية من البنوك التجارية، ويدفع مقابل هذه الأوراق شيكات مسحوبة على البنك المركزي، وهذه الشيكات تودع في البنوك التجارية، وبالتالي يكون في إمكان البنوك التجارية أن تتوسع في حجم الائتمان وخلق النقود من الودائع، ومن ثم يزداد المعروض النقدي³.

أما إذا كان الهدف هو إنقاص عرض النقود، فان البنك المركزي يقوم ببيع الأوراق المالية الحكومية، ومن المفترض أن يدفع المشترون مقابل هذه الأوراق المالية شيكات مسحوبة على البنوك التجارية ولصالح البنك المركزي، وبالتالي تزداد مديونية البنوك التجارية لدى البنك المركزي وتقل احتياطياتها من النقود السائلة، وبالتالي تقل مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وخلق النقود، ويقل المعروض النقدي أو عرض النقد⁴.

3. أداة الاحتياطي الإلزامي:

يرجع تاريخ الاستعمال الفعلي لمعدل الاحتياطي الإلزامي كأداة من أدوات السياسة النقدية إلى سنة 1913، ظهور وتطور النقود الورقية، التي كانت تعادل حينها نقودا ائتمانية التعامل بها، وكان على أساس الثقة فقط، وبعدها أصبحت قانونية من تنظيم مؤسسة الإصدار، انتقلت الفكرة إلى نقود الودائع، أو ما يطلق عليه النقود القيدية أو الخطية⁵.

ويقصد بالاحتياطي الإلزامي، النسبة التي يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية من أجل الاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي، ويمكن لهذا الأخير تغيير هذه النسبة

¹ زكريا الدوري ويسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص: 204.

² بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، 2017، ص: 02.

³ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات والمستحدثات، مرجع سبق ذكره، ص: 279.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات والمستحدثات، مرجع سبق ذكره، ص: 279.

⁵ محمد عبد المومن، السياسة الاقتصادية بين أدوات السياسة المالية وأدوات السياسة النقدية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، جامعة الجزائر 3، 2017، ص: 232.

بقرار منه عند اللزوم¹. وهذا الاحتفاظ يختلف عن الرصيد السائل الذي تبقى البنوك التجارية لمواجهة طلبات السحب المحتملة من طرف المودعين، ولم يعد الهدف من هذه الأداة هو حماية المودعين فقط، بل أصبحت وسيلة فنية من شأنها التأثير على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وذلك حسب أغراض السياسة النقدية ومقتضيات الوضع الاقتصادي السائد².

أو بمعنى آخر، الاحتياطي النقدي أو الاحتياطات الإلزامية هي عبارة عن تلك النسبة أو الرصيد من النقود التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية الاحتفاظ بها لديه في شكل نقود سائلة، أو ودائع جارية أو آجلة. ويعمد البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي عندما يهدف إلى الحد من الائتمان، لعدم التوسع في خلق النقود وبالتالي الحد من عرضها، وبالعكس يعمل إلى خفض نسبة الاحتياطي إذا أراد التوسع في عملية الائتمان لزيادة خلق نقود الودائع وبالتالي زيادة عرض النقود³.

تستعمل أداة الاحتياطي الإلزامي من طرف البنك المركزي، من أجل مراقبة الائتمان المقدم من طرق المصارف التجارية بتقييده أو توسيعه حسب الأحوال الاقتصادية السائدة من ناحية، وبغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية من جهة أخرى.

ففي أوقات الكساد، تهدف السلطات النقدية إلى رفع مستوى النشاط الاقتصادي، فعلى البنك المركزي أن يعمل على زيادة العرض الكلي للنقود وتشجيع التوسع في الائتمان، لذلك يقوم البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي النقدي مما يؤدي مع ثبات الأشياء الأخرى على حالها بما في ذلك حجم الاحتياطات النقدية المتاحة إلى زيادة مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان (زيادة الاقتراض لعملائها)، ومن ثم يزيد العرض الكلي للنقود، مما يزيد الطلب على السلع والخدمات ومنه يرتفع مستوى النشاط الاقتصادي، وتزول حالة الكساد بحدوث هذه الانتعاش⁴.

وفي أوقات التضخم يكون العكس تماما، وذلك برفع هذه النسبة إلى الحد الذي يؤدي إلى تضيق الائتمان لمكافحة ظاهرة التضخم⁵.

وبالرغم من ذلك، فإن سياسة التغيير في نسبة الاحتياطي الإلزامي، لها عيوب كثيرة كأداة للتحكم في عرض النقود، وخاصة عند مقارنتها بأداة السوق المفتوحة، حيث يلاحظ أن إحداث تغييرات في نسبة الاحتياطي النقدي شيء معقد ومضني، إذا ما قورنت بعمليات السوق المفتوحة التي هي قطعاً أداة أسهل في التحكم في

¹ بوصافي كمال، بوسكي حليمة، قياس وتحليل أثار صدمات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (var) للفترة من (2000-2016)، مقال منشور، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد التاسع، جوان 2018، ص: 54.

² فتان الطيب، بوشنتوف نوال، أثر استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية في الجزائر، مقال منشور، مجلة المغرب الاقتصادية وإدارة الأعمال، المجلد 04، العدد 02، سبتمبر 2017، ص: 103.

³ بابا عبد القادر، السياسة النقدية في الجزائر بين الأداء والفعالية، مقال منشور، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الوادي، 2005، ص: 02.

⁴ سليمان بوفاسة، مرجع سبق ذكره، ص: 140.

⁵ نفس المرجع، ص: 140.

عرض النقود. هذا بالإضافة الى أن تغيير نسبة الاحتياطي أداة تتسم بعدم المرونة، حيث لا يكون مستحبا تغييرها على فترات متقاربة، بل يفضل البعض ثباتها على فترات طويلة ولا يتم اللجوء إليها إذا ادعت الضرورة إلى ذلك، وعلى الرغم من أن بعض الدول النامية التي لا يوجد لديها الظروف الملائمة لوجود سوق مفتوحة فعالة قد تفضلها، إلا أن دولاً متقدمة لا تفضلها، وتفضل عليها أداة السوق المفتوحة، وهناك دولاً كثيرة تجمع بين الأدوات التقليدية كلها في سياستها النقدية¹.

وفي العموم، تعتبر نسبة الاحتياطي النقدي أو الاحتياطات الإلزامية، كمنظم للمعروض النقدي، وسلاحاً فعالاً في التأثير على حجم الائتمان في الدول النامية، بحيث يمكن تطبيقها دون حاجة لوجود أسواق مالية ونقدية متقدمة.

الفرع الثاني: فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية.

تتمثل فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في ما يلي:

أولاً: فعالية معدل إعادة الخصم:

إن سياسة تغيير معدل إعادة الخصم ، يعد من أقدم أدوات البنك المركزي في التأثير على حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية لسوق النقد، ولكي تكون سياسة تغيير معدل إعادة الخصم ذات تأثير، يجب توفر ما يلي²:

أ. مدى استجابة البنوك التجارية:

قد لا تستجيب البنوك التجارية إلى ما يدعو إليه البنك المركزي، فمثلاً إذا كان يهدف إلى رفع معدل إعادة الخصم للتأثير على سعر الفائدة السائدة في السوق، وكان لدى البنوك التجارية سيولة كافية لإقراض عملائها من مواردها الذاتية، فإنها لا ترفع سعر الفائدة لعدم حاجتها للالتجاء إلى البنك المركزي للاقتراض بسعر مرتفع، وفي نفس الوقت تحاول الاستمرار على استثمار أرصدها الفائضة عند أسعار الفائدة السائدة. ومن جهة أخرى، قد لا تستجيب البنوك التجارية إلى ذلك، حتى ولو كانت تحتاج إلى سيولة وتحتاج إلى البنك المركزي للاقتراض منه من خلال خصم ما لديها من أوراق مالية، طالما أنها تستطيع تجنب تحمل تكاليف الدين الإضافية وتحميلها إلى عملائها الذين يصرون الحصول على القروض بالتكاليف العالية، لأنهم يستطيعون تعويضه عن طريق زيادة الكفاءة الإنتاجية أو عن طريق رفع أسعار منتجاتهم، كل ذلك قد يعطل من فعالية سياسة معدل إعادة الخصم، والعكس في حالة خفضه، قد لا يؤدي إلى خفض سعر الفائدة السائد في السوق لتشجيع الطلب على القروض البنكية، لعدم استجابة البنوك التجارية إلى طلب السيولة من البنك المركزي.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسية والمستحدثات، مرجع سبق ذكره، ص: 278.

² أحمد يوسف عبد الخير، النقود والبنوك والأسواق المالية: وجهة نظر شمولية، الطبعة الأولى، إصدارات السعودية للمحاسبة، 2001، ص: 194.

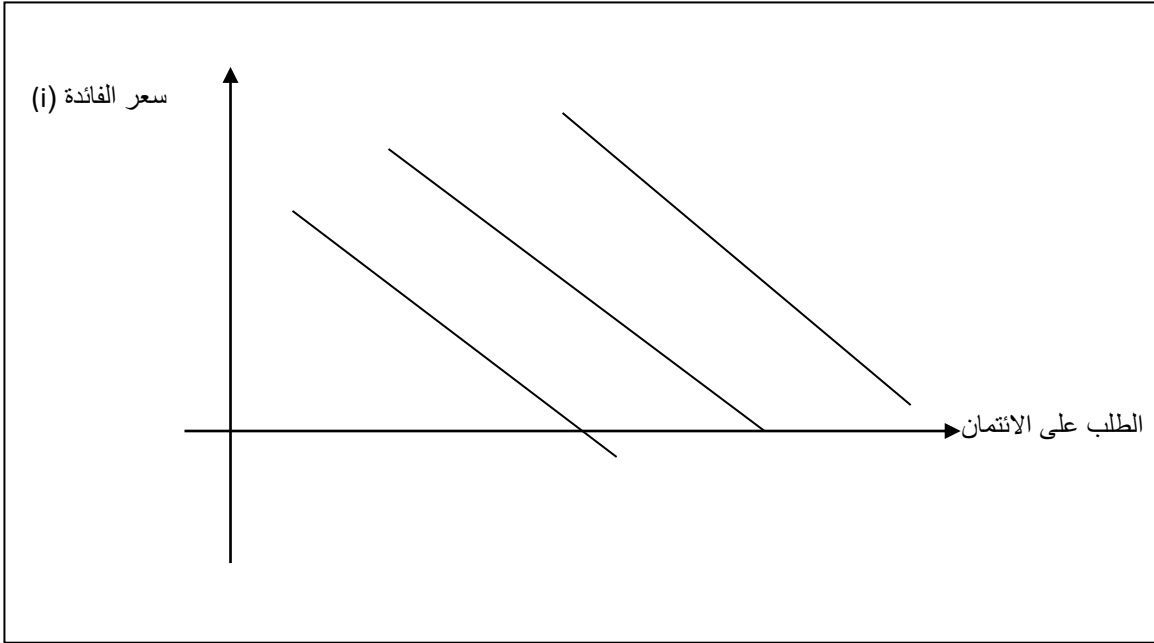
ب. ضعف مرونة الطلب على الائتمان المصرفي:

إذا كانت مرونة الطلب على الائتمان المصرفي ضعيفا مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، فإن ضعف فعالية سياسة معدل إعادة الخصم في التأثير على حجم ذلك الائتمان، وضعف مرونة الطلب على الائتمان، تأتي من قلة أهمية عنصر سعر الفائدة المدفوعة مقابل الائتمان بالنسبة للتكاليف الكلية للعمليات الاقتصادية للمشروع¹.

ت. الحالة الاقتصادية السائدة:

إذا كانت حالة الاقتصاد في انتعاش ورواج، فإن أسعار المنتجات تتحسن وتزيد معدلات الأرباح عن معدلات ارتفاع تكلفة الاقتراض، ومن ثم يضعف أثر معدل إعادة الخصم إن لم ينعدم، أي أن ارتفاع أسعار الفائدة لدى البنوك التجارية على قروضها استجابة لتغير (ارتفاع) معدل إعادة الخصم في حالة الرواج، قد يصحبه ارتفاع في الطلب على الائتمان، وهنا تكون علاقة طردية بين سعر الفائدة والطلب على الائتمان بدلا من المفروض أن تكون علاقة عكسية، والشكل الموالي يوضح ذلك².

الشكل رقم (04): أثر سعر الفائدة على حجم الائتمان في حالة الرواج.



المصدر: سليمان بوفاسة، أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018، ص: 149.

مما سبق، يتضح أن هناك العديد من الشروط اللازمة لنجاح وفعالية سياسة معدل إعادة الخصم، لذا ينصح الكثير من الاقتصاديين أن يقوم البنك المركزي بالتنسيق بين سعر إعادة الخصم وبين أسعار الفائدة الأخرى، وهذا يتطلب تنظيم احترازي كلي للنظام البنكي، بتوسيع آفاق الإشراف والرقابة على مستوى كل بنك

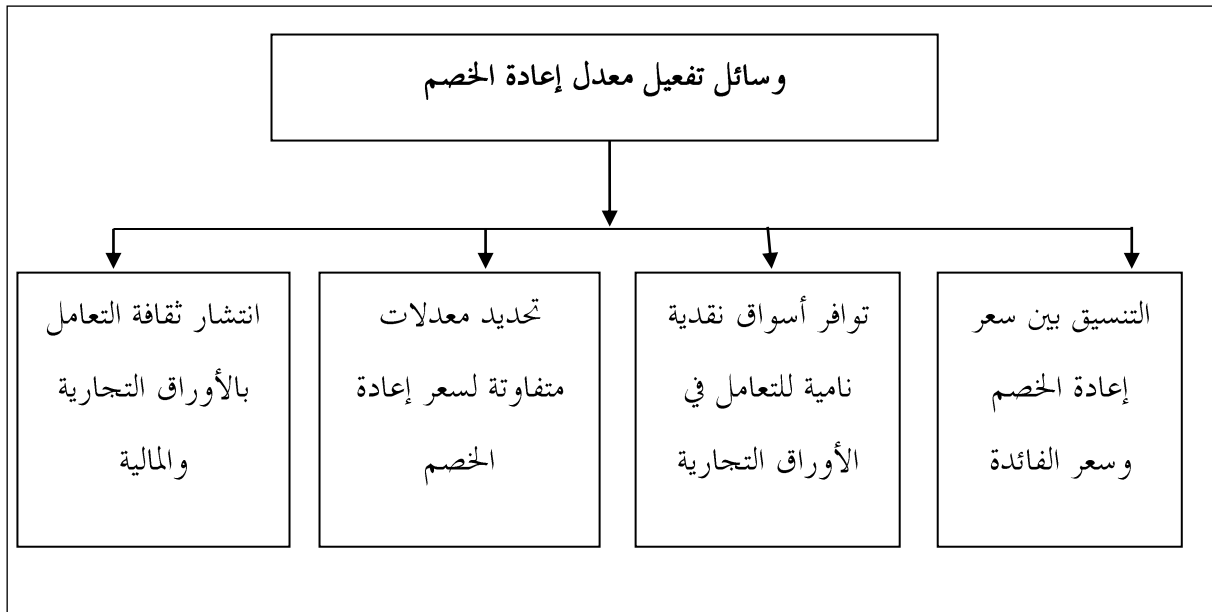
¹ سليمان بوفاسة، أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018، ص: 149.

² نفس المرجع، ص: 149.

بشكل فردي، للتأكد من مدى احترام البنوك للتنظيم في مجال نشاطها، بالإضافة إلى توافر أسواق نقدية نامية للتعامل في الأوراق التجارية وغيرها من الأدوات قصيرة الأجل، بدرجة كافية في الدول النامية، وتحديد البنك المركزي لعدة معدلات متفاوتة لسعر إعادة الخصم حسب تصرفات البنوك التجارية في مجال استخدام الغرض من القرض (استثماري أم استهلاكي).

وبالرغم من ذلك، فإن سياسة معدل إعادة الخصم لازالت تعتبر مؤشر لاتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بعرض النقود والائتمان أمام البنوك التجارية، والذي يقوم بدور مكمل للأدوات الكمية الأخرى، وخاصة سياسة السوق المفتوحة. والشكل الموالي، يوضح بعض وسائل تفعيل أداة سعر إعادة الخصم في الاقتصاد.

الشكل رقم (05): وسائل تفعيل معدل إعادة الخصم.



المصدر: محمد ضيف الله القطابري، السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية - تحليلية - قياسية)، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص: 392.
ثانيا: فعالية سياسة السوق المفتوحة:

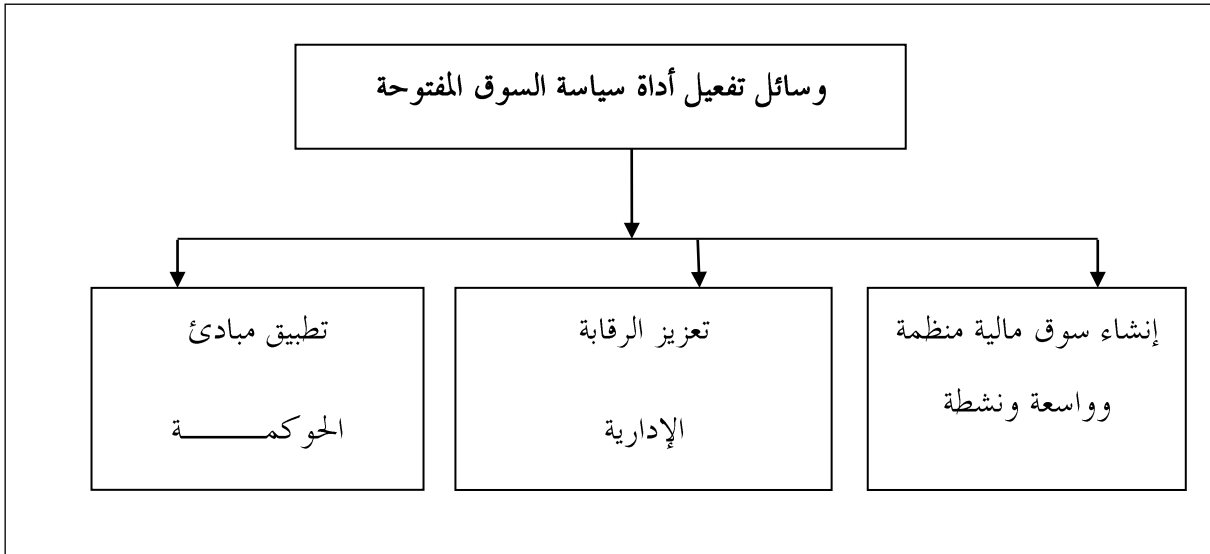
تستمد فعالية سياسة السوق المفتوحة، على وجود سوق متسعة للأوراق المالية على التسهيلات المصرفية يعمل بشكل جيد وفعال، والذي يتوقف في حقيقة الأمر على معلومات صادقة حول الوضعية المالية للبنوك، وهنا يظهر دور البنك المركزي في تدعيم هذا السوق من خلال تركيز عملياتها المتعلقة بالسيولة من جهة، وتوفير معلومات خاصة عن البنوك التجارية (خاصة منها الأرصد على مستوى البنك المركزي الناتجة عن المقاصة) من جهة أخرى في الدول المتقدمة¹. أما بالنسبة للدول المتخلفة اقتصاديا، فإن أسواق أوراقها المالية ضيقة جدا، ويرجع السبب في ذلك إلى قلة التداول في الأصول المالية قصيرة الأجل، فالتجارة المحلية أو الداخلية يجري

¹ فاطمة الزهراء خبازي، مانع فاطمة، الاتجاهات الحالية لسياسة نقدية أكثر فعالية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 07.

تمويلها وتسوية معاملاتها بواسطة استخدام العملة، ويكون استخدام الأوراق التجارية في حدود ضيقة جداً، إذ تفضل البلدان النامية مواجهة عجز الموازن العامة بالاقتراض مباشرة من الجهاز المصرفي بدلاً من اللجوء إلى إصدار سندات حكومية¹.

ومما يقلل من فرص نجاح أداة سياسة السوق المفتوحة في البلدان النامية كوسيلة من وسائل الرقابة الكمية، هو وجود فرق شاسع وكبير بين معدل إعادة الخصم الذي يطبقه البنك المركزي وأسعار الفائدة السائدة في السوق النقدية، ونظراً لأهمية الأسواق المالية في جذب المدخرات وتنويع الأدوات الاستثمارية التي تلائم كافة المدخرين، فإن تفعيل هذه الأداة يستلزم من الجهات المختصة (البنك المركزي) الإسراع باستيفاء الشروط اللازمة لقيام سوق الأوراق المالية واستحداث السندات الحكومية ذات التمويل الطويل الأجل، ليتم تداولها في هذا السوق، مع الحرص على تفعيل الرقابة والإفصاح المالي لكل الجهات المساهمة في السوق لضمان نجاحه وفعاليتها². ويمكن تلخيص أهم شروط نجاح وتفعيل سياسة السوق المفتوحة في البلدان النامية، في الشكل الموالي.

الشكل رقم (06): وسائل تفعيل أداة سياسة السوق المفتوحة.



المصدر: ولد محمد عيسى محمد محمود، آليات تفعيل أدوات السياسة النقدية الكمية في البلدان النامية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 12.

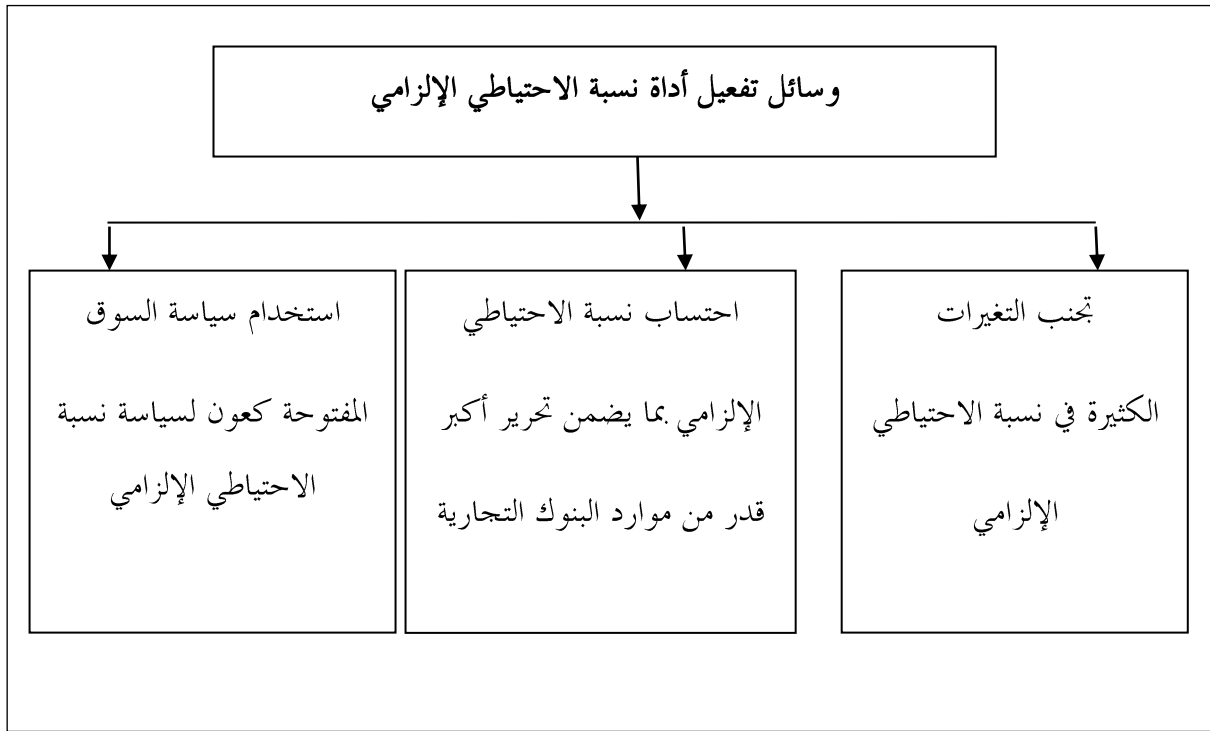
¹ زكرياء الدوري ويسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص: 222.

² ولد محمد عيسى محمد محمود، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

ثالثا: فعالية سياسة نسبة الاحتياطي النقدي أو الإلزامي:

تعتبر سياسة نسبة الاحتياطي الإلزامي من أفضل السياسات حديثا التي يستخدمها البنك المركزي من أجل مراقبة الائتمان، فهي تحتل المرتبة الأولى من بين أدوات السياسة النقدية في البلدان النامية، نظرا لعدم توفر الظروف المناسبة لاستعمال الأدوات الأخرى كسياسة السوق المفتوحة، ولعدم تطور واتساع الأسواق النقدية والمالية في هذه الدول، بالرغم من أن التغيرات في نسبة الاحتياطي الإلزامي في كثير من الأصول تؤدي إلى زيادة تعقيد الخطط المستقبلية لمدراء البنوك وإلى عدم المساواة بين البنوك التي تتباين هياكل ودائعها بشكل كبير من حيث الحجم والتوزيع بين ودائع تحت الطلب وودائع لأجل، فإن هذا التغير البسيط في الاحتياطي الإلزامي يكون له أثرا كبيرا على الاحتياطات الزائدة، الأمر الذي يستدعي استخدام عملية السوق المفتوحة للتخفيف من أثر تغير الاحتياطي النقدي على الودائع وائتمان البنوك¹. والشكل الموالي، يوضح بعض وسائل تفعيل أداة نسبة الاحتياطي الإلزامي في الدول النامية.

الشكل رقم (07): وسائل تفعيل سياسة نسبة الاحتياطي الإلزامي.



المصدر: ولد محمد عيسى محمد محمود، آليات تفعيل أدوات السياسة النقدية الكمية في البلدان النامية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 13.

¹ ولد محمد عيسى محمد محمود، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

المطلب الثالث: ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.

ترتبط قدرة السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي، بمدى فعالية السياسة النقدية، ومدى استجابة التغيرات الاقتصادية الأخرى لتغيرات العرض النقدي، ولفهم كيفية تأثير السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي الحقيقي، لا بد من معرفة الآليات والقنوات التي يبلغ بها أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، وهذا ما سنتناوله بالتفصيل في هذا المطلب.

الفرع الأول: مفاهيم تتعلق بالانتقال النقدي.

1. تعريف آلية الانتقال النقدي (Cash Transfer mechanisms): آلية الانتقال النقدي هي الطريقة

التي تؤثر بها السياسة النقدية على الطلب الكلي والأسعار، من خلال التأثير على قرارات الاستثمار والاستهلاك التي تتخذها الشركات والأسر والوسطاء الماليون¹. كما يمكن تعريف آلية الانتقال النقدي، بأنها عبارة عن تلك العملية التي من خلالها يتم انتقال تأثير التغيرات في المتغيرات النقدية (مثل عرض النقود وأسعار الفائدة) إلى النشاط الحقيقي والتضخم².

2. تعريف قناة الانتقال النقدي: تعرف قناة الانتقال النقدي على أنها العملية التي من خلالها تنتقل التغيرات التي تطرأ على السياسة النقدية إلى الأهداف النهائية لها، وبالتالي إلى النشاط الاقتصادي³. وتعرف كذلك، قناة الانتقال النقدي على أنها عبارة عن العديد من الروابط التي تتخلل عملية الانتقال من السياسة النقدية إلى آثارها النهائية على الاقتصاد⁴.

3. مقارنة انتقال أثر السياسة النقدية:

يمكن أن ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف بقنوات السياسة النقدية، التي يبلغ بها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعاً لاختيار الهدف الوسيط، وتتأثر آلية انتقال أثر السياسة النقدية بشكل قوي بمرونة المتغيرات الاقتصادية خلال هذه القنوات، وترتبط مرونة هذه المتغيرات بهيكل النظام المالي للدولة وهيكل الاقتصاد الكلي والأوضاع الاقتصادية بشكل عام⁵.

ويتجه عدد من الاقتصاديين إلى التمييز بين مقاربتين لانتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي هما⁶:

¹ Dabla- Norris, Erra and Holger Floerkemeir. Transmission, Mechanisms of Monetary Policy in Armenia : Evidence from VAR Analysais, IMF Working Paper, Washington, International Monetary Funds, Middle East and Central Asia Département, N : 248, Novembre 2006, P : 4,5.

² عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص: 124.

³ وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2000، ص: 246.

⁴ Juks - Reimo, Monetary Policy Transmission Mechanisms, Theoretical and Empirical Overview, In Eesti Pank, The Monetary Transmission Mechanisms in the Baltique States, Tallinn : Eesti Pank 5(Bank of Estonie), 2004, P : 39.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص: 124.

⁶ علي ذهب، آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مقال منشور، مجلة البحوث والدراسات، العدد 24، 2017، ص: 275.

3-1. المقاربة النقدية (Money view): هذه المقاربة عبارة عن وجهة نظر الكيترين لانتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي، والتي تركز على نموذج (IS/LM)، الذي يوضح أن الانخفاض في عرض النقود سوف يترتب عليه حدوث زيادة في سعر الفائدة الحقيقي، أو بمعنى آخر جانب الطلب على الموارد المالية (الطلب على الائتمان)، ومن ثم فإن السياسة النقدية وفق هذه المقاربة تعمل بصفة أساسية من خلال أثرها على سعر الفائدة الحقيقي. وتنقسم قنوات الية انتقال آثار السياسة النقدية التي تدعم المقاربة النقدية إلى نوعين:

أ. قنوات أساسية: تتمثل القنوات الأساسية في قناة سعر الفائدة، وقناة سعر الصرف.
ب. قنوات ثانوية: وتتمثل القنوات الثانوية في قناة أسعار الأسهم، قناة نظرية تويين Tobin - الاستثمار، وقناة آثار الثروة على الاستهلاك وقناة أسعار الأراضي والعقارات.

3-2. المقاربة الائتمانية (Credit View): وتعتبر هذه المقاربة من منظور الائتمان، ويتم انتقال أثر السياسة النقدية عبرها من خلال التأثير في المعروض من الموارد المالية (عرض الائتمان)، وتقوم هذه المقاربة على منهج عدم كمال الأسواق وأهمية الدور الذي يلعبه الوسطاء الماليين في نقل آثار السياسة النقدية إلى الناتج والتضخم، ويمكن أن نميز هذه المقاربة من خلال الملاحظات التالية¹:

أ. تركز المقاربة الائتمانية لالية الانتقال النقدي، على دور الوساطة المالية أو البنوك في تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، لأنها قادرة على التعامل بدرجة أكثر ملاءمة مع مختلف أنواع المقترضين كمشروعات صغيرة كانت أو متوسطة أو قطاع العائلات.

ب. هذه المقاربة تأخذ في الحسبان الآثار التوزيعية للسياسة النقدية، لوجود عدة فروقات نتيجة لغياب التناسق في الأوضاع المالية من ناحية، ودرجة اعتماد المقترضين على البنوك من ناحية أخرى، أو بعبارة أخرى مدى مساهمة البنوك في تمويل القروض.

وتتمثل قنوات الية انتقال آثار السياسة النقدية التي تدعم المقاربة الائتمانية، في قناة الاقراض المصرفي وقناة الميزانية العمومية.

¹ علي ذهب، مرجع سبق ذكره، ص: 276.

الفرع الثاني: مراحل انتقال اثار السياسة النقدية.

للفهم الدقيق لآلية ومراحل عمل انتقال تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى النشاط الحقيقي (مثل الاستثمار والادخار والتوظيف)، تتبع الخطوات التالية¹:

1- **الخطوة الأولى:** عندما يقوم البنك المركزي مثلاً بخفض احتياطات البنوك، عن طريق تحريك أدوات السياسة النقدية الكمية والمتمثلة في (معدل إعادة الخصم، الاحتياطي القانوني، وسياسة السوق المفتوحة)، فسيؤدي ذلك إلى حدوث انكماش مضاعف في الودائع، مما يخفض المعروض النقدي.

2- **الخطوة الثانية:** يؤدي انخفاض المعروض النقدي مع افتراض عدم تغيير الطلب على النقود، إلى زيادة أسعار الفائدة الاسمية وتشديد شروط منح الائتمان، كما تؤدي التغيرات في أسعار الفائدة الاسمية إلى تغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية، مما يؤدي إلى خفض قيم أصول الأفراد، وانخفاض أسعار السندات والأسهم والأراضي والعقارات.

3- **الخطوة الثالثة:** يترتب على ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية ارتفاع تكلفة الاستثمار مما يؤدي إلى نقصان الطلب على الاستثمار، الذي بدوره يؤدي تلقائياً إلى انخفاض الادخار من خلال ما يحدثه الاستثمار من تغير في الدخل عن طريق مضاعف الاستثمار، وبالنسبة لاقتصاد مفتوح على التجارة الدولية، فإن ارتفاع أسعار الفائدة قد يرفع قيمة العملة المحلية مما يخفض صافي الصادرات، وبالتالي فإن التقييد النقدي سيرفع أسعار الفائدة ويخفض الإنفاق على مكونات الطلب الكلي التي تتأثر بالفوائد².

4- **الخطوة الرابعة:** تتمثل في انتقال ضغوط التضيق النقدي، عن طريق الحد من الطلب الكلي، إلى انخفاض الدخل والإنتاج والوظائف والتضخم³.

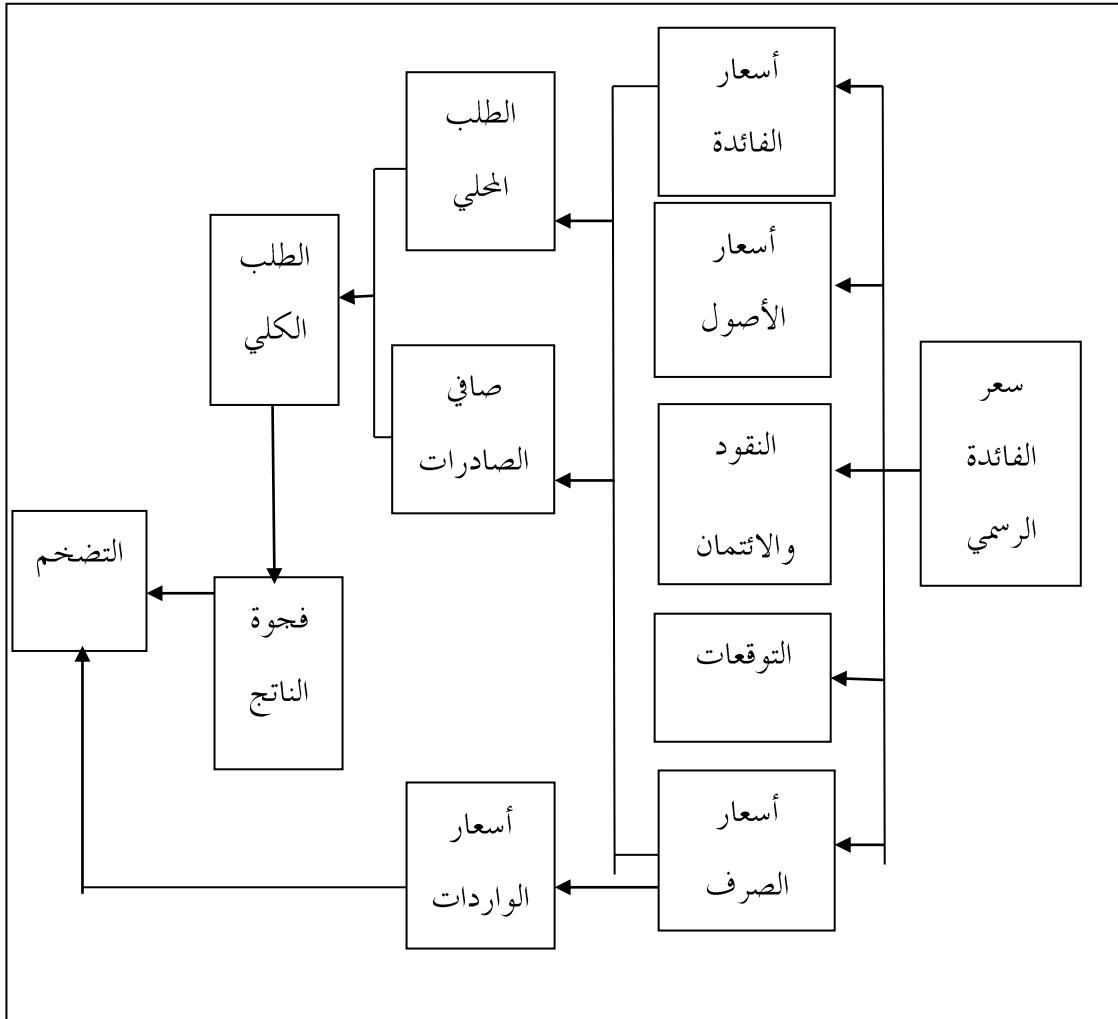
ويجدر التذكير، أن هذه الآلية السابقة تعمل في حالة قيام البنك المركزي بإتباع سياسة نقدية انكماشية، وعكس ذلك في حالة إتباعه سياسة نقدية توسعية. والشكل الموالي يوضح آلية انتقال اثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.

¹ Samuelson, Paul A, and William D, Nordhaus, Economic Fifteenth édition (International édition), New York : Mc Graw Hill, Inc, 1995, p : 514-515.

² بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص: 42.

³ إيمان فؤاد محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 133.

الشكل رقم (08): آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.



المصدر: علي ذهب، آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مقال منشور، مجلة البحوث والدراسات، العدد 24، 2017، ص: 277.

الفرع الثالث: قنوات انتقال أثر السياسة النقدية.

لقد حددت أدبيات الاقتصاد، ستة قنوات channels أساسية ينتقل من خلالها أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الاقتصادية المختلفة، وتمثل أهم هذه القنوات في قناة سعر الفائدة، قناة الإقراض المصرفي (الائتمان)، قناة أسعار الأصول، قناة سعر الصرف، وقناة التوقعات¹.

1- قناة سعر الفائدة:

هي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية بين السوق النقدي والسوق الحقيقي، فلذلك يستلزم عرض النهج الكيترتي التقليدي لآلية النقل النقدي، الذي يعمل مباشرة من خلال سعر الفائدة، ويستند هذه الفكرة على الاعتقاد بأن السياسة النقدية (مثل تغيير سعر الفائدة الرسمي قصير الأجل) ذو أثر على أسعار الفائدة الاسمية وكذلك الحقيقية قصيرة وطويلة الأجل، والتي تؤثر بدورها على الاستهلاك والإنفاق الاستثماري والادخار والطلب الكلي والإنتاج².

فعندما يرفع البنك المركزي المعروض النقدي بإتباعه سياسة نقدية توسعية، سوف ترتفع احتياطات البنوك، وتنخفض أسعار الفائدة الاسمية، مما يعمل على انخفاض سعرها الحقيقي، فتتخفف تكلفة رأس المال³. ومع قيام الأفراد بزيادة أرصدة أموالهم، سيساعدهم على زيادة الاستثمار، وبالتالي زيادة مدخراتهم، نتيجة لما يحدثه الاستثمار من تغيير في الدخل عن طريق مضاعف الاستثمار. وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وإلى زيادة الطلب الإجمالي⁴. وأما إذا اختار البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية (انكماشية) تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية، مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي، ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، فان هذا سوف يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار ونقص في معدلات الادخار، وبالتالي انخفاض الطلب الكلي وانخفاض حجم الإنتاج، ومنه النمو⁵.

جدير بالذكر، أن قناة سعر الفائدة لا تشير إلى تأثير سعر الفائدة على تكلفة القروض فحسب، بل أيضا إلى تغيير التدفقات النقدية للمدينين والدائنين، فبالنسبة للمدينين، فان سعر الفائدة يؤثر على التكلفة الحدية و

¹ إيمان فؤاد محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 136.

² Juks- Reimo, Monetary Policy Transmission Mechanisms, Theoretical and Empirical Overview, In Eesti Pank, The Monetary Transmission Mechanisms in the Baltique States, Tallinn : Eesti Pank 5(Bank of Estonie), 2004, P : 40.

³ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

⁴ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص: 42.

⁵ عبد المجيد قدي، نفس المرجع السابق، ص: 77.

المردودية الحدية للاقتراض، أما بالنسبة للدائنين فإن التغيرات في سعر الفائدة تؤثر على متوسط سعر الفائدة للديون غير المسددة¹.

وحسب (Dabla- Norris)، فإن السياسة النقدية نتيجة لتأثيرات التغير في التدفقات النقدية للمدينين والدائنين، فإن إجراء تغييرات على أسعار الفائدة الحقيقية، يمكن أن تؤثر على التكلفة الحقيقية للاقتراض من وجهة النظر الكيترية، من خلال تحديد أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل، وبسبب جمود كل من الأجور والأسعار، فإن التغيرات في أسعار الفائدة الاسمية سوف يؤدي إلى تغييرات حقيقية في أسعار الفائدة، مما يؤثر على الاستثمار وبالتالي التأثير على معدلات الادخار، وكذلك على الإنفاق الاستهلاكي، كما يفترض هذا النهج أن الإنفاق الاستثماري يتأثر من خلال تكلفة رأس المال (معدل العائد المطلوب)، الذي يتحرك في نفس اتجاه أسعار الفائدة، أما الإنفاق الاستهلاكي فيتأثر كذلك، لأن التحركات في أسعار الفائدة تؤثر في قرارات الأفراد حول المفاضلة بين الاستهلاك الحالي، أم تأجيل استهلاكهم إلى المستقبل².

ويستلزم الفهم الدقيق لمنهج التحليل الكيترية التقليدي، والذي يستند على أن أسعار الفائدة التي تمثل حلقة الوصل بين الاقتصاد النقدي والاقتصاد الحقيقي، من خلال فهم العلاقات التالية³:

- العلاقة بين التوازن النقدي ومعدل الفائدة: عند حدوث فائض في المعروض النقدي، سيؤدي ذلك إلى انخفاض سعر الفائدة، ذلك أن سعر الفائدة يتحدد وفقا لتفاعل العرض والطلب في السوق النقدية.
- العلاقة بين سعر الفائدة والإنفاق على الاستثمار: فزيادة العرض النقدي تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، مما يخفض من تكلفة رأس المال، وبالتالي زيادة الإنفاق الاستثماري.
- العلاقة بين الاستثمار والادخار والدخل: إن العمل على انتهاج المزيد من الاستثمار من شأنه أن يزيد في حجم الادخار، من خلال ما يحدثه الاستثمار من تغير في الدخل عن طريق مضاعف الاستثمار⁴.
- العلاقة بين الإنفاق الاستثماري ومستوى الطلب الكلي الفعال: إن التغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة تؤدي دورا فعالا في التأثير على الطلب والناتج الحقيقي، وبالتالي على طلب الاستثمار في قطاع الإنتاج وعلى

¹ فتحي بن لدغم وآخرون، تقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2010)، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 05، 06.

² Dabla- Norris, Erra and Holger Floerkemeir. Transmission, Mechanisms of Monetary Policy in Armenia : Evidence from VAR Analysais, IMF Working Paper, Washington, International Monetary Funds, Middle East and Central Asia Département, N : 248, Novembre 2006, P : 5.

³ فتيحة مزارشي، أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1، 2018/2017، ص: 51.

⁴ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص: 42.

طلب السلع المعمرة لدى القطاع العائلي، ذلك أنه في المدى القصير وفي ظل عدم تغير توقعات التضخم، تنعكس حركة أسعار الفائدة الاسمية على المتغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية¹. وعلى النقيض من المنهج الكيترزي، يفترض المنهج النقدي ومن بينهم فريدمان، أنه ليس من الضروري أن ينخفض سعر الفائدة إذا زاد العرض النقدي، حيث يقرر فريدمان أن التغير في العرض النقدي الحقيقي يؤثر على سعر الفائدة من خلال أربعة آثار جزئية وهي²:

- أ- أثر السيولة: وهو انخفاض فوري لسعر الفائدة قصير الأجل نتيجة لزيادة العرض النقدي.
- ب- أثر الدخل: وهو محاولة الأفراد عند وجود أرصدة نقدية زائدة نتيجة زيادة العرض النقدي، الحفاظ على المستوى السابق المرغوب من الأرصدة الزائدة، وهذا ما ينتج عنه ارتفاع في الدخل الحقيقي نتيجة الزيادة الجديدة في الطلب على السلع والخدمات، وهذه الزيادة في الدخل الحقيقي تؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة وهذا الارتفاع يسمى أثر الدخل.
- ت- أثر مستوى الأسعار المتوقع: يمكن أن تتسبب الزيادة في المعروض النقدي في ارتفاع المستوى العام للأسعار، مما يسبب زيادة في الطلب على النقود، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة.
- ث- أثر التضخم المتوقع: فمع ارتفاع المستوى العام للأسعار يتأثر معدل التضخم، الأمر الذي يؤدي إلى مطالبة المقرضين علاوة مقابل معدل التضخم المتوقع، والذي يعد من مكونات سعر الفائدة وفي المقابل سيوافق المدينون على دفع علاوة تضخم ضمن سعر الفائدة، ولا سيما إذا كانوا سيقومون باستخدام الأرصدة النقدية الحقيقية في شراء عقارات قد ترتفع قيمتها على الأقل بنفس معدل التضخم، وهذا ما يعني أن أثر التضخم المتوقع يرفع سعر الفائدة الأساسي.

2- قناة الإقراض المصرفي (الائتمان):

تشير هذه القناة إلى أن حجم الائتمان يلعب دورا مؤثرا في وضع السياسة النقدية بسبب علاقته الوطيدة بالإنفاق الكلي، ولقد ظهرت هذه القناة على يد كل من برنانك وبليندر (Bernanke et Blinder 1988)، اللذان أعادا صياغة نموذج LS-LM، بإدخال سوق الائتمان في النموذج السابق وتحوله إلى نموذج آخر يسمى نموذج CC-LM، مع الأخذ بعين الاعتبار مشاكل عدم تناظر المعلومات، وفي ظل فرضية الاستبدال الغير تام أو الإحلال غير كامل بين القروض والأصول المالية، وتلعب قناة الائتمان دورها عن طريق قناتين هما: قناة القرض البنكي (القناة الضيقة للقرض)، وقناة الميزانية (القناة الموسعة للقرض)³.

¹ فتيحة مزارشي، مرجع سبق ذكره، ص: 51.

² لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص: 95.

³ ليلي أسمهان بقبق، دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر (1964-2012)، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد الخامس، العدد 02، 2014، ص: 160، 161.

2-1. قناة الإقراض البنكي:

تمثل إقراض البنوك، إحدى قنوات الائتمان، وتعتمد هذه القناة على تدفقات القروض داخل النظام المصرفي، مع التركيز على نتائج شروط منح الائتمان للأعوان الاقتصاديين ذوي العجز المالي¹. ووفق هذه القناة يؤدي إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية انكماشية إلى انخفاض حجم احتياطات البنوك والودائع لديها، بما يعني انخفاض حجم رؤوس الأموال المتاحة للإقراض (نتيجة لزيادة الطلب على النقود عن عرض النقود)، وبالتالي انخفاض حجم الأرصدة المتاحة للإقراض، ونظرا لكون البنوك تقوم بدور هام كمقرضين لفئات معينة من المقرضين (الشركات الصغيرة)، فان ذلك سينعكس على انخفاض الإنفاق الاستثماري، خاصة للمنشآت التي تعتمد على القروض البنكية لتمويل أنشطتها ومن ثم ينخفض حجم الناتج².

وتتضح أهمية هذه القناة، من خلال استجابة البنوك بتشديد معايير الائتمان والاقتراض لديها، بما ينعكس على استبعاد العديد من الشركات الصغيرة من الاعتمادات البنكية، ونظرا لان مثل هذه الشركات ليس لديها مصادر بديلة للتمويل، لذا فان البنوك تتسبب بذلك في انخفاض حجم الاستثمار، وعلى العكس، فعند إتباع سياسة نقدية توسعية من جانب البنك المركزي من خلال شراء الأوراق المالية من السوق المفتوح، فان البنوك يكون لديها احتياطات إضافية، بما يدفعها إلى التخفيف من حدة معايير الائتمان والاقتراض للشركات، ويزداد الإنفاق الاستثماري والطلب الكلي، وبصفة عامة يمكن القول بأنه في حالة تشديد الرقابة على الائتمان تزداد فعالية هذه القناة، كقناة يمكن للسياسة النقدية من خلالها أن تؤثر على النشاط الاقتصادي، نظرا لأن السياسة النقدية تؤثر بشكل أساسي على الطلب من خلال تغيير حجم الائتمان³.

ويرى كل من (Bernanke et Blinder) أن قناة الإقراض البنكي هي الرابط الذي يفسر أثر الإجراءات المتخذة من قبل البنك المركزي (السياسة النقدية) على التمويل الخارجي والتي يمكن أن تعمل على النحو التالي⁴:

¹ بقيق ليلي أسهمان، بورقة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة حالة الجزائر دراسة قياسية 1990-2014، مقال منشور، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، 2016، ص: 05.

² رشا سعيد عبد العزيز، قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في مصر، مقال غير منشور، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، دار المنظومة، 2011، ص: 274.

³ نفس المرجع، ص: 274.

⁴ راضي محمد العضيلة، آليات الانتقال النقدي في الاقتصاد الأردني، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2015، ص: 25.

- السياسة النقدية الانكماشية تزيد من الاحتياطات الإجبارية، وتقلل من القاعدة الايداعية للبنوك، مما يضطر البنوك إلى البحث عن مصادر تمويلية جديدة وبالتالي سترداد الكلفة النسبية للأموال، وعليه فان البنك سيخفض من عرض التسهيلات الائتمانية.

- بعد أن يخفض البنك من عرض التسهيلات الائتمانية، فان المقترضين الذين يعتمدون على البنوك كمصدر تمويل لها، فان عليهم أن يتحملوا كلفة إضافية لإيجاد مقرض آخر، وتأسيس علاقات جديدة مع هؤلاء المقترضين الجدد، والتي من المحتمل أن تزيد من علاوة التمويل الخارجي، والتي قد تنعكس سلبا على حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة، مما يؤثر سلبا على الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي، الأمر الذي ينعكس سلبا على النشاط الاقتصادي الحقيقي.

2-2. قناة الميزانية:

يرجع أصل وجود هذه القناة إلى مشكل عدم تماثل المعلومات في أسواق الائتمان، وتشير إلى ضعف الوضعية الصافية الذي تتميز به أي مؤسسة كلما كان مشكل الانتقاء العكسي، الذي يعني قبول المقترض لمعدلات فائدة مرتفعة مع مخاطر كبيرة في الإقراض. وذلك بسبب سوء انتقاء المقترضين عند إتباع سياسة نقدية انكماشية¹. وتقوم هذه القناة على توضيح العلاقة بين الصدمات النقدية وقرارات الاستثمار التي تتخذها الشركات من خلال تأثير هذه الصدمات في الوضع أو الموقف المالي للشركة². فالقناة الموسعة للقرض تعتمد على ما يسمى بعلاوة التمويل الخارجي، والتي تعتمد بدورها على المركز المالي للمقترض، وتمثل الفارق بين تكلفة التمويل الذاتي للمنشأة وتمويلها عن طريق مصادر خارجية، فكلما زاد صافي الثروة للمقترض انخفضت علاوة التمويل الخارجي والعكس صحيح، ومنه نستنتج أن التقلبات في ميزانية المقترض تؤثر على شروط منح الائتمان ومن ثم على قرارات الاستثمار والإنفاق الاستهلاكي³.

فارتفاع أسعار الفائدة، سوف يؤدي في النهاية إلى تأثير مثبت على الاقتصاد من خلال التأثير سلبيا على ميزانيات الشركات، بسبب انخفاض أسعار الأصول وتراجع التدفقات النقدية وقلة الأرباح المحتجزة المتاحة لتمويل الاستثمار، وعلاوة على ذلك، فان انخفاض صافي قيمة الشركة والتي يمكن استخدامها كضمان يجد من قدرتها على اقتراض الأموال لأغراض الاستثمار، بالاطافة إلى ذلك، فان انخفاض أسعار الأصول يخفض من نسبة الأصول المالية السائلة إلى ديون الأسر المعيشية، ويرفع من احتمال الضائقة المالية، وبالتالي يخفض من الاستهلاك والاستثمار العقاري⁴.

¹ فتيحة مزارشي، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

² عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص: 127.

³ بقيق ليلي أسهمان، بورقعة سنوسي، مرجع سبق ذكره، ص: 05.

⁴ إيمان فؤاد محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 137.

وتتضمن قناة الميزانية العمومية ثلاثة قنوات فرعية هي: قناة التدفق النقدي، قناة مستوى السعر غير المتوقع، قناة السيولة لدى قطاع العائلات.

2-2-1. قناة التدفق النقدي:

يمكن للسياسة النقدية أن تمارس تأثيرها على الاقتصاد عبر قناة التدفق النقدي، والتي تتمثل في الفرق بين المصادر والاستخدامات النقدية للمنشآت، فعند إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية، فإن أسعار الفائدة ستخفض مما يؤدي إلى ارتفاع التدفق النقدي، وارتفاع قيمة صافي ثروات شركات قطاع الأعمال والقطاع العائلي، الذي يؤدي بدوره إلى تحسن مراكزهم المالية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مشاكل الاختيار غير الملائم، ومن ثم ارتفاع الإنفاق وحجم الإقراض، فيرتفع الطلب الكلي ومن ثم الاستثمار وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع الناتج الكلي¹.

إن الميزة المهمة لهذه الآلية، هو أن سعر الفائدة الاسمي هو الذي يؤثر في التدفقات النقدية، ويختلف هذا بالتأكيد عن آلية سعر الفائدة الحقيقي والذي يؤثر في الاستثمار، كما أن سعر الفائدة قصير الأجل يلعب دورا خاصا في هذه الآلية، بسبب أن مدفوعات الفائدة على ديون الفترة القصيرة بدلا عن ديون الفترة الطويلة له، بالتأثير على التدفقات النقدية للقطاع العائلي ولقطاع الأعمال.

2-2-1. قناة مستوى السعر غير المتوقع:

تقوم هذه القناة على أساس تأثيرات السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار، فإذا كانت مدفوعات الدين للشركات محددة بشكل ثابت بالقيمة الاسمية في العقود وعند حدوث زيادة غير متوقعة في الأسعار، والتي يمكن إرجاعها إلى التوسع في السياسة النقدية، وهذا ما يؤدي من جانب معاكس إلى نقص في القيمة الحقيقية لخصوم الشركات، مما يؤدي إلى زيادة صافي الثروة الحقيقية للشركات (زيادة الأصول بالنسبة للخصوم)، الأمر الذي من شأنه أن يقلل من مشاكل كل من الاختيار المعاكس والخطر المعنوي، مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري، والذي يدفع بزيادة الناتج الحقيقي².

2-2-3. قناة السيولة لدى قطاع العائلات:

يمكن أن ينتقل الأثر النقدي للسياسة النقدية عبر قناة الميزانية من خلال التأثير على ميزانية وثروة القطاع العائلي، وذلك من خلال التأثير على سيولة القطاع العائلي، وقدرته الانفاقية سواء على السلع المعمرة أو

¹ فتيحة مزارشي، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

² علي ذهب، مرجع سبق ذكره، ص: 283.

الإسكان، حيث تعمل تأثيرات الميزانية من خلال أثرها على رغبة المستهلك في الإنفاق أكثر من رغبة المقرض على الإقراض¹.

إذ تعد السلع المعمرة والإسكان أصول غير سائلة، فإذا ما تعرض المستهلك إلى صدمة في دخله فإنه سيضطر إلى بيع ما يمتلك من سلع معمرة أو الإسكان لزيادة النقد، وسيتوقع المستهلك أن يحصل على خسارة نتيجة بيعها لأنه من المحتمل ألا يحصل على الثمن الكامل لهذه الأصول وبالمقابل إذا كان يمتلك أصول مالية كالسندات، الأسهم أو إيداعات لدى البنوك، فإنه يمكن له بيعها بسهولة والحصول على قيمتها السوقية بالكامل، وبالتالي زيادة النقد لديه، لذا فإن المستهلك إذا توقع عسرا ماليا فإنه سيحتفظ بأصول غير سائلة أقل وأصول مالية أكثر، من هنا فإن ميزانية المستهلك تعد مؤشرا مهما على مدى تقدير المستهلك لاحتمالية أن يعاني من العسر المالي، حيث إذا كان يمتلك كمية كبيرة من الأصول المالية نسبة إلى الديون المترتبة عليه، فإن تقديره لاحتمالية عدم الوفاء بالديون ستكون قليلة وبالتالي ستزداد رغبته في شراء السلع المعمرة أو الإسكان عندما ترتفع أسعار الأسهم، فإن قيمة الأصول المالية سترتفع أيضا وبالتالي فإن الإنفاق على السلع المعمرة سيزيد لأن المستهلك لديه ضمان أكثر لوضعه المالي واحتمالية أقل لعدم الوفاء بالديون².

3 – قناة أسعار الأصول:

يقصد بالأصول، الأوراق المالية التي هي بحوزة القطاع المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى³. وتعمل قناة سعر الأصول عن طريق تأثير السياسة النقدية على صافي ثروة المتعاملين الاقتصاديين، وذلك بالتأثير على أسعار الأصول ومن ثم التأثير في قرارات الاستثمار والاستهلاك، فتؤدي الزيادة في الثروة المالية إلى زيادة الاستهلاك، أما انخفاض أسعار الأصول نتيجة للسياسة المالية التقييدية فتؤدي إلى انخفاض الاستثمار⁴. ويعتبر أنصار المدرسة النقدوية في تحليلهم أن آلية انتقال اثر السياسة النقدية على الاقتصاد وفق هذه القناة ينتقل عبر قناتين هما: قناة تويين للاستثمار وقناة أثر الثروة على الاستهلاك⁵.

¹ راضي محمد العضايبة، مرجع سبق ذكره، ص: 23.

² نفس المرجع، ص: 23.

³ أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، مقال منشور، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 39، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، أكتوبر 2017، ص: 19.

⁴ إيمان فؤاد محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 137.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص: 127.

3-1. قناة نظرية توبين Tobin للاستثمار:

هي قناة تشرح كيفية تأثير السياسة النقدية في الاقتصاد، من خلال تأثيرها على التغير في أسعار أسهم الشركات، وتمثل الفكرة الأساسية لنظرية توبين للاستثمار، هي أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية لأسهم الشركات إلى تكلفة إحلال رأس المال الحقيقي، وقد أطلق توبين على هذه النسبة الحرف الانجليزي "q"¹. وتشير نسبة q على أنها القوى المحركة وراء الاستثمار، وتحسب بقسمة القيمة السوقية للرصيد القائم لرأس المال على تكلفة إحلاله، وكلما زادت هذه النسبة عن الواحد الصحيح كلما كان الاستثمار مربحاً بمعدل يمثل دالة متزايدة في هذه النسبة².

ويمكن أن ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي عبر قناة أسعار الأصول من خلال نظرية توبين، في حالة إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية، فانه سوف تنخفض معدلات الفائدة الاسمية، مما يجعل السندات أقل جاذبية مقارنة بالأسهم، فيزيد الطلب على الأسهم وترتفع أسعارها، ومن ناحية أخرى يؤدي زيادة المعروض النقدي إلى زيادة الفوائض والأرصدة النقدية لدى الجمهور، وهو ما يدفع بجزء من هذه الأرصدة نحو سوق الأوراق المالية لشراء الأسهم، وبالتالي زيادة الطلب عليها، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعارها³.

فالارتفاع في أسعار الأسهم، سوف يولد زيادة أخرى في القيمة السوقية للشركة (قيمة المعامل q)، مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال، مما يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة بأسعار مرتفعة واستخدام العائد المحقق في شراء المزيد من السلع الاستثمارية، ومن ثم زيادة الإنفاق الاستثماري، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي والناتج الكلي⁴.

¹ علي ذهب، مرجع سبق ذكره، ص: 279.

² عيسى محمد الغزالي، اقتصاديات الاستثمار: النظريات والمحددات، مجلة جسر التنمية، العدد 67، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، 2007، ص: 07.

³ أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولار وفعالية السياسة النقدية، الطبعة الأولى، المكتب العربي للمصارف، مصر، 2013، ص: 114.

⁴ نفس المرجع، ص: 114.

2-3. قناة أثر الثروة على الاستهلاك.

توفر نظرية " دورة الحياة" للاقتصادي Modigliani، آلية أخرى لتفسير انتقال اثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، عبر قناة اثر الثروة على الاستهلاك، إذ تعتبر الأصول المالية والحقيقية جزءاً من ثروة قطاع العائلات، وبالتالي فإن زيادة استهلاكها يتأثر بقيمة هذه الأصول¹. وتنتقل اثار هذه القناة من خلال أنه في حالة إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية، فإنه سوف تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول المالية، وبالتالي التأثير على قرارات الاستثمار والاستهلاك بالزيادة، بحيث تشكل هذه الأصول جزءاً من مستوى ثروة الأفراد، فتؤدي الزيادة في قيمة الثروة المالية إلى زيادة الطلب الكلي وحدوث ارتفاع في حجم الناتج المحلي².

3- قناة سعر الصرف.

تستعمل هذه القناة لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، والتأثير على الصادرات، وتعود أهمية سعر الصرف إلى تأثيره على الاقتصاد المحلي من خلال التأثير على حجم التجارة الخارجية وتدفقات الاستثمار الأجنبي³. وتنعكس التغيرات في السياسة النقدية على أسعار الصرف سواء بالتدخل المباشر في سوق الصرف الأجنبي، أو تدخل غير مباشر عن طريق أسعار الفائدة أو توقعات التضخم، ولذلك فإن التغيرات في أسعار الصرف تؤثر على الطلب الكلي والعرض الكلي ومستوى الأسعار والناتج من خلال تأثيرها على تكلفة السلع المستوردة، تكلفة الإنتاج والاستثمار، القدرة التنافسية الدولية وصافي الصادرات، وميزانيات الشركات في حالة الدولار خاصة للشركات ذات الديون العالية المقومة بالعملة الأجنبية⁴.

ويؤدي انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية في حالة إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية، إلى جعل الودائع بالعملة المحلية أقل جاذبية مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية، مما يترتب عنه انخفاض مقدار الودائع بالعملة المحلية مقارنة بمقدار الودائع بالعملة الأجنبية، هذا ما يتسبب في انخفاض قيمة العملة المحلية وينتج عن ذلك انخفاض قيمة العملة المحلية، وحدوث زيادة في أسعار السلع المستوردة مقومة بالعملة الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة صافي الصادرات، وبالتالي حدوث زيادة في الناتج المحلي⁵.

¹ شلغوم عميروش، فعالية قنوات انتقال اثار السياسة النقدية: حالة الجزائر (1990-2014)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 01، العدد 16، 2017، ص: 228.

² ليلى أسهمان بقبق، مرجع سبق ذكره، ص: 160.

³ عبد المجيد قدي، مدخل إلى الاقتصاديات الكلية، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 77.

⁴ Juks- Reimo, Monetary Policy Transmission Mechanisms, Theoretical and Empirical Overview, In Eesti Pank, The Monetary Transmission Mechanisms in the Baltique States, Tallinn : Eesti Pank 5(Bank of Estonie), 2004, P : 41.

⁵ أحمد رمضان نعمة الله وآخرون، النظرية الاقتصادية الكلية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002، ص: 212.

4- قناة التوقعات.

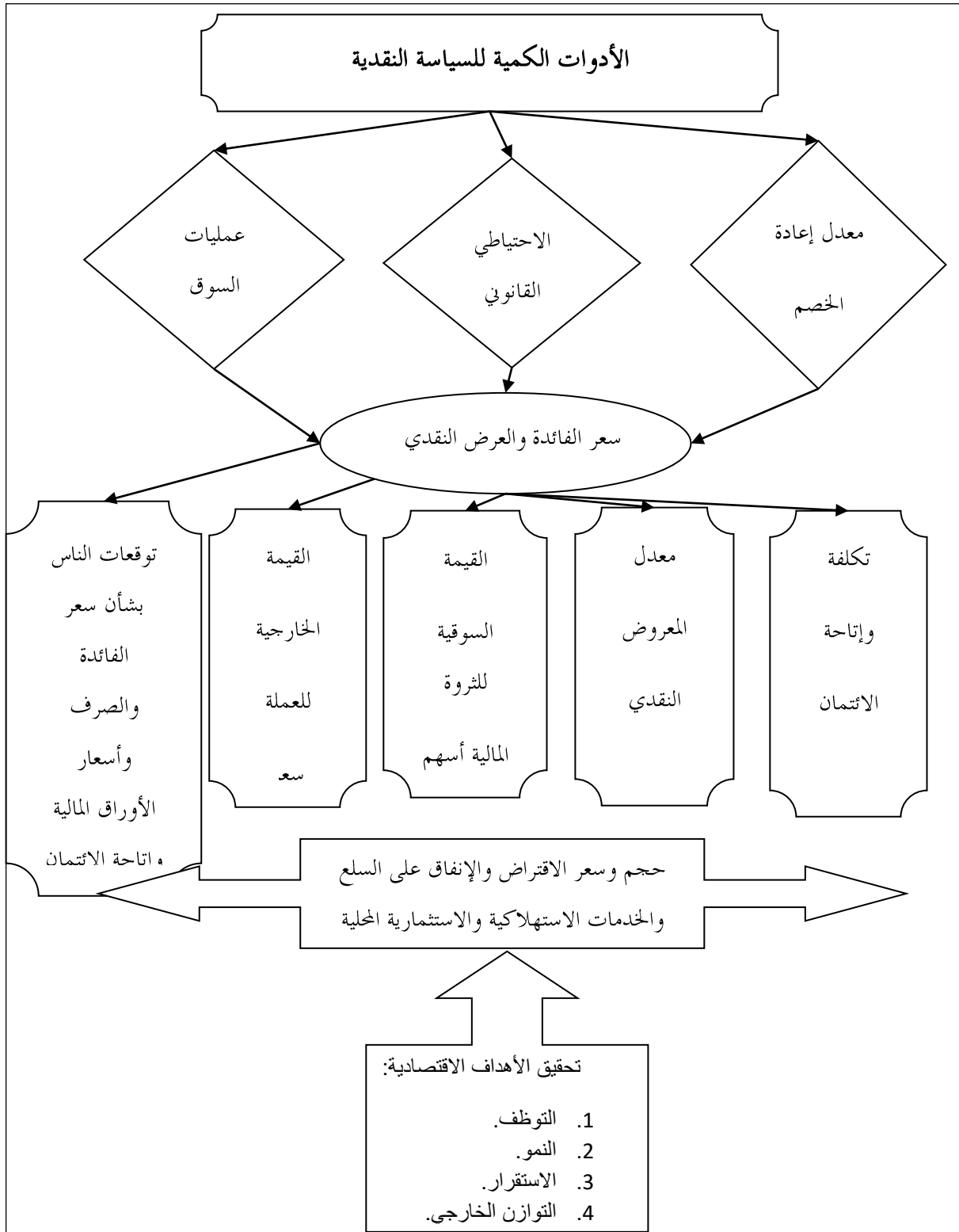
تعبر قناة التوقعات عن توجيه توقعات المتعاملين في السوق حول الظروف الاقتصادية المستقبلية، وتعتبر أيضا أكثر فاعلية كلما زادت مصداقية البنك المركزي¹. وتعتمد قناة التوقعات على أهمية التوقعات بخصوص السياسة النقدية المستقبلية للبنك المركزي في آلية انتقال اثار السياسة النقدية، فالتوقعات هي الكفيلة بتقديم الآثار المترتبة عن السياسة النقدية المتبعة ومعرفة ما إذا كانت هذه السياسة ذات فعالية أم العكس من ذلك، لذلك يرتبط اتخاذ الإجراءات المستقبلية للسلطات النقدية لمدى صحة التوقعات ومطابقتها الدقيقة للأحداث التي سيكون عليها الوضع الاقتصادي المستقبلي، فالتوقعات بالتضخم تبرر مصداقية البنك المركزي ودرجة شفافية القرارات التي يتخذها مع ارتباط ذلك بجدة وقوة الصدمات الاقتصادية، فإذا كانت توقعات التضخم غير مستقرة نتيجة عدة معطيات سياسية، مالية، اقتصادية، فهذا ما لا يعمل على استقرار الاقتصاد الوطني، وعند حدوث تزايد أو ارتفاع مستمر في التضخم، فان توقعات التضخم سوف تتسارع، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بشكل سريع جدا وفي حالاته القصوى، عندما يواجه الاقتصاد مشكلة التضخم الجامح، فان قناة التوقعات تعتبر أهم من كل القنوات الأخرى لآلية انتقال اثار السياسة النقدية داخل هذا الاقتصاد².

كما سبق، يمكن أن نجد أن قدرة السياسة النقدية على التأثير على النشاط الاقتصادي، تتوقف على نوع الأداة المستخدمة وعلى الآلية التي يتم بها انتقال أثر هذه السياسة النقدية إلى الهدف النهائي على الأوضاع الاقتصادية، كما أن القنوات المختلفة لنقل السياسة النقدية ليست مستقلة تماما عن بعضها البعض، وفي نفس الوقت قد تتعارض بعض القنوات مع بعضها البعض. والشكل الموالي يوضح قنوات انتقال تأثير أدوات السياسة النقدية على الأهداف الاقتصادية العامة.

¹ إيمان فؤاد محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 138.

² علي ذهب، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 283، 284.

الشكل رقم (09): قنوات انتقال تأثير أدوات السياسة النقدية على الأهداف الاقتصادية العامة.



المصدر: سامي عفيفي حاتم، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، بدون دار للنشر، 2003، ص:

المطلب الرابع: فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي.

يعد الاهتمام بتوفير الظروف الاقتصادية الملائمة، التي تؤدي إلى تحقيق تنمية اقتصادية حقيقية من خلال إمكانية استخدام البنك المركزي لأدواته الكمية، من بين الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية، كما تختلف الدراسات الاقتصادية حول تحديد مفهوم فعالية السياسة النقدية سواءا في الدول النامية أو الدول المتقدمة، تبعا لاختلاف مؤشرات تطور الجهاز المصرفي داخل البلد وخصائصه.

الفرع الأول: مفهوم فعالية السياسة النقدية والمشاكل التي توجهها في التطبيق العملي.

أولا: المفهوم.

يقصد بفعالية السياسة النقدية مدى قدرتها في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي، بغية تحقيق أهداف السياسة النقدية المستطرة من قبل السياسة الاقتصادية، دون الخروج عن مجال تحقيق معدلات نمو اقتصادية للقطاعات الإنتاجية وتحقيق الاستقرار في قيمة العملة الوطنية، بالإضافة إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية¹.

ويقصد أيضا بفعالية السياسة النقدية هو عبارة عن حجم الأثر على الدخل الناجم عن تغير معين في متغيرات السياسة، وتتوقف هذه الفعالية على انحدارات كل من منحنيات IS و LM، والتي تتوقف بدورها على سلوك المعاملات في النموذج².

وترتكز فعالية السياسة النقدية، في مدى إمكانية استخدام أدواتها الكفيلة بتحقيق الغرض المسطر لمعالجة الأوضاع الاقتصادية غير المرغوب فيها، اضافة لمدى التنسيق بين استخدام أدوات السياسة النقدية والسياسة المالية لتفادي اثار عدم التنسيق الناتجة جراء تضيق هاتين السياستين³.

وقد أكد الاقتصادي " روبرت روزا " الذي طور ما يسمى ب " مبدأ الوفرة The Availability Doctrine"، أن السياسة النقدية تعمل بصورة رئيسية من خلال تأثيرها على مكونات الحقبة الاستثمارية للمقرضين، خاصة منهم البنوك، وقراراتهم المتعلقة بالائتمان الذي يمنحونه للمقرضين، وبذلك تعمل السياسة النقدية من خلال التغير الذي تحدثه في وفرة الائتمان، وتأثير ذلك على الإنفاق الاستثماري خاصة⁴. ويتخلل موضوع تأثير السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي مجموعة من الإجراءات في ظل وجود ما يسمى بالفجوات

¹ سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2010، ص: 85.

² سامية نزالي، أثر أنظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة الجزائر، 2016/2017، ص: 148.

³ سهام محمد السويدي، مرجع سبق ذكره، ص: 85.

⁴ نفس المرجع، ص: 87.

الزمنية Monetary Policy and Time Lags، أو فترات التباطؤ الكمي، والتي قد تحد من فعالية السياسة النقدية.

1- فترات تباطؤ السياسة النقدية:

تواجه السياسة النقدية مجموعة من الإجراءات من أجل الوصول إلى أهدافها النهائية، وتتخلل هذه الإجراءات فجوات زمنية أو كما تعرف أيضا بفترات التباطؤ الكمي، والتي تجعل السياسة النقدية محدودة التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي، وخلقها للمزيد من القوى الاختلالية بالاقتصاد الكلي، الأمر الذي يجعل السلطات النقدية الممثلة في البنك المركزي تجد صعوبة كبيرة في رسم سير وإدارة السياسة النقدية داخل البلد بأحسن الظروف، وقد حدد الاقتصاديون خمسة أشكال لفترات الإبطاء، يمكن ذكرها كما يلي¹:

أ. تباطؤ البيانات: The Date Lags.

وهي الفترة الزمنية بين حدوث تغير في المؤشرات والمتغيرات الاقتصادية، وظهور البيانات الدالة على ذلك بواسطة الإحصائيات التي تصدرها الجهات المعنية.

ب. تباطؤ التعرف (الإدراك): The recognition Lags.

وهي الفترة الزمنية بين ظهور البيانات التي توضح الانحرافات أو التغيرات في القيم والمتغيرات الاقتصادية، وتحديد الأسباب التي أدت إلى حدوث هذا التغير في تلك المؤشرات والمتغيرات الاقتصادية.

ت. تباطؤ التشريع: The Législative Lags.

إن قرار السياسة النقدية يحتاج إلى دورة استشارة بخلاف السياسة المالية التي تعتمد على السلطات التشريعية، إلا أن السياسة النقدية تكون أفضل في هذا المجال، لأنها تعتمد على البنك المركزي بخلاف السياسة التي تعتمد على السلطة التشريعية.

ث. تباطؤ الانتقال: The Transmission Lags.

وهي الفترة الفاصلة بين اتخاذ قرارات السياسة الاقتصادية والتغير في أدوات السياسة (التنفيذ) تبعا لتلك القرارات، وتعد فترة تباطؤ الانتقال ذات أهمية للسياسة المالية نظرا لاحتمال طول الفترة بين اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية والتحصيل الفعلي للإيرادات الحكومية أو الإنفاق الحكومي، بينما تعد ذات أهمية للسياسة النقدية، حيث يقوم البنك المركزي باتخاذ القرارات والقيام بتنفيذها من خلال أدوات السياسة النقدية مثل عمليات السوق المفتوحة أو غيرها دون تباطؤ يذكر².

ج. تباطؤ التأثير: The Effectiveness Lags.

¹ بوكرشاوي ابراهيم، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول النامية- دراسة لتجارب دولية مع الإشارة للاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير، تخصص علوم مالية، جامعة يحي فارس المدية، الجزائر، 2017/2016، ص: 71.

² عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص: 130.

وهي الفترة بين تنفيذ قرارات السياسة الاقتصادية "الأداة" وتأثير الهدف النهائي، وينصب معظم الجدل الدائر حول تباطؤ السياسة النقدية على طول وتغير الفترة المطلوبة لتأثير عرض النقود في الناتج الحقيقي¹. ويرى فريدمان (M. Friedman)، أن إمكانية مساهمة السلطات النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال سياساتها النقدية الفعالة يتمثل في زيادة حجم المعروض النقدي في الاقتصاد القومي بمقدار 5% في المتوسط سنويا لمواجهة الاتجاهات غير المستقرة في النشاط الاقتصادي، أي أن وجهة نظر فريدمان هي إمكانية تحقيق التوظيف الأمثل الذي لا يصاحبه تضخم من خلال زيادة معدل نمو صافي الناتج القومي بحوالي 5% في المتوسط سنويا، لأن زيادة حجم المعروض النقدي بذات المعدل يجنب المجتمع التعرض للتقلبات في النشاط الاقتصادي².

ثانيا: المشاكل التي تواجه السياسة النقدية في التطبيق العملي.

توجد العديد من المشاكل التي تواجه السياسة النقدية عند تطبيقها، وفيما يلي نوجز أهم هذه المشاكل وهي كما يلي:

أ. أثر الفجوة الزمنية بين المشكلة الاقتصادية وأثر السياسة الاقتصادية المطبقة.

عادة ما تكون هناك فجوة زمنية بين وقوع المشكلة الاقتصادية وبين الأثر الفعلي للسياسة المستخدمة لمواجهة المشكلة، ويقدر فريدمان الفترة ما بين التغير في المعروض النقدي والتغير في مستوى النشاط الاقتصادي بأشهر تتراوح ما بين 12-18 شهر³. لذلك نادى فريدمان بثبات معدل نمو كمية النقود وليس ثبات كمية النقود، إذ أنه في حالة عدم زيادة كمية النقود عندما يزيد الناتج الوطني قهبط الأسعار، ويؤدي ذلك لحالة من الركود إذا لم تزداد سرعة التداول⁴.

ولقد ارتكز فريدمان على مشكلة الفجوة الزمنية في رفض السياسة النقدية الموجهة والمطالبة بسياسة نقدية تلقائية، والتي تتحقق بتوافر عنصرين⁵:

- استقرار الأسعار المحلية.
 - ثبات معدل نمو المعروض النقدي (ويرى فريدمان أن يكون مساو لمعدل نمو الناتج الوطني).
- ب. مدى استقلالية البنك المركزي.

¹ نفس المرجع، ص: 130.

² وحيد مهدي عامر، السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2010، ص: 250.

³ بوكرشاوي ابراهيم، مرجع سبق ذكره، ص: 72.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص: 131.

⁵ نفس المرجع، ص: 131.

يقصد باستقلالية البنك المركزي قيام البنك المركزي بوظيفته في مجال صناعة وتنفيذ السياسة النقدية، ويحكم هذا المفهوم معيارين رئيسيين هما¹:

● الاستقلال السياسي للبنك المركزي: ويعني مدى قدرة البنك المركزي على صنع واتخاذ قرارات السياسة النقدية بدون تدخل كل من السلطة التنفيذية والسياسة في الدولة.

● الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي: ويعني مدى قدرة البنك المركزي على استخدام واختيار أدوات السياسة النقدية بدون تدخل من السلطة التنفيذية (الحكومة).

ومما لاشك فيه أن الاستقلال الذي تسعى إليه البنوك المركزية الآن يرتكز أساسا في إعطائها حرية التصرف الكاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية واختيار الأدوات المناسبة واللازمة لتحقيق أهدافها، خاصة وأن هدف السياسة النقدية قد تحدد بالفعل وانحصر في ضرورة تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة².

ت. شروط الائتمان المتاحة في الأسواق.

عند تطبيق البنك المركزي لسياسة نقدية معينة، فإنها قد لا تكون كاملة أو فعالة، وذلك نظرا لتعدد أساليب ومصادر أخرى للتمويل، ويمكن للقطاع الخاص أن يتجنب هذه القوانين والشروط للحصول على الائتمان³.

ث. مشكلة مصداقية السياسة النقدية.

تمثل ركيزة أساسية تساعد في تحقيق السياسة النقدية لأهدافها، ونعني بالمصداقية التزام البنك المركزي باتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية، ولا تثبت المصداقية إلا عبر الزمن حيث يكرر البنك اتخاذ الإجراءات نفسها إذا ما واجه ظروفًا معينة مرة أخرى، ولا يتراجع عن تلك الإجراءات إلا بتحقيق الهدف، ومما لاشك فيه، أن اكتساب البنك المركزي للمصداقية يجعل الفعاليات التي تتأثر بقراراته (الجهاز المصرفي مثلا) تسير بالاتجاه المطلوب بشكل أسرع⁴.

وتعرف مصداقية السياسة النقدية بأنها درجة الثقة التي يمنحها القطاع الخاص للبنوك المركزية بناء على قدرتها في إدارة

الاقتصاد الكلي وتحقيق الأهداف المعلنة، ولكن في حقيقة الأمر وعلى أرض الواقع تواجه البنوك المركزية مشكلة عدم الاتساق الزمني، وتعني أن القطاع الخاص يؤمن بأن البنك المركزي غير قادر بصورة على تحقيق

¹ أحمد الألفي، السياسة النقدية وقانون البنوك الموحد، الطبعة الأولى، طبع بمطابع روزا ليون، 2008، ص: 17.

² سليمة بوتاعة، نعيمة بن ديبش، دور استقلالية السلطة النقدية في التطبيق الأمثل لمبادئ حوكمة المصارف - دراسة حالة الجزائر، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 03.

³ بوكراشاوي ابراهيم، مرجع سبق ذكره، ص: 72.

⁴ مسعودي مليكة، ترتيب أولويات السياسة النقدية لاستهداف التضخم في إطار استقلالية البنك المركزي - الإشارة إلى تجربة الجزائر وفرنسا، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر، ص، ص: 03، 02.

الأهداف المعلنة بسبب تغيير التفضيلات والأولويات لهذه البنوك، وعلى الرغم من ذلك فإن البنوك المركزية في الدول المتقدمة خلال العقدين الماضيين استطاعت بناء رصيد كبير من الثقة بينها وبين القطاع الخاص، واعتمدت في هذا البناء على مجموعة من العوامل من أبرزها¹:

- انسياب معلومات صحيحة ودقيقة عن الوضع الاقتصادي (الشفافية).
- تدريس وشرح مبادئ علم الاقتصاد في المدارس والجامعات لضمان استجابة متماثلة من القطاع الخاص تساعد الاقتصاد من الانتقال من حالة إلى حالة أخرى بسهولة ويسر.

ج. مشاكل تتعلق بالوضع الاقتصادي للدولة.

تكون السياسة النقدية فعالة حسب الوضعية الاقتصادية للدولة، فالدول النامية تعاني من العديد من المشاكل والتي تحد أساسا من فعالية السياسة النقدية، كانتشار الأسواق غير المنظمة (المرايين والتجار)، والتي عادة ما يكون لها تأثير بالغ على الأسواق المنظمة (البنك المركزي والبنوك)، وعلى السياسات والقرارات المطبقة فيها، فضلا عن أن هذه الأسواق (المنظمة) ضعيفة، وقطاع مصرفي متخلف وانتشار العادات غير المصرفية².

الفرع الثاني: فعالية السياسة النقدية في اقتصاديات الدول النامية.

يمكن اعتبار السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية عموما أقل فعالية، بسبب الاختلالات الهيكلية الاقتصادية والنقدية، التي تحدث في كثير من الأحيان في العالم الخارجي، وبالتالي هناك العديد من الأسباب التي تحد من دور البنك المركزي في القيام بدوره المطلوب، الأمر الذي يحد من فعالية السياسة النقدية في هذه الدول، وستتناول في هذا الفرع كل من عوامل ضعف السياسة النقدية ومقومات نجاحها في اقتصاديات الدول النامية.

أولاً: عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية.

تتميز الدول النامية بمجموعة من العوامل تحد من فعالية السياسة النقدية، نظرا للاختلال القائم في بنائها الاقتصادي، وفي علاقاتها الاقتصادية مع الخارج أيضا، لذا نجد أن هذه الدول تفتقد إلى عناصر فعالية السياسة النقدية، ومنها³:

- تفتقر الدول النامية لوجود أسواق نقدية منظمة، كما أنها تتميز بضيق نطاق الأسواق المالية إن وجدت، وهو ما يؤدي إلى ضعف فعالية سياسة معدل إعادة الخصم واستحالة تطبيق سياسة السوق المفتوحة على نطاق واسع.

- ضعف الوعي النقدي والمصرفي، حيث يتجه الأفراد في الدول النامية إلى الاحتفاظ بموجوداتهم في شكل عملة وليست ودائع أو أوراق مالية، وهو ما يدل على ضعف الدور الذي تقوم به الودائع في تسويق

¹ فاطمة الزهراء حجازي، مانع فاطمة، مرجع سبق ذكره، ص: 16.

² عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص: 132.

³ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص: 131.

المدفوعات، الأمر الذي يقلل من دور البنوك التجارية لهذه الدول بالمقارنة بالدول المتقدمة الذي يعتمد فيها الأفراد بشكل أساسي على التعامل بالنقود الائتمانية.

- عدم وجود استقرار في المناخ السياسي، وتقلب في وضع موازين مدفوعاتها وتخلف النظم الضريبية، مما لا يشجع على استقطاب الاستثمار الأجنبي، وبالتالي يحول دون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية¹.
- انتشار الأسواق الموازية وبأحجام معتبرة في الاقتصاديات النامية².
- ضعف انتشار شبكات الجهاز المصرفي وفروعها داخل البلد، والتي تعتبر من مؤشرات تطور الجهاز المصرفي، مما يجعل التعامل بين الجمهور وبين شبكات البنوك قليلا، ويبقى استخدام الحسابات الجارية بالشيكات ضعيفا، وتعامل به المؤسسات وعدد محدود من الأفراد³.
- ضعف درجة نقدية الاقتصاد، حيث توجد في بعض الدول النامية قطاعات اقتصادية كبيرة غير نقدية لا تستخدم النقود، وفي هذه الحالة لا تستطيع السياسة النقدية أن تقوم بأي دور يذكر طالما أن أدواتها نقدية، وأن التأثير هو نقدي كذلك، مع عدم توفر أجهزة الائتمان المصرفي التي تساعد على تمويل التوسع في الإنتاج في هذه القطاعات⁴.
- تواجه الاقتصاديات النامية ضيق نطاق الأصول المالية وأدوات الائتمان التي يتم من خلالها تعبئة المدخرات وتجميعها ونقلها من المدخرين إلى المستثمرين، وهذه الوظيفة من المفترض أن يقوم بها السوق النقدي والسوق المالي، لذلك فهي تعاني من الضعف والتخلف، مما يعكس على العادة المصرفية⁵.
- يتوقف تفضيل السيولة في الدول النامية على العادات الاجتماعية بصفة أساسية، ويتأثر الطلب على السيولة بالتغيرات الموسمية في النشاط الاقتصادي، مع اتجاه الأفراد للاحتفاظ بثروتهم في أصول غير منتجة كالأراضي والعقارات والذهب والتحف الثمينة⁶.

¹ بن طالي فريد، فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي - حالة الاقتصاد الجزائري للفترة (1970-2011)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2012/2013، ص: 128.

² نفس المرجع، ص: 128.

³ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (90-2000)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2002/2003، ص: 174.

⁴ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (90-2000)، مرجع سبق ذكره، ص: 175.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص: 336.

⁶ نفس المرجع، ص: 336.

ثانيا: مقومات نجاح السياسة النقدية في الدول النامية.

لاشك أن هناك عوامل عديدة تحكم توجهات البنوك المركزية في إدارة السياسة النقدية، ويمكن ذكر أهم عوامل نجاح هذه السياسة كما يلي¹:

1- يعتبر إحكام السيطرة على المتغيرات النقدية وضمان فعالية التأثير فيها باستخدام الأدوات غير المباشرة، من أهم عوامل نجاح السياسة النقدية، وهذا يحتاج أيضا إلى:

● ضمان جودة المعلومات.

● ضمان سرعة تدفق المعلومات.

● ضمان فعالية قنوات انتقال اثار السياسة النقدية.

● الفعالية في اتخاذ القرار سواءا من حيث الجودة أو من حيث التوقيت.

● العمل على تجسيد اثار الصدمات الخارجية.

2- لتحقيق هدف استقرار الأسعار لابد من أن يحدد في إطار اتفاق كامل بين البنك المركزي والحكومة سنويا، فانه من الضروري أن ينظر إلى يحدد في إطار اتفاق كامل بين البنك المركزي والحكومة سنويا، فانه من الضروري أن لا ينظر إلى استقرار الأسعار على أنه رقم ثابت يتفق على تحقيقه بين الطرفين، ولكن من الواجب أن يعرف الاستقرار السعري بالمدى الذي يمكن القول بعدم تخطيه إذا رغب في تحقيق استقرار الأسعار، وأن تحديد المدى لا بد أن يسبقه اتفاق كامل بين البنك المركزي والسلطة التنفيذية على المقياس الذي سوف يعتمد عليه قياس درجة الاستقرار السعري المطلوبة².

3- مرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية، لاسيما النقدية منها³.

4- نظام سعر الصرف مماثل، أي تحقق السياسة النقدية فعاليتها في اقتصاد ذو سعر صرف مرن أكثر من اقتصاد سعر صرف ثابت⁴.

5- توافر قدر ملائم من الاستقرار السياسي، من خلال توفير مناخ الأمن والتقليص من تعاقب الحكومات لإعطاء المناخ الاستثماري القادر على استيعاب تحركات رؤوس الأموال، وكذا الاستثمارات المختلفة⁵.

¹ صلاح الدين حسن السيسي، الموسوعة المصرفية العلمية والعملية (الجزء الثاني)، مجموعة نيل العربية، ص: 435.

وللاطلاع أكثر على الموقع التالي: تم تصفحه بتاريخ 20/10/2019، وعلى الساعة: 11:19.

<https://books.google.dz/books?id=ywXIDAAAQBAJ&pg=PA434&lpg=PA434&dq>.

² صلاح الدين حسن السيسي، مرجع سبق ذكره، ص: 434.

³ رسول حميد، العولمة وضرورة تفعيل السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2008/2007، ص: 73.

⁴ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص: 133.

⁵ بن طالي فريد، مرجع سبق ذكره، ص: 127.

6- توفر درجة استقلالية للسلطة النقدية، إذ كلما تحقق ذلك للسلطة النقدية كلما أمكن للسياسة النقدية العمل باستقلالية، مما قد يمكنها من تحقيق نجاعتها وفعاليتها¹.

7- التقليل من نشاط الاقتصاد الموازي أو القضاء عليه نهائياً، إذ كلما قل نشاطه من السوق كلما أمكن التحكم في الاقتصاد، وبالتالي تفعيل السياسة النقدية².

الفرع الثالث: فعالية السياسة النقدية في تنمية الاقتصاد الحقيقي.

إن فعالية السياسة النقدية في تنمية الاقتصاد الحقيقي، هو دور هام ومؤثر فيما لو توافرت جميع الوسائل والفرص للبنك المركزي باعتباره المسؤول الأول عن تنظيم وتوجيه السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية، بما يحقق أهدافه النهائية. ويقع على عاتق السياسة النقدية في البلدان النامية الأقل تطوراً دور واسع ومعقد في تحقيق التنمية الاقتصادية.

ولهذا فإن الدور الذي ينبغي على السياسة النقدية أن تلعبه في مواجهة مشاكل عدم تطور النشاط الاقتصادي هو واسع وأكثر شمولاً، وأبعد مدى مما هو عليه في البلدان المتقدمة، فهي لا تشمل فقط التأثير على العرض النقدي أو حجم الائتمان الممنوح، وإنما يتعدى ذلك إلى كيفية انتقال هذا التأثير إلى المساهمة في التنمية الاقتصادية للبلد.

فيمكن للسياسة النقدية أن تساهم في عملية التنمية من خلال العمل وفق خطة اقتصادية تبين بوضوح ودقة وواقعية كيفية تعبئة المدخرات اللازمة لتمويل وتشجيع الاستثمارات، حيث أن الاستثمار لا بد أن يقابله ادخار.

ونظراً لأهمية الدور الذي تلعبه السياسة النقدية، سوف نتطرق إلى معرفة كيفية مساهمة السياسة النقدية في جذب المدخرات وتشجيع الاستثمارات.

¹ نفس المرجع، ص: 127.

² نفس المرجع، ص: 127.

أولاً: دور البنك المركزي في دفع عملية التنمية الاقتصادية.

تلعب البنوك المركزية دوراً تنموياً أساسياً في رسم السياسة النقدية والرقابة على البنوك وتنظيم المعروض النقدي¹. وتتحدد سياسات البنك المركزي في تمويل النشاط الاقتصادي وفق ما تقتضيه القوانين والخطط الاستراتيجية التي يعتمد عليها، بحيث يمكن تحديد فائدة البنك المركزي في البلدان النامية على القيام بدوره في عملية التنمية الاقتصادية على تمويل البنوك التجارية بمختلف الطرق، وتزويدها بالسيولة الكافية من أجل توفير الائتمان اللازم لمنح القروض للاقتصاد بقطاعيه العمومي والخاص، من أجل المساهمة في تنمية الاقتصاد الحقيقي.

فيمكن للبنك المركزي أن يساهم مباشرة في عملية التنمية، من خلال القروض التي يقدمها إلى المنشآت والمشاريع العامة في قطاعات التنمية المختلفة، خاصة حقل المرافق العامة كالماء والكهرباء ووسائل رأس المال الاجتماعي الأخرى².

أما التمويل غير المباشر، فيكون عن طريق القروض التي يقدمها البنك المركزي إلى المؤسسات المالية المتخصصة في التمويل الطويل الأجل، كما يمكن للبنك أن يساهم بشكل مباشر في جزء من رؤوس أموال هذه المؤسسات³.

ثانياً: دور السياسة النقدية في تعبئة المدخرات وتشجيع الاستثمار.

يأتي إسهام السياسة النقدية في تحقيق التنمية الاقتصادية بالبلدان النامية من خلال العمل على زيادة المقدرة على تعبئة الادخار الحقيقي، والعمل على تشجيع الاستثمارات، بما يتلاءم مع مستوى متطلبات عملية التنمية الاقتصادية، وفي هذا الصدد يسعى البنك المركزي من خلال تفعيل سياسته النقدية من أجل بلوغ هذه الأهداف إلى ما يلي:

1. جذب المدخرات:

يشكل الادخار مورداً رئيسياً من الموارد المالية الضرورية للتمويل التنموي، فلا يمكن تصور إمكانية استمرار عملية الاستثمار وتكوين تراكم رأس المال دون استقطاع جزء من الدخل القومي (وهو الادخار) وتكريسه لأغراض الاستثمار اللازم لدفع عجلة النمو الاقتصادي، فالادخار والاستثمار يشكلان عنصراً رئيسياً في

¹ بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصادي، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص: 235.

² عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات البنوك (من الأساسيات إلى المستجدات) - منهج متكامل، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2015، ص: 206.

³ نفس المرجع، ص: 206.

عملية التنمية الاقتصادية، علاوة على ذلك تبرز أهمية الادخار في كونه وسيلة تمويلية غير تضخمية وبالتالي عامل الاستقرار في تلك العملية¹.

ونظرا للدور التنموي الكبير للادخار، فإنها قد احتلت أهمية بالغة في مختلف الأفكار والمدارس الاقتصادية، فقد اعتبر (ادم سميت) أحد رواد المدرسة الكلاسيكية أن الادخار هي المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي، وقد انطلق في نظريته للنمو معتمدا على قانون (ساي) القائم على أن العرض يخلق طلبه، كما اعتبر أن قرار الادخار وقرار الاستثمار واحدا، منطلقا من فرضية أن الطبقة المدخرة هي نفسها الطبقة المستثمرة، في حين أنه لم تغفل المدرسة الكيترية أهمية الادخار في عملية النمو الاقتصادي، حيث أكد نموذج (هارود- دورمار) أهمية العلاقة بين المدخرات وتكوين رأس المال في إحداث النمو المضطرد، ويعتمد النموذج الكيتري على معامل رأس المال والعمل، الذي يرى أن النمو يمكن أن يزداد إما بتوسيع نسبة الادخار أو تخفيض معامل رأس المال².

كما أكدت المدرسة الحديثة على أهمية الادخار، حيث أوضح (روبرت سولو) أن الادخار يعتبر محدداساسيا للمستوى الأمثل لرصد رأس المال الفردي، وأكد بأن معدل الادخار المرتفع يؤدي إلى تحقيق رصيد مرتفع من رأس المال ومستوى مرتفع من الناتج والعكس³.

وباستعراض أنواع الادخار المختلفة⁴، فإننا نجد ادخارات إجبارية (ضرائب - تضخم)، ومن العقود (التأمينات - اشتراكات، التأمين الاجتماعي)، أو ادخارات اختيارية من المؤسسات أو الأفراد⁵.

فإذا لاحظنا أن الادخار الإجباري المتمثل في الضرائب نجد أن مستوى حصيللة الضرائب مرتفع في أغلب الدول النامية، وأن الجهاز الإداري لها لا يتمتع بالكفاءة اللازمة، وهو ما يتطلب جهودا كبيرة من البنك المركزي لتقديم النصائح والمشورة لحكومات هذه الدول حتى تخفف من عبء الضرائب على الأفراد والمؤسسات، حتى يتمكنوا من الادخار في الأشكال الاختيارية التي تكون محل عمل لأدوات السياسة النقدية، ويعود سبب عدم نمو الادخار الاختياري إلى عدة عوامل منها⁶:

■ ضعف متوسط حجم الادخار الفردي.

¹ زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص: 250.

² محمد ضيف الله القطايري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية - تحليلية - قياسية)، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص، ص: 279، 280.

³ نفس المرجع، ص: 280.

⁴ ينصب هذا التقسيم لأنواع الادخار على عنصر الإرادة والحرية لأطراف النشاط الاقتصادي، فعندما يتم اقتطاع جزء من دخل الأفراد المتاح ليودع في أوعية = ادخارية متنوعة كالودائع بأنواعها أو شراء الأسهم والمستندات، فإن هذا الادخار هو ادخار اختياري Voluntary Saving لأنه تم بإرادة الأفراد وبرغبتهم وبناء على تعاقد لذلك يطلق عليه ادخار عقدي أو تعاقد Contract Saving، أما إذا تم الاقتطاع من دخول الأفراد دون إرادتهم مثل الضرائب المختلفة وأقساط المعاشات والتأمينات أو حجز جزء من مرتباتهم فإن ذلك يعد ادخار إجباري Compulsory Saving، (مقتبس من كتاب اقتصاديات النقود والبنوك دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، للكاتب محب خلة توفيق).

⁵ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص: 180.

⁶ نفس المرجع، ص: 180.

- اعتماد الادخار الفردي على متوسط دخل الفرد، وأن هذا الدخل يتميز ببطء الزيادة.
- أغلب سكان البلدان النامية هم من فئة الشباب، وهي أكثر الفئات إنفاقاً عليها من الحكومة كالتعليم والصحة، وبالتالي ضياع كتلة كبيرة من المدخرات.
- انعدام الثقة في المؤسسة المالية مع قلة نظام الحوافز للمدخرين.

2. تشجيع الاستثمار:

يعتمد الاستثمار على عنصر الادخار، فهما جناحين لحسن أداء السياسة النقدية في مجال التنمية الاقتصادية بصفة خاصة، ومن الخطأ التركيز على أحدهما دون الآخر، فلا يمكن استمرار عملية الاستثمار وتحقيق تراكم رأسمالي دون أن يكون هناك ادخار في المقابل، يتمثل في اقتطاع جزء من الدخل وتكريسه لأغراض الاستثمار الضروري لتحقيق التنمية المطلوبة. ومن أجل زيادة الاستثمارات يجب العمل على¹:

- العمل على دعم البنيان المصرفي وتشجيع الاشتراك في مؤسسات ائتمانية متخصصة في تمويل الاحتياجات الائتمانية التي تحتجب البنوك التجارية عن الاشتراك في تمويلها، والتي تستلزمها أغراض التنمية مثل مشروعات البنية الأساسية ومشروعات الصناعات الثقيلة.

- العمل بصفة مستمرة على لفت نظر المنظمين من الأجانب والوطنيين إلى فرص الاستثمار المتاحة وإمكانات تمويلها، والعمل كذلك على دعم برامج التنمية وبصفة خاصة هذه التي تحقق معدل إنتاجية مرتفع ولا يتركز اهتمامها على طلب السلع الاستهلاكية في ظل هذه المرحلة من التنمية الاقتصادية، الأمر الذي لا يسمح إلا بقدر معقول من التضخم يمكن امتصاصه بالأساليب في فترة لاحقة.

- لا يتوقف دور البنك المركزي وسياساته النقدية والائتمانية عند دعم البنيان المصرفي ولفت أنظار المنظمين والمستثمرين من الأجانب والوطنيين إلى فرص الاستثمار المتاحة وإمكانات تمويلها، بل يمتد إلى تطويع السياسات الائتمانية والنقدية ذاتها لخدمة أغراض التنمية من خلال:

- ✓ توفير قنوات ووسائل يمكن من خلالها تسهيل تدفق الأموال الفائضة لدى الفئات المدخرة، وذلك باتجاه الفئات المؤهلة لاستثمارها، ومن الواضح أن قطاع الأفراد والعائلات هو عادة القطاع المستثمر، والمشكلة التي تنشأ في هذا الشأن تتمثل في إيجاد أفضل السبل لحفز تدفق المدخرات الفائضة لضمان تحقيق أعلى معدل من الاستثمار وبالتالي تحقيق نسبة أكبر من النمو الاقتصادي.

- ✓ كذلك يقع على عاتق السياسة النقدية والائتمانية عبء توجيه الائتمان المصرفي نحو مشروعات قطاعات التنمية الاقتصادية المختلفة، وتؤكد أهمية ذلك الدور في ظل ضالة الموارد التمويلية للدول النامية عامة، وكذلك سوء توزيعها، لذلك فإن على السياسة النقدية والائتمانية يقع عبء تشجيع تدفق الائتمان نحو القطاعات التنموية

¹ محب حلة توفيق، اقتصاديات النقود والبنوك - دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2019، ص: 381، 382.

الهامة، والحد من تدفق التمويل نحو القطاعات الأخرى الأقل إنتاجية اجتماعية، كالمضاربة والاستثمار العقاري الذي هو أقل دوراً في خدمة أغراض التنمية، وبذلك يصبح هناك معاملة تفضيلية لاستثمارات مرغوبة من وجهة نظر التنمية الاقتصادية.

ثالثاً: دور السياسة النقدية في توجيه الائتمان لأغراض التنمية.

إن هدف السياسة النقدية من السيطرة على الائتمان وهو التأثير على نمط الاستثمار والإنتاج، والهدف الرئيسي من ذلك هو السيطرة على الضغوط التضخمية، وذلك من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية¹. ويأتي دور السياسات النقدية في توجيه ومساعدة الجهاز المصرفي في توظيف المدخرات والقروض الممنوحة للقطاع الخاص في المجالات التي تساهم في دفع مسيرة التنمية، وتعتبر القروض من المصادر الهامة لتمويل مشروعات التنمية، وتنقسم القروض من حيث الأهداف النهائية إلى قروض تجارية أو صناعية أو زراعية أو خدمية أو غيرها، أما من حيث آجالها فتتنقسم إلى قروض قصيرة ومتوسطة وطويلة، وما يفيد عملية التنمية هي تلك القروض ذات الآجال المتوسطة والطويلة².

¹ مدحت القريشي، التنمية الاقتصادية (نظريات وسياسات وموضوعات)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2007، ص: 223.

² محمد ضيف الله القطايري، مرجع سبق ذكره، ص: 302.

المبحث الثاني: بنك الجزائر ومسار السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2017).

تعززت الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر عند ظهور قانون النقد والقرض (90-10)، بحيث وضع هذا القانون النظام المصرفي الجزائري على مسار تطور جديد تميز بحرية تنقل رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية، وبرز دور النقد والسياسة النقدية، الذي كانت له انعكاسات معتبرة على أهداف وأدوات السياسة النقدية، كما عزز هذا القانون من صلاحيات بنك الجزائر في تسيير النقد والائتمان، بعيدا عن تأثيرات وضغوطات السلطات العمومية أو ما يعرف باستقلالية البنك المركزي، بالإضافة إلى أن هذا الإصلاح دفع بالجزائر بالانتقال من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق. ومن خلال هذا البحث سوف نتطرق بالتفصيل لبنك الجزائر وعلى مبادئ وأهداف قانون النقد والقرض (90-10)، وفي الأخير على تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة.

المطلب الأول: بنك الجزائر في ضوء قانون النقد والقرض 90-10.

إن الأحكام التي جاء بها الإصلاح النقدي لسنة 1990، المتعلقة بالنقد والقرض نصت في معظمها على إعطاء بنك الجزائر مكانته الرئيسية كمحرك أساسي للاقتصاد، كما ساعد هذا القانون على تحرير سوق القرض وتنشيط دور الوساطة المالية، وإبراز دور النقد والسياسة النقدية. وتتجلى هذه الأهمية بالتفصيل خلال هذا العرض.

الفرع الأول: ماهية بنك الجزائر.

1- تعريفه:

يعرف بنك الجزائر على أنه: "مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ويعد تاجرا في علاقته مع الغير ويحكمه التشريع التجاري ما لم يخالف ذلك أحكام هذا الأمر، كما يتبع قواعد المحاسبة التجارية ولا يخضع لإجراءات المحاسبة العمومية ومراقبة مجلس المحاسبة¹. ويعرف أيضا، البنك المركزي على أنه يعتبر أحد المؤسسات الأساسية في الدولة التي تسعى إلى تحقيق الأهداف العامة للمجتمع، وتمثل السياسة النقدية واحدة من أهم جوانب السياسة الاقتصادية وأحد أهم مجالات عمل البنك المركزي والتي تساهم بفعالية في تحقيق هذه الأهداف². كما يمكن تعريف البنك المركزي على أنه " المؤسسة المنظمة والمحددة للهيكل النقدي والمصرفي قصد تحقيقه أكبر منفعة للاقتصاد الوطني، من خلال قيامه بمجموعة من وظائف تتعلق بتنظيم الإصدار النقدي للعملة

¹ أنظر المادة (09) من الأمر رقم (03-11)، المؤرخ في 26 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، ص: 02.

² منصور زين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على السياسة النقدية، مداخلة للملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات، يومي 14 و15 ديسمبر 2004، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، ص: 423.

الوطنية، ووظيفته بنك الحكومة ومستشارها المالي وإدارة الاحتياطات من النقد الأجنبي، كما يمثل المقرض الأخير لبقية البنوك والاحتفاظ بالاحتياطات النقدية للبنوك¹.

2- إدارة بنك الجزائر.

يسير بنك الجزائر جهازين هما: المحافظ ومجلس الإدارة.

أ. المحافظ:

يعين المحافظ بمرسوم رئاسي لمدة غير محددة، بعدما كان يعين لمدة ستة سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة وفقا لقانون 1990، ويساعد المحافظ في مهامه ثلاثة نواب محافظ يعينون بمرسوم رئاسي لمدة غير محددة أيضا. وفي هذا المجال، يقوم المحافظ بتحديد صلاحيات كل نائب من نوابه الثلاثة ويبين سلطاتهم، وتمثل المهام الأساسية للمحافظ في إدارة شؤون بنك الجزائر (اتحاد مختلف الإجراءات التنفيذية، شراء الأملاك العقارية المرخص بها قانونا والتصرف فيها، تنظيم مصالح بنك الجزائر وتحديد مهامها، توظيف أعوان بنك الجزائر وعزلهم، تعيين ممثلي البنك في مجالس المؤسسات الأخرى)، كما يقوم بتمثيل البنك لدى السلطات العمومية داخل البلد والبنوك المركزية الأجنبية والهيئات المالية الدولية. يقوم برفع الدعاوى القضائية ويدافع عنها كما يقوم أيضا باتخاذ جميع الإجراءات التحفظية الضرورية، إضافة إلى كل ذلك، يرأس المحافظ مجلس الإدارة ومجلس النقد والقرض واللجنة المصرفية والإشراف على النظام البنكي، ويعكس ذلك مكانته المركزية على رأس النظام النقدي الوطني².

ب. مجلس الإدارة:

يدير بنك الجزائر مجلس إدارة يخول له القيام بالمهام التالية³:

- يتداول بشأن التنظيم العام لبنك الجزائر وكذا فتح الوكالات والفروع أو إلغائها.
- يضبط اللوائح المطبقة في بنك الجزائر.
- يوافق على القانون الأساسي للمستخدمين ونظام رواتب أعوان بنك الجزائر.
- يتداول بمبادرة من المحافظ بشأن جميع الاتفاقيات.
- يفصل في شراء العقارات وفي التصرف فيها.
- ييث في جدوى الدعاوى القضائية التي ترفع باسم بنك الجزائر ويرخص بإجراء المصالحات والمعاملات.
- يحدد الشروط والشكل اللذين يعد بنك الجزائر بموجبها حساباته ويضبطها.
- يضبط توزيع الأرباح ويوافق على مشروع التقرير الذي يرفعه المحافظ باسمه إلى رئيس الجمهورية.

¹ حديوش سعدية، سنوسي علي، قياس درجة استقلالية بنك الجزائر وفقا لنموذج (CWN) خلال الفترة (1990-2017)، مقال منشور،

مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 01، 2019، ص: 16.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ص: 349، 350.

³ أنظر المادة (19) من الأمر رقم (03-11)، المؤرخ في 26 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، ص: 03.

- يطلع على جميع الشؤون التي تخص تسيير بنك الجزائر.

3- صلاحيات بنك الجزائر:

فيما يتعلق بالصلاحيات، يسهر بنك الجزائر أساسا على تحقيق ما يلي¹:

● يصدر بنك الجزائر العملة النقدية ضمن شروط التغطية المحددة عن طريق التنظيم المتخذ، كما تتضمن تغطية النقد العناصر الآتية:

- السبائك الذهبية والنقود الذهبية.

- العملات الأجنبية.

- سندات الخزينة.

- سندات مقبولة تحت نظام إعادة الخصم أو الضمان أو الرهن.

● تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد، مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، ولهذا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة، توزيع القرض ويسهر على حسن تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف.

● يساعد بنك الجزائر الحكومة في علاقاتها مع المؤسسات المالية المتعددة الأطراف أو الدولية، ويمكنه عند الحاجة أن يمثل الحكومة لدى هذه المؤسسات وفي المؤتمرات الدولية.

● يمكن للحكومة أن تستشير بنك الجزائر في كل مشروع قانون ونص تنظيمي يتعلقان بالمسائل المالية والنقدية.

● يمكن لبنك الجزائر أن يقترح على الحكومة كل تدبير من شأنه أن يحسن ميزان المدفوعات وحركة الأسعار وأحوال المالية العامة، وبشكل عام تنمية الاقتصاد.

● يحق لبنك الجزائر أن يطلب من البنوك والمؤسسات المالية وكذا الإدارات المالية أن تزود بكل الإحصائيات والمعلومات التي يرى فائدة منها، لمعرفة تطور الأوضاع الاقتصادية والنقد والقرض وميزان المدفوعات والاستدانة الخارجية.

¹ أنظر المواد (35، 36، 37، 38) من الأمر رقم (03-11)، المؤرخ في 26 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، ص: 05، 06.

الفرع الثاني: قانون النقد والقرض 90-10.

يعتبر صدور قانون النقد والقرض 90-10، الصادر في 14 أبريل 1990 من بين أهم الإصلاحات الاقتصادية التي شهدتها الجزائر، وقد تضمن هذا القانون أفكارا جديدة نصت في معظمها بأهمية المكانة التي يجب أن تكون عليها المنظومة المصرفية، لاعتبارها المحرك الرئيسي لتنشيط الاقتصاد الحقيقي، وفيما يلي سوف نتطرق بالتفصيل لمفهوم ومبادئ هذا القانون كالتالي.

1. تعريف قانون النقد والقرض 90-10.

صدر قانون النقد والقرض بتاريخ 14 أبريل 1990، تحت رقم 90-10 بالجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، وقد أرسى هذا القانون القواعد التنظيمية والتسييرية للبنوك وللمؤسسات المالية للدولة، ويهدف هذا التنظيم الذي جاء به هذا القانون إلى¹:

- وضع حد نهائي للتدخل الإداري في القطاع المالي، ذلك لأن التدخل الإداري قد ولد تضخما جامحا وانحرافا غير مراقب.
- إعادة تأهيل دور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض.
- تدعيم امتياز الإصدار النقدي بصفة محضة لفائدة البنك المركزي.
- تولي مجلس النقد والقرض لإدارة البنك المركزي.
- تولي مجلس النقد والقرض لتسيير مجلس إدارة البنك المركزي.
- منح مجلس النقد والقرض سلطة نقدية.

2. مبادئ وأهداف قانون النقد والقرض 90-10.

من بين أهم المبادئ التي جاء بها هذا القانون، نذكرها في النقاط التالية:

1-2. الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية.

كانت القرارات النقدية قبل هذا القانون تتخذ تبعا للقرارات الحقيقية كما كان الحال في مختلف المخططات التنموية، وذلك على أساس كمي من قبل هيئة التخطيط، حيث هدفها الأساسي هو تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية المخططة، وعليه حسب هذا القانون أصبحت القرارات تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تتخذها السلطة النقدية اعتمادا على الوضع النقدي السائد، وهو ما يسمح بتحقيق الأهداف التالية²:

¹ محفوظ لعشيب، الوجيز في القانون المصرفي الجزائري، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص: 44.

² بن قودور علي، بيرير محمد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، 2018، ص: 217، 218.

- استعادة البنك المركزي لمكانته على قمة هرم الجهاز المصرفي واستعادة صلاحياته في تطبيق السياسة النقدية.
- رد الاعتبار لسعر الفائدة في السياسة النقدية من خلال إيجاد مرونة نسبية في تحديده من طرف البنوك التجارية.
- إزالة التمييز في منح القروض بين المؤسسات العامة والمؤسسات الخاصة.
- تحريك السوق النقدية وتنشيطها واحتلال السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي.
- استعادة الدينار لوظائفه التقليدية وتوحيد استعمالاته داخليا بين المؤسسات العمومية والعائلات والمؤسسات الخاصة.

2-2. الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية:

اعتمد قانون النقد والقرض أيضا مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، فالخزينة لم تعد حرة في اللجوء إلى البنك المركزي لطلب التمويل الذي تحتاجه عبر عملة القرض، وبالتالي فإن تمويل عجزها عن طريق اللجوء إلى البنك المركزي لم يعد يتميز بتلك التلقائية المعهودة في الحقبة السابقة، كما لم يعد يسمح هذا التمويل أيضا يتم بلا حدود، بل أصبح يخضع إلى بعض القواعد¹. ويسمح هذا الفصل بين الدائرتين بتحقيق الأهداف التالية²:

- تعاضد استقلالية البنك المركزي والتقليص من دور الخزينة.
- التخلص من ديون الخزينة العمومية اتجاه البنك المركزي، لأن عملية الإصدار النقدي التي كانت تتم بطلب من الخزينة هو بمثابة ديون على الخزينة.
- تفعيل دور السياسة النقدية وجعلها متخذة من طرف البنك المركزي.
- الحد من الانعكاسات السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

2-3. الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان:

كانت الخزينة في النظام الموجه تلعب الدور الأساسي في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، حيث همش النظام المصرفي وكان دوره يقتصر على تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات، فأبعدت الخزينة عن منح القروض للاقتصاد، ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، ومن أهم الأهداف لهذا المبدأ، نجد أن القروض أصبحت تقدم على أساس مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشروع³.

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ص: 345.

² سليمان يوفاسة، مرجع سبق ذكره، ص: 262.

³ عمار بوزعرور، مرجع سبق ذكره، ص: 246.

4-2. إنشاء سلطة نقدية مستقلة.

كانت السلطة النقدية سابقا مشتتة في مستويات عديدة، فوزارة المالية كانت تتحرك على أساس أنها السلطة النقدية، والخزينة كانت تلجأ في أي وقت إلى البنك المركزي لتمويل عجزها، وكانت تتصرف كما لو كانت هي السلطة النقدية، والبنك المركزي كان يمثل بطبيعة الحال سلطة نقدية لاحتكاره امتياز إصدار النقود، ولذلك جاء قانون النقد والقرض ليلغي هذا التعدد في مراكز السلطة النقدية، وكان ذلك بأنه أنشأ سلطة نقدية وحيدة ومستقلة عن أي جهة جديدة كانت، وقد وضع هذه السلطة النقدية في الدائرة النقدية، وبالذات في هيئة جديدة أسماها مجلس النقد والقرض. وجعل قانون النقد والقرض هذه السلطة النقدية¹:

- جعل مجلس النقد والقرض وحيدا، ليضمن انسجام السياسة النقدية.
- جعل هذه السلطة مستقلة، ليضمن تنفيذ هذه السياسة من أجل تحقيق الأهداف النقدية.
- جعل هذه السلطة موجودة في الدائرة النقدية، لكي يضمن التحكم في تسيير النقد ويتفادى التعارض بين الأهداف النقدية.

5-2. إعادة تأهيل دور البنك المركزي في التسيير المالي والنقدي:

بفضل صدور قانون النقد والقرض (90-10) المؤرخ في 14/04/1990، الذي يعتبر بمثابة الإصلاح الكامل للنظام المصرفي الجزائري، استعاد بنك الجزائر دوره كسلطة نقدية، من خلال الاعتراف باستقلالية البنك المركزي في ممارسة وظائفه، وتمثل هذه الاستقلالية لبنك الجزائر على مستويين، مستوى عضوي ومستوى وظيفي.

أولا: الاستقلالية العضوية لبنك الجزائر:

يمكن التماس الاستقلالية العضوية لبنك الجزائر في ضوء القانون (90-10) من خلال خضوعه لنظام قانوني هجين، حيث يتشكل قانون النقد والقرض من مجموعة من القواعد القانونية المشتقة من القانون العام في كيفية تعيين المحافظ ونوابه². ويتم تعيين المحافظ لمدة ست سنوات ويعين كل نواب المحافظ لمدة خمس سنوات، كما يمكن تجديد ولاية المحافظ ونوابه مرة واحدة، وتتم إقالة المحافظ ونواب المحافظ في حالة العجز الصحي المثبت قانونا أو الخطأ الفادح بموجب مرسوم رئاسي يصدره رئيس الجمهورية³. أما بالنسبة للقانون الخاص فتبرز هذه القواعد في تركيبة مجلس النقد والقرض الذي يقوم بتسيير وإدارة بنك الجزائر، كمجلس لإدارة بنك الجزائر وكسلطة إدارية تصدر تنظيمات نقدية ومالية ومصرفية⁴.

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص: 198.

² بن قدير علي، بربير محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 220.

³ أنظر المادة (22) من قانون النقد والقرض 90-10، ص: 523.

⁴ أنظر المادة (19) من قانون النقد والقرض 90-10، ص: 523.

ثانيا: الاستقلالية الوظيفية لبنك الجزائر:

لقد زود القانون 90-10 بنك الجزائر بثلاث سلطات هي: سلطة نقدية، تنظيمية، وسلطة اقتصادية¹.

أ. السلطة النقدية لبنك الجزائر:

تتضح هذه السلطة من خلال نص المادة (19) من القانون، وتندمج هذه السلطة ضمن استعادة البنك

المركزي لدوره الأساسي كهيئة إصدار وبنكا للبنوك، وعلى هذا الأساس يقوم بما يلي:

- احتكار إصدار العملة الوطنية المتمثلة في الدينار الجزائري.

- يحدد عن طريق التنظيم إصدار العملة النقدية أو المعدنية.

- يحدد قيمة وشكل وحجم ومواصفات الأوراق النقدية والقطع المعدنية.

- منح رخص إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية.

- يضمن بنك الجزائر السير الحسن للسوق النقدية من خلال تدخله بالأدوات المباشرة وغير المباشرة.

ب. السلطة التنظيمية لبنك الجزائر: يتمتع مجلس النقد والقرض بصفته مجلس إدارة البنك المركزي بأوسع

الصلاحيات لإدارة شؤون بنك الجزائر، ضمن الحدود المنصوص عليها في قانون النقد والقرض، وذلك من

خلال ما يلي²:

● إصدار أنظمة مصرفية تتعلق بمجال إصدار النقد وتغطيته، ويحدد البنك المركزي عن طريق التنظيم ما يلي³:

- يعود للدولة امتياز إصدار الأوراق النقدية والقطع النقدية المعدنية في التراب الوطني.

- إصدار الأوراق النقدية والقطع النقدية المعدنية.

- إشارات تعريف الأوراق النقدية والقطع النقدية المعدنية ولا سيما قيمتها وحجمها وشكلها وسائر

مواصفاتها.

- شروط وكيفية مراقبة صنع وإتلاف الأوراق النقدية والقطع النقدية.

● أسس وشروط عمليات البنك المركزي ولا سيما فيما يخص الخصم وقبول السندات تحت نظام الأمانة

ورهن السندات العمة والخاصة والعمليات، لقاء معادن ثمينة وعملات أجنبية.

● الأهداف المتوخاة فيما يخص تطور مختلف عناصر الكتلة المالية وحجم القرض.

● إنشاء غرفة المقاصة.

● شروط إقامة البنوك والمؤسسات المالية وشبكات فروعها.

● شروط فتح مكاتب تمثيل للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية في الجزائر.

¹ بن قدير علي، بربير محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 220.

² أنظر المادة (44) من قانون النقد والقرض 90-10، ص: 522.

³ أنظر المواد (4، 5) من قانون النقد والقرض 90-10، ص: 522.

- الأسس والنسب التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية، ولا سيما فيما يخص تغطية وتوزيع المخاطر والسيولة والملاءة.
 - حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية، ولا سيما فيما يخص شروط العمليات المعمول بها.
 - النظم والقواعد المحاسبية التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية، وكيفيات ومهل تسليم الحسابات والبيانات الحسابة والبيانات الاحصائية.
 - مراقبة الصرف وتنظيم سوقه.
- ت. السلطة الاقتصادية لبنك الجزائر:

وتشمل جانبين مهمين هما: تقديم القروض من جهة، ومنح الاعتماد للمستثمرين من جهة أخرى¹. ففيما يخص تقديم القروض، فقد نصت المادة (69) من قانون النقد والقرض على أنه يمكن للبنك المركزي أن يعيد الخصم أو يأخذ تحت نظام الأمانة من البنوك أو المؤسسات المالية سندات مضمونة من قبل الجزائر أو من قبل الخارج تمثل عمليات تجارية وتلزم على الأقل ثلاثة أشخاص طبيعيين أو معنويين ذوي ملاءة أكيدة، من بينهم المظهر، بحيث أنه لا يجب أن تتعدى مدة الضمان ستة أشهر². كما يمكن للبنك المركزي أن يخصم ثانية أو يقلل تحت نظام الأمانة من البنوك والمؤسسات المالية لمدة أقصاها ستة أشهر سندات منشأة لتشكيل قروض متوسطة الأجل، ويجب أن تهدف هذه القروض المتوسطة الأجل إلى إحدى الغايات التالية³:

- تطوير وسائل الإنتاج قصد رفع قدرات المؤسسات الإنتاجية.
- تمويل الصادرات بغرض زيادة حجم العملة الصعبة وتنوعيتها.
- تمويل مشاريع السكن.

أما فيما يخص منح الاعتماد للمستثمرين، فإن مجلس النقد والقرض قد رخص للمقيمين وغير المقيمين بالقيام بأي نشاط من أجل الاستثمار، فحسب المادة (183) من قانون النقد والقرض، قد رخص لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أية نشاطات اقتصادية غير مخصصة صراحة للدولة أو المؤسسات المتفرعة عنها، أو لأي شخص معنوي مشار إليه صراحة بموجب نص قانوني، ويحدد مجلس النقد والقرض بموجب نظام يصدره كيفية إجراء هذه التمويلات مع مراعاة حاجات الاقتصاد الوطني في مجال⁴:

- إحداث وترقية الشغل.
- تحسين مستوى الإطارات والمستخدمين.

¹ بن قدور علي، بيري محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 221.

² أنظر المادة (69) من قانون النقد والقرض 90-10، ص: 528.

³ أنظر المادة (71) من قانون النقد والقرض 90-10، ص: 528.

⁴ أنظر المادة (183) من قانون النقد والقرض 90-10، ص: 541.

- شراء وسائل تقنية وعلمية والاستغلال الأمثل لمجلى لبراءات الاختراع والعلامات التجارية المسجلة والعلامات المحمية في الجزائر طبقا للاتفاقيات الدولية.

- توازن سوق الصرف.

كما عمل مجلس النقد والقرض على الترخيص للمقيمين في الجزائر بالقيام بالاستثمار من خلال السماح لهم بتحويل رؤوس الأموال إلى الخارج لتأمين تمويل نشاطات خارجية متممة لنشاطاتهم المتعلقة بالسلع والخدمات في الجزائر.

الفرع الثالث: هيئات الرقابة في النظام المصرفي الجزائري.

بموجب التنظيم الذي جاء به قانون النقد والقرض 90-10، والذي فتح المجال أمام المبادرة الخاصة والأجنبية، تم تعزيز النظام البنكي بإنشاء سلطات نقدية مهمتها الأساسية الإشراف والرقابة على النظام البنكي، من أجل ضمان شفافية السلوك المالي للمتعاملين في علاقاتهم مع البنوك والمؤسسات المالية، وتمثل هذه الهيئات في:

1- اللجنة المصرفية:

وفقا لقانون النقد والقرض 90-10، وعملا بأحكام المادة (143) من هذا القانون، تم إنشاء لجنة الرقابة المصرفية في الجزائر، والمكلفة بمراقبة حسن تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية، وبمعاينة المخالفات المثبتة¹. تبحث هذه اللجنة عن المخالفات التي يرتكبها أشخاص غير مرخص لهم، ويقومون بأعمال البنوك والمؤسسات المالية، وتقوم بمعاقتهم.

كما يمكن أن تمتد رقابة اللجنة المصرفية إلى المساهمات والعلاقات المالية الجارية بين الأشخاص الذين يسيطرون مباشرة أو غير مباشرة على بنك أو مؤسسة مالية وإلى الشركات التابعة للبنوك أو المؤسسات المالية². وتشكل اللجنة من³:

- محافظ بنك الجزائر رئيسا، ونائب المحافظ الذي يحل محله كرئيس في حالة غيابه.

- قاضيين ينتدبان من المحكمة العليا، يقترحهما الرئيس الأول لهذه المحكمة بعد استطلاع رأي المجلس الأعلى للقضاء.

- عضوين يتم اختيارهما نظرا لكفاءتهما في الشؤون المصرفية والمالية وخاصة المحاسبية، يقترحهما الوزير المكلف بالمالية.

كما يتم تعيين الأعضاء الأربعة لمدة خمس سنوات بمرسوم يصدر عن رئيس الحكومة ويمكن تجديد تعيينهم. ما يمكن ملاحظته على هذه التشكيلة، أنها تتكون من خبراء مهنيين وإداريين واقتصاديين خاصة في المجال المالي والمحاسبي والمصرفي، وأيضا القضائي، وبالتالي فهي لجنة تعتمد على التنوع في التركيبة خاصة بالنظر إلى

¹ أنظر المادة (143) من قانون النقد والقرض 90-10، ص: 536.

² أنظر المادة (151) من قانون النقد والقرض 90-10، ص: 537.

³ أنظر المادة (144) من قانون النقد والقرض 90-10، ص: 536.

الصلاحيات الممنوحة لها، وهو ما يعود بالفائدة على عملها، كما زودت اللجنة المصرفية في سبيل القيام بمهامها بأمانة عامة ذات مصالغ إدارية وتقنية¹.

وتتمثل مهام اللجنة المصرفية من²:

- تقوم اللجنة المصرفية بإجراء الرقابة على أساس القيود والمستندات، وكذلك بإجراء الرقابة في مراكز البنوك والمؤسسات المالية.

- متابعة مدى استيفاء البنوك للمتطلبات التي يفرضها القانون ونظام بنك الجزائر (نسب الأموال الخاصة إلى الالتزامات، معامل السيولة، النسبة بين الودائع والتوظيف).

- مراقبة مدى احترام البنوك لجميع قواعد الحذر في مجال متابعة البنوك لديونها وتصنيفها حسب درجة المخاطر.

- تنتهي عملية الرقابة لهذه اللجنة بتدابير وعقوبات تأديبية تتماشى ودرجة شدتها، وهذا حسب الأخطاء والمخالفات المثبتة³.

2- مركزية المخاطر:

في إطار الوضع الجديد الذي يتسم بحرية المبادرة وقواعد السوق في العمل البنكي، تتزايد المخاطر المرتبطة بالقروض، ويحاول البنك المركزي أن يجمع كل المعلومات التي تهدف إلى مساعدة النظام البنكي على التقليل من هذه المخاطر⁴. وقد أسس قانون النقد والقروض هيئة تقوم بتجميع المعلومات سميت مركز المخاطر، حيث تقوم هذه الهيئة بمراقبة ومتابعة نشاطات المؤسسات المالية ومعرفة مدى العمل الذي تقوم به في مجال الخضوع لمعايير وقواعد العمل التي يحددها بنك الجزائر⁵. كما تقوم هذه المصلحة بجمع أسماء المستفيدين من القروض وطبيعة القروض وسقف القروض الممنوحة والمبالغ المسحوبة والضمانات المعطاة لكل قرض من جميع البنوك والمؤسسات المالية⁶.

¹ نسيغة فيصل، مستاري عادل، اللجنة المصرفية ودورها في الرقابة على التعاملات المالية في ظل القانون المتعلق بالنقد والقروض 03-11، مقال منشور، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، المجلد الخامس، العدد 03، 2018، ص: 196.

² أنظر المادة (147) من قانون النقد والقروض 90-10، ص: 537.

³ محمود حميدات، مدخل لتحليل النقدي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص: 147.

⁴ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص: 206.

⁵ أحمد غريبي، مدى فعالية السياسة النقدية في التشغيل واستقرار الأسعار حالة الجزائر، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 06.

⁶ أنظر المادة (160) من قانون النقد والقروض 90-10، ص: 538.

3- مركزية عوارض الدفع:

أنشئت مركزية عوارض الدفع بموجب النظام رقم (02/92) المؤرخ في 1992/03/22 وفرض على الوسطاء الماليين الانخراط في هذه المركزية وتقديم كل المعلومات لها، إذ تعنى بجمع المعلومات عن الحوادث والمشاكل التي تظهر عند استرجاع القروض أو تلك التي لها علاقة باستعمال مختلف وسائل الدفع، وتمثل مهمتها في¹:

- تنظيم لائحة مركزية لعوارض الدفع تتضمن كل الحوادث المسجلة بشأن مشاكل الدفع، أو تسديد القروض، وما ينجر عنها وتسييرها.

- نشر قائمة عوارض الدفع وما يمكن أن ينجم عنها من تبعات وذلك بطريقة دورية وتبليغها للوسطاء الماليين.

4- جهاز مكافحة إصدار الشيكات بدون مؤونة:

تم إنشاء هذا الجهاز بموجب النظام (03/92) المؤرخ في 22 مارس 1992، ويعمل هذا الجهاز على تجميع المعلومات المرتبطة بعوارض دفع الشيكات لعدم كفاية الرصيد والقيام بتبليغ هذه المعلومات إلى الوسطاء الماليين المعنيين، وضبط قواعد العمل بأهم أحد وسائل الدفع وهي الشيك².

والهدف من إنشاء هذا الجهاز هو تطهير النظام البنكي من المعاملات التي تنطوي على عنصر الغش، وخلق قواعد للتعامل المالي، يقوم على أساس الثقة، كما يهدف أيضا إلى وضع آليات للرقابة على استعمال واحد من أهم وسائل الدفع المستعملة في الاقتصاد المعاصر، بغية تطوير استعمالها والاستفادة من مزايا التعامل بها³.

الفرع الرابع: التعديلات التي طرأت على قانون النقد والقرض (90-10):

أدخلت على قانون النقد والقرض (90-10)، عدة تعديلات ضرورية من أجل زيادة فعالية بنك الجزائر في تحقيق أهدافه، ونوجز فيما يلي مجمل التعديلات:

أ. الأمر رقم 01-01 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض 90-10.

بعد أكثر من عشر سنوات من إصدار قانون النقد والقرض 90-10، جاء أول تعديل له عن طريق الأمر الرئاسي 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001، وقد مس هذا التعديل بصفة خاصة الجوانب الإدارية لتسيير وإدارة بنك الجزائر دون أن يكون له أثر على جوهر قانون النقد والقرض 90-10 والمواد الأساسية فيه. إن التعديلات التي أدخلت على قانون النقد والقرض خلال عام 2001 من خلال الأمر 01-01 تهدف

¹ بن قدور علي، بربير محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 225.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ص: 375.

³ نفس المرجع، ص: 375.

أساسا إلى تقسيم مجلس النقد والقرض إلى جهازين¹:

● الجهاز الأول: يتكون من مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة وتسيير شؤون البنك المركزي ضمن الحدود المنصوص عليها في القانون.

● الجهاز الثاني: يتكون من مجلس النقد والقرض، وهو مكلف بأداء دور السلطة النقدية والتخلي عن دوره كمجلس إدارة لبنك الجزائر.

لقد تم تبعا للأمر 01-01 رفع عدد أعضاء مجلس النقد والقرض المعينين من طرف رئيس الحكومة من ثلاثة (03) إلى ستة (06) أعضاء، وذلك طبقا للمادة 10 من هذا الأمر، كما تم بالإضافة إلى ذلك إلغاء المادة 22 من قانون النقد والقرض 90-10، التي تحدد مدة ولاية محافظ بنك الجزائر ونوابه وكذا شروط إنهائها وذلك من خلال المادة 13 من الأمر رقم 01-01.

ب. التعديلات التي جاء بها الأمر الرئاسي 03-11: لقد جاء النص التشريعي في ظرف شهد فيه الجهاز المصرفي الجزائري ضعفا كبيرا في الأداء، وخاصة بعد الفضائح المتعلقة بإفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري، والذي بين بصورة واضحة عدم فعالية أدوات الرقابة والإشراف التي يديرها بنك الجزائر باعتباره السلطة النقدية.

إن الأمر الصادر في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، يعتبر نصا تشريعيا يعكس بصدق أهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام المصرفي، إذ انه جاء مدعما لأهم الأفكار والمبادئ التي جاءت تجسد في القانون 90-10، مع التأكيد على بعض التعديلات الجزئية التي جاء بها الأمر 01-01، والتي تتمثل أساسا في الفصل بين مجلس الإدارة ومجلس النقد والقرض فيما يخص الهيكل التنظيمي².

وفي هذا الإطار، نستطيع القول أن الأمر 03-11 قد حدد بوضوح علاقة بنك الجزائر مع الحكومة، فمنح البنك الاستقلالية التي تمكنه من رسم السياسة النقدية وتنفيذها في إطار الرقابة التي تمارسها وزارة المالية التابعة للحكومة، ومنح الحكومة في المقابل السلطة المضادة التي تمكنها من أن تعدل ما يخلص إليه بنك الجزائر فيما يتعلق بالسياسة النقدية، ولعل السبب في هذا التغيير مقارنة بقانون النقد والقرض 90-10، يعود لما شهدته الساحة المصرفية الجزائرية بإفلاس العديد من البنوك الخاصة، الأمر الذي أثر كثيرا على أداء المنظومة من جهة، ومن جهة ثانية طرح العديد من التساؤلات في مدى نجاعة المراقبة المصرفية التي يمارسها بنك الجزائر³.

¹ بناس العباس، بن أحمد لخضر، النظام المصرفي الجزائري في ظل الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض والتحديات الراهنة له، مقال منشور، مجلة دفاقر اقتصادية، المجلد 4، العدد 7، 2013، ص: 37.

² صيد ماجد، رقايقية فاطمة الزهراء، إصلاح النظام المالي والمصرفي الجزائري وإجراءات تكييفه وفق متطلبات الرقابة والإشراف للجنة بازل 3، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 1، 2019، ص: 873.

³ نفس المرجع، ص: 873.

ت. الأمر رقم 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010، المعدل والمتمم للأمر (03-11).

يهدف هذا الأمر إلى تعديل وتنظيم الأمر رقم (03-11)، المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض¹. وقد أعطت الأحكام التشريعية الجديدة لهذا الأمر، أن تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد، مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي². كما أعطى الأمر رقم (04-10)، السماح لبنك الجزائر بأن يعد ميزان المدفوعات ويعرض الوضعية المالية الخارجية للجزائر، وفي هذا الإطار يمكنه أن يطلب من البنوك والمؤسسات المالية وكذلك الإدارات المالية وكل شخص معني، تزويده بالإحصائيات والمعلومات التي يراها مفيدة³.

المطلب الثاني: مسار الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر وأهدافها خلال الفترة (1990-2017).

إن مسار السياسة النقدية في الجزائر مر بعدة مراحل، يمكن حصرها في أربعة مراحل أساسية ابتداء من سنة 1990 إلى غاية سنة 2017، وسنتطرق بالتفصيل في هذا المطلب إلى هذه المراحل، وإلى الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر خلال تلك الفترة.

الفرع الأول: خصائص السياسة النقدية في ظل مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق.

للسياسة النقدية في الجزائر مجموعة من الخصائص، تميزت بها في مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق، نوجزها كالتالي:

أولا: السياسة النقدية في ظل الاستعداد الائتماني الثاني (جوان 1991):

دخلت الجزائر هذه المرحلة مع صندوق النقد الدولي في مفاوضات سرية بتاريخ 27 أبريل 1991، من أجل الحصول على القروض والمساعدات. فوقعت الجزائر على الاتفاقية بتاريخ 03 جوان 1991⁴. وقد كان يهدف هذا الاتفاق على منح الجزائر القروض والمساعدات من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، استجابة لحسن تحرير رسالة النية التي أصدرتها الحكومة الجزائرية لرغبتها في مواصلة الإصلاحات التي تهدف إلى إصلاح المنظومة المالية وإعطائها الاستقلالية للبنك المركزي في اتخاذ القرارات على أسس قواعد السوق، وحرية تحديد الأسعار وكذا المراقبة الكمية للقروض والتحرير التدريجي لسعر الفائدة لإعطاء النقود تكلفتها الحقيقية، مع

¹ أنظر المادة (01) من الأمر رقم (04-10)، المؤرخ في 26 أوت 2010، المعدل والمتمم للأمر (03-11) المتعلق بالنقد والقرض، ص: 01.

² أنظر المادة (35) من الأمر رقم (04-10)، المؤرخ في 26 أوت 2010، المعدل والمتمم للأمر (03-11) المتعلق بالنقد والقرض، ص: 01.

³ أنظر المادة (36) من الأمر رقم (04-10)، المؤرخ في 26 أوت 2010، المعدل والمتمم للأمر (03-11) المتعلق بالنقد والقرض، ص: 01.

⁴ بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، مداخلة في الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر الواقع والأفاق، جامعة تلمسان، يومي 29 و 30 أكتوبر 2004، ص: 09.

ضرورة تحقيق فائض في الموازنة العامة وتنويع الصادرات وإنهاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية، بالإضافة إلى تحقيق دور الخزينة العمومية في تمويل العجز وغيرها¹.

لذلك، خلال هذه المرحلة بدأت تتضح معالم السياسة النقدية في الجزائر من خلال وضع الحكومة الجزائرية مجموعة من الإجراءات تمثلت أساساً فيما يلي²:

- العمل على الحد من الكتلة النقدية (M2)، وذلك بجعلها في حدود 41 مليار دينار.
 - تخفيض قيمة الدينار قصد التقليل من الفرق الموجودة بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق الموازية، وذلك في حدود 25%.
 - تعديل المعدلات المطبقة في إعادة التمويل، إذ تم رفع معدل الخصم في أكتوبر 1991 إلى 11.5% بدلا من 10.5%، وكذلك رفع المعدل المطبق على المكشوف من طرف البنوك إلى 20% بدلا من 15%، وتحديد سعر تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية بـ: 17%.
 - تقليص الدعم الموجه للمواد الأساسية، والذي عوض بالدعم المباشر عن طريق المنح.
 - مراجعة إعادة تمويل البنك المركزي للبنوك التجارية بزيادة التكاليف للحد من التوسع النقدي.
 - التحكم في التضخم عن طريق تثبيت الأجور، وخفض النفقات العامة، وتوجيه الفائض في الميزانية للتطهير المالي للمؤسسات، إضافة إلى خصصة المؤسسات التي لا تحقق مردودية.
- وعليه، في تقييم مختصر لسير السياسة النقدية في هذه المرحلة بشكل عام كان غير فعال. ويعود السبب في ذلك إلى الكثير من العوامل، حيث واجهت الحكومة آنذاك صعوبة كبيرة في تنفيذ برنامج الاستعداد الائتماني الثاني، خاصة أن الحكومة الجديدة التي أشرفت على الانتخابات لسنة 1991 لم تهتم بالإصلاحات النقدية، بل وضعتها جانبا خوفا من انزلاق الوضع الاجتماعي بسبب الصعوبات المالية والاجتماعية والسياسية، فحاولت التراجع عن بعض قواعد الإصلاح التي اعتمدها الحكومة السابقة، خاصة ما تعلق بقانون النقد والقرض الذي قلص من هامش تحرك الحكومة في المسائل النقدية، فأدى إلى تراجع نسبي في النتائج المحققة³.
- وفي ظل انعدام اليقين السياسي سنة 1992، وارتفاع الصراع المدني وتضاؤل فرص الوصول إلى التمويل الخارجي، اتسع نطاق الاختلالات الاقتصادية الكلية، حيث سجلت بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري النتائج التالية⁴:

¹ هناء بن جميل، تأثير الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر على تحقيق أهداف السياسة النقدية خلال الفترة (1990-2014)، مقال منشور، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد التاسع عشر، جوان 2016، ص: 136.

² بن قدور علي، بربير محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 248.

³ بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، نفس المرجع السابق، ص: 09.

⁴ بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي - دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004، ص: 287، 288.

- سجل رصيد الميزانية عجزا بـ 12.2 مليار دينار في سنة 1992، بعدما كان يعرف فائضا سنة 1991، ليخفض هذا العجز إلى 8.7% سنة 1993.
- ارتفاع نسبة أعباء خدمة الدين في (1992-1993) إلى 80% من المداخيل البترولية، لتصبح استراتيجية السلطات تستهدف وفاء خدمة الدين الخارجي مع مساندة النشاط الاقتصادي بانتهاج سياسة مالية توسعية.
- زيادة الاستهلاك الحكومي بنسبة 2% من إجمالي الناتج المحلي خلال تلك الفترة.
- ارتفاع نسبة الاستثمار الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي من 6% سنة 1991 إلى 8.4% عام 1994، ونتيجة لذلك انخفضت نسبة المدخرات إلى الاستثمارات الحكومية بأكثر من 10% من إجمالي الناتج المحلي.
- زيادة الدعم الحكومي للسلع الاستهلاكية الأساسية أثر على الوضع الميزاني، إذ بلغت تكلفته على الميزانية العامة نسبة 5% من إجمالي الناتج المحلي، لتنشأ الأسواق الموازية، وينتشر تهريب كميات ضخمة من السلع المدعمة إلى البلدان المجاورة.

ثانيا: السياسة النقدية في ظل برنامج الاستعداد الائتماني الثالث (أبريل 1994).

لجأت الجزائر في الفاتح من شهر أبريل عام 1994 وللمرة الثالثة إلى طلب قروض ومساعدات مشروطة من صندوق النقد الدولي، وذلك تحت ضغط الأزمة الاقتصادية والأمنية، من أجل النهوض باقتصادها، ويتمثل هذا البرنامج في برنامج التثبيت الهيكلي الذي يغطي الفترة من 1994/04/01 إلى غاية 1995/05/31¹. وتمثل ملامح الأزمة الاقتصادية المالية في الجوانب التالية²:

- العجز الإجمالي للمالية العمومية.
- نمو الكتلة النقدية تجاوز 10.3% وارتفاع معدل التضخم إلى حوالي 30% سنة 1993.
- ركود النشاط الاقتصادي وانخفاض معدل النمو الاقتصادي في المتوسط.
- تمثلت خدمات الديون في سنة 1993 حوالي 86% وهو ما دفع السلطات العمومية إلى إعادة جدولة ديونها.
- تسديد خدمات الديون خلال الفترة من (1991-1993) بـ 28 مليار دولار.
- التقليل الكبير في الواردات خلال الفترة من (1992-1993)، حيث لم تمثل سوى 50% من المستوى الذي كانت عليه سنة 1985 بالسعر الجاري، وهو ما انعكس على تمويل الجهاز الإنتاجي، وانخفاض الإنتاج الإجمالي بالقيم الحقيقية بـ 2.5% سنة 1993.

¹ بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مقال منشور، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 1، جامعة الشلف، الجزائر، 2004، ص: 181.

² صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (1990-2000)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص: 205.

ويهدف برنامج التثبيت على تحقيق جملة من الإصلاحات العميقة التي تشمل جميع القطاعات، وجميع المتغيرات الاقتصادية، والتي استهدفت السياسة النقدية خلال هذا البرنامج على تحقيق الأهداف التالية¹:

■ الحد من توسع الكتلة النقدية (M2) بتخفيض حجمها من 21% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994، وبالتالي التحكم في التدفق النقدي عن طريق دفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة (البحث عن أسعار فائدة حقيقية موجبة).

■ تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40.17% في ابريل 1994 (1 دولار مقابل 36 دج)، قصد تقليص الفرق بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق السوداء تطبيقاً لنموذج التخفيض المرن لسعر الصرف.

■ تحرير معدلات الفائدة المدينة، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار وبالتالي تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة، في سبيل إحداث منافسة على مستوى تعبئة المدخرات للمساهمة في تمويل الاستثمارات وتحسين فعالية الاستثمار، بالرفع من إنتاجية رأس المال ومن ثم رفع معدل النمو الاقتصادي المتبعي تحقيقه خلال هذه الفترة.

■ جعل معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية عند مستوى 20%.

■ تحقيق استقرار مالي بتخفيض معدل الخصم إلى أقل من 10%.

■ تحقيق نمو مستقر ومقبول في الناتج المحلي الخام بنسبة 3% سنة 1994، و 6% سنة 1995، مع إحداث مناصب شغل لامتصاص البطالة.

■ رفع احتياطات الصرف بغرض دعم القيمة الخارجية للعملة.

إن التطبيق الصارم لبرنامج التثبيت الاقتصادي في الجزائر، قد حقق النتائج النقدية التالية²:

- تم تقليص نمو الكتلة النقدية إلى 15.5% سنة 1994، بدلا من 21.6% سنة 1993.
- ارتفاع نسبة التضخم عن النسبة المستهدفة في البرنامج، حيث بلغ في نهاية 1995 معدل 29.8% نتيجة ارتفاع تكلفة الواردات وارتفاع الأسعار، بالإضافة إلى الارتفاع في سعر صرف الدينار، وفقدان العملة الوطنية 70% من قيمتها في غضون عدة أشهر.
- تم تخفيض نسبة خدمة الدين من 89% سنة 1993 إلى 48% سنة 1994 نتيجة إعادة جدولة الديون الخارجية.
- تحقيق نمو سلبي على مستوى الناتج المحلي الحقيقي بمعدل 0.4% سنة 1994، إذ أن هذا المعدل كان بعيدا عن معدل النمو المستهدف 3%.

¹ بلعوز بن علي، كتوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص: 10، 11.

² بن قدير علي، بربير محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 254.

- تحسن ميزان المدفوعات، حيث زاد الاحتياطي من العملة الصعبة بمقدار 2.64 مليار دولار سنة 1994، مقابل 1.5 مليار دولار سنة 1993.
- تم اعتماد سعر إعادة الخصم للبنوك التجارية دون المعدل المحدد دوليا لأجل السماح للبنوك التجارية القيام بعملية التوسع الائتماني.
- ارتفاع الائتمان المحلي بنسبة 10% عام 1994، في حين أن الزيادة المقدرة في البرنامج كانت عند مستوى 14.2%، وهذا يعكس تباطؤ معدل نمو الائتمان المحلي عن النسبة المستهدفة.
- إلغاء السقف على الفوائد المدينة، كما تم فرض 25% كمعدل احتياطي إلزامي على الودائع بالعملة الوطنية، كما باشرت الخزينة إصدار السندات بأسعار فائدة بلغت 16.5%.
- تخفيف الحكومة الجزائرية لمديونيتها اتجاه الجهاز المصرفي، حيث انخفض معدل الديون الموجهة إلى الحكومة بنسبة 11.22% و 13.04% لسنوات 1994 و 1995.
- تسجيل عجز في الحساب الجاري لسنة 1995 بمقدار 2.8 مليار دولار، أي ما يعادل 6.9% بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

ثالثا: مسار السياسة النقدية في ظل اتفاق القرض الموسع (1995-1998):

- بعد انقضاء برنامج الاستقرار، قامت السلطات الجزائرية بإبرام اتفاق القرض الموسع الذي يمتد على ثلاث سنوات من 22 ماي 1995 إلى غاية 21 ماي 1998، وقد حدد مبلغ الاتفاق بمبلغ 1169.28 مليون وحدة حقوق سحب خاصة، وبمجرد الموافقة على هذا الاتفاق قامت الجزائر بسحب القسط الأول والذي قدر بمبلغ 325.28 مليون وحدة سحب خاصة، على أن سيتم سحب واستخدام المبلغ المتبقي والمقدر بـ: 844.08 مليون على أقساط يتم استنفادها قبل تاريخ 21 ماي 1998¹.
- وجاء هذا الاتفاق من أجل العمل على إعادة الاستقرار النقدي في الجزائر، لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف وللوصول إلى ذلك، فإن أهداف الاتفاق هي²:
- تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي، وكذا ضبط سلوك ميزان المدفوعات، حيث يتحقق معدل 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، والعمل على تحويل الدينار الجزائري لأجل المعاملات الخارجية الجارية.
 - يهدف البرنامج إلى التخفيض التدريجي لعجز الميزان الخارجي، بحيث سينخفض العجز من 6.9% من الناتج الداخلي الخام في سنتي 1994 و 1995 إلى 2.2% خلال سنتي 1997 و 1998.

¹ Bulletin du FMI du 11 Mars 1996.

² بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص: 11، 12.

● التحضير لإنشاء سوق للأوراق المالية (القيم المنقولة)، بإنشاء لجنة تنظيم ومراقبة للبورصة وشركة تسيير سوق القيم، مع إمكانية السماح للمؤسسات الوطنية ذات النتائج الجيدة بالتوسع في رأس مالها بنسبة 20% ابتداء من سنة 1998.

ولقد عملت الحكومة الجزائرية خلال هذا الاتفاق على انتهاج سياسة نقدية صارمة خلال هذه المرحلة، من خلال تطبيق معدلات فائدة حقيقية موجبة، مما يحث الأعوان الاقتصاديين لزيادة مدخراتهم وتشجيع الاستثمار الإنتاجي وتوزيع أمثل للموارد المالية¹. كما تم السعي إلى التحسين من أدوات السياسة النقدية، بإدخال أداة نظام الاحتياطي القانوني الإجمالي سنة 1994². لتنمية إمكانيات مراقبة السيولة النقدية بتسقيف معدل إعادة الخصم للبنوك التجارية من طرف بنك الجزائر، ومن أجل التحول نحو الرقابة غير المباشرة للسياسة النقدية في الجزائر³.

وقد عرف برنامج التعديل الهيكلي نتائج يمكن وصفها بالمقبولة على المستوى النقدي والمالي، نذكر أهمها⁴:

- ارتفاع في نمو الكتلة النقدية سنة 1998 بنسبة 91.1%، في حين بلغت نسبة نمو قدرت بـ 10.5% سنة 1995، فمتوسط معدل نمو الكتلة النقدية خلال فترة تنفيذ البرنامج بلغت 14.9%.
- انخفاض معدل التضخم من 29% سنة 1994 إلى 5% سنة 1998.
- انخفاض معدل إعادة الخصم من 15% سنة 1994 إلى 14% سنة 1995، ليستمر هذا الانخفاض إلى معدل 9.5% سنة 1998.

■ هيكل الكتلة النقدية في هذه الفترة سجل ارتفاع في الودائع لأجل (أشباه النقود)، حيث بلغت هذه النسبة 37% سنة 1998، في حين كانت 28.8% سنة 1993، أما النقود الكتابية (ودايع تحت الطلب) فعرفت تراجعاً، حيث لم تعد تمثل سوى 32.8% من إجمالي الكتلة النقدية سنة 1998 بعدما كانت تمثل 37.5% سنة 1993، في حين عرفت النقود الورقية شبه استقرار خلال فترة تنفيذ البرنامج، حيث تمثل 30.2% من مجموع الكتلة النقدية.

■ أما مقابلات الكتلة النقدية خلال هذه الفترة، فنجد أن تغطية الكتلة النقدية بالذهب والعملات الصعبة عرفت تصاعداً مطرداً، فقدت بلغت الأرصدة النقدية الصافية 26.3 مليار دج سنة 1995، لتتضاعف خمس مرات ببلوغها 133.9 مليار دج سنة 1996، لتصل إلى أعلى قيمة لها خلال فترة تنفيذ البرنامج 350.3 مليار دج سنة 1997، ثم تراجعت إلى 280.7 مليار دج سنة 1998، وهذا بسبب تراجع مداخيل المحروقات، بينما نجد أن حجم الديون على الخزينة سجلت انخفاضاً خلال مرحلة التنفيذ، إذ بلغت 42.6%

¹ بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 1، 2004، ص: 187.

² تعليمات بنك الجزائر رقم 94/73 الصادرة بتاريخ 28 نوفمبر 1994.

³ بطاهر علي، نفس المرجع، ص: 187.

⁴ بن قدير علي، بيريير محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 258، 259.

سنة 1998 بعدما كانت تمثل 70% سنة 1993، أما القروض المقدمة للاقتصاد فقد عرفت تغيرا معاكسا حيث ارتفعت إلى 57.4% سنة 1998 من إجمالي الديون الداخلية، وقد كانت لا تتجاوز نسبة 30% سنة 1993.

رابعا: السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2017).

تميزت هذه المرحلة بظهور ظروف جديدة تتمثل على الخصوص فيما يلي:

■ تغيير الإطار المؤسسي لممارسة السياسة النقدية والمتمثل في قانون النقد والقرض، بالفعل، تم إدخال التعديل الأول في سنة 2001 (الأمر 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001) والذي حمل بشكل أساسي الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض من جهة، وإلغاء مدة عهدة المحافظ ونوابه من جهة أخرى¹. بينما كان التعديل الثاني بواسطة الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، والذي تم بموجبه إعادة صياغة شبه كاملة للقانون، حيث تنص المادة 35 منه على أن تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد، مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد².

■ تم إدخال تعديل آخر سنة 2010 تضمن من زاوية السياسة النقدية تدقيق الهدف الذي ترمي إليه هذه الأخيرة وإلى تحقيقه، حيث ادخل هذا التعديل على نص المادة 35 وتم بموجبه تحديد السهر على استقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، فضلا عن الأهداف الأخرى التي نصت عليها هذه المادة قبل القيام بتعديلها³.

■ حدوث تغير جوهري في وضعية سيولة النظام البنكي، فبعدما كان هذا النظام يعاني من ضائقة في السيولة، انتقل اعتبارا من سنة 2001 إلى وضعية جديدة تماما تتمثل في وجود فائض هيكلية في السيولة، حيث ارتبط ظهور هذا الفائض بتطورات مستقلة مرتبطة بتدفق العملة الصعبة إلى الجزائر نتيجة تزايد إيرادات المحروقات⁴.

■ تميزت سنة 2007 بالنمو المعتد في وسائل عمل البنوك (الودائع تحت الطلب والودائع لأجل الدينار)، حيث كان هذا النمو

بمعدل 31% مقابل 20% في سنة 2006، في ظل ظرف يتميز بتحسين قوي في سيولة البنوك⁵.

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ص: 409.

² التقرير السنوي لسنة 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، نوفمبر 2014، ص: 146.

³ الطاهر لطرش، نفس المرجع السابق، ص: 409.

⁴ نفس المرجع السابق، ص: 409.

⁵ تقرير بنك الجزائر، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، موقع بنك الجزائر، أكتوبر 2008، ص: 05.

■ بروز ظاهرة نقدية جديدة بشكل تدريجي في الاقتصاد الوطني، تتمثل في تزايد أهمية الموجودات الخارجية الصافية (بسبب الظرف المواقي على مستوى أسعار البترول في السوق الدولية)، كمصدر أساسي للإصدار النقدي في الجزائر¹.

■ تحسن دور الوساطة المالية، قد تدعم بالأهمية المتزايدة في الموارد المستقرة للبنوك، في ظرف تميز بتدعيم الإشراف البنكي من طرف بنك الجزائر واللجنة البنكية، كما تشكل الرقابة على أساس المستندات بالنسبة للإشراف البنكي المستوى الأول لنظام إنذار يسمح بمتابعة أفضل للنظام البنكي، والتي تتم خصوصا على أساس التقارير المالية ودراسة تقارير الرقابة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية².

■ تآكل شبه كلي موارد صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، وانخفاض ملحوظ في احتياطات الصرف نتيجة لصدمة اهتزاز أسعار البترول ابتداء من شهر جوان من سنة 2014³.

■ بروز ظاهرة جديدة في الاقتصاد الجزائري تمثلت في التمويل غير التقليدي سنة 2017، وذلك بسبب تزايد تآكل احتياطي الصرف وانخفاض السيولة المصرفية داخل البنوك التجارية⁴.

الفرع الثاني: أهداف وأدوات السياسة النقدية الكمية في الجزائر.

تسعى السياسة النقدية في الجزائر إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية، باستخدام أدواتها الكمية، وتتمثل هذه الأهداف والأدوات الكمية للسياسة النقدية فيما يلي:

أولاً: أهداف السياسة النقدية في الجزائر.

إن الإطار القانوني المتعلق بالنقد والقرض والتعديلات اللاحقة عليه، سمحت بتحديد مسؤوليات بنك الجزائر في إدارة وقيادة السياسة النقدية، مع إعطاء مجلس النقد والقرض باعتباره سلطة نقدية مهمة تصميم وقيادة السياسة النقدية، وقد حدد القانون (90-10) المتعلق بالنقد والقرض الأهداف النهائية للسياسة النقدية، حيث تشير المادة (55) منه على أن: " مهمة بنك الجزائر في مجال النقد والقرض هو العمل على توفير أفضل الشروط لنمو منظم للاقتصاد والحفاظ عليه بإتناء جميع الطاقات الإنتاجية للوطن، مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي"⁵. جاء التعديل الأول لهذا القانون وفق الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد بالنقد والقرض، يشير في مادته (35) على أن تتمثل: " مهمة بنك الجزائر في ميدان النقد والقرض هو توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد"⁶.

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ص: 409.

² تقرير بنك الجزائر، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، موقع بنك الجزائر، أكتوبر 2008، ص: 05.

³ التوجهات المالية والنقدية لسنة 2015 والستة أشهر الأولى من سنة 2016 وسياسات التصدي والرفقة في ظرف صدمة خارجية مستمرة، بنك الجزائر، 2016، ص: 02.

⁴ حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017، بنك الجزائر، فيفري 2018، ص: 18.

⁵ المادة (55) من قانون النقد والقرض (90-10)، المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد والقرض.

⁶ المادة (35) من الأمر (03-11) المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض.

هذا وقد أعطت الأحكام التشريعية الجديدة في سنة 2010، المتعلقة بالنقد والقرض مهمة جديدة لبنك الجزائر حسب المادة (35) من الأمر (04-10) على أن: "تمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو مدعم للاقتصاد، مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي¹.
يتضح في هذا الصدد، أن استقرار المستوى العام للأسعار يعتبر الهدف النهائي الوحيد للسياسة النقدية، وبالتالي فإن هذا التعديل قد تجاوز القصور الوارد في القوانين السابقة والمتمثل في تعدد أهداف السياسة النقدية في الجزائر، إذ سمح هذا التعديل بتجاوز مشكلة قصور الرؤية الاستراتيجية لواضعي السياسات، بالتأكيد على أن مساهمة بنك الجزائر مع باقي أدوات السياسة الاقتصادية ستكون بتوفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لتحقيق نمو مدعم بدلا من نمو سريع لتعزيز التنمية السريعة في الاقتصاد².
مما سبق، نلاحظ أن بنك الجزائر حرص على تحقيق الاستقرار في الأسعار كهدف صريح ونهائي للسياسة النقدية، مع الحفاظ على العمل على تحقيق معدلات نمو عالية للسياسة النقدية، وفي هذا الإطار ونظرا لتعارض أهداف السياسة النقدية، سوف نقتصر في هذه الدراسة على تحليل وتقييم هدف استقرار الأسعار في الجزائر خلال الفترة (1990-2017) كهدف رئيسي يحتل مكانة متميزة ضمن أهداف السياسة النقدية، وفي مرحلة ثانية نقوم بقياس وتقييم هدف النمو الاقتصادي في الجزائر من خلال معدلات الادخار والاستثمار في الجزائر.

ثانيا: الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية في الجزائر.

يسمح الاختيار المناسب لأدوات السياسة النقدية بتحقيق لأفضل الأهداف التي ترغب السلطة النقدية تحقيقها، ولذلك كان لزاما على السلطة النقدية في الجزائر استحداث أدوات تتماشى مع الحاجة التي يتطلبها الاقتصاد وخاصة السوق النقدية والمصرفية³. وتنقسم أدوات السياسة النقدية إلى أدوات مباشرة تستهدف نوع معين من القطاعات (مما دفع إلى الاستغناء عنها في الكثير من الدول المتقدمة والنامية على السواء لكونها تقود إلى تشوهات قطاعية)، وأخرى غير مباشرة تستهدف التأثير على الحجم الكلي للائتمان دون التأثير على وجهته أو استعماله⁴.

من زاوية هذه الوسائل، تم اللجوء في الجزائر ابتداء من سنة 1990 إلى استعمال الوسائل المباشرة (تأطير مباشر للقروض الموجهة للاقتصاد، تسقيف اللجوء إلى إعادة الخصم لدى بنك الجزائر)، وهذا نظرا إلى حدة

¹ المادة (35) من الأمر (04-10) المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر رقم (03-11) المتعلق بالنقد والقرض.

² عميروش شلغوم، تحولات النظام المالي وفعالية قنوات انتقال اثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود، مالية وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2018/2017، ص: 135.

³ كريم الناشبي وآخرون، تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص: 58.

⁴ صديقي مليكة، السياسة النقدية واستقلالية البنوك المركزية - حالة الجزائر، مداخلة في المنتدى الدولي الوطني الأول حول السياسات الاقتصادية في الجزائر: محاولة للتقييم، يوم 13 ماي 2013، جامعة الجزائر، ص: 73.

الضائقة المالية للبنوك وهشاشة الوضع المالي للمؤسسات، بالإضافة إلى عمق الاختلالات النقدية على المستوى الكلي¹.

ومن زاوية أخرى، تميزت هذه الفترة بالمرور إلى استعمال الوسائل غير المباشرة (الكمية) للسياسة النقدية، لا سيما العمليات في السوق النقدية، في ظل تراكم فائض السيولة المصرفية، اتبع بنك الجزائر من خلالها في عملية المرور إلى استعمال الوسائل غير المباشرة نهجا متدرجا، وكان التركيز منصبا حول تدعيم عملية إدارة السياسة النقدية بتنشيط آليات السوق النقدية عبر اعتماد عدة أدوات غير مباشرة لبنك الجزائر².

ومن أجل ضمان فعالية الأدوات غير المباشرة (الكمية) للسياسة النقدية، من أجل زيادة معدلات الادخار والاستثمار، واصل بنك الجزائر تطويره للبرنامج النقدي وتسييره للسيولة الإجمالية. ونظرا لتراكم فائض السيولة المصرفية ولتفادي عجز الأدوات غير المباشرة المتمثلة أساسا في: سعر إعادة الخصم، سياسة الاحتياطي الإجمالي، وعمليات السوق المفتوحة، استحدث بنك الجزائر أدوات جديدة غير مباشرة للسياسة النقدية، ويمكن شرح مختلف أدوات السياسة النقدية المستعملة من طرف بنك الجزائر خلال الفترة الممتدة بين (1990-2017) فترة الدراسة، نوجزها كالاتي:

1- معدل إعادة الخصم:

يعتبر معدل إعادة الخصم من الوسائل التقليدية الكمية التي يستعملها البنك المركزي بهدف التأثير على عرض النقود³. فهو يمثل شكلا من أشكال التمويل التي يقوم بها البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة، حيث تؤدي زيادة معدلات إعادة الخصم إلى خفض حجم النقود في المجتمع، ولهذا يلجأ البنك المركزي عند إرادته تقليص عرض النقود إلى رفع معدل إعادة الخصم مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة⁴.

وقد كان بنك الجزائر قبل صدور القانون (90-10)، يعامل القطاعات الاقتصادية وفق معيار المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل إعادة الخصم خاص بكل قطاع، ولكن منذ سنة 1992 تم تعويضه بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم والذي يتم تغييره كل 12 شهرا تقريبا، ويقوم مجلس النقد والقرض بكيفيات

¹ الطاهر لطرش، تطور السياسة النقدية في الجزائر بين الاقتصاد المركز واقتصاد السوق: نظرة تقييمية، مداخلة في الملتقى الوطني الأول حول: السياسات الاقتصادية في الجزائر - محاولة للتقييم، يوم 13 ماي 2013، جامعة الجزائر، ص: 61.

² نفس المرجع، ص: 62.

³ حساني بوحسون، بربري محمد أمين، أثر معدل إعادة الخصم على حجم المعروض النقدي، حالة بنك الجزائر دراسة قياسية باستخدام نموذج (VAR) للفترة من (1990-2017)، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 02، أوت 2019، ص: 742.

⁴ بن قدور علي، بيرير محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 273.

وشروط تحديده¹. كما يتم في بداية كل ثلاثي، برمجة المبالغ الإجمالية القصوى التي تكون قابلة لإعادة الخصم من طرف بنك الجزائر لكل بنك تجاري².

والجدول الموالي يوضح تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر للفترة (1990-2017).

الجدول رقم (01-01): تطور معدل إعادة الخصم (TR) في الجزائر للفترة (1990-2017).

الوحدة: نسبة مئوية %

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
TR	10.5	10.5	11.5	11.5	15	14	13	11	9.5	8.5
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
TR	6.5	6	5.5	4.5	4	4	4	4	4	4
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		
TR	4	4	4	4	4	4	3.5	3.75		

المصدر: من إعداد الطالب، بالاعتماد على : - النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، رقم 24، ديسمبر 2013، ص، ص: 17-19. النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، رقم 40، ديسمبر 2017، ص: 17.

من خلال الجدول رقم (01-01)، يتضح أن معدل إعادة الخصم تم تعديله بعد صدور قانون النقد والقرض، وهذا بسبب النمو الشديد للكتلة النقدية والذي يرجع إلى تحرير أسعار الفائدة ورغبة البنك المركزي في تحقيق أهدافه خاصة التخفيف من حدة التضخم، حيث قام بنك الجزائر برفعه من 7.5% في سنة 1989 إلى 10.5% سنة 1990، ثم إلى 11.5% سنة 1991، ليثبت عند هذه النسبة إلى غاية ابريل 1994 ليرتفع إلى 15% سنة 1995، إلا أن ارتفاع معدل التضخم نتيجة تدهور سعر الصرف وتحرير أسعار الفائدة حالت دون تحقيق الهدف المطلوب. كما عرف معدل إعادة الخصم انخفاضا بداية من سنة 2001، منذ ظهور فائض السيولة وانخفاض طلبات اللجوء لإعادة التمويل من طرف بنك الجزائر، لتصل نسبة 5.5% سنة 2002 مقارنة بنسبة 2001، والتي كانت 6%، أما بالنسبة لسنة 2003 فقد عرفت انخفاضا بنصف نقطة، ولتشهد استقرار عند معدل 4% بداية من سنة 2004 إلى غاية 2017، وهذا راجع إلى انعدام إعادة التمويل لدى بنك الجزائر من طرف البنوك³.

¹ المادة (41) من الأمر (11-03) المؤرخ في 26 أوت 2003.

² المواد: (69) - (70) - (71) - (72) من القانون (10-90)، غير أنه تم تثبيت هذا المعدل طبقا للتعليمية رقم (09-97) المؤرخة في: 1997/11/17.

³ ماجدة مدوخ، أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض (10-90)، مقال منشور، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 23، جامعة بسكرة، الجزائر، نوفمبر 2011، ص: 375.

2- الاحتياطي الإلزامي:

تعتبر نسبة الاحتياطي الإلزامي أداة هامة من أدوات السياسة النقدية في الجزائر، والتي نص عليها قانون النقد والقرض (90-10)، حدد فيها صلاحيات بنك الجزائر في فرض هذه النسبة بقيمة لا تتجاوز 28% إلا في حالات الضرورة المنصوص عليها قانوناً وفوض له استخدامها كإحدى أدوات السياسة النقدية¹. وكل نقص في الاحتياطي الإلزامي يخضع البنوك والمؤسسات المالية لغرامة مالية تساوي 1% من المبلغ الناقص، ويستوفي البنك المركزي هذه الغرامة².

وبموجب التعليم رقم (73-94) لبنك الجزائر المتعلقة بنظام الاحتياطي الإلزامي الصادر في 28 نوفمبر 1994، فرض بنك الجزائر على البنوك والمؤسسات المالية بالاحتفاظ بنسبة 2.5% من مجموع الودائع لديها في شكل احتياطات لدى بنك الجزائر، وذلك في ظل الشروط المحددة في التعليم المذكورة سابقاً، والهدف منها هو تنظيم السيولة في الاقتصاد الوطني، ولكن بسبب نقص السيولة المصرفية والتبعية الحصرية للبنوك لبنك الجزائر لم تستعمل هذه الأداة الكمية بشكل فعلي خلال فترة التسعينيات³.

أعاد بنك الجزائر تنشيط أداة الاحتياطي الإلزامي وذلك وفقاً للتعليم رقم (01-01) لبنك الجزائر والمتعلقة بنظام الاحتياطي الإلزامي. لتدخل حيز التنفيذ ابتداءً من أبريل 2001، ويتم استعمالها بكيفية نشيطة تماشياً والتطور الاحتياطي الحر للبنوك والارتفاع المسجل في نسبة الاحتياطي الإلزامي الناجم عن الارتفاع المفرط للسيولة المصرفية في الجزائر.

والجدول الموالي يوضح تطور معدل الاحتياطي الإلزامي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).

الجدول رقم (01-02): تطور معدلات الاحتياطي الإلزامي (RO) في الجزائر خلال الفترة (1994-2017).

الوحدة: نسبة مئوية %

السنة	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
RO	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	3	4.5
السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
RO	6.25	6.5	6.5	6.5	6.5	08	08	08	08
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	/	/	/
RO	11	12	12	12	08	04	/	/	/

¹ فراج الطيب، بروكي عبد الرحمان، دراسة قياسية حول أثر ارتفاع أسعار النفط على الكتلة النقدية كمتغير يشير إلى السياسة النقدية في الجزائر للفترة (2000-2015)، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 03، ديسمبر 2017، ص: 24.

² قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص: 84.

³ بقيق ليلي أمهمان، شنيبي عبد الرحمان، اختبار دور قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية في الجزائر، العدد 01، 01 ماي 2015، ص:

المصدر: من إعداد الطالب، بالاعتماد على : - النشرة الاحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، رقم 17، ماي 2012، ص: 09. - النشرة الاحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، رقم 40، ديسمبر 2017، ص: 17.

من خلال الجدول، نلاحظ أن بنك الجزائر حافظ على نسبة 2.5% من مجموع الودائع لدى البنوك، وذلك بسبب الظروف الاقتصادية التي سادت هذه المرحلة في الجزائر خلال الفترة (1994-2000)، وذلك من بتزامن هذه المرحلة بالضائقة المالية الحادة على مستوى البنوك في الجزائر، مع وجود قطاع إنتاجي غير مهيكّل. وفي سنة 2001 تم رفع هذه النسبة إلى 3% عندما شعر بنك الجزائر بالتغير الجوهرى في وضعية سيولة النظام البنكي والمتمثل في بداية ظهور فوائض مالية مرتبطة بتدفق العملة الصعبة إلى الجزائر، نتيجة ارتفاع أسعار النفط. وفي سنة 2002 انتقلت هذه النسبة إلى 4.5% واستمرت في الارتفاع، حيث وصلت في سنة 2003 إلى 6.25% لتصل إلى 6.5% في سنة 2004، وبقيت هذه النسبة ثابتة إلى غاية سنة 2007. وعلى ضوء ذلك وصلت ودائع البنوك باسم الاحتياطي الإجمالى إلى 122.6 مليار دج سنة 2002 مقابل 43 مليار دج في نهاية 2001، و 157.3 مليار دج سنة 2004 و 171.5 مليار دج سنة 2005، ثم 186.1 مليار دج في نهاية 2006، لتصل إلى 284.8 دج سنة 2007¹. وفي يناير من سنة 2008 تم تعديل معدل الاحتياطي الإجمالى، حيث ارتفع من 6.5% إلى 8% ليبقى ثابتا لثلاث سنوات أخرى إلى غاية ديسمبر 2010، ليصل بذلك قائم الاحتياطات الإجمالية إلى 494.13 مليار دج نهاية ديسمبر 2010 مقابل 394.13 دج 2009. وبالتالي المساهمة من التخفيف من فائض السيولة في سنة 2009، ومن جهة أخرى انتقل معدل الاحتياطي الإجمالى إلى 9% في ديسمبر 2010². ليتم تعديله نحو الارتفاع في منتصف شهر ماي من سنة 2012 ليلغ 11%، وبناءا عليه، بلغ قائم الاحتياطات الإجمالية 569.86 مليار دج نهاية ديسمبر 2011³. وبعد اثنا عشرة شهرا من ذلك، أي في شهر ماي من عام 2013 انتقل معدل الاحتياطي الإجمالى إلى 12% ليلغ بذلك قائم الاحتياطات الإجمالية 891.39 مليار دج في نهاية ديسمبر 2013 مقابل 754.10 مليار دج نهاية ديسمبر 2012⁴.

ومنذ صدور التعليمية رقم (04-02) في سنة 2013 والمتعلقة بنظام الاحتياطات الإجمالية، تم تثبيت هذا المعدل والذي بلغ 12% في سنة 2017⁵.

¹ بن قدور علي، بربير محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 277.

² تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر - التقرير السنوي لسنة 2010، موقع بنك الجزائر، جويلية 2011، ص: 182.

³ تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر - التقرير السنوي لسنة 2011، موقع بنك الجزائر، أكتوبر 2012، ص: 182.

⁴ تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر - التقرير السنوي لسنة 2013، موقع بنك الجزائر، نوفمبر 2014، ص: 175.

⁵ التعليمية رقم (02-04) المؤرخة في 2004/05/13 المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجمالى.

3- أداة استرجاع السيولة بالمناقصة:

تعتبر آلية استرجاع السيولة بالمناقصة من طرف بنك الجزائر إحدى التقنيات التي استحدثها البنك المركزي كأسلوب جديد لسحب فائض السيولة¹. وقد دخلت هذه الآلية حيز التنفيذ منذ 03 أبريل 2002، وتعتمد هذه آلية استرجاع السيولة على البياض على استدعاء بنك الجزائر البنوك التجارية المشكلة للجهاز المصرفي أن تضع اختياريا لديه حجما من سيولتها في شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو لأجل في مقابل استحقاقها لمعدل فائدة ثابت يحسب على أساس فترة الاستحقاق ($n/360$) وذلك عبر مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر².

وتعتبر آلية استرجاع السيولة بالمناقصة أسلوبا مائلا لآلية المزادات على القروض التي استخدمها بنك الجزائر ابتداء من سنة 1995، من أجل تمويل البنوك التجارية حين كانت تعاني عجزا في السيولة، غير أن حالة إفراط السيولة التي أصبحت تعاني منها البنوك التجارية بعد سنة 2001، دفعت بنك الجزائر إلى استخدام الأسلوب ذاته، لكن بعكس الأطراف، إذ يمثل الطرف المقرض في حين أن البنوك التجارية هي المقرض، وتظهر مرونة آلية استرجاع السيولة عبر المناقصة في الحرية التي تمنحها لبنك الجزائر في تحديد سعر الفائدة المتفاوض عليه، وفي حجم السيولة التي يرغب في سحبها من السوق، والتي قد لا يتم تحقيقها عبر سياسة الاحتياطي الإجباري، خاصة وأن بنك الجزائر أصبح يتدخل بهذه الآلية بصورة أسبوعية في السوق النقدية منذ سنة 2002، ونظرا إلى ما تتمتع به آلية السيولة عبر المناقصة من مرونة، فقد أصبحت تمثل الأداة الرئيسية في تنفيذ السياسة النقدية لبنك الجزائر منذ سنة 2001 وخصوصا في ظل ما تشهده البنوك من فائض كبير في السيولة³.

والجدول الموالي، يوضح تطور معدلات هذه الأداة خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (03-01): تطور معدلات أداة استرجاع السيولة بالمناقصة خلال الفترة (2002-2017).

الوحدة: نسبة مئوية %

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل استرجاع السيولة لمدة سبعة أيام %	2.75	1.75	0.75	1.25	1.25	1.75	1.25	0.75
معدل استرجاع السيولة لمدة ثلاثة أشهر %	/	/	/	1.90	2	2.50	2	1.25
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل استرجاع السيولة لمدة سبعة أيام %	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
معدل استرجاع السيولة لمدة ثلاثة أشهر %	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25

المصدر: من إعداد الطالب، بالاعتماد على: تقارير بنك الجزائر

¹ فراج الطيب، بروكي عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص: 25.

² Instruction Banque d'Algérie, N° : (02-2002) du 11 avril 2002, portant introduction de la liquidité sur le marché monétaire.

³ ريس فضيل، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مقال منشور، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61، 62، ص: 201.

-Bulletin statistique trimestrielle. N° 05 Décembre 2008. N° 18 juin 2012. N° 21 Mars 2013. N° 33 Mars 2016. p 17.

- النشرة الاحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، رقم 41، مارس 2018، ص: 17.

يتضح من خلال الجدول، أن بنك الجزائر شرع في امتصاص فائض السيولة عن طريق إعلان مناقصات القروض مند سنة 2002 تاريخ صدور التعليم، وقد استطاع من خلال هذه الأداة إلى امتصاص ما قيمته 100 مليار دج سنة 2002 كسيولة مسترجعة،

لترتفع إلى 200 مليار دج في جوان 2003 و250 مليار دج في ديسمبر 2003، مقابل 129.7 مليار دينار في ديسمبر 2002، لترتفع هذه النسبة إلى ما قيمته 400 مليار دينار جزائري سنة 2004 في ظل توافر السيولة لدى المصارف، لتستمر هذه الأداة أيضا في امتصاص الفائض بحيث بلغت قيمتها إلى 450 مليار دج في سنة 2006، لتستمر في الارتفاع أيضا إلى أن تصل ما قيمته 1100 مليار دج في منتصف شهر جوان من سنة 2007، بعد تثبيتها في السادس الأول عند 450 مليار دج نظير الارتفاع التصاعدي للسيولة البنكية¹. في حين استطاع بنك الجزائر استرجاع قيمته 1350 مليار دينار في شهر يناير 2014، كما أدى الانخفاض المفاجئ لأسعار النفط المترامن مع العجز المعترف في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات إلى انخفاض السيولة المصرفية من 2730.9 مليار دج في نهاية 2014 إلى 1832.6 مليار دج في نهاية سنة 2015².

4- تسهيلة الودائع المغلة للفائدة:

هي أداة جديدة غير مباشرة، لجأ إليها بنك الجزائر في جوان 2005، بموجب التعليم رقم (04-05) المؤرخة في 14 جوان 2005، المتعلقة بتسهيل الودائع، وهي أداة تستطيع البنوك التجارية اللجوء إليها لتشكيل ودائع لمدة 24 / 24 ساعة على مستوى البنك المركزي، للاستفادة من عائد يحدده هذا الأخير، (وهذا ما يسمى بتسهيلات الودائع المأجورة)³.

وجاء تطبيق آلية تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة انعكاسا لاستمرار ظاهرة فائض السيولة في النظام المصرفي الجزائري (بسبب الظرف المواتي على مستوى أسعار البترول في السوق الدولية)، وتعتبر عن توظيف لفائض السيولة للبنوك التجارية لدى بنك الجزائر وذلك في شكل عملية على بياض، تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك التجارية لبنك الجزائر، تستحق عنه فائدة تحسب على أساس فترة استحقاقها ومعدل فائدة ثابت يحدده بنك

¹ ماجدة مدوخ، مرجع سبق ذكره، ص: 381.

² بن عزة إكرام، شليل عبد اللطيف، تقييم أدوات السياسة النقدية ودورها في تحقيق النمو- دراسة تحليلية خلال الفترة (1990-2017)، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الرابع، العدد 2، 2018، ص: 189.

³ بشيشي وليد، سليم مجلخ، أداء مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر في ظل الوفرة المالية (2001-2014)، مقال منشور، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد 3، جوان 2018، ص: 04.

الجزائر¹. وقد حدد بنك الجزائر سعر الفائدة المطبق على أداة تسهيلة الودائع بـ: 0.3% ابتداء من سنة 2005². والجدول التالي يوضح تطور هذه الأداة خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (01-04): تطور معدلات تسهيلة الودائع المغلة للفائدة خلال الفترة (2005-2017).

الوحدة: نسبة مؤوية %

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
تسهيلة الودائع %	0.3	0.3	0.75	0.75	0.3	0.3	0.3
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
تسهيلة الودائع %	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.00	

المصدر: من إعداد الطالب، بالاعتماد على: تقارير بنك الجزائر

– النشرة الاحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، رقم 41، مارس 2018، ص: 17.

Bulletin statistique trimestrielle. N° 05 Décembre 2008.

N° 21 Mars 2013. N° 33 Mars 2016. p 17.

يتضح من خلال الجدول، أن أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة بقيت وسيلة مستعملة بنشاط من طرف البنوك إلى غاية 2016، بهدف تعقيم جزء من فوائض خزائهم، بحيث بلغت حصتها في امتصاص فائض السيولة ما قيمته 49.7 مليار دينار في سنة 2005، لترتفع حصتها أيضا والتي بلغت ما قيمته 456.7 مليار دينار في سنة 2006. لكن تراجع دورها في إدارة السياسة النقدية بشكل جوهري اعتبارا من منتصف شهر جوان 2007، لصالح وسيلة استرجاع السيولة التي تعتبر وسيلة سوق، وهكذا انخفضت حصتها النسبية في امتصاص السيولة بمعدل قدره 12.42% نهاية جوان 2007، بعدما كانت تمثل 64.43 نهاية شهر ماي 2007³. ومن أجل تحريك فعالية هذه الأداة قام بنك الجزائر برفع معدل الفائدة لهذه الأداة من 0.3% شهر سبتمبر إلى 1% في كل من شهر (أكتوبر و نوفمبر)، لينخفض هذا المعدل إلى نسبة 0.75% شهر ديسمبر، فارتفعت قيمة هذه الأداة في امتصاص السيولة المصرفية والتي بلغت في نهاية سنة 2007 إلى 483.11 مليار دينار. وفي سنة 2008 كشف بنك الجزائر عن رغبته في احتواء فائض السيولة الهيكلي والحد من الآثار التضخمية، فبقي على تدخلاته في السوق النقدية باستعمال هذه الأداة والتي انتقل مبلغها من 483.11 مليار دينار نهاية 2007 كما ذكرنا، إلى 1013.75 مليار دينار في نهاية جوان 2008⁴. أما في سنة 2009، فقد انخفضت

¹ فراج الطيب، بروكي عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص: 26.

² المادة رقم (01) من الأمر رقم (8-05)، المؤرخ في أوت 2005 المتعلق بسعر الفائدة المطبق على أداة تسهيل الودائع، موقع بنك الجزائر.

³ تقرير بنك الجزائر، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، موقع بنك الجزائر، أكتوبر 2008، ص: 07.

⁴ نفس المرجع، ص: 18.

قيمة نسبة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، حيث وصلت قدرت قيمتها في نهاية شهر ديسمبر 2009 إلى 1022.1 مليار دينار، وكان ذلك نتيجة الأزمة المالية العالمية¹.

تماشياً مع طبيعة السيولة المصرفية، فإن التسهيل الدائمة للودائع المغلة للفائدة التي هي بمثابة عملية ضبط دقيق تستعمل بمبادرة من المصارف، بقيت أداة نشطة للسياسة النقدية على مدار سنة 2013، تقدر الحصة النسبية لهذه الأداة في تخفيض امتصاص فائض السيولة بـ: 26.2% في نهاية شهر ديسمبر 2013، مقابل 33.9% في نهاية شهر ديسمبر 2012، بينما كانت قد انخفضت إلى 10.8% في نهاية جوان 2013. وعليه فقد تم امتصاص فائض السيولة بشكل فعلي بواسطة أدوات استرجاع السيولة (13501 مليار دينار)، بأقل لجوء المصارف لتسهيلات الودائع لمدة 24 ساعة (479.9 مليار دينار في نهاية شهر ديسمبر 2013، مقابل 838.08 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2012 و بـ: 163.99 مليار دينار فقط في نهاية جوان 2003².

أما في سنة 2017، فقد تم استبدال عمليات إعادة الخصم بعمليات السوق المفتوحة لضخ السيولة وإدخال معدل الفائدة التوجيهي، الذي يستهدف كقناة أساسية لانتقال توجهات السياسة النقدية³. فتوقف بنك الجزائر من عمليات امتصاص السيولة المصرفية نهاية سنة 2016. لتتقلص السيولة خلال العشرة أشهر الأولى من سنة 2017، ليبلغ مستواها 482.4 مليار دينار في نهاية شهر أكتوبر، وذلك بسبب ضعف أسعار البترول، مما سمح للسلطات النقدية في الجزائر بتعويض هذا الانخفاض بدخول سياسة التمويل غير التقليدي حيز التنفيذ ابتداء من سنة 2017⁴.

5- سياسة السوق المفتوحة:

تتضمن عمليات السوق المفتوحة قيام بنك الجزائر بشراء وبيع سندات عمومية تقل مدة استحقاقها المتبقية عن ستة (06) أشهر أو أوراق خاصة مقبولة في إعادة الخصم أو في تقديم التسيقات، وتكون عمليات شراء وبيع هذه السندات بمبادرة من بنك الجزائر وتتم بشكل مباشر مع البنوك والمؤسسات المالية المخولة⁵. وتحدد فعالية هذه الأداة بوجود معاملات واسعة النطاق على السندات العمومية من حيث الحجم والتداول، فقد بلغ قائم سندات الخزينة المصدرة عن طريق المناقصة في السوق النقدية 556.2 مليار دج في سنة 2002، ثم انخفض بـ: 171.8 مليار دج لسنة 2005، ثم سجل ارتفاعاً خلال سنتي 2006 و 2007 بمقدار 110 مليار دج، و 145.5 مليار دج على التوالي مقارنة بـ 2005، أما سنة 2008 فقد انخفض قائم

¹ Banque d'Algérie, Évaluation économique et monétaire en Algérie, Rapport 2005, op. Cite. p : 168.

² التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، نوفمبر 2014، ص: 174.

³ تقرير بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، موقع بنك الجزائر، ديسمبر 2018، ص: 20.

⁴ نفس المرجع السابق، ص: 05.

⁵ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، 407.

السندات العمومية إلى 285.5 مليار دج، ليعود للارتفاع سنة 2009 إلى 528.55 مليار دج، و 556.2 مليار دج بالنسبة لسنة 2011. واستمر ارتفاع هذا القائم خلال سنة 2012 حيث قدر بـ 600.85 مليار دج، وفي سنة 2013 سجل قائم سندات الخزينة انخفاضا ب 1.7% بعدما استمر بالتصاعد من 2009 إلى 2012 حيث قدر في مارس 2013 بـ 592.2 مليار دج، 577.14 مليار دج في سبتمبر و 590.37 مليار دج في ديسمبر 2013. وتعتبر هذه المبالغ ضئيلة مقارنة بحجم فائض السيولة المصرفية في السوق النقدية، مما جعل هذه الأداة غير فعالة مقارنة بالأدوات الأخرى¹. أما في نهاية سنة 2016 فقد توقف بنك الجزائر عن عمليات امتصاص السيولة المصرفية، مع انطلاق عمليات السوق المفتوحة (لسبعة أيام ثم لـ 3 أشهر و 6 أشهر و 12 شهر)، خلال السداسي الأول من سنة 2017. مما زاد من ديناميكية السوق ما بين المصارف، حيث بلغ معدل المبالغ المتبادلة خلال الفترة بـ: 211.6 مليار دينار مقابل 153.8 مليار دينار خلال السداسي الثاني من سنة 2016².

¹ مطاي عبد القادر وآخرون، آليات ضبط استقرار النظام المالي في ظل انتهاج سياسة التحرير المالي وانتشار الأزمات- بالإشارة إلى حالة الجزائر، مقال منشور، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد 03، 2019، ص: 23.

² تقرير بنك الجزائر، التوجهات النقدية والمالية خلال السداسي الأول من سنة 2017، موقع بنك الجزائر، ص: 06.

المطلب الثالث: واقع قنوات إبلاغ أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر وأثارها على النشاط الاقتصادي الحقيقي خلال الفترة (1990-2017).

من أجل الوصول إلى إدارة سياسة نقدية بشكل فعال، تمارس الأثر المطلوب على النشاط الاقتصادي الحقيقي، وإلى الفهم الدقيق للمسار الذي تسلكه قرارات السياسة النقدية لبلوغ أهدافها النهائية، سواءا تجسد هذا الأثر في تحقيق النمو الاقتصادي أو الاستقرار في الأسعار، لا بد من معرفة قنوات السياسة النقدية التي يبلغ بها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعا لاختيار الهدف الوسيط. وفي الجزائر هناك عدة قنوات رئيسية لنقل أثر أدوات السياسة النقدية، ونظرا لتخلف النظام المصرفي، سوف نقتصر في دراسة هذا المطلب على معرفة واقع كل من قناة سعر الفائدة، قناة الإقراض (الائتمان)، وقناة سعر الصرف، أما باقي القنوات سوف نستثنيها لأنها مرتبطة أساسا بالدول المتقدمة.

الفرع الأول: واقع قنوات إبلاغ أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر.

حتى يتمكن البنك المركزي من التأثير على التوجهات الاقتصادية واعتمادا على السياسة النقدية، يجب أن تكون الآليات المنتهجة تمر عبر قنوات (قنوات الإبلاغ) متمثلة أساسا في طبيعة الأدوات المعتمدة، وتختلف الأهمية النسبية لقنوات الانتقال وطرق التمويل حسب البلدان ودرجات التقدم أو طبيعة الاقتصاد فيها¹.

1- واقع قناة سعر الفائدة في الجزائر.

يعتبر سعر الفائدة الحقيقي الطويل الأجل الآلية التي تنقل الأثر النقدي في قناة سعر الفائدة، إذ يؤدي التغير في سعر الفائدة الاسمي القصير الأجل إلى التغير في أسعار الفائدة الحقيقية الطويلة الأجل². وفي الجزائر، عمدت السلطات النقدية من خلال الإصلاحات النقدية سنة 1990 إلى تحرير معدلات الفائدة بهدف تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة، وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية لتوجيهها نحو الإقراض وتمويل الاستثمارات³. والجدول الموالي يوضح تطور معدلات الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).

¹ بن علي ميلود، بوهيرة عباس، مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور- الاقتصاد الجزائري نموذجاً، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات اليوم الدراسي حول: النظام البنكي في الجزائر الواقع والأفاق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، يوم 15 مارس 2017، ص: 03.

² عميروش شلغوم، تحولات النظام المالي وفعالية قنوات انتقال اثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي دراسة حالة الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص: 30.

³ عبود عبد المجيد، لخضر دولي، أثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف في الجزائر دراسة قياسية باستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة 1990-2015، مقال منشور، مجلة مجاميع المعرفة، العدد 06، 2018، ص: 195.

الجدول رقم (01-05): تطور معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية (الدائنة والمدينة) في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).

الوحدة: (نسبة %).

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
In	11.17	12.67	14	14	16.44	17.25	17.25	16.25	9.54	9.38
Kn	16.88	17.5	17.5	17.53	20.13	20.42	18.58	16.67	11.5	10.75
Π	17.88	25.90	31.68	20.53	30	29.80	18.70	5.70	5	2.60
Ir	-6.71	-	-17.68	-6.53	-	-	-1.45	10.55	4.54	6.78
Kr	-1	-8.4	-14.18	-3.03	-9.87	-9.38	-0.12	10.97	6.5	8.15
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
In	7.75	7	6/63	6.5	6.5	3.54	4.75	5.25	6.25	
Kn	10	9.5	8.58	8.13	8	8	8	8	8	8
Π	0.3	4.20	1.43	4.26	3.97	1.38	2.32	3.67	4.86	5.74
Ir	7.45	2.8	5.2	2.24	2.53	2.16	2.43	1.58	1.39	21.6
Kr	9.97	5.3	7.15	3.87	4.03	6.62	5.68	4.33	3.14	2.27
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		
In										
Kn	8	8	8	8	8	8	8	8		
Π	3.91	4.52	8.93	3.23	2.92	4.8	6.4	5.6		
Ir	-7	-7.8	0.4	8.1	8.4					
Kr	4.09	3.48	-0.89	4.75	5.08	3.22				

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: موقع بنك الجزائر:

حيث تمثل:

In سعر الفائدة الدائن الاسمي، kn سعر الفائدة المدين الاسمي، II معدل التضخم، Ir سعر الفائدة الدائن الحقيقي، Kr سعر الفائدة المدين الحقيقي.

يتضح جليا من خلال معطيات الجدول السابق، أن أسعار الفائدة الاسمية الدائنة والمدينة شهدت ارتفاعا ملحوظا، تبعا لارتفاع معدلات التضخم، فارتفعت أسعار الفائدة الاسمية الدائنة من 11.17% سنة 1990 إلى 17.25% سنة 1995، وأسعار الفائدة الاسمية المدينة من 16.88% سنة 1990 إلى 20.42% سنة 1995، بينما عرفت معدلات التضخم هي الأخرى ارتفاعا من 17.88% سنة 1990 إلى 29.80% سنة 1995. ومنذ بداية سنة 1996 إلى غاية 2017، فقد امتازت هذه الفترة بانخفاض معدلات الفائدة الاسمية الدائنة والمدينة، بحيث قدرت أسعار الفائدة الاسمية الدائنة سنة 1996 بـ: 17.25%، وفي

سنة 2017 بـ _____ : 6.25%، وبلغت أسعار الفائدة الاسمية في سنة 2017 بنسبة 08%، في حين بلغت معدلات التضخم على أسعار الفائدة الاسمية انخفاضا معتبرا، بحيث حددت بـ _____ : 18.70% سنة 1996، إلى 4.86% سنة 2017.

أما بالنسبة لمعدلات الفائدة الحقيقية الدائنة والمدينة، فقد عرفت هي الأخرى معدلات سالبة خلال الفترة والتي وصلت من التوالي (6.71% - ، 1% -)، بالنسبة لسنة 1990، إلى (1.45% - ، 0.12%) في سنة 1996، ويرجع السبب في ذلك إلى ارتفاع معدلات التضخم على معدلات الفائدة الاسمية الدائنة والمدينة، في حين حققت معدلات الفائدة الحقيقية نسب موجبة إلا بعد سنة 1997، إلى غاية 2017، وذلك بسبب انخفاض معدلات التضخم بأقل من معدلات الفائدة الاسمية الدائنة والمدينة، وهذا راجع إلى قيام بنك الجزائر باستهداف معدل التضخم كهدف صريح للسياسة النقدية في الجزائر.

2- واقع قناة الائتمان (القرض) في الجزائر.

تمثل مجموعة تدفقات القروض داخل النظام المصرفي، المصدر الرئيسي لتمويل النشاط الاقتصادي، والتي من خلاله تنتقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي عن طريق قناة الإقراض المصرفي، هذه القناة التي تسمح بسد الفجوة بين الادخار والاستثمار، وتمثل هذه القناة في القروض المقدمة للدولة، والقروض المقدمة للاقتصاد. وفيما يلي نورد بالتفصيل هذه القروض في الجدول الموالي.

الجدول رقم (01-06): تطور توزيع هيكل القروض في الجزائر خلال الفترة من (1990-2017).

الوحدة: مليار دينار.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
قروض للدولة	167.04	158.97	226.93	527.83	468.53	401.58	280.54	423.65	542.3
قروض للاقتصاد	246.97	325.84	412.31	220.24	305.84	565.64	776.84	741.28	906.18
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
قروض للدولة	658.7	677.50	569.7	578.8	232.8	-233.15	-1255.3	-1673.6	-
قروض للاقتصاد	1150.73	993.73	1091.15	1283.44	1407.77	1564.57	1810.2	1983.81	2261.65
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
قروض للدولة	4091.78	4079.48	-4143	-	-4707.9	-	-	-2518.3	2682.20
قروض للاقتصاد	2689.42	3187	3348.36	3799.58	4365.63	5241.96	6604.36	7170.23	7909.90
السنوات	2017								
قروض للدولة	4692.00								

								8880.00	قروض للاقتصاد
--	--	--	--	--	--	--	--	---------	------------------

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على موقع بنك الجزائر.

يظهر من خلال تحليلنا للجدول ما يلي:

2-1. بالنسبة للقروض الموجهة للدولة:

نلاحظ أن القروض الموجهة للدولة شهدت ارتفاعا من سنة 1990 إلى غاية سنة 2993، حيث بلغت قيمة القروض بـ: 167.07 مليار دج و 527.83 مليار دج، ويرجع السبب في ذلك على اعتماد الخزينة في الجزائر على تمويل عجز الميزانية، والتحكم في توسع الكتلة النقدية بسبب دخول الجزائر في مفاوضات مع مؤسسات النقد الدولي، وتحصلت في تلك الفترة على قروض ومساعدات من خلال برنامج الاستعداد الائتماني الأول (1989-1991). أما خلال الفترة (1993-2001)، فنلاحظ أن القروض الموجهة للدولة قد شهدت انخفاضا نسبيا ويرجع السبب في ذلك إلى قيام السلطات النقدية بتنفيذ برنامج التعديل الهيكلي من أجل خفض حجم الديون على الخزينة، بالإضافة إلى التطهير المالي للمؤسسات العمومية، وتخلي الدولة عن تمويل قطاع واسع من المؤسسات الاقتصادية¹.

غير أنه ابتداء من سنة 2001، وسنة 2002، فإن القروض الموجهة للدولة فقد شهدت ارتفاعا، بحيث بلغت قيمة هذه القروض 569.7 مليار دج، و 578.86 مليار دج على التوالي، الأمر الذي يؤكد اعتماد الخزينة في هذه الفترة على القروض بهدف الإصدار النقدي، خاصة وأنه في هذه الفترة عرفت الجزائر توسعا في برنامج الإنعاش الاقتصادي، الأمر الذي استدعى زيادة الإصدار النقدي. إلا أنه في سنة 2003 نلاحظ انخفاضا في قيمة هذه القروض، حيث بلغت قيمتها 423.4 مليار دج، أي أنها انخفضت بمعدل 26.83%، ويعزى هذا الانخفاض إلى التحسن في الادخار المالي لدى الخزينة ومدفوعاتها لصالح البنوك العمومية، إلا أنه بعد سنة 2003 نجد أن القروض المقدمة للدولة أصبحت ذات إشارة سالبة حيث وصلت سنة 2004 إلى -20.6 مليار دج، أي بنسبة انخفاض وصلت إلى 104.86%. الأمر الذي يبين التراجع في تحويل القروض المقدمة للدولة إلى مستحقات صافية (حقوق) لدى النظام المصرفي، حيث أنه من سنة 2004 أصبحت الخزينة العمومية دائنا صافيا لدى النظام المصرفي (بنك الجزائر والبنوك التجارية)، ونتيجة لذلك لا تساهم القروض الصافية في النظام المصرفي للدولة في خلق النقود منذ سنة 2004، لأن ودائع الخزينة العمومية في بنك الجزائر لا تشكل جزءا من الكتلة النقدية M2.

استمرت القروض الموجهة للدولة في التراجع، حيث كانت كل القيم بعد سنة 2003 سالبة، وهذا التراجع المستمر يعبر عن تحول هذه القروض إلى حقوق تحت تأثير التقلص التدريجي لمديونية الخزينة فجزء منها كان بشكل تسديد مسبق، فضلا عن تراكم الادخار المالي من طرفها، في ظل وجود الموارد المتزايدة لصندوق ضبط

¹ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص: 206.

الإيرادات، وهذا الدين الصافي للخرزينة العمومية تجاه مجموع النظام المصرفي وصل أقصاه سنة 2010، وذلك بقيمة 3510.9 مليار دج¹.

2-2. بالنسبة للقروض الموجهة للاقتصاد:

عرفت معدلات القروض الموجهة للاقتصاد ارتفاعا متزايدا، حيث بلغت سنة 1993 ما قيمته 246.979 مليار دج، مقابل 993.73 مليار دج سنة 1991، ويعود السبب في ذلك إلى السياسة المالية التي اتبعتها الدولة من أجل التخفيف من أثر ديون الخزينة باتجاه البنك المركزي، ومن أجل توفير التمويل اللازم للقطاعات الاقتصادية بغية العودة إلى التوازنات الاقتصادية الكلية، كما شهدت هذه القروض نموا مستمرا، إذ نجد أنها بلغت سنة 2001 ما قيمته 1091.15 مليار دج، مقابل 993.73 مليار دج سنة 2000، ويعود ذلك إلى الأثر الناجم عن استكمال برنامج إعادة هيكلة محافظ البنوك العمومية، كما تميزت أيضا سنة 2002 بدفعة جيدة للقروض نتيجة تراكم فائض السيولة المصرفية، حيث بلغت القروض 1283.44 مليار دج، أي بنسبة زيادة حوالي 17.47% عن النسبة إلى التي قبلها².

أما بالنسبة للفترة من (2003-2013)، فقد بلغت نسبة القروض الموجهة للاقتصاد سنة 2013 ما قيمته 5241.96 مليار دج، ويرجع السبب في ذلك إلى تراكم فائض السيولة، وزيادة طلب الأشخاص للقروض المصرفية، وكذلك الدور الكبير الذي أصبحت تلعبه الاستثمارات الممولة بالقروض المصرفية، إضافة إلى التسهيلات الائتمانية التي اعتمدها البنوك، سواء لتمويل المشاريع الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أو لتمويل الإنفاق العائلي (قروض استهلاكية) خاصة في مجال العقارات والسيارات³.

استمرت القروض الموجهة للاقتصاد في الارتفاع بوتيرة متسارعة جدا، سنتي 2014 و 2015، حيث بلغت على التوالي (6604.36، 7170.23) مليار دج، ويرجع السبب في ذلك إلى التوجه العام للدولة بالاهتمام بتمويل الاستثمارات، وكذا تقديم الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار المساعي الرامية إلى التخفيف من اعتماد الدولة على قطاع المحروقات الذي يعتبر قطاعا كثير التذبذب⁴.

3- واقع قناة سعر الصرف في الجزائر.

تميزت سياسة سعر الصرف في الجزائر بعدة تحولات انعكست على قيمة الدينار الجزائري، كان أهمها تلك التي جرت خلال العقد الأخير من تسعينيات القرن العشرين. ومن أجل تحقيق الهدف النهائي الذي يتمثل في الوصول إلى قابلية الدينار الجزائري للتحويل، تم تتبع منذ نوفمبر 1990 السلطات النقدية الجزائرية لسياسة الانزلاق التدريجي، فتسارعت عملية الانزلاق خلال تلك السنة، وذلك بهدف الوصول إلى المستوى الذي

¹ بشيشي وليد، سليم مجلخ، مرجع سبق ذكره، ص: 11، 12.

² بشيشي وليد، سليم مجلخ، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

³ بن قدور علي، مرجع سبق ذكره، ص: 291.

⁴ بشيشي وليد، سليم مجلخ، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

يسمح باستقرار الدينار، وبالتالي إمكانية تحرير التجارة الخارجية، وهذا التعديل في سعر الصرف تم وفقا للاتفاق الذي أبرم بين الجزائر وصندوق النقد الدولي¹.

أبرم هذا الاتفاق بتاريخ 30/09/1991، وتم من خلاله اتخاذ قرار التخفيض بنسبة 22% للدينار، غير أنه تم اتفاق آخر مع صندوق النقد الدولي في 16/04/1994. والذي اقتضى من خلاله تخفيضا آخر بمقدار 40.17%، لتصل عدد الوحدات المقابلة للدولار الأمريكي إلى 36 دينار للدولار الواحد والتي كانت كذلك مرفوقة بجهود كبيرة قصد تحرير الاقتصاد الوطني².

في سنة 1994، وضعت السلطات الجزائرية برنامجا لتصحيح الارتفاع الحقيقي للدينار بين أبريل وسبتمبر 1994، حيث تم تخفيض الدينار بنسبة 70%. وابتداء من سنة 1995 اتبعت الجزائر نظام التعويم الموجه استنادا إلى نظرية روبنسون في المرونات وبتوصية من صندوق النقد الدولي FMI، فيما يعرف ببرنامج التثبيت الهيكلي، حيث تم تخفيض العملة بأكثر من 40%، لتستمر التخفيضات في إطار برنامج التعديل الهيكلي، حيث ارتفع سعر الصرف الحقيقي الفعلي بأكثر من 20% بين سنتي (1995-1998)³.

ونظرا لأهمية سوق الصرف الأجنبي في تحديد أسعار الصرف، تم تأسيس سوق ما بين البنوك في 02/01/1996، كبداية لتبني نظام التعويم الموجه، والذي من خلاله أصبح الدينار خاضع لقوى العرض والطلب في السوق بين كل من البنوك التجارية والبنك المركزي والمؤسسات المالية مع الحفاظ على حق البنك المركزي في التدخل من أجل حماية الدينار من التدهور.

كما عرف سعر الصرف في الجزائر استقرارا كبيرا خاصة بعد سنة 2000، وذلك نظرا للفوائض المالية التي أصبحت بحوزة البنك المركزي جراء ارتفاع أسعار المحروقات، حيث أن هذه الفوائض أعطت للبنك المركزي أرياحية في تسيير سعر الصرف، إلا أنه منذ منتصف سنة 2014، حدث انخفاض كبير في سعر البترول مما أدى إلى تخفيض صرف الدينار مقابل الدولار. ويرجع هذا التخفيض إلى اعتماد الدولة سياسة تخفيض الدينار لتغطية العجز في ميزان المدفوعات وزيادة الإيرادات حتى تتمكن الدولة من تخفيض قيمة العجز والوفاء بالأجور، رغم أن سعر صرف الدولار انخفض مقابل العملات الأجنبية الأخرى إلا أن اعتماد الجزائر على مورد البترول كمورد وحيد أثر بدرجة كبيرة على استقرار سعر الصرف في الجزائر⁴. والجدول الموالي يوضح تطورات سعر الصرف الرسمي خلال الفترة 1990-2017.

¹ بشيشي وليد، دراسة قياسية لأثر قناة سعر الصرف على التوازن الخارجي في الجزائر للفترة (1990-2014)، مقال منشور، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 10، 2016، ص: 27، 28.

² بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، مقال منشور، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 04، 2010، ص: 77.

³ بن الزاوي عبد الرزاق، محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري، مقال منشور، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 17، نوفمبر 2009، ص: 96.

⁴ بشيشي وليد، مرجع سبق ذكره، ص: 28.

الجدول رقم (07-01): تطور سعر الصرف الرسمي في الجزائر 1990-2017.

الوحدة: (دج/ دولار).

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
TCH	8.96	18.47	21.84	23.35	35.06	47.66	54.75	57.7	58.7	66.57
								1	4	
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
TCH	75.26	77.22	79.68	77.39	72.06	73.28	72.65	69.2	64.5	72.65
								9	8	
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		
TCH	74.39	72.92	77.54	79.37	80.58	100.6	110.5	114.		
						9	3	94		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: موقع بنك الجزائر.

الفرع الثاني: الوسائل الكمية لبنك الجزائر في تحديد فعالية السياسة النقدية.

يعتبر تحقيق التوازن الاقتصادي أحد الأهداف الرئيسية التي تسعى السياسات الاقتصادية إلى تحقيقها، ويأتي في مقدمتها السياسة النقدية التي تحرص على استخدام أدواتها وخاصة الكمية منها، بما يحقق معدل عال للنمو الاقتصادي واستقرار في المستوى العام للأسعار والتشغيل ووضعية ميزان المدفوعات. وتشير أدبيات الاقتصاد الكلاسيكي، أن هدف النمو الاقتصادي ظهر كأحد الأهداف الهامة للسياسة النقدية في البلدان النامية، من خلال التوسع النقدي الذي سيوفر الأموال التي عجزت الادخارات المتراكمة عن تحقيقها والتي تمثل شرطا أساسيا للدفع بعملية التنمية الاقتصادية في هذه البلدان¹. وفي الاقتصاد الجزائري، فإن التنمية الاقتصادية هدفا لكل السياسات الاقتصادية بصفة عامة، أما بالنسبة للسياسة النقدية فلم يكن لها هدف النمو واضحا ولكنه يمارس ضمنا من خلال دور السياسة النقدية التي تقوم بالتوسع الائتماني لتوفير التمويل اللازم للأفراد والمؤسسات². من خلال هذه الفرع، سوف نتعرض بتحليل السياسة النقدية التي طبقتها السلطات النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، للتعرف على مدى ما حققته أدواتها الكمية من انجازات من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على جذب المدخرات وتحويلها إلى استثمارات، بما يخدم زيادة الثقة المصرفية وتحديد فعالية السياسة النقدية في تحقيق دورها التنموي.

¹ محمد ضيف الله القطايري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية (نظرية- تحليلية- قياسية)، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، 2011، ص: 269.

² عبد الرزاق بن عمرة، السياسة النقدية من خلال الانتقال والتأثير دراسة تحليلية قياسية، الطبعة الأولى، دار ألفا للوثائق، 2020، ص: 281.

أولاً: دور الوسائل الكمية للسياسة النقدية في حشد وتعبئة المدخرات.

يعتبر البنك المركزي أداة التنفيذ الفعلي للسياسة النقدية، حيث يتم من خلاله تحقيق أهداف السياسة النقدية، المتمثلة في استخدام الوسائل القادرة على تعبئة المدخرات وتنميتها، ومن ثم إعادة توجيهها نحو القطاعات الاقتصادية التي تساهم في رفع عملية التنمية الاقتصادية، ويتحدد نجاح هذه الأجهزة بمدى قدرتها على اجتذاب الأموال من الأفراد وتوظيفها نحو الاستثمارات المنتجة التي تساهم في الدفع بعملية النمو الاقتصادي¹. وبذلك فإن هذه المؤسسات لا تخلق موارد حقيقية، وإنما تساعد على نقل الموارد من المدخرين إلى المستثمرين، وتتوقف فعالية السياسة النقدية للبنك المركزي على قدرته على المساهمة في توفير عرض نقدي مرن يجد من تسارع الضغوط التضخمية².

ونظراً للدور التنموي الكبير للإدخارات، فإن السلطات النقدية في الجزائر خلال الفترة من (1990-2017) فترة الدراسة، عملت على تحرير أسعار الفائدة وفقاً لقانون النقد والقرض (90-10)، من أجل المساهمة في عملية النمو الاقتصادي. وفيما يلي، سنقوم بتحليل العرض النقدي ومكوناته في الجزائر، والتعرف على أثر تحرير سعر الفائدة على حجم الإدخارات في الجزائر خلال فترة الدراسة.

1- تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).

تعرف الكتلة النقدية على أنها: هي عبارة عن كمية النقود المتوافرة في اقتصاد ما والموجودة عند الأفراد والمتعاملين الاقتصاديين داخل الوطن خلال فترة زمنية معينة، والتي تحدد عادة من قبل السلطات النقدية، وتأخذ شكلين: متاحات نقدية و متاحات شبه نقدية³. وفي الجزائر تتكون الكتلة النقدية من العناصر التالية⁴:

أ. **النقود القانونية:** وتمثل في تداول النقود الورقية من بنكنوت وقطع نقدية، وتعتبر من المكونات الأساسية للكتلة النقدية في الجزائر.

ب. **النقود الكتابية:** تتمثل في الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية وودائع مراكز الحساب الجاري وصناديق التوفير والأموال الخاصة المودعة لدى الخزينة، والتي تتداول عن طريق الكتابة من حساب بنك إلى حساب بنك آخر.

ت. **أشباه النقود:** وتشمل الودائع لأجل لدى البنوك التجارية، والودائع الخاصة المسيرة من قبل مؤسسات القرض، والتي تمثل الأموال الموظفة للأعوان الاقتصادية.

¹ عبد المنعم السيد علي، دور السياسة النقدية في التنمية الاقتصادية، معهد البحوث والدراسات العربية، جامعة الدول العربية، القاهرة، 1975، ص: 22.

² محمد ضيف الله القطايري، مرجع سابق، ص: 278.

³ حساني بوحسون، بربري محمد أمين، مرجع سبق ذكره، ص: 741.

⁴ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص: 167.

تميزت فترة الدراسة بالجزائر بثلاثة مراحل، مرحلة الإصلاحات من (1990-2000)، والتي عرفت هذه المرحلة المرور إلى استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية في الجزائر، ومرحلة أخرى تميزت بوضع جديد للاقتصاد الجزائري تميز بسيولة مفرطة وغير مستغلة لدى الجهاز المصرفي، ابتداءً من سنة 2001 إلى غاية 2015، إلى وضع متدهور خلال سنتي 2016 و 2017. ومن أجل معرفة قدرة بنك الجزائر في ضبطه للمعروض النقدي من خلال استعمال أدواته الكمية، يمكن إظهار ذلك من خلال الجدول التالي.

الجدول رقم: (01-08): تطور عرض النقود ومكوناته في الجزائر في الفترة (1990-2017).

الوحدة: مليار دينار.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
M2	343.00	415.2	515.9	627.42	723.51	799.56	915.1	1081.5	1592.4
نسبة نمو M2	11.31	21.1	24.23	21.6	15.3	10.5	14.4	18.2	47.2
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
M2	1789.35	2022.	2473.	2901.5	3354.4	3644.4	4157.	4933.7	5994.6
نسبة نمو M2	12.3	13	22.3	17.3	15.6	8.64	14.08	18.66	21.5
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
M2	6955.9	7173.	8280.	9929.2	11067.	11258.9	13663	13704.	13816.
نسبة نمو M2	16.03	3.12	15.44	19.9	11.47	1.73	14.38	0.13	1.76
السنوات	2017								
M2	14974.								
نسبة نمو M2	8.4								

المصدر: من إعداد الطالب، بالاعتماد على: تقارير بنك الجزائر

- النشرة الاحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، رقم 41، مارس 2018، ص: 17.

Bulletin statistique trimestrielle. N° 05 Décembre 2008.

N° 21 Mars 2013. N° 33 Mars 2016. p 17.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (01-08)، أنه خلال الفترة (1990-1999)، هناك ارتفاع في حجم المعروض النقدي (M2)، تزامن مع الإصلاحات الموسعة التي أبرمتها الحكومات مع مؤسسات النقد الدولية، بهدف التحكم أكثر في نمو الكتلة النقدية واستقرار الأسعار. أما بالنسبة لنمو الكتلة النقدية فنلاحظ أنه قد

التزمت السلطات الجزائرية ببنود الاتفاق، فمتوسط معدل نمو الكتلة النقدية بلغ 14.9% خلال الفترة 1994 إلى غاية 1999، لتتخفف هذه النسبة إلى 13% سنة 2000، ويرجع تفسير سبب تقلص النمو هو إتباع الجزائر خلال هذه الفترة سياسة تقشف صارمة، تمثلت في تخفيض عجز الميزانية، تجميد أجور العمال، تخفيض العملة وتقليص حجم الإنفاق العام بالحد من تمويل الاستثمارات العمومية المنتجة¹.

أما خلال الفترة من 2001 إلى غاية 2005، فقد شهدت الكتلة النقدية ازديادا بشكل متسارع بمعدل 160%، ويرجع تفسير ذلك إلى عاملين أساسيين هما: الزيادة في الأرصدة النقدية الصافية الخارجية والتي ارتفعت من 7280 مليار دج سنة 1998 إلى 44179 مليار دج سنة 2005، إضافة إلى تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي أقره رئيس الجمهورية في ابريل 2001، حيث خصص له حوالي 07 ملايين دولار (حوالي 520 مليار دج)، لمدة متوسطة تمتد إلى ثلاث سنوات من 2001 إلى 2004². وفي سنة 2004، انخفضت نسبة نمو الكتلة النقدية بحيث قدرت بـ: 8.64%، راسيا بذلك الاستقرار النقدي³.

وخلال الفترة الممتدة (2005-2007)، زاد معدل نمو الكتلة النقدية (M2)، حسب ما أكده بنك الجزائر، حيث أكد أن تدفقات النقد القانوني بلغ حوالي 203.1 مليار دج سنة 2007 مقابل 160.4 مليار دج سنة 2006، ومن جانب آخر أوضح بنك الجزائر أن قيمة مخزون النقد القانوني المتداول خارج بنك الجزائر بلغ 1242.16 مليار دج خلال شهر سبتمبر 2007 مقابل 1091.1 مليار دج نهاية شهر ديسمبر 2006، مما يكشف عن تزايد الكتلة النقدية والسيولة النقدية لدى البنوك والمصارف، وقد ارجع بنك الجزائر هذا النمو في الكتلة النقدية خاصة في جانب النقود القانونية إلى⁴:

- تسجيل عمليات سحب مالية كبيرة بين سنتي 2005 و 2006، ولم تعد إلى المسالك البنكية.
- تباطؤ سرعة تداول النقود القانونية، حيث تراوحت بين 1.6 و 1.3، كما أنه يبرز فرضية الاكتناز للأوراق النقدية، وتداولها خارج المسالك البنكية.

▪ تنامي السوق الموازية وتهريب العملة الوطنية وعمليات تبييض الأموال.

هذا وقد عرفت الكتلة النقدية تراجعاً في سنة 2009، أين سجلت فيها الكتلة النقدية أدنى مستوى لها في النمو بـ: 3.12%، ويعود السبب في ذلك إلى تأثير الصدمة الخارجية الناتجة عن الأزمة المالية العالمية لسنة 2009، والتي كان لها أثر على تراجع العوائد البترولية التي انتقلت من 4997.6 مليار دينار سنة 2008، لتتخفف إلى 3109.1 مليار دينار سنة 2009⁵.

¹ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص: 203.

² مصيطفي عبد اللطيف، الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مقال منشور، مجلة الباحث، العدد 42، 2008، ص: 117.

³ بشيشي وليد، سليم مجلخ، مرجع سبق ذكره، ص: 07.

⁴ بن قدور علي، بربير محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 288.

⁵ وفاء حمدوش، مرجع سبق ذكره، ص: 295.

أما خلال الفترة من (2010-2014)، فيلاحظ ارتفاع في معدل نمو الكتلة النقدية، حيث سجلت نسبة 15.44% سنة 2010، ليتواصل نموها إلى نسبة 14.38% سنة 2014، وهذا راجع إلى ارتفاع حجم الودائع الادخارية لدى البنوك ما عدا سنة 2013 التي شهدت فيها نمو الكتلة النقدية انخفاضا وصل إلى نسبة 1.73%، وقد أرجع بنك الجزائر هذا الانخفاض إلى التأثير بالأزمة الأوروبية وانخفاض حجم صافي الأموال الخارجية التي تعتبر المصدر الأساسي للإنشاء النقدي¹.

في حين تميزت الوضعية النقدية المجمعة في سنة 2015 بتوسع جد ضعيف للكتلة النقدية فقدر بنسبة 0.13%، ونمو جد بسيط في سنة 2016 والذي قدر بـ: 1.76%، في تعارض كلي مع الفترة الممتدة من سنة 2010 و 2014، أين بلغ المتوسط السنوي لنمو الكتلة النقدية (M2) بـ: 13.8%. وهذا نتيجة لأثر اهتزاز أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية، أدى هذا انخفاض الحاد في أسعار البترول إلى انعطاف مسار بعض المجاميع، تمثل هذا الانعطاف خصوصا في انخفاض تدريجي لفائض السيولة المصرفية، وبالتالي في لجوء متناقص إلى امتصاصه من طرف بنك الجزائر².

أما في سنة 2017، فقد تميزت التطورات الرئيسية على الصعيد النقدي بنمو الكتلة النقدية (M2)، بنسبة قدرها 8.4%، خلافا مع معدلات نموها الجدد ضعيف خلال السنتين الماضيتين (0.13%، 1.76% على التوالي)، ويعود ارتفاع الكتلة النقدية (M2) في سنة 2017، أساسا إلى الزيادة في الودائع تحت الطلب لدى المصارف بـ: (20.5%)، ترافقا على وجه الخصوص، مع تسديد الخزينة العمومية لجزء من ديونها تجاه الشركة الوطنية للمحروقات، وذلك عقب دخول التمويل غير التقليدي قيد التنفيذ³.

2- أثر تحرير سعر الفائدة على حجم الادخارات في الجزائر.

لقد أولت النظريات الاقتصادية وبالتحديد النظريات الكلاسيكية، الأهمية الكبيرة لسياسة تحرير أسعار الفائدة الحقيقية (X) في حشد المدخرات، وفي توفير موارد مالية إضافية للاستثمارات وبالتالي رفع وتيرة النمو الاقتصادي. وتوصل نموذج التحرير المالي لكل من (McKinnon and Shaw, 1973)، في ورقتهما البحثية التي جاءت بعنوان: "العمق المالي في التنمية الاقتصادية"، على الدور الحاسم للسياسات الحكومية في تعبئة المدخرات الموجهة لتمويل الاستثمار، وهما يعتقدان أن كل من الأدوات الكمية (الائتمان الموجه

(X) إن المقصود بأسعار الفائدة الحقيقية الإيجابية هو أن يتغير سعر الفائدة وفقا للتغير في معدل التضخم، أي أن يأخذ في الاعتبار الانخفاض في القوة الشرائية، فإن كان سعر الفائدة الحقيقي أكبر من معدل التضخم فإن سعر الفائدة الحقيقي موجب، أما إذا حصل العكس فإنه يكون سالبا. والاطلاع أكثر أنظر: - بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثرها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص: 184.

¹ التقرير السنوي لسنة 2013، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

² تقرير بنك الجزائر، التوجهات المالية والنقدية لسنة 2015 والستة أشهر الأولى من سنة 2016 وسياسات التصدي والمرافقة في ظرف صدمة خارجية مستمرة، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

³ تقرير بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، مرجع سبق ذكره، ص: 04.

للقطاعات، نسب الاحتياطي المرتفع)، أو عبر الأدوات السعرية (تسقيف أسعار الفائدة)، تولد حالة من الكبح المالي، تتميز بمعدلات أسعار فائدة حقيقية سالبة، وانخفاض في مستويات الادخار والاستثمار وبالتالي النمو¹. ويرى أصحاب هذا النموذج أن سياسة تحرير أسعار الفائدة كفيلة بتخليص الدول النامية من التبعيات السلبية لسياسة الكبح المالي الممارسة من طرفها، وقادرة على تحسن فعالية أنظمتها المالية، ورفع مستويات الادخار فيها، وتخفيف معدلات النمو الاقتصادي². إلا أن الكثير من الدراسات التطبيقية في بعض البلدان النامية (x)، أثبتت ضعف تأثير سعر الفائدة على معدلات الادخار في تلك البلدان، حيث يرى الكثير من الاقتصاديين أن السبب الرئيسي في تدني معدلات الادخارات المحلية في البلدان النامية مرده انخفاض مستوى دخول الأفراد، بالإضافة إلى اختلال التركيبة السكانية في هذه البلدان لصالح الأطفال والشباب وهما شريحتان مستهلكتان تؤثران سلبا على حجم المدخرات³.

وبالنسبة للاقتصاد الجزائري، فمند صدور قانون النقد والقرض (90-10)، عملت الجزائر على التحرير التدريجي لأسعار فائدة إسمية موجبة، أملا في تحفيز تعبئة الادخار المحلي، ورفع إنتاجية رأس المال (الاستثمار)، باختيار المشروعات ذات الكفاءة العالية، مما يؤدي إلى نمو الأصول المالية الحقيقية ومن ثم نمو الناتج المحلي الإجمالي من جهة، والحد من ظاهرة التضخم والوصول إلى معدل معقول ومقبول كما هو الشأن في الدول المتقدمة⁴. والجدول الموالي يوضح تطور حجم الودائع الادخارية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017). الجدول رقم (01-09): يوضح تطور حجم الودائع الادخارية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017). الوحدة: مليار دينار.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
ودائع جارية	105.5	133.1	140.8	188.9	196.4	210.8	234.03	254.8
ودائع لأجل	72.9	90.3	146.2	180.5	247.7	280.5	326	409.95
إجمالي الودائع	178.4	223.4	287	369.4	444.1	491.3	560.03	664.75

¹ عادل زقير، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015/2014، ص: 60.

² بن بوزيان محمد، غربي ناصر صلاح الدين، أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار: دراسة قياسية لحالة الجزائر، مداخلة في المنتدى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي نموذجاً، يومي 5، 6 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة، ص: 03.

³ محمد ضيف الله القطايري، مرجع سبق ذكره، ص: 294.

(x) أحرقت هذه الدراسات في كل من مصر والسعودية، وللمزيد من التفاصيل أنظر:

- لبنى محمد أبو العلاء، العوامل المؤثرة على الادخار العائلي في مصر، المؤتمر السنوي السادس، جامعة المنصورة، كلية التجارة، أبريل 1989، ص: 44.

- خالد المشغل، صياغة دالة الادخار العائلي في المملكة العربية السعودية، مجلة آفاق اقتصادية، العدد 08، الإمارات العربية المتحدة، ص: 80.

⁴ بن عزة حليمة، سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية للفترة (2006-2014)، مقال منشور، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 12 (1)، جوان 2017، ص: 185، 186.

السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ودائع جارية	347.6	368.8	467.5	500.74	566.52	619.7	971.3	1095.2
ودائع لأجل	766.1	884.1	974.3	1215.4	1486.75	1755.25	1635.3	1762.1
إجمالي الودائع	1113.6	1252.5	1441.8	1716.14	2053.27	2374.95	2606.6	2857.3
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ودائع جارية	1633.4	2395	2777.2	2621.4	2870.7	3550.8	3380.2	3537.5
ودائع لأجل	1809.3	1926.8	2160.8	2229.1	2524.3	2732.5	3194.6	3615.4
إجمالي الودائع	3442.7	4321.8	4938	4850.5	5395	6283.3	6574.80	7152.90
السنوات	2014	2015	2016	2017				
ودائع جارية	4434.8	3891.70	3745.40	4513.30				
ودائع لأجل	4023.4	4443.4	4409.3	4708.5				
إجمالي الودائع	8458.20	8335.10	8154.70	9221.80				

المصدر: من إعداد الطالب، بالاعتماد على: تقارير بنك الجزائر

- النشرة الاحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، رقم 41، مارس 2018، ص: 14.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (01-09)، أن أساليب جذب وتعبئة المدخرات في الجزائر قد اقتضرت على الودائع بمختلف أنواعها، وتنقسم هذه الموارد إلى ودائع جارية (تحت الطلب)، وودائع لأجل. وتحليلنا لبيانات الجدول السابق، نستنتج ما يلي:

أ. المرحلة الأولى: (1990-1996).

نلاحظ من خلال الجدول رقم (01-09)، ارتفاع لحجم إجمالي الودائع من 178.4 مليار دج سنة 1990 إلى 560.03 مليار دج سنة 2017، بحيث ارتفعت قيمة الودائع الجارية من 105.5 مليار دج سنة 1990، إلى 234.03 مليار دج سنة 1996، بينما شهدت الودائع لأجل هي الأخرى ارتفاعا من 72.9 مليار دج سنة 1990 إلى 326 مليار دج سنة 1996، ويرجع السبب في عدم حشد جزء كبير من المدخرات لدى البنوك رغم تحرير أسعار الفائدة الرسمية المدينة والدائنة، إلى قيام السلطات النقدية في الجزائر بإتباع سياسة نقدية انكماشية، مع بداية التطبيق الفعلي لبرنامج التعديل الهيكلي المتفق عليه مع صندوق النقد الدولي، والعمل على كبح معدلات التضخم المرتفعة خلال هذه الفترة من قبل السلطات النقدية في الجزائر، وبالتالي فقد ظل سعر الفائدة الاسمي أقل من معدل التضخم في هذه المرحلة، مما يعني أن السعر الحقيقي لسعر

الفائدة يعتبر سالبا من الناحية الفعلية، وبالتالي تحويل معدل إعادة الخصم إلى قيم حقيقية موجبة كأداة من أدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال تلك الفترة¹.

ب. المرحلة الثانية: (1997-2014).

تميزت هذه المرحلة بارتفاع إجمالي حجم الودائع في الجزائر، من 664.75 مليار دج سنة 1997 إلى 8458.20 مليار دج سنة 2014، حيث مثلت الودائع الجارية نسبة أكبر من الودائع لأجل، فانتقلت الودائع الجارية من 254.8 مليار دج سنة 1997 إلى 4434.80 مليار دج سنة 2014، بينما سجلت الودائع لأجل ما قيمته 4023.4 مليار دج سنة 2014، بعدما كانت 326 مليار دج سنة 1997. ويرجع السبب في ارتفاع إجمالي حجم الودائع في الجزائر لتحول النظام المصرفي مع بداية الألفية الثالثة إلى حالة فائض السيولة المصرفية نتيجة لارتفاع أسعار البترول، لذا فقد سمحت هذه التطورات بإعادة التوازن لهيكل أسعار الفائدة الرسمية، إذ أصبح معدل إعادة الخصم الحقيقي وسعر الفائدة في السوق النقدية موجبين ابتداء من سنة 1997، الأمر الذي ساعد على ضبط العرض النقدي، ومع بداية هذه المرحلة والتي أصبحت أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع والقروض موجبة، تم تخفيض سعر الفائدة على الودائع وعلى أدونات الخزينة إلى معدلات صغيرة، وبالتالي أصبحت أسعار الفائدة على الودائع من الناحية الحقيقية سالبة، انعكس سلبا على تحفيز الإيداع، فأصبحت المصارف أقل سعيا لجذب الودائع خاصة الودائع لأجل، والتي أصبحت أقل من الودائع الجارية، مما سيؤثر سلبا على تطوير الادخار في المدى الطويل².

ت. المرحلة الثالثة: (2015-2017).

تميزت هذه المرحلة بانخفاض معتبر في إجمالي الودائع، في سنة 2015 قدرت الودائع بـ: (-) 12.38%، مقابل سنة 2014، وانخفاض أضعف نسبيا لهذه الودائع خلال سنة 2016 بـ: (-) 2.66%، ويرجع السبب في ذلك إلى انخفاض أسعار البترول ابتداء من شهر جوان من سنة 2014، الأمر الذي انعكس بتقلص قوي في ودائع قطاع المحروقات بـ (-) 4109%³.

كما نلاحظ ارتفاع نسبي لإجمالي الودائع في سنة 2017 والتي قدرت بـ: 9221.80 مليار دج، وهذا راجع إلى قيام السلطات النقدية في الجزائر في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في التنفيذ خلال العشرة الأشهر الأولى من سنة 2017⁴.

¹ بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثرها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص: 186.

² شلغوم عميروش، تطور سياسة أسعار الفائدة في الجزائر من التقييد إلى التحرير (1970- جوان 2015)، مقال منشور، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جوان 2017، ص: 388، 389.

³ تقرير بنك الجزائر، التوجهات النقدية والمالية خلال السداسي الأول من سنة 2017، موقع بنك الجزائر، ص: 13، 14.

⁴ تقرير بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، ديسمبر 2018، موقع بنك الجزائر، ص:

يتضح جليا في الأخير، من خلال تحليلنا لجميع مراحل تعبئة المدخرات في الجزائر خلال فترة الدراسة، أنه رغم تطبيق الجزائر لسياسة تحرير أسعار الفائدة من أجل جلب وتعبئة المدخرات المالية بالقدر الكافي لتوجيهها نحو الاستثمارات الجديدة، لم يكن بسبب تحرير أسعار الفائدة الرسمية الدائنة والمدينة، في فترة تحول فيها الاقتصاد الجزائري إلى مرحلة فائض السيولة المصرفية، فانخفضت أسعار الفائدة على الودائع وأصبحت معدلاتها الحقيقية سالبة، الأمر الذي أدى إلى إعاقة المصارف من تطوير سياسة فعالة لتعبئة الادخار، وبالتالي بقيت السياسة النقدية محدودة الفعالية في هذا الجانب، وأن تراكم ارتفاع حجم الودائع كان نتيجة قيام بنك الجزائر بوضع وسائل غير مباشرة للسياسة النقدية من أجل تعقيم فائض السيولة الهيكلي في المصارف التجارية، وتمثلت هذه الأدوات في أداة استرجاع السيولة بمناقصة لمدة 07 أيام و 03 أشهر و 06 أشهر، وأداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، مع ثبات معدل إعادة الخصم وتنشيط سياسة الاحتياطي الإجباري في الجزائر.

ثانيا: فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تحقيق هدف النمو الاقتصادي بالجزائر.

مما لا شك فيه أن تحقيق هدف النمو الاقتصادي، أصبح قضية رئيسية تهيمن عليها أهداف السياسة الاقتصادية لأي دولة. وبالتالي أخذت السياسة النقدية في الأوقات الحالية مكانة هامة من بين أدوات السياسة الاقتصادية الأخرى، من خلال تفعيل أدواتها للتأثير على مختلف مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي¹.

وقد سعت الجزائر جاهدة من أجل رفع معدل النمو الاقتصادي للارتقاء بمستوى المعيشة، من خلال تفعيل أدوات السياسة النقدية وخاصة الكمية منها، لتقوم بدورها الفعال في تحفيز الادخار من أجل المزيد من الاستثمارات، وهذا لا يتجلى إلا من خلال زيادة معدلات الناتج المحلي الاسمي مقاسا بمعدل النمو الاقتصادي.

ولتحديد حجم معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي في الجزائر خلال فترة الدراسة، نوجزها في هذا الجدول كالتالي:

¹ إسلام محمد البنا، أثر السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري، مجلة البحوث التجارية، المجلد 38، العدد 01، 2016، ص: 284.

الجدول (01-10): تطور حجم الناتج الإجمالي المحلي الاسمي ومعدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).

الوحدة: مليار دج.

1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
1.1	3.8	3.84	-0.9	-2.1	1.6	-1.2	1.25	معدل النمو الحقيقي %
2780.2	2570	2004.99	1487.4	1189.7	1074.69	862.13	554.4	GDP
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	السنوات
5.9	4.3	7.2	5.6	3	3.8	3.2	5.1	معدل النمو الحقيقي %
7562	6149.1	5252.3	4522.8	4227.1	4123.5	3248.1	2830.49	GDP
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	السنوات
2.8	3.3	2.8	3.6	1.6	2.4	3.3	1.7	معدل النمو الحقيقي %
16569.2	16115.4	14526.6	11991.5	9968.0	11043.7	9352.8	8501.63	GDP
7	3	0	6	2	0	8	63	
				2017	2016	2015	2014	السنوات
				2.8	3.4	2.9	4.1	معدل النمو الحقيقي %
				18852.3	17406.8	16702.1	17248.89	GDP

المصدر: من إعداد الطالب: بالاعتماد على. موقع بنك الجزائر.

- النشرة الاحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، رقم 41، مارس 2018، ص: 26.

نلاحظ من خلال الجدول، أن معدلات الناتج المحلي الإجمالي الاسمي شهدت ارتفاعا مستمرا، ن 554.4 مليار دج سنة 1990 إلى 17248.89 مليار دج سنة 2014، ويرجع السبب في ذلك إلى اعتماد الجزائر لبرنامج القرض الموسع ابتداء من سنة 1990، إلى غاية 1995، وكان الهدف من هذه الاستراتيجية هو إعادة الاستقرار النقدي عن طريق تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي¹.

كما تميزت الفترة من (2000-2014) بتوفر فوائض مالية كبيرة لدى المصارف في الجزائر، بسبب ارتفاع أسعار المحروقات، وهذا قد ساعد الدولة الجزائرية على تبني مجموعة من البرامج التنموية التي تهدف إلى إنعاش

¹ بشيشي وليد، جمال سالمي، التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2012، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العدد 45، 2014، ص: 196.

الاقتصاد الجزائري، حيث وصلت حجم معدلات الناتج الإجمالي الاسمي سنة 2014 ما قيمته 17248.89 مليار دج، وارتفعت هذه القيمة نسبيا إلى 18852.3 مليار دج سنة 2017، نتيجة لقيام السلطات النقدية بتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر.

أما بالنسبة لمعدلات النمو، إذ يعتبر هدف النمو الاقتصادي من أحد الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية التي يتحقق من خلال الاستثمار وتحريك الطاقات الإنتاجية بشكل مستمر، مما يعني تفعيل الطلب الكلي عن طريق سياسة نقدية توسعية، فانه من الملاحظ من خلال الجدول السابق، أن الجزائر لم تحقق معدلات نمو مرتفعة ابتداء من سنة 1990، بل وفي بعض الفترات سجلت معدلات سالبة للنمو الحقيقي قدر بـ: (- 2.1%، -0.9%)، بالترتيب سنتي 1993 و 1994، لينخفض معدل النمو الحقيقي قليلا من سنة 1995 إلى 1998 بمعدل قدره 7.2%، إلى 5.1% على الترتيب.

أما خلال الفترة من (1999-2014)، فقد عرفت معدلات النمو تحسن بشكل ملحوظ، إذ انتقل معدل النمو من 3.2% سنة 1999، إلى 7.3% سنة 2003، ويرجع السبب في ذلك إلى عودة ارتفاع أسعار المحروقات ابتداء من الثلاثي الأخير لسنة 1999، والذي أضفى نوعا من الراحة المالية، قتم استغلالها في بعث النشاط الاقتصادي من خلال برامج تنموية تهدف إلى تنشيط الطلب الكلي، من خلال تحفيز المشاريع الاستثمارية العمومية الكبرى، ضمن ما يسمى بمخطط دعم الإنعاش الاقتصادي¹. لتعرف بذلك مستويات مقبولة خلال كل مراحل الدراسة.

¹ مخفي أمين، بن جميل هناء، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق لأهداف الربع السحري لكالدور في ظل التحولات الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة (2001-2014)، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 04.

خاتمة الفصل:

يدل مفهوم فعالية السياسة النقدية في مدى قدرتها في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي، بغية تحقيق أهداف السياسة النقدية المسطرة من قبل السياسة الاقتصادية، وترتكز هذه الفعالية في مدى إمكانية استخدام البنك المركزي لأدوات السياسة النقدية وخاصة الكمية منها، لغرض تحقيق تنمية اقتصادية حقيقية (الشغل، النمو، جودة الحياة.....)، ويتجلى هذا بوضوح في كيفية مساهمة السياسة النقدية في جذب المدخرات اللازمة لتمويل وتشجيع الاستثمارات، بما يتلاءم مع مستوى متطلبات عملية تنمية الاقتصاد الحقيقي. ويستخلص من هذا الفصل ما يلي:

- يقع على عاتق السياسة النقدية والائتمانية عبء توجيه الائتمان المصرفي نحو مشروعات قطاعات التنمية الاقتصادية المختلفة، وتؤكد أهمية ذلك الدور في ظل ضآلة الموارد التمويلية للدول النامية عامة، وكذلك سوء توزيعها.

- توفير قنوات ووسائل يمكن من خلالها تسهيل تدفق الأموال الفائضة لدى الفئات المدخرة، وذلك باتجاه الفئات المؤهلة لاستثمارها، ومن الواضح أن قطاع الأفراد والعائلات هو عادة القطاع المستثمر.

- تميزت السياسة النقدية في الجزائر منذ صدور قانون النقد والقرض (90-10) بالانتقال نحو استخدام الأدوات غير المباشرة (الكمية) للسياسة النقدية، وتحديد السهر على استقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية في الجزائر.

- تمكن بنك الجزائر بعد تحريره لأسعار الفائدة المدينة، وبعد رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار، من تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة، عملت على إحداث منافسة على مستوى تعبئة المدخرات للمساهمة في تمويل الاستثمارات، وتحسين فعاليته، وبالتالي الرفع من إنتاجية رأس المال ومن ثم رفع معدل النمو الاقتصادي.

- استخدم بنك الجزائر عدة قنوات رئيسية لنقل أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى الهدف النهائي، تبعا لاختيار الهدف الوسيط، وتمثل هذه القنوات في كل من قناة سعر الفائدة، قناة الإقراض (الائتمان)، أما باقي القنوات فاستثنتها الدراسة لأنها مرتبطة أساسا بالدول المتقدمة.

الفصل الثاني:

الدراسات

السابقة

تمهيد:

يحتل موضوع الدراسات العلمية السابقة جانبا محوريا في اعداد الدراسات العلمية الجديدة، إذ تعتبر أحد الركائز الأساسية لأي بحث علمي جديد، وذلك من خلال ما تقدمه للباحث من نتائج واقتراحات وآفاق مستقبلية للدراسة، وتساعده في تحديد أبعاد ومجالات دراسته الحالية، وإجراءات سيرها من ضبط للمحتوى النظري، إلى تحديد لعينة ومتغيرات الدراسة القياسية، تقوده إلى الاتجاه السليم والصحيح، ليكون بحث جدير بالدراسة والتمحيص.

تمكن الباحث من الوصول إلى العديد من الدراسات السابقة في الموضوع، من أطروحات دكتوراه، مذكرات ماجستير، وبحوث علمية أكاديمية محكمة، منشورة وغير منشورة، والتي تناولت الموضوع من عدة نواحي سواء على المستوى المحلي أو المستوى الإقليمي الدولي.

وقد أظهرت مرجعيات الدراسات السابقة (على حد علم الباحث)، إلى عدم تناول موضوع هذه الدراسة في الجزائر أو حتى في أي دولة أخرى من العالم، تبحث بشكل مباشر حول أثر الأدوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر.

لذلك سوف نحاول في هذا الفصل التطرق لبعض هذه الدراسات السابقة في الموضوع، والتي تم اختيارها على أساس قابلية تطبيق النماذج المعمول بها، من خلال مبحثين هما: المبحث الأول وسيتناول عرض لمرجعية الدراسات باللغة العربية، ومناقشة مضامينها وموقع الدراسة الحالية منها. بينما خصص المبحث الثاني لعرض مرجعية الدراسات باللغة الأجنبية ومناقشة مضامينها وموقع الدراسة الحالية منها.

المبحث الأول: مرجعية الدراسات باللغة العربية.

سنحاول من خلال هذا المبحث، عرض لبعض الدراسات باللغة العربية والتي أجريت في دول مختلفة من العالم بصفة عامة، والجزائر بصفة خاصة، والتي حاولت تقديم دراسات علمية حول الأدوات الكمية للسياسة النقدية وآثارها على متغيرات الاقتصاد النقدي أو الاقتصاد الحقيقي في المطلب الأول، ثم مناقشة مضامين هذه الدراسات السابقة في المطلب الثاني من هذا المبحث.

المطلب الأول: عرض مرجعية الدراسات باللغة العربية.

سنحاول من خلال هذا المطلب عرض وتحليل مجموعة من الدراسات التي تناولت العلاقة بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية وبعض متغيرات الاقتصاد النقدي والحقيقي باللغة العربية، مبرزا في ذلك أهداف هذه الدراسة والمنهج المستخدم وأهم النتائج التي توصلت إليها.

الفرع الأول: عرض الدراسات التي أجريت في الجزائر.

1. دراسة قام بها الباحث عبد القادر مطاي وآخرون، (2019)، بعنوان¹: دور أدوات السياسة النقدية في تحفيز الاستثمارات المحلية في الجزائر. تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في تحفيز وتشجيع الاستثمارات المحلية في الجزائر، من خلال محاولة السلطات النقدية المتمثلة في البنك المركزي للتحكم في العرض النقدي والمحافظة على استقراره لما له من تأثير على النشاط الاقتصادي، ويبرز تأثير السياسة النقدية في تحفيز الاستثمار المحلي على حد دراسة الباحث، من خلال العرض النقدي الذي له علاقة عكسية مع سعر الفائدة وعلاقة طردية مع الاستثمار المحلي، فعند زيادة العروض النقدي تنخفض أسعار الفائدة ومن ثم ترتفع معدلات نمو الاستثمار المحلي، ولكن عندما يكون هذا الارتفاع في العرض النقدي كبير قد يسبب ضغوط تضخمية تؤثر سلبا في الادخار والاستثمار، وفي هذه الحالة تلعب أدوات السياسة النقدية المتمثلة في الاحتياطي الإجباري ومعدل إعادة الخصم أهمية بالغة في امتصاص هذه السيولة الفائضة، وقد اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الاستنباطي من خلال أداتيه الوصف والتحليل، فضلا عن الاعتماد على المنهج الاستقرائي في استقراء النتائج وتحويرها. هذه الورقة البحثية توصلت إلى مجموعة من النتائج من أهمها:

○ وجود علاقة عكسية بين العرض النقدي وسعر الفائدة، هذا الأخير تربطه علاقة عكسية بالاستثمار المحلي، فعند ارتفاع العرض النقدي ينخفض سعر الفائدة، وبانخفاضه يتجه الاستثمار المحلي إلى الارتفاع، ومن ثم انطبق المنطق الاقتصادي على الاقتصاد الجزائري.

¹ عبد القادر مطاي وآخرون، دور أدوات السياسة النقدية في تحفيز الاستثمارات المحلية في الجزائر، مقال منشور، مجلة الاقتصاد والمالية، بغداد، المجلد 25، العدد 110، بغداد، 2019، ص: 293.

○ يؤثر سعر الفائدة في الاستثمار المحلي الخاص بدرجة أكبر من الاستثمار المحلي العام، هذا الأخير الذي له عوامل اقتصادية أخرى تؤثر فيه ومن أهمها الإنفاق العام.

○ للسياسة النقدية دور فعال في الحفاظ على الاستقرار النقدي الذي له تأثير موجب على الاستثمار المحلي في الاقتصاد الجزائري للمدة (2000-2014)، وذلك من خلال الدور الذي لعبته سياسة الاحتياطي الإجباري في امتصاص السيولة الفائضة.

○ حققت سياسة معدل إعادة الخصم الهدف المنشود منها، حيث أسهمت خلال المدة (2000-2014) في الرفع من معدلات الاستثمار المحلي، فعند انخفاض معدل إعادة الخصم ينخفض سعر الفائدة ومن ثم يرتفع الاستثمار المحلي.

2. دراسة قام بها الباحثون محمد صلاح وآخرون، (2018)، بعنوان¹: "دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها - إشارة لبعض التجارب المختارة. وتهدف هذه الدراسة إلى محاولة تحديد أهم العوامل التي تحد من أداء السياسات النقدية في تحقيق أهدافها ومنها النهوض بالنشاط الاقتصادي، ويتعلق الأمر بعاملين وهما: التباطؤ الزممي والتضارب في تحقيق الأهداف، بالإضافة إلى تطرق هذه الدراسة إلى أهم التجارب الدولية الناجحة من أجل الاستفادة منها، من خلال تجربتها في الاستقلالية لإعطاء البنك المركزي أكثر حرية لتحقيق أهداف السياسة النقدية في ظل التقليل من الفاصل الزممي بين تطبيق السياسة النقدية ووصول التأثير إلى الهدف، وكذا إلى عدم تحقيق هدفين متضاربين في نفس الوقت. استخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من أجل تحديد محددات تحقيق أهداف السياسة النقدية وتنفيذ أدائها بما يتماشى وتحقيق أهدافها. هذه الورقة البحثية، توصلت إلى النتائج التالية:

○ تعد السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تؤثر في الاقتصاد، فمن خلال أدواتها الكمية والنوعية تقوم بمعالجة المشكلات التي تطرأ على الاقتصاد من تضخم أو انكماش، وأن البنك المركزي هو الجهة التنفيذية للسياسة النقدية، وتعد أدواته المهمة والفاعلة هي عرض النقد وأسعار الفائدة ولكن تأثيراتهم لا تكون مباشرة، حيث تمر آليات أو قنوات انتقال حتى تصل إلى النشاط الاقتصادي.

○ إن تباطؤ السياسة النقدية تعد من أكبر العوائق التي تقف بوجه المصارف المركزية، وذلك لان السياسة النقدية عندما تحاول معالجة مشكلة في الاقتصاد، فان ظهور تأثير السياسة يستغرق مدة من الزمن قد تطول أو تقصر بحسب اقتصاد كل دولة، وهذا مما يؤدي إلى عدم ظهور المعالجة في الوقت المناسب.

○ إن التعارض في أهداف السياسة النقدية هو الآخر أحد المعوقات التي تقف تحدياً أمام السياسة النقدية وصانعيها، وتحول دون التحقيق لأهدافها المسطرة، ويكون ذلك من خلال تداخل الأهداف من حيث المدة

¹ محمد صلاح وآخرون، دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها - إشارة لبعض التجارب المختارة، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد الرابع، المركز الجامعي الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، 2018، ص: 54.

الزمنية مثل الأهداف القصير الأجل كالتوازنات الداخلية والخارجية والأهداف طويلة الأجل، كتحقيق معدلات نمو اقتصادية عالية والحد من البطالة.

○ تعد استقلالية البنك المركزي أمرا أساسيا وضروريا لصياغة الخطة الاقتصادية دون محددات خارجية، ذات أهداف مختلفة أو أهداف متداخلة، وعليه يجب أن تتسم البيئة الاقتصادية والسياسة والمالية - النظام المالي - بالتطور والاستقرار.

3. دراسة قام بها الباحثين، حسين بن العارية، عبد السلام بلبالي، (2017)، بعنوان¹: "تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية - حالة الجزائر خلال الفترة (2000-2014)". هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية بالجزائر للفترة من (2000-2014)، وتقييم فعالية هذه الأدوات المتمثلة في (سعر الخصم، الاحتياطات الإجمالية، أداة استرجاع السيولة والتسهيل على الوديعة المغلة للفائدة)، في ظل فائض السيولة المصرفية التي شهدتها الاقتصاد الجزائري. واستخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي لفهم المفاهيم المتعلقة بفائض السيولة وأدوات السياسة النقدية، والمنهج التحليلي لتحليل مختلف المعطيات حول فائض السيولة المصرفية والعوامل المؤثرة فيها، وأدوات السياسة النقدية في الجزائر.

وقد خلصت هذه الدراسة، بمجموعة من النتائج أهمها:

○ لقد عانى الجهاز المصرفي في الجزائر من فائض في السيولة خلال الفترة من (2001-2014).
○ شهدت الفترة من (2000-2014) فائض سيولة مصرفية هيكلية، على غرار سنة 2009 التي شهدت تراجعاً طفيفاً، نتيجة لانخفاض أسعار النفط في الجزائر.
○ يعد الرصد الدقيق للعوامل المستقلة أمراً مهماً من أجل تقييم فائض السيولة المصرفية.
○ تمكن بنك الجزائر من ممارسة السياسة النقدية خلال الفترة (2000-2014)، تهدف إلى التحكم في الفائض الهيكلي للسيولة المصرفية من خلال أدوات السياسة النقدية.

○ أدوات استرجاع السيولة، التسهيل المغلة للفائدة وأداة الاحتياطي الإجمالية، مكنت بنك الجزائر في استهداف تعقيم فائض السيولة، باعتبارها أدوات فعالة ونشطة على الترتيب خلال الفترة (2000-2014).

4. دراسة قام بها الباحث شلغوم عميروش، (2017)، بعنوان²: "فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015): دراسة تحليلية". تهدف هذه الدراسة إلى تقويم فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015) باستخدام مقاربة تحليلية نقدية، ولمعرفة ما إن كانت تعديلات

¹ حسين بن العارية، عبد السلام بلبالي، تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد: 01، العدد: 04، المركز الجامعي، ميلة، 2017، ص: 198.

² شلغوم عميروش، فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015) دراسة تحليلية، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 01، جامعة بشار، 2017.

قانون النقد والقرض وممارسة السياسة النقدية في الواقع العملي خلال فترة الدراسة قد استفادت من هذه التطورات وزادت بالتالي، من فعالية السياسة النقدية في تحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار، والتي تضمنت هذه الدراسة تحليل الإطار القانوني للسياسة النقدية من خلال تحليل أهداف وأدوات السياسة النقدية في القوانين المصرفية، وتقويم مفصل لممارسة السياسة النقدية في الواقع العملي بتحليل استراتيجياتها التي تتضمن الأدوات، الأهداف الوسيطة والنهائية وعوامل كلية مرتبطة بالنظام المصرفي والسياسة المالية. استخدم الباحث في هذه الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي، لعرض أدوات السياسة النقدية وأهدافها في القوانين المصرفية خلال الفترة (2000-2015 جوان 2015)، كما قام بتحليل دور السياسة النقدية في بلوغ هدف استقرار المستوى العام للأسعار، في إطار كلي يتضمن استخدام عدة مؤشرات تشمل الوضع النقدي، السياسة المالية، وسياسة المصارف الاقراضية.

خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

أن الأمر الذي أصدرته السلطات النقدية في الجزائر والممثل في الأمر 03-11، لم يستفد من التطور الحاصل في الفكر النقدي وتطبيقاته في عدة دول، والذي حصر أهداف السياسة النقدية في استقرار الأسعار، كما ألغى الجوانب التفصيلية لاستعمال أدوات السياسة النقدية، وتمت إدارتها بلوائح قانونية متفرقة إلى غاية سنة 2009.

أن بنك الجزائر استخدم عدة أدوات خلال فترة الدراسة، وشهد معدل التضخم انخفاضا بشكل عام، لكن هذا الانخفاض لا يمكن أن يكون نتيجة للسياسة النقدية لوحدها، وإنما هناك عوامل أخرى تحده.

أثبتت الدراسة أن بنك الجزائر لا يتحكم كفاية في القاعدة النقدية لنقل قراراته إلى العرض النقدي والقروض المصرفية كأهداف وسيطية، لعدم استقرار المضاعف النقدي ومضاعف القروض، كما لا تنعكس تغيرات العرض النقدي في المستوى العام للأسعار كاملة وفي نفس الاتجاه.

5. دراسة قام بها الباحثين طهراوي فريد، جوادي علي، (2016)، بعنوان¹: "تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية واستقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري". تهدف هذه الدراسة إلى دراسة الأثر الذي تمارسه بعض الوسائل الخاصة بالبنك المركزي في الجزائر، من أجل التحكم في الكتلة النقدية وتخفيض معدلات التضخم، حيث أنه بإمكان الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية أن تحدث أثرها عن طريق التأثير على حجم الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية، ومن ثم على قدرتها على منح الائتمان وخلق النقود، فيمكن تحديد هذه الأدوات الكمية في سياسة معدل إعادة الخصم وسياسة الاحتياطي القانوني، ووسيلة حديثة، هي آلية استرجاع السيولة التي تتحكم في حجم التدفقات النقدية وبالتالي رفع مستوى كمية النقود أو تخفيضها، لينتهي بها الحال في مكونات عرض النقود المتعددة من الودائع أو النقد المتداول خارج المصارف. واستخدمت

¹ طهراوي فريد، جوادي علي، تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية واستقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد: 13، العدد: 02، المدرسة الوطنية للإحصاء، ص: 254.

هذه الدراسة منهج الأسلوب الوصفي التحليلي من خلال تحليل البيانات والمؤشرات الاقتصادية للكتلة النقدية في الجزائر وبعض مكوناتها ومعدل التضخم، وكذلك التطرق إلى المعدلات والنسب التي يعتمد عليها البنك المركزي في التأثير على الجانب النقدي في الاقتصاد. خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- تخفيض معدلات التضخم حسب هذه الدراسة، لم يكن بسبب نجاعة السياسة النقدية، بحيث لوحظ خلال الدراسة أن هناك معدلات تضخمية منخفضة مع وجود توسع في السياسة النقدية، وهو ما يبين أن هدف المحافظة على استقرار الأسعار واستهداف التضخم لم يتحقق بالشكل المرغوب.
- أن السياسة النقدية التي تعمل من خلال البنك المركزي في الجزائر تسمح بتنظيم السيولة المصرفية للحد من التضخم، وفرض أسعار فائدة منخفضة كسياسة حد أقصى لسعر الفائدة، لكن النظام المصرفي الجزائري لا يواجه تطورات العصر الحديث خاصة في مجال الاتصال.
- عدم وجود وعي مصرفي أو ثقافة مصرفية تخلق ثقة أكبر بين المتعاملين الاقتصاديين والمؤسسات المالية، فالنتائج المحققة على مستوى التوازنات النقدية في الجزائر كانت بسبب الفسحة المالية الناتجة عن ارتفاع أسعار المحروقات، ولم تكن بسبب تحسن الأداء الاقتصادي أو نتيجة للرشاد المالي.
- التحديد الدقيق للأهداف النهائية للبنك المركزي ومن ضمنها مشكلة التضخم، يعطيها أكثر فعالية ومرونة في الحد من هذه المشكلة، وهذا ما لم يتم إدراجه في قانون النقد والقرض (90-10)، وكذلك الأمرين المعدلين له (01-01)، و (03-11)، لأن السياسة النقدية ربما نجحت في المحافظة على الاستقرار نسبيا ولكن لفترات قصيرة، وبالتالي لم تكن كافية لإظهار نجاعتها في مكافحة التضخم بالكلية وبالشكل المرجو منها.

6. دراسة قام بها الباحث ولد محمد عيسى محمد محمود، (2015)، بعنوان¹: "آليات تفعيل أدوات السياسة النقدية الكمية في البلدان النامية. تهدف هذه الدراسة إلى محاولة وضع تصور لآليات تفعيل أدوات السياسة النقدية الكمية في البلدان النامية، حيث تتسم هذه الأدوات كغيرها من بقية أدوات السياسة النقدية بضعف الفعالية في هذه البلدان، مقارنة مع البلدان المتقدمة وذلك بسبب الاختلالات الهيكلية التي تعاني منها اقتصاديات البلدان النامية وحساسيتها اتجاه التغيرات الاقتصادية والنقدية العالمية، وقد اعتمد الباحث في طرحه لهذا الموضوع على المزج بين المنهج الوصفي والتحليلي، وذلك من خلال استعراض وتحليل أهم أدوات السياسة النقدية الكمية وآليات تفعيلها في البلدان النامية واستخلاص مختلف النتائج.

¹ ولد محمد عيسى محمد محمود، آليات تفعيل أدوات السياسة النقدية الكمية في البلدان النامية، مداخلة في الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة حسينية بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2015.

خلصت هذه الدراسة إلى استخلاص النتائج التالية:

- أن عدم انتظام الأسواق المالية وضيق حجمها في البلدان النامية حال دون فعالية أدوات السياسة النقدية الكمية، وخاصة سعر إعادة الخصم والسوق المفتوحة.
 - أن تفعيل سياسة السوق المفتوحة تتطلب التنسيق مع سياسة سعر إعادة الخصم.
 - سياسة السوق المفتوحة أكثر فعالية من بقية أدوات السياسة النقدية الكمية.
7. دراسة قام بها الباحثين، مناقر نور الدين وقارة ابراهيم (2015)، بعنوان¹: "تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي - مقارنة نظرية ودراسة قياسية لفترة الإصلاحات المالية في الجزائر (1990-2012)".
- تهدف هذه الدراسة إلى اختبار وتحليل مدى فعالية الإصلاحات المالية والنقدية المعتمدة من طرف الجزائر في تحسين أداء السياسة النقدية والتأثير على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية كالاستثمار والنمو الاقتصادي، استخدم الباحثان مجموعة من الاختبارات الاحصائية وتطبيقات الاقتصاد القياسي للسلاسل الزمنية، لدراسة العلاقة بين معدل نمو الاقتصاد الحقيقي كمتغير تابع، وكمية النقود المتداولة في الاقتصاد (M2)، ونسبة القروض الموزعة كنسبة من الناتج كمتغيرات مستقلة، وقد اعتمد الباحثان على منهجية Engel Granger Two Step Method، وتناولت الدراسة حالة الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من سنة 1990-2012، وخلصت الدراسة إلى إثبات النتائج التالية:
- أن الإصلاحات النقدية والمالية المعتمدة في الجزائر منذ سنة 1990 لم تحسن من أداء السياسة النقدية، ذلك لضعف العلاقة الاحصائية بين معدل النمو الاقتصادي والمعروض النقدي في الاقتصاد، وكذلك نسبة القروض الموزعة.
 - النتائج المحصل عليها تؤكد ضعف أداء المنظومة المصرفية نظرا لعدم قدرتها على توجيه المدخرات إلى المشروعات الأكثر إنتاجية في الاقتصاد، والتي من شأنها تعزيز معدلات التشغيل والنمو الاقتصادي.
 - غياب دور السوق المالي في الجزائر والمؤسسات المالية المتخصصة، الاعتماد على التمويل البنكي بدرجة أولى في إطار اقتصاد الاستدانة، أدى إلى انخفاض عنصر التمويل بسبب ارتفاع تكاليف الوساطة المالية (الفوائد البنكية)، خاصة في فترات الضغوطات التضخمية التي شهدتها الجزائر.
 - تقييم الدينار الجزائري بأعلى من قيمته، أدى إلى انخفاض تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث أن النسبة الأكبر من هذه التدفقات تستهدف قطاع المحروقات والخدمات دون القطاعات الأخرى، وهذا ما يحول دون تنويع هيكل الصادرات الجزائرية وارتفاع الطلب على الدينار الجزائري.

¹ مناقر نور الدين، قارة ابراهيم، تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي - مقارنة نظرية ودراسة قياسية لفترة الإصلاحات المالية في الجزائر (1990-2012)، مداخلة في الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و18 نوفمبر 2015، جامعة حسينية بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2015.

○ لا يزال هيكل النمو الاقتصادي في الجزائر يعتمد بشكل كبير على الإيرادات المتأتية من المحروقات، وبالتالي معدلات النمو الاقتصادي المحققة خلال فترة الدراسة لم تكن بفعل أداء السياسة النقدية، وإنما لمتغيرات أخرى كأسعار البترول واحتياطي العملة الصعبة.

8. دراسة قام بها الباحث بوريش أحمد (2015)، بعنوان¹: "تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل تبعات الأزمة المالية 2008 وتداعيات الأزمة البترولية 2014". تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أدوات السياسة النقدية في الجزائر، مع محاولة قياس فعالية السياسة النقدية في مواجهة تبعات الأزمة المالية لسنة 2008، والتعرف على مدى تأثير السياسة النقدية بالأزمة البترولية لسنة 2014. اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لعرض مجموعة من الأدوات الكمية والنوعية للسياسة النقدية التي لجأت إليها السلطات النقدية ممثلة في بنك الجزائر بهدف التأثير على استخدامات المعروض النقدي، وتقييم هذه السياسة من خلال نجاعة وفعالية البرامج التنموية التي طبقت خلال الفترة (2001-2009)، ومدى نجاحتها في الاقتصاد الجزائري في التعامل مع تبعات الأزمة المالية لسنة 2008، وتقييم فعالية هذه السياسة النقدية في مواجهة تداعيات الأزمة البترولية لسنة 2014، من خلال كشف حقيقة فعالية البرامج التنموية التي طبقتها السلطات النقدية خلال فترة الدراسة، وكانت معيارا حقيقيا لقياس نجاح أو فشل استراتيجيات برامجها التنموية. وخلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج، كان أهمها:

○ أن السياسة النقدية التي اتبعتها الجزائر خلال الأزمة المالية لسنة 2008 كانت محكمة، لأنها استطاعت من خلالها التحكم في التوسع النقدي والتراجع في التضخم والتعامل بأسعار فائدة حقيقية موجبة، والتي هي مؤشرات على التوازن النقدي الداخلي خلال هذه المرحلة الحساسة.

○ عملت هذه السياسة على تقليص المديونية الخارجية وانخفاض خدمات الدين وارتفاع احتياطي الصرف، وهي مؤشرات دالة على صلابته الموقف المالي والخارجي.

○ أن السياسة النقدية والمالية في الجزائر، سمحت لبنك الجزائر بتنظيم السيولة المصرفية للحد من التضخم وفرض أسعار فائدة منخفضة كسياسة حد أقصى لسعر الفائدة.

○ أن النظام المصرفي الجزائري لا يواجه تطورات العصر، خاصة في مجال الاتصال وعدم وجود وعي مصرفي أو ثقافة مصرفية تخلق ثقة أكبر بين المتعاملين الاقتصاديين والمؤسسات المالية.

¹ بوريش أحمد، تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل تبعات الأزمة المالية 2008 وتداعيات الأزمة البترولية 2014، مداخلة في المنتدى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة حسيبة بن بوعلوي الشلف، الجزائر، 2015.

○ أن النتائج الإيجابية التي حققتها السياسة النقدية خلال الأزمة المالية لسنة 2008، ما هي إلا بسبب الفسحة المالية الناتجة عن ارتفاع أسعار المحروقات خلال فترة الدراسة، ولم تكن بسبب تحسن الأداء الاقتصادي أو الرشادة المالية.

○ أثبتت الأزمة البترولية لسنة 2014، أن الوضعية النقدية في الجزائر غاية في التعقيد، فالرغم من وضوح أهداف السياسة النقدية كما أقرها قانون النقد والقرض والتعديلات اللاحقة عليه، فإنه لا يمكن للسياسة النقدية تجاهل أمور أخرى ذات علاقة بهذه الأهداف.

9. دراسة قام بها الباحث بن طالي فريد، (2013)، بعنوان¹: " فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي - حالة الاقتصاد الجزائري للفترة (1970-2011)، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور السياسة النقدية في مراحل تطور الاقتصاد الجزائري ومدى نجاحها في تحقيق أهدافها في ظل البرامج الإصلاحية المعتمدة، والوقوف على حقيقة الإصلاحات في الجزائر وتحليل وتقييم النتائج المحققة للسياسة النقدية عبر مراحل تطور الاقتصاد الجزائري، وقد تناول الباحث هذا الموضوع في سبعة فصول، فتناول في الفصل الإطار النظري للسياسة النقدية وأهدافها وأدائها في الفصل الأول، أما الفصل الثاني فقد تناول فيه المرجعية الفكرية للسياسة النقدية من خلال ما جاءت به المدارس الفكرية في مجال السياسة النقدية، في حين عالج الفصل الثالث فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي، بالتطرق إلى دراسة العناصر الضرورية لفعالية السياسة النقدية (استقلالية السلطة النقدية)، مع البحث عن العوامل الأساسية لنجاح السياسة النقدية في الدول النامية وعوائقها، أما الفصل الرابع فقد عنوانه الباحث بسياسات وبرامج الإصلاح الاقتصادي والذي من خلاله تطرق إلى معالجة الأصول الفكرية والأسس النظرية التي تنطلق منها كلا من سياسات الهيئات المالية الدولية وسياسات الإصلاح التي تبنتها بعض الدول النامية، وفي الفصل الخامس المعنون بأداء السياسة النقدية للجزائر في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي، فخصص جزء منه الباحث لدراسة مسار السياسة النقدية في الجزائر من مرحلة سبعينيات القرن الماضي وعند ظهور قانون النقد والقرض (90-10)، أما الجزء الآخر فقد خصص لاتجاهات السياسة النقدية في مرحلة التسعينيات من القرض الماضي، مبرزاً في ذلك أهم المستجدات التي طرأت على قانون النقد والقرض، وفي الفصل السادس الموسوم بمدى تحقق أهداف السياسة النقدية للجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية، فقد تناول هذا الفصل واقع استقلالية بنك الجزائر وإصلاح أدوات السياسة النقدية الجزائرية، مع تحليل مدى تحقق أهداف السياسة النقدية في الجزائر لمؤشرات المربع السحري لكالدور والمتمثلة في: التضخم، البطالة، النمو الاقتصادي، وضعية ميزان المدفوعات. أما الفصل السابع والأخير، فقد عالج فيه الباحث أثر السياسة النقدية على أحد أهدافها الأساسية والمتمثل في التضخم، خلال مرحلة ما قبل الإصلاح وأثناء مرحلة الإصلاح الاقتصادي.

¹ بن طالي فريد، فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي حالة الاقتصاد الجزائري للفترة (1970-2011)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، 2013/2012.

ومن أهم النتائج التي توصل إليها الباحث نوجزها كالآتي:

○ تتوقف فعالية السياسة النقدية بشكل كبير على السياسات الاقتصادية الأخرى وطبيعتها، فبالرغم من الحديث التفاضلي التاريخي بين الكثرين والنقدويين في موضوع السياسة النقدية والسياسة المالية، إلا أنه يبقى موضوع التفاعل بين السياستين وتكاملهما أمرا لازما وواقعا وملموسا.

○ ترمي السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، والتي تبدأ بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة، وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة.

○ تمكن بنك الجزائر من مواكبة الاتجاهات الحديثة في إدارة السياسة النقدية، حيث قام بالتحول نحو استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وحسب النظام (09-02)، أصبحت أدوات السياسة النقدية في الجزائر ممثلة في:

✓ عمليات إعادة الخصم والقرض.

✓ الحد الأدنى للاحتياطيات الإجبارية.

✓ عمليات السوق المفتوحة.

○ أثبتت الدراسة أن السياسة النقدية قبل الإصلاحات لم تكن لها أي تأثير على معدلات التضخم، أما في مرحلة الإصلاحات فان لها أثرا ايجابيا على معدلات التضخم، وهذا بفضل نجاعة الأدوات النقدية المستخدمة في تلك المرحلة، كما أثبتت الدراسة أن الهدف الوحيد المحقق خلال مجال الدراسة هو التضخم.

○ تم تحقيق الاستقرار الاقتصادي الذي يعد شرطا لانطلاقة النمو، لكنه غير كاف لكونه يمثل قاعدة لهدف أكثر طموحا وهو الإنعاش الاقتصادي الذي لا يزال هشاً وغير كاف ما دام قائما أساسا على قطاعي المحروقات والفلاحة، وهما قطاعان خارجان عن السيطرة، الأمر الذي يحمل في طياته مخاطر كبيرة.

10. دراسة قام بها الباحث ابرير محمد، (2008)، بعنوان¹: " السياسة النقدية ومدى فعاليتها في ظل استقلالية السلطة النقدية دراسة حالة الجزائر. "، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى فعالية السياسة النقدية في ظل استقلالية البنك المركزي، مسقطا ذلك على واقع الاقتصاد الجزائري، مقارنة ببعض تجارب البنوك المركزية في مجال الاستقلالية، وهذا من أجل التعرف على موقع الاقتصاد الجزائري في مجال استقلالية سلطته النقدية. وقد احتوت الدراسة على أربعة فصول كلها نظرية. فقد تم تخصيص الفصل الأول لموضوع السياسة النقدية من منظور المدارس الاقتصادية، في حين خصص الفصل الثاني لدراسة أهداف وأدوات السياسة النقدية مدرجين ضمن ذلك عناصر فعالية السياسة النقدية، أما الفصل الثالث فقد عالج أثر استقلالية السلطة النقدية

¹ ابرير محمد، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في ظل استقلالية السلطة النقدية - دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود - مالية وبنوك، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2009/2008.

على فعالية السياسة النقدية، مستعرضا في ذلك المقصود باستقلالية السلطة النقدية وأهم مؤشرات، ثم مؤشرات استقلالية البنوك المركزية في مجال الاستقلالية، بينما الفصل الرابع فقد خصص للحديث عن أثر استقلالية بنك الجزائر على فعالية السياسة النقدية، متناولين في ذلك وضعية البنك المركزي عبر القوانين السابقة لقانون النقد والقرض، ثم وضعية البنك المركزي بعد صدور القانون (90-10) المتعلق بالنقد والقرض، وإلى مسار السياسة النقدية وأدائها في ظل الاستقلالية، لتعرض هذه الدراسة التطورات النقدية منذ عام 1991 وإلى إدارة السياسة النقدية في الجزائر إلى غاية سنة 2005. وتوصلت هذه الدراسة إلى استخلاص النتائج التالية:

- تمكنت الجزائر من تأسيس سلطة نقدية مستقلة ذات سياسة صارمة، وفق معايير كمية محددة وأدوات تسيير غير مباشرة للسياسة النقدية بداية من صدور القانون (90-10) المتعلق بالنقد والقرض، والذي احتوى على مؤشرات هامة في مجال استقلالية السلطة النقدية بالجزائر.
- أن أداء السياسة النقدية في الجزائر قبل صدور القانون (90-10)، تميز بسيطرة الخزينة العمومية على السلطة النقدية، وهو الأمر الذي سجلت على إثره عدة اختلالات نقدية أثرت على الجانب الحقيقي للاقتصاد.
- تم إعادة توجيه السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض في سنة 1990، من أجل تحديد العلاقة النقدية بين بنك الجزائر والخزينة العمومية بنص تشريعي ووفق معيار كمي، ويتأسس لبنك الجزائر مجلس نقد وقرض لإدارته وتسيير سياسته النقدية.
- تحسن أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1999-2005)، وذلك بسبب تحسن أداء السوق النفطية، وبالرغم من ذلك يبقى مسار السياسة النقدية في الجزائر وأدائها الفعال في تحقيق الاستقرار الاقتصادي مرهون بعدة عوائق وتحديات.
- سمحت السياسة النقدية في الجزائر بضبط السيولة المصرفية بواسطة أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، كما هو الحال بالنسبة للاحتياطي الإجمالي الذي أعيد تنشيطه خلال سنة 2003، كما أن إدخال الوسائل الجديدة غير المباشرة لامتناع فائض السيولة البنكية، سمح باسترجاع جزء هام من فائض السيولة في السوق النقدية بين البنوك، وبالتالي المحافظة على وتيرة نمو الجاميع النقدية.

الفرع الثاني: عرض الدراسات التي أجريت خارج الجزائر.

1. دراسة قام بها الباحث نعيم صباح جراح وآخرون، (2019)، بعنوان¹: أثر الأدوات الكمية (غير مباشرة) للسياسة النقدية على بعض مؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة (2003-2016). فالهدف من هذا البحث هو تحقيق استقرار مالي وفق مؤشرات الاستقرار التجميعي والمتمثلة في (مؤشر رسملة السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر الائتمان الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر هامش الفائدة)، وتحقيق سياسة نقدية مثلى تحقق الأهداف التنموية للسياسة الاقتصادية في البلد، وقد تم استخدام نماذج قياسية لاختبار الأثر الحاصل في استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في تحقيق الاستقرار المالي في ضوء مؤشرات تجميعية مختارة، فتم قياس أثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة في كل من عمليات السوق المفتوحة وسعر الخصم والاحتياطي القانوني على المتغير المعتمد والممثل في هامش أو فارق الفائدة والذي يعتبر مؤشر من مؤشرات الاستقرار المالي.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

○ أصبح الاستقرار المالي وعلى مدى عقود من الزمن مضت، هدفا استراتيجيا جوهريا تزايدت أهميته في سياق السياسات الاقتصادية لمختلف دول العالم، والمغزى من الاستقرار المالي يتجاوز المفهوم البسيط لعدم وقوع الأزمات المالية.

○ عند زيادة عمليات السوق المفتوحة بمقدار وحدة واحدة فإنها تؤدي إلى زيادة بمقدار 1.05% في الاحتياطي القانوني، أي أن أثر عمليات السوق المفتوحة على الاحتياطي القانوني هو أثر ايجابي وان الزيادة في إحدهما تؤدي إلى الزيادة في الآخر، بينما كان أثر سعر إعادة الخصم غير معنوي وسالب.

○ أثر عمليات السوق المفتوحة على الائتمان الكلي هو أثر غير معنوي وسالب، كما أنه أثر سعر إعادة الخصم على الائتمان الكلي سالب، أي أن الزيادة في سعر إعادة الخصم تؤدي إلى نقصان في الائتمان الكلي ومعنويا، وأيضا أن أثر الاحتياطي القانوني على الائتمان الكلي موجب ومعنوي، حيث أن الزيادة في الاحتياطي القانوني تؤدي إلى الزيادة في الائتمان الكلي بنسبة 0.09%.

○ هناك علاقة معنوية بين أدوات السياسة النقدية غير المباشرة ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي العالمي ولكنها سالبة، حيث يمكن القول أنه هناك على الأقل أثر معنوي لأحد أدوات السياسة النقدية على إحدى مؤشرات الاستقرار المالي.

¹ نعيم صباح جراح وآخرون، أثر الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية على بعض مؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة (2003-2016)، مقال منشور، مجلة الاقتصاد والإدارة، المجلد: 25، العدد: 110، بغداد، 2019، ص: 354.

2. دراسة قامت بها الباحثة لطيفة بملول وآخرون، (2019)، بعنوان¹: "دراسة قياسية لتأثيرات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي خلال الفترة (2010-2014)". تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بظاهرة التضخم وتأثيره على مختلف المتغيرات الاقتصادية، مع محاولة التعرف على أدوات السياسة النقدية التي انتهجتها ليبيا في مكافحة التضخم من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مع إبراز أهمية السياسة النقدية في ليبيا ودورها في القضاء على التضخم. استخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والقياسي لمعرفة مدى فعالية السياسة النقدية التي تعد جزءاً لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية، كوسيلة فعالة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وإبراز أهميتها في القضاء على ظاهرة التضخم. ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي:

○ لكي تكون السياسة النقدية فعالة يجب توفر الشروط المناسبة والملائمة، وهذا بالتنسيق مع السياسة المالية والتكامل مع أهدافها من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ومواجهة الأزمات الاقتصادية كالضغوطات التضخمية.

○ أن السياسة النقدية هي مجموع إجراءات التي تتخذها السلطات النقدية من أجل مراقبة عرض النقد والتحكم فيها، يحقق أهداف نقدية منها استقرار قيمة العملة على المستوى المحلي والخارجي، وبالتالي فإن السياسة النقدية هي أحد أهم السياسات التي تساهم في مكافحة مشكل التضخم، وبالتالي الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي.

○ من خلال الدراسة القياسية، يلاحظ أن عرض النقود لديه علاقة طردية مع التضخم وعلاقة عكسية مع سعر الصرف، وهذا يتناسب مع النظرية الاقتصادية التي تبرز أهمية السياسة النقدية في مساعدة الدولة في الخروج من الضغوطات التضخمية، وبالتالي معالجة الأزمة من خلال معرفة السياسة النقدية الفعالة المناسبة لمعالجة ظاهرة التضخم.

3. دراسة قامت بها الباحثة بنا قطماوي (2016)، بعنوان²: "أثر أدوات السياسة النقدية الكمية على الائتمان المصرفي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد السوري". هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية الرقابة على الائتمان المصرفي ودوره في النمو الاقتصادي، والحاجة إلى ضبط الائتمان، مع محاولة التعريف بأدوات السياسة النقدية المستخدمة في سوريا، والتركيز على دور الأدوات الكمية في الائتمان المصرفي في سوريا. اعتمدت الباحثة على أسلوبيين، الأسلوب الوصفي لعرض الآراء والأفكار التي قدمها الاقتصاديون في مجال السياسة النقدية وتحليل الائتمان، والأسلوب التطبيقي لمعرفة أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في سوريا

¹ لطيفة بملول وآخرون، دراسة قياسية لتأثيرات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي خلال (2010-2014)، مقال منشور، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد: 02، 2019، ص: 295.

² بنا قطماوي، أثر أدوات السياسة النقدية الكمية على الائتمان المصرفي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد السوري، مذكرة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2015/2016.

والمتمثلة في كل من أسعار الفائدة وإجمالي الودائع والاحتياطي القانوني على الائتمان المصرفي خلال الفترة (2005-2010)، بالاعتماد على النشرات الربعية لمصرف سوريا المركزي.

توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

○ تطور الائتمان المصرفي المقدم من المصارف المتخصصة في سوريا في السنوات القليلة الماضية إثر الإصلاحات التي شهدتها القطاع المصرفي، حيث شكل الائتمان المصرفي خلال فترة الدراسة 34.5% من الناتج المحلي الإجمالي، لكن هذه النسبة منخفضة جدا فيما إذا قورنت مع مثيلاتها من الدول العربية المجاورة، أي إن المصارف المتخصصة لم تساهم بشكل كبير في تمويل برامج التنمية الاقتصادية من خلال تأمين الائتمان اللازم.

○ عدم توزيع الائتمان المصرفي بشكل متوازن بين القطاعات الاقتصادية وحسب مساهمتها من الناتج المحلي الإجمالي، وكان التركيز الأكبر على القطاع التجاري وإهمال باقي القطاعات الاقتصادية، فقد شكل وسيطا 48% من إجمالي الائتمان المصرفي.

○ أظهرت النتائج وجود علاقة بين متوسط قيمة الفائدة المرجح وإجمالي الودائع، وهناك تأثير قوي جدا للودائع المصرفية على القروض المباشرة في المصارف السورية، إذ بلغت قيمة معامل الارتباط بين هذين المتغيرين 97.5%، وهي نسبة جيدة جدا تدل على وجود ارتباط قوي بين هذين المتغيرين، كما أن قيمة معامل التحديد كانت 93.1%، وهذا معناه أن درجة استجابة القروض المباشرة للتغيرات في حجم الودائع كبيرة جدا. وهذا يقود إلى تأثير سعر الفائدة على حجم القروض المباشرة.

○ غياب آلية الخصم، فمعدلات الخصم ثابتة وغير فاعلة بدرجة كبيرة في التأثير على حجم الائتمان، وهي متعددة ومختلفة بحسب الجهات المقترضة وأغراضها تتراوح حاليا بين 2% إلى 5%، وتكون المعدلات الأكثر تيسيرا لتمويل صفقات وعمليات زراعية.

○ هناك ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم الائتمان المصرفي ومبلغ الاحتياطي القانوني، وأن العلاقة ارتباطية قوية جدا بين المتغيرين التي بلغت 0.991، أي أن سياسة الاحتياطي القانوني تعتبر فعالة في سورية ويمكن للمصرف المركزي استخدامها لتحقيق أهدافه في الرقابة على الائتمان المصرفي.

○ فشل التجربة السورية في إبقاء معدل التضخم ومعدل نمو عرض النقود ضمن الإطار المستهدف، ولم تتخذ أدوات السياسة النقدية المناسبة.

○ لم تحقق المزايدات المعلنة عنها في عامي 2010-2011 سوى 2.4% فقط من القيمة الإجمالية المستهدفة في الخطة الخماسية العاشرة، والتي تعادل 300 مليار، ومن ثم توقفت هذه المزايدات بشكل كامل في نهاية عام 2011.

○ يبدو أن هناك غياب لاستراتيجية واضحة المعالم للسلطة النقدية في سوريا، وذلك بسبب عدم التمكن من تفعيل الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

4. دراسة قامت بها الباحثة قصاص مروة أسماء، والباحث حبار عبد الرزاق، (2015)، بعنوان¹: "فعالية أدوات السياسة النقدية في معالجة التضخم - دراسة حالة الاقتصاد البريطاني. تهدف هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على فعالية السياسة النقدية المنتهجة من قبل البنك المركزي للمملكة المتحدة في علاج المشاكل التضخمية وهذا في ظل التغيرات الاقتصادية الحالية، ومع التقلبات في الأسعار وأثر ذلك على الاقتصاد البريطاني، وضرورة جعل السياسة النقدية للمملكة تتصف بالمرونة وجعلها أكثر مسابرة للوضع النقدي السائد. تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في معالجة هذا الموضوع، بالتطرق إلى العلاقة التكاملية بين أدوات السياسة النقدية وعلاج المشاكل التضخمية في بريطانيا، مع محاولة إلقاء الضوء على بعض أدوات السياسة النقدية المعتمدة على مستوى بنك بريطانيا للحفاظ على التضخم عند المستوى المقبول في بريطانيا خلال الفترة (1997-2015).

خلصت هذه الدراسة، إلى النتائج التالية:

- استخدمت السياسة النقدية المعتمدة من قبل بنك بريطانيا لعلاج التضخم، مجموعة من الأدوات غير المباشرة (الكمية)، مثل (أسعار الفائدة، سعر الخصم، عمليات السوق المفتوحة)، ساهمت هذه الأدوات في امتصاص السيولة النقدية الزائدة لدى الأفراد، بما يساهم في تخفيض حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات، وتحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار.
- يتمتع بنك إنجلترا باستقلالية الأدوات وليس استقلالية الأهداف، إذ يتولى رئيس الخزانة تحديد هدف معدل التضخم، ويترك لبنك إنجلترا القرارات بشأن السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق الهدف.
- تغيرت صلاحيات بنك إنجلترا بداية من 2010، ليشمل التنظيم، إضافة إلى الرقابة على البنوك والتضخم، وبالتالي يمكن التأثير على النمو الاقتصادي في المدى القصير، لكن هذا التأثير يضعف بشكل ملحوظ بسبب تأثير السياسات الأخرى، لا سيما تلك التي تؤثر على أسواق العمل والإنتاجية.

5. دراسة قامت بها الباحثة خنساء بابكر بشير رحمة، (2014)، بعنوان²: "أدوات السياسة النقدية وأثرها في المتغيرات الاقتصادية للفترة من (1998-2013)، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر أدوات السياسة النقدية على الاقتصاد السوداني، وإلى معرفة بدائل السياسة النقدية التقليدية وأثرها في الاقتصاد السوداني، وكذا

¹ قصاص مروة أسماء، حبار عبد الرزاق، فعالية أدوات السياسة النقدية في معالجة التضخم دراسة حالة الاقتصاد البريطاني، مداخلة في الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة حسبية بن بوعلبي الشلف، الجزائر، 2015.

² خنساء بابكر بشير رحمة، أدوات السياسة النقدية وأثرها في المتغيرات الاقتصادية للفترة من (1998-2013)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد التطبيقي، تخصص تمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2014.

معرفة أثر أدوات الرقابة الكمية على التضخم والبطالة وسعر الصرف وعجز الموازنة في الفترة من (1998-2013).

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- لا يؤدي تطبيق هامش المراجعة كأداة من أدوات السياسة النقدية إلى التأثير في التضخم.
 - لا يؤدي تطبيق الاحتياطي القانوني كأداة من أدوات السياسة النقدية إلى التأثير في التضخم.
 - لا يؤثر هامش المراجعة المحدد بواسطة بنك السودان المركزي في السياسة النقدية والتمويلية للفترة من (1998-2013) في البطالة.
 - لا يؤثر الاحتياطي القانوني المحدد بواسطة بنك السودان المركزي في السياسة النقدية والتمويلية للفترة من (1998-2013) في البطالة.
 - لا يؤثر هامش المراجعة المحدد بواسطة بنك السودان المركزي في السياسة النقدية والتمويلية للفترة من (1998-2013) في سعر الصرف.
 - لا يؤثر الاحتياطي القانوني المحدد بواسطة بنك السودان المركزي في السياسة النقدية والتمويلية للفترة من (1998-2013) في سعر الصرف.
 - لا يؤدي تطبيق هامش المراجعة كأداة من أدوات السياسة النقدية إلى التأثير في عجز الموازنة.
 - لا يؤدي تطبيق الاحتياطي القانوني كأداة من أدوات السياسة النقدية إلى التأثير في عجز الموازنة.
6. دراسة قام بها الباحث نواف جابر مالك الصباح، (2013)، بعنوان¹: أثر أدوات النقد التي يستخدمها البنك المركزي الكويتي في إرساء السياسة النقدية لتشجيع البنوك على دعم الاستثمار، فكان الهدف من هذه الدراسة هو معرفة مدى سعي البنك المركزي الكويتي عند رسمه للسياسة النقدية إلى تشجيع البنوك على دعم الاستثمار، والوقوف على أثر السياسة النقدية ممثلة بأداة سعر الخصم الذي يحدده البنك المركزي الكويتي في تشجيع القرارات الائتمانية وفي إرساء سياسة نقدية قائمة على دعم الاستثمار، مع محاولة تحديد أثر السياسة النقدية على الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة (الصناعة، التجارة، الإنشاء).
- وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- حقق قطاع التجارة في الكويت توسعا كبيرا خلال الأعوام الأخيرة (2008-2012)، وازدادت تعاملات هذا القطاع داخليا وخارجيا، الأمر الذي تطلب زيادة حجم التسهيلات الائتمانية المأخوذة من البنوك التجارية، وهذا ما يؤكد دور البنك المركزي الكويتي في إرساء سياسة نقدية مناسبة يتم من خلالها تفعيل أدوات السياسة النقدية، بما يساهم في تشجيع الاستثمار.

¹ نواف جابر مالك الصباح، أثر أدوات النقد التي يستخدمها البنك المركزي الكويتي في إرساء السياسة النقدية لتشجيع البنوك على دعم الاستثمار، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2013.

○ بينت نتائج الدراسة أنه لا توجد علاقة بين سعر إعادة الخصم الذي يعتبر أحد ركائز أدوات السياسة النقدية، وبين إجمالي التسهيلات الائتمانية النقدية الممنوحة من قبل البنوك المحلية الكويتية إلى مختلف القطاعات الاقتصادية مجتمعة.

○ وجود علاقة بين سعر إعادة الخصم وبين التسهيلات الائتمانية الممنوحة، فزيادة سعر إعادة الخصم تؤدي إلى تخفيض حجم التسهيلات الممنوحة إلى هذا القطاع، والعكس كذلك.

○ قيام البنك المركزي الكويتي بتخفيض سعر إعادة الخصم يؤدي إلى زيادة الإقبال على الحصول على التسهيلات الائتمانية، وذلك بسبب انخفاض سعر الفائدة، لأن عدم قيام البنك المركزي بذلك فإن ذلك سيزيد من الفائدة المترتبة على القروض وبالتالي تزداد التكلفة على الصناعة، فترتفع أسعار السلع والمنتجات على اختلاف أنواعها، مما يوجد عبئا لكل من المستثمر والمستهلك.

7. دراسة قام بها الباحث سيف نضال كاظم الهلالي، (2013)، بعنوان¹: فعالية الأدوات الكمية بالتحكم في عرض النقد والسيطرة عليه (بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي)، وتهدف هذه الدراسة على الوقوف على مفاهيم عرض النقد في العراق والعوامل المؤثرة فيه واليات البنك المركزي العراقي للتحكم في حجم المعروض النقدي، وتحديد مدى فعالية هذه الأدوات، ومحاولة السعي إلى إيجاد علاقات الارتباط والأثر بين عرض النقد والأدوات الكمية " غير المباشرة" المطبقة في العراق ضمن مرحلة شهد فيها القطر تحولات اقتصادية ونقدية انعكست على قدرة السياسة النقدية في تحقيق أهدافها المرسومة. وقد توصل الباحث إلى جملة من النتائج كان أبرزها:

○ إن مقياس عرض النقد الواسع M2 هو المقياس الذي يعكس الحالة النقدية للبلد بصورة أكثر دقة.
○ أظهر التحليل الكمي للبحث أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) بين الأدوات الكمية " غير المباشرة" المطبقة في العراق ومقاييس عرض النقد، وقد جاءت هذه العلاقات جميعها متفقة والمنطق الاقتصادي.

○ إن البنك المركزي العراقي من خلال تطبيقه لسياسته النقدية الجديدة وباعتباره مسؤولاً عن إدارة وتنظيم عرض النقد، وبعد اعتماده على الأدوات الكمية " غير المباشرة" قد تمكن من تحقيق نجاحات كان في مقدمتها:
✓ انخفاض التضخم إلى مرتبة عشرية واحدة ولأول مرة بعد عقدين من التدهور.

✓ تحسن سعر صرف الدينار العراقي واستقراره، الناتج عن استقرار سعر صرف الدينار في مزاد العملة الأجنبية المطبق من قبل البنك المركزي العراقي.

¹ سيف نضال كاظم الهلالي، فعالية الأدوات الكمية بالتحكم في عرض النقد والسيطرة عليه (بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي)، مذكرة ماجستير، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، العراق، 2013.

✓ بناء احتياطات أجنبية مؤازرة للدينار العراقي بمستويات لم يسبق تحقيقها، والتي تعد غطاءاً للعملة العراقية، وغيرها من الإنجازات المتعلقة بتطوير نظم المدفوعات وتطوير الجهاز المصرفي والبناء المالي للبلاد.

8. دراسة قامت بها الباحثة نوره أحمد عبد العال، (2010)، بعنوان¹: " فعالية أدوات السياسة النقدية المطبقة في السودان خلال الفترة (1998-2006)". هذه الدراسة تهدف إلى دراسة فعالية وأثر أدوات السياسة النقدية على عرض النقود كهدف وسيط، ومن ثم تحليل أثر عرض النقود على معدل التضخم كهدف نهائي في السودان خلال الفترة (1998-2006)، بالتركيز على عمليات السوق المفتوحة وهوامش المراجحات، بالإضافة إلى نوافذ التخفيض. ومن أجل ذلك فقد استخدمت الدراسة نموذج من المعادلات الآتية، اعتمدت في تكوينه جزئياً على صورة معادلة لنموذج (Teigen)، وفي الجزء الآخر منه استخدمت معادلة فيشر. اعتمدت الدراسة على بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات الداخلة في تكوين النموذج والتي استمدت من مصادر مختلفة تمثلت في التقارير السنوية لبنك السودان، إضافة إلى البحوث والدراسات التي تمت في هذا المجال، لاختبار فرضيات البحث ثم اختبار النموذج على مرحلتين مع اختلاف الفترة الزمنية.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

○ أن أدوات السياسة النقدية محل الدراسة معنوية وقادرة على تفسير التغيرات في عرض النقود في المدى الطويل، إلا أنه وفي المدى القصير فإننا نجد أن آلية السوق المفتوحة غير معنوية (غير ذات أثر)، أما بالنسبة لنوافذ التمويل وتكلفة التمويل فإنها معنوية ولكنها تظهر شكل للعلاقة يفسر على أن النظام الائتماني غير محكم.

○ أن التغيرات في عرض النقود ذات أثر على التضخم في المدى الطويل، وينحصر أثرها في المدى القصير وان كان ضعيفاً، مما يعني وجود متغيرات أخرى خارج النموذج ذات تأثير أكبر على التضخم.

9. دراسة قام بها الباحث مقبولة بشير حمد الطيب، (2008)، بعنوان²: " أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على التضخم في السودان خلال الفترة (1970-2008)", هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى إسهام الأدوات الكمية للسياسة النقدية في علاج التضخم في السودان خلال الفترة (1970-2008)، وقد عالج الباحث هذه الدراسة في ثلاثة فصول، حيث تطرق الفصل الأول إلى مفهوم السياسة النقدية الكمية والتضخم، في حين ناقش الفصل الثاني الأدوات الكمية للسياسة النقدية خلال تلك الفترة، وقد تبين أن بنك السودان استخدم العديد من الأدوات وتم التركيز على استخدام الأدوات غير المباشرة خلال الفترة (1997-2002)، أما الفصل الثالث فكان حول تقييم السياسة النقدية الكمية في السودان خلال فترة الدراسة.

¹ نوره أحمد عبد العال، فعالية أدوات السياسة النقدية المطبقة في السودان خلال الفترة (1998-2006)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية الدراسات الاقتصادية والاجتماعية، جامعة الخرطوم، 2010.

² مقبولة بشير حمد الطيب، أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على التضخم في السودان خلال الفترة (1970-2008)، مذكرة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة أم درمان الإسلامية، السودان، غير منشورة، 2008.

وتوصلت نتائج الدراسة إلى:

○ أن الفترة من (1970-1995)، قد شهدت عدم الاستقرار النقدي وتساعد في نمو عرض النقود وكذلك نمو معدلات التضخم بصورة كبيرة، حيث لم تكن أداتي سعر الخصم التي استخدمت في الفترة ما قبل (1970-1973) وهامش المراجحة الذي استخدم في الفترة ما بعد (1973-1995)، بالفعالية التي تقلل من نمو عرض النقود.

○ ركز بنك السودان على استخدام الأدوات المباشرة في إدارة السياسة النقدية والتمويلية خلال الفترة المعنية، وكان ذلك عبئاً كبيراً على بنك السودان في المتابعة للصيقة للبنوك لإتباع التوجيهات بشأن الحد من نمو الائتمان المصرفي.

○ خلال الفترة (1997-2002)، كانت السياسة النقدية والتمويلية توضح في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي، حيث حققت السياسة النقدية أهم أهدافها وهو تخفيف حدة التضخم وزيادة الناتج المحلي، إضافة إلى أن الفترة التي تليها أثبتت أن زيادة عرض النقود ناتجة عن التصنيف غير الدقيق للحسابات، في ظل عرض النقود الفعلي أعلى من المستهدف خلال الفترة (2000-2002)، كنتيجة للزيادة الكبيرة في القاعدة النقدية. وقد أثبتت الدراسة أن الموارد المتاحة للبنوك تتأثر بالقاعدة النقدية.

○ بينت نتائج الدراسة أن الأدوات غير مباشرة للسياسة النقدية تؤثر بصورة غير مباشرة على الميزانية المجمعة للبنوك التجارية وهي عمليات السوق المفتوح (شتم وشهامة)، ودائع المؤسسات العامة، بيع وشراء النقد الأجنبي وتمويل المصارف التجارية من نوافذ تمويل البنك المركزي، يزيد من الاستحقاقات على البنوك التجارية في جانب الأصول.

○ بينت نتائج الدراسة أن بعض الأدوات غير المباشرة التي تم استخدامها خلال الفترة (1997-2002) كنسبة الاحتياطي النقدي القانوني تم تخفيضها بهدف زيادة العرض، أما البعض الآخر فقد تم استخدامها بصورة تؤدي إلى انكماش الطلب مثل عمليات النقد الأجنبي وإصدار شهادات شتم وشهامة.

10. دراسة قام بها الباحث عطية محمد عطية علاونة (2006)، بعنوان¹: "أثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية في الأردن خلال الفترة (1980-2002). الهدف من هذه الدراسة التعرف على مدى تأثير أدوات السياسة النقدية الكمية في حجم الائتمان للبنوك التجارية في الأردن خلال الفترة ما بين عام (1980-2002). استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي لاستعراض الجانب النظري لأدوات السياسة النقدية الكمية في الأردن والمتمثلة في كل من أداة الاحتياطي النقدي الإلزامي وسياسة سعر إعادة الخصم، واستخدام عمليات السوق المفتوحة في جويلية عام 1993، والمنهج القياسي لإجراء

¹ عطية محمد عطية علاونة، أثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية في الأردن خلال الفترة (1990-2002)، مذكرة ماجستير في التمويل والمصارف، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة ال البيت، الأردن، 2006/2005.

التحليل القياسي لأثر هذه الأدوات الكمية على حجم الائتمان في الأردن، وقد استخدم الباحث نموذجين لتحديد الأثر، فتم بناء النموذج الأول ليطم فيه تحليل أثر المتغيرين المستقلين (سعر إعادة الخصم وقيمة الاحتياطي النقدي الإلزامي) على المتغير التابع والمتمثل في حجم الائتمان، بينما تم بناء النموذج الثاني من خلال اضافة أداة عمليات السوق المفتوحة التي تم استخدامها من قبل البنك المركزي الأردني للتأثير على حجم الائتمان، وذلك من خلال (الرصيد القائم) لشهادات الإيداع بالدينار الأردني.

توصل الباحث إلى العديد من النتائج، يمكن إجمالها كالاتي:

○ أن السلطة النقدية في الأردن (البنك المركزي) تستخدم السياسة النقدية المباشرة (النوعية)، الممثلة بشكل أساسي بفرض سقوف ائتمانية، وتحديد مستويات عليا ودنيا لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة، إلا أنه في ظل توجه نحو الاعتماد على قوى السوق، بدأ البنك المركزي بالتخلي عن أسلوب التدخل المباشر، والاعتماد على أسلوب التدخل غير المباشر لتنفيذ السياسة النقدية الكمية الممثلة بالاحتياطي النقدي الإلزامي، وسعر إعادة الخصم، وعمليات السوق المفتوحة، التي تم استخدامها في الأردن منذ عام 1993، وذلك لامتنصاص السيولة لدى البنوك التجارية المحلية. بعد عودة العاملين من الخارج وتحويلاتهم، ومستحقاتهم إلى الأردن.

○ وجد الدارس أن البنوك التجارية في الأردن تتمتع من ارتفاع حجم السيولة النقدية لديها والتي نسبتها الفعلية 95% عام 1996 بيد أن نسبة الموجودات السائلة إلى الموجودات بلغت 51%، والموجودات السائلة إلى الودائع (86%)، عام 2002.

○ في إطار توجه البنك المركزي الأردني للتأثير على حجم الائتمان من خلال قوى السوق، باستخدام السياسة النقدية الكمية (غير المباشرة)، قام البنك المركزي بتعويم أسعار الفائدة الدائنة والمدينة عامي (1990)، كما قام بإلغاء السقوف الائتمانية عام (1995).

○ أن استخدام الأدوات النقدية الكمية من قبل البنك المركزي غير فعالة في التأثير على حجم الائتمان للبنوك التجارية في الأردن.

11. دراسة قام بها الباحث محمد عقله عبد الرحمن الرواشدة (1999)، بعنوان¹: "السياسة النقدية غير المباشرة وأثرها على عوائد الأسهم - دراسة تحليلية على سوق عمان المالي (1990-1998). هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر السياسة النقدية غير المباشرة على عوائد الأسهم وإحجام التداول في سوق عمان المالي، مع محاولة معرفة أثر تحول البنك المركزي الأردني من استخدام سياسة نقدية مباشرة إلى سياسة نقدية غير مباشرة على إحجام التداول في السوق المالي. تم إتباع الأسلوب الوصفي والتحليلي والإحصائي القياسي من طرف الباحث، لتفسير بعض العلاقات والمؤشرات ذات العلاقة بالدراسة، وتتعلق منهجية هذه الدراسة بتتبع

¹ محمد عقله عبد الرحمن الرواشدة، السياسة النقدية غير المباشرة وأثرها على عوائد الأسهم دراسة تحليلية على سوق عمان المالي (1990-1998)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 1999.

أثر السياسة النقدية غير المباشرة والمتمثلة في ارتفاع سعر الفائدة على شهادات الإيداع على عوائد الأسهم في سوق عمان المالي.

توصل الباحث إلى النتائج التالية:

- هناك أثر واضح للسياسة النقدية غير المباشرة على عوائد وأحجام التداول في السوق المالي.
- أن المتغيرات الاقتصادية الكلية والمتمثلة في كل من (الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة، عرض النقد، التضخم، حجم التداول)، تؤثر مجتمعة على كل من عائد السوق وحجم التداول.
- أثبتت نتائج الدراسة القياسية أن المتغيرات الاقتصادية الكلية لها تأثير مهم إحصائياً على العائد وحجم التداول.

المطلب الثاني: مناقشة مضامين الدراسات باللغة العربية وموقع الدراسة الحالية منها.

يتضح من خلال عرض الدراسات باللغة العربية السابقة، أنها تتفق في تناول موضوع الأدوات الكمية للبنك المركزي وفعاليتها في الجزائر من عدة جوانب مختلفة، كما أبرزت هذه الدراسات أن الجزائر تمكنت من تأسيس سلطة نقدية مستقلة ذات سياسة صارمة، وفق معايير كمية محددة للسياسة النقدية، بعد صدور قانون النقد والقرض (10-90)، كما أجمعت معظمها أن بنك الجزائر تمكن من مواكبة الاتجاهات الحديثة في إدارة السياسة النقدية، بالتحول نحو استخدام الأدوات الكمية للسياسة في التأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة، من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها السياسة النقدية في ضوء السياسة الاقتصادية العامة.

أبرزت دراسة كل من الباحثان بن طالي فريد (2013)، ابرير محمد (2008)، مدى فعالية السياسة النقدية في مراحل تطور الاقتصاد الجزائري، ومدى نجاحها في تحقيق أهدافها في ظل ظهور قانون النقد والقرض (10-90)، من خلال التحول نحو استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

تشابه هذه الدراسة الحالية مع الدراستين السابقتين في تكوين الإطار المرجعي النظري للسياسة النقدية وأهدافها وأدواتها الكمية في الجزائر، مدرجين في ذلك عناصر فعالية السياسة النقدية، مع التطرق إلى مسار السياسة النقدية في الجزائر، ووضعية بنك الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض (10-90)، في حين تختلف هذه الدراسة عنهما في هدفها والمتمثل في تحديد فعالية السياسة النقدية من خلال مدى قدرتها على تعبئة أكبر معدل من المدخرات والودائع، كما تختلف أيضا عنهما من حيث حجم العينة وطريقة المعالجة وفترة الدراسة.

أما دراسة الباحث عبد القادر مطاي (2019)، والتي اقتصرت فقط على معرفة مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في تحفيز وتشجيع الاستثمارات المحلية في الجزائر خلال الفترة من (2000-2014)، فقد اشتركت مع الدراسة الحالية في توظيفها لكل من معدل إعادة الخصم وسياسة الاحتياطي القانوني وعرض النقود وسعر الفائدة من أجل التأثير على النشاط الاقتصادي.

تستفيد هذه الدراسة الحالية من دراسة الباحث عبد القادر مطاي في تدعيم الإطار النظري لأدوات السياسة النقدية الكمية، من خلال الدور الفعال الذي حققته سياسة معدل إعادة الخصم في الرفع من معدلات الاستثمار المحلي خلال الفترة (2000-2014)، وكذا الدور الذي لعبته سياسة الاحتياطي الإجباري في امتصاص فائض السيولة من أجل المحافظة على الاستقرار النقدي في الاقتصاد الجزائري.

تختلف هذه الدراسة الحالية عن الدراسة المذكورة سابقا، لتوظيفها لكل أدوات السياسة النقدية الكمية المستخدمة من قبل بنك الجزائر، مروراً بالأهداف الأولية فالوسيطية، للوصول إلى الهدف النهائي لها، كما تختلف أيضا عنها في كل من حجم العينة وطريقة المعالجة، وهي الفجوة العلمية التي تعالجها هذه الدراسة الحالية.

تمكنت دراسة كل من حسين بن العارية (2017)، و طهراوي فريد (2016)، من أجل الوصول إلى مجموعة من النتائج مفادها من النتائج مفادها أن بنك الجزائر تمكن من ممارسة السياسة النقدية خلال الفترة (2000-2014)، عن طريق تحريك أدواته الكمية المتمثلة في كل من أداة استرجاع السيولة، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، وأداة الاحتياطي الإجباري، في التأثير على حجم الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية، ومن ثم على قدرتها على منح الائتمان وخلق النقود، وبالتالي التحكم في عرض النقود وتخفيض معدلات التضخم، وهذا ما مكن الدراسة الحالية من الاستفادة من أن بنك الجزائر استحدثت أدوات كمية جديدة غير تلك المعروفة من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية، وبالتالي إدراجها كأدوات أخرى كمية للسياسة النقدية في هذه الدراسة.

تشارك الدراسة الحالية مع هاتين الدراستين السابقتين في الاعتماد على بعض الأدوات الكمية فقط في التأثير على الجانب النقدي في الاقتصاد، وفي دراسة حالة الجزائر، وتختلف عنهما في كل من إدراج كل الأدوات الكمية المستخدمة من طرف بنك الجزائر خلال الفترة من (1990-2017)، في التأثير على الجانب الحقيقي للاقتصاد وليس الجانب النقدي للاقتصاد فقط، كما تختلف أيضا عنهما في كل من حجم العينة وطريقة المعالجة من حيث المنهج والأدوات في هذه الدراسة.

توصلت دراسة محمد صلاح (2018)، إلى أن كل من عرض النقد وأسعار الفائدة لهم تأثيرات غير مباشرة على النشاط الاقتصادي، بحيث يمر هذا التأثير عبر آليات أو قنوات انتقال أثر هذه الأدوات لتبلغ السياسة النقدية لأهدافها.

تستفيد الدراسة الحالية من الدراسة السابقة في تدعيم الإطار النظري لفهم كيفية انتقال اثار الأدوات الكمية للبنك المركزي في العمل على تعبئة أكبر معدل من المدخرات والودائع، ونسبة أكبر من الناتج المحلي الذي يعتبر من أهم المؤشرات الاقتصادية في رصد السلوك الاقتصادي، وبالتالي رفاهية المجتمع.

تشارك هذه الدراسة مع الدراسة السابق ذكرها في استخدام كل من عرض النقود وأسعار الفائدة كأدوات وأهداف للسياسة النقدية، ويكمن الاختلاف بينهما كون الدراسة الحالية تشمل كل من الأدوات الكمية للسياسة النقدية وأهدافها الأولية والوسيطة، وأهدافها النهائية، كما تعالج هذه الدراسة حالة الجزائر بعد فترة الإصلاحات الاقتصادية سنة 1990، كما تستخدم الدراسة الحالية منهجا وهدفا وحجما للعينة مختلفا عن الدراسة السابقة، الشيء الذي يمثل الفجوة العلمية الجديدة التي تعالجها هذه الدراسة.

أما دراسة الباحث ولد محمد عيسى محمد محمود (2015)، والتي حاولت أن تضع تصورا لآليات تفعيل أدوات السياسة النقدية الكمية في البلدان النامية، فقد استفادت منها الدراسة الحالية في تثمين الجانب النظري والقياسي لدراستنا، في الأخذ بأهم شروط ونجاح فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في البلدان النامية ومن بينهم الجزائر.

تشارك هذه الدراسة الحالية مع هذه الدراسة السابقة في تحليل أهم أدوات السياسة النقدية الكمية والمتمثلة في كل من معدل إعادة الخصم، سياسة السوق المفتوحة، سياسة الاحتياطي القانوني، لكنها تختلف عنها في كل من البلد المدروس (الجزائر)، والعينة وفترة الدراسة والمنهج المستخدم.

وحول دراسة مناقر نور الدين (2015)، عن أثر السياسة النقدية على إحدى المتغيرات الاقتصادية الحقيقية وهو معدل النمو الاقتصادي الحقيقي - حالة الاقتصاد الجزائري- خلال الفترة من سنة 1990-2012، والذي أكد فيه الباحث على أن الإصلاحات النقدية والمالية المعتمدة في الجزائر منذ سنة 1990 لم تحسن من أداء السياسة النقدية، بحيث أن النتائج المحصل عليها تؤكد ضعف أداء المنظومة المصرفية لعدم قدرتها على توجيه المدخرات إلى المشروعات الأكثر إنتاجية في الاقتصاد، والتي من شأنها تعزيز معدلات التشغيل والنمو الاقتصادي.

تستفيد الدراسة الحالية من هذه الدراسة السابقة في بناء نموذج الدراسة القياسية والمتعلق بالمتغيرات الاقتصادية التي تمثل القطاع الحقيقي في الاقتصاد.

تشارك هذه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في اختيار دراسة فترة الإصلاحات في الجزائر لحظة صدور قانون النقد والقرض، وباستخدام المنهج القياسي لدراسة العلاقة بين بعض متغيرات الاقتصاد النقدي وبعض متغيرات الاقتصاد الحقيقي، في حين تختلف الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة في كل من متغيرات الدراسة وحجم العينة وطريقة المعالجة والفترة الزمنية للدراسة، وهي الفجوة العلمية التي تتميز بها هذه الدراسة عن سابقتها.

ولم تختلف دراسة كل من الباحث شلغوم عميروش (2017)، والباحث بوريش أحمد (2015)، عن باقي الدراسات السابقة التي حاولت تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)، بما في ذلك الأزمة المالية العالمية 2008، وقد استفادت الدراسة الحالية من هاتين الدراستين السابقتين في كل من الجانب النظري، من خلال التعرف على أدوات السياسة النقدية في الجزائر، مع تحليل الإطار القانوني للسياسة النقدية بعد صدور قانون النقد والقرض، أما في جانبها القياسي فقد استفادت هذه الدراسة من تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية التي لجأت إليها السلطات النقدية ممثلة في بنك الجزائر بهدف التأثير على استخدامات المعروض النقدي كهدف وسيط لنقل قرارات بنك الجزائر خلال فترة الدراسة.

وتختلف هذه الدراسة الحالية عن هاتين الدراستين السابقتين في الاعتماد على الأدوات الكمية فقط لبنك الجزائر في التأثير على الأهداف الأولية، ثم الوسيطة، للوصول إلى الهدف النهائي، كما تختلف عنهم أيضا في فترة الدراسة والمنهج المستخدم وطريقة المعالجة، وهو ما يمثل الفجوة العلمية الجديدة لهذه الدراسة الحالية.

أما بالنسبة لدراسات العربية غير الجزائرية، فكانت دراسة الباحث مقبولة بشير حمد الطيب قد شاركت الدراسة الحالية من جانب التركيز على استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية في التأثير على إحدى متغيرات السياسة الاقتصادية، واستفادت الدراسة الحالية من نتائج هذه الدراسة في الجانب النظري من خلال

تتبع آثار هذه الأدوات غير المباشرة على العرض النقدي كهدف وسيط، وفي الجانب القياسي قد ساعدت في دعم وبناء النموذج المقترح للدراسة.

تختلف هذه الدراسة عن الدراسة السابقة في الهدف والبيئة المدروسة وعينة وفترة الدراسة، بالإضافة إلى كيفية معالجتها.

أكدت دراسة كل من الباحث نواف جابر ملك الصباح (2013)، والباحث سيف نضال كاظم الهلالي (2013)، على أن الأدوات الكمية التي تم استخدامها من قبل كل من البنك المركزي الكويتي والبنك المركزي العراقي، قد حققت نجاحات خلال الفترة بالتحكم في حجم المعروض النقدي، انخفاض معدلات التضخم، تحسن سعر الصرف، تشجيع القرارات الائتمانية، وبالتالي إرساء سياسة نقدية جديدة قادرة على تحقيق أهدافها المرسومة.

تشارك الدراسة الحالية مع هاتين الدراستين السابقتين في استخدام كل منهما للأدوات الكمية للسياسة النقدية، وفي تأثيرهما على المعروض النقدي والذي يعتبر كهدف وسيط للسياسة النقدية، في حين تختلف هذه الدراسة الحالية عنهما في محاولة الوصول إلى هدف تأثير هذه الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الاقتصاد الحقيقي، وليس التأثير في الاقتصاد النقدي فقط.

كما تختلف عنهما أيضا في دراسة بلد الجزائر بعد فترة الإصلاحات العميقة التي اتخذتها السلطات النقدية في مجال السياسة النقدية، وتختلف أيضا في كل من فترة الدراسة وعينتها والمنهج المتبع وطريقة المعالجة، وهي الفجوة العلمية التي تتميز بها هذه الدراسة عن هذه الدراسة السابقة أو باقي الدراسات السابقة.

أما الدراسة التي قامت بها الباحثة خنساء بابكر بشير رحمة (2014)، فقد مكنت الدراسة الحالية من معرفة منهجية معالجة الموضوع من الجانب القياسي وتدعيمه من ناحية رصد الآثار التي تخلفها أدوات الرقابة الكمية على بعض المتغيرات الاقتصادية كالتضخم والبطالة وسعر الصرف وعجز الموازنة.

تشارك هذه الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة في استخدامهما معا لكل من أداة سياسة الاحتياطي الإجمالي من أجل التأثير على المتغيرات الاقتصادية، في حين تختلف الدراسة الحالية عنها في كل من البلد المستهدف (الجزائر)، وكذا عينة ومنهج الدراسة والفترة الزمنية وطريقة المعالجة، وهو ما لم تنطرق إليه هذه الدراسة السابقة.

وعن دراسة قامت بها الباحثة نوره أحمد عبد العال (2010)، توصلت من خلالها الباحثة إلى أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية المطبقة في السودان خلال الفترة (1998-2006)، قادرة على تفسير التغيرات في عرض النقود كهدف وسيط في المدى الطويل، وينتقل ذلك الأثر على التضخم في المدى الطويل.

تستفيد الدراسة الحالية من هذه الدراسة السابقة إلى أن تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الهدف الوسيط للسياسة النقدية والمتمثل في عرض النقود، له تأثير كبير على معدلات التضخم في المدى الطويل، وأثر

ضعيف في المدى القصير، وهو ما يدعم الجانب النظري والقياسي بخصوص فعالية وأثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية.

تشارك هاتين الدراستين في استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية في التأثير على عرض النقود كهدف بسيط، ولكنهما يختلفان من ناحية الهدف، كما تتميز هذه الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة في البحث عن تأثير هذه الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي وليس الاقتصاد النقدي فقط، بالإضافة إلى قيام هذه الدراسة الحالية بدراسة حالة بنك الجزائر، بعينات وطريقة للمعالجة وفترات للدراسة مختلفة تماما عن سابقتها.

أما دراسة الباحث نعيم صباح جراح (2019)، فكانت لا تختلف عن الدراسات المذكورة سابقا، في اعتمادها على الأدوات الكمية للسياسة النقدية، ولكنها تختلف عنها من ناحية الهدف والمنهج وطريقة المعالجة. تستفيد الدراسة الحالية من دراسة نعيم صباح جراح في تدعيم الجانب القياسي، من خلال محاولة معرفة العلاقة المعنوية الموجودة بين الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية فيما بينها، وتأثيرها الايجابي أو السلبي على الائتمان الكلي، وبالتالي تساعد في تحليل نتائج الدراسة الحالية.

تشارك الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة كون كل منهما تستخدم جميع الأدوات الكمية للسياسة النقدية المعروفة، واستخدامهما للمنهج القياسي، لكنهما يختلفان في معالجة بيئة الدراسة وفترتها وهدفها وطريقة المعالجة، وهو ما يميزها عن هذه الدراسة السابقة.

وعن دراستين قامت بهما كل من الباحثة لطيفة بهلول (2019)، والباحثة قصاص مروة أسماء (2015)، في بيئتين مختلفتين، تحاولان من خلالهما البحث عن العوامل التي أدت إلى علاج مشاكل التضخم في كل من حالة الاقتصاد الليبي، وحالة الاقتصاد البريطاني، فخلصت النتائج في كلا من البلدين، إلى أن السياسة النقدية المعتمدة من قبل البلدين استخدمت مجموعة من الأدوات غير المباشرة (الكمية)، والمتمثلة في كل من (أسعار الفائدة، سعر الخصم، عمليات السوق المفتوحة)، وقد ساهمت في امتصاص السيولة النقدية الزائدة لدى الأفراد، بما يسهم في تخفيض حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات، وتحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار.

تشارك الدراسة الحالية مع هاتين الدراستين السابقتين، في أن كل منهما تستخدم الأدوات الكمية للسياسة النقدية وهو ما يدعم الجانب النظري، ولكن يختلفان من حيث الهدف وبيئة الدراسة ومنهجها والفترة المدروسة وطريقة المعالجة، وهي الفجوة العلمية التي تتميز بها الدراسة الحالية عن هاتين الدراستين.

وتعد دراسة كل من الباحثة بنا قطماوي (2016)، والباحث عطية محمد عطية علاونة (2007)، حول محاولة معرفة أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في كل من سوريا والأردن على الترتيب، كانت نتائجها مختلفة تماما عن نتائج الدراسات السابقة المماثلة لها، بحيث توصلت كلا من الدراستين إلى أن استخدام الأدوات النقدية الكمية من قبل البنك المركزي (سوريا، الأردن)، غير فعالة في التأثير على حجم الائتمان للبنوك التجارية، ويرجع السبب في ذلك إلى غياب استراتيجية واضحة المعالم للسلطة النقدية في كلا من

البلدين، أو لعدم اتخاذ أدوات السياسة النقدية الكمية في الوقت المناسب، حيث نرى أن الباحثة بنا قطاوي قامت بدراسة تطبيقية على الاقتصاد السوري خلال الفترة (2005-2010)، وتعتبر هذه الفترة قصيرة لإجراء دراسة قياسية لمدة 5 سنوات فقط، وبالتالي فإن الحكم على نتائجها لا يمكن تعميمه. وبالنسبة لنتائج دراسة الباحث عطية محمد علاونة، فقد كانت دراسته تطبيقية في الأردن خلال الفترة (1980-2002)، وبالنظر إلى الجانب النظري لهذه الدراسة، نلاحظ أن استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الأردن من قبل البنك المركزي فقط منذ سنة 1993، وكانت السلطة النقدية في الأردن قبل ذلك تستخدم السياسة النقدية المباشرة (النوعية)، وهو ما يؤثر على نتائج الدراسة عند اعتمادها من الفترة (1980-2002).

تستفيد الدراسة الحالية من هاتين الدراستين السابقتين، إلى أن الفترة الزمنية لإجراء الدراسة أمر مهم، لقياس فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في التأثير على حجم المعروض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية، بينما تختلف عنهما من حيث بيئة الدراسة وعينتها وفترتها وطريقة المعالجة، وهي الفجوة العلمية الجديدة التي تتميز بها هذه الدراسة الحالية.

وفي الأخير دراسة قام بها الباحث محمد عقله عبد الرحمان الرواشده (1999)، حلل من خلالها مدى تأثير السياسة النقدية غير المباشرة والمتمثلة في سعر الفائدة على عوائد الأسهم والمتمثلة في شهادات الإيداع على عوائد الأسهم في سوق عمان المالي. توصل الباحث إلى أن المتغيرات الاقتصادية الكلية والمتمثلة في كل من (الناتج المحلي الإجمالي، عرض النقد، التضخم) تتأثر بشدة عند تحريك الأداة الكمية للسياسة النقدية والمتمثلة في سعر الفائدة، وتؤثر مجتمعة هذه المتغيرات في كل من عائد السوق وحجم التداول.

تشارك الدراسة الحالية مع هذه الدراسة السابقة في جانبها النظري، حيث كل منهما تناول الأدوات الكمية للسياسة النقدية أو بعضها وتأثيرها في الأهداف الوسيطة ثم الأهداف النهائية كما هو في هذه الدراسة، لكن تختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة في إدراج كل من الأدوات الكمية للسياسة النقدية وتأثيرها على متغيرات الاقتصاد الحقيقي، كما تختلف عنها أيضا من حيث بيئة الدراسة وهدفها والفترة الزمنية، وكذا طريقة المعالجة، الأمر الذي يجعل لهذه الدراسة الحالية مميزات تتميز بها عن هذه الدراسة السابقة.

المبحث الثاني: مرجعية الدراسات باللغة الأجنبية.

يتناول هذا المبحث عرض لبعض الدراسات السابقة لموضوع الدراسة باللغة الأجنبية، سواء أجزيت في دول مختلفة من العالم أو في الجزائر بالتحديد، والتي تناولت موضوع الأدوات الكمية للسياسة النقدية وفعاليتها، مبرزاً في ذلك هدف هذه الدراسات ومنهجيتها، وأهم النتائج التي توصلت إليها، حيث سيتم عرض مرجعية الدراسات باللغة الأجنبية السابقة في المطلب الأول، أما المطلب الثاني فقد خصص لمناقشة مضامين هذه الدراسات السابقة، وموقع الدراسة الحالية منها.

المطلب الأول: عرض مرجعية الدراسات باللغة الأجنبية.

من خلال هذا المطلب، سنقوم بعرض لبعض الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، حسب تسلسلها الزمني من الأحداث إلى الأقدم كالآتي:

الفرع الأول: الدراسات باللغة الأجنبية التي أجريت داخل الجزائر.

1. دراسة قام بها الباحثان: Abdelli Razika, Bekkouche Karima (2018)، بعنوان¹:

The Rôle of Monetary Policies In achieving The Objectives of Sustainable Development In Algeria

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة البحث عن دور السياسة النقدية في تحقيق التنمية المستدامة بالجزائر خلال الفترة من (2000-2015). استخدم الباحثان المنهج القياسي والتحليلي لقياس وتحليل أثر بعض أدوات السياسة النقدية والمتمثلة في معدل الخصم كمؤشر عن السياسة النقدية، على أهم مؤشرات التنمية المستدامة والمتمثلة في كل من (نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، معدل البطالة، الأراضي الزراعية، عدد المشتركين في الانترنت لكل مليون نسمة)، بالاعتماد على قناة سعر الصرف لإبلاغ أثر معدل إعادة الخصم في تحقيق أهداف التنمية المستدامة في الجزائر.

توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها:

- وصلت الجزائر في السنوات الأخيرة إلى مراحل جد متقدمة في تحقيق التنمية المستدامة في مختلف الأبعاد، مثل الحد من البطالة ورفع مستوى المعيشة والتوزيع المتساوي الدخل، وذلك من خلال وضع قوانين وسياسات مناسبة لتحقيق أهداف التنمية المستدامة.
- بينت هذه الدراسة أهمية السياسة النقدية، والتي تهدف إلى تشجيع وتخفيف النمو الاقتصادي، ومن تم التنمية المستدامة خلال الفترة (2000-2015)، ويتضح ذلك من خلال سجل بعض مؤشرات التنمية المستدامة خلال فترة الدراسة، كما لوحظ أثناء فترة الدراسة زيادة في الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد وانخفاض في معدلات البطالة.

1 Abdelli Razika, Bekkouche Karima, The Rôle of Monetary Policies In achieving The Objectives of Sustainable Development In Algeria, journal of new economy, volume 01, nimer 20, 2018, p : 115.

2. دراسة قام بها الباحثان: Houssam Eddine Aboura, Benali Belazouz (2018)، بعنوان¹:

Monetary Stérilisation To Net Capital Inflow – Evidence From Algeria

سعت هذه الدراسة إلى محاولة معرفة مدى فعالية سياسة التعقيم النقدي التي قام بها بنك الجزائر بعد حدوث الطفرة المالية في أسعار النفط سنة 2001، للحد من الآثار التي تخلفها تدفقات رؤوس الأموال على مستويات التضخم في الجزائر. اعتمد بنك الجزائر في سياسة التعقيم النقدي لهذه المداخيل من خلال سياسة السوق المفتوحة والتسهيلات الائتمانية، بالإضافة إلى الودائع الحكومية التي هي بحوزة البنك المركزي على شكل صندوق استقرار اقتصادي سمي بصندوق ضبط الموارد.

تشير نتائج هذه الدراسة إلى:

- أن سياسة التعقيم النقدي في الجزائر كانت نشطة من خلال التدخل بعمليات السوق المفتوحة وتسهيلات الودائع، وكذلك نمو حجم الودائع الحكومية لدى البنك المركزي.
- أظهرت نتيجة هذه الدراسة أن سياسة التعقيم النقدي كانت فعالة في تحقيق هدف الحد من أثر التدفقات الداخلة لرؤوس الأموال على الأسعار المحلية (مستويات التضخم) في الجزائر، من خلال موازنة العرض النقدي والحد من الضغوط التضخمية بسبب تدفقات رأس المال حتى إلى غاية نهاية عام 2014، ووفقا لخفض معدل التضخم على مدى سنوات.
- أظهرت نتائج الدراسة أن استمرار التعقيم النقدي كان مكلفا للسلطات النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة.

3. دراسة قام بها الباحثان: Mohammed Amin Beneddine, Tahar Latrech (2018)، بعنوان²:

Rôle Of Central Banks After The 2008 Financial Crisis : Price Stability And Financial Stability

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة معرفة دور البنوك المركزية بعد الأزمة العالمية لعام 2008 في تحقيق هدف استقرار الأسعار والاستقرار المالي، بعدما أثبتت الأزمة المالية الأخيرة، أن تحقيق استقرار الأسعار لوحده لا يضمن تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي. اعتمد الباحثان في هذه الدراسة على مدى تطبيق السلطات النقدية للسياسة الاقتصادية على سياسات الرقابة والحذر الكلية بجانب السياسة النقدية، والتي تستهدف الحركات أو التشوهات المالية والتي لا تستطيع السياسة النقدية تحقيقه.

¹ Houssam Eddine Aboura, Benali Belazouz, Monetary Stérilisation To Net Capital Inflow – Evidence From Algeria, Al Riyad for business Economic, Vol 04, N : 02, 2018, p : 329.

² Mohammed Amin Beneddine, Tahar Latrech, Rôle Of Central Banks After The 2008 Financial Crisis : Price Stability And Financial Stability, Al Riyad for business Economic, Vol 04, N : 02, 2018, p : 337.

خلصت هذه الدراسة إلى:

- أن تبني هذا النوع من السياسات، يزيد من تحديات البنوك المركزية في المفاضلة في السياسات والأدوات والأهداف في مختلف الدول والاقتصاديات المتقدمة والناشئة.
- السياسة النقدية وسياسة الرقابة والحذر الكلية هي سياسة فاحصة مختلفة تماما عن السياسات التقليدية، بأهداف وأدوات مختلفة، وتستخدم في الكثير من البلدان المتقدمة والمختلفة.
- السياسة النقدية في الجزائر لديها تأثير قوي ومنظم على استقرار الأسعار والاستقرار الحقيقي، ولكن تأثير صغير أو غير مباشر وغير منظم على الاستقرار المالي.
- سياسة الرقابة والحذر الكلية لها تأثير قوي ومنظم على الاستقرار المالي، ولكن تأثير صغير أو غير مباشر وغير منظم على التضخم واستخدام الموارد.
- التفاعل بين السياسة النقدية وسياسة الرقابة والحذر الكلية، يمكن القول على أنها أضعف وأقل انتظاما من التفاعل بين السياسة النقدية والسياسة المالية.

4. دراسة قام بها الباحثان: Bouchetara Mehdi, Bendahmane Med Amine، (2017)، بعنوان¹:

The Impact of Monetary Policy On economic growth of Algeria

هدفت هذه الورقة البحثية إلى محاولة معرفة أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2012)، بعدما أثبتت بحوث الدراسات السابقة لمختلف المؤلفين في هذا السياق إلى ثبوت العلاقة بين هاذين المتغيرين. اعتمد الباحثان على المنهج القياسي باستخدام تقنية تحليل الانحدار لإثبات مدى تأثير أدوات السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال فترة الدراسة. خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها:

- أثبتت الدراسة أن السياسة النقدية بواسطة تحريك أدواتها تؤثر على الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي التأثير على النمو الاقتصادي.
- السياسة النقدية في الجزائر كانت مواتية إلى حد كبير من أجل تعزيز هدف النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار خلال فترة الدراسة.
- تحريك أدوات السياسة النقدية من أجل التأثير على الناتج المحلي الإجمالي، استهدف المجاميع النقدية والمتمثلة في نمو المعروض من المال كهدف وسيط، والأموال الاحتياطية كهدف تشغيلي، وهذا وفقا لتحقيق أهداف النمو والتضخم والناتج الإجمالي الحقيقي الذي وضعه البنك المركزي كهدف نهائي لبلوغه.
- تؤدي السياسة النقدية في جميع بلدان العالم دورا رئيسيا في النمو الاقتصادي العام.

¹ Bouchetara Mehdi, Bendahmane Med Amine, The Impact of Monetary Policy On economic growth of Algeria, journal of chouaa for economic studies, volume 01, nimer 01, 2017, p: 09.

5. دراسة قام بها الباحث: Nasreddine Ennemri، (2016)، بعنوان¹:

The Effectiveness of Bank of Algeria in control Ling The excès Liquidité During The Period (20001-2015)

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على فعالية بنك الجزائر في السيطرة على السيولة الفائضة في الجزائر خلال الفترة (2001-2015)، من خلال تحديد ما إذا كان بنك الجزائر قد حافظ على حسن التنسيق بين قيمة احتياطات النقد الأجنبي وكمية الاحتياطات النقدية، عن طريق استخدام بعض أدوات السياسة النقدية لتحديد هذه الفعالية. اعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج القياسي باستخدام الارتباط وتحليل الانحدار المتعدد خلال فترة الدراسة.

خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- أن المستوى المحلي واحتياطات النقد الأجنبي المتاحة في بنك الجزائر كانت من بين العوامل الرئيسية التي تؤثر على فائض السيولة والتضخم، كما أنها تشكل مورداً مالياً بالنسبة للحكومة الجزائرية لتمويل الإنفاق العام.
- أن السياسة النقدية في الجزائر حاولت خفض السيولة الناجم عن تراكم أسعار صرف العملات الأجنبية في بنك الجزائر، عن طريق استحداث أدوات كمية جديدة لتقليل السيولة الفائضة في الاقتصاد.
- أثبتت هذه الدراسة أن هناك علاقة إحصائية بين نسبة الصرف على الأصول المحلية الصافية والعوامل الرئيسية التي تحدد معدلات التضخم، وكانت بنسبة كبيرة خلال فترة الدراسة.
- أن الحكومة الجزائرية استخدمت ودائعها لدى البنك المركزي لتمويل الإنفاق العام، بالتوازي مع انخفاض احتياطي النقد الأجنبي، وهذا المبلغ لم تمر قيمته العجز المقدر في ميزان المدفوعات خلال فترة الدراسة، وذلك للحفاظ على التوازن العالمي عن طريق إزالة فائض السيولة من خلال قيمة احتياطي النقد الأجنبي، والتي سوف تستخدم على الأرجح لتمويل هذا العجز.
- أن بنك الجزائر تمكن من السيطرة على السيولة الفائضة عن طريق استخدام أدواته التقليدية مثل معدل إعادة الخصم، الاحتياطات القانونية، عمليات السوق المفتوحة، واستحداث أدوات كمية مثل استرجاع السيولة عن طريق المناقصة، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، من أجل إزالة السيولة الفائضة في الاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة.

6. دراسة قامت بها الباحثة: Abbes Amina، (2016)، بعنوان²:

Synthèse sur la Politique Monétaire en Algérie et Son évolution durant la Période 1990-2015

¹ Nasreddine Ennemri, The Effectiveness of Bank of Algeria in control Ling The excès Liquidité During The Period (20001-2015), El-Bahith Review, number 16, 2016, p: 19.

² Abbes Amina, Synthèse sur la Politique Monétaire en Algérie et Son évolution durant la Période (1990-2015) journal of Noor for economic studies, number 03, 2016, p: 206.

كان الهدف من هذه الورقة البحثية هو تقديم ملخص عن السياسة النقدية في الجزائر بعد تغيير التصميم الأصلي للسياسة النقدية وممارستها في الجزائر، على اثر صدور قانون النقد والقرض 90-10. والهدف من ذلك هو قياس دورها على النمو الاقتصادي في السيطرة على التضخم خلال الفترة من (1990-2015). استخدمت هذه الدراسة المنهج التحليلي، وذلك من خلال تحليل تطور السياسة النقدية خلال فترة الدراسة وتأثير تنفيذ قانون النقد والقرض 90-10 على التصميم الأصلي للسياسة النقدية في الجزائر. خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- تغيير تصميم السياسة النقدية الممارس في الجزائر بالتحول من الاعتماد على الأدوات المباشرة للسياسة النقدية، إلى الأدوات غير المباشرة في التأثير على الطلب على النقود وعرض النقود.
- أصبح الحفاظ على معدل التضخم من بين المهام التي سيقدمها البنك المركزي وفقا للمادة 55 من قانون النقد والقرض.
- تم إنشاء صندوق ضبط الإيرادات لتعقيم السيولة الفائضة الموجودة في ذلك الوقت، نتيجة لتحسن أسعار النفط ابتداء من سنة 2000.
- السياسة النقدية في الجزائر ليس لها دور مباشر في تعزيز النمو الاقتصادي في الجزائر، بينما ساهمت على تمويل عجز الموازنة خلال فترة الدراسة.
- تم إدخال أدوات جديدة للسياسة النقدية خلال فترة الدراسة، من أجل إنعاش السيولة أو التقليل من فائض السيولة الهيكلية، واعتبر بنك الجزائر في قانون 10-04، أن ضمان استقرار الأسعار يعتبر هدفاً نهائيًا للسياسة النقدية في الجزائر يجب المحافظة عليه.

7. دراسة قام بها الباحثان: Ismail Amani, Belkheir Maamar (2015): بعنوان¹:

Réalisation des Objectifs Conduite et efficacité de la Politique Monétaire en Algérie (1990-2013).

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة معرفة مدى فعالية السياسة النقدية وقدرتها في التأثير على النشاط الاقتصادي وتحليلها في الجزائر خلال الفترة 1990-2013. اعتمد الباحثان في هذا التحليل على عدة معايير تتمثل في كل من: تحقيق الأهداف النهائية والوسيطة، فعالية أدوات السياسة النقدية في تحقيق الأهداف، العلاقة بين الأهداف الوسيطة في تحقيق الأهداف النهائية. تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال التطرق إلى أهداف السياسة النقدية والنتائج المحققة لها في الجزائر، وإبراز الأدوات التي استخدمها بنك

¹ Ismail Amani, Belkheir Maamar, Réalisation des Objectifs Conduite et efficacité de la Politique Monétaire en Algérie (1990-2013), Projet de Communication de Colloque International N°:10, Efficacité de la politique Monétaire Dans Les PVD : Les Expériences Passées et les Défis Futurs Novembre 2015, Univ-chlef-Algerie.

الجزائر ومدى فعاليتها في تحقيق الأهداف المحددة خلال فترة الدراسة، بالإضافة إلى تحليل العلاقة بين النتائج في تحقيق الأهداف الوسيطة والأهداف التي يحققها هدف معدل التضخم النهائي.

تشير نتائج هذه الدراسة، إلى أن الجزائر مرت بفترتين رئيسيتين تتميزان بالوضع النقدي للاقتصاد، حيث شهدت الفترة من 1990-2001 بنقص السيولة في النظام النقدي نتيجة للأزمة الاقتصادية الكبرى وتدابير التقشف التي فرضها صندوق النقد الدولي، حيث شهدت إدارة السياسة النقدية في هذه الفترة تحديد مجموعة من الأهداف النهائية دون تحديد هدف كمي محدد، بما في ذلك استقرار سعر الصرف ومعدل التضخم في سياق الضغوط التضخمية العالية بسبب تدابير التحرير المالي، وقد أظهرت أدوات إعادة التمويل المستخدمة من قبل بنك الجزائر خلال هذه الفترة فعالية كبيرة في مراقبة المجاميع التي تستهدفها، بما في ذلك العرض النقدي والائتمان. أما منذ عام 2002 إلى غاية 2013، فإن بنك الجزائر قد وضع أهداف كمية للهدف النهائي التضخم، والأهداف الوسيطة المعروض النقدي والائتمان للاقتصاد، وعموماً فإن التغير في معدل التضخم يدل على وجود سيطرة جيدة على التضخم حول الهدف، باستثناء السنوات التي تعرضت لصدمات خارجية كبيرة، في حين أن المعادلات الملحوظة بالنسبة للأهداف الوسيطة والعرض النقدي والائتمان تختلف عموماً عن النطاقات المستهدفة والمحددة، وفيما يتعلق بالأدوات المستخدمة لم تعد المصارف التجارية ذات السيولة الفائضة تلجأ إلى إعادة تمويل البنك المركزي، حيث تم إدخال أدوات كمية جديدة تدعى أدوات امتصاص السيولة، استخدمت بكثافة خلال هذه الفترة، ومن ناحية أخرى فإن مقارنة النتائج من حيث تحقيق الهدف النهائي بالأهداف الوسيطة تدل على عدم وجود صلة بين الاثنين، مما يدل على ضعف الاتساق العملي لخيارات هذه الأخيرة.

8. دراسة قام بها الباحثان: Amokrane Mustapha, Rasdi Sabrina (2015)، بعنوان¹:

La Conduite de la Politique Monétaire en Algérie durant les deux dernières décennies : Objectifs et limites

حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على السياسات النقدية المختلفة التي طبقتها الجزائر في العقدين الماضيين، بدءاً من مرحلة إدارة مركزية (1962-1989)، والمرحلة الانتقالية من (1990-2000)، ومرحلة اقتصاد السوق (2001-2011)، كما حاولت أيضاً هذه الدراسة التعرف على مدى اتساق أهداف السلطة المخططة ومدى تحقيقها ونتائجها على المجال النقدي (السيطرة على نمو المجاميع النقدية، معدل التضخم ومعدل الصرف)، والاقتصاد الحقيقي. اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي لدراسة مختلف التغيرات التي حدثت في إدارة السياسة النقدية في الجزائر من حيث الأهداف والحدود خلال فترة الدراسة.

¹ Amokrane Mustapha, Rasdi Sabrina, La Conduite de la Politique Monétaire en Algérie durant les deux dernières décennies : Objectifs et limites, Projet de Communication de Colloque International N° :10, Efficacité de la politique Monétaire Dans Les PVD : Les Expériences Passées et les Défis Futurs Novembre 2015, Univ-chlef-Algerie.

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- لا يمكن الحديث عن سياسة نقدية جديرة باسمها خلال الفترة من (1962 إلى 1989)، فترة التخطيط، لان النظام الاقتصادي في الجزائر كان في شكل إدارة مركزية ومخططة وكلها تؤخذ على الصعيد الوطني، وتستخدم العملة كأداة لإنشاء خطط الاستثمار.
 - خلال الفترة من عام 1990-2000 (فترة المرحلة الانتقالية)، كلف بنك الجزائر بتنفيذ سياسة نقدية تهدف إلى استعادة التوازنات الداخلية والخارجية، ولم تتحقق هذه الانجازات إلا بعد اعتماد نظام تقييم الأداء الذي تم التفاوض بشأنه مع صندوق النقد الدولي، وقد حققت السياسة النقدية آنذاك نتائج نقدية ومالية حسنة.
 - تطور الوضع النقدي خلال مرحلة اقتصاد السوق خلال الفترة (2000-2011)، وهو ما تؤكده الزيادة المستمرة في الأصول الأجنبية التي مكنت وزارة الخزانة لخفض الديون وجها لوجه مع النظام المصرفي، الأمر الذي أدى إلى حدوث سيولة فائضة. وقد حقق بنك الجزائر تنفيذ السياسات والقواعد للمحافظة على معدلات التضخم، واستهدف سقف 3%، أما معدل النمو الاقتصادي فقد بلغ حوالي 3% كذلك، وهذا راجع أساسا إلى عدم قدرة النظام المصرفي لدعم تمويل الشركات العامة والخاصة على الرغم من فائض السيولة المتاح.
 - أن تحقيق الرخاء الاقتصادي والاستقرار النقدي ليس مسألة السياسة النقدية.
9. دراسة قام بها الباحثان: Radia Benziane, Aissa Chekebke، (2015)، بعنوان¹:
- Evaluation des Instruments de la Politique Monétaire** حاولت هذه الدراسة تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية للحد من التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، باستخدام بيانات ربع سنوية. ولتقدير هذه الفعالية تم بناء نموذج يصور تطور الأسعار في الجزائر وفقا للتغير في العرض النقدي الحقيقي، معدل الصرف، مع التركيز على قناة سعر الفائدة لنقل اثار التغيرات في السياسة النقدية على الطلب الكلي، وبالتالي على الإنتاج والأسعار، ثم محاولة بناء هذا النموذج حسب هذه الدراسة بعدما بدأ بنك الجزائر على التدخل في تحديد السياسة النقدية للبلاد منذ عام 1990، مع تكيف وسائل السياسة النقدية مع قواعد السوق من أجل السيطرة على معدل التضخم عند مستوى مقبول.
- خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:
- أصبحت السياسة النقدية مهمة في الاقتصاد الجزائري في أواخر الثمانينات، والواقع أنه كان عنصرا رئيسيا في برامج التكيف والتحفيز.

¹ Radia Benziane, Aissa Chekebke, Evaluation des Instruments de la Politique Monétaire, Projet de Communication de Colloque International N° :10, Efficacité de la politique Monétaire Dans Les PVD : Les Expériences Passées et les Défis Futurs Novembre 2015, Univ-chlef-Algerie.

● إن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية منذ أوائل التسعينات هو استقرار الأسعار من خلال تحقيق مستوى منخفض من التضخم، ولهذا الغرض استخدمت السلطات النقدية أدوات مختلفة مثل استرداد السيولة، الإشراف على الائتمان، متطلبات الاحتياطي، أسعار الفائدة، سعر الصرف، وعلى أية حال فإن السياسة النقدية في هذه الفترة لا تذكر حتى من عام 1994 فقط، وفي هذا الوقت بدأت الأدوات والآليات في الحدوث.

● استخدم بنك الجزائر بشكل رئيسي سياسة إعادة تمويل البنوك، حيث استخدم سعر الخصم للتأثير على أسعار الفائدة الأخرى، لكن هذه السياسة لا تؤثر بشكل مباشر على سلوك الأسعار التي تتطلب وقت لرد الفعل، خاصة وأن الاقتصاد الجزائري يشهد ضعفا في القطاع المصرفي، مما يجعله ضعيف الحساسية لتغيرات سعر الفائدة.

● دفعت السيولة الفائضة في سوق المال في أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين بنك الجزائر إلى تعزيز الأدوات غير المباشرة والمباشرة باستخدام استرداد السيولة، الإشراف على الائتمان، لجعل مراقبة المعروض النقدي في النموذج المقدر.

● من خلال هذه الدراسة، لوحظ أن الأثر القصير الأجل لهذه الأدوات ليس هو الأثر نفسه في الأجل الطويل ومختلف الاتجاه، مما يقودنا إلى الاعتقاد بان انخفاض معدل نمو المعروض النقدي يمكن أن يكون له الأثر المنشود على التضخم.

● فيما يتعلق بسعر الصرف، فإن العرض النقدي له تأثير فوري على التضخم، وسيحدث هذا الأثر من جراء حالة الحساب الجاري، لان الجزائر بلد مستورد يجعلها حساسة للتغيرات في مستويات التضخم الخارجي من ناحية، ومن ناحية أخرى فهي بلد أيضا يصدر الهيدروكربونات، مما يساهم في زيادة المعروض النقدي نتيجة لزيادة الأصول الخارجية المستمدة من الدخول الهيدروكربونية واحتياطات النقد الأجنبي الرسمية.

● توصلت هذه الدراسة إلى عدم فعالية سياسة استهداف التضخم، ويشترط هذا الأخير استيفاء شروط معينة لكي يكون فاعلا، مثل استقلالية البنك المركزي ووجود هدف واحد، وكفاءة النظام المصرفي والمالي.

10. دراسة قامت بها الباحثة: Aoudia Kahina، (2015)، بعنوان¹:

La conduite de la Politique Monétaire en Algérie (1990–2013)

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة فهم سلوك السياسة النقدية في الجزائر من 1990 إلى غاية 2013، خصوصا بعد ظهور فائض السيولة في سوق المال منذ عام 2001، بالاطافة إلى معرفة مدى نجاح بنك الجزائر في تحقيق أهدافه خلال فترة الدراسة. اعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال شرح

¹ Aoudia Kahina, La conduite de la Politique Monétaire en Algérie (1990-2013), Projet de Communication de Colloque International N° :10, Efficacité de la politique Monétaire Dans Les PVD : Les Expériences Passées et les Défis Futurs Novembre 2015, Univ-chlef-Algerie.

وتحديد المفاهيم الرئيسية اللازمة لفهم السياسة النقدية، وعرض الإطار القانوني الذي تطورت فيه السياسة النقدية في الجزائر، مع ضرورة دراسة تطور المجاميع الرئيسية والمؤشرات النقدية في الجزائر، مع التطرق إلى محاولة فهم كيف تم تنفيذ السياسة النقدية في الجزائر من عام 1990-2013.

خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- شهدت الجزائر بعد فترة التكيف فترة طويلة من التضخم المعتدل، أكثر من عشر سنوات من معدلات التضخم الوارد أقل من 5%، ومن هنا يمكننا أن نرى أن مبادرة بنك الجزائر لم تكن حاسمة لاستهداف التضخم، وهو ما يشكك في أدوات السياسة النقدية والنظام المصرفي.
- شكل استمرار تقلب الإيرادات من النفط والغاز تحديا كبيرا لإدارة السيولة من قبل بنك الجزائر، عندما تكون هذه الزيادات في السيولة هيكلية تحدث أثرا على النشاط الاقتصادي، وبالتالي ضرورة العمل على تعقيمها.
- تم تحديث القطاع المالي، ومن الضروري اتخاذ خطوات لتسهيل التعميق المالي، وينبغي أن يشمل المزيد من تحسين حوكمة البنوك العامة وتحسين نظام الأمن وتعزيز الرقابة المصرفية.

الفرع الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية التي أجريت خارج الجزائر.

1. دراسة قام بها الباحثان: Elias I. Agbo, Emeka Jude ، (2019) ، بعنوان¹:

"Effect of Monetary Policy Instruments On Banking Sector Crédits In Nigeria".

تهدف هذه الدراسة إلى البحث عن أثر أدوات السياسة النقدية القائمة على الأسعار على الائتمان المصرفي في نيجيريا خلال الفترة (1986-2016)، استخدم الباحثان المنهج القياسي لقياس أثر كل من أدوات السياسة النقدية القائمة على الأسعار والمتمثلة في كل من سعر السياسة النقدية، نسبة الاحتياطي النقدي، وسعر سندات الخزنة، في حين تم إدخال متوسط نسبة السيولة لبنوك أموال الودائع أيضا كمتغير مراقبة، وأثر هذه المتغيرات على الائتمان المصرفي في نيجيريا والمتمثل في رصيد البنك الكلي الاقتصادي، والذي يمثل الوساطة المالية كمتغير تابع. استخدم الباحثان في هذه الدراسة نموذج الانحدار الذاتي للمتجه (VAR)، من أجل التعرف على طبيعة العلاقة الموجودة بين أدوات السياسة النقدية والائتمان المصرفي في نيجيريا. وقد أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

- هناك علاقة طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية والائتمان المصرفي، حيث أن للعلاقات النقدية المتعددة المؤشرات (متوسط نسبة السيولة لبنوك أموال الودائع) آثارا ايجابية كبيرة على المدى الطويل، في حين أن سعر سندات الخزنة ونسبة الاحتياطي النقدي كانت لها آثار سلبية كبيرة على المدى الطويل على الائتمان المصرفي في نيجيريا.
- أظهرت آلية تصحيح أخطاء النواقل (ECM)، أن السياسة النقدية في نيجيريا هي آلية موثوقة، يمكن الاعتماد عليها على المدى القصير لمراقبة المصارف في نيجيريا، إزاء مهام الوساطة المالية.
- أظهرت وظيفة الاستجابة الدافعة للنموذج، أن جميع متغيرات السياسة النقدية (سعر السياسة النقدية، نسبة الاحتياطي النقدي، سعر سندات الخزنة، متوسط نسبة السيولة لبنوك أموال الودائع)، لها آثار سلبية على دور البنوك في منح الائتمان في نيجيريا.
- أن استخدام السلطة النقدية أدوات السياسة النقدية على أساس الأسعار (الكمية) من أجل التحكم في ثبات مستوى الائتمان المصرفي، هي سياسة نقدية حقيقية وأداة يديرها البنك المركزي في المدى القصير، وأن الحفاظ على وظيفة الاعتمادات من سلطة البنوك في نيجيريا.

¹ Elias I. Agbo, Emeka Jude, Effect of Monetary Policy Instruments On Banking Sector Crédits In Nigeria, Advance journal of Management accounting and finance, volume : 4, issue : 04, 2019, p : 32.

2. دراسة قام بها الباحثان: Mehmet Kara, Mahmut Saban Afsal (2018)، بعنوان¹:

The Effectiveness Of Monetary Policy Instruments Of CBRT and Transfer Channels for Price Stability.

إن الغرض من هذه الدراسة حسب الباحثان، هو دراسة فعالية أدوات السياسة النقدية التي يطبقها البنك المركزي من أجل المحافظة على استقرار الأسعار، وقنوات النقل النقدية المختلفة للبنك المركزي لجمهورية تركيا (CBRT)، خلال الفترة (2010-2018)، في استراتيجية جديدة للسياسة النقدية في تركيا كرد فعل على البنوك المركزية الكبرى لإتباعها سياسات التوسع النقدي الكمي المفرط. استخدم الباحثان المنهج القياسي لقياس وتحليل فعالية أدوات السياسة النقدية الجديدة (CBRT)، على استقرار الأسعار وفق نموذج (VAR). اختار الباحثان الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI) كمتغير تابع لتمثيل استقرار الأسعار، والمتغيرات المستقلة تمثلت في كل من سعر الفائدة وأسبوعية سعر الفائدة (الريو)، سعر الفائدة في وقت متأخر، نافذة السيولة، معدلات الاحتياطي المطلوب من حيث الليرة التركية. كما تم الاعتماد على كل من نمو الائتمان وسعر الصرف كقنوات للنقل.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها:

- هناك علاقة سببية بين تضخم الائتمان وسعر الصرف ونسب الاحتياطي المطلوب إلى التضخم وفي اتجاه واحد، وهذا ما يدل على أن كل من نسب نمو الائتمان وسعر الصرف والاحتياطي الإلزامي لها تأثير على مؤشرات أسعار الاستهلاك.
- تشير نتائج الدراسة، أن أسعار الفائدة تؤثر بشكل غير مباشر على التضخم من خلال قنوات النقل (قناة الائتمان، وقناة سعر الصرف).
- توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع معدلات نمو القروض وأسعار الصرف الاسمية، يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم.
- تشير النتائج إلى أن ارتفاع أسعار الصرف الأجنبي على التضخم فعالة من حيث التكلفة، في حين أن نمو الائتمان هو الطلب على التضخم.
- التغيرات في معدل احتياطي الودائع سوف يؤثر أيضا على التضخم، ويعتقد البنك المركزي لجمهورية تركيا (CBRT)، أنه ينبغي السيطرة على قنوات الائتمان وأسعار الصرف في نفس الوقت لتحقيق هدف استقرار الأسعار.
- أن استخدام أدوات السياسة النقدية الكمية معا، يمكن أن تساهم في تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية في جمهورية تركيا.

¹ Mehmet Kara, Mahmut Saban Afsal, The Effectiveness of Monetary Policy Instruments Of CBRT and Transfer Channels For Price Stability, International Journal Of Social Science Research, 2018, p : .

3. دراسة قام بها الباحثان: Ibrahim Umar Bambale, Abubakar Isah Funtua (2018)، بعنوان¹:

Optimal Monetary Policy Instrument in Setting Monetary Policy Reaction Function in Nigeria

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة التأكد من أداء أدوات السياسة النقدية البديلة في تحديد وظيفة رد فعل السياسة النقدية في نيجيريا، من أجل التأكد من الخيار الذي يضمن الحد الأدنى من فقدان الرعاية الاجتماعية جراء تحريك أدوات السياسة النقدية اتجاه النشاط الاقتصادي. اعتمد الباحثان على أداتان بديلان للسياسة النقدية في تحديد وظيفة رد فعل السياسة النقدية في نيجيريا، وفي هذه العملية تم تحديد ما إذا كان تعيين وظيفة رد فعل السياسة النقدية باستخدام سعر الفائدة كأداة للسياسة النقدية كأداة متفوقة على تحديد وظيفة رد فعل السياسة النقدية باستخدام معدل نمو الأموال كأداة للسياسة النقدية في نيجيريا. تمت دراسة هذه المسألة في سياق الاقتصاد المفتوح الصغير المطابق للتوازن العام الكيتري الديناميكي الجديد (DSGE)، بشأن السياسة النقدية المثلى في نيجيريا.

خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- تبين الدراسة أن 1,3279 هو الحد الأدنى نتيجة خسارة الرفاهية عند استخدام سعر الفائدة في تحديد وظيفة رد فعل السياسة النقدية، مقارنة ب 1,02 الحد الأدنى لخسارة الرعاية الاجتماعية نتيجة وضع السياسة النقدية ووظيفة رد الفعل باستخدام معدل نمو الأموال كسياسة الصك في نيجيريا.
- تشير النتائج، أن البنك المركزي النيجيري (CBN)، ينبغي أن ينظر في استخدام معدل نمو الأموال في تحديد وظيفة رد فعل السياسة النقدية لدى البنك المركزي النيجيري، والتي هي متسقة مع سياسات مكافحة التضخم.
- أن استخدام الإجمالي النقدي في تحديد وظيفة رد فعل السياسة النقدية هو الأكثر تفضيلاً في حالة إذا كانت هناك صدمات كبيرة نسبياً للاستثمار أو صافي الصادرات.
- استخدام سعر الفائدة كأداة للسياسة النقدية تعتبر الأكثر مثالية، في حالة ما إذا كانت هناك صدمات ذات سرعة كبيرة في تحديد وظيفة رد فعل السياسة النقدية في نيجيريا.

¹ Ibrahim Umar Bambale, Abubakar Funtua, Optimal Monetary Policy Instrument in Setting Monetary Policy Reaction Function in Nigeria, international journal of Research and Innovation in social science, volume : 02, issue : 01, 2018, p : 40.

4. دراسة قام بها الباحثان: Mehmet Kara, Mahmut Saban Afsal (2018)، بعنوان¹:

The Effectiveness of Monetary Policy Instruments Applied For Financial Stability In Turkey

انشأ المصرف المركزي لجمهورية تركيا بعد الأزمة العالمية في عام 2008، إطارا جديدا للسياسة النقدية يغطي الاستقرار المالي اعتبارا من عام 2010. إذ تهدف هذه الدراسة إلى محاولة قياس وتحليل فعالية أدوات السياسة النقدية المطبقة من قبل البنك المركزي (CBRT) لجمهورية تركيا، لتحقيق الاستقرار المالي خلال الفترة من (ماي 2010 - ديسمبر 2016)، عن طريق أخذ نظام توزيع البيانات ل (CBRT)، في وتيرة شهرية، وضمن نموذج (VAR).

في هذا السياق، اعتمد الباحثان على استخدام أدوات متعددة لتحقيق الاستقرار المالي في تركيا، بدلا من استخدام معدل الفائدة قصير الأجل لوحده، في إطار السياسة النقدية غير المباشرة الجديدة. تم الاعتماد على كل من ممر سعر الفائدة، متطلبات الاحتياطي واليات الخيار الاحتياطي لتنفيذها، إدارة السيولة الفعالة كأدوات للسياسة النقدية التي نفذها البنك المركزي التركي (CBRT)، ومدى فعاليتها من حيث استقرار الأسعار وتحقيق هدف الاستقرار المالي ابتداء من سنة 2010. أولى الباحثان أهمية خاصة للتوسع الائتماني ومتغيرات أسعار الصرف كمؤشرات تعبر عن الاستقرار المالي في تركيا.

وفقا لهذه الدراسة، تم التوصل إلى النتائج التالية:

- وجود علاقة سببية ذات مغزى بين أدوات السياسة النقدية الجديدة المطبقة على استقرار الأسعار، ومتغيرات الاستقرار المالي، حيث وجد أن حجم الائتمان حساس جدا لسعر الإقراض بسرعة، وهو الحد الأعلى من الممر لسعر الفائدة، وفي هذه الحالة يمكن الجزم بأن مكونات ممر الفائدة هي وسيلة فعالة للحد من التوسع في الائتمان، ومع النظر إلى البنك المركزي التركي (CBRT)، فإنه يعتمد عمليا على التوسع في الائتمان كمتغير مؤثر في اتجاه تحقيق الاستقرار المالي.
- توحي نتائج الدراسة إلى أن أدوات السياسة النقدية غير المباشرة لها تأثير على عنصرين من الاستقرار المالي، هما التوسع الائتماني وسعر الصرف، وهذه النتيجة تتفق مع ممارسات البنك المركزي التركي (CBRT).
- أسعار الفائدة ليس لها اثر كبير على مؤشر أسعار المستهلك، وهذه النتيجة تتفق مع دراسات سابقة في الاقتصاد، ومع تطبيقات البنك المركزي التركي (CBRT).
- تؤثر كل من الاحتياطات المطلوبة وأسعار الصرف في تحقيق هدف استقرار الأسعار وبفعالية.
- أداة ممر أسعار الفائدة في البنك المركزي التركي (CBRT) فعالة في التوسع الائتماني وتقلب أسعار الصرف.

¹ Mehmet Kara, Mahmut Saban Afsal, The Effectiveness of Monetary Policy Instruments Applied for Financial Stability in Turkey, insan vé toplum bilimleri arastirmalari dergisi, vol : 7, issue : 3, 2018, p : 1822.

• تبين نتائج التحليل، أن أدوات السياسة النقدية التي استخدمها البنك المركزي التركي في إطار السياسة النقدية غير المباشرة الجديدة، قد أسهمت في الاستقرار المالي عند استخدامها معا.

5. دراسة قام بها الباحثون: Ndubuaka Victor وآخرون، (2017)، بعنوان¹:

Impact Of Monetary Policy (Interest Rate) Regimes On the Performance Of The Banking Sector in Nigeria

تناولت هذه الدراسة تأثير أدوات السياسة النقدية على أداء القطاع المصرفي في نيجيريا، بعد ما اتبعت الحكومة النيجيرية نظام سعر الفائدة التي تحددها السوق (تحرير أسعار الفائدة) سنة 1986، من أجل ضمان مستوى مطلوب من النشاط الاقتصادي في القطاع المصرفي. اعتمد الباحثون على المنهج الوصفي والقياسي لاكتشاف أثر سعر الفائدة على كل من إجمالي قيمة أصول البنوك التجارية، ودائع التعبئة، القروض والسلفيات والائتمان للقطاع الخاص في نيجيريا خلال الفترتين من (1999-1986)، و من (2000-2013). تم استخدام بيانات السلاسل الزمنية التي تم جمعها من البنك المركزي لنشرة نيجيريا.

وفقا لنتائج الدراسة القياسية وتقييمها، خلصت الدراسة إلى:

- أن سعر الفائدة لم يكن له تأثير كبير على قيمة كل من: إجمالي قيمة أصول البنوك التجارية، ودائع التعبئة، القروض والسلفيات والائتمان للقطاع الخاص، خلال الفترة من (1999-1986).
- أن سعر الفائدة له تأثير على كل من إجمالي قيمة أصول البنوك التجارية، ودائع التعبئة، القروض والسلفيات والائتمان للقطاع الخاص، خلال الفترة (2000-2013).
- نتائج تقييم الدراسة أكدت أن سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية، لا يكفي وحده لكي تكون السياسة النقدية فعالة في توليد وتحفيز المستوى المطلوب من النشاط الاقتصادي في القطاع المصرفي.
- أن التدخلات السياسية في النظام المصرفي تشوه الأداء في القطاع المصرفي، وينبغي أن يكون هذا التدخل في حد أدنى فقط.

6. دراسة قام بها الباحث: Solomon I، وآخرون (جوان 2015)، بعنوان²:

Determining The Optimal Monetary Policy Instrument For Nigeria

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد الأداة الأنسب من أدوات السياسة النقدية، والتي تؤدي إلى تحقيق سياسة نقدية مثلى في الاقتصاد النيجيري خلال الفترة من (1981-2013)، وذلك باستخدام المنهج القياسي لدراسة مدى ملائمة الاستخدام المنفرد أو المشترك لأدوات السياسة النقدية التي يعتمد عليها البنك المركزي في تنفيذ سياساته، إما التحكم في الأسعار أو في كمية المعروض من النقود في أي لحظة من الزمن.

¹ Ndubuaka Victor, ifeanyi ozioma, Nze chiaka, Onyemere Samuel, Impact of Monetary Policy (Interest Rate) Regimes on the Performance of the Banking Sector in Nigeria, IOSR journal of economic and finance, vol : 8 , issue : 4, 2017, p : 16.

² Solomon I. UdoM and baba N. Yaaba, Determining the Optimal Monetary Policy Instrument for Nigeria, CBN Journal of applied Statistic, vol : 6, N° : 1, 2015, p : 29.

اعتمد الباحثون على كل من أداة الصك النقدي وأداة سعر الفائدة كأدوات كمية يعتمد عليها البنك المركزي النيجيري في سياسته النقدية.

خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها:

- أن البنك المركزي لا يزال يستخدم كل الأدوات الكمية للسياسة النقدية في إطار تنفيذ السياسة النقدية، وتمثل هذه الأدوات في كل من أداة الصك النقدي، أداة سعر الفائدة، الصكوك التوأم، واقتصرت هذه الدراسة فقط على الأداة الأولى في بناء النموذج.
 - فعالية كل من الأدوات الكمية للسياسة النقدية تعتمد إلى حد كبير على الحالة الاقتصادية السائدة لكل بلد على حدى.
 - أظهرت نتائج الدراسة القياسية تفوق أداة الصك النقدي على أداة سعر الفائدة في التحكم في الأسعار وفي كمية النقود في أي لحظة معينة من الزمن.
 - تتمثل أمثلة السياسة النقدية في اختيار أداة الصك النقدي من قبل البنك المركزي النيجيري في تنفيذ السياسة النقدية.
 - تبين خلال هذه الدراسة أن المزيج بين الاثنين معا من هذه الأدوات أفضل من استخدامهم بشكل منفصل.
7. دراسة قام بها الباحثان: Cuneyt Akar. Serkan Cicek (ابريل 2015)، بعنوان¹:

New Monetary Policy Instruments and Exchange Rate Volatility

حاول الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير أدوات السياسة النقدية الجديدة المتمثلة في كل من أسعار الفائدة، نسبة الاحتياطي القانوني، الخيار الاحتياطي، آلية تجديد أسعار الفائدة قصيرة الأجل العادية، على تقلبات كل من الدولار الأمريكي، اليورو، الجنيه الاسترليني، وسعر سلة أسعار الصرف في الاقتصاد التركي، خلال الفترة من (02 يناير 2002 - 09 ديسمبر 2014). استخدم الباحثان المنهج القياسي لمعرفة مدى فعالية هذه الأدوات الكمية للبنك المركزي لجمهورية تركيا في تنفيذ سياسة نقدية جديدة لتحقيق الاستقرار في الأسعار، في إطار استهداف التضخم، مع مدى مساهمتها في القدرة على منع تراكم المخاطر المالية الناجمة عن التغيرات في هيكل رأس المال العالمي، وفيما يتعلق أيضا بقدرة البنك المركزي في التأثير على الاستقرار المالي.

أظهرت نتائج هذه الدراسة ما يلي:

- أن أداة سياسة سعر الفائدة على المدى القصير، قد تكون أداة فعالة في تحقيق الاستقرار في الأسعار في إطار السيطرة على معدل التضخم، في حين أن بعض الاقتصاديين يصرون على أنه قد لا تكون هذه الأداة قادرة

¹ Cuneyt Akar. Serkan Cicek, New Monetary Policy Instruments and exchange rate Volatility, Empirica, vol : 10, Publisher online 11 April 2015.

على منع تراكم المخاطر المالية الناجمة عن تدفقات رأس المال، نتيجة لضعف النية الاقتصادية الكلية لهذه الاقتصاديات على مدى عقد من الزمن.

● أن أسعار الفائدة قصيرة الأجل قد تصل إلى هدف استقرار الأسعار، وهذا لا يكون مانعا من تراكم المخاطر المالية المتصلة بالعجز في الحساب الجاري.

● أظهرت نتائج تقدير الدراسة، أنها لم تتمكن من الوصول إلى أدلة كافية على أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية التي استخدمها البنك المركزي لجمهورية تركيا، يمكن أنه عند استخدامها أن تقلل من التقلبات في أسعار الصرف.

● أن استخدام أداة الخيار الاحتياطي، كانت لها ايجابية على كل من سعر الدولار الأمريكي، وسعر سلة أسعار الصرف في الاقتصاد التركي.

● أن أدوات السياسة النقدية الكمية الجديدة أثرت على التقلب في كل من الدولار الأمريكي، اليورو، الجنيه الاسترليني، أسعار سلة الصرف في الاقتصاد التركي، وأن استخدام هذه الأدوات في مجملها يمكن لها أن تقلل من تقلبات أسعار الصرف، ولا سيما تقلبات الدولار الأمريكي.

8. دراسة قامت بها الباحثة Zina Cioran، (2014)، بعنوان¹:

Effectiveness and Limitations of Monetary Policy Instruments in Romania and The european Union

إن الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو عرض أدوات السياسة النقدية الكمية ومدى مساهمتها في حل المشاكل الاقتصادية في رومانيا، حيث عملت السلطات النقدية على المال في رومانيا على تحقيق الهدف الرئيسي للسياسة النقدية والمتمثل في تنظيم المعروض النقدي والمحافظة على أسعار الفائدة، من خلال أدوات السياسة النقدية، للعمل في مجال تنظيم السيولة للبنوك والى الحد من ممارسات الإقراض من قبل البنوك، والتي تعمل في مجال الائتمان. كما تناولت هذه الدراسة مدى مساهمة أدوات السياسة النقدية المستخدمة من قبل البنك المركزي الأوروبي في حل المشاكل النقدية، في ظل خلفية من الحفاظ على استقرار الأسعار، وحفز التنمية الاقتصادية.

أظهرت نتائج تحليل هذه الدراسة، بعض الاستنتاجات يمكن سردها كما يلي:

● أن قرار استخدام أدوات معينة للسياسة النقدية في تحقيق الأهداف النهائية، ينبغي أن يستند إلى قدرة السلطات النقدية على استخدامها في فعالية وبطريقة مناسبة لتصحيح سوق المال وتطوير الاقتصاد الحقيقي في رومانيا.

¹ Zina Cioran, Effectiveness and limitations of monetary Policy instruments in Romania and the european union, CES Working papers, vo : 71, issue : 4, p : 43.

- أن أدوات السياسة النقدية تثبت فعاليتها عندما يتدخل البنك المركزي فيما بينها، لتصحيح الاختلالات في الاقتصاد.
- أثبتت معظم الحالات، أن استخدام مزيج من أدوات السياسة النقدية لتعمل بطريقة متكاملة، تؤدي إلى فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف البنك المركزي.
- استخدم البنك المركزي الأوروبي مجموعة من أدوات السياسة النقدية على مستوى منطقة اليورو، بما في ذلك العمليات أو التدخلات المتعلقة بإدارة السيولة أو مراقبة المعاملات: شروط السوق المالية، تطور الودائع والقروض، إدارة سعر الصرف، من أجل الحفاظ على الاستقرار النقدي باعتباره الهدف الرئيسي لسياسة الاقتصاد الكلي، وحفز التنمية الاقتصادية في الاتحاد الأوروبي.

9. دراسة قام بها الباحث: James Gichuki وآخرون، (2012)، بعنوان¹:

The choice Of Optimal Monetary Policy Instrument For Kenya

تسعى هذه الدراسة إلى اختيار أفضل أداة كمية للسياسة النقدية في كينيا، بين كل من أداة أسعار الفائدة وأداة العملات الاحتياطية، وما إذا كان المزيج الأمثل لهذه الأدوات متفوق على استخدام الأداة بشكل مستقل في التأثير على اتجاه السياسة النقدية في كينيا، من أجل تحقيق الاستقرار في كل من التضخم والناتج. جاءت هذه الدراسة بعدما فشل المصرف المركزي الكيني في المحافظة على استقرار الأسعار وتحقيق هدف التضخم، بسبب استخدامه لكل من أداة أسعار الفائدة وأداة العملات الاحتياطية معاً، حيث تشير أدبيات الدراسات السابقة إلى أن استخدام هاتين الأداةين في أن واحد لن يكون لهم أثر فعال في تحقيق أهداف السياسة النقدية، في حين تحدثت بعض الكتابات أن سياسة الجمع التي هي عبارة عن مزيج بين هاتين الأداةين، قد تعمل على نحو أفضل في أي بلد استخدمهما بشكل مستقل. ولاختبار أفضل أدوات السياسة النقدية الكمية في كينيا، اعتمد الباحثون على المنهج القياسي، وباستخدام بيانات سنوية صادرة عن البنك المركزي الكيني للفترة (1994-2010)، لأداة كل من أسعار الفائدة وأداة العملات الاحتياطية.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، كان أهمها:

- أثبتت هذه الدراسة أن استخدام أداة أسعار الفائدة بشكل مستقل في تحقيق الاستقرار في كل من التضخم والناتج، تؤدي إلى خسائر دنيا، مقارنة باستخدام أداة النقد الاحتياطي في كينيا.
- أن استخدام الأداةين الكمييتين (سعر الفائدة وأداة النقد الاحتياطي) للسياسة النقدية معاً، يقلل إلى حد أدنى من الخسائر الناجمة عن ناتج التوازن، على نحو أفضل من استخدام الأداةين الكمييتين بشكل مستقل.

¹ James Gichuki, Jacob Oduor, and George Kosimbei, The choice of Optimal Monetary Policy Instrument for Kenya, International Journal of economic and Management Sciences, vol : 1, N° : 9, 2012, p : 01.

- توصلت هذه الدراسة إلى أنه ينبغي على البنك المركزي الكيني، أن يعتمد على أداة أسعار الفائدة كأداة سياسة نقدية بحتة، بدلا من استخدام الأداة الكمييتين معا، وهذا سوف يساعد على توجيه السياسة النقدية أداة السياسة العامة في الاتجاه الصحيح في كينيا.
- اعتماد البنك المركزي الكيني على أداة سعر الفائدة وأداة النقد الاحتياطي معا، يحتاج إلى بناء مؤشرات مشروطة للسياسة النقدية، لتحسين أثر إجراءات السياسة النقدية على المتغيرات المستهدفة والنتائج والتضخم.
- أن اختيار أفضل الأدوات الكمية للسياسة النقدية في التأثير على اتجاه السياسة النقدية مثل (تحسين النمو الاقتصادي، الدخل الحقيقي، زيادة فرص العمل...) يعتمد على البيئة الاقتصادية للبلد المعني.

10. دراسة قام بها الباحث Hasan Muhammad Mohsin، (سبتمبر 2011)، بعنوان¹: The choice of Optimal Monetary Policy Instrument for Kenya

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة تحديد مدى تأثير الأداة الكمية للسياسة النقدية والمتمثلة في معدل إعادة الخصم على معدلات الإقراض وأسعار الفائدة على الودائع، من أجل تحديد فعالية السياسة النقدية في باكستان. استخدم الباحث على بيانات شهرية للبنك المركزي للفترة من (نوفمبر 2001 إلى غاية مارس 2011). وقد اعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج القياسي باستخدام تقنية (VAR)، من أجل معرفة طبيعة العلاقة الموجودة بين معدل إعادة الخصم ومعدلات القروض وسعر الفائدة على الودائع. توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- وجود علاقة طويلة الأجل بين معدل إعادة الخصم ومعدلات القروض خلال فترة الدراسة في باكستان.
- عدم وجود علاقة متكاملة بين أداة السياسة النقدية المتمثلة في معدل إعادة الخصم وسعر الفائدة على الودائع في باكستان.
- أن التغير في سعر الخصم يؤثر بنسبة 20% فقط في الإقراض، كما أن هناك فرق كبير بين مختلف البنوك التجارية في أسعار الفائدة على الودائع وبصفة منخفضة تصل إلى 0.16%.
- أن البنك المركزي في باكستان لا يمكن أن يؤثر في الإنتاج والاستهلاك من خلال استخدام أداة معدل الخصم للسياسة النقدية فقط، وهذا يعني أن فعالية السياسة النقدية محدودة في باكستان.
- توصلت الدراسة إلى أن فعالية السياسة النقدية محدودة في باكستان، وأنه لا يوجد فارق كبير في اكتمالها.

¹ Hasan Muhammad Mohsin, The Impact of Monetary Policy on Lending and Deposits Rates in Pakistan : Panel Data Analysais, The Lahore Journal of economic, N° : 16, 2011, P : 199.

المطلب الثاني: مناقشة مضامين الدراسات باللغة الأجنبية وموقع الدراسة الحالية منها.

تطرق بعض الباحثين الجزائريين إلى موضوع الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر وفعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فكانت دراسة الباحثان Bekkouche Karima, Abdelli Razika (2018)، حول دور السياسة النقدية في تحقيق التنمية المستدامة في الجزائر خلال الفترة (2000-2015). تشترك هذه الدراسة الحالية مع هذه الدراسة السابقة في كل من الجانب النظري والجانب التطبيقي (القياسي)، لتطرق كل منهما لمعرفة أثر معدل إعادة الخصم كأداة كمية للسياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي، بالاعتماد على قناة سعر الصرف لنقل أثر معدل إعادة الخصم في تحقيق أهداف التنمية المستدامة في الجزائر.

تستفيد هذه الدراسة الحالية من الدراسة السابقة، في دعم الجانب النظري للدراسة وفي بناء النموذج القياسي المقترح، ويكمن موضع الاختلاف بين هاتين الدراستين كون الدراسة الحالية تشمل جميع الأدوات الكمية للسياسة النقدية وأكثر من قناة لنقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، وفي الهدف العام من هذه الدراسة. تختلف أيضا عنها في كل من حجم العينة وفترة الدراسة وطريقة المعالجة، وهو ما يميز هذه الدراسة الحالية عن هاته الدراسة السابقة للباحثان.

ويرى الباحثان Houssam Eddine Aboura, Benali Belazouz (2018)، أن اعتماد بنك الجزائر لسياسة التعقيم النقدي بعد حدوث الطفرة المالية في أسعار النفط سنة 2001، بالاعتماد على أداة سياسة السوق المفتوحة للسياسة النقدية والتسهيلات الائتمانية، بالإضافة إلى الودائع الحكومية التي هي بحوزة البنك المركزي على شكل صندوق استقرار اقتصادي، سمي بصندوق ضبط الإيرادات كانت نشطة، بحيث أظهرت نتائج الدراسة أن سياسة التعقيم النقدي كانت فعالة في تحقيق هدف الحد من أثر التدفقات الداخلة لرؤوس الأموال على الأسعار المحلية (مستويات التضخم) في الجزائر، وهذا ما تشترك فيه الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة حول فعالية الأدوات الكمية التقليدية والمستحدثة بعد سنة 2001 في التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي.

تستفيد الدراسة الحالية من هاته الدراسة، في دعم الجانب النظري للدراسة، وفي بناء النموذج القياسي المقترح في الجانب التطبيقي (القياسي) لها، في حين تختلف الدراسة الحالية عن دراسة الباحثان في كل من استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية فقط دون غيرها من الأدوات، سواءا التقليدية أو المستحدثة، وفي عينة الدراسة والمنهج المستخدم والفترة الزمنية، وفي طريقة المعالجة.

وهدفت دراسة الباحثان Mohammed Amin Beneddine, Tahar Latrech (2018)، إلى محاولة معرفة دور البنوك المركزية بعد الأزمة العالمية لعام 2008 في تحقيق هدف استقرار الأسعار والاستقرار

المالي، وأثبت الباحثان أنه لا بد من تبني السلطات النقدية سياسة الرقابة والحذر الكلية بجانب السياسة النقدية، من خلال المفاضلة في السياسات والأدوات والأهداف في مختلف الدول والاقتصاديات المتقدمة والناشئة.

تختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة السابقة في جزء كبير، بل هي انطلاقة من توصيات لهذه الدراسة السابقة، نحو تجسيد فعلي نظري وتطبيقي للسياسة النقدية لحالة بنك الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 10-90، وأصبحت السلطات النقدية في الجزائر من خلاله تواجه تحدياً في المفاضلة بين الأدوات الكمية والنوعية للسياسة النقدية والأهداف المرجوة للسياسة النقدية.

تتميز الدراسة الحالية عن هذه الدراسة السابقة كونها تمثل دراسة مكملّة لهذه الدراسة السابقة، من خلال اعتماد بنك الجزائر في فترة الدراسة على الأدوات الكمية للسياسة النقدية، وتحديد هدف واحد على الأقل للسياسة النقدية من أجل بلوغه، كما تتميز عنها أيضاً في كل من عينة الدراسة ومنهجها وفترتها وطريقة المعالجة، وهي الفجوة العلمية الجديدة التي تثيرها إشكالية هذه الدراسة الحالية.

ويعتقد الباحثان Bouchetara Mehdi, Bendahmane Med Amine (2017)، أنه بواسطة تحريك أدوات السياسة النقدية فإنها تؤثر على الناتج المحلي، وبالتالي التأثير على النمو الاقتصادي، حيث اعتمد في أدوات السياسة النقدية على نمو المعروض النقدي، والأموال الاحتياطية، من أجل تحقيق أهداف النمو والتضخم والناتج الإجمالي الحقيقي الذي وضعه البنك المركزي كهدف نهائي لبلوغه.

تستفيد الدراسة الحالية من هذه الدراسة السابقة من ناحية معرفة أثر المعروض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية في التأثير على كل من أهداف النمو والتضخم والناتج الإجمالي الحقيقي، في حين تختلف الدراسة الحالية عنها في استخدام كل الأدوات الكمية للسياسة النقدية وقنوات نقل آثار الأدوات الكمية إلى الأهداف النهائية للسياسة النقدية ثم إلى الاقتصاد الحقيقي، وهو ما لم تتطرق إليه هذه الدراسة السابقة.

أما عن دراسة الباحث Nasreddine Ennemri (2016)، فكانت تختلف عن الدراسات السابقة وقد اعتمد الباحث في دراسته هذه على التركيز على الأدوات الكمية للسياسة النقدية لتحديد هذه الفعالية، فاستخدام بنك الجزائر أدواته الكمية التقليدية مثل معدل إعادة الخصم، الاحتياطات القانونية، عمليات السوق المفتوحة، مع استحداث أدوات جديدة كمية مثل استرجاع السيولة عن طريق المناقصة وأداة تسهيلة الودائع المغلقة للفائدة، من أجل امتصاص السيولة الفائضة في الاقتصاد الجزائري، وقد مكنت هذه الأدوات المستحدثة بنك الجزائر من السيطرة على السيولة الفائضة. لكن تختلف هذه الدراسة الحالية مع هذه الدراسة السابقة من ناحية الوصول إلى الهدف، وكذا فترة الدراسة ومنهجها وطريقة المعالجة، وهو ما لم تتطرق إليه هذه الدراسة السابقة.

أما دراسة الباحث Nasreddine (2016)، فقد أكدت هي الأخرى مدى فعالية استخدام بنك الجزائر لأدواته الكمية من أجل السيطرة على السيولة الفائضة في الجزائر خلال الفترة (2001-2015).

تشارك الدراسة الحالية مع هذه الدراسة السابقة في استخدامها لدراسة أثر كل الأدوات الكمية التي استخدمها البنك المركزي خلال فترة الدراسة، لكنها تختلف عنها في كل من الوصول إلى الهدف والفترة الزمنية ومنهج الدراسة وطريقة معالجة هذه الدراسة الحالية، وهو ما لم تتطرق إليه هذه الدراسة السابقة.

وعن دراسة قامت بها الباحثة Abbas Amina (2016)، أكدت من خلالها على أن تصميم السياسة النقدية الممارس في الجزائر تغير بالتحول من الاعتماد على الأدوات المباشر للسياسة النقدية إلى الأدوات غير المباشرة في التأثير على الطلب على النقود وعرض النقود.

تستفيد الدراسة الحالية من هذه الدراسة في إغناء الجانب النظري للدراسة من حيث المفاهيم، ومن خلال أيضا تدعيم الإطار العملي للسياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10، وفي تزويد هذه الدراسة الحالية بمصادر ومراجع اضافة.

تختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة السابقة في كل من عينة الدراسة ومنهجها وفترة الدراسة وطريقة المعالجة، وهي الفجوة العملية الجديدة التي تتميز بها الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة.

لم تختلف كثيرا دراسة الباحثان Ismail Amani, Belkheir Maamar (2015)، عن دراسة الباحثة (Abbas Amina)، في تحليل إدارة السياسة النقدية بعد إصدار قانون النقد والقرض 90-10، إلا من خلال تطرق الباحثان إلى تحليل العلاقة بين النتائج في تحقيق الأهداف الوسيطة والأهداف النهائية عند استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية من طرف بنك الجزائر، وتوصل الباحثان إلى عدم وجود صلة بين تحقيق الأهداف النهائية بالأهداف الوسيطة، بسبب ضعف الاتساق العملي لخيارات هذه الأخيرة، وهو ما جعل هذه الدراسة الحالية تثبت هذه العلاقة بالصحة أو النفي بإجراء دراسة قياسية، وهو ما لم تتطرق إليه هذه الدراسة السابقة.

تشارك الدراسة الحالية مع هذه الدراسة السابقة في اعتمادها على دراسة فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10، وتحليل مدى قدرة السياسة النقدية عند استخدام هذه الأدوات الكمية في التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي في الجزائر، لكنهما يختلفان من حيث فترة الدراسة وعينتها ومنهجها، وطريقة المعالجة، وهو ما لم يميز هذه الدراسة الحالية عن دراسة الباحثان Ismail Amani, Belkheir Maamar.

أما دراسة الباحثان Amokrane Mustapha, Rasdi Sabrina (2015)، التي حاولت تسليط الضوء على السياسات النقدية المختلفة التي طبقتها الجزائر في العقدين الماضيين، فقد أكدت على أنه لا يمكن الحديث عن سياسة نقدية جديرة باسمها خلال الفترة (1962-1989)، فترة التخطيط، بينما حققت السياسة النقدية خلال الفترة (1990-2011)، نتائج نقدية ومالية حسنة.

تشابه الدراسة الحالية مع دراسة الباحثان في تكوين الإطار المرجعي للسياسة النقدية فترة المرحلة الانتقالية ومرحلة اقتصاد السوق، من خلال معرفة مدى اتساق أهداف السلطة المخططة ومدى تحقيقها لنتائجها في المجال النقدي، مع التطرق إلى إدارة السياسة النقدية في الجزائر من حيث الأهداف والحدود.

تختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة السابقة في كل من هدف الدراسة وأدوات السياسة النقدية المستخدمة لبلوغ الهدف النهائي لها، بالإضافة إلى فترة الدراسة وعينتها ومنهجها وطريقة المعالجة، وهو ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة للباحثان.

وبالنسبة لدراسة الباحثان Radia Benziane, Aissa Chekeb (2015)، فقد توصلت إلى إن بنك الجزائر استخدم بشكل رئيسي سياسة إعادة تمويل البنوك، حيث استخدم سعر الخصم للتأثير على أسعار الفائدة الأخرى، وأن السيولة الفائضة في سوق المال في أوائل العقد الأول من الحادي والعشرين، دفعت بنك الجزائر إلى تعزيز الأدوات غير المباشرة من أجل مراقبة المعروض النقدي والإشراف على الائتمان.

تتشارك هذه الدراسة الحالية مع دراسة الباحثان في محاولة التعرف على الأدوات الكمية للسياسة النقدية التي استخدمها بنك الجزائر ابتداءً من سنة 1990، إلى غاية 2014، ولكنهما يختلفان من ناحية الهدف المرجو من الدراسة وفترتها، ومنهجها وعينتها وطريقة المعالجة، وهو ما لم تتطرق إليه هذه الدراسة السابقة للباحثان.

وعن دراسة قامت بها الباحثة Aoudia Kahina (2015)، تهدف من خلالها إلى محاولة فهم سلوك السياسة النقدية في الجزائر من 1990 إلى غاية 2013، من خلال شرح وتحديد المفاهيم الرئيسية اللازمة لفهم السياسة النقدية، وعرض الإطار القانوني الذي تطورت فيه السياسة النقدية في الجزائر، وفهم كيف تم تنفيذ السياسة النقدية في الجزائر من عام (1990 - 2013)، من خلال شرح وتحديد المفاهيم الرئيسية اللازمة لفهم السياسة النقدية، وعرض الإطار القانوني الذي تطورت فيه السياسة النقدية في الجزائر، وفهم كيف تم تنفيذ السياسة النقدية في الجزائر من عام 1990-2013، وهو ما تشترك فيه الدراسة الحالية مع هاته الدراسة السابقة في جانبها النظري، في حين تختلف الدراسة الحالية عن دراسة الباحثة تماماً في كل من هدف الدراسة وفي تحديد المتغيرات المدروسة، بالإضافة إلى الفترة الزمنية، والمنهج المستخدم وطريقة معالجة الدراسة الحالية، وهو ما يميز هذه الدراسة الحالية عن دراسة الباحثة السابقة.

وعن الدراسات الأجنبية خارج الجزائر، قام الباحثان Elias I. Agbo, Emeka Jude (2019)، في دراستهما إلى البحث عن أثر أدوات السياسة النقدية القائمة على الأسعار وعلى الائتمان المصرفي في نيجيريا، وتوصل الباحثان إلى أن استخدام السلطة النقدية لأدوات السياسة على الأسعار (الكمية) من أجل التحكم في ثبات مستوى الائتمان المصرفي، هي سياسة نقدية حقيقية وأداة يديرها البنك المركزي في المدى القصير في نيجيريا.

تشارك نوعا ما الدراسة الحالية مع دراسة الباحثان في استخدامهما للمنهج القياسي لقياس أثر كل من أدوات السياسة النقدية والمتمثلة في كل من سعر السياسة النقدية، نسبة الاحتياطي النقدي، ولكنهما يختلفان من ناحية الهدف، لان أهداف السياسة النقدية تختلف من دولة لأخرى.

تستفيد الدراسة الحالية من هذه الدراسة في دعم الجانب القياسي للدراسة الحالية، من تتبع اثار تلك الأدوات الكمية على الهدف الوسيط والمتمثل في الائتمان المصرفي، في حين تتميز هذه الدراسة عن دراسة الباحثان في استخدامها لكل الأدوات الكمية للسياسة النقدية وأثرها في النشاط الاقتصادي الحقيقي، وبيئة مختلفة وفترة دراسة وطريقة للمعالجة غير تلك التي استخدمت في الدراسة السابقة.

أما الدراسة التي قام بها الباحثان Mehmet Kara, Mahmut Saban Afsal (2018)، حول مدى فعالية أدوات السياسة النقدية التي يطبقها البنك المركزي من أجل المحافظة على استقرار الأسعار، وقنوات النقل النقدية المختلفة للبنك المركزي لجمهورية تركيا. تستفيد الدراسة الحالية من هذه الدراسة السابقة في دعم الجانب النظري، حيث تشير هذه الدراسة السابقة إلى أن استخدام أدوات السياسة النقدية الكمية معا يمكن أن تساهم في تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، مع محاولة السيطرة على قنوات نقل اثار السياسة النقدية، وهو ما ستعتمد عليه الدراسة الحالية، من أجل الوصول إلى هدفها النهائي من جهة، ومن جهة أخرى تستفيد الدراسة الحالية في بناء النموذج القياسي للدراسة الحالية من أجل الوصول إلى الهدف المرجو من الدراسة.

تختلف الدراسة الحالية عن دراسة الباحثان، في كل من هدف الدراسة والبيئة المدروسة (الجزائر)، وكذا فترة وطريقة معالجة الدراسة، بالإضافة إلى استخدام مختلف الأدوات الكمية للسياسة النقدية خلال فترة الدراسة التي استخدمها بنك الجزائر، وهو ما لم تتطرق إليه هذه الدراسة السابقة.

وفي دراستين أجراها كل من الباحثون (Ibrahim U, Abuba I. F)، (2018)، و (Mehmet k, Mahmut S.A) (2018)، في كل من دولة نيجيريا، وتركيا على الترتيب، توصلوا إلى أن استخدام سعر الفائدة كأداة للسياسة النقدية تعتبر الأداة الأكثر مثالية في حالة ما إذا كانت هناك صدمات ذات سرعة كبيرة في تحديد وظيفة رد فعل السياسة النقدية، وأن هذه الأداة فعالة في التوسع الائتماني وفي قلب أسعار الصرف.

تستفيد الدراسة الحالية وتشارك مع هذه الدراسة السابقة، في الاعتماد على هذه النتائج في بناء النموذج القياسي لهذه الدراسة، لمحاولة معرفة رد فعل استخدام هذه الأداة في الجزائر في الأهداف الوسيطة ثم الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

تختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة في استخدام كل أدوات السياسة النقدية وفي بيئة مختلفة (الجزائر)، وكذا يكمن الاختلاف أيضا في كل من هدف الدراسة وعينتها وطريقة معالجتها، وهذا ما يميز هذه الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة.

وعن دراسة قام بها الباحثون Ndubuaka وآخرون (2017)، حول مدى تأثير أدوات السياسة النقدية على أداء القطاع المصرفي في نيجيريا، وتوصلوا من خلال هذه الدراسة أن سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية الكمية له تأثير على كل من إجمالي قيمة أصول البنوك، ودائع التعبئة، القروض والسلفيات والائتمان للقطاع الخاص، وهو ما تشترك فيه الدراسة الحالية مع هذه الدراسة من خلال تأثير أداة سعر الفائدة على ودائع التعبئة كمؤشر يعبر عن النشاط الاقتصادي في الجزائر، كما أكد الباحثون على أن سعر الفائدة لا يكفي وحده لكي تكون السياسة النقدية فعالة في توليد وتحفيز المستوى المطلوب من النشاط الاقتصادي في القطاع المصرفي، وهو ما مكن الدراسة الحالية من محاولة اختبار كل الأدوات الكمية للسياسة النقدية المعتمدة من طرف بنك الجزائر في التأثير على المستوى المطلوب من النشاط الاقتصادي الحقيقي.

تختلف الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة في كل من الهدف، بيئة الدراسة (الجزائر)، وكذا فترة الدراسة وطريقة المعالجة، وهو ما يميز هذه الدراسة الحالية عن دراسة الباحثون السابقون.

ما يدعم إشكالية الدراسة الحالية، هي دراسة للباحث Solomon I (2015)، خلال محاولته في تحديد الأداة الأنسب من الأدوات الكمية للبنك المركزي والتي تؤدي إلى تحقيق سياسة نقدية مثلى في الاقتصاد النيجيري، وتوصل الباحث على أن المزيح بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية معا، أفضل من استخدام كل أداة على حدى، وهو ما استفادت الدراسة الحالية من طرح الإشكالية حول فعالية الأدوات الكمية المستخدمة من طرف بنك الجزائر في تحقيق سياسة نقدية مثلى في الاقتصاد الجزائري تنتقل أثارها بشكل إيجابي على الاقتصاد الحقيقي، باستخدامهم معا من طرف بنك الجزائر.

تختلف الدراسة الحالية عن دراسة الباحث في نوع الأدوات الكمية المستخدمة في الدراسة، وكذا بيئة الدراسة (الاقتصاد الجزائري)، وعينته، وطريقة معالجة الموضوع، وهو ما يميز هذه الدراسة الحالية عن دراسة الباحث السابقة.

أثارت هذه الإشكالية الباحثون في تركيا، حول مدى استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية بشكل منفرد أو في شكل مجمل في التأثير على الاقتصاد النقدي والحقيقي في تركيا، فقد توصل الباحثان Cuneyt Akar، Serkan Cicek (2015)، على أن استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية في مجملها، يمكن لها أن تقلل من تقلبات أسعار الصرف، وكانت لها آثار إيجابية خصوصا أداة الاحتياطي الإجباري، وأن أداة سياسة سعر الفائدة على المدى القصير، قد تكون أداة فعالة في تحقيق الاستقرار في الأسعار في إطار السيطرة على التضخم.

تستفيد الدراسة الحالية من هذه الدراسة السابقة في دعم اشكالتنا من جانين النظري والقياسي، ولكنها تختلف عنها في كل من الأدوات الكمية المستخدمة، وهدف الدراسة وكذا بيئة الدراسة وفترة الزمنية وطريقة المعالجة، وهو ما يميز هذه الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة التي قام بها الباحثون في تركيا.

لم تقتصر هذه الإشكالية في تركيا فحسب، بل تعدت إلى دولة كينيا، حيث قام الباحث James Gichuki (2012)، بدراسة يحاول فيها معرفة إذا كان المزيج الأمثل للأدوات الكمية للسياسة النقدية متفوق على استخدام الأدوات بشكل مستقل في التأثير على اتجاه السياسة النقدية في كينيا، وقد أثبت من خلال دراسته القياسية التي أجراها أن استخدام الأدوات الكمية (سعر الفائدة وأداة النقد الاحتياطي) للسياسة النقدية معاً، يقلل إلى حد أدنى من الخسائر الناجمة عن نتائج التوازن على نحو أفضل من استخدام الأدوات الكمية بشكل مستقل، وهذه النتائج تساعد الدراسة الحالية في التركيز على الأدوات الكمية للسياسة النقدية واستخدامهما معاً في التأثير على النشاط الاقتصادي في الجزائر.

تختلف الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة للباحث، في اعتمادها على كل الأدوات الكمية للسياسة النقدية بعد فترة الإصلاحات النقدية (1990)، كما تختلف عنها في كل من هدف الدراسة وكذا البيئة المدروسة وفترة الزمنية، وطريقة المعالجة، وهو ما يميز هذه الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة للباحث.

أما الدراسة التي قام بها الباحث Hasan Muhammad Mohsin (2011)، على الاقتصاد الباكستاني، حيث توصل الباحث على أن استخدام أداة معدل إعادة الخصم للسياسة النقدية من طرف البنك المركزي في باكستان، لا يمكن أن يؤثر وحده في الإنتاج والاستهلاك، وهذا قد يحد من فعالية السياسة النقدية في هذا البلد.

استفادت الدراسة الحالية من هذه الدراسة السابقة في محاولة معرفة مدى تأثير كل أداة من أدوات السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي والمتمثل في الإنتاج والاستهلاك مثلاً، مع التعرف على الصيغة التي يتأثر بها القطاع النقدي أو الحقيقي عند استخدام البنك المركزي لأدواته الكمية بصفة مستقلة أم أن تأثيرها أفضل عند مزجها.

تختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة السابقة في كل من هدف الدراسة وبيئتها (الاقتصاد الجزائري)، وكذا فترة الدراسة وطريقة المعالجة التي تمت بها، وهو ما يميز هذه الدراسة الحالية عن دراسة الباحث (Hasan).

وفي الأخير، قد قامت الباحثة Zina Cioran (2014)، بدراسة حول مدى مساهمة أدوات السياسة النقدية الكمية في حل المشاكل الاقتصادية في رومانيا، وتوصلت إلى أن إقرار استخدام أدوات السياسة النقدية في تحقيق الأهداف النهائية، ينبغي أن يستند إلى قدرة السلطات النقدية على استخدامها في فعالية وبطريقة مناسبة لتطوير الاقتصاد الحقيقي في رومانيا.

تشارك الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة للباحثة في تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية وهو تنمية الاقتصاد الحقيقي، لكن يكمن الاختلاف بينهما، في أن الدراسة الحالية استخدمت كل الأدوات الكمية للسياسة النقدية، وفي بيئة مختلفة تماما عن البيئة المدروسة، وكذا فترة الدراسة وطريقة المعالجة، وهو ما يميز هذه الدراسة الحالية عن هذه الدراسة السابقة.

خلاصة الفصل:

تم من خلال هذا الفصل الوقوف على عرض مجموعة من الدراسات السابقة والتي أجريت في الجزائر، وفي أماكن مختلفة من دول العالم، تمس موضوع الدراسة الحالية سواء في الجزء النظري أو التطبيقي.

تبين من خلال العرض والتحليل لهذه الدراسات، أن معظم الدراسات التي أجراها الباحثون في الجزائر سواء باللغة العربية أو الإنجليزية، حاولت إلقاء الضوء فقط على التصميم الأصلي للسياسة النقدية وممارستها في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض (90-10)، وتقييم فعالية أدواتها الكمية منها والنوعية تقييماً تحليلياً فقط، لفهم مختلف التطورات التي حدثت في إدارة السياسة النقدية في الجزائر خلال تلك الفترة، لكنها أهملت قياس مدى النجاح أو الإخفاء في أداء بنك الجزائر عن طريق استخدامه لوسائل وأدوات السياسة النقدية الكمية في التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي، وقد استعان الباحثون على استخدام الأسلوب الكلاسيكي في إعدادهم لهذه المرجعيات السابقة، في حين أن الدراسات التي أجريت خارج الجزائر سواء باللغة العربية أو باللغة الأجنبية، فقد قامت بالتركيز على الأدوات الكمية للسياسة النقدية، وقياس مدى تأثيرها على بعض متغيرات الاقتصاد النقدي والاقتصاد الحقيقي في دول مختلفة، واكتفت في الدراسة ببناء نماذجها على الأدوات الكمية للسياسة النقدية فقط وتأثيرها على المتغيرات الاقتصادية، في حين أن هناك عدة قنوات تنتقل من خلالها آثار الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى الاقتصاد النقدي ثم الاقتصاد الحقيقي.

توصل الباحثون إلى نتائج متقاربة في بعض الدراسات، ومختلفة تماماً في البعض الآخر، وهذا راجع إلى اختلاف الطرق والأدوات المستخدمة في الدراسة وكذا منهجها، بالإضافة إلى الاختلاف في استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية، وكذا الزمان والمكان الذي تمت فيه هذه الدراسة.

وتعد الدراسة الحالية امتداد لهذه الدراسات السابقة، بعدما لمس الباحث لغياب دراسات (على حد علم الباحث) قامت بمعرفة مدى فعالية السياسة النقدية في الجزائر عند استخدام بنك الجزائر لأدواته الكمية بعد صدور قانون النقد والقرض (90-10)، وبدراسة قياسية، كما أنها تشكل في نفس الوقت اضافة جديدة لمعالجة مختلف الفجوات التي لم تتعرض لها هذه المرجعيات السابقة، ويمكن إبراز أهم ما يميز هذه الدراسة الحالية عن المرجعيات السابقة مجملتها في النقاط التالية:

- تعد هذه الدراسة الأولى في الجزائر (على حد علم الباحث)، التي تتناول موضوع الأدوات الكمية للبنك المركزي ومدى قدرتها في تحديد فعالية السياسة النقدية في الجزائر من خلال التأثير على متغيرات النشاط الاقتصادي الحقيقي.

- هذه الدراسة حديثة، بحيث تناولت فترة شهدت فيها الجزائر إصلاحات مصرفية عميقة، وشهدت من خلالها الجزائر العديد من الأزمات المالية والنقدية والاجتماعية، مما يعكس تقييما حقيقيا للاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة.
- اعتمد الباحث في اختياره للمتغيرات على حسب خصوصية الاقتصاد الجزائري، ولم يطبق كل المتغيرات التي استخدمت في نماذج الدراسات السابقة، مما أعطى لهذه الدراسة بعدا حقيقيا لمشكلة حدود فعالية السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري.
- اعتمد الباحث في إعداد هذه الدراسة على إتباع الأسلوب المنهجي الجديد، والذي يعرف بطريقة IMRAD، وهو أسلوب منهجي لا يعتمد على استنساخ ما كتب لدى الآخرين، بل يعطي اهتماما أكبر ونسبة أكبر لمساهمة الباحث.

الباب الثاني:

الجانب القياسي

الفصل الثالث:

الطريقة

والأدوات

تمهيد:

بعد التطرق في الجانب النظري إلى عرض مختلف المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية ومدى تدخلها في النشاط الاقتصادي، والذي تضمن تحليل العلاقة بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية والنتائج الحقيقي غير النفطي كمتغير يمثل النشاط الاقتصادي الحقيقي، وكذا التضخم الذي يمثل الهدف النهائي للسياسة النقدية على مستوى الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2017)، اخذين بعين الاعتبار مختلف التطورات التي حدثت في مجال السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة، مع العرض المفصل للدراسات السابقة حول هذا الموضوع. سنحاول من خلال هذا الفصل قياس أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على حجم الناتج الحقيقي غير النفطي وعلى الرقم القياسي لأسعار المستهلك ممثلاً للتضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة.

ومن أجل ذلك سيتم عرض منهجية الدراسة القياسية في المبحث الأول، عن طريق توضيح كيفية إنجاز الدراسة القياسية، وتقديم كيفية اختيار مجتمع الدراسة وعينتها وحدودها الزمنية، بالإضافة إلى توصيف المتغيرات الاقتصادية المحددة للنموذج المقترح، أما في المبحث الثاني، فسنعرف على عرض الأدوات الإحصائية والقياسية المستخدمة في تحليل المعطيات واختبار الفرضيات، وكذا البرامج الإحصائية المستخدمة في الدراسة.

المبحث الأول: الطريقة المستخدمة في الدراسة القياسية.

خصص هذا المبحث لتحقيق عدة أهداف تتمثل في: توضيح كيفية إنجاز الدراسة القياسية، تقديم كيفية اختيار مجتمع الدراسة والعينة، تعريف المتغيرات وإعداد المتغيرات ومصادر بياناتها، وكذا طريقة جمع المعطيات والأدوات المستخدمة في عملية الجمع وفقا لما يلي:

المطلب الأول: تقديم عينة الدراسة وحدودها الزمنية.

سوف نتطرق من خلال هذا المطلب، الى كيفية إنجاز هذه الدراسة القياسية، وكذا كيفية اختيار مجتمع الدراسة وعينتها.

الفرع الأول: كيفية إنجاز الدراسة القياسية.

لتحديد فعالية السياسة النقدية في الجزائر عند استخدام بنك الجزائر لأدواته الكمية خلال الفترة (1990-2017)، نأخذ بعين الاعتبار مختلف التطورات العملية التي طرأت على السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة، والتي تعكس أسلوب كيفية إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية خاصة، والسياسة الاقتصادية للبلد بصفة عامة، من أجل تحقيق أهدافه المنشودة، ومسايرة مختلف التطورات الحاصلة على مستوى الاقتصاد. وبعد التطرق إلى العديد من الدراسات السابقة في هذا الموضوع سواء داخل الوطن أو خارجه، وكذا الاعتماد على النظريات الاقتصادية. حاولنا في هذه الدراسة تحديد فعالية السياسة النقدية ومحاولة معرفة اثار الأدوات الكمية لبنك الجزائر على النشاط الاقتصادي الحقيقي، وكذا سرعة الاستجابة النقدية لهذه الآثار، وذلك من خلال صياغة ثلاثة نماذج خلال الفترة المدروسة، كما يلي:

أ. النموذج الأول: أثر أداة معدل إعادة الخصم، وفعالية قنوات السياسة النقدية في ظل وجوده، على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).

اقتصر هذا النموذج الأول على أداة كمية واحدة للسياسة النقدية والمتمثلة في أداة معدل إعادة الخصم، وذلك لعدة اعتبارات أهمها:

■ بعد تحليلنا لمسار سير السياسة النقدية بعد صدور قانون النقد والقرض (90-10)، والذي عاجلناه في الجزء النظري من هذه الدراسة، أن الإصلاح النقدي في سنة 1990 شكل نقطة التحول في بناء نظام نقدي ومالي في الجزائر، يتماشى والتحويلات الحاصلة في اقتصاديات العالم، لا سيما اقتصاد السوق والعملة المالية، إذ كان لزاما على بنك الجزائر استحداث أدوات تتماشى مع الحاجة التي يتطلبها الاقتصاد وخاصة السوق النقدية والمصرفية، فقام بعد صدور قانون النقد والقرض (90-10)، بالاعتماد على أداة معدل إعادة الخصم كأداة كمية وحيدة للسياسة النقدية من أجل إعادة التمويل، بتحديد نسبة لمعدل إعادة الخصم والذي يتم تغييره كل

12 شهر تقريبا، على أن يقوم مجلس النقد والقرض بكيفيات وشروط تحديده¹. ومنه نستنتج أن التحدي الأساسي لبنك الجزائر في تلك الفترة هو كيفية ضمان فعالية هذه الأداة غير المباشرة للسياسة النقدية من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية في الجزائر، وقد تم استخدام هذه الأداة باستمرار ابتداء من سنة 1990 إلى غاية نهاية فترة الدراسة.

■ سطر قانون النقد والقرض (90-10) الأهداف النهائية للسياسة النقدية خلال هذه الفترة، مما صعب من مهمة بنك الجزائر في توفير أفضل الشروط من أجل تحقيق نمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليها بإنماء الطاقات الإنتاجية الوطنية، مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد².

ب. النموذج الثاني: أثر الأدوات الكمية لبنك الجزائر، وفعالية قنوات السياسة النقدية، على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2001-2017).

اعتنت الدراسة في هذا النموذج باختيار أداتين كميتين للسياسة النقدية، تتمثل في كل من أداة الاحتياطي الإجباري، وأداة استرجاع السيولة بمناقصة، ومدى تأثيرها على كل من الناتج الحقيقي غير النفطي كممثل للنشاط الاقتصادي الحقيقي، وعلى أسعار الاستهلاك كمؤشر دقيق لقياس اتجاهات التضخم، وذلك لعدة أسباب كان أهمها:

■ دخول أداة الاحتياطي الإجباري ابتداء من أبريل 2001 حيز التنفيذ³. ضمن أدوات السياسة النقدية الكمية، نتيجة لانتعاش الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة، وتراكم فائض السيولة نتيجة ارتفاع أسعار النفط بداية من سنة 2000، ليتم استعمالها بكيفية نشيطة تماشيا وتطور ارتفاع فائض السيولة في الجزائر.

■ استحداث بنك الجزائر في ابريل 2002، أداة غير مباشرة للسياسة النقدية تمثلت في أداة استرجاع السيولة بمناقصة لمدة 7 أيام، وقد استطاعت هذه الأداة امتصاص كمية هائلة من السيولة النقدية منذ بداية استعمالها سنة 2002، من أجل الحفاظ على معدل تضخم عند مستويات دنيا (حيث وصل في سنة 2004 إلى 4%)، وهو الهدف الوحيد الذي أشار إليه بنك الجزائر في تقاريره السنوية لسنتي 2002، و 2003، على أن هدف السياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار النقدي من خلال استقرار الأسعار⁴.

ت. النموذج الثالث: أثر الأدوات الكمية لبنك الجزائر، وفعالية قنوات السياسة النقدية، على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).

قد اعتنت الدراسة في هذا النموذج على استخدام أداتين كميتين للسياسة النقدية، تتمثل الأداة الأولى في أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، وقد تم إدخال هذه الأداة من طرف بنك الجزائر بموجب الأمر (04-05)

¹ المادة (41) من الأمر (03-11) المؤرخ في 2003/08/26.

² المادة (55) من القانون (90-10). قانون النقد والقرض.

³ التعليم رقم (01-01) المؤرخة في 2001/06/15، المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجباري.

⁴ التعليم رقم (02-2002)، المؤرخة في 11 أبريل 2002، التقرير السنوي لحافظ بنك الجزائر، 2013.

المؤرخ في 14 أوت 2005 المتعلق بتسهيل الودائع¹. أما الأداة الثانية فتتمثل في أداة الاسترجاع لمدة 03 أشهر المدخلة حيز التنفيذ في أوت 2005، ويرجع الاقتصار على هاذين الأداةين فقط للأسباب التالية:

- ظهور مشكلة فائض السيولة في السوق النقدية اعتبارا من بداية سنة 2002، وقد أدى بنك الجزائر إلى تعزيز استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.
 - استمرار فائض السيولة والذي أصبح هيكليا ابتداء من بداية سنة 2005، أدى إلى لجوء بنك الجزائر إلى استخدام أدوات جديدة للسياسة النقدية، من أجل امتصاص فائض السيولة الهيكلي، إلى جانب الأدوات الكمية المذكورة سابقا.
 - تم تعزيز الإطار التنظيمي المتضمن وسائل إدارة السياسة النقدية خلال هذه الفترة من طرف مجلس النقد والقرض وبنك الجزائر في سنة 2009، وذلك من أجل زيادة فعالية هذه الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة في السوق النقدية، لتحقيق هدف التضخم المرتبط بهذه الفعالية.
- الفرع الثاني: تقديم كيفية اختيار مجتمع الدراسة وعينتها.

تعالج هذه الدراسة من خلال النماذج الثلاثة المذكورة سابقا حالة بنك الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، حيث تم اختيار الاقتصاد الجزائري لأنه يمثل نموذج لاقتصاد نام، سلكت فيه الدولة الجزائرية خلال فترة الدراسة عدة إصلاحات جديدة مست النظام المصرفي الجزائري، فكان بدايتها إصدار قانون النقد والقرض (90-10) المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد والقرض، والذي ساعد على تحرير سوق القرض وتنشيط دور الوساطة المصرفية، وإبراز دور النقد والسياسة النقدية في الجزائر، وهذا ما جعل هذه الدراسة تنطلق من سنة 1990، نتيجة للأفكار الجديدة التي نص عليها هذا القانون (90-10)، لإعطاء المنظومة المصرفية مكانتها كمحرك أساسي للاقتصاد، وجعل تنفيذ السياسة النقدية تحت سلطة نقدية وحيدة ومستقلة سميت ب: "مجلس النقد والقرض"، بعدما كانت السلطة النقدية من قبل مشتتة على مستويات عديدة، أما عن سبب اقتصارنا عند سنة 2017 فقط، فكان بسبب توقف بنك الجزائر من استخدام الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية في الأشهر الأخيرة من سنة 2017، واعتماد بنك الجزائر على التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية بداية من سنة 2018، لتغطية العجز في سيولة النظام المصرفي الجزائري.

ونظرا لانتهاج الاقتصاد الجزائري منذ نهاية سنة 2017 من تطبيق استخدام الأدوات الكمية للسياسة النقدية، والانتقال إلى استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية منذ بداية سنة 2018، وكذا توفر الإحصائيات الدقيقة والنوعية المناسبة لإنجاز وتحقيق أهداف الدراسة خلال الفترة (1990-2017)، قد سمح لهذه الدراسة أن تكون محل بحث وكتجربة قابلة للتقييم النظري والتطبيقي، بدراسة وتقييم اثار الأدوات الكمية

¹ التعليم رقم (04-2005) المؤرخة في 14 جوان 2005.

للسياسة النقدية في تحديد فعالية السياسة النقدية في الجزائر من جانبين (النقدي والحقيقي) خلال الفترة (1990-2017).

المطلب الثاني: توصيف المتغيرات الاقتصادية المحددة للنموذج.

سيتم في هذا المطلب، تقديم بعض التعاريف لمتغيرات الدراسة، مع تقديم خصائص متغيرات هذه الدراسة.

الفرع الأول: تعريف متغيرات الدراسة.

تشمل المتغيرات المستخدمة في تقدير عدة نماذج لهذه الدراسة، والتي تهدف من خلالها إلى محاولة قياس أثر الأدوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، إلى ثلاثة نماذج قياسية، في كل نموذج متغيرين تابعين وعدة متغيرات مستقلة، استنادا كما ذكرنا سابقا على النظريات الاقتصادية ومجموعة من الدراسات السابقة، وتمثل المتغيرات المستعملة في التقدير كلا من:

• الناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP).

هو مؤشر اقتصادي يقيس القيمة النقدية لإجمالي السلع والخدمات التي أنتجت داخل حدود منطقة جغرافية ما، خلال مدة زمنية محددة، ويستخدم تطور الناتج الحقيقي غير النفطي في جميع بلدان العالم كمؤشر يستدل به على الصحة العامة للاقتصاد، حيث أن نموه دليل على خلق الثروة والاستثمار وزيادة التشغيل، ويتم حسابه من خلال تعديل الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، بفضل استخدام معامل يسمح بتحييد أثر الأسعار على تطور الإنتاج، وبهذا تتابع حقيقة تطور حجم الإنتاج دون أثر تغيرات الأسعار¹. يتكون الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر من قسمين رئيسيين، حيث يضم القسم الأول قطاعات الإنتاج السلعي والتي تشمل قطاعين مهمين هما: القطاع الزراعي والقطاع الصناعي، أما القسم الثاني فيتمثل في قطاع الخدمات². ويمثل هذا المؤشر الهدف النهائي للسياسة النقدية في الجزائر.

¹ للمزيد من التفاصيل أطلع على الموقع الإلكتروني: اطلع عليه يوم: 2020/06/09 على الساعة: 21:20
<https://www.aljazeera.net/encyclopedia/encyclopedia-economy/2015/7/28/%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%A7%D8%AA%D8%AC-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AD%D9%84%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%AC%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A>

² صباح زروخي، محددات النمو الاقتصادي خارج القطاع النفطي في الجزائر دراسة قياسية تحليلية للفترة (1993-2015)، مقال منشور، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، العدد الثامن، 2017، ص: 585.

• الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (CPI).

وهو مؤشر اقتصادي ووسيلة إحصائية لقياس التغيرات في أسعار السلع والخدمات المشتراة من قبل المستهلك بين فترة وأخرى، ويستخدم على نطاق واسع كمؤشر دقيق لقياس اتجاهات التضخم¹. ويمثل الهدف النهائي للسياسة النقدية في الجزائر.

• مجمع الكتلة النقدية (M2).

تم الاعتماد على حجم الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع (M2)، وقد استخدم في هذه الدراسة كهدف وسيط يسعى بنك الجزائر إلى تحقيقه بمعدل يتناسب مع معدل النمو، مع إعلان بنك الجزائر على تحقيق معدل منخفض للتضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية في الجزائر، وقد تم الاعتماد عليه كمتغير مستقل في النماذج الثلاثة، لمعرفة اتجاهات بنك الجزائر في التحكم في حجم المعروض النقدي لإبقاء معدلات التضخم تحت السيطرة.

• سعر الصرف (TC).

وهو عدد وحدات الدينار الجزائري لكل وحدة من الدولار الأمريكي، وهو يمثل هدف وسيط يسعى بنك الجزائر إلى تحقيقه من أجل تحقيق هدف الاستقرار النقدي (الهدف النهائي للسياسة النقدية).

• سعر الفائدة على القروض المصرفية (CRER).

وهو يعبر في هذه النماذج عن قناة سعر الفائدة.

• القروض المصرفية للاقتصاد (CRED).

وهي تعبر عن قناة الإقراض المصرفية الضيقة.

• أدوات السياسة النقدية الكمية، وتمثل في كل من:

✓ معدل إعادة الخصم (DR).

✓ الاحتياطي الإلزامي (RO).

✓ استرجاع السيولة بمناقصة لمدة 07 أيام (DAUR7j).

✓ تسهيلة الودائع المغلة للفائدة (DAUA).

¹ فتيحة بن عليّة، تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية وقياسية للفترة (1970-2015)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كلي مطبق، جامعة الجزائر 3، 2018/2019، ص: 151.

الفرع الثاني: خصائص البيانات المستخدمة بالدراسة.

تتكون السلسلة الزمنية للدراسة من بيانات ربع سنوية لكل النماذج الثلاثة، تمتد من الربع الأول من سنة 1990 إلى الربع الرابع من سنة 2017 في النموذج الأول، أما بيانات النموذج الثاني فقد حددت من الربع الأول من سنة 2001 إلى غاية الربع الرابع من سنة 2017، أما النموذج الثالث فتتكون سلسلته الزمنية من الربع الأول من سنة 2005 إلى الربع الرابع من سنة 2017، وقد تم تقسيم هذه الفترات لخصوصية الاقتصاد الجزائري في استخدام المتغيرات المستخدمة في عملية التقدير. هذه البيانات تم توفيرها بالاعتماد على موقع بنك الجزائر (التقارير السنوية لبنك الجزائر حول التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، وكذا مداخلات محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني)، ومن موقع الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي (IFS)، والديوان الوطني للإحصائيات (ONS)، والبنك العالمي الدولي (BMI)، باستثناء الناتج الحقيقي غير النفطي الذي قمنا بتحويل بياناته السنوية المتحصل عليها إلى بيانات ربع سنوية باستخدام طريقة (Chow et lin 1973).

المبحث الثاني: المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة القياسية.

يهدف هذا المبحث الى التعريف بالأساليب الكمية القياسية المستخدمة في عملية تقدير أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على كل من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم)، وعلى الناتج الحقيقي غير النفطي (الاقتصاد الحقيقي) في الجزائر خلال الفترة (1990-2017). وقد تم تقسيم هذا المبحث الى عرض النماذج المقترحة للتقدير الخاصة بهذه الدراسة، وكذا المنهجية المتبعة في عملية التقدير في المطلب الأول، أما في المطلب الثاني فسيتم عرض الأدوات الكمية القياسية المستخدمة لاختبار عمليات التقدير.

المطلب الأول: المنهجية المتبعة ونموذج التقدير.

سوف نقوم من خلال هذا المطلب، بعرض النماذج المقترحة للتقدير في هذه الدراسة، وكذا المنهجية المتبعة في عملية تقدير هذه النماذج.

الفرع الأول: النموذج وطريقة التقدير.

استخدمت العديد من الدراسات التطبيقية السابقة الذكر، والتي عاجلت موضوع مدى تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على النشاط الاقتصادي الحقيقي، على استخدام تقنية نموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR). **Vector Auto Régressive**، ونماذج التكامل المشترك. وهي نماذج تعالج كل المتغيرات بصفة متماثلة وبدون شرط إقصاء، مع إدخال عامل التباطؤ لكل المتغيرات في كل المعادلات ليعطي للنظام الطبيعة الحركية¹. هذا النموذج (VAR) يعتبر بمثابة مفهوم جديد في ميدان الاقتصاد القياسي المطبق على السلاسل الزمنية، بحيث يستخدم للتعرف على حجم وطبيعة العلاقة الموجودة بين المتغيرات الداخلة في هذا النموذج، وقد تم تطويره كبديل للنماذج القياسية التقليدية². إلا أن هذا النموذج (VAR) يعتبر صغير ومخفض، والتفسير الاقتصادي لنتائجه غالبا ما يكون مستحيلا إلا إذا كان الشكل المنخفض للـ (VAR) مرتبطا بنموذج اقتصادي لتطور النماذج القياسية، وهذا ما يبرر عدم صلاحية هذا النموذج للدراسة الحالية. توفر دراسة الباحث (Mehmet Kara, 2018)، تحليلا هاما لفهم طبيعة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية الكمية التي يطبقها البنك المركزي في تركيا، من أجل المحافظة على استقرار الأسعار وفق نموذج (VAR)، وقنوات النقل النقدية المختلفة للبنك المركزي (CBRT) لجمهورية تركيا. وكذا دراسة الباحث (Bouchetara Mehdi, 2017)، حول كفاءات تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية من أجل استهداف الأهداف الوسيطة، فالأهداف النهائية، وهو ما يفيدنا على التعرف على طبيعة العلاقة الموجودة بين المتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة الحالية.

تولي الدراسات القياسية السابقة أهمية كبيرة في ترتيب متغيرات نماذج الاقتصاد الكلي، حيث توفر دراسة الباحثين (Mishra and Monteil, 2012) ملخصا هاما لمنهجيات التقدير، اختيار المتغيرات

¹ شبيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، 2020، ص: 269.

² فتيحة بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 144.

وترتيبها¹. وتوجد حالتين في ترتيب متغيرات الدراسة حسب دراسة الباحث (عميروش شلغوم، أطروحة دكتوراه، 2018)، إذ قد يتم الترتيب بالبدء بالمتغيرات الأقل تأثراً (المتغيرات الخارجية) وصولاً إلى المتغيرات الأكثر تأثراً، بمعنى أنه في حالة وجود قنوات انتقال أثر السياسة النقدية، نبدأ بأدوات السياسة النقدية، فالقنوات، فالأهداف الوسيطة حسب الدراسات السابقة الذكر، ثم الأهداف النهائية (معدل التضخم والنمو الحقيقي) لوجود افتراض ضمني بأن أدوات السياسة النقدية هي متغيرات خارجية، تؤثر بشكل متزامن في الأهداف النهائية عند تقدير نموذج (VAR)، بينما تؤكد دراسات تطبيقية قياسية أخرى أجريت على العديد من الدول النامية تؤكد أن الافتراض الأخير غير واقعي، إذ لا تؤثر أدوات السياسة النقدية بشكل متزامن في الأهداف النهائية بل تؤثر بوجود فارق زمني، وعليه يتم الترتيب عند تقدير النموذج بالبدء بالأهداف النهائية (الناتج ثم التضخم)، فالأهداف الوسيطة، فالقنوات ثم الأدوات الكمية للسياسة النقدية (من المتغيرات الداخلية إلى المتغيرات الخارجية)، وهذه هي الطريقة التي سوف نعمل عليها في تحديد فعالية السياسة النقدية عند تحريك بنك الجزائر لأدواته الكمية خلال الفترة (1990-2017).

لتحديد فعالية السياسة النقدية في هذه الدراسة الحالية، سوف نقوم بتحديد ما ذكرنا سابقاً وفقاً لثلاثة نماذج أساسية، تتبع ترتيب المتغيرات عند تقدير هذه النماذج، الخطوات التالية:

1- النموذج الأول: فعالية أداة معدل إعادة الخصم كأداة كمية لبنك الجزائر في التأثير على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).

أولاً: فعالية أداة معدل إعادة الخصم في التأثير على الأهداف الوسيطة ثم النهائية للسياسة النقدية.

أ. النموذج الأساسي:

(*).....(RGDP, CPI, DR)

حيث:

RGDP: الناتج الحقيقي غير النفطي، والذي يمثل النشاط الاقتصادي الحقيقي. (متغير تابع).

CPI: الرقم القياسي لأسعار المستهلك، والذي يمثل معدل التضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية (متغير تابع)

DR: معدل إعادة الخصم كأداة كمية للسياسة النقدية خلال هذه الفترة

ب. في حالة استهداف الإجمالي النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية من طرف بنك الجزائر.

يتم اضافة المجمع النقدي M2 (عرض النقود بالمعنى الواسع).

1.....(RGDP, CPI, M2, DR)

ت. في حالة استهداف سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية (TC).

¹ Prachi Mishra and Peter Montiel, How effective is Monetary Transmission in Low _ Income Countries A Survey of the Empirical evidence, imf working paper, WP/12/143, 2012, pp : «3-47.

(2). **RGDP, CPI, TC, DR**.....

2- النموذج الثاني: فعالية قنوات السياسة النقدية بوجود معدل إعادة الخصم كأداة لبنك الجزائر (1990-2017).

1. استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي ومعدل التضخم لسعر الفائدة على القروض المصرفية (قناة سعر الفائدة CRER).

لتقييم فعالية قناة سعر الفائدة، نقوم بإضافتها إلى النموذجين 1 و 2 السابقين كالآتي:
أ. في ظل وجود عرض النقود بالمعنى الواسع كهدف وسيط للسياسة النقدية.

(3). **RGDP, CPI, CRER, M2, DR**.....

ب. في ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية.

(4). **RGDP, CPI, CRER, TC, DR**.....

2. استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي ومعدل التضخم لقناة الإقراض المصرفية الضيقة (القروض المصرفية للاقتصاد CRED).

لبلوغ ذلك، يتم بإضافتها إلى النموذجين السابقين 1 و 2، فيصبح لدينا كالتالي:
أ. في ظل وجود عرض النقود بالمعنى الواسع.

(5). **RGDP, CPI, CRED, M2, DR**.....

ب. في ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط.

(6). **RGDP, CPI, CRED, TC, DR**.....

3- النموذج الثالث: فعالية الأدوات الكمية لبنك الجزائر في التأثير على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).

أولاً: فعالية الأدوات الكمية لبنك الجزائر في التأثير على الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

النموذج الأساسي:

(*)..... **RGDP, CPI, DAUA, RO, DAUR7J**

حيث:

RGDP: الناتج الحقيقي غير النفطي، والذي يمثل النشاط الاقتصادي الحقيقي. (متغير تابع).

CPI: الرقم القياسي لأسعار المستهلك، والذي يمثل معدل التضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية (متغير تابع)

DAUA: تسهيلة الودائع المغلة للفائدة كأداة كمية للسياسة النقدية.

DAUR7J: معدل استرجاع السيولة لمدة 07 أيام، ويمثل أداة كمية للسياسة النقدية.

RO: أداة الاحتياطي الالزامي.

ثانيا: فعالية قناة الاقراض المصرفية في نقل اثار معدل الاحتياطي الالزامي الى الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).

من أجل تقييم فعالية قناة الاقراض المصرفية في نقل اثار معدل الاحتياطي الالزامي الى كل من الناتج الحقيقي والتضخم في الجزائر، ومعرفة مدى استجابة الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر للصدمات الهيكلية غير المتوقعة على معدل الاحتياطي الالزامي، من أجل تحديد مدى فعالية السياسة النقدية في الجزائر من خلال بناء هذا النموذج كالاتي.

(7). RGDP, CPI, CRED, RO, DAUA, DAUR7J.....

الفرع الثاني: منهجية التقدير.

من أجل تقدير اثار الأدوات الكمية للسياسة النقدية على كل من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم)، وعلى الناتج الحقيقي غير النفطي (الاقتصاد الحقيقي) في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، سنتبنى مقارنة نماذج المتجهات ذات الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) من أجل تقدير نماذج هذه الدراسة. ومن أجل استعراض مفهوم نماذج المتجهات ذات الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR، لا بد من التعرف أولا على نماذج أشعة الانحدار الذاتي (VAR)، وكانت على النحو التالي:

1- تقديم النموذج (VAR):

يعد نموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR) من أكثر النماذج مرونة في تحليل السلاسل الزمنية متعددة المتغيرات¹. ويعتبر الباحث (Sims, 1980) أول من استخدم هذه النماذج، وحاول بعد ذلك تقديم بديل عن النماذج الهيكلية من خلال بناء نموذج اقتصادي قياسي باستخدام تقنية أشعة الانحدار الذاتي، يحتوي على قيود كثيرة مثل الاستغناء عن عدة متغيرات اقتصادية تكون مهمة، وذلك بغية الحصول على نموذج قياسي معرف ومحدد واختيار المتغيرات الخارجية والداخلية².

¹ دحماني عزيز، تحليل العلاقة بين سعر الصرف التضخم والصادرات في الجزائر للفترة (1970-2014) باستخدام شعاع الانحدار الذاتي (VAR)، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد الثاني، ديسمبر 2015، ص: 185.

² ساحلي زهر، تحليل العلاقة السببية بين الناتج المحلي الإجمالي والتكوين الإجمالي لرأس المال الثابت في الجزائر للفترة (1990-2016) باستخدام تقنية أشعة الانحدار الذاتي (VAR)، مقال منشور، مجلة الباحث الاقتصادي الجديد، المجلد 6، العدد 1، جوان 2018، ص: 71.

تستخدم نماذج الانحدار الذاتي (VAR) التعرف على حجم العينة وطبيعة العلاقة الموجودة بين المتغيرات المدرجة في النموذج، ويتم على أساسه تفسير القيمة الحالية للمتغير بواسطة القيم الماضية للمتغير نفسه والمتغيرات الأخرى في النموذج¹.

يكتب مسار نموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR " Vector Auto Régressive " K متغير و P تباطؤ (درجة تأخير) على الشكل المصفوفي التالي²:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + U_t$$

مع:

$$y_t = \begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot y_{Kt} \end{bmatrix}; A_p = \begin{bmatrix} a_{1p}^1 & a_{1p}^2 & \dots & a_{1p}^K \\ a_{2p}^1 & a_{2p}^2 & \dots & a_{2p}^K \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ a_{Kp}^1 & a_{Kp}^2 & \dots & a_{Kp}^K \end{bmatrix}; A_0 = \begin{bmatrix} a_1^0 \\ a_2^0 \\ \cdot \\ \cdot \\ a_K^0 \end{bmatrix}; U_t = \begin{bmatrix} U_{1t} \\ U_{2t} \\ \cdot \\ \cdot \\ U_{Kt} \end{bmatrix}$$

حيث يمثل:

- Y_t : متجه المتغيرات الداخلية. A_i : مصفوفة معاملات التقدير. U_t : متجه حدود الخطأ. P : عدد فترات الإبطاء.

يتطلب بناء نموذج أشعة الانحدار الذاتي (VAR)، توفر مجموعة من الشروط أهمها³:

- يجب أن تكون السلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة مستقرة.
- تحديد درجة تأخير النموذج (عدد مدد الإبطاء الزمني) والتي سوف تعتمد في النموذج.
- دراسة علاقة السببية بين متغيرات الدراسة.

2- تحديد وتقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR):

في حالة النموذج VAR، يمكن تقدير كل معادلة من معادلات هذا النموذج بطريقة المربعات الصغرى أو بطريقة المعقولة العظمى⁴. يتم تقدير كل معادلة على حدى، ويكتب النموذج المقدر VAR(P) على

¹ شلغوم عميروش، فعالية قنوات انتقال اثار السياسة النقدية: حالة الجزائر (1990-2014)، مقال منشور، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 01، العدد: 16، 2017، ص: 225.

² شيخي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 269.

³ عثمان نقار، منذر العواد، استخدام نماذج VAR في التنبؤ ودراسة العلاقة السببية بين إجمالي الناتج المحلي وإجمالي التكوين الرأسمالي في سورية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد الثاني، 2012، ص: 340.

⁴ حشمان مولود، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص: 177.

الشكل التالي¹:

$$Y_t = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 Y_{t-1} + \hat{A}_2 Y_{t-2} + \dots + \hat{A}_p Y_{t-p}$$

نسمي: $\sum \varepsilon$ مصفوفة التباين، أو التباين المشترك لبواقي التقدير.

لا يمكن تقدير معاملات هذا النموذج انطلاقاً من سلاسل غير مستقرة، إذن يجب جعل كل السلاسل مستقرة بحساب الفروقات من الدرجة d في حالة اتجاه عام عشوائي أو إضافة مركبة الاتجاه إلى صيغة النموذج VAR في اتجاه عام ثابت. أيضاً يمكن إضافة متغيرات صورية لتصحيح التغيرات الموسمية².

تتطلب تحديد درجة النموذج VAR استخدام معايير المعلومات، فطريقة اختيار الدرجة تكمن في تقدير كل معادلات النموذج من أجل أي رتبة (درجة) من 0 إلى P ، P : هو العدد الأقصى المقبول من طرف النظرية الاقتصادية، ومن بين هذه المعايير يوجد معيار Akaike و Hannan-Quin و Schwarz³. نذكر منها:

$$AIC(P) = \ln \left[\det \left| \sum e \right| \right] + \frac{2K_p^2}{n}$$

$$SC(P) = \ln \left[\det \left| \sum e \right| \right] + \frac{K_p^2 \ln(n)}{n}$$

حيث يمثل:

AIC: معيار Akaike، SC: معيار Schwarz.

مع:

K : عدد متغيرات النظام، n : عدد المشاهدات، P : عدد الفجوات الزمنية، $\sum \varepsilon$ مصفوفة التباين، أو التباين المشترك لبواقي التقدير.

¹ شيخي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 272.

² شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار الحامد، 2011، ص: 272.

³ نفس المرجع، ص: 272.

3- التحليل الهيكلي لنموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR):

إن العلاقات الهيكلية أو السببية، هي تلك العلاقات التي يرتبط فيها متغير بمتغير آخر، ويكون سبب هذا الارتباط نابع من عدة خصائص كانت أساسية أو هيكلية¹. ومن أجل البحث عن أسباب هذه الظواهر الاقتصادية وفهمها، للتمييز بين الظاهرة التابعة من الظواهر المستقلة المفسرة لها، سوف نقوم بالتطرق إلى أهم الاختبارات المستخدمة في دراسة استقرارية السلاسل الزمنية والتكامل المشترك واختبار السببية بين هذه السلاسل الزمنية.

3-1. اختبارات الاستقرارية:

غالباً ما تتصف بيانات السلاسل الزمنية بعدم ثبات المتوسط والتباين، وذلك نتيجة لنموها وتغيرها عبر الزمن، ويأتي اختبار الاستقرارية لدراسة خصائص السلاسل الزمنية والتأكد من مدى استقرارها وتحديد درجة تكاملها، وذلك قبل استخدامها في التحليل الإحصائي، تحسباً من الحصول على نتائج زائفة ومضللة لا تعكس الواقع الفعلي للعلاقة محل الدراسة². ويتم إجراء اختبار استقرار السلسلة الزمنية بعدة طرق، وقد اعتمدت الدراسة الحالية استخدام اختبارين من اختبارات جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل الزمنية وهما: اختبار ديكي- فوللر الموسع

(Augmented Dickey Fuller (ADF, 1981)، واختبار فيليبس - بيرون (PP, 1988) Phillips-Perron.

أولاً: اختبار ديكي فوللر الموسع (ADF, 1981):

يعد اختبار ديكي فوللر (ADF) من أحد أهم اختبارات جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل الزمنية، وهو عبارة عن نسخة مطورة لاختبار ديكي فوللر البسيط (DF, 1979)، يحاول من خلاله (ديكي فوللر) إدراج عدد من الفروق ذات الفجوات الزمنية m ، من أجل تفادي مشكلة الارتباط التسلسلي بين الأخطاء والتي لم يتطرق إليها اختبار (DF, 1979)، للحصول على نتائج دقيقة بشأن سكون أو عدم سكون السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة³. ويأخذ اختبار ديكي فوللر الموسع الصيغ الآتية⁴:

¹ محمد عبد العزيز سمير، الاقتصاد القياسي مدخل في اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1997، ص: 24.

² قريب الله عبد المجيد، حامد عبد القادر، استخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR) لدراسة العلاقة بين حجم الإنفاق العام والنمو السكاني في السودان للفترة (1960م - 2015)، مقال منشور، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19، العدد 2، 2018، ص: 124.

³ عناني محمد عبد السمیع، التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام برنامج SPSS، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص: 663-664.

⁴ Grijarti N, Damodar, Basic Econometrics, Forth Edition Mc Graw-Hill, 2004, p : 817.

$$\Delta y_t = \lambda y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta y_{t-j+1} + \mu_t \dots\dots\dots \text{..(1)} \quad \boxed{?}$$

$$\Delta y_t = \lambda y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta y_{t-j+1} + c + \mu_t \dots\dots\dots \text{..(2)} \quad \boxed{?}$$

$$\Delta y_t = \lambda y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta y_{t-j+1} + c + bt + \mu_t \dots\dots\dots \text{..(3)} \quad \boxed{?}$$

بحيث:

$$\phi = (1 - \rho)$$

ويجرى اختبار فرض العدم (H0) في النماذج الثلاثة مقابل الفرض البديل (H1) على النحو التالي:

$$H_0 : \phi = 1$$

الفرضية العدمية (H0):

$$H_1 : \phi < 1$$

الفرضية البديلة (H1):

ثانيا: اختبار فيليبس – بيرون (PP) (Phillips– Perron (1988):

يسمح اختبار فيليبس بيرون (PP) باستخدام الأساليب الاحصائية غير المعلمية لمعالجة الارتباط التسلسلي بين الأخطاء، دون إضافة فروقات ذات فجوات زمنية، كما هو الحال في اختبار ديكي فولر السابق الذكر، ويجري هذا الاختبار بالاعتماد على المعادلة الآتية¹:

$$\Delta Y_t = \phi Y_{t-1} + c + \varepsilon_t$$

حيث أن:

¹ Bader M, Malawi A I, the Impact of interest Rate on Investment in Jordan : Aco intégration Analysis, JKAU : Ecom and Adam, vol : 24, N : 01, 2010, pp : 199- 209.

Y_{t-1} : المتغير قيد الدراسة في الفترة $t - 1$.

Y_t : المتغير قيد الدراسة في الفترة t .

ε_t : حد الخطأ العشوائي.

C : مقدار ثابت.

وتتمثل الفروض في هذه الحالة كما يلي:

$$H_0 : \phi = 1$$

الفرضية العدمية (H_0):

$$H_1 : \phi < 1$$

الفرضية البديلة (H_1):

وفقا لهذا الاختبار يتم تقدير المعادلة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، ويتم إجراء التصحيح غير المعلمي لإحصائية t الخاصة بالمعلمة P ، وبحسب هذا الاختبار فإن السلسلة الزمنية تعد مستقرة إذا كانت قيمة P سالبة ومعنوية إحصائيا.

2-3. اختبار التكامل المشترك:

ظهرت تقنية التكامل المشترك في أوساط الثمانينات على يد (Granger, 1983) و (Engel)، وارتكز تطورها قبل كل شيء على صحة فرضية استقرارية السلاسل الزمنية، وهي ناتجة عن عملية دمج بين تقنية (بوكس - جينكز)، والتقارب الحركي (الديناميكي) لنماذج تصحيح الخطأ¹. ويعرف التكامل المشترك بأنه تصاحب بين سلسلتين زمنيتين (Y, X) أو أكثر، بحيث تؤدي التقلبات في إحدهما لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن².

ترتكز تقنية التكامل المشترك على السلاسل الزمنية غير المستقرة، في حين تكون التراكيب الخطية التي فيما بينها مستقرة، وجود التكامل المشترك مرتبط باختبارات الجذر الحدودي للتحقق من استقرار السلاسل، كما تسمح هذه الاختبارات من التأكد من وجود تكامل مشترك، أي التقارب بين سيرورات السلاسل الزمنية³.

توجد عدة اختبارات يمكن استخدامها لاختبار التكامل المشترك بين سلسلتين من بينهما:

¹ شيخي محمد، مرجع سبق ذكره، 2020، ص: 289.

² عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي: بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005، ص: 670.

³ شيخي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 289.

أولاً: اختبار التكامل المشترك بطريقة Engel- Granger (1987).

يرتكز التكامل المشترك على الخوارزمية التي اقترحها Engel and Granger، وهي طريقة على مرحلتين:

• الخطوة الأولى: اختبار درجة تكامل المتغيرين:

تتمثل هذه الخطوة في إجراء اختبار أو درجة تكامل السلاسل الزمنية، وينبغي أن تكون السلسلتين متكاملتين من نفس الدرجة (الرتبة) والتي يتم تحديدها باستخدام اختبارات (Dickey Dickey Fuller (DF) Fuller (ADF) ، وإذا كانتا غير متكاملتين من نفس الدرجة فهذا يعني أنهما لا تحققان خاصية التكامل المشترك $Two\ séries\ are\ not\ cointégrat$.¹

يتم تقدير العلاقة قصيرة المدى (النموذج الديناميكي) بطريقة OLS: على النحو التالي:

$$y_t \rightarrow I(d), x_t \rightarrow I(d)$$

لابد من تحديد نوع الاتجاه العام بعناية (ثابت وعشوائي) لكل متغير، ثم درجة التكامل للسلسلتين المدروستين، إذا كانت السلسلتان متكاملتين من نفس الدرجة (الرتبة) فهناك تكامل مشترك بينهما The $Two\ séries\ are\ cointégrat$.²

• الخطوة الثانية: تقدير العلاقة طويلة المدى:

إذا كان شرط الخطوة الأولى والتمثل في درجة تكامل السلاسل الزمنية محققاً، فإننا نقوم بتقدير العلاقة طويلة المدى بين المتغيرين Y, X بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، وفقاً للمعادلة التالية:

$$Y_t = a_0 + a_1 X_1 + \dots + \epsilon_t$$

ومن أجل قبول علاقة التكامل المشترك، نقوم بحساب البواقي المقدر ϵ_t ، ويجب أن تكون سلسلة بواقي التقدير مستقرة (اختبار الاستقرارية يتم عن طريق ADF و PP).³

وفي حالة إذا كانت البواقي مستقرة، فهذا يعني أن هناك علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، فانه يمكن تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS).⁴

ويمكن تقدير نموذج على مرحلتين هما كالتالي:

• المرحلة الأولى: التقدير بطريقة MCO على المدى الطويل:

$$Y_t = a + BX_t + e_t$$

¹ جمعي سميرة، محددات الطلب على النقود في الجزائر: دراسة قياسية باستخدام نماذج الإحصاء الذاتي خلال الفترة (1970-2010)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي ومالي، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2018/2017، ص: 228، 229.

² شبيخي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 292.

³ Régis Bourbonnais, Econométrie : cour et exercices corrige, op. Cite, p : 301.

⁴ جمعي سميرة، مرجع سبق ذكره، ص: 229.

حيث يمثل:

a : شعاع التكامل المشترك.

B : معامل السلسلة الزمنية.

• المرحلة الثانية: التقدير بواسطة MCO للنموذج الديناميكي على المدى القصير.

$$Dy_t = \alpha_1 Dx_t + \alpha_2 e_{t-1} + \mu$$

$$\alpha_2 < 0$$

حيث يمثل:

α_2 : قوة الحشد يجب أن يكون سالبا أما إذا كان العكس فإننا نرفض وجود نموذج تصحيح الخطأ (ECM).

ثانيا: اختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسن - جيسليسن (Juselius - Johansen):

يهدف هذا التكامل المشترك إلى اختبار العلاقة التوازنية في الأجل الطويل، ويتطلب إجراء هذا الاختبار أن تكون درجة تكامل المتغيرات تحت الاختبارات من نفس الرتبة¹. وتمثل صياغة النموذج كما يلي²:

$$\Delta y_t = u + \sum_{i=1}^{p-1} \pi_i \Delta y_{t-p} + \pi Y t - p + e_t \quad [?]$$

حيث أن:

Y_t : متجه الخطأ من الدرجة (nX1) ويتضمن بيانات السلسلة الزمنية للمتغيرات الداخلة في النموذج.

I : مصفوفة الوحدة من الدرجة (n X n).

e_t : متجه من الحدود العشوائية الموزعة توزيعا طبيعيا من الدرجة (nX1).

u : حد الثابت.

π_i : مصفوفة معاملات النموذج من الدرجة (n X n).

وتوضح منهجية جوهانسن رتبة المصفوفة π ، فإذا كانت مساوية للصفر فإن السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة لها جذور وحدة، مما يدل على عدم وجود تكامل مشترك بين عناصر y ، مما يستوجب استخدام

¹ قريب الله عبد المجيد، عبد القادر حامد، مرجع سبق ذكره، ص: 126.

² موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2010/2009، ص: 209.

الفروق، أما إذا كانت المصفوفة تامة الرتبة حيث p تساوي عدد متغيرات النموذج المقدر، فإن جميع عناصر y ساكنة في مستواها.

3-3. اختبار كغرانجر للسببية (Granger Causality):

يستخدم اختبار السببية (Granger)، لمعرفة الاتجاه السببي بين المتغيرات الاقتصادية، ويعتمد على شرط استقرارية السلاسل الزمنية، ويتضمن هذا الاختبار تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR:

المعادلة الأولى:

$$Y_{1t} = a_1^0 + \sum_{i=1}^p a_{1i}^1 Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p a_{1i}^2 Y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p y_i^2 Y_{2t+i} + u_{1t}$$

المعادلة الثانية:

$$Y_{2t} = a_2^0 + \sum_{i=1}^p a_{2i}^1 Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p a_{2i}^2 Y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p b_i^2 Y_{2t+i} + u_{2t}$$

مع أن:

Y_{1t}^* لا تسبب في Y_{2t} إذا تحققت الفرضية التالية:

$$H_0 : b_1^2 = b_2^2 = \dots = b_p^2 = 0$$

Y_{2t}^* لا تسبب في Y_{1t} إذا تحققت الفرضية التالية:

$$H_0 : b_1^1 = b_2^1 = \dots = b_p^1 = 0$$

حيث أن (y_i, a_1, b_i, a_2) معلمات يراد تقديرها، u_{1t}, u_{2t} حدين عشوائيين بتباين ثابت ومتوسط حسابي يساوي الصفر، ويتم تقدير المعادلتين باستخدام طريقة المربعات الصغرى¹.

4- الانتقال من الشكل القانوني لنماذج الـ VAR الى الشكل الهيكلي SVAR.

بعدما زاد الاهتمام بنماذج VAR بشكل متزايد، خاصة بعدما قدم سيمز (1980) نقداً لنهج المعادلات المتزامنة، فإن نموذج VAR هو عبارة عن نموذج صغير ومخفض، لافتقاده إلى أسس النظرية الاقتصادية، والذي

¹ عادل منصور فاضل العيساوي، مهند خليفة عبيد الحمدي، سعر الصرف الدينار العراقي بين الأدوات المستحدثة في السياسة النقدية والمالية " دراسة قياسية باستخدام نموذج (VAR)", مقال منشور، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19، العدد 01، 2018، ص: 140.

كان أحد أهم عيوب هذا النموذج¹. واستجابة لذلك، طور Blanchard و Watson (1984) و Bernanke (1986) هذا النموذج، يعرف باسم أشعة الانحدار الذاتي الهيكلية **SVAR**، حيث أصبحت النماذج من هذا النوع أداة مهمة في التحليل الاقتصادي الكلي، وقد استخدمت لتحليل آثار الصدمات النقدية (Christiano et al. 1999)، وتأثيرات الصدمات التكنولوجية (Galli. 1999)، وتأثيرات صدمات السياسة المالية (Rotemberg and woodford. 1992).²

لذا استند اختيارنا لنماذج **SVAR** في اعداد هذه الدراسة، كونها التقنية الأنسب بلوغ هدف الدراسة، فهي تسمح لنا بمحاكاة أثر الصدمات على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتمتاز بمرونة عالية مقارنة مع النماذج التجميعية الأخرى.

تكتب الصيغة العامة لنماذج (**SVAR**) على النحو التالي³:

$$A_0 Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + U_t$$

حيث:

Y_t : يمثل ($n \times 1$) شعاع المتغيرات الاقتصادية قيد الدراسة.

U_t : تمثل ($n \times 1$) شعاع الصدمات العشوائية الغير مرتبطة ذاتيا، أي أن $E(U_t) = 0$.

A_0, A_1, A_p : عناصر المصفوفات، وتمثل المعالم الهيكلية للنموذج.

في نموذج **SVAR**، يجب التركيز في كل شيء على علاقة $e_t = A^{-1} U_t$ ، (والتي تربط الشكل المختزل بالشكل البنوي). سوف نعود ونتذكر أن المصفوفة المربعة والمتناظرة **A** تتكون من "1" في القطر و "0" في باقي قيم المصفوفة، وذلك للتعبير عن عدم وجود آثار متزامنة أو هيكلية بين المتغيرات في نموذج **VAR** البسيط. في المقابل، فانه وفي نموذج الانحدار الذاتي الهيكلية **SVAR**، نبدأ " بالتحليل والتركيب الهيكلية - Factorisation Structurel " الذي يتوقف على تعديل عناصر المصفوفة **A** حتى تصبح معرفة وتأخذ بعين الاعتبار آثار المتغيرات الهيكلية. تعديل عناصر المصفوفة **A** لا يجب أن يكون بشكل عشوائي، بل يتطلب منا أن نعود ونستخدم النظرية الاقتصادية. أيضا، فان تعديل المصفوفة **A** قد يعرضنا للوقوع في خطر التحديد الجيد للنموذج **SVAR**، مما سيجعل من الصعب تقدير الشكل المختزل. وللتعامل مع مشكلة تحديد هويته يجب فرض قيود على نموذج **SVAR**⁴.

¹ Cooley, T, and S. Leroy. 1985. A Theoretical measurements : A critique. Journal of Monetary Economic. Vol 16, pp. 283-308.

² Ralf Brugge Mann, (2004). Model réduction méthodes for Vector autorégressive processes , Springer Science and business Media, pp 107.

³ حسن تشوكتش كبير، مصطفى بوشامة، تقييم أداء السياسة النقدية في ظل تقلبات اسعار النفط في الاقتصاد الجزائري للفترة 2001-2015 باستخدام مقارنة اشعة الانحدار الذاتي الهيكلية **SVAR**، مقال منشور، مجلة الابداع، المجلد 7، العدد 08، 2017، ص: 71.

⁴ محمد أدريوشد حماني، منال عطوشي، أثر صدمات أسعار النفط على ديناميكية النشاط الاقتصادي ومعدلات البطالة: أدلة تجريبية من الجزائر باستخدام نماذج الانحدار الذاتي الهيكلية، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 08، العدد 01، جامعة الوادي، الجزائر، 2018، ص: 55.

ومن أجل تحديد الصدمات الهيكلية يجب تشكيل مصفوفة الانتقال P التي تحقق العلاقة التالية: $U_t = P \cdot e_t$ ، وذلك كما يلي:

- أولاً كتابة المساواة $U_t = P \cdot e_t$ على النحو التالي: $A \cdot u_t = B \cdot e_t$ ، حيث أن:

$$p = A^{-1}B$$

- تثبيت بعض العناصر غير القطرية للمصفوفتين A و B بالاعتماد على بعض الدلالات الاقتصادية، كأن نفترض بأن أحد البواقي لا يؤثر في الآخر في خضم نفس السنة (أي أن هذا العنصر سيأخذ قيمة 0)، أو العكس بافتراض وجود تأثير، وهنا يجب قياس هذا التأثير لأجل إعطاء قيمة للعنصر a_{ij} (قيود اقتصادية).

- تثبيت العناصر القطرية بإعطائها قيمة 1.

- وضع الفرضيات مع الأخذ بعين الاعتبار حالة البلد، والتمييز بين الأجلين القصير والطويل¹.

المطلب الثاني: الاختبارات الاحصائية والقياسية المستخدمة في الدراسة.

تعتمد الدراسة الحالية على مجموعة من المعايير الاحصائية (اختبارات الرتبة)، ومجموعة من المعايير القياسية (اختبارات الرتبة الثانية)، والتي تساعد على تشخيص النماذج الثلاثة محل الدراسة، واختبار مدى صلاحية النماذج المقدر، لتعطي في النهاية نتائج قريبة من الواقع، وسوف نتطرق إلى أهم الاختبارات التي يمكن إجراؤها على نموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR)، وذلك من خلال ما يلي:

الفرع الأول: المعايير الاحصائية (اختبارات الرتبة الأولى).

تهدف هذه المعايير إلى اختبار مدى الثقة الاحصائية في التقديرات بمعلمات النموذج². ومن أهم اختبارات المعايير الاحصائية نجد: معامل التحديد المتعدد، اختبار إحصائية ستودنت، اختبار إحصائية فيشر، وهو ما سنوضحه بالتفصيل كما يلي:

أ. معامل التحديد المتعدد R^2 :

يقيس معامل التحديد المتعدد نسبة الانحرافات الكلية أو التغيرات التي تحدث في المتغير التابع Y والمشروحة بواسطة تغيرات المتغير المستقل X ، حيث تتراوح قيمته بين صفر وواحد، فهو إذن مقياس للقدرة التفسيرية للنموذج، أي يختبر جودة التوفيق والارتباط³.

¹ عبد الله قوري يحي، محددات التضخم في الجزائر: دراسة قياسية باستعمال نماذج متجهات الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية SVAR للفترة 1970-2012، مجلة الباحث، العدد 14، 2014، ص: 88.

² أحمد سلامي، عيسى حجاب، كيفية تقييم واختبار نماذج الانحدار في القياس الاقتصادي (دراسة تطبيقية: حالة نموذج الانحدار لدالة الادخار في الجزائر، مقال منشور، مجلة البديل الاقتصادي، المجلد: 05، العدد: 01، 2018، ص: 35.

³ طهراوي فريد، مطبوعة جامعية في الاقتصاد القياسي محاضرات وأمثلة، تخصص اقتصاد كمي، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2016/2017، ص: 43.

ويعرف كذلك بأنه عبارة عن نسبة التغيرات المفسرة إلى التغيرات الكلية، حيث تتمثل صيغته الرياضية على النحو التالي¹:

حيث أن:

SCT: مجموع مربعات الانحرافات الكلية للمتغير التابع عن وسطه.

SCR: مجموع مربعات الانحرافات المشروحة للمتغير التابع المقدّر () عن وسطه الحسابي ().

SCE: مجموع مربعات البواقي.

ب. اختبار إحصائية ستودنت (Test de Soudent):

يستخدم هذا الاختبار لمعرفة ما إذا كانت معاملات النموذج تختلف عن الصفر أم لا، حيث يتم اختبار الفرضية العدمية القائلة بأن معاملات النموذج لا تختلف عن الصفر عند مستوى معنوية α . مقابل الفرضية البديلة القائلة بأن معاملات النموذج تختلف معنويًا عن الصفر عند مستوى معنوية α .

$$H_0 : B_0 = B_1 = B_2 = 0 \quad \checkmark \text{ فرضية العدم } H_0$$

$$H_1 : B_0 \neq B_1 \neq B_2 \neq 0 \quad \checkmark \text{ الفرضية البديلة } H_1$$

وعند اختبار فرضية العدم، نقوم بمقارنة قيمة t المحسوبة مع قيمة t الجدولة، حيث نقبل الفرضية العدمية H_0 عند مستوى معنوية α ، إذا كانت قيمة t المحسوبة أقل أو تساوي قيمة t الجدولة، وبالتالي نرفض الفرضية البديلة H_1 .

أما إذا كانت t المحسوبة أكبر أو تساوي قيمة t الجدولة، نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة².

ت. اختبار إحصائية فيشر (Test de Fischer):

يستخدم هذا المقياس مثل المقاييس السابقة في تقييم جودة تمثيل معادلة الانحدار المقترحة واختبار موضوعية معامل التحديد. يتمثل ذلك في اختبار الفرضية الصفرية () لمقياس فيشر حول المعنوية الاحصائية لمعادلة النموذج المقترح ومدى موضوعية قيمة معامل التحديد المحصل عليها (فرضية أن يكون). من أجل ذلك نقوم بمقارنة القيمة الفعلية () والقيمة الحرجة أو الجدولية () المستخرجة من جدول إحصائية فيشر. قيمة () الفعلية تستخرج من العبارة التالية محسوبة لدرجة واحدة من الحرية³:

حيث أن:

m: عدد المتغيرات المستقلة.

n: عدد المشاهدات (عدد عناصر العينة المدروسة).

¹ Régis Bourbonnais, Econométrie, 9 eme édition, Dunod, Paris, 2015, pp : 54,55.

² زكرياء خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة (1990-2016)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2017/2018، ص: 226، 227.

³ مكيد علي، الاقتصاد القياسي دروس ومسائل محلولة، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2011، ص: 50-51.

R2: معامل التحديد.

الفرع الثاني: المعايير القياسية (اختبارات الرتبة الثانية).

من أجل تحليل استجابة متغيرات الدراسة لصددمات النموذج، يتم ذلك عن طريق تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية، وكذا تحليل التباين، ويكون أساس هذا التحليل بالاعتماد على (Decomposition de cholesky)، من أجل عزل أي صدمة ناشئة للنظام لمتغير محدد. وتعتمد تجزئة تشولسكي (cholesky) على الهيكل التراجعي للنظام (Sims, 1980)، بحيث أن متغير يتأثر بشكل متزامن فقط بالمتغيرات التي تسبقه في الترتيب، ونتائج التحليل حساسة جدا لترتيب المتغيرات¹. ويمكن إبراز هذه الأدوات القياسية كما يلي:

أولاً: دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية (Fonctions des Reponse):

يهدف تحليل أثر الصدمات غير المتوقعة على المتغيرات الاقتصادية الكلية بطريقة مناسبة وأكثر شمولية، اقترح (Sims,1990)، استعمال دوال الاستجابة النبضية الهيكلية، فهي تعتبر كأداة تساعد على التعرف على السلوك الحركي، وتقيس هذه الدوال تأثير صدمة بمقدار انحراف معياري واحد لإحدى متغيرات النموذج على القيم الحالية والمستقبلية لكل متغيرات النموذج².

ثانياً: تجزئة التباين (Decomposition de la variance):

ان تجزئة التباين تقيس النسبة من تباين خطأ التنبؤ للمتغير محل الدراسة، الناتجة عن الصدمات غير المتنبأ بها لكل متغير من متغيرات النموذج خلال فترة التنبؤ، أي أنها تقيس مساهمة الصدمات العشوائية لمتغيرات النموذج في التقلبات المستقبلية لمتغير ما³.

¹ العقاب محمد، حاشي نوري، بن خليف طارق، الاثار الاقتصادية للسياسة المالية: دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، العدد 17، جوان 2020، ص: 97.

² Eltony, M, N (2001), Oil Price fluctuations and their Impact on the Macroeconomic Variables of Kuwait : A Case study using VAR Moodel for kuwait arab planning institute (API), Working paper number 9908.

³ العقاب محمد، حاشي نوري، بن خليف طارق، مرجع سبق ذكره، ص: 97.

خاتمة الفصل:

قمنا من خلال هذا الفصل المكون من مبحثين، بعرض منهجية الدراسة القياسية المتبعة في اعداد هذه الدراسة، مع توضيح كيفية انجاز هذه الدراسة القياسية وتحديد متغيراتها، بالاطافة الى محاولة عرض النموذج القياسي المستخدم في هذه الدراسة، الذي بدوره يحدد العلاقة القياسية بين كل من الأدوات الكمية للسياسة النقدية وكذا كل من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم)، والنتاج الحقيقي غير النفطي (الاقتصاد الحقيقي) في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).

ولبناء هذه العلاقات القياسية، تم استخدام مع عرض منهجية مقارنة نماذج المتجهات ذات الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR، والتي أصبحت أداة مهمة في التحليل الاقتصادي الكلي، لما لها من نتائج ايجابية حول دراسة الصدمات النقدية، واستخدامها أيضا للنظرية الاقتصادية لتأسيس العلاقة بين أخطاء التنبؤ والصدمات الأساسية.

الفصل الرابع:

النتائج

والمناقشة

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل الثالث إلى عرض منهجية الدراسة القياسية، وتوضيح كيفية إجراء هذه الدراسة القياسية، ووصف المتغيرات الاقتصادية المحددة للنموذج المقترح، مع عرض الأدوات الإحصائية والقياسية المستخدمة في تحليل المعطيات واختبار الفرضيات، سنحاول في هذا الفصل عرض نتائج الدراسة القياسية والتعليق عليها إحصائياً في المبحث الأول، ومناقشة النتائج المتوصل إليها وتفسيرها في المبحث الثاني.

المبحث الأول: نتائج الدراسة القياسية واختبار الفرضيات.

من أجل معرفة آثار الأدوات الكمية لبنك الجزائر على الناتج الحقيقي غير النفطي (كمثل للنشاط الاقتصادي الحقيقي)، وعلى مؤشر أسعار الاستهلاك (كمثل للتضخم)، وكذا معرفة سرعة الاستجابة النقدية لهذه الآثار، تم تقسيم النموذج العام للدراسة إلى فترتين، من خلال صياغة نموذجين، الأول من الفترة (1990-2017)، والثاني من الفترة (2005-2017)، كما قمنا بتعريفهما سابقا، ومن خلال هذا المبحث، سوف نقوم بعرض نتائج الدراسة القياسية لكل مرحلة من المراحل السابقة كل على حدى، خلال أربعة مطالب هي كالتالي:

المطلب الأول: عرض نتائج تأثير معدل إعادة الخصم على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).

لمعرفة العلاقة الديناميكية والسببية التي تربط كل من (معدل إعادة الخصم، الناتج الحقيقي غير النفطي، مؤشر أسعار الاستهلاك، عرض النقود بالمفهوم الواسع، سعر الصرف، سعر الفائدة، القروض المصرفية للاقتصاد) في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، كان لزاما علينا نتبع منهجية نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR)، من أجل اختبار السببية واختبار استقرارية السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات المستخدمة في هذه الفترة، واختبار التكامل المشترك وتحليل الصدمات، وذلك من أجل تقدير العلاقة التوازنية في الأجل القصير، المتوسط، والطويل. وفي هذا السياق، سوف نعرض نتائج هذه الدراسة القياسية من خلال الفروع التالية.

الفرع الأول: النموذج الأساسي.

تتمثل متغيرات النموذج الأساسي في كل من معدل إعادة الخصم، مؤشر أسعار الاستهلاك، الناتج الحقيقي غير النفطي، ونتائج اختبارات التأثير هي موضحة كما يلي:

أولا: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية المستعملة في النموذج:

لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية لكل المتغيرات المستخدمة في تقدير النموذج العام خلال المرحلة الأولى والممتدة من (1990-2017)، والتي تعتبر شرطا ضروريا لتقدير نماذج (SVAR) كما ذكرنا سابقا، وتحديد درجة تكاملها، فقد تم استخدام اختبار Dickey- Fuller الموسع، واختبار Philips-Perron، وبمساعدة برنامج Eviews، تم الحصول على النتائج المبينة في الجداول التالية:

الجدول رقم (4-1): نتائج اختبار فيليبس بيرون (PP) لاستقرار السلاسل الزمنية.

UNIT ROOT TEST TABLE (PP)		At Level						
		RGDP	CPI	DR	M2	TC	CRER	CRED
With Constant	t-Statistic	1.2938	-0.2515	-0.9805	3.1583	-1.2715	-1.1800	6.6125
	Prob.	0.9985	0.9272	0.7583	1.0000	0.6409	0.6812	1.0000
		n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-0.1330	-1.4787	-2.9500	-1.4044	-1.8304	-2.1427	1.9126
	Prob.	0.9937	0.8312	0.1513	0.8546	0.6833	0.5162	1.0000
		n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.8292	4.7618	-0.7818	5.9800	2.1919	-0.7164	9.9773
	Prob.	0.9836	1.0000	0.3754	1.0000	0.9932	0.4042	1.0000
		n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
		At First Difference						
		d(RGDP)	d(CPI)	d(DR)	d(M2)	d(TC)	d(CRER)	d(CRED)
With Constant	t-Statistic	-10.7051	-11.8686	-15.3712	-11.3916	-8.8146	-10.0215	-9.0327
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-11.0106	-11.8234	-15.2848	-12.5292	-8.7604	-10.0047	-10.2555
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-10.5971	-10.0060	-15.3148	-9.7599	-8.2623	-10.0492	-7.8142
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***	***	***	***

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4-1)، لنتائج اختبار (PP)، أن قيمة الاحتمال أكبر من 0.05 لجميع متغيرات الدراسة عند المستوى (Level)، وبالتالي قبول فرضية العدم، مما يعني أن كل السلاسل الزمنية تحتوي على جذر الوحدة وبالتالي فهي غير مستقرة عند المستوى (Level). أما بعد القيام بتطبيق طريقة الفروقات من الدرجة الأولى، فإننا نلاحظ أن قيمة الاحتمال أصغر من 0.05، مما يعني خلو جميع السلاسل الزمنية من جذر الوحدة، وبالتالي استقرارها عند الفرق الأول، ومنه يمكن القول أن جميع المتغيرات المستعملة في هذا النموذج مستقرة بعد أخذ الفرق الأول، ومتكاملة من الدرجة الأولى حسب اختبار فيليبس بيرون (PP).

أما عن اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاستقرار السلاسل الزمنية، فكانت النتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-2): نتائج اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاستقرار السلاسل الزمنية.

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)								
At Level								
		RGDP	CPI	DR	M2	TC	CRER	CRED
With Constant	t-Statistic	2.1935	-0.2237	-0.8329	2.5952	-1.2753	-1.9734	6.2435
	Prob.	0.9999	0.9310	0.8055	1.0000	0.6391	0.2981	1.0000
		n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	2.3797	-1.3158	-1.7809	-1.4413	-1.6193	-2.8441	1.7508
	Prob.	1.0000	0.8789	0.7075	0.8432	0.7792	0.1852	1.0000
		n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	0.4712	6.2163	-1.1317	3.9509	3.1015	-1.0827	9.4381
	Prob.	0.8149	1.0000	0.2333	1.0000	0.9995	0.2511	1.0000
		n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
At First Difference								
		d(RGDP)	d(CPI)	d(DR)	d(M2)	d(TC)	d(CRER)	d(CRED)
With Constant	t-Statistic	1.6456	-11.9217	-15.4349	-4.9790	-8.6561	-2.7625	-1.9132
	Prob.	0.9995	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0672	0.3252
		n0	***	***	***	***	*	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	0.6741	-11.8658	-15.3515	-6.2517	-8.6383	-2.7171	-3.4505
	Prob.	0.9996	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.2320	0.0502
		n0	***	***	***	***	n0	*
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.9960	-2.6050	-15.4391	-2.4475	-7.8405	-2.7380	-1.0676
	Prob.	0.9888	0.0095	0.0000	0.0146	0.0000	0.0065	0.2568
		n0	***	***	**	***	***	n0

Notes: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1%. and (no) Not Significant

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

من خلال الجدول رقم (4-2)، يلاحظ أن كل السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة والمتمثلة في كل من (RGDP، CPI، DR، M2، TC، CRER، CRED)، غير مستقرة عند المستوى (Level) لاختبار (ADF). أي أن قيمة الاحتمال أكبر من 0.05 لجميع متغيرات الدراسة، لكن بعد أخذ الفرق الأول أظهرت النتائج أن المتغيرات المستعملة في الدراسة تتكامل من الرتبة الأولى عند مستوى معنوية 5% لعرض النقود M2، و 1% لكل من (CPI، DR، TC، CRER)، ما عدا الناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP)، والقروض المصرفية للاقتصاد (CRED) اللذان يتكاملان من الرتبة الثانية، إذ يحتاجان لفترة أطول نسبياً ليظهر سلوكهما يشابه سلوك باقي المتغيرات الاقتصادية المدروسة.

ويمكن إثبات استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، من خلال استخدام اختبار مضاعف لاغرانج (Kpss Test, 1992)، لاختبار فرضية العدم التي تقرر الاستقرارية للسلسلة الزمنية، ويتضح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (4-3): نتائج اختبار (Kpss Test) لاستقرارية السلاسل الزمنية خلال الفترة (1990-2017).

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (KPSS)								
Null Hypothesis: the variable is stationary								
	<u>At Level</u>							
		RGDP	CPI	DR	M2	TC	CRER	CRED
With Constant	t-Statistic	0.8508	1.1763	0.9385	1.1250	0.9801	0.7958	1.0423
	Prob.	***	***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	0.2206	0.1437	0.1777	0.3055	0.1847	0.1310	0.2845
	Prob.	***	*	**	***	**	*	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====
	Prob.			=	=		=	
<u>At First Difference</u>								
		d(RGDP)	d(CPI)	d(DR)	d(M2)	d(TC)	d(CRER)	d(CRED)
With Constant	t-Statistic	0.3956	0.1878	0.1831	0.9536	0.2035	0.1138	0.9605
	Prob.	*	n0	n0	***	n0	n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	0.1087	0.1879	0.1702	0.0952	0.1761	0.1135	0.1700
	Prob.	n0	**	**	n0	**	n0	**
Without Constant & Trend	t-Statistic	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====
	Prob.			=	=		=	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

ثانيا: تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR.

يتكون النموذج الذي سوف نقوم بتقديره من المتغيرات التالية (معدل إعادة الخصم، مؤشر أسعار الاستهلاك، الناتج الحقيقي غير النفطي)، سوف تتم عملية تقدير النموذج وفق مرحلتين، المرحلة الأولى وتمثل في تحديد عدد فترات الإبطاء المثلى للنموذج SVAR، ثم نقوم باختبار التكامل المتزامن وفق اختبار جوهانسن، وفي مرحلة ثانية نقوم بتقدير نموذج متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR. وفيما يلي سوف نقدم نتائج اختبارات هذه المراحل كما يلي:

المرحلة الأولى: تحديد عدد فترات الإبطاء واختبار التكامل المشترك.

1- تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج الأساسي.

أظهرت نتائج هذا الاختبار وبالاعتماد على كل من معيار (LR. FPE. AIC.SC.HQ)، تم تحديد فترات الإبطاء المناسبة في النموذج والتي تعطي أقل قيمة للمؤشرات (LR. FPE. AIC.SC.HQ)، وقد كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

الجدول (4-4): نتائج اختبار تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج الأساسي بعد استقراره خلال الفترة (1990-2017).

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1099.130	NA	177535.3	20.60055	20.67549*	20.63093*
1	-1088.626	20.22212	172632.5*	20.57245*	20.87220	20.69396
2	-1085.627	5.605624	193212.4	20.68462	21.20919	20.89727
3	-1079.092	11.84880	202540.9	20.73069	21.48008	21.03448
4	-1065.934	23.11888*	187766.3	20.65297	21.62717	21.04790

* 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

تبين نتائج الجدول رقم (4-4) أن فترات الإبطاء المناسبة والموافقة لأصغر قيمة للمعايير (FPE. AIC)، هي $P=1$ ، وبالتالي فإن عدد فترات الإبطاء في النموذج الأساسي تقدر بـ (01) فترة زمنية واحدة.

2- اختبار التكامل المتزامن (Johannsen and Jusellius, 1995) الخاص بالنموذج الأساسي.

تكمن أهمية هذا الاختبار في اكتشافه ما إذا كان هناك تكاملاً مشتركاً فريداً أم لا، وفي حالة عدم تحققه ستظل العلاقة التوازنية بين المتغيرات مثيرة للشك، ولتحديد عدد علاقات التكامل المشترك بين المتغيرات المدروسة، يعتمد جوهانسن ويلسون على اختبارين هما: اختبار الأثر Trace Statistic، واختبار القيمة الذاتية العظمى Max Eigen value. وبعد إجراء هذا الاختبار على النموذج المستخدم في هذه الدراسة، ظهرت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-5): نتائج اختبار التكامل المتزامن (Johansen and Jusellius) الخاص بالنموذج الأساسي.

Date: 07/29/20 Time: 19:04				
Sample (adjusted): 1992Q1 2017Q4				
Included observations: 104 after adjustments				
Trend assumption: No deterministic trend				
Series: RGDP CPI DR				
Lags interval (in first differences): 1 to 7				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.200730	38.46169	24.27596	0.0004
At most 1 *	0.126286	15.15977	12.32090	0.0163
At most 2	0.010707	1.119531	4.129906	0.3377
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.200730	23.30192	17.79730	0.0067
At most 1 *	0.126286	14.04024	11.22480	0.0156
At most 2	0.010707	1.119531	4.129906	0.3377
Max-eigenvalue test indicates 2 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي **Eviews.10**

يتضح من خلال الجدول السابق، أن قيمة **Trace Statistic** أكبر من القيمة الحرجة، وبالتالي نقبل الفرضية العدمية، أي وجود علاقة تكامل متزامن بين كل من معدل إعادة الخصم، مؤشر أسعار الاستهلاك والنتائج الحقيقي غير النفطي، حيث أظهرت النتائج أن عدد متجهات التكامل المتزامن هو $I=2$ ، عند مستوى معنوية 5% ($38.46 > 24.27$)، مما يدل على وجود علاقة قصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة.

أما عن نتائج اختبار القيمة الذاتية العظمى، فقد جاءت لتؤكد نتائج اختبار الأثر، حيث أن القيمة المحسوبة لإحصائية القيمة الذاتية العظمى أكبر من القيمة الحرجة (الجدولة) لها، عند مستوى معنوية 5% ($23.30 > 17.79$)، وبعدها متجهات التكامل المتزامن $I=2$ ، وبالتالي وجود علاقة تكامل متزامن بين

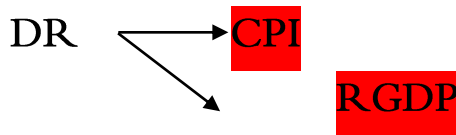
متغيرات الدراسة (معدل إعادة الخصم، أسعار الاستهلاك، الناتج الحقيقي غير النفطي)، مما يعني أن المتغيرات يمكن أن تحظى بتمثيل نموذج الانحدار الذاتي SVAR.

المرحلة الثانية:

تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR:

بعد أن تم تحديد فترات الإبطاء المناسبة للنموذج الأساسي، والتي قدرت بـ (01) سنوات أي (P=1)، سوف نقوم في هذه المرحلة بتقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR للنموذج الأساسي، باستعمال طريقة المربعات الصغرى.

نفترض أن اتجاه التأثير في المتغيرات يكون على الشكل التالي:



وهو ما يعني أن شعاع متغيرات النموذج الأساسي هو:

$$Z_t = (DR, CPI, RGDP)$$

حيث أن:

- المتغير الأول: يتمثل في معدل إعادة الخصم (DR)، لا يتأثر بصدمات المتغيرات الأخرى، إلا لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.
- المتغير الثاني: يتمثل في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك (CPI)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- المتغير الثالث: هو الناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.

وبعد تقديرنا لنموذج VAR القانوني، سوف نعمل الآن على استنتاج النظام الذي سيسمح لنا بالانتقال من البواقي القانونية إلى البواقي الهيكلية. من أجل إيجاد عناصر مصفوفة الانتقال S التي تحقق لنا المعادلة التالية: $u_t = S \cdot e_t$ ، أو عن طريق حساب المصفوفتين A و B اللتان تحققان لنا المعادلة التالية: $A \cdot u_t = B \cdot e_t$ ، مع العلم بأن: $S = A^{-1} \cdot B$. تقدير عناصر المصفوفتين A و B سيساعدنا على إيجاد مصفوفة الانتقال S، باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (two stage OLS). هذه المصفوفة الجديدة هي التي سوف تسمح لنا بإيجاد عوامل النموذج الهيكلي، تباينه، وكذا الاحصائيات الخاصة بكل معامل.

تظهر نتائج تحديد المصفوفتين A و B وكذا مصفوفة الانتقال S للنموذج الأول في الجدول الآتي :

الجدول رقم (4-6): نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR لمتغيرات النموذج الأساسي.

Structural VAR Estimates		
Date: 07/26/20 Time: 15:31		
Sample (adjusted): 1990Q3 2017Q4		
Included observations: 110 after adjustments		
Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)		
Convergence achieved after 38 iterations		
Structural VAR is over-identified		
Estimated A matrix:		
1.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.000000	0.000000
7.57E-05	-0.042891	1.000000
Estimated B matrix:		
246.5834	0.000000	0.000000
0.000000	1.748544	0.000000
0.000000	0.000000	0.897838
Estimated S matrix:		
246.5834	0.000000	0.000000
0.000000	1.748544	0.000000
-0.018671	0.074997	0.897838

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

تتمثل مصفوفة الانتقال (S) لنموذج متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الأساسي خلال الفترة (1990-2017) في المصفوفة (S)، وهي كالتالي:

Estimated S matrix:		
246.5834	0.000000	0.000000
0.000000	1.748544	0.000000
-0.018671	0.074997	0.897838

إن هذه المصفوفة (S) هي التي سوف تسمح لنا بالانتقال إلى تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج وتحليل تباينه.

ثالثاً: اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي معادلات النموذج.

لفحص طبيعة بيانات السلاسل الزمنية، تم استخدام عدة اختبارات تتمثل في اختبار كل من (Skewness, Kurtosis, Jarque-Bera)، على أن تنص فرضية العدم أن سلسلة البواقي لها توزيع طبيعي، ويوضح الجدول التالي نتيجة هذه الاختبارات.

الجدول رقم (4-7): نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الأساسي SVAR.

VAR Residual Normality Tests				
Orthogonalization: Estimated from Structural VAR				
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal				
Date: 07/26/20 Time: 15:36				
Sample: 1990Q1 2017Q4				
Included observations: 110				
Component	Skewness	Chi-sq	Df	Prob.*
1	9.531102	1665.435	1	0.0000
2	-0.185122	0.628283	1	0.4280
3	2.081332	79.41895	1	0.0000
Joint		1745.482	3	0.0000
Component	Kurtosis	Chi-sq	Df	Prob.
1	96.87838	40393.60	1	0.0000
2	8.457562	136.5145	1	0.0000
3	24.18550	2057.117	1	0.0000
Joint		42587.23	3	0.0000
Component	Jarque-Bera	df	Prob.	
1	42059.04	2	0.0000	
2	137.1428	2	0.0000	
3	2136.536	2	0.0000	
Joint	44332.71	6	0.0000	
*Approximate p-values do not account for coefficient Estimation				

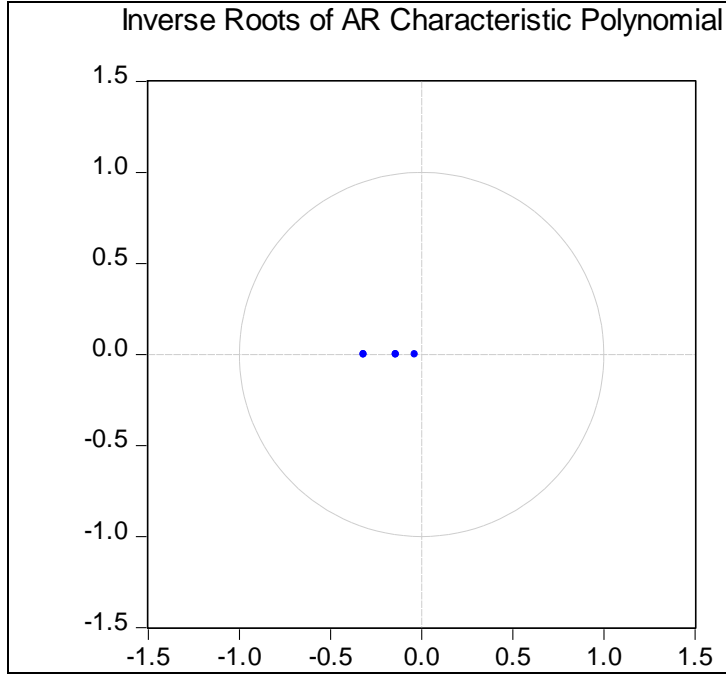
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

نلاحظ من خلال نتائج الجدول السابق، أن قيم كل من اختبار (Jarque-Bera, Kurtosis, Skewness)، لجميع البواقي أقل من القيمة الجدولية، حيث أن كل احتمالهم أكبر من 5%، وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، أي أن جميع بواقي النموذج الأساسي تتبع التوزيع الطبيعي.

كما بينت نتائج اختبار استقرارية النموذج الأساسي ككل عن طريق اختبار الجذور المتعددة (أنظر الشكل رقم (4-1) أدناه، أن جميع المعاملات أقل من الواحد، وكل النقاط داخل حدود الدائرة، وهذا يدل على أن

النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي أو عدم تجانس التباين. إذ يمكننا الاستنتاج بأن النموذج الأساسي القياسي المستخدم للدراسة مستقر تماما.

الشكل رقم (4-1): نتائج اختبار استقرارية النموذج الأساسي ككل خلال الفترة (1990-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

رابعا: الدراسة الهيكلية لنموذج SVAR:

1- تحليل الصدمات (دوال استجابة النبض):

ويقصد باستجابة النبض سلوك المتغيرات الداخلية في النموذج نتيجة للصدمات المختلفة التي قد يتعرض لها النموذج، والغرض من إجراء هذا الاختبار هو تبيان مدى قدرة متغيرات النموذج في تفسير التغيرات في سلوك المتغيرات¹.

أ. استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لمختلف التجديدات (الصدمات):

يبين الجدول رقم (4-8) الموالي، دوال الاستجابة الدفعية لآثار صدمات المتغيرات المستعملة في النموذج (معدل إعادة الخصم) على الناتج الحقيقي غير النفطي والممتدة على (10) سنوات، والجدول الموالي يوضح ذلك:

¹ مصطفى رجب البلعزي، سالم عطية بن سليم، العلاقة بين عرض النقود والتضخم في الاقتصاد الليبي للفترة (1981-2016م) دراسة قياسية، مقال منشور، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد الثاني عشر، ديسمبر 2018، ص: 56.

الجدول رقم (4-8): نتائج تقدير ومحاكاة دوال استجابة النبض لمتغير الناتج الحقيقي غير النفطي.

Response of DRGDP:			
Period	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 DR
1	246.5834 (16.6247)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-7.029994 (24.1469)	-0.921267 (23.8801)	-10.88595 (21.1574)
3	-0.270489 (2.07207)	0.216302 (4.09599)	3.765430 (7.95090)
4	0.169009 (0.54298)	-0.050720 (0.72338)	-1.193831 (2.74828)
5	-0.055681 (0.18294)	0.013327 (0.19448)	0.376690 (0.92129)
6	0.017594 (0.05958)	-0.003830 (0.06266)	-0.119033 (0.30653)
7	-0.005554 (0.01918)	0.001158 (0.02027)	0.037654 (0.10230)
8	0.001756 (0.00617)	-0.000359 (0.00646)	-0.011917 (0.03434)
9	-0.000555 (0.00200)	0.000113 (0.00204)	0.003772 (0.01159)
10	0.000176 (0.00065)	-3.55E-05 (0.00064)	-0.001194 (0.00392)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

نلاحظ من خلال الجدول السابق، أن حدوث صدمة مفاجئة وبمقدار انحراف معياري واحد لمعدل إعادة الخضم، سوف تؤدي إلى استجابة سالبة على حجم الناتج الحقيقي غير النفطي بمقدار (0.27%) خلال الفترة الثالثة، ليرتفع تدريجياً في الفترة السادسة مسجلاً استجابة إيجابية ولكنها ضعيفة في حجم الناتج الحقيقي غير النفطي قدرها (0.01%)، أما في المدى الطويل، فإن حدوث صدمة هيكلية بمقدار انحراف معياري واحد، ستؤدي إلى حدوث أثر معنوي إيجابي ولكنه ضعيف على الناتج الحقيقي غير النفطي، حيث قدرت هذه الاستجابة بمضاعف قدره (0.000176%).

ب. استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لمختلف التجديدات في معدل إعادة الخضم (الصددمات):
يبين الجدول رقم (4-9) نتائج تقدير ومحاكاة دوال استجابة النبض لمتغير أسعار الاستهلاك خلال فترة الاستجابة الممتدة على مدى عشرة سنوات، والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (4-9): نتائج تقدير ومحاكاة دوال استجابة النبض لمتغير أسعار الاستهلاك.

Response of DCPI:			
Period	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 DR
1	0.000000 (0.00000)	1.748544 (0.11789)	0.000000 (0.00000)
2	0.027155 (0.17194)	-0.239192 (0.17084)	0.182232 (0.15044)
3	0.003155 (0.03557)	0.031547 (0.05029)	-0.085573 (0.07331)
4	-0.003189 (0.01058)	-0.003824 (0.01447)	0.031063 (0.02992)
5	0.001334 (0.00369)	0.000352 (0.00484)	-0.010391 (0.01165)
6	-0.000468 (0.00125)	7.91E-06 (0.00166)	0.003367 (0.00446)
7	0.000155 (0.00041)	-1.91E-05 (0.00055)	-0.001077 (0.00168)
8	-4.99E-05 (0.00014)	8.37E-06 (0.00018)	0.000342 (0.00063)
9	1.59E-05 (4.5E-05)	-2.97E-06 (5.8E-05)	-0.000109 (0.00023)
10	-5.06E-06 (1.5E-05)	9.86E-07 (1.8E-05)	3.44E-05 (8.3E-05)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن حدوث صدمة مفاجئة وبمقدار انحراف معياري واحد لمعدل إعادة الخصم، سيكون أثر موجب ومعنوي على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بمضاعف قدره (0.03%) في الفترة الثالثة، وحدث صدمة هيكلية أخرى في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون له أثر موجب ومعنوي على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بمقدار (7.91%) في الفترة السادسة، أما عن المدى الطويل فإن حدوث صدمة هيكلية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون له أثر موجب ومعنوي على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بمضاعف قدره (9.86%) في الفترة العاشرة.

2- تحليل تجزئة تباين خطأ التنبؤ للنموذج الأساسي:

ويقصد بتجزئة التباين، معرفة نسبة التباين التي يسببها متغير ما في نفسه وفي المتغيرات الأخرى، وتكمن أهمية هذا الاختبار في أنه يعطي معدل لأثر أي متغير مفاجئ (Shock) في كل متغير من متغيرات الدراسة على جميع المتغيرات الأخرى¹.

والجدول الموالي يوضح نتائج تحليل تباين خطأ التنبؤ لجميع متغيرات الدراسة المستعملة في النموذج الأساسي.

¹ مصطفى رجب البلعزي، سالم عطية بن سليم، مرجع سبق ذكره، ص: 59.

الجدول رقم (4-10): نتائج تحليل تباين خطأ التنبؤ لجميع متغيرات الدراسة المستعملة في النموذج الأساسي.

Variance Decomposition of DRGDP:				
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 DR
1	246.5834	100.0000	0.000000	0.000000
2	246.9254	99.80425	0.001392	0.194357
3	246.9543	99.78097	0.001468	0.217560
4	246.9573	99.77864	0.001473	0.219892
5	246.9576	99.77840	0.001473	0.220124
6	246.9576	99.77838	0.001473	0.220148
7	246.9576	99.77838	0.001473	0.220150
8	246.9576	99.77838	0.001473	0.220150
9	246.9576	99.77838	0.001473	0.220150
10	246.9576	99.77838	0.001473	0.220150

Variance Decomposition of DCPI:				
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 DR
1	1.748544	0.000000	100.0000	0.000000
2	1.774419	0.023420	98.92186	1.054718
3	1.776764	0.023674	98.69243	1.283894
4	1.777043	0.023988	98.66196	1.314048
5	1.777074	0.024044	98.65853	1.317421
6	1.777077	0.024051	98.65817	1.317775
7	1.777077	0.024052	98.65814	1.317812
8	1.777078	0.024052	98.65813	1.317815
9	1.777078	0.024052	98.65813	1.317816
10	1.777078	0.024052	98.65813	1.317816

Variance Decomposition of DDR:				
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 DR
1	0.901158	0.042929	0.692604	99.26447
2	0.945869	0.212094	0.655419	99.13249
3	0.950182	0.229720	0.650951	99.11933
4	0.950609	0.231451	0.650470	99.11808
5	0.950652	0.231622	0.650421	99.11796
6	0.950656	0.231639	0.650416	99.11795
7	0.950657	0.231640	0.650415	99.11794
8	0.950657	0.231641	0.650415	99.11794
9	0.950657	0.231641	0.650415	99.11794
10	0.950657	0.231641	0.650415	99.11794

Factorization: Structural

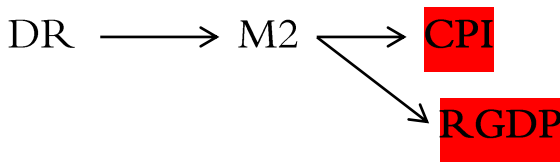
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

- بناء على نتائج الجدول أعلاه، تظهر معظم التقلبات الظرفية للمتغيرات كما يلي:
- تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي بنسبة (99.77%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه على طول فترة الاستجابة، وبنسبة (0.22%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم على طول فترة الاستجابة.
 - تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (98.65%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال طول فترة الاستجابة، وبنسبة (1.31%)، ناتجة عن صدمة في معدل إعادة الخصم على طول فترة الاستجابة.
 - تقلبات معدل إعادة الخصم بنسبة (99.11%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال كل فترات الاستجابة.

الفرع الثاني: تقدير وتقييم فعالية استهداف بنك الجزائر للمجمع النقدي (M2) كهدف وسيط للسياسة النقدية.

لتقييم فعالية استهداف بنك الجزائر لمعدل نمو المجاميع النقدية، بمعدل يتناسب مع معدل نمو الناتج الحقيقي غير النفطي، مع هدف تحقيق معدل مستهدف للتضخم، سوف يتم تقدير النموذج الأول وفق منهجية نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR، الذي يشتمل على متغيرات النموذج الأساسي مضافا إليه المجمع النقدي بالمفهوم الواسع (M2)، فيصبح لدينا النموذج الأول بهذا الترتيب (RGDP, CPI, M2, DR).

نفترض أن اتجاه التأثير في المتغيرات يكون على الشكل التالي:



وهو ما يعني أن شعاع متغيرات النموذج الأساسي هو:

$$Z_t = (DR, CPI, M2, RGDP)$$

حيث أن:

- المتغير الأول: يتمثل في معدل إعادة الخصم (DR)، لا يتأثر بصدمات المتغيرات الأخرى، إلا لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.
- المتغير الثاني: يتمثل في المجمع النقدي (M2)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- المتغير الثالث: يتمثل في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك (CPI)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR و M2)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- المتغير الرابع: هو الناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR و M2)، إلى جانب استجابة ذاتية.

أظهرت نتائج اختبارات تحديد عدد فترات الإبطاء المثلى في هذا النموذج الأول قدرت بسبعة (07) فترات إبطاء (أنظر الملحق رقم (02) الجدول رقم (4-12) بملاحق الدراسة)، طبقا للمعايير (LR, FPE, AIC)، وبالتالي فإن عدد فترات الإبطاء المعتمدة في النموذج الأول تقدر ب (07) فترات زمنية.

نقوم باختبار العلاقة التوازنية بين متغيرات النموذج الأول، من خلال إجراء اختبار التكامل المتزامن، وقد أظهرت النتائج (أنظر الملحق رقم (02)، الجدول رقم (4-13) بملاحق الدراسة). أن قيم Trace Statistic، أكبر من القيم الحرجة، وبالتالي نقبل الفرضية العدمية، أي وجود علاقة تكامل متزامن بين كل

من معدل إعادة الخصم وحجم العروض النقدي بالمفهوم الواسع (M2)، ومؤشر أسعار الاستهلاك والناتج الحقيقي غير النفطي، كما أظهرت النتائج أيضا أن عدد متجهات التكامل المتزامن هو $r=3$ ، عند مستوى معنوية 5%

($62.26 > 40.17$)، مما يدل على وجود علاقة قصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة. في حين أظهرت كذلك نتائج اختبار القيمة الذاتية العظمى مؤكدة لنتائج اختبار الأثر، أن القيمة الاحصائية الذاتية العظمى أكبر من القيمة الحرجة (المجدولة) لها، عند مستوى معنوية 5% ($28.98 > 24.15$)، وبعدها متجهات التكامل المتزامن $r=3$. وبالتالي وجود علاقة تكامل متزامن بين متغيرات الدراسة، يعني أن النموذج الأول يمكن أن يحظى بتمثيل نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR.

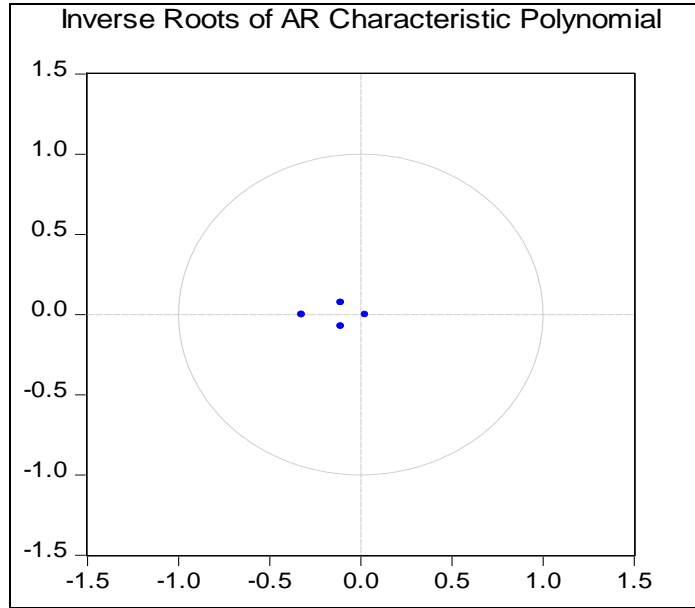
أولا: تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي للنموذج الأول SVAR.

بعد تحديد عدد فترات الإبطاء المناسبة للنموذج الأول، وقبل تقدير معادلة نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR للنموذج الأول، باستعمال طريقة المربعات الصغرى، سوف نقوم أولا بدراسة استقرارية النموذج ككل في مرحلة أولى، ثم نقوم بتقدير النموذج الأول في مرحلة ثانية.

المرحلة الأولى: دراسة استقرارية النموذج ككل.

بينت نتائج الشكل أدناه، أن نتائج اختبار استقرارية النموذج الأول ككل، لا تتضمن جدور أكبر من الواحد، وأن كل المتغيرات داخل حدود الدائرة، وبناء على ذلك، فإن نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي للنموذج الأول SVAR المقدر مستقر، وهو ما يسمح لنا بتقدير وتقييم فعالية استهداف بنك الجزائر لمعدل نمو المجاميع النقدية بما يتناسب مع تحقيق الأهداف النهائية المرجو تحقيقها من طرف بنك الجزائر، والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (4-2): نتائج اختبار استقرارية النموذج الأول عن طريق اختبار الجذور المتعددة خلال الفترة (1990-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

المرحلة الثانية: نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR للنموذج الأول خلال الفترة (1990-2017).

بعد تقديرنا لنموذج VAR القانوني، ومن أجل تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR للنموذج الأول، سوف نعمل على استنتاج النظام الذي سيسمح لنا بالانتقال من البواقي القانونية إلى البواقي الهيكلية. إيجاد عناصر مصفوفة الانتقال S التي تحقق لنا المعادلة التالية: $u_t = S \cdot e_t$ ، أو عن طريق حساب المصفوفتين A و B اللتان تحققان لنا المعادلة التالية: $A \cdot u_t = B \cdot e_t$ ، مع العلم بأن: $S = A^{-1} \cdot B$. تقدير عناصر المصفوفتين A و B سيساعدنا على إيجاد مصفوفة الانتقال S ، باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (two stage OLS). هذه المصفوفة الجديدة هي التي سوف تسمح لنا بإيجاد عوامل النموذج الهيكلي، تباينه، وكذا الاحصائيات الخاصة بكل معامل.

تظهر نتائج تحديد المصفوفتين A و B وكذا مصفوفة الانتقال S للنموذج الأول هي موضحة في الجدول الآتي :

الجدول رقم (4-11): نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR للنموذج الأول خلال الفترة (1990-2017)

Structural VAR Estimates			
Date: 08/05/20 Time: 16:12			
Sample (adjusted): 1990Q3 2017Q4			
Included observations: 110 after adjustments			
Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)			
Convergence achieved after 36 iterations			
Structural VAR is over-identified			
Estimated A matrix:			
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000
-0.046389	-1.472014	1.000000	0.000000
5.30E-05	-0.041905	7.14E-05	1.000000
Estimated B matrix:			
245.8571	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.755835	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	212.1778	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.901239
Estimated S matrix:			
245.8571	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.755835	0.000000	0.000000
11.40502	2.584613	212.1778	0.000000
-0.013844	0.073394	-0.015155	0.901239

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews.10.

تتمثل مصفوفة الانتقال (S) لنموذج متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) لهذا النموذج خلال الفترة (1990-2017) في المصفوفة (S)، وهي كالتالي:

Estimated S matrix:			
245.8571	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.755835	0.000000	0.000000
11.40502	2.584613	212.1778	0.000000
-0.013844	0.073394	-0.015155	0.901239

إن هذه المصفوفة (S) هي التي سوف تسمح لنا بالانتقال إلى تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج وتحليل تباينه.

ثانيا: دراسة اختبارات المشاكل القياسية للنموذج الأول المقدر.

سوف نقوم في هذه الحالة بإجراء مجموعة من الاختبارات الاحصائية على نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي المقدر، لمعرفة مدى خلوه من المشاكل القياسية، حتى تتمكن من تحليل وتفسير ومناقشة نتائج التقدير.

1- اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي معادلات النموذج:

للتأكد من أن بواقي النموذج المقدر تتبع توزيع طبيعي، قمنا بإجراء مجموعة من الاختبارات تتمثل في اختبار كل من (Skewness, Kurtois, Jarque Bera)، حيث تشير جميع احتمالية الاختبارات الى

(Prob= 0.0000)، وهي أصغر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي يمكن القول من أن بواقي نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي للنموذج الأول SVAR، تتبع توزيعاً طبيعياً. والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (4-12): نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الأول خلال الفترة (1990-2017).

VAR Residual Normality Tests				
Orthogonalization: Estimated from Structural VAR				
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal				
Date: 08/05/20 Time: 16:26				
Sample: 1990Q1 2017Q4				
Included observations: 110				
Component	Skewness	Chi-sq	Df	Prob.*
1	9.175159	1543.365	1	0.0000
2	-0.176329	0.570018	1	0.4503
3	-0.025998	0.012391	1	0.9114
4	2.102426	81.03694	1	0.0000
Joint		1624.984	4	0.0000
Component	Kurtosis	Chi-sq	Df	Prob.
1	92.14696	36424.58	1	0.0000
2	8.257040	126.6671	1	0.0000
3	10.98739	292.4096	1	0.0000
4	24.00290	2021.808	1	0.0000
Joint		38865.46	4	0.0000
Component	Jarque-Bera	Df	Prob.	
1	37967.94	2	0.0000	
2	127.2372	2	0.0000	
3	292.4220	2	0.0000	
4	2102.845	2	0.0000	
Joint	40490.45	8	0.0000	
*Approximate p-values do not account for coefficient Estimation				

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews.10.

2- اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج (LM Tests):

للتأكد من وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء لبواقي النموذج الهيكلي المقدر، نستعمل اختبار Serial Correlation LM Tests.

يأخذ القرار بشأن الارتباط من عدمه وفقاً لفرضيتين:

$$\{ H_0 : \varphi = 0$$

ليس هناك ارتباط ذاتي للأخطاء

$$\{ H_1 : \varphi_1 \neq 0$$

هناك ارتباط ذاتي للأخطاء

والجدول التالي يعطي نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج الأول.

الجدول رقم (4-13): نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج الأول SVAR خلال الفترة (1990-2017).

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 08/05/20 Time: 16:27						
Sample: 1990Q1 2017Q4						
Included observations: 110						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	25.23896	16	0.0657	1.606601	(16, 300.0)	0.0658
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	25.23896	16	0.0657	1.606601	(16, 300.0)	0.0658

*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي **Eviews.10**.

من خلال نتائج الجدول أعلاه، يتضح جليا أنه ليس هناك ارتباط ذاتي للأخطاء، حيث أن احتمالات النموذج أكبر من مستوى المعنوية، حيث أن $(0.0658 > 0.05)$ ، ومنه نقبل الفرضية H_0 والتي تنص على أنه ليس هناك ارتباط ذاتي للأخطاء في النموذج الهيكلي المقدر.

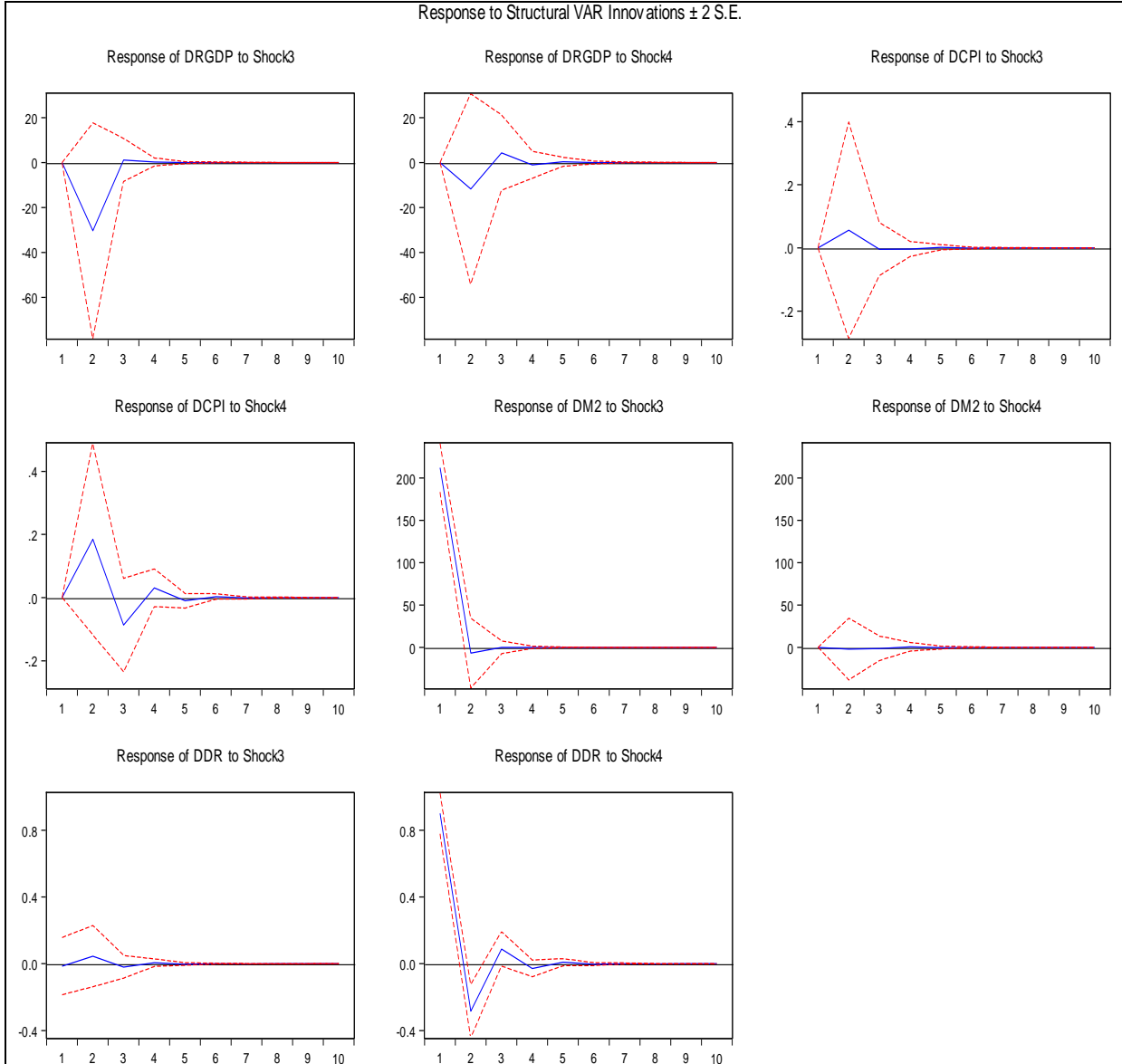
ثالثا: الدراسة الهيكلية للنموذج الأول SVAR خلال الفترة (1990-2017).

سوف نقوم في الدراسة الهيكلية لهذا النموذج، بتحليل دوال استجابة النبض لمتغيرات النموذج أولا، ثم تحليل التباين ثانيا لجميع متغيرات النموذج.

3-1: تحليل دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول.

يوضح الشكل الموالي، نتائج اختبار دوال الاستجابة الدفعية لهذا النموذج، وهي كالاتي:

الشكل رقم (4-3): نتائج اختبار دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول خلال الفترة (1990-2017).



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews.10.

من خلال نتائج هذا الشكل، والملحق رقم (02) بقائمة الملاحق، أنه يمكننا ملاحظة ما يلي:

أ. استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لصدمة في معدل إعادة الخصم:

من خلال تحليل دوال الاستجابة الدفعية لمتغيرات النموذج الأول، الممتدة على عشرة (10) فترات زمنية، أن حدوث صدمة هيكلية واحدة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي وموجب على الناتج الحقيقي غير النفطي، بمضاعف قدره (0.23%) في الفترة الثالثة من المدى القصير، أما في المدى المتوسط، فإن حدوث صدمة هيكلية واحدة في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد سيكون

لها أثر معنوي وموجب كذلك ولكن بنسبة أقل من الفترة الثالثة، حيث بلغ مضاعف الفترة السادسة مقدار (0.01%)، أما في المدى الطويل، فإن أحداث صدمة هيكلية واحدة في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر معنوي وموجب ولكنه ضعيف جدا في الفترة العاشرة من الاستجابة، حيث قدر هذا المضاعف بـ (0.0001%).

ب. استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم:

إن حدوث صدمة هيكلية واحدة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي وموجب بمضاعف قدره (0.02%) في الفترة الثالثة، أما عند حدوث صدمة هيكلية واحدة بمقدار انحراف معياري واحد في الفترة السادسة من الاستجابة، سيكون لها أثر سالب وضعيف بمضاعف قدره (-0.0001%)، ويستمر في الانخفاض تدريجياً بمعدل سالب إلى أن يصل إلى حد (-2.4%) في الفترة العاشرة.

ت. استجابة حجم المعروض النقدي (M2) لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم:

إن حدوث صدمة هيكلية واحدة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر سالب على حجم المعروض النقدي، حيث قدر هذا المضاعف السالب بـ (-0.09%) في الفترة الثالثة (المدى القصير)، أما في المدى المتوسط فإن حدوث صدمة هيكلية واحدة بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر سالب ولكن بنسبة أقل من الفترة الثالثة، حيث قدر هذا المضاعف بـ (-0.01%) في الفترة السادسة، أما في المدى الطويل، فإن حجم المعروض النقدي سجل استجابة سالبة ولكنها ضعيفة جدا، قدرت بـ (-0.0002%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة.

3-2 تحليل التباين للنموذج الهيكلي الأول SVAR خلال الفترة (1990-2017).

يوضح الجدول رقم (4-14) أدناه، نتائج تحليل مكونات تباين حد الخطأ للتغير في المتغيرات التابعة لها نتيجة التغير في متغيرات النموذج الثاني، بعد اضافة الجمع النقدي بالمفهوم الواسع (M2) كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر، وهذا في كل من الأجل القصير، المتوسط والطويل، وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (4-14): تحليل التباين للنموذج الهيكلي الأول خلال الفترة (1990-2017).

Variance Decomposition of DRGDP:					
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 M2	Shock4 DR
1	245.8571	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	248.0930	98.28426	0.000 73	1.488385	0.226484
3	248.1532	98.23666	0.016747	1.489583	0.257013
4	248.1565	98.23412	0.017267	1.489638	0.258978
5	248.1567	98.23396	0.017274	1.489652	0.259112
6	248.1567	98.23395	0.017274	1.489653	0.259123
7	248.1567	98.23395	0.017274	1.489653	0.259124
8	248.1567	98.23395	0.017274	1.489653	0.259124
9	248.1567	98.23395	0.017274	1.489653	0.259124
10	248.1567	98.23395	0.017274	1.489653	0.259124

Variance Decomposition of DCPI:					
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 M2	Shock4 DR
1	1.755835	0.000000	100.0000	0.000000	0.000000
2	1.782985	0.024362	98.80335	0.099904	1.072388
3	1.785308	0.024396	98.56781	0.100200	1.307594
4	1.785585	0.024674	98.53752	0.100498	1.337304
5	1.785615	0.024729	98.53418	0.100595	1.340495
6	1.785618	0.024735	98.53383	0.100609	1.340825
7	1.785618	0.024736	98.53379	0.100610	1.340859
8	1.785618	0.024736	98.53379	0.100610	1.340863
9	1.785618	0.024736	98.53379	0.100610	1.340863
10	1.785618	0.024736	98.53379	0.100610	1.340863

Variance Decomposition of DM2:					
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 M2	Shock4 DR
1	212.4998	0.288055	0.014794	99.69715	0.000000
2	213.6770	0.318553	0.966852	98.70541	0.009183
3	213.7105	0.318526	0.994164	98.67453	0.012778
4	213.7125	0.318521	0.994624	98.67268	0.014177
5	213.7127	0.318521	0.994628	98.67246	0.014387
6	213.7128	0.318521	0.994628	98.67244	0.014411
7	213.7128	0.318521	0.994628	98.67244	0.014414
8	213.7128	0.318521	0.994628	98.67244	0.014414
9	213.7128	0.318521	0.994628	98.67244	0.014414
10	213.7128	0.318521	0.994628	98.67244	0.014414

Variance Decomposition of DDR:					
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 M2	Shock4 DR
1	0.904456	0.023428	0.658481	0.028077	99.29001
2	0.949998	0.177737	0.622302	0.255775	98.94419
3	0.954399	0.195704	0.616590	0.294220	98.89349
4	0.954838	0.197472	0.616208	0.298135	98.88818
5	0.954884	0.197643	0.616187	0.298510	98.88766
6	0.954888	0.197660	0.616185	0.298547	98.88761
7	0.954889	0.197662	0.616185	0.298550	98.88760
8	0.954889	0.197662	0.616185	0.298551	98.88760
9	0.954889	0.197662	0.616185	0.298551	98.88760
10	0.954889	0.197662	0.616185	0.298551	98.88760

Factorization: Structural

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews.10.

بناء على نتائج الجدول أعلاه، تظهر معظم التقلبات الظرفية للمتغيرات (توقع الخطأ لكل متغير) كما يلي:

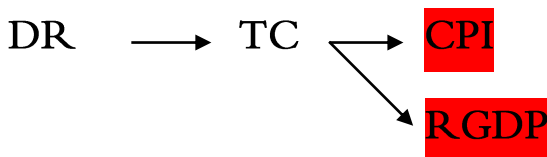
- تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي بنسبة (98.23%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه على طول فترة الاستجابة، وبنسبة (0.25%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم، وبنسبة (1.48%)، ناتجة عن صدمات في حجم المعروض النقدي على طول فترة الاستجابة.
- تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (98.56%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه في الفترة الثالثة، وتنخفض قليلا إلى أن تصل إلى ما سبته (98.53%) في الفترة الثالثة والفترة الأخيرة من الاستجابة، وبنسبة (0.10%)، ناتجة عن صدمة في حجم المعروض النقدي، وبنسبة (1.34%)، ناتجة عن صدمة في معدل إعادة الخصم على طول فترة الاستجابة.
- تقلبات عرض النقود بنسبة (98.67%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال كل فترات الاستجابة، وبنسبة (0.01%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم.
- تقلبات معدل إعادة الخصم بنسبة (98.88%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال كل فترات الاستجابة.

يتضح من تحليل التباين (أنظر الملحق رقم (02) بملاحق الدراسة)، أنه عند اضافة حجم المعروض النقدي إلى النموذج الأساسي، أن أكبر مساهمة لمعدل إعادة الخصم في تفسير الناتج الحقيقي غير النفطي بلغت (0.25%)، بعدما كانت (0.22%)، في النموذج الأساسي السابق، كما أن مساهمته في تفسير أسعار الاستهلاك كانت صغيرة (1.34%)، بعدما كانت مساهمته في نموذج النموذج الأول السابق بـ (1.24%)، أما عن مساهمته في تفسير حجم المعروض النقدي فكانت كبيرة خلال كل الفترات الزمنية، ووصلت الى (98.672%)، مع نهاية الفترة الأخيرة.

الفرع الثالث: تقدير وتقييم فعالية استهداف بنك الجزائر لسعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية:

يعتبر نظام استهداف سعر الصرف من طرف بنك الجزائر، من المؤثرات التي قد تساعد البنك المركزي على تقييد سياسته النقدية، لمساهمته بشكل كبير في تخفيض معدلات التضخم وزيادة معدلات النمو الاقتصادي، ولتقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر في استهداف بنك الجزائر لسعر الصرف بمعدل يتناسب مع معدل نمو الناتج المحلي غير النفطي، وتحقيق معدل مستهدف للتضخم، كأهداف فئوية نريد الوصول إليها في هذه الدراسة، سوف نقوم بتقدير النموذج الثاني وفق منهجية نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR، إذ يشمل هذا النموذج على متغيرات النموذج الأساسي مضافا إليه سعر الصرف (TC)، فيصبح لدينا النموذج الثاني بهذا الترتيب (RGDP, CPI, TC, DR).

نفترض أن اتجاه التأثير في المتغيرات يكون على الشكل التالي:



وهو ما يعني أن شعاع متغيرات النموذج الأساسي هو:

$$Z_t = (DR, TC, CPI, RGDP)$$

حيث أن:

- المتغير الأول: يتمثل في معدل إعادة الخصم (DR)، لا يتأثر بصدمات المتغيرات الأخرى، إلا لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.

- المتغير الثاني: يتمثل في سعر الصرف (TC)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.

- المتغير الثالث: يتمثل في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك (CPI)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR و TC)، إلى جانب استجابة ذاتية.

- المتغير الرابع: هو الناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR و TC)، إلى جانب استجابة ذاتية.

تبين نتائج اختبارات تحديد عدد فترات التأخر في النموذج الثاني، أن عدد فترات الإبطاء هي ستة (06) فترات إبطاء، (انظر الملحق رقم 07 الجدول رقم (4-20). بملاحق الدراسة)، وهذا استناداً للمعايير الاحصائية (LR, FPE, AIC). نقوم باختبار التكامل المتزامن لهذا النموذج الثاني من أجل معرفة العلاقة التوازنية بين متغيرات الدراسة، وقد أظهرت نتائج هذا الاختبار أن هناك علاقة تكامل متزامن بين كل من معدل إعادة الخصم، سعر الصرف وحجم الناتج الحقيقي غير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، بحيث أن قيم Trace Statistic لهذا الاختبار أكبر من القيم الحرجة (انظر الملحق رقم 08 الجدول رقم (4-21) بملاحق الدراسة)، وأن عدد متجهات التكامل المتزامن $r=2$ عند مستوى معنوية 5% ($64.28 >$ 47.85)، مما يدل على وجود علاقة قصيرة الأجل بين متغيرات النموذج الثاني.

أما عن نتائج اختبار القيمة العظمى، فقد جاءت نتائجها مختلفة عن نتائج اختبار الأثر، بحيث أن القيمة الاحصائية لهذا الاختبار كانت أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5% ($32.90 >$ 27.58)، ولكن بعدد متجهات التكامل المتزامن ($r=1$)، وبالتالي فإنه يمكن القول بأنه توجد علاقة تكامل متزامن بين متغيرات الدراسة، وبالتالي فإن النموذج الثاني يحظى بتمثيل نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR.

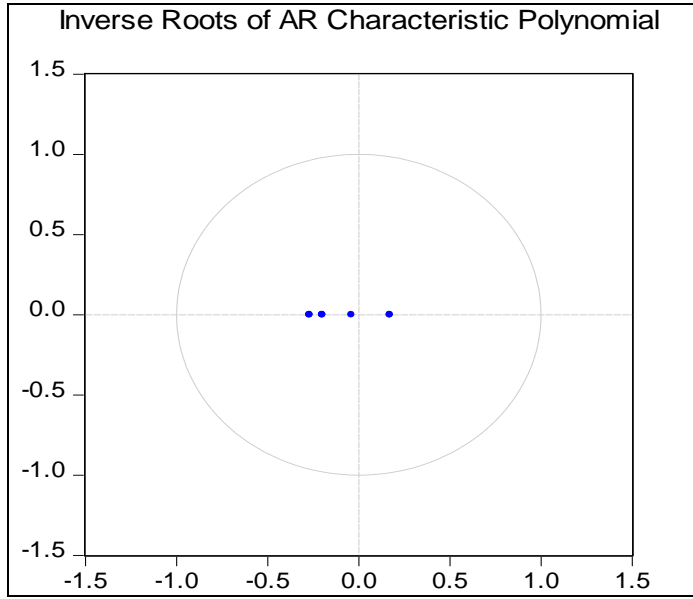
أولاً: تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي للنموذج الثاني SVAR.

قبل تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي للنموذج الثاني، سوف نقوم أولاً بدراسة استقرارية النموذج ككل في مرحلة أولى، ثم نقوم بعدها بتقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR للنموذج الثاني في مرحلة ثانية.

المرحلة الاولى: دراسة استقرارية النموذج ككل.

اظهرت نتائج استقرارية النموذج ككل المبينة في الشكل رقم (4-4) أدناه، أن مجموع المعاملات أقل من الواحد، وكل النقاط داخل حدود الدائرة، وهذا ما يدل على أن النموذج الثاني لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي أو عدم تجانس التباين، إذ يمكننا الاستنتاج بأن النموذج الثاني مستقر. والشكل الموالي يوضح نتائج هذا الاختبار.

الشكل رقم (4-4): نتائج اختبار استقرارية النموذج الثاني عن طريق اختبار الجذور المتعددة خلال الفترة (1990-2017).



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews.10.

المرحلة الثانية: تحديد عدد فترات الابطاء في النموذج الثاني بعد استقرارية النموذج.

اتضح من نتائج اختبارات تحديد عدد فترات الابطاء في النموذج الثاني بعد استقراريته، أن عدد فترات الابطاء قدرت بفترة واحدة (01)، وبالتالي فإن عدد فترات ابطاء النموذج الثاني المعتمدة هي فترة واحدة زمنية، والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (4-15): نتائج اختبار تحديد عدد فترات الابطاء في النموذج الثاني بعد استقراريته خلال الفترة (1990-2017).

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: DRGDP DCPI DTC DDR
 Exogenous variables: C
 Date: 08/05/20 Time: 16:29
 Sample: 1990Q1 2017Q4
 Included observations: 103

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
-----	------	----	-----	-----	----	----

0	-1305.652	NA	1300981.	25.43013	25.53245*	25.47158*
1	-1289.614	30.51826	1300424.*	25.42940*	25.94100	25.63662
2	-1281.690	14.46455	1523444.	25.58621	26.50708	25.95919
3	-1268.080	23.78413	1601613.	25.63262	26.96277	26.17137
4	-1249.565	30.91781	1535656.	25.58379	27.32322	26.28832
5	-1230.299	30.67522	1457235.	25.52038	27.66909	26.39068
6	-1218.220	18.29444	1598448.	25.59651	28.15450	26.63259
7	-1205.622	18.10235	1747294.	25.66257	28.62983	26.86441
8	-1182.220	31.80836*	1561044.	25.51884	28.89539	26.88646

* 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: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews.10

المرحلة الثالثة: تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي للنموذج الثاني.

بناء على نتائج الاختبارات السابقة، والتي تسمح لنا بتقدير وتقييم فعالية استهداف بنك الجزائر لسعر الصرف بما يتناسب مع تحقيق الاهداف النهائية المراد تحقيقها من طرف بنك الجزائر وأهداف هذه الدراسة، وبعد تقديرنا لنموذج VAR القانوني، ومن أجل تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR للنموذج الثاني كما ذكرنا سابقا، تظهر نتائج تحديد المصفوفتين A و B وكذا مصفوفة الانتقال S للنموذج الثاني في الجدول الآتي :

الجدول رقم (4-16): نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR للنموذج الثاني خلال الفترة (1990-2017).

Structural VAR Estimates			
Date: 08/05/20 Time: 16:30			
Sample (adjusted): 1990Q3 2017Q4			
Included observations: 110 after adjustments			
Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)			
Convergence achieved after 36 iterations			
Structural VAR is over-identified			
Estimated A matrix:			
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000
0.000826	-0.291137	1.000000	0.000000
2.84E-05	-0.025151	-0.058894	1.000000
Estimated B matrix:			
247.7493	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.756642	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	2.522743	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.886981
Estimated S matrix:			
247.7493	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.756642	0.000000	0.000000
-0.204744	0.511424	2.522743	0.000000
-0.019088	0.074301	0.148574	0.886981

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews.10.

تتمثل مصفوفة الانتقال (S) لنموذج متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) لهذا النموذج في المصفوفة (S)، وهي كالتالي:

Estimated S matrix:			
247.7493	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.756642	0.000000	0.000000
-0.204744	0.511424	2.522743	0.000000
-0.019088	0.074301	0.148574	0.886981

إن هذه المصفوفة (S) هي التي سوف تسمح لنا بالانتقال إلى تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج وتحليل تباينه.

ثانيا: دراسة اختبارات المشاكل القياسية للنموذج الثاني:

لمعرفة مدى خلو هذا النموذج من المشاكل القياسية، سوف نقوم بإجراء مجموعة من الاختبارات الاحصائية التي تمكننا من تحليل وتفسير ومناقشة نتائج تقدير هذا النموذج.

1- اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي معادلات النموذج.

يوضح الجدول رقم (4-17) أدناه، نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج، حيث تشير نتائج اختبار كل من (Skewness, Kurtosis, Jarque-Bera)، أن جميع احتمالية الاختبارات إلى (Prob= 0.0000)، وهي أصغر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي يمكن القول من أن بواقي نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي للنموذج الثاني SVAR، تتبع توزيعا طبيعيا، والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (4-17): نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الثاني خلال الفترة (1990-2017).

VAR Residual Normality Tests				
Orthogonalization: Estimated from Structural VAR				
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal				
Date: 08/05/20 Time: 16:38				
Sample: 1990Q1 2017Q4				
Included observations: 110				
Component	kewness	Chi-sq	df	Prob.*
1	9.397079	1618.927	1	0.0000
2	-0.179808	0.592731	1	0.4414
3	1.414173	36.66459	1	0.0000
4	1.935876	68.70630	1	0.0000
Joint		1724.890	4	0.0000
Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	95.06822	38850.89	1	0.0000
2	8.285699	128.0520	1	0.0000
3	6.543780	57.55924	1	0.0000
4	23.92474	2006.789	1	0.0000
Joint		41043.29	4	0.0000

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	40469.81	2	0.0000
2	128.6447	2	0.0000
3	94.22383	2	0.0000
4	2075.495	2	0.0000
Joint	42768.18	8	0.0000

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews.10.

2- اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج (LM Tests):

إن نتائج هذا الاختبار هي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-18): نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج الثاني SVAR خلال الفترة (1990-2017).

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 08/05/20 Time: 16:38						
Sample: 1990Q1 2017Q4						
Included observations: 110						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	16.31418	16	0.4313	1.023336	(16, 300.0)	0.4315
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	16.31418	16	0.4313	1.023336	(16, 300.0)	0.4315
*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.						

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews.10.

يوضح الجدول أعلاه، نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي متغيرات النموذج الثاني، حيث تشير قيم احصاء (LM)، أن جميع احتمالات النموذج أكبر من مستوى المعنوية 5%، حيث أن $(0.431 > 0.05)$ ، وبالتالي فإن نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي للنموذج الثاني يخلو من مشكلة الارتباط التسلسلي، عند فترة الابطاء المثلى المختارة (1).

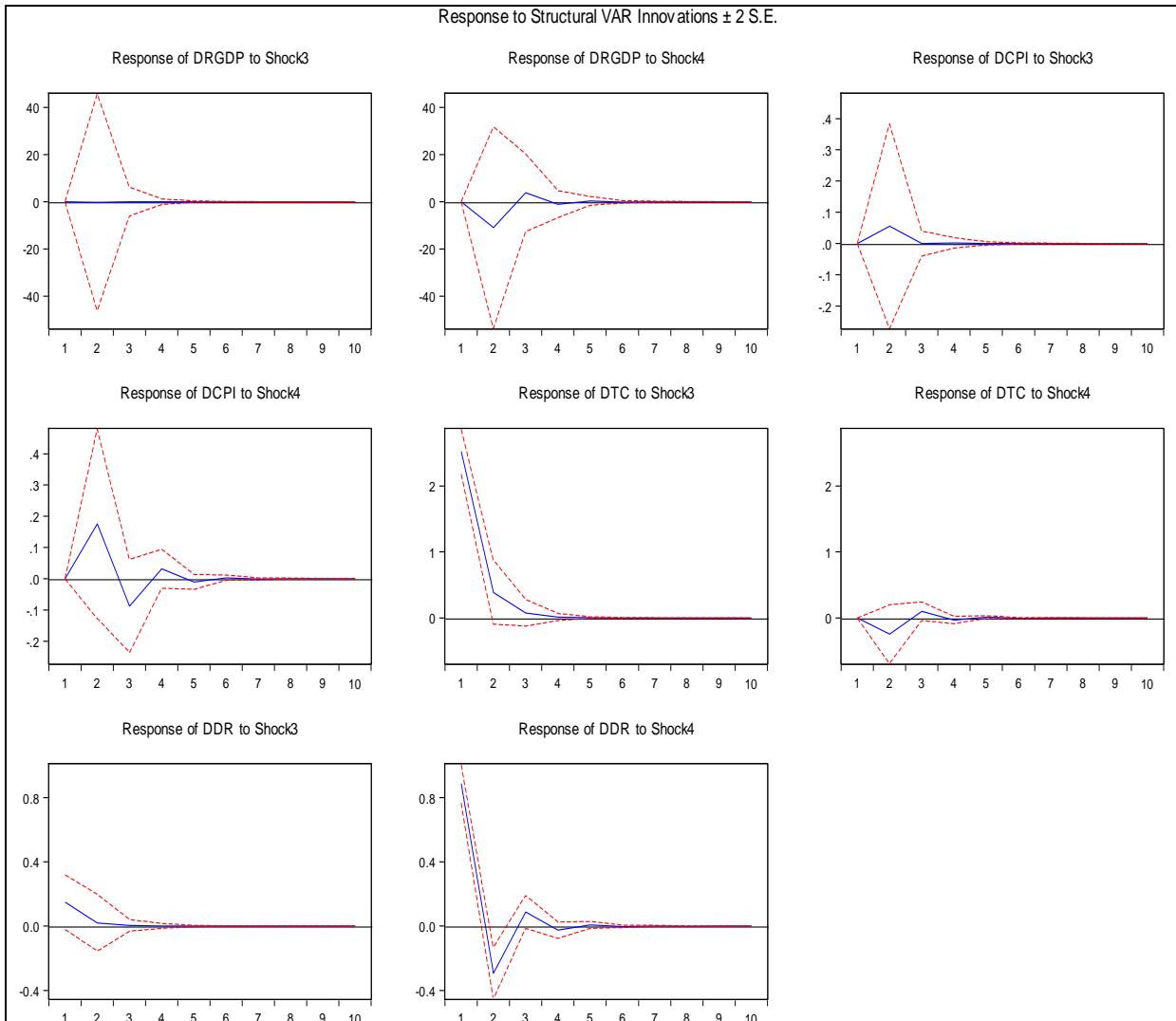
ثالثاً: الدراسة الهيكلية للنموذج الثاني SVAR خلال الفترة (1990-2017).

تتطلب هذه الدراسة الهيكلية للنموذج الثاني، دراسة كل من تحليل دوال الاستجابة للصدمات المتراكمة بالنسبة لمتغيرات النموذج الثاني، وتحليل مكونات تباين حد الخطأ للتغير في متغيرات النموذج الثاني.

1- تحليل دوال الاستجابة للصدمات المتراكمة بالنسبة لمتغيرات النموذج الثاني:

أظهرت نتائج تقدير ومحاكاة دوال استجابة النبض لمتغيرات النموذج الثاني، الممتدة على (10) فترات زمنية (أنظر الملحق رقم 09 الجدول رقم 4-23، بملاحق الدراسة)، أن هناك استجابة للصدمة المفاجئة لمعدل إعادة الخصم على المتغيرات المدرجة في النموذج، والشكل رقم (4-5) أدانته، (الملحق رقم (03) بقائمة الملاحق)، يوضح نتائج هذا الاختبار.

الشكل رقم (4-5): دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الثاني الهيكلي خلال الفترة (1990-2017).



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews.10.

يمكن أن نلاحظ من خلال نتائج الجدول السابق المدرج بقائمة الملاحق، وكذا الشكل السابق أعلاه أن:

أ. استجابة الناتج الحقيقي غير النفطى لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم:

دائماً ومن خلال تحليل دوال ردود الاستجابة الدفعية، فان حدوث صدمة هيكلية واحدة موجبة في معدل إعادة الخصم وبنسبة 1% سيكون لها أثر سالب ومعنوي على حجم الناتج الحقيقي غير النفطى في الفترة الثالثة بنسبة (0.53-%)، في حين أن صدمة واحدة هيكلية سالبة في معدل إعادة الخصم سيكون لها أثر معنوي ايجابي على الناتج الحقيقي غير النفطى بنسبة (0.02%) في الفترة السادسة، ويستمر هذا التأثير الموجب على الناتج الحقيقي غير النفطى ولكن بشكل ضعيف جداً، حيث قدر بمضاعف قدره (0.02%) في الفترة السادسة، ويستمر هذا التأثير الموجب على الناتج الحقيقي غير النفطى ولكن بشكل ضعيف جداً، بحيث قدر بمضاعف قدره (0.0001%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة.

ب. استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.

من خلال تحليل دوال الاستجابة الدفعية خلال عشرة فترات زمنية (الشكل رقم 4-5)، نلاحظ أن حدوث صدمة واحدة هيكلية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي وموجب على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وخلال السنة الثالثة، ويكون هذا المضاعف في حدود نسبة ضئيلة قدرها (0.03%)، في حين أنه في السنة السادسة ينخفض إلى مستويات معنوية واطيائية ولكنها ضعيفة وصلت إلى حدود (0.0005%) للرقم القياسي لأسعار المستهلكين، أما في المدى الطويل، فان حدوث صدمة هيكلية واحدة بمقدار انحراف معياري واحد سيكون لها أثر معنوي ايجابي على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بمضاعف قدره (5.67%) في الفترة العاشرة من الاستجابة.

ت. استجابة سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم:

إن حدوث صدمة هيكلية واحدة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي ايجابي على سعر الصرف قدره (0.07%) في الفترة الثالثة، في حين أن صدمة هيكلية واحدة سالبة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر موجب ولكن بنسبة ضعيفة على سعر الصرف، حيث قدر هذا المضاعف بـ (0.0003%) في الفترة السادسة، أما في الفترة الأخيرة من الاستجابة، فإن حدوث صدمة هيكلية سالبة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي ايجابي على سعر الصرف، بمضاعف قدره (5.33%) في الفترة العاشرة.

2- تحليل تجزئة تباين خطأ التنبؤ للنموذج الثاني:

يوضح الجدول رقم (4-19) أدناه، نتائج تحليل مكونات تباين حد الخطأ للتغير في المتغيرات التابعة لها نتيجة التغير في متغيرات النموذج الثاني، بعد اضافة سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر، وهذا في كل من الأجل القصير، المتوسط والطويل، وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (4-19): نتائج تحليل تجزئة تباين خطأ التنبؤ للنموذج الثاني SVAR خلال الفترة (1990-2017).

Variance Decomposition of DRGDP:					
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	247.74 3	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	248.0966	99. 0164	0.001187	9.79E-05	0.197072
3	248.1262	99.77822	0.001659	9.79E-05	0.220022
4	248.1290	99.77611	0.001743	9.79E-05	0.222050
5	248.1293	99.77593	0.001753	9.79E-05	0.222216
6	248.1293	99.77592	0.001753	9.79E-05	0.222230
7	248.1293	99.77592	0.001754	9.79E-05	0.222231
8	248.1293	99.77592	0.001754	9.79E-05	0.222231
9	248.1293	99.77592	0.001754	9.79E-05	0.222231
10	248.1293	99.77592	0.001754	9.79E-05	0.222231

Variance Decomposition of DCPI:					
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	1.756642	0.000000	100.0000	0.000000	0.000000
2	1.782665	0.022752	98.90763	0.097210	0.972409
3	1.785235	0.022743	98.66845	0.096932	1.211878
4	1.785528	0.023654	98.63608	0.096978	1.243292
5	1.785559	0.023788	98.63270	0.096975	1.246540
6	1.785562	0.023807	98.63238	0.096975	1.246836
7	1.785562	0.023809	98.63236	0.096975	1.246861
8	1.785562	0.023809	98.63235	0.096975	1.246863
9	1.785562	0.023809	98.63235	0.096975	1.246863
10	1.785562	0.023809	98.63235	0.096975	1.246863

Variance Decomposition of DTC:					
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	2.582190	0.628701	3.922706	95.44859	0.000000
2	2.700675	2.732817	7.111403	89.31665	0.839131
3	2.704414	2.776213	7.104827	89.14593	0.973031
4	2.704682	2.775788	7.104505	89.13008	0.989626
5	2.704709	2.775960	7.104477	89.12837	0.991190
6	2.704711	2.775960	7.104468	89.12824	0.991330
7	2.704711	2.775961	7.104467	89.12823	0.991342
8	2.704711	2.775961	7.104467	89.12823	0.991343
9	2.704711	2.775961	7.104467	89.12823	0.991343
10	2.704711	2.775961	7.104467	89.12823	0.991343

Variance Decomposition of DDR:					
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	0.902605	0.044720	0.677638	2.709510	96.56813
2	0.949754	0.207118	0.629916	2.492181	96.67079
3	0.954274	0.272435	0.660491	2.470271	96.59680
4	0.954647	0.276713	0.662855	2.468409	96.59202

5	0.954678	0.277196	0.663207	2.468247	96.59135
6	0.954680	0.277231	0.663235	2.468235	96.59130
7	0.954681	0.277234	0.663238	2.468234	96.59129
8	0.954681	0.277234	0.663238	2.468234	96.59129
9	0.954681	0.277235	0.663238	2.468234	96.59129
10	0.954681	0.277235	0.663238	2.468234	96.59129

Factorization: Structural

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews.10.

بناء على نتائج الجدول أعلاه، تظهر معظم التقلبات الظرفية للمتغيرات (توقع الخطأ لكل متغير) كما يلي:

- تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي بنسبة (99.77%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه على طول فترة الاستجابة، وبنسبة (0.22%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم خلال كامل فترة الاستجابة، وبنسبة (9.79%)، ناتجة عن صدمات في سعر الصرف خلال كل فترات الاستجابة.
- تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (98.63%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال كل فترات الاستجابة، وبنسبة (0.09%)، ناتجة عن صدمة في سعر الصرف في كل فترات الاستجابة، وبنسبة (1.24%)، ناتجة عن صدمة في معدل إعادة الخصم في كل فترات الاستجابة المتبقية.
- تقلبات سعر الصرف بنسبة (89.14%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه في الفترة الثالثة من الاستجابة، وبنسبة (89.12%) خلال كامل فترات الاستجابة، وبنسبة (0.97%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم في الفترة الثالثة من الاستجابة، وبنسبة (0.99%) خلال بقية كامل فترات الاستجابة.
- تقلبات معدل إعادة الخصم بنسبة (96.59%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال كامل فترات الاستجابة.

مما سبق، يتضح أن معظم التقلبات الظرفية لجميع المتغيرات خلال فترة الاستجابة تتعلق بصدمات في المتغيرات نفسها، وبصدمات بالمتغيرات الأخرى المفسرة لها، كما تساهم صدمة معدل إعادة الخصم في تفسير التقلبات في الناتج الحقيقي غير النفطي بنسبة (0.22%) في المدى القصير، المتوسط والطويل، الشيء الذي يبين مدى تأثير هذا المعدل في تفسير تقلبات الناتج، أما بالنسبة للرقم القياسي لأسعار المستهلكين فكانت بنسبة (1.24%) في الاجل القصير، المتوسط والطويل، الشيء الذي يبين مدى الترابط بينهما.

المطلب الثاني: عرض نتائج فعالية قنوات نقل أثر معدل إعادة الخصم إلى الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).

سوف يتم من خلال هذا المطلب، عرض لنتائج تقدير أثر معدل إعادة الخصم على كل من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وعلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، في ظل وجود قناتي سعر الفائدة على القروض وقناة الاقراض المصرفية.

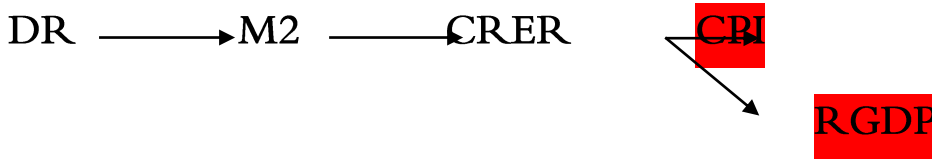
الفرع الأول: استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم بوجود قناة سعر الفائدة على القروض.

من أجل تقييم فعالية قناة سعر الفائدة كآلية لنقل أثر الادوات الكمية للسياسة النقدية إلى كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، وبالتالي تحديد فعالية السياسة النقدية في الجزائر، تم تشكيل عدة نماذج مكونة من الأدوات الكمية للسياسة النقدية والمتمثلة في معدل إعادة الخصم، المعروض النقدي، وسعر الصرف كأهداف وسيطية تسعى السلطات النقدية الى تحقيقها، الناتج الحقيقي غير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين كأهداف نهائية للسياسة النقدية، بالإضافة إلى سعر الفائدة على القروض كمؤشر عن قناة سعر الفائدة. وباستخدام مقاربة نماذج المتجهات ذات الانحدار الذاتي الهيكلية SVAR، تم الوصول الى مجموعة من النتائج حسب كل نموذج كما يلي:

أ. في ظل وجود عرض النقود بالمعنى الواسع M2 كهدف وسيط للسياسة النقدية:

سوف نقوم في هذا النموذج، بتطبيق تقنية متجه الانحدار الذاتي القانوني، الذي يشمل متغيرات النموذج الاساسي، مضافا إليه عرض النقود بالمفهوم الواسع، ليصبح لدينا النموذج الأول بوجود قناة سعر الفائدة على القروض بهذا الترتيب (DR, M2, CRER, CPI, RGDP).

نفترض أن اتجاه التأثير في المتغيرات يكون على الشكل التالي:



وهو ما يعني أن شعاع متغيرات النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) هو:

$$Z_t = (DR, M2, CRER, CPI, RGDP)$$

حيث أن:

- المتغير الأول: يتمثل في معدل إعادة الخصم (DR)، لا يتأثر بصدمات المتغيرات الأخرى، إلا لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.

- المتغير الثاني: يتمثل في الجمع النقدي ($M2$)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- المتغير الثالث: سعر الفائدة على القروض ($CRER$): يتأثر بصدمات هيكلية في كل من ($M2, DR$)، إلى جانب صدمة هيكلية في المتغير نفسه.
- المتغير الرابع: يتمثل في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك (CPI)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم ($CRER, M2$ و DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- المتغير الخامس: هو الناتج الحقيقي غير النفطي ($RGDP$)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم ($CRER, M2$ و DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- إن إجراء اختبار درجات الإبطاء المناسبة للسلاسل الأصلية، مقارنة مع النظرية الاقتصادية، قد بينت نتائج هذا الاختبار في هذا النموذج، أن عدد فترات الإبطاء في هذا النموذج قد قدرت بفترة إبطاء واحدة، وذلك وفقاً لمعايير كل من (FPE, AIC, SC, HQ)، والجدول الموالي يوضح نتائج هذا الاختبار.
- الجدول رقم (4-20): نتائج اختبار تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2595.190	NA	3.58e+15	50.00366	50.13079	50.05516
1	-1812.347	1475.359	1.68e+09*	35.42975*	36.19255*	35.73878*
2	-1795.018	30.99208	1.95e+09	35.57727	36.97574	36.14383
3	-1782.637	20.95302	2.51e+09	35.81994	37.85408	36.64403
4	-1772.100	16.81850	3.37e+09	36.09807	38.76789	37.17969
5	-1744.345	41.63179	3.28e+09	36.04510	39.35059	37.38425
6	-1709.052	49.54648	2.79e+09	35.84715	39.78831	37.44383
7	-1672.476	47.82954*	2.37e+09	35.62454	40.20137	37.47875
8	-1656.514	19.33919	3.04e+09	35.79834	41.01084	37.91008

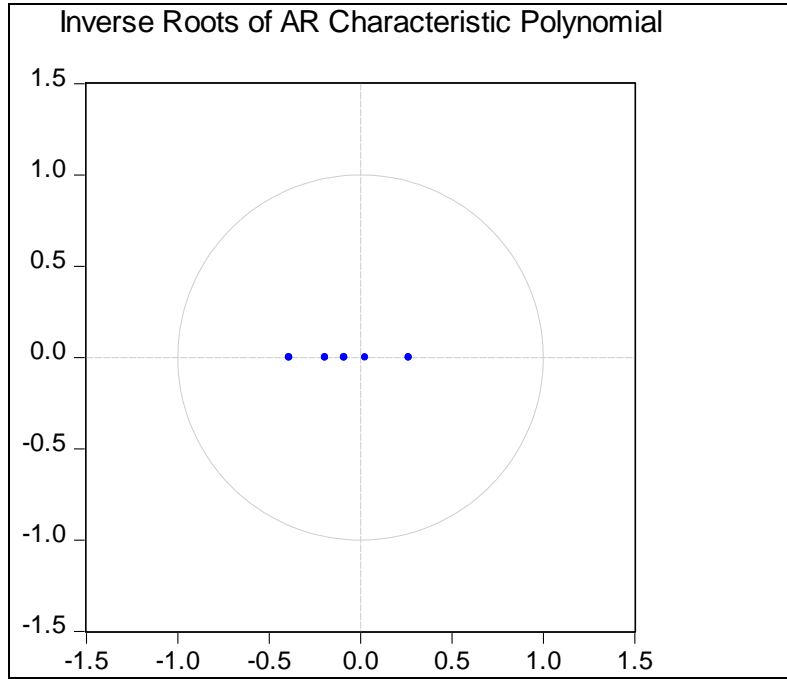
* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي **Eviews.10**.

من أجل اختبار العلاقة التوازنية بين متغيرات هذا النموذج، والذي يعود إلى إجراء اختبار التكامل المتزامن، قد أظهرت نتائج الاختبار (أنظر الملحق رقم 04)، أن قيمة **Trace Statistic** أكبر من القيم الحرجة عند

مستوى معنوية 5%، وبالتالي نقبل الفرضية العدمية H_0 ، أي وجود علاقة تكامل متزامن، حيث أن عدد متجهات التكامل المتزامن هو $r=3$ ، عند مستوى معنوية 5%، مما يدل على وجود علاقات توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، أي أنها لا تبتعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل، بحيث تظهر سلوكا متشابهًا. ننتقل الآن إلى اجراء اختبار استقرارية هذا النموذج ككل، اذ جاءت نتائج هذا الاختبار على نحو ما يوضحه الشكل أدناه:

الشكل رقم (4-6): نتائج اختبار استقرارية النموذج ككل - النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة)- للفترة (1990-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

من خلال الشكل رقم (4-6) أعلاه، يتضح بأن النموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار (VAR Satisfies Stabilité Condition)، إذ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد، وجميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن هذا النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) لا يعاني من مشكلة في ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

أولاً: تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) SVAR خلال الفترة (1990-2017).

بعد تقديرنا لنموذج VAR القانوني، وفرض قيود على المدى الطويل (الفرضيات المذكورة سابقاً)، من خلال تحديد تقدير معدل إعادة الخصم على حجم المعروض النقدي $M2$ ، كهدف وسيط للسياسة النقدية، وباستخدام سعر الفائدة على القروض المصرفية كقناة لسعر الفائدة تنتقل من خلالها آثار السياسة النقدية إلى

الاقتصاد الحقيقي والتضخم، بحيث يكون هذا المقدار معدوماً وفقاً لـ **QUAH** و **Blan chard**، ومن أجل تقدير نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي **SVAR** للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة)، تظهر نتائج تحديد المصفوفتين **A** و **B** وكذا مصفوفة الانتقال **S** لهذا النموذج كما هي موضحة في الجدول الآتي :

الجدول رقم (4-21): نتائج تقدير النموذج الهيكلي الأول **SVAR** (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).

Structural VAR Estimates				
Date: 08/07/20 Time: 18:05				
Sampl (adjusted): 1990Q3 2017 4				
Included observations: 110 after adjustments				
Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)				
Convergence achieved after 37 iterations				
Structural VAR is over-identified				
Estimated A matrix:				
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-4.12E-05	-0.008406	1.000000	0.000000	0.000000
-0.047086	-1.442394	12.51650	1.000000	0.000000
1.87E-05	-0.020354	0.087982	8.22E-05	1.000000
Estimated B matrix:				
247.0231	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.720186	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.536863	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	213.0871	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.888610
Estimated S matrix:				
247.0231	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.720186	0.000000	0.000000	0.000000
0.010173	0.014460	0.536863	0.000000	0.000000
11.50410	2.300199	-6.719649	213.0871	0.000000
-0.006470	0.033551	-0.046682	-0.017507	0.888610

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي **Eviews.10**.

تتمثل مصفوفة الانتقال (**S**) لنموذج متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (**SVAR**) لهذا النموذج في المصفوفة (**S**)، وهي كالتالي:

Estimated S matrix:				
247.0231	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.720186	0.000000	0.000000	0.000000
0.010173	0.014460	0.536863	0.000000	0.000000
11.50410	2.300199	-6.719649	213.0871	0.000000
-0.006470	0.033551	-0.046682	-0.017507	0.888610

إن هذه المصفوفة (**S**) هي التي سوف تسمح لنا بالانتقال إلى تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج وتحليل تباينه.

ثانيا: دراسة الاختبارات القياسية للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).

لمعرفة مدى خلوه من المشاكل القياسية، سيتم اجراء اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي معادلات النموذج، وكذا اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج، وكانت نتائج هاذين الاختبارين كالتالي:

1- اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي معادلات النموذج:

توجد ثلاثة اختبارات لاختبار التوزيع الطبيعي لبواقي معادلات النموذج، والجدول الموالي يوضح نتائج هذه الاختبارات.

الجدول رقم (4-22): نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).

VAR Residual Normality Tests				
Orthogonalization Estimated from Structural VAR				
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal				
Date: 08/07/20 Time: 18:16				
Sample: 1990Q1 2017Q4				
Included observations: 110				
Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.*
1	9.044215	1499.627	1	0.0000
2	-0.179604	0.591390	1	0.4419
3	-1.819316	60.68172	1	0.0000
4	-0.036557	0.024502	1	0.8756
5	2.029707	75.52802	1	0.0000
Joint		1636.452	5	0.0000
Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	90.39717	35008.71	1	0.0000
2	8.478830	137.5805	1	0.0000
3	15.93868	767.2935	1	0.0000
4	10.74306	274.7936	1	0.0000
5	25.09249	2237.026	1	0.0000
Joint		38425.41	5	0.0000
Component	Jarque-Bera	df	Prob.	
1	36508.34	2	0.0000	
2	138.1719	2	0.0000	
3	827.9753	2	0.0000	
4	274.8181	2	0.0000	
5	2312.554	2	0.0000	
Joint	40061.86	10	0.0000	
*Approximate p-values do not account for coefficient Estimation				

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10. من الجدول المتعلق باختبارات التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج لكل من اختبار (Skewness, Kustois, Jarque Bera)، تبين أن جميع احتمالية الاختبارات تساوي (0.0000)، وهي أصغر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي يمكن القول أن بواقي نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017) تتبع توزيعاً طبيعياً.

2- اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج:

تم استخدام اختبار Serial Correlation LM Tests، والجدول الموالي يوضح نتائج هذا الاختبار. الجدول رقم (4-23): نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 08/07/20 Time: 18:16						
Sample: 1 90Q1 2017Q4						
Included observations: 110						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	26.98800	25	0.3565	1.085117	(25, 354.4)	0.3570
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	26.98800	25	0.3565	1.085117	(25, 354.4)	0.3570

*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10. نلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن احتمالات النموذج قدرت بـ (0.3570)، وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، ومنه نقبل الفرضية العدمية H_0 ، والتي تنص على أنه ليس هناك ارتباط ذاتي للأخطاء في النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض).

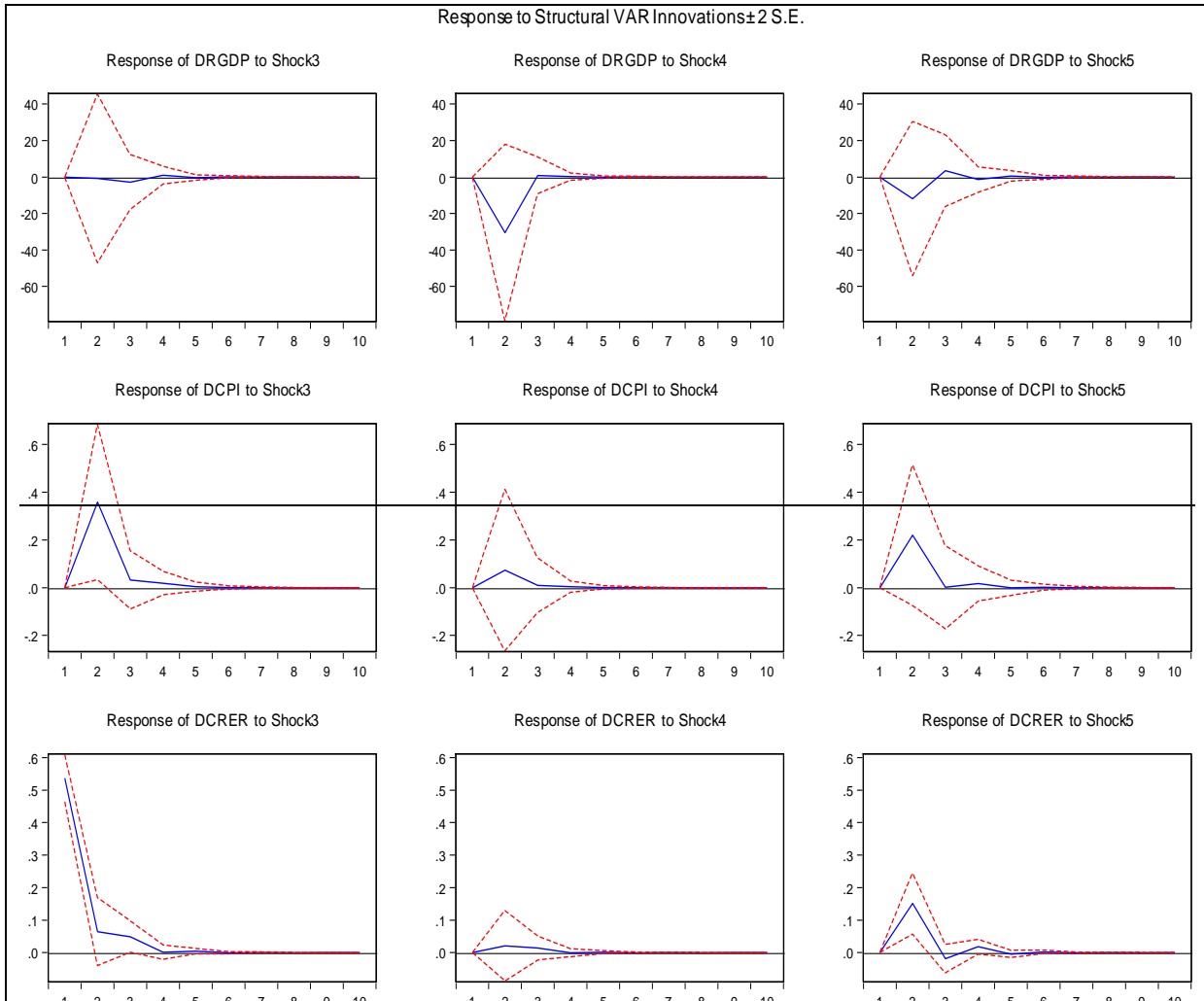
ثالثا: الدراسة الهيكلية للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) خلال الفترة (1990-2017).

انطلاقاً من نموذج متجهات الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR المقدر، والذي تبين أن كل معاملاته معنوية عند مستوى 10%، بالإضافة إلى أنه نموذج خالٍ من المشاكل القياسية، فإنه يمكن تحليل دوال الاستجابة النبضية للصدمات المترابطة لهذا النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض)، وتحليل مكوناتها تبين حد الخطأ للنموذج SVAR المقدر.

1- نتائج تحليل دوال الاستجابة النبضية لمتغيرات النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) للفترة (1990-2017).

حسب تقديرات دوال الاستجابة النبضية الممتدة على عشر فترات زمنية والمبينة في الشكل رقم (4-7) أدناه، و(بالملاحق رقم (05) بقائمة ملاحق الدراسة)، في النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) في الجزائر، كانت نتائج الصدمة الهيكلية كالتالي:

الشكل رقم (4-7): دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) للفترة (1990-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

من خلال نتائج الشكل أعلاه، والجدول المذكور سابقاً، فإنه يمكن ملاحظة ما يلي:

أ. استجابة الناتج الحقيقي غير النفطى لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم:

حسب تقديرات دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على 10 سنوات، والمبينة في الملحق رقم 05 بقائمة الملاحق، فإن حدوث صدمة هيكلية سلبية واحدة في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر سلبي ومعنوي على الناتج الحقيقي غير النفطى في المدى القصير، غير أن هذا المضاعف كان في حدود نسبة صغيرة قدرت بحوالي (7.16-%)، كحد أقصى في السنة الثانية التي تلي الصدمة، ليحقق الناتج الحقيقي غير النفطى أثر معنوي وإيجابي في الفترة الثالثة ويقدر بحوالي (0.22%) في الفترة الثالثة. أما في المدى المتوسط فإن حدوث صدمة هيكلية سالبة بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر موجب بمقدار (0.03%) في الفترة السادسة، أما في المدى الطويل فسيولد تأثير سلبي بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي إيجابي على الناتج الحقيقي غير النفطى بمضاعف قدره (0.0008%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة.

ب. استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم:

دائماً ومن خلال تحليل ردود دوال الاستجابة الدفعية، فإن حدوث صدمة هيكلية إيجابية واحدة في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد بعد الصدمة التي تلي الصفر، سيكون لها أثر معنوي وإيجابي على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في المدى القصير بمقدار (0.06%) في الفترة الثالثة من الاستجابة، ثم ليبدأ في الانخفاض بشكل سلبي إلى أن تصل إلى حدود (0.001-%) في الفترة السادسة. نفس هذا الأثر تمارسه هذه الصدمة على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، إذ يصل إلى حدود (3.69%) كحد أقصى في الفترة الأخيرة التي تلي الصدمة (أي الفترة العاشرة).

ت. استجابة قناة سعر الفائدة على القروض لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم:

حسب تقديرات دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على 10 سنوات والمبينة في الملحق رقم 05 السابق، فإن حدوث صدمة هيكلية سلبية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم (الصدمة التي تلي الصفر)، سيكون له أثر إيجابي على قناة سعر الفائدة على القروض في المدى القصير، إذ يقدر هذا المضاعف بحوالي (0.04%)، أما عن المدى المتوسط فقد حقق سعر الفائدة على القروض معدلات سلبية بمضاعف قدره (0.004-%) في الفترة السادسة، أما عن المدى الطويل، فنفس هذا الأثر تمارسه هذه الصدمة في معدل إعادة الخصم على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بداية من الفترة السابعة، سيكون لها أثر سالب ومعنوي قدر بمضاعف قدره (1.98-%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة.

ث. استجابة حجم المعروض النقدي M2 لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم: من خلال الملحق رقم 05 السابق، يلاحظ أن حجم المعروض النقدي بالمفهوم الواسع يستجيب للتغير في صدمات معدل إعادة الخصم، حيث أن حدوث صدمة هيكلية سالبة (في الفترة التي تلي الفترة التي تساوي الصفر)، بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر سلبي على حجم المعروض النقدي M2، إذ يصل إلى الأثر في حدود (0.26-%)، في حين أن حدوث صدمة هيكلية بمقدار انحراف معياري واحد موجبة في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر موجب معنوي وضعيف بمقدار (0.0002%) في الفترة السادسة، وبمقدار (8.47%) في الفترة العاشرة من الاستجابة.

2- تحليل تجزئة تباين خطأ التنبؤ للنموذج الأول (قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).

يبين الجدول رقم (4-24) أدناه، دور صدمة في معدل إعادة الخصم في تفسير التقلبات الظرفية للمتغيرات التابعة، أي تفسير توقع خطأ كل متغير، والجدول الموالي يوضح نتائج هذا التحليل. الجدول رقم (4-24): نتائج تحليل تجزئة تباين خطأ التنبؤ للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).

Variance Decomposition of DRGDP:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRER	Shock M2	Shock5 DR
1	247.0231	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	249.2846	98.27635	4.71E-06	0.001110	1.495113	0.227421
3	249.3414	98.23168	0.012169	0.013767	1.495678	0.246703
4	249.3488	98.22591	0.013181	0.015277	1.495633	0.249997
5	249.3498	98.22512	0.013251	0.015470	1.495641	0.250516
6	249.3500	98.22501	0.013257	0.015493	1.495642	0.250600
7	249.3500	98.22499	0.013257	0.015496	1.495643	0.250612
8	249.3500	98.22499	0.013257	0.015497	1.495643	0.250614
9	249.3500	98.22499	0.013257	0.015497	1.495643	0.250615
10	249.3500	98.22499	0.013257	0.015497	1.495643	0.250615

Variance Decomposition of DCPI:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRER	Shock4 M2	Shock5 DR
1	1.720186	0.000000	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.792356	0.049642	94.27313	4.001993	0.169065	1.506174
3	1.793967	0.049718	94.24882	4.026253	0.171663	1.503543
4	1.794168	0.049756	94.22978	4.035754	0.172210	1.512497
5	1.794175	0.049758	94.22927	4.036212	0.172251	1.512513
6	1.794176	0.049758	94.22916	4.036228	0.172251	1.512601
7	1.794176	0.049758	94.22915	4.036233	0.172252	1.512603
8	1.794176	0.049758	94.22915	4.036233	0.172252	1.512604
9	1.794176	0.049758	94.22915	4.036233	0.172252	1.512605
10	1.794176	0.049758	94.22915	4.036233	0.172252	1.512605

Variance Decomposition						
------------------------	--	--	--	--	--	--

of DCRER:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRER	Shock4 M2	Shock5 DR
1	0.537154	0.035867	0.072466	99.89167	0.000000	0.000000
2	0.564452	0.039936	0.880088	91.77495	0.137223	7.167808
3	0.567120	0.054449	0.876643	91.66569	0.196955	7.206262
4	0.567432	0.055379	0.881355	91.56545	0.196820	7.300993
5	0.567471	0.055644	0.881335	91.55988	0.197551	7.305589
6	0.567477	0.055670	0.881375	91.55812	0.197566	7.307268
7	0.567477	0.055675	0.881376	91.55795	0.197577	7.307419
8	0.567477	0.055676	0.881376	91.55792	0.197577	7.307453
9	0.567477	0.055676	0.881376	91.55791	0.197578	7.307457
10	0.567477	0.055676	0.881376	91.55791	0.197578	7.307458

Variance Decomposition of DM2:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRER	Shock4 M2	Shock5 DR
1	213.5155	0.290299	0.011606	0.099045	99.59905	0.000000
2	214.6482	0.320577	0.915244	0.104213	98.65230	0.007662
3	214.7363	0.320562	0.947929	0.147955	98.57153	0.012025
4	214.7390	0.320569	0.950147	0.147952	98.56907	0.012261
5	214.7393	0.320572	0.950202	0.148120	98.56884	0.012264
6	214.7393	0.320572	0.950206	0.148120	98.56883	0.012268
7	214.7393	0.320572	0.950206	0.148121	98.56883	0.012268
8	214.7393	0.320572	0.950206	0.148121	98.56883	0.012268
9	214.7393	0.320572	0.950206	0.148121	98.56883	0.012268
10	214.7393	0.320572	0.950206	0.148121	98.56883	0.012268

Variance Decomposition of DDR:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRER	Shock4 M2	Shock5 DR
1	0.890663	0.005277	0.141897	0.274709	0.038636	99.53948
2	0.949040	0.184225	0.140597	3.975205	0.364755	95.33522
3	0.957988	0.206832	0.166199	4.033307	0.383680	95.20998
4	0.959303	0.211197	0.168485	4.087104	0.391471	95.14174
5	0.959505	0.211797	0.169116	4.090402	0.392181	95.13650
6	0.959536	0.211897	0.169189	4.091396	0.392339	95.13518
7	0.959540	0.211911	0.169203	4.091495	0.392358	95.13503
8	0.959541	0.211913	0.169205	4.091515	0.392362	95.13500
9	0.959541	0.211914	0.169205	4.091518	0.392362	95.13500
10	0.959541	0.211914	0.169205	4.091518	0.392362	95.13500

Factorization: Structural

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

من خلال جميع نتائج الجدول أعلاه، يتضح جلياً معظم التقلبات الظرفية لجميع متغيرات النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض)، وكانت النتائج كما يلي:

- تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي بنسبة (98.22%)، ناتجة عن صدمات هيكلية في المتغير نفسه تقريباً على طول فترة الاستجابة، وبنسبة (0.25%) ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم خلال كل مراحل

الاستجابة، وبنسبة (1.49%) ناتجة عن صدمات في حجم المعروض النقدي في كل فترات الاستجابة، وكذا نسبة (0.01%) ناتجة عن صدمات في قناة سعر الفائدة على القروض خلال كل مراحل الاستجابة.

- تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (94.24%) ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه في الفترة الثالثة من الاستجابة، ليبدأ في الانخفاض في صدمات في المتغير نفسه إلى أن وصل إلى حد (94.22%) خلال باقي فترات الاستجابة، وبنسبة (1.51%) ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم على طول فترة الاستجابة، وبنسبة (0.17%) ناتجة عن صدمة هيكلية في حجم المعروض النقدي، وكذا نسبة (4.03%) ناتجة عن صدمة في قناة سعر الفائدة على القروض خلال كل فترات الاستجابة.

- تقلبات قناة سعر الفائدة على القروض بنسبة (91.55%) ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال كل فترات الاستجابة، وبنسبة (0.19%) ناتجة عن صدمة في حجم المعروض النقدي على طول فترة الاستجابة، وكذا نسبة (7.30%) ناتجة عن صدمة في معدل إعادة الخصم خلال كل مراحل الاستجابة.

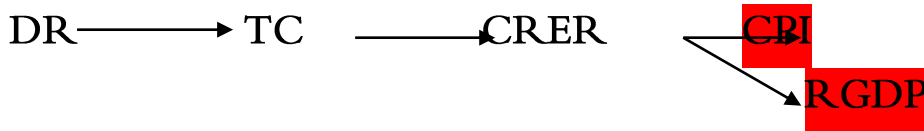
- تقلبات حجم المعروض النقدي بنسبة (98.57%) ناتجة عن صدمة في المتغير نفسه في الفترة الثالثة من الاستجابة، أما باقي الفترات فقد قدرت استجابة حجم المعروض النقدي بمضاعف قدره (98.56%)، وبنسبة (0.01%) ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم خلال كل مراحل الاستجابة.

- تقلبات معدل إعادة الخصم بنسبة (95.13%) ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال كل فترات الاستجابة.

ب. في ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر:

لتقييم وتحديد فعالية السياسة النقدية في الجزائر، في استهداف بنك الجزائر لسعر الصرف كهدف وسيط، وفي ظل وجود قناة سعر الفائدة على القروض، وبناء على الدراسات السابقة، سوف يتم بناء هذا النموذج (النموذج الثاني بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) المتكون من المتغيرات التالية: (RGDP, CPI, DR, TC, CRER).

نضع قيود لهذا النموذج، ونفترض أن اتجاه التأثير في هذه المتغيرات يكون على الشكل التالي:



وهو ما يعني أن شعاع متغيرات النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) هو:

$$Z_t = (DR, TC, CRER, CPI, RGDP)$$

حيث أن:

- المتغير الأول: يتمثل في معدل إعادة الخصم (DR)، لا يتأثر بصدمات المتغيرات الأخرى، إلا لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.
 - المتغير الثاني: يتمثل في سعر الصرف (TC)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.
 - المتغير الثالث: سعر الفائدة على القروض (CRER): يتأثر بصدمات هيكلية في كل من (TC, DR)، إلى جانب صدمة هيكلية في المتغير نفسه.
 - المتغير الرابع: يتمثل في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك (CPI)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (CRER, TC و DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.
 - المتغير الخامس: هو الناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (CRER, TC و DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- ب - 1. تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض).

جاءت نتائج اختبار تحديد عدد فترات الإبطاء للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض)، على نحو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (4-25): تحديد عدد التأخرات في النموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) للفترة (1990-2017).

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: RGDP CPI CRER TC DR						
Exogenous variables: C						
Date: 0 /19/20 Time: 17:57						
Sample: 1990Q1 2017Q4						
Included observations: 104						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2055.154	NA	1.11e+11	39.61835	39.74548	39.66985
1	-1363.169	1304.126	297438.3*	26.79171*	27.55451*	27.10074*
2	-1342.215	37.47454	322580.8	26.86952	28.26800	27.43609
3	-1317.490	41.84336	327004.0	26.87480	28.90895	27.69889
4	-1304.213	21.19168	416231.6	27.10025	29.77007	28.18187
5	-1277.678	39.80284	414764.8	27.07072	30.37621	28.40987
6	-1242.396	49.52947*	353956.6	26.87301	30.81417	28.46969
7	-1223.209	25.09086	418546.5	26.98479	31.56162	28.83900
8	-1199.056	29.26311	459259.6	27.00107	32.21357	29.11281

* 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10 من خلال الجدول أعلاه، يتضح أن عدد التأخرات في هذا النموذج يقدر بفترة ابطاء واحدة (01)، حسب كل من معيار (FPE, AIC, SC, HQ)، وبالتالي فإن النموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) يمتاز بفترة ابطاء واحدة.

ب-2. نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض).

بعد اجراء اختبار التكامل المتزامن على هذا النموذج المستخدم في هذه المرحلة، جاءت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-26): نتائج اختبار التكامل المتزامن النموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) للفترة (1990-2017).

Date: 08/19/20 Time: 17:58				
Sample (adjusted): 1990Q3 2017Q4				
Included observations: 110 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend (restricted)				
Series: RGDP CPI CRER TC DR				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.318377	102.6421	88.80380	0.0035
At most 1	0.197885	60.48146	63.87610	0.0934
At most 2	0.171249	36.22605	42.91525	0.1982
At most 3	0.106201	15.56415	25.87211	0.5279
At most 4	0.028795	3.213991	12.51798	0.8502
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.318377	42.16066	38.33101	0.0173
At most 1	0.197885	24.25541	32.11832	0.3320
At most 2	0.171249	20.66190	25.82321	0.2074
At most 3	0.106201	12.35015	19.38704	0.3833
At most 4	0.028795	3.213991	12.51798	0.8502
Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

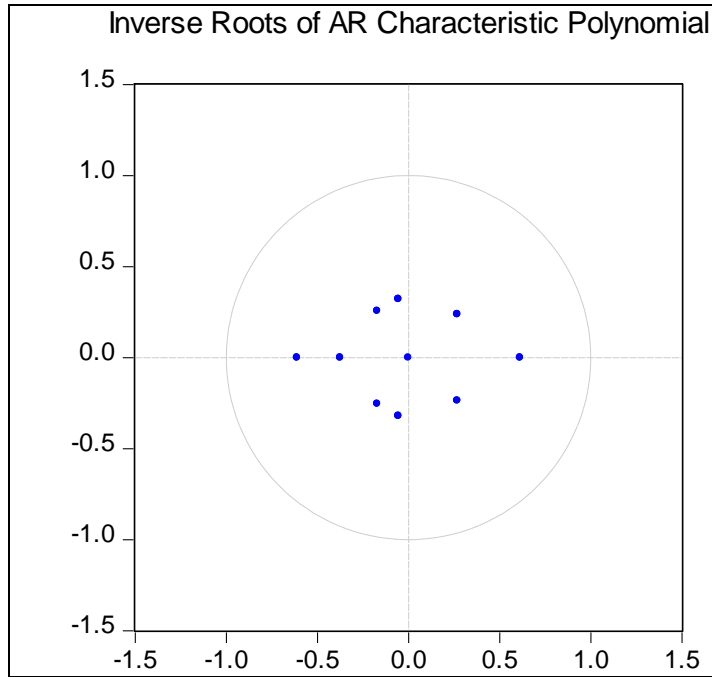
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

يتضح من خلال الجدول السابق، أن نتيجة اختبار جوهانسون، تؤكد على قبول الفرضية العدمية H_0 ، أي وجود علاقة للتكامل المتزامن بين متغيرات الدراسة، وذلك لان قيمة σ_{trace} أصغر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وأن عدد متجهات التكامل المتزامن هو $r=1$ ، عند مستوى معنوية 5%، مما يعني وجود علاقة تكامل متزامن في هذا النموذج المستخدم.

ب-3. اختبار استقرارية النموذج الثاني ككل (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض).

للتأكد من مدى استقرار النموذج ككل، تم استخدام الجذور المتعددة الحدود، وكانت نتائج هذا اختبار هذا النموذج ممثلة في الشكل التالي:

الشكل رقم (4-08): نتائج اختبار استقرار النموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) ككل للفترة (1990 - 2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

تشير النتائج الواردة في الشكل السابق أعلاه، أن جميع المعاملات أصغر من الواحد، وجميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، وبالتالي فإن هذا النموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار، مما يعني أن النموذج الثاني المقدر لا يعاني من مشكلة في ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين، مما يؤكد على أن هذا النموذج مستقر.

4-4. تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) للفترة (1990-2017).

بعد أن تم تحديد عدد فترات الإبطاء المناسبة للنموذج القانوني VAR بنسبة واحدة، وبعد أن تم إجراء إختبار استقرارية النموذج الثاني ككل (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض)، وتحقيقه لشروط الاستقرار، سوف نقوم الآن بتحديد مصفوفة الانتقال (S) لنموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR)، للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض)، ونتائج هذا التقدير موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-27): تحديد مصفوفة الانتقال (S) للنموذج الثاني الهيكلي (بوجود قناة سعر الفائدة على القروض) للفترة (1990-2017).

Structural VAR Estimates				
Date: 08/19/20 Time: 17:54				
Sample (adjusted): 1990Q4 2017Q4				
Included observations: 109 after adjustments				
Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)				
Convergence achieved after 43 iterations				
Structural VAR is over-identified				
Estimated A matrix:				
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-3.91E-05	-0.000492	1.000000	0.000000	0.000000
0.000705	-0.263412	-0.204004	1.000000	0.000000
-2.10E-05	-0.016514	0.097539	-0.041266	1.000000
Estimated B matrix:				
255.9468	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.723378	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.543504	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	2.512882	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.870092
Estimated S matrix:				
255.9468	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.723378	0.000000	0.000000	0.000000
0.010017	0.000848	0.543504	0.000000	0.000000
-0.178401	0.454131	0.110877	2.512882	0.000000
-0.002954	0.047117	-0.048437	0.103697	0.870092

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

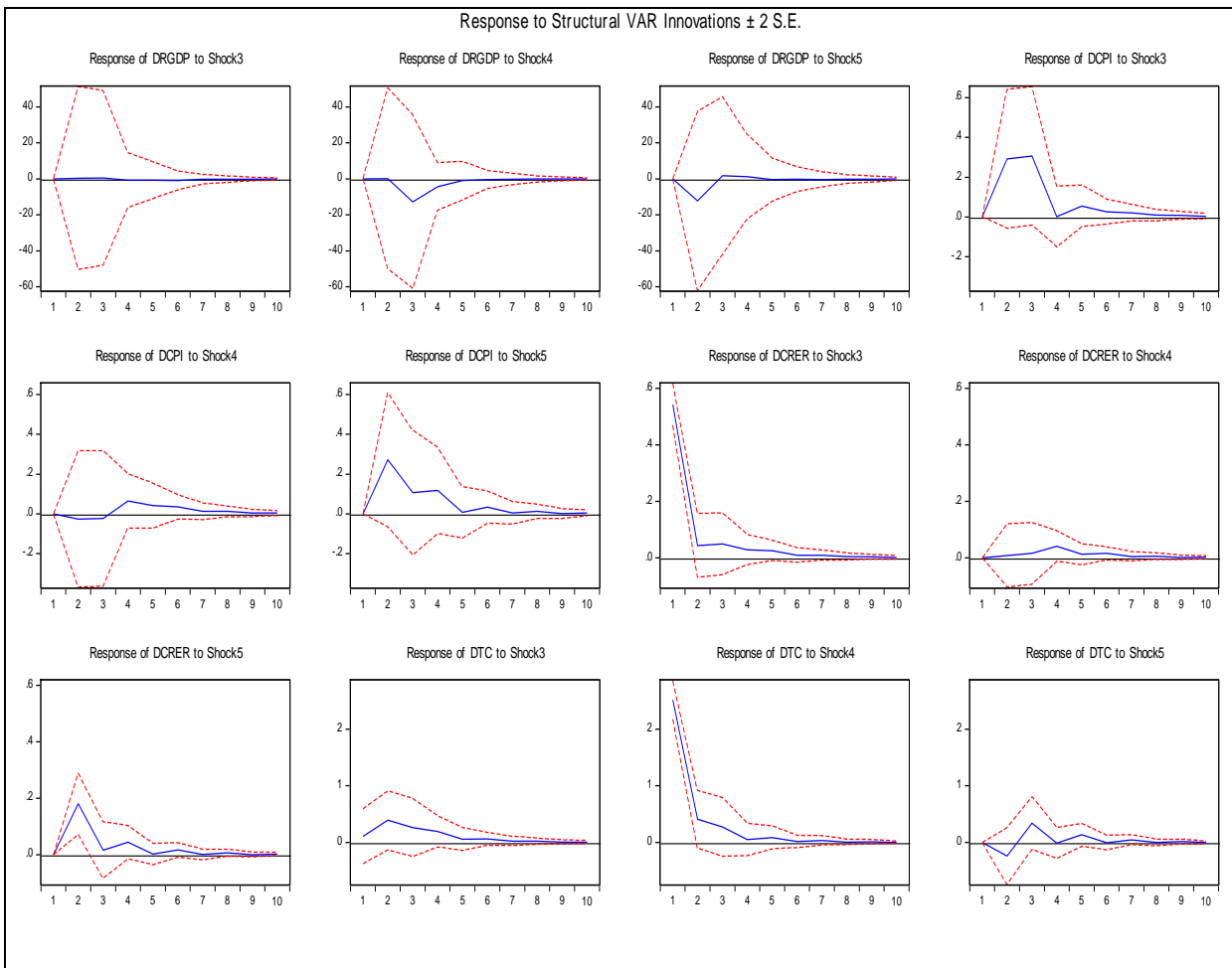
من خلال نتائج الجدول أعلاه، يمكن تحديد مصفوفة الانتقال (S) لهذا النموذج، والتي سوف تسمح لنا بالانتقال الى تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج وتحليل تباينه، على الشكل التالي:

Estimated S matrix:				
255.9468	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.723378	0.000000	0.000000	0.000000
0.010017	0.000848	0.543504	0.000000	0.000000
-0.178401	0.454131	0.110877	2.512882	0.000000
-0.002954	0.047117	-0.048437	0.103697	0.870092

ب-5. دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).

حسب تقديرات دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية الممتدة على 10 سنوات للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة)، والمبينة في الشكل رقم (4-09) أدناه، (وبالملحق الوصفي رقم 06 بقائمة ملاحق الدراسة)، فإن نتائج تقدير هي الدوال كانت كالآتي:

الشكل رقم (4-09): دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

إن حدوث صدمة هيكلية مفاجئة في معدل إعادة الخصم من شأنها أن تحدث ما يلي:

● استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم:

من خلال الشكل السابق أعلاه، يلاحظ أنه عند حدوث صدمة هيكلية مفاجئة وسالبة في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد، سيرافق ذلك استجابة سالبة للناتج الحقيقي غير النفطي بمضاعف قدره

(-7.95%)، في الفترة الثانية، ويستمر هذا التأثير السالب خلال كل فترات المدى القصير، أما في المدى المتوسط، فإن حدوث صدمة هيكلية بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر سالب على الناتج الحقيقي غير النفطي، حيث قدر هذا المضاعف السالب ب (-0.56%) في الفترة السادسة، أما عن المدى الطويل، فإن حدوث صدمة هيكلية بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر سلبي وضعيف على الناتج الحقيقي غير النفطي بمضاعف يقدر بـ (-0.001%) في الفترة الأخيرة.

● استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم:

إن حدوث صدمة هيكلية بمقدار انحراف معياري واحد لمعدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي وإيجابي للرقم القياسي لأسعار المستهلكين بمضاعف قدره (0.11%) في الفترة الثالثة، أما في المدى المتوسط، فإن حدوث نفس الصدمة في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد، سترافقها استجابة معنوية وموجبة وضعيفة للرقم القياسي لأسعار المستهلكين، بمضاعف قدره (0.007%) في الفترة السادسة، أما في المدى الطويل، فإن حدوث صدمة هيكلية موجبة لمعدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر معنوي وإيجابي بنسبة ضعيفة على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بمضاعف قدره (0.001%)، في الفترة العاشرة والأخيرة.

● استجابة قناة سعر الفائدة لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم:

حدوث صدمة هيكلية موجبة في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر معنوي وإيجابي على قناة سعر الفائدة بمضاعف قدره (0.04%)، في الفترة الثالثة، أما في المدى المتوسط، فإن حدوث نفس الصدمة في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد، سترافقها استجابة معنوية إيجابية ولكنها ضعيفة لقناة سعر الفائدة على القروض، بمضاعف قدره (0.009%) في الفترة السادسة، أما عن المدى الطويل، فإن حدوث صدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد، من شأنها أن تحدث أثر معنوي إيجابي ولكنه ضعيف على قناة سعر الفائدة على القروض في الفترة الأخيرة من الاستجابة.

● استجابة سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم:

إن حدوث صدمة هيكلية مفاجئة في معدل إعادة الخصم في المدى القصير، بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر معنوي وإيجابي على سعر الصرف في الفترة الثالثة، أما في المدى المتوسط، فإنه عند حدوث صدمة هيكلية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي إيجابي على سعر الصرف، بمضاعف قدره (0.01%) في الفترة السادسة، أما في المدى الطويل، فإن حدوث صدمة هيكلية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي إيجابي ولكنه ضعيف على سعر الصرف، بمضاعف قدره (0.003%)، في الفترة العاشرة.

ب-6. تحليل التباين للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).

لمعرفة نسبة مساهمة متغير ما في نفسه وفي المتغيرات الأخرى، تم اجراء اختبار التباين لهذا النموذج، وكانت نتائج هذا الاختبار كما هي موضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (4-28): نتائج تحليل التباين للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) للفترة (1990-2017).

Variance Decomposition of DRGDP:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRER	Shock4 TC	Shock5 DR
1	255.9468	100.0000	0.00000	0.000000	0.000000	0.000000
2	256.3633	99.77159	3.50E-06	0.000210	5.75E-05	0.228135
3	256.7989	99.50214	0.020043	0.000572	0.244626	0.232622
4	256.8759	99.45234	0.039061	0.001491	0.272368	0.234740
5	256.8894	99.44976	0.039059	0.002281	0.273872	0.235031
6	256.8924	99.44795	0.039183	0.003691	0.274064	0.235107
7	256.8929	99.44759	0.039244	0.003794	0.274098	0.235272
8	256.8930	99.44746	0.039269	0.003858	0.274112	0.235297
9	256.8931	99.44741	0.039272	0.003878	0.274126	0.235316
10	256.8931	99.44739	0.039275	0.003887	0.274131	0.235318

Variance Decomposition of DCPI:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRER	Shock4 TC	Shock5 DR
1	1.723378	0.000000	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.803367	0.088967	94.97432	2.625863	0.020764	2.290087
3	1.838229	0.341409	91.76930	5.315053	0.034618	2.539617
4	1.843573	0.355074	91.27216	5.284416	0.156483	2.931870
5	1.845463	0.364403	91.13614	5.364106	0.207741	2.927614
6	1.846328	0.365938	91.05229	5.379799	0.243869	2.958103
7	1.846558	0.366027	91.03476	5.392479	0.248625	2.958104
8	1.846683	0.366764	91.02324	5.394282	0.253042	2.962676
9	1.846713	0.366756	91.02089	5.396062	0.253607	2.962687
10	1.846731	0.366827	91.01925	5.396381	0.254172	2.963369

Variance Decomposition of DCRER:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRER	Shock4 TC	Shock5 DR
1	0.543597	0.033959	0.000243	99.96580	0.000000	0.000000
2	0.576867	0.032657	0.822527	89.34144	0.016966	9.786415
3	0.581907	0.034047	1.661952	88.52379	0.086755	9.693460
4	0.585776	0.033995	1.649966	87.60278	0.582510	10.13075
5	0.586671	0.038887	1.708609	87.52618	0.624618	10.10170
6	0.587264	0.052783	1.714090	87.37533	0.692749	10.16505
7	0.587383	0.052762	1.721430	87.36571	0.699082	10.16101
8	0.587465	0.054098	1.722285	87.34594	0.707559	10.17012
9	0.587481	0.054097	1.723266	87.34478	0.708257	10.16960

10	0.587493	0.054265	1.723400	87.34199	0.709435	10.17091
Variance Decomposition of DTC:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRER	Shock4 TC	Shock5 DR
1	2.562212	0.484801	3.141466	0.187264	96.18647	0.000000
2	2.692078	2.296907	5.217794	2.284377	89.43403	0.766887
3	2.779906	4.977509	4.899183	3.036204	84.84656	2.240543
4	2.789160	4.954893	4.993455	3.501400	84.32280	2.227456
5	2.795157	4.948860	5.003790	3.532296	84.06016	2.454891
6	2.796189	4.945384	5.012986	3.585918	84.00261	2.453099
7	2.797076	4.944227	5.012109	3.592546	83.96810	2.483019
8	2.797222	4.943758	5.013899	3.599223	83.96035	2.482769
9	2.797349	4.943732	5.013804	3.600052	83.95564	2.486773
10	2.797371	4.943658	5.014035	3.601064	83.95451	2.486737
Variance Decomposition of DDR:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRER	Shock4 TC	Shock5 DR
1	0.878856	0.001130	0.287422	0.303753	1.392178	98.01552
2	0.935983	0.286632	0.375789	2.563538	1.247882	95.52616
3	0.979456	0.261866	0.552668	2.367609	5.056719	91.76114
4	0.987544	0.281596	0.636928	2.641184	5.040937	91.39935
5	0.993593	0.431980	0.629478	2.612331	5.279420	91.04679
6	0.994829	0.447026	0.645825	2.664062	5.284285	90.95880
7	0.995633	0.459720	0.644804	2.659790	5.311136	90.92455
8	0.995807	0.462214	0.646731	2.667377	5.311528	90.91215
9	0.995919	0.463731	0.646585	2.666779	5.315581	90.90732
10	0.995943	0.464060	0.646887	2.667801	5.315607	90.90564
Factorization: Structural						

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن:

- تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي بنسبة (99.50%) في الفترة الثالثة، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه، لتتخفف تدريجياً بعد الفترة الرابعة إلى أن تصل في حدود (99.44%) خلال كل مراحل فترات الاستجابة المتبقية، وبنسبة (0.003%)، ناتجة عن صدمات في قناة سعر الفائدة خلال كل مراحل الاستجابة، وبنسبة (0.27%)، ناتجة عن صدمات في سعر الصرف، وكذا نسبة (0.23%) ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم خلال كل فترات الاستجابة.

- تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (91.76%) في الفترة الثالثة من الاستجابة، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه، لتتلاشى تدريجياً هذه النسبة خلال كل فترات الدراسة المتبقية حتى تصل في حدود (91.01%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة، تليها صدمات ناتجة عن قناة سعر الفائدة بنسبة (5.39%)،

وبنسبة (0.25%)، ناتجة عن صدمات في سعر الصرف، وكذا نسبة (2.96%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم خلال كل مراحل الاستجابة.

- تقلبات قناة سعر الفائدة بنسبة (88.52%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه في الفترة الثالثة من الاستجابة، وانخفضت هذه النسبة خلال كما فترات الاستجابة إلى أن تصل ما نسبته (87.34%) في الفترة الاخيرة من الاستجابة، وبنسبة (0.70%)، ناتجة عن صدمات في سعر الصرف، ثم ما نسبته (10.17%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم خلال كل مراحل الاستجابة.

- تقلبات سعر الصرف بنسبة (84.32%) في الفترة الثالثة، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه، لتتخفف تدريجياً إلى أن تصل إلى ما نسبته (83.95%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة، وبنسبة (2.48%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم خلال كل مراحل الاستجابة.

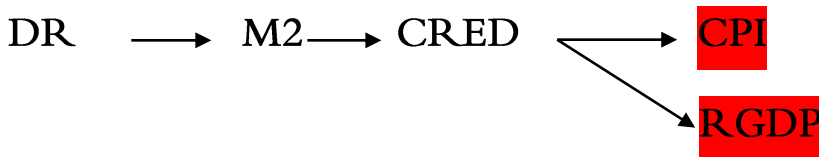
الفرع الثاني: استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي ومعدل التضخم لقناة الإقراض المصرفية الضيقة (القروض المصرفية للاقتصاد CRED).

نقوم في هذه المرحلة بتقييم فعالية قناة الإقراض المصرفية في نقل أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى كل من الناتج الحقيقي غير النفطي ومؤشر أسعار المستهلكين كأهداف نهائية. نقوم في النموذج الأول بتقدير فعالية قناة الإقراض المصرفية في نقل أثر قرارات السياسة النقدية إلى الناتج الحقيقي غير النفطي ومؤشر أسعار المستهلكين في ظل وجود عرض النقود بالمفهوم الواسع كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر، أما النموذج الثاني فسيتم فيه تقدير فعالية قناة الإقراض المصرفية في نقل قرارات السياسة النقدية إلى الاهداف النهائية في ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر.

أ- في ظل وجود عرض النقود بالمعنى الواسع.

لتقييم فعالية قناة الإقراض المصرفية في نقل أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى كل من الناتج الحقيقي غير النفطي وإلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين كأهداف نهائية يسعى بنك الجزائر إلى تحقيقها في ظل استهدافه لتحدي حجم المعروض النقدي في الاقتصاد، تم الاعتماد على المتغيرات التالية: (RGDP, CPI, CRED, M2, DR).

نفترض أن اتجاه التأثير في هذه المتغيرات يكون على الشكل التالي:



وهو ما يعني أن شعاع متغيرات النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) هو:

$$Z_t = (DR, M2, CRED, CPI, RGDP)$$

حيث أن:

- المتغير الأول: يتمثل في معدل إعادة الخصم (DR)، لا يتأثر بصدمات المتغيرات الأخرى، إلا لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.
- المتغير الثاني: يتمثل في الجمع النقدي (M2)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- المتغير الثالث: سعر الفائدة على القروض (CRED): يتأثر بصدمات هيكلية في كل من (DR, M2)، إلى جانب صدمة هيكلية في المتغير نفسه.
- المتغير الرابع: يتمثل في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك (CPI)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (CRED, M2 و DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- المتغير الخامس: هو الناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (CRED, M2 و DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.

أ-1. تحديد عدد التأخرات في النموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية).

في هذا الصدد، سيتم حساب عدد التأخرات بناء على أصغر قيمة تأخذ بها المعاملات (FPE, AIC, SC, HQ)، والجدول الموالي يوضح نتائج اختبار هذه المعاملات. الجدول رقم (4-29): نتائج اختبار عدد فترات الابطاء للنموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-3214.430	NA	5.32e+20	61.91211	62.03924	61.96361
1	-2381.071	1570.560	9.43e+13	46.36675	47.12956*	46.67579*
2	-2350.621	54.45851	8.52e+13*	46.26195*	47.66042	46.82851
3	-2345.023	9.473260	1.25e+14	46.63507	48.66921	47.45916
4	-2335.998	14.40568	1.72e+14	46.94227	49.61209	48.02390
5	-2300.959	52.55903	1.46e+14	46.74921	50.05470	48.08836
6	-2259.997	57.50424	1.12e+14	46.44225	50.38341	48.03893
7	-2229.109	40.39165*	1.05e+14	46.32902	50.90585	48.18323
8	-2212.077	20.63470	1.33e+14	46.48226	51.69476	48.59400

* 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي **Eviews.10**.

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن هناك تناقض بين المؤشرات الأربعة، حيث يشير معامل كل من (AIC, FPE) على وجود (2) فترات تأخر، أما المعاملين (SC, HQ) ، فيشيران على أن هناك تأخر (1) واحد فقط، وسوف نعتمد على نتيجة المعاملين (AIC, FPE) بصفتها أكثر شهرة واستخداما في مثل هذه الدراسة، وبالتالي يمتاز هذا الأخير بفترتين إبطاء.

أ-2. نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

أظهرت نتائج اختبار التكامل المتزامن المبينة في الجدول رقم (4-31) أدناه، أن قيمة σ_{trace} أصغر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي نقبل الفرضية العدمية H_0 ، أي وجود علاقة للتكامل المتزامن بين متغيرات هذا النموذج، وأن عدد متجهات التكامل المتزامن هو $r=3$ ، عند مستوى معنوية 5%، مما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات هذا النموذج.

الجدول رقم (4-30): نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

Date: 08/07/20 Time: 18:43
Sample (adjusted): 1990Q3 201 Q4
Included observations: 110 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend (restricted)
Series: RGDP CPI CRED M2 DR
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.451326	148.2787	88.80380	0.0000
At most 1 *	0.253428	82.25105	63.87610	0.0007
At most 2 *	0.215755	50.10208	42.91525	0.0082
At most 3	0.118083	23.36834	25.87211	0.0993
At most 4	0.083123	9.546045	12.51798	0.1493

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.451326	66.02769	38.33101	0.0000
At most 1 *	0.253428	32.14897	32.11832	0.0496
At most 2 *	0.215755	26.73373	25.82321	0.0378
At most 3	0.118083	13.82230	19.38704	0.2663
At most 4	0.083123	9.546045	12.51798	0.1493

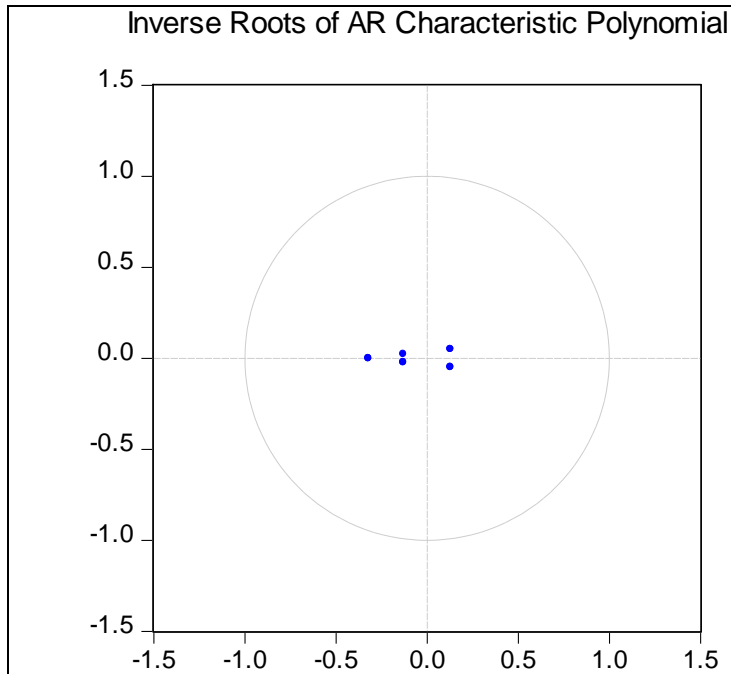
Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

أ-3. اختبار استقرارية النموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) ككل خلال الفترة (1990-2017).

من أجل اختبار استقرارية هذا النموذج ككل، سوف نقوم بإجراء اختبار جذر الوحدة لهذا النموذج، وكانت نتائج هذا الاختبار كما هي مبينة في الشكل التالي:

الشكل رقم (4 - 10): نتائج اختبار استقرارية النموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

من الشكل أعلاه، يتضح أن النموذج الأول المقدر يحقق شروط الاستقرار، إذ يلاحظ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد، وأن جميع جذور الوحدة داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن النموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) لا يعاني من مشكلة في ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

أ-4 . تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

بعد التأكد من استقرار النموذج ككل، ومعرفة عدد التأخرات التي يحتويها هذا النموذج، جاءت نتائج تقدير مصفوفة الانتقال (S) لنموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية)، مبينة في الجدول أدناه:

الجدول رقم (4-31): تحديد مصفوفة الانتقال (S) للنموذج الهيكلي الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

Structural VAR Estimates				
Date: 08/07/20 Time: 18:44				
Sample (adjusted): 1990Q3 2017Q4				
Included observations: 110 after adjustments				
Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)				
Convergence achieved after 36 iterations				
Structural VAR is over-identified				
Estimated A matrix:				
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.038259	-3.549597	1.000000	0.000000	0.000000
-0.045666	1.903352	-0.386609	1.000000	0.000000
7.69E-05	-0.043083	-0.000266	9.08E-05	1.000000
Estimated B matrix:				
245.7625	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.754743	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	130.6279	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	205.1028	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.904403
Estimated S matrix:				
245.7625	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.754743	0.000000	0.000000	0.000000
9.402682	6.228631	130.6279	0.000000	0.000000
14.85808	-0.931850	50.50192	205.1028	0.000000
-0.017763	0.077338	0.030103	-0.018621	0.904403

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

مصفوفة الانتقال (S) لهذا النموذج هي:

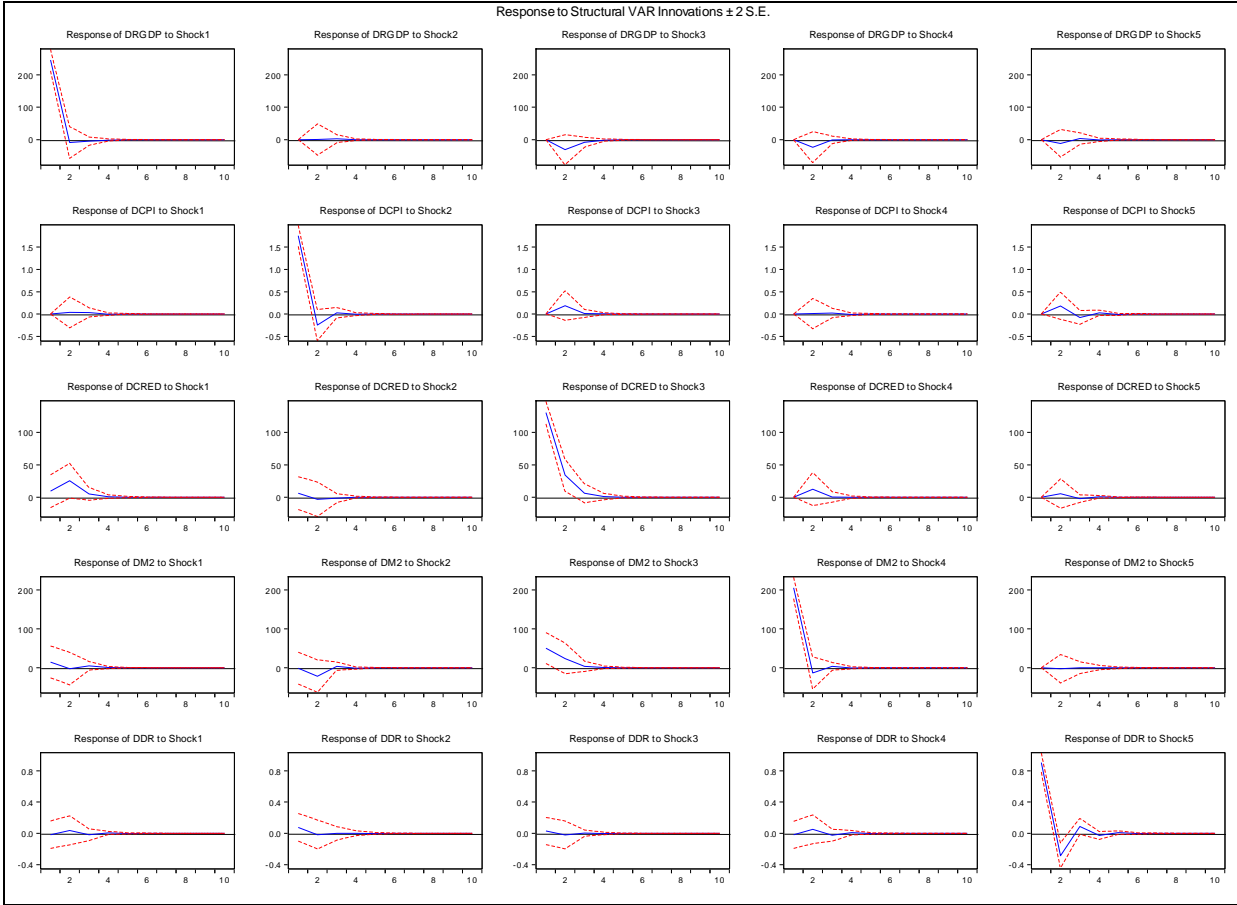
Estimated S matrix:				
245.7625	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.754743	0.000000	0.000000	0.000000
9.402682	6.228631	130.6279	0.000000	0.000000
14.85808	-0.931850	50.50192	205.1028	0.000000
-0.017763	0.077338	0.030103	-0.018621	0.904403

إن هذه المصفوفة (S) هي التي سوف تسمح لنا بالانتقال إلى تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج وتحليل تباينه.

أ-5. دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية).

يمثل الشكل رقم (4-11) أدناه، (والملاحق رقم 07 بملاحق الدراسة)، نتائج تقدير دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على 10 سنوات، وكانت نتائج هذه الصدمات الهيكلية للنموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) حسب الشكل التالي:

الشكل رقم (4-11): دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأول (بوجود قناة الاقتراض المصرفية) للفترة (1990-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

إن نتائج الشكل أعلاه كانت كما يلي:

● استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.

إن حدوث صدمة هيكلية سالبة واحدة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، ستؤدي إلى انخفاض مباشر في الناتج الحقيقي غير النفطي، ليلعب قيمة قدرها (8.74%-)، في السنة الثانية، ثم يبدأ هذا الأثر في الانخفاض والتلاشي تدريجياً، حتى يصل في الفترة السادسة بمضاعف سلبي وضعيف قدره — (0.01%-)، ليتلاشى بعد ذلك تدريجياً إلى أن يصبح تقريباً معدوماً في السنة العاشرة في حدود (0.000166%).

● استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.

يتضح من خلال الشكل (4-11) السابق، أنها لم تحدث استجابة لمؤشر أسعار المستهلكين عند حدوث صدمة هيكلية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم في الفترة الثانية إلا بعد الفترة الثالثة، ليستجيب الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بأثر معنوي وموجب بلغ في الفترة الثالثة — (0.01%)،

ليبدأ هذا الأثر في الانخفاض تدريجياً في المدى المتوسط، حيث وصل إلى حدود ما قيمته (0.000302%) في الفترة السادسة، ليشهد ارتفاعاً مباشراً ومعنوياً بداية من الفترة الثامنة بمضاعف قيمته (2.50%)، إلى غاية نهاية فترة الاستجابة، ليصل في السنة العاشرة بمضاعف قدره (9.9%).

• استجابة قناة الاقراض المصرفية لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.

إن حدوث صدمة هيكلية واحدة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم في الفترة الثانية، ستؤدي إلى ارتفاع مباشر موجب ومعنوي في قناة الاقراض المصرفية، حيث بلغت قيمة المضاعف بـ (34.07%) في نفس الفترة، لينخفض تدريجياً نتيجة لانخفاض الصدمة في معدل إعادة الخصم في المدى المتوسط، إذ بلغت قيمة استجابة قناة الاقراض المصرفية مضاعفاً قدره (0.01%) في الفترة السادسة، ليبدأ في الارتفاع التدريجي الموجب والمعنوي في الفترة العاشرة، ليحقق مضاعفاً قدره (3.79%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة.

• استجابة حجم المعروض النقدي لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.

حسب تقديرات دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على 10 سنوات والمبينة في الشكل رقم (4-11) السابق، يتضح أن حدوث صدمة هيكلية سالبة وبمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، ستؤدي إلى انخفاض مباشر في حجم المعروض النقدي في الفترة الثانية من الاستجابة، حيث قدرت هذه الاستجابة بمضاعف قدره (-13.26%)، أما باقي فترات الاستجابة فكان التأثير بشكل عكسي، حيث أن الصدمة الهيكلية في معدل إعادة الخصم في الفترة السادسة، أدت إلى حدوث استجابة في حجم المعروض النقدي قدرها (0.02%) في الفترة السادسة، ويستمر هذا التأثير إلى أن تصل إلى استجابة في حجم المعروض النقدي بمضاعف قدره بـ (-0.0002%) في السنة العاشرة من الاستجابة.

أ-8. تحليل التباين للنموذج الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

بعد تتبع أثر الصدمة الهيكلية في معدل إعادة الخصم على المتغيرات المدرجة في النموذج الأول الهيكلي، ننتقل الآن إلى توضيح دور كل صدمة في تفسير التقلبات الظرفية للمتغيرات التابعة. وحسب ما تشير إليه نتائج تحليل تباين الاخطاء الموضحة في الجدول رقم (4-32) أدناه، فإن نتائج هذا الاختبار كانت كما يلي:

الجدول رقم (4-32): جدول تحليل التباين للنموذج الهيكلي الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

Variance Decomposition of DRGDP:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 M2	Shock5 DR
1	245.7625	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	249.1720	97.40525	0.000384	1.511376	0.867299	0.215688
3	249.3823	97.27676	0.013992	1.608060	0.867275	0.233916
4	249.3905	97.27251	0.014059	1.611022	0.867234	0.235171
5	249.3909	97.27232	0.014066	1.611090	0.867239	0.235286
6	249.3909	97.27231	0.014066	1.611091	0.867239	0.235295
7	249.3909	97.27231	0.014066	1.611091	0.867239	0.235296
8	249.3909	97.27231	0.014066	1.611091	0.867239	0.235296
9	249.3909	97.27231	0.014066	1.611091	0.867239	0.235296
10	249.3909	97.27231	0.014066	1.611091	0.867239	0.235296

Variance Decomposition of DCPI:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 M2	Shock5 DR
1	1.754743	0.000000	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.791769	0.044548	97.80306	1.103160	0.003016	1.046214
3	1.794311	0.083701	97.55219	1.104096	0.018655	1.241361
4	1.794561	0.083835	97.52606	1.105076	0.020533	1.264499
5	1.794588	0.084035	97.52312	1.105044	0.020781	1.267025
6	1.794591	0.084045	97.52282	1.105044	0.020809	1.267286
7	1.794592	0.084046	97.52279	1.105043	0.020812	1.267313
8	1.794592	0.084046	97.52278	1.105043	0.020812	1.267316
9	1.794592	0.084046	97.52278	1.105043	0.020812	1.267316
10	1.794592	0.084046	97.52278	1.105043	0.020812	1.267316

Variance Decomposition of DCRED:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 M2	Shock5 DR
1	131.1139	0.514287	0.225677	99.26004	0.000000	0.000000
2	138.5506	3.830087	0.255650	94.93768	0.816328	0.160259
3	138.8018	3.954585	0.265267	94.78213	0.813842	0.184180
4	138.8086	3.958201	0.265281	94.77698	0.813762	0.185778
5	138.8089	3.958330	0.265285	94.77668	0.813767	0.185941
6	138.8089	3.958329	0.265285	94.77666	0.813768	0.185954
7	138.8089	3.958330	0.265285	94.77666	0.813768	0.185955
8	138.8089	3.958330	0.265285	94.77666	0.813768	0.185955
9	138.8089	3.958330	0.265285	94.77666	0.813768	0.185955
10	138.8089	3.958330	0.265285	94.77666	0.813768	0.185955

Variance Decomposition of DM2:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 M2	Shock5 DR
1	211.7528	0.492342	0.001937	5.687972	93.81775	0.000000

2	214.5974	0.493354	1.013166	6.752244	91.72915	0.012089
3	214.7500	0.545981	1.045848	6.770283	91.62576	0.012129
4	214.7553	0.546301	1.047830	6.771985	91.62154	0.012347
5	214.7556	0.546376	1.047880	6.771979	91.62135	0.012415
6	214.7556	0.546376	1.047882	6.771979	91.62134	0.012425
7	214.7556	0.546376	1.047882	6.771979	91.62134	0.012426
8	214.7556	0.546376	1.047882	6.771979	91.62134	0.012426
9	214.7556	0.546376	1.047882	6.771979	91.62134	0.012426
10	214.7556	0.546376	1.047882	6.771979	91.62134	0.012426
Variance Decomposition of DDR:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 M2	Shock5 DR
1	0.908568	0.038224	0.724558	0.109778	0.042005	99.08543
2	0.954684	0.194862	0.685622	0.148668	0.322451	98.64840
3	0.959182	0.228004	0.679214	0.148290	0.382092	98.56240
4	0.959626	0.230997	0.678910	0.148659	0.389192	98.55224
5	0.959670	0.231382	0.678921	0.148683	0.389974	98.55104
6	0.959675	0.231419	0.678925	0.148687	0.390055	98.55091
7	0.959676	0.231423	0.678926	0.148687	0.390064	98.55090
8	0.959676	0.231423	0.678926	0.148687	0.390065	98.55090
9	0.959676	0.231423	0.678926	0.148687	0.390065	98.55090
10	0.959676	0.231423	0.678926	0.148687	0.390065	98.55090
Factorization: Structural						

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

يتضح من خلال الجدول رقم (4-32) أعلاه، أن كل التقلبات الظرفية في الناتج الحقيقي غير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وقناة الاقراض المصرفية، وحجم المعروض النقدي بالمفهوم الواسع، تأثرت بصدمات في نفسها بنسبة كبيرة جدا، وبصدمات في المتغيرات المفسرة لها في كل من المدى القصير، المتوسط والطويل، حيث أن:

- تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي بنسبة (97.27%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال كامل فترات الاستجابة، وبنسبة (1.61%)، ناتجة عن صدمات في قناة الاقراض المصرفية في كل مراحل الاستجابة، وبنسبة (0.86%)، ناتجة عن صدمات في حجم المعروض النقدي بالمفهوم الواسع، وكذا نسبة (0.23%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم، في المدين المتوسط والطويل.

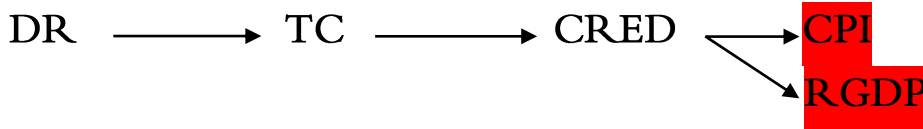
- تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (97.55%)، ناتجة عن صدمات هيكلية في المتغير نفسه في الفترة الثالثة من الاستجابة، لتتخفف قليلا خلال باقي فترات الاستجابة إلى أن تصل إلى نسبة (97.52%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة، تليها صدمات في قناة الاقراض المصرفية بنسبة (1.10%)، وتأثره بحجم المعروض النقدي بنسبة (0.02%)، وكذا نسبة (1.26%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم، خلال كل فترات الاستجابة.

- تقلبات قناة الاقراض المصرفية بنسبة (94.77%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال فترات الاستجابة، تليها صدمات في حجم المعروض النقدي بنسبة (0.81%)، في كل من المدى القصير، المتوسط والطويل، وبنسبة (0.18%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم في المدى القصير، المتوسط والطويل.

- تقلبات حجم المعروض النقدي بنسبة (91.62%)، ناتجة عن صدمات هيكلية في المتغير نفسه خلال كل مراحل الاستجابة، الى جانب صدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم بنسبة (0.01%)، في المدى القصير، المتوسط والطويل.

ب- في ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر (النموذج الثاني). للتعرف على طبيعة تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الأهداف الوسيطة المتمثلة في تحقيق سعر صرف ملائم، في إطار قناة الاقراض المصرفية، وتحديد مدى فعالية السياسة النقدية في الجزائر في إطار هذا النموذج، سوف يتم الاعتماد على المتغيرات التالية (RGDP, CPI, CRED, TC, DR).

نفترض أن اتجاه التأثير في المتغيرات يكون على الشكل التالي:



وهو ما يعني أن شعاع متغيرات النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) هو:

$$Z_t = (DR, TC, CRED, CPI, RGDP)$$

حيث أن:

- المتغير الأول: يتمثل في معدل إعادة الخصم (DR)، لا يتأثر بصدمات المتغيرات الأخرى، إلا لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.
- المتغير الثاني: يتمثل في الجمع النقدي (TC)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- المتغير الثالث: سعر الفائدة على القروض (CRED): يتأثر بصدمات هيكلية في كل من (DR, TC)، إلى جانب صدمة هيكلية في المتغير نفسه.
- المتغير الرابع: يتمثل في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك (CPI)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR و CRED, TC)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- المتغير الخامس: هو الناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل إعادة الخصم (DR و CRED, TC)، إلى جانب استجابة ذاتية.

ب-1. تحديد عدد التأخرات في النموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية):

يتطلب تقدير نماذج المتجهات ذات الانحدار الذاتي الهيكلية (SVAR)، تحديد عدد الفجوات الزمنية المناسبة، والجدول الموالي يوضح نتائج هذا الاختبار.

الجدول رقم (4-33): نتائج اختبار تحديد عدد فترات الابطاء في النموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2734.462	NA	5.21e+16	52.68197	52.80910	52.73347
1	-1932.072	1512.196	1.68e+10	37.73216	38.49497*	38.04120*
2	-1903.716	50.71473	1.58e+10*	37.66761*	39.06609	38.23418
3	-1886.733	28.74098	1.86e+10	37.82178	39.85593	38.64587
4	-1874.597	19.37034	2.42e+10	38.06917	40.73899	39.15079
5	-1837.534	55.59507	1.97e+10	37.83718	41.14267	39.17633
6	-1809.214	39.75626*	1.92e+10	37.77335	41.71451	39.37003
7	-1792.952	21.26543	2.40e+10	37.94139	42.51822	39.79560
8	-1765.348	33.44410	2.46e+10	37.89130	43.10380	40.00304

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: RGDP CPI CRED TC DR
 Exogenous variables: C
 Date: 08/07/20 Time: 18:39
 Sample: 1990Q1 2017Q4
 Included observations: 104

* 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

من الجدول أعلاه، ومن خلال معيار كل (FPE, AIC)، أن اصغر قيمة يأخذها هاذين المعاملين هي فترتين تأخر(2)، وبالتالي فإن في هذا النموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) يتميز بفترتين إبطاء لتحقيق أحسن نموذج.

ب-2. نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

لإثبات وجود علاقة للتكامل المتزامن بين متغيرات النموذج الثاني، سوف نقوم بإجراء اختبار التكامل المتزامن لـ Johansen (1995)، وكانت نتائج هذا الاختبار كالتالي:

الجدول رقم (4-34): نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

Date: 08/07/20 Time: 18:40				
Sample (adjusted): 1990Q3 2017Q4				
Included observations: 110 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend (restricted)				
Series: RGDP CPI CRED TC DR				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.350563	119.4481	88.80380	0.0001
At most 1 *	0.262204	71.96661	63.87610	0.0089
At most 2	0.129388	38.51690	42.91525	0.1286
At most 3	0.119710	23.27545	25.87211	0.1018
At most 4	0.080653	9.250063	12.51798	0.1655
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.350563	47.48151	38.33101	0.0034
At most 1 *	0.262204	33.44971	32.11832	0.0342
At most 2	0.129388	15.24145	25.82321	0.6127
At most 3	0.119710	14.02539	19.38704	0.2525
At most 4	0.080653	9.250063	12.51798	0.1655
Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

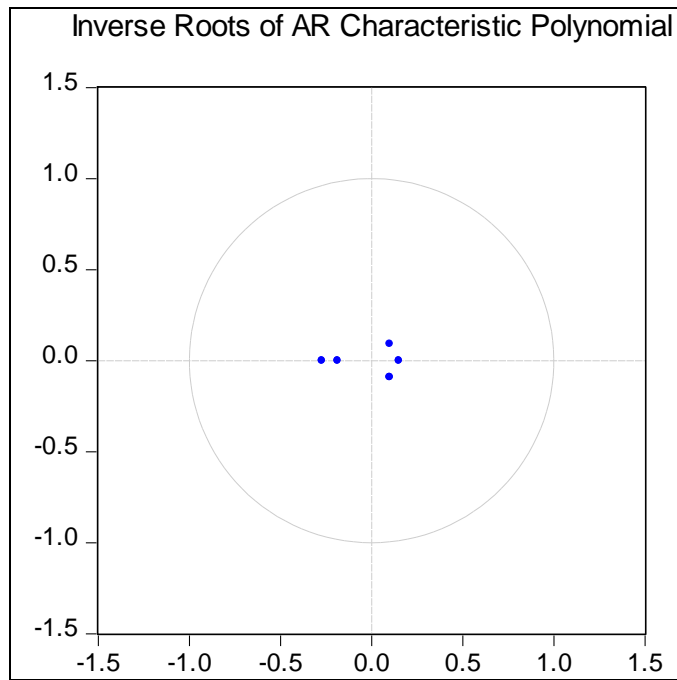
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

يتضح من الجدول أعلاه، أن قيمة σ_{trace} أصغر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي نقبل الفرضية العدمية H_0 ، والتي تنص على أنه توجد علاقة للتكامل المتزامن بين متغيرات النموذج الثاني، بحيث أن عدد متجهات التكامل المتزامن هو $r=2$ ، عند مستوى معنوية 5%، مما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين بعض متغيرات هذا النموذج، أي أنها لا تبتعد كثيراً عن بعضها البعض في المدى الطويل، حتى تظهر سلوكاً متشابهاً.

ب-3. اختبار استقرارية النموذج الثاني ككل (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

من خلال الشكل رقم (4-8) أدناه، يتضح بأن النموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) الهيكلي المقدر، يحقق شروط الاستقرار، إذ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد، وجميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة في ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين، وبالتالي فإن النموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) يحقق شروط الاستقرار.

الشكل رقم (4-12): نتائج استقرار النموذج الثاني ككل (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

ب-4. تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) لنموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

بعد تقديرنا لنموذج VAR القانوني، والتأكد من نتائج اختبار التكامل المترامن لهذا النموذج الثاني، وبعد اجراء اختبار استقرارية النموذج ككل، وتحقيقه لشروط الاستقرار، سوف نقوم الآن بتقدير مصفوفة الانتقال (S) لنموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية)، وكانت نتائج هذا التقدير مبينة في الجدول أدناه:

الجدول رقم (4-35): تحديد مصفوفة الانتقال (S) لنموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

Structural VAR Estimates				
Date: 08/07/20 Time: 18:31				
Sample (adjusted): 1990Q3 2017Q4				
Included observations: 110 after adjustments				
Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)				
Convergence achieved after 37 iterations				
Structural VAR is over-identified				
Estimated A matrix:				
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.033044	-3.723979	1.000000	0.000000	0.000000
0.000667	-0.250733	-0.002692	1.000000	0.000000
6.55E-05	-0.028274	-0.000108	-0.061941	1.000000
Estimated B matrix:				
246.8275	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.754797	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	131.3014	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	2.476133	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.889151
Estimated S matrix:				
246.8275	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.754797	0.000000	0.000000	0.000000
8.156138	6.534827	131.3014	0.000000	0.000000
-0.142720	0.457576	0.353428	2.476133	0.000000
-0.024118	0.078663	0.036054	0.153373	0.889151

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

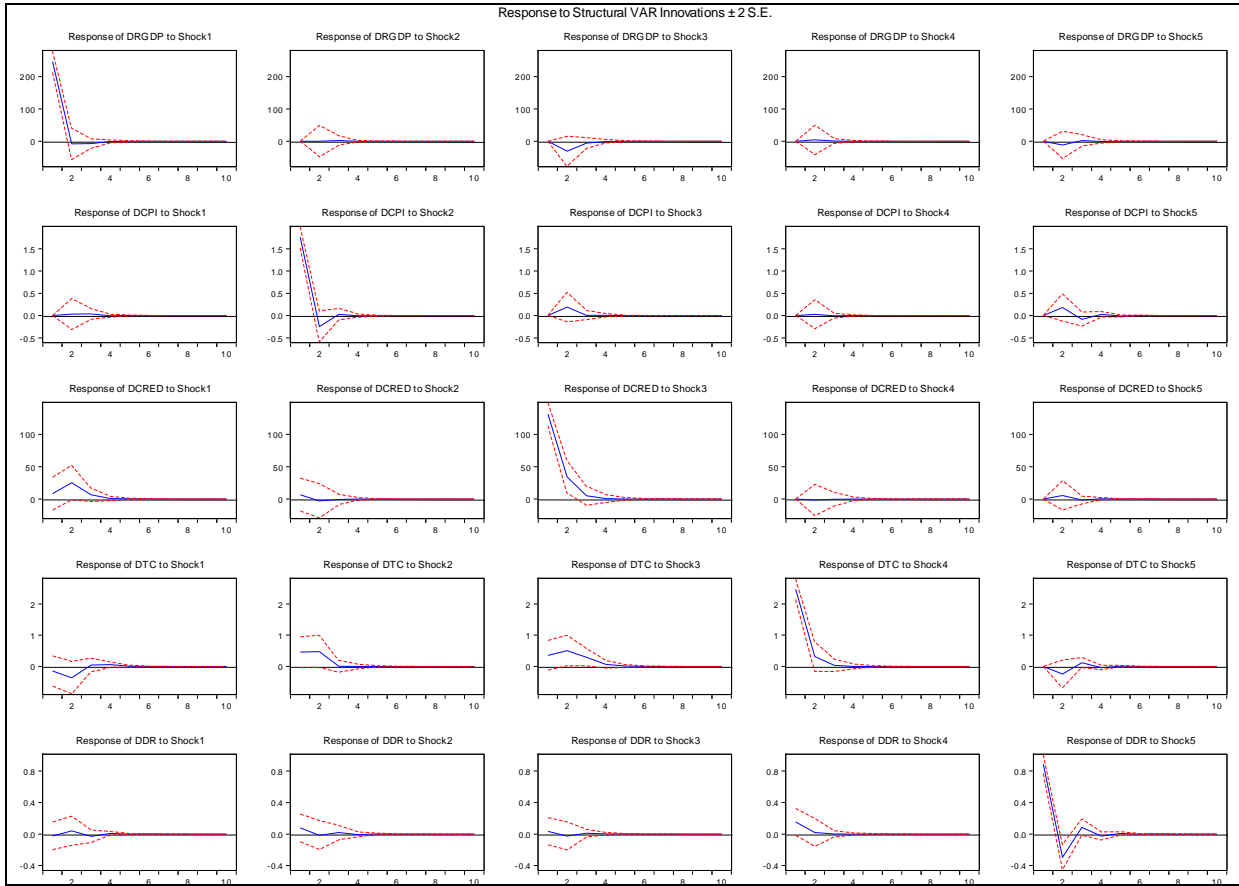
تمثل مصفوفة الانتقال (S) لنموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) كالاتي:

Estimated S matrix:				
246.8275	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.754797	0.000000	0.000000	0.000000
8.156138	6.534827	131.3014	0.000000	0.000000
-0.142720	0.457576	0.353428	2.476133	0.000000
-0.024118	0.078663	0.036054	0.153373	0.889151

ب-5. دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية):

حسب تقديرات دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على 10 سنوات، والمبينة في الشكل رقم (4-13) أدناه، وبالملحق رقم 08 بقائمة الملاحق، فان حدوث صدمة هيكلية واحدة في معدل إعادة الخصم، سيكون لها آثار سواء كانت ايجابية أو سلبية على المتغيرات المدرجة في النموذج الثاني، والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (4-13): دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

إن نتائج الشكل السابق أعلاه توجي إلى أن:

● استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.

حسب تقديرات دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على 10 سنوات، والمبينة في الشكل رقم (4-13) السابق، فإن حدوث صدمة هيكلية سلبية في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد في السنة الثانية، سيكون لها أثر سلبي على الناتج الحقيقي غير النفطي في المدى القصير، بمضاعف يقدر بحوالي (8.39-%)، أما في المدى المتوسط، فإن حدوث صدمة هيكلية سالبة وبمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم ستؤدي الى حدوث أثر ايجابي، ولكن بمضاعف صغير يقدر بحوالي (0.02-%)، أما عن المدى الطويل، فإن حدوث صدمة هيكلية سالبة وبمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي ايجابي على الناتج الحقيقي غير النفطي في الفترة الاخيرة من الاستجابة.

• استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.

إن حدوث صدمة هيكلية موجبة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر سالب على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الفترة الثانية، قدر هذا المضاعف السالب بـ (-0.24%) ، هذا في المدى القصير، أما عن المدى المتوسط فإن حدوث صدمة هيكلية موجبة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي ايجابي على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الفترة السادسة، غير أن هذا المضاعف صغير جدا ويقدر بـ (0.000475%) ، أما عن المدى الطويل، فإن حدوث صدمة هيكلية ايجابية وبمقدار انحراف معياري واحد ايضا في معدل إعادة الخصم في الفترة العاشرة، سيكون لها أثر موجب ومعنوي على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، حيث قدر هذا الأثر الموجب والمعنوي بمضاعف قدره (4.75%) .

• استجابة قناة الاقراض المصرفية لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.

حدوث صدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر ايجابي ومعنوي على قناة الاقراض المصرفية في الفترة الثانية، بمضاعف قدره (34.21%) ، في المدى القصير، أما في المدى المتوسط، فإن حدوث صدمة هيكلية موجبة وبمقدار انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر سالب وضعيف على قناة الاقراض المصرفية، حيث قدر هذا الأثر بـ (-0.001%) في الفترة السادسة، أما عن المدى الطويل فقد كان هناك أثر معنوي وموجب لقناة الاقراض المصرفية بمضاعف قدره (6.10%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة.

• استجابة سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم.

إن حدوث صدمة هيكلية مفاجئة لمعدل إعادة الخصم وبمقدار انحراف معياري واحد (-0.31%) ، سيكون لها أثر معنوي ايجابي على سعر الصرف في الفترة الثانية بمضاعف قدره (0.31%) ، أما عن المدى المتوسط، فقد شكلت الصدمة المفاجئة لمعدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد كذلك، أثر سالب على سعر الصرف في الفترة السادسة، بمضاعف سالب قدره (-1.41%) ، أما عن المدى الطويل، في حين أن عند حدوث صدمة هيكلية سالبة في معدل إعادة الخصم وبمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر معنوي وايجابي على سعر الصرف بمضاعف قدره (9.41%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة.

4-6. تحليل التباين للنموذج الهيكلي الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017):

يوضح جدول تحليل التباين رقم (4-36) أدناه، دور كل صدمة لمتغيرات النموذج الثاني في تفسير التقلبات الظرفية للمتغيرات التابعة داخل النموذج الهيكلي الثاني المقدر. والجدول الموالي يوضح نتائج تحليل هذا الاختبار.

الجدول رقم (4-36): نتائج تحليل التباين للنموذج الهيكلي الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

Variance Decomposition of DRGDP:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 TC	Shock5 DR
1	246.8275	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	249.1813	98.23333	6.09E-05	1.522681	0.025318	0.218607
3	249.3655	98.16989	0.005393	1.570577	0.026293	0.227849
4	249.3678	98.16902	0.005408	1.570880	0.026308	0.228382
5	249.3679	98.16896	0.005415	1.570879	0.026308	0.228435
6	249.3679	98.16896	0.005416	1.570880	0.026308	0.228438
7	249.3679	98.16896	0.005416	1.570880	0.026308	0.228438
8	249.3679	98.16896	0.005416	1.570880	0.026308	0.228438
9	249.3679	98.16896	0.005416	1.570880	0.026308	0.228438
10	249.3679	98.16896	0.005416	1.570880	0.026308	0.228438

Variance Decomposition of DCPI:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 TC	Shock5 DR
1	1.754797	0.000000	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.791746	0.038007	97.79809	1.127343	0.029502	1.007055
3	1.794236	0.080523	97.55615	1.127253	0.029603	1.206475
4	1.794472	0.080920	97.53060	1.128488	0.029608	1.230387
5	1.794496	0.081234	97.52798	1.128458	0.029607	1.232724
6	1.794498	0.081248	97.52776	1.128457	0.029607	1.232927
7	1.794498	0.081249	97.52774	1.128456	0.029607	1.232943
8	1.794498	0.081249	97.52774	1.128456	0.029607	1.232944
9	1.794498	0.081249	97.52774	1.128456	0.029607	1.232945
10	1.794498	0.081249	97.52774	1.128456	0.029607	1.232945

Variance Decomposition of DCRED:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 TC	Shock5 DR
1	131.7167	0.383431	0.246142	99.37043	0.000000	0.000000
2	138.5463	3.647383	0.269184	95.91327	0.013238	0.156929
3	138.7899	3.842712	0.270694	95.70148	0.013743	0.171375
4	138.7930	3.844807	0.270684	95.69852	0.013745	0.172239
5	138.7931	3.844860	0.270689	95.69837	0.013745	0.172336
6	138.7931	3.844860	0.270690	95.69836	0.013745	0.172343
7	138.7931	3.844860	0.270690	95.69836	0.013745	0.172344
8	138.7931	3.844860	0.270690	95.69836	0.013745	0.172344
9	138.7931	3.844860	0.270690	95.69836	0.013745	0.172344
10	138.7931	3.844860	0.270690	95.69836	0.013745	0.172344

Variance Decomposition of DTC:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 TC	Shock5 DR
1						
2						
3						
4						
5						
6						
7						
8						
9						
10						

1	2.546741	0.314052	3.228172	1.925898	94.53188	0.000000
2	2.694633	2.081478	6.045115	5.293352	85.79456	0.785495
3	2.714008	2.083130	5.959340	6.383751	84.59060	0.983178
4	2.715653	2.124562	5.952216	6.437119	84.48817	0.997930
5	2.715718	2.125430	5.951946	6.439108	84.48413	0.999387
6	2.715722	2.125540	5.951936	6.439128	84.48388	0.999520
7	2.715722	2.125539	5.951936	6.439128	84.48387	0.999530
8	2.715722	2.125540	5.951936	6.439128	84.48387	0.999530
9	2.715722	2.125540	5.951936	6.439128	84.48387	0.999530
10	2.715722	2.125540	5.951936	6.439128	84.48387	0.999530

Variance Decomposition of DDR:						
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 TC	Shock5 DR
1	0.906743	0.070747	0.752607	0.158098	2.861074	96.15747
2	0.954470	0.247967	0.703254	0.206167	2.627661	96.21495
3	0.959149	0.339910	0.736751	0.219367	2.603160	96.10081
4	0.959523	0.348220	0.739894	0.220041	2.601134	96.09071
5	0.959551	0.348454	0.740216	0.220105	2.600982	96.09024
6	0.959553	0.348507	0.740246	0.220105	2.600969	96.09017
7	0.959553	0.348509	0.740249	0.220105	2.600968	96.09017
8	0.959553	0.348510	0.740249	0.220105	2.600968	96.09017
9	0.959553	0.348510	0.740249	0.220105	2.600968	96.09017
10	0.959553	0.348510	0.740249	0.220105	2.600968	96.09017

Factorization: Structural

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10 ما يلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن:

- تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي بنسبة (16.98%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال كل فترات الاستجابة، وبنسبة (57.1%) ناتجة عن صدمات في قناة الاقراض المصرفية، وبنسبة (0.02%) ناتجة عن صدمات في سعر الصرف، وكذا نسبة (22.0%) ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم خلال كل مراحل الاستجابة.

- تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (79.97%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه في الفترة الثانية من الاستجابة، ليبدأ في الانخفاض تدريجياً إلى أن يصل إلى حدود (52.97%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة، تليها ما نسبته (12.1%) ناتجة عن صدمات في قناة الاقراض المصرفية، وبنسبة (0.02%) ناتجة عن صدمات في سعر الصرف، وكذا نسبة (23.1%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم خلال كل مراحل الاستجابة.

- تقلبات قناة الاقراض المصرفية بنسبة (69.95%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه خلال كل فترات الاستجابة، وبنسبة (0.01%)، ناتجة عن صدمات في سعر الصرف، وكذا نسبة (17.0%) ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم خلال مراحل الاستجابة.

- تقلبات سعر الصرف بنسبة (79.85%)، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه في الفترة الثانية من الاستجابة، ليبدأ في الانخفاض تدريجياً إلى أن يصل (48.84%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة، وبنسبة (99.0%)، ناتجة عن صدمات في معدل إعادة الخصم خلال كل مراحل الاستجابة.

المطلب الثالث: عرض نتائج تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).

سنحاول من خلال هذا المطلب دراسة مدى تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر والمتمثلة في كل من معدل الاحتياطي الإلزامي، استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، وقنوات نقل آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي المتمثلة في كل من قناة الاقراض المصرفية، (مع العلم أنه تم التخلي عن دراسة قناة سعر الفائدة لثبات معدلها خلال هذه الفترة)، على الناتج الحقيقي غير النفطي وعلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (مثلاً للتضخم) في الجزائر خلال الفترة (2005-2017). تم تقسيم هذا المطلب إلى فرعين: يتضمن الفرع الأول تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال فترة الدراسة (النموذج الأساسي)، وفعالية قنوات الاقراض المصرفية في نقل أثر معدل الاحتياطي الإلزامي إلى كل من الناتج والتضخم خلال فترة الدراسة في الفرع الثاني.

الفرع الأول: تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).

من خلال دراستنا لسير السياسة النقدية في الجزائر، ولتعديلات قانون النقد والقرض 90-10 ابتداء من سنة 2001، ولأدوات السياسة النقدية الكمية وأهدافها النهائية، حاولنا اختيار مزيج من المتغيرات التي تعكس لنا تلك التعديلات في قانون النقد والقرض، من أجل تحقيق بنك الجزائر لأهدافها النهائية في مجال السياسة النقدية بصفة خاصة، والسياسة الاقتصادية بصفة عامة.

قمنا بتحديد فترة هذه الدراسة ابتداء من سنة 2005 إلى غاية فترة الدراسة، لاعتماد بنك الجزائر على كل من الاحتياطي الإلزامي، استرجاع السيولة لمدة 07 أيام، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة على فترات متفاوتة، وتم الاعتماد على سنة 2005 كسنة أساس لإمكانية قياس فترة الدراسة، أما الأهداف النهائية فكانت تتمثل في كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم (مثلاً بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين)، لمعرفة مدى سرعة استجابة هذه الأهداف النهائية على مستوى الأوضاع الاقتصادية، عند تحريك بنك الجزائر لهذه الأدوات الكمية المذكورة سابقاً.

قبل دراسة أي نموذج قياسي، أو أي علاقة قياسية، سواء كانت في المدى القصير أو المدى المتوسط أو الطويل، فإنه من الضروري دراسة خصائص السلاسل الزمنية المستعملة في عملية التقدير.

أولاً: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية المستخدمة في النموذجين ككل:

كما جرت العادة، عند دراسة استقرارية السلاسل الزمنية، نقوم باستخدام كل من: الاختبار المعزز لديكي – فولر للجدور الوحدي (ADF)، واختبار Philips- Perron (PP).

نتائج هذه الاختبارات هي موضحة كما يلي:

1- نتائج اختبار فيليبس بيرون (PP) لاستقرار السلاسل الزمنية للفترة (2005-2017).

يوضح الجدول رقم (4-37) أدناه، نتائج هذا الاختبار، وهي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-37): نتائج اختبار فيليبس بيرون (PP) لاستقرار السلاسل الزمنية للفترة (2005-2017).

		<u>At Level</u>					
		RGDP	CPI	CRED	DUAR7J	DAUA	RO
With Constant	t-Statistic	0.5429	1.9742	3.0288	-0.9289	-2.6399	-2.9406
	Prob.	0.9866	0.9998	1.0000	0.7710	0.0918	0.0477
		n0	n0	n0	n0	*	**
With Constant & Trend	t-Statistic	-1.0147	-3.0792	-1.1788	-3.1583	-2.9874	-2.9168
	Prob.	0.9327	0.1222	0.9042	0.1044	0.1457	0.1660
		n0	n0	n0	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.7288	7.2096	8.2695	-0.8730	-1.3390	-0.6820
	Prob.	0.9784	1.0000	1.0000	0.3330	0.1650	0.4167
		n0	n0	n0	n0	n0	n0
		<u>At First Difference</u>					
		d(RGDP)	d(CPI)	d(CRED)	d(DUAR7J)	d(DAUA)	d(RO)
With Constant	t-Statistic	-7.2723	-6.4728	-4.8560	-7.9899	-7.9960	-12.4478
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0002	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-7.7011	-6.9671	-5.7327	-7.9472	-8.7185	-13.7516
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-7.1181	-3.8988	-2.9671	-7.6730	-8.0282	-12.6066
	Prob.	0.0000	0.0002	0.0038	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***	***	***

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

نلاحظ من خلال اختبار فيليبس بيرون (PP)، أن السلاسل الزمنية قيد الدراسة غير مستقرة عند مستوى (0)، حيث أن قيمة (Prob) لكل سلسلة أكبر من (0.05)، ما يدفعنا إلى إجراء اختبار على الفروق الأولى لجميع السلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة.

بعد القيام بتطبيق طريقة الفروقات من الدرجة الأولى، كانت نتائج اختبار هذه الفروقات على نحو ما يوضحه الجدول السابق (At First Difference).

خلصت نتائج هذا الاختبار إلى استقرارية جميع السلاسل الزمنية بعد أخذ الفرق الأول، وذلك بدلالة أن القيم الاحتمالية لكل سلسلة أصغر من (0.05)، ما يدفعنا إلى القول أن كل السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة مستقرة عند أخذ الفرق الأول.

2- نتائج اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاستقرار السلاسل الزمنية خلال الفترة (2005-2017).

نتائج اختبار (ADF) لاستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج الأساسي هي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-38): نتائج اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاستقرار السلاسل الزمنية خلال الفترة (2005-2017).

		UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)					
<u>At Level</u>		RGDP	CPI	CRED	DUAR7J	DAUA	RO
With Constant	t-Statistic	2.4895	1.9739	3.0288	-0.8998	-1.5409	-3.1039
	Prob.	1.0000 n0	0.9998 n0	1.0000 n0	0.7805 n0	0.5041 n0	0.0325 **
With Constant & Trend	t-Statistic	1.4457	-3.0722	-1.1361	-3.0543	-2.5714	-3.0348
	Prob.	1.0000 n0	0.1239 n0	0.9125 n0	0.1282 n0	0.2946 n0	0.1332 n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	2.2275	7.2465	8.2695	-0.8829	-0.8763	-0.6328
	Prob.	0.9929 n0	1.0000 n0	1.0000 n0	0.3288 n0	0.3309 n0	0.4382 n0
<u>At First Difference</u>		d(RGDP)	d(CPI)	d(CRED)	d(DUAR7J)	d(DAUA)	d(RO)
With Constant	t-Statistic	0.5029	-6.4917	-4.8560	-7.7162	-4.0172	-10.6601
	Prob.	0.9848 n0	0.0000 ***	0.0002 ***	0.0000 ***	0.0031 ***	0.0000 ***
With Constant & Trend	t-Statistic	-1.8380	-6.9653	-5.7909	-7.6917	-4.1221	-10.7325

	Prob.	0.6682	0.0000	0.0001	0.0000	0.0115	0.0000
		n0	***	***	***	**	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.2212	-1.1781	-0.5927	-7.6376	-4.0448	-10.7673
	Prob.	0.9407	0.2149	0.4553	0.0000	0.0001	0.0000
		n0	n0	n0	***	***	***
Notes: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1%. and (no) Not Significant							
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.							

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

يتضح من الجدول رقم (4-38) أعلاه، أن جميع السلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة غير مستقرة عند مستوى (0)، بدلالة أن القيم الاحتمالية لجميع السلاسل الزمنية أكبر من (0.05)، أما بعد أخذ الفرق الأول، تم استقرار لكل من السلسلة الزمنية الخاصة بـ (معدل الاحتياطي الاضامى، استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة) بعد أخذ الفروق الأولى، أما بالنسبة لكل من سلسلة (قناة الاقراض المصرفية، الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، الناتج الحقيقي غير النفطي)، فتم استقرارهم بعد أخذ الفرق الثاني، وبالتالي فإنه يمكننا القول بأن السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة مستقرة.

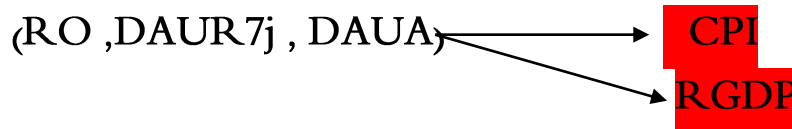
بعد التأكد من استقرارية السلاسل الزمنية لكل مستويات المتغيرات المستخدمة في الدراسة، فإنها سوف تسمح لنا بمتابعة مراحل تقدير متجهات نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الأساسي.

ثانياً: تقدير نموذج متجهات الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الأساسي للفترة (2005-2017).

يتطلب تقدير النموذج الأساسي الهيكلي (SVAR)، تحديد عدد الفجوات الزمنية المناسبة، وإجراء اختبار التكامل المتزامن لمتغيرات الدراسة، بالإضافة إلى شرط إجراء اختبار استقرارية النموذج ككل.

يتكون النموذج الأساسي من المتغيرات التالية: (RGDP, CPI, DAUR7J, DAUA, RO).

نفترض أن اتجاه التأثير في المتغيرات يكون على الشكل التالي:



وهو ما يعني أن شعاع متغيرات النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) هو:

$$Z_t = (RO, DAUA, DAUR7J, CPI, RGDP)$$

حيث أن:

- المتغير الأول: يتمثل في الاحتياطي الإلزامي (RO)، لا يتأثر بصدمات المتغيرات الأخرى، إلا لصدمة هيكلية في الاحتياطي الإلزامي.
 - المتغير الثاني: يتمثل في معدل استرجاع السيولة لمدة 7 أيام (DAUR7j)، لا يتأثر بصدمات المتغيرات الأخرى، إلا لصدمة هيكلية في معدل استرجاع السيولة لمدة 7 أيام.
 - المتغير الثالث: يتمثل في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة (DAUA)، لا يتأثر بصدمات المتغيرات الأخرى، إلا لصدمة هيكلية في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة.
 - المتغير الرابع: يتمثل في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك (CPI)، يتأثر بصدمات هيكلية في المعدلات الأربعة (RO, DAUR7j, DAUA)، إلى جانب استجابة ذاتية.
 - المتغير الخامس: هو الناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP)، يتأثر بصدمات هيكلية في المعدلات الأربعة (RO, DAUR7j, DAUA)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- 1- تحديد عدد فترات الإبطاء المناسبة للنموذج الأساسي:

بعد إجراء اختبارات جذر الوحدة لفحص درجة تكامل السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وتكاملهما من نفس الدرجة (الدرجة الأولى)، سوف نقوم الآن بتحديد عدد الفجوات الزمنية (P)، التي تعطي أقل قيمة للمعايير (FPE, AIC, HQ)، والجدول الموالي يوضح نتائج تحديد درجة التأخر لهذا النموذج. الجدول رقم (4-39): نتائج اختبارات تحديد درجات التأخر (الفجوات الزمنية P) للنموذج الأساسي بعد استقراره خلال الفترة (2005-2017).

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: D(RGDP) D(CPI) D(RO) D(DUAR7J) D(DAUA)						
Exogenous variables: C						
Date: 08/12/20 Time: 17:13						
Sample: 2005Q1 2017Q4						
Included observations: 48						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-483.6412	NA	478.5194	20.36005	20.55497*	20.43371*
1	-453.0103	53.60415	380.9302	20.12543	21.29493	20.56739
2	-430.5989	34.55094	439.3659	20.23329	22.37737	21.04354
3	-399.8918	40.94280*	379.3685*	19.99549*	23.11416	21.17404

* 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

من خلال نتائج الاختبارات أعلاه، يمكننا اختبار درجة التأخير عند $P=3$ ، والتي توافق أقل قيمة للمعايير (FPE, AIC, LR)، بالنسبة لكل المتغيرات، وعليه فإن النموذج الأساسي المقدر يتميز بثلاثة فترات ابطاء.

2- نتائج اختبار التكامل المشترك للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017):

من أجل اختبار تحليل التكامل المشترك الذي يسمح لنا بتحديد العلاقة الحقيقية بين متغيرات الدراسة، من أجل إيجاد شعاع لتكامل المشترك، سوف نقوم بتوظيف منهج جوهانسن- جوسيلاس من خلال استخدام طريقة الإمكانية العظمى، والجدول رقم (4-40) أسفله يوضح نتائج اختبار جوهانسن لمتغيرات النموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).

الجدول رقم (40-04): نتائج اختبار جوهانسن للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).

Date: 08/18/20 Time: 15:36				
Sample (adjusted): 2006Q2 2017Q4				
Included observations: 47 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: RGDP CPI DUAR7J DAUA RO				
Lags interval (in first differences): 1 to 4				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.826278	143.5978	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.639619	61.33377	47.85613	0.0017
At most 2	0.186137	13.36593	29.79707	0.8742
At most 3	0.073579	3.685656	15.49471	0.9272
At most 4	0.001990	0.093617	3.841466	0.7596
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.826278	82.26405	33.87687	0.0000
At most 1 *	0.639619	47.96785	27.58434	0.0000
At most 2	0.186137	9.680271	21.13162	0.7741
At most 3	0.073579	3.592039	14.26460	0.8997
At most 4	0.001990	0.093617	3.841466	0.7596
Max-eigenvalue test indicates 2 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

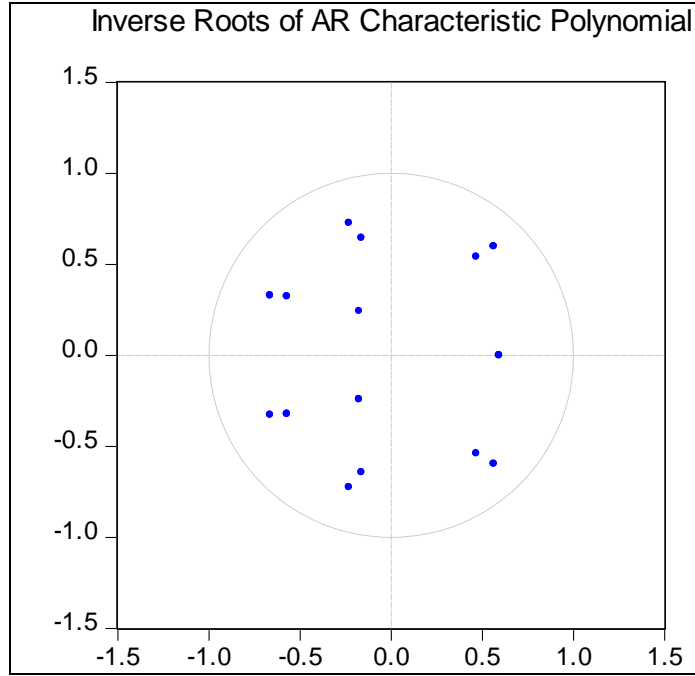
من خلال النتائج الموضحة في الجدول رقم (40-04) أعلاه، يتضح أنه يمكن رفض الفرضية البديلة القائلة بعدم وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين الناتج الحقيقي غير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، مع

الأدوات الكمية المستخدمة في هذه الدراسة، إذ نجد أن قيمة σ_{trace} وهي أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي يتم قبول الفرضية العدمية H_0 ، والتي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات خلال الفترة (2005-2017) في الجزائر، وأن عدد متجهات التكامل المتزامن هو $r=2$ ، عند مستوى معنوية 5%.

3- نتائج اختبار استقرارية النموذج الأساسي ككل للفترة (2005-2017).

بعد تحديد درجة تأخير النموذج الأساسي التي أخذت القيمة 3، وبعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، قمنا بدراسة استقرارية النموذج الأساسي ككل للتأكد من استقرار هيكل النموذج ومتانته.

الشكل رقم (4-14): نتائج اختبار استقرارية النموذج الأساسي ككل خلال الفترة (2005-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

من خلال الشكل رقم (4-14) أعلاه، يتضح أن النموذج الأساسي الهيكلي يحقق شروط الاستقرار، حيث نجد أن كل قيم معكوس الجذور تقع داخل الدائرة الوحودية، وأن جميع المعاملات أصغر من الواحد، مما يتأكد لدينا أن النموذج الأساسي الهيكلي المقدر مستقر.

4- تقدير نموذج متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).

بعد معرفة درجة التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية، وعدد التأخرات المثلى لمتغيرات الدراسة، يتم تقدير مصفوفة الانتقال (S) لنموذج متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الأساسي خلال

الفترة (2005-2017)، تحت بعض القيود على مصفوفة المعلمات. نتائج هذا التقدير هي مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-41): تحديد مصفوفة الانتقال (S) لنموذج متجهات الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).

Structural VAR Estimates				
Date: 08/18/20 Time: 15:26				
Sample (adjusted): 2006Q1 2017Q4				
Included observations: 48 after adjustments				
Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)				
Convergence achieved after 40 iterations				
Structural VAR is over-identified				
Estimated A matrix:				
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
7.95E-06	0.005997	1.000000	0.000000	0.000000
0.000155	0.012239	0.000000	1.000000	0.000000
-0.000383	0.189799	0.000000	0.000000	1.000000
Estimated B matrix:				
300.8986	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.195503	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.102392	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.134496	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	2.168175
Estimated S matrix:				
300.8986	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.195503	0.000000	0.000000	0.000000
-0.002391	-0.007170	0.102392	0.000000	0.000000
-0.046565	-0.014632	0.000000	0.134496	0.000000
0.115211	-0.226905	0.000000	0.000000	2.168175

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

تتمثل مصفوفة الانتقال (S) لنموذج متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017) في المصفوفة (S)، وهي كالتالي:

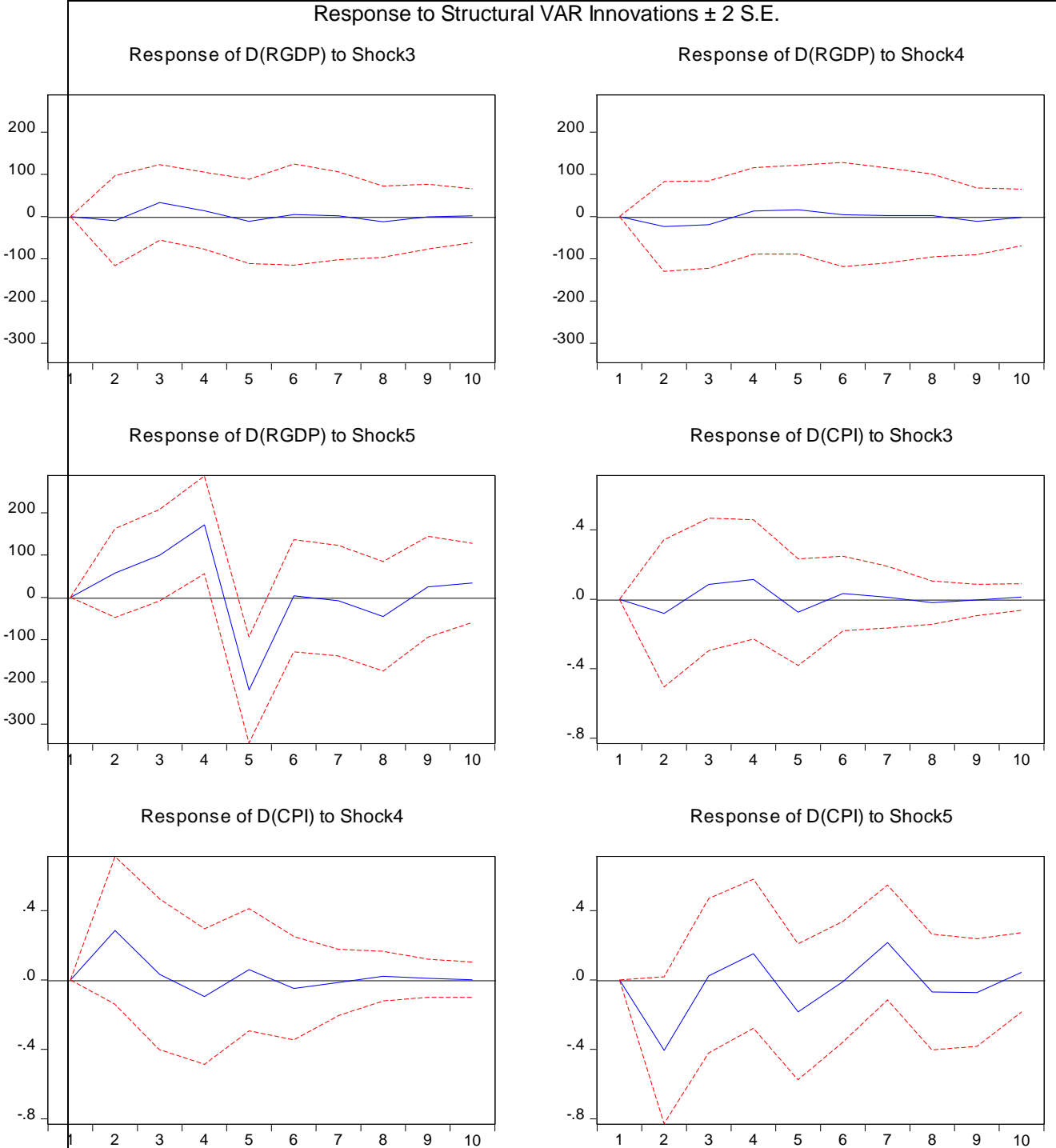
Estimated S matrix:				
300.8986	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.195503	0.000000	0.000000	0.000000
-0.002391	-0.007170	0.102392	0.000000	0.000000
-0.046565	-0.014632	0.000000	0.134496	0.000000
0.115211	-0.226905	0.000000	0.000000	2.168175

إن هذه المصفوفة (S) هي التي سوف تسمح لنا بالانتقال إلى تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج الأساسي وتحليل تباينه.

5- دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).

يوضح جدول الملحق رقم 09 بقائمة الملاحق، والشكل رقم (4-15)، نتائج محاكاة وتقدير دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأساسي على مدى عشرة (10) سنوات لمتغيرات النموذج الهيكلية (SVAR) المقدر، والنتيجة هي موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم (4-15): دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

يمكن تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج الأساسي في النقاط التالية:

• استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لصدمة هيكلية في الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر.

إن حدوث صدمة هيكلية ايجابية مقدارها انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الالزامي، وصدمة هيكلية اخرى سلبية بمقدار انحراف معياري واحد في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة مقدارها (0.95 -18%)، وصدمة هيكلية اخرى ايجابية مقدارها انحراف معياري واحد في معدل استرجاع السيولة لمدة 07 أيام، سيخلفون أثرا معنويا وسالبا على الناتج الحقيقي غير النفطي على المدى القصير والمتوسط، إذ سيبلغ حجم هذا الأثر ما مقداره (0.56 -16%) في الفترة الثالثة، وما مقداره (0.43 -25%) في الفترة السادسة. أما في المدى الطويل، فإن حدوث صدمة هيكلية ايجابية مقدارها انحراف معياري واحد (0.92 33%) في معدل الاحتياطي الالزامي، وصدمة هيكلية سالبة مقدارها (0.09 -2%) في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، وصدمة هيكلية موجبة مقدارها (0.15 2%) في معدل استرجاع السيولة لمدة 07 أيام، سيكون لهم أثر معنوي ايجابي على الناتج الحقيقي غير النفطي بمضاعف مقداره (0.62 10%).

• استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لصدمة هيكلية في الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر.

حدوث صدمة هيكلية مفاجئة معنوية وايجابية مقدارها انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الالزامي، وصدمة هيكلية اخرى ايجابية ومعنوية بمقدار انحراف معياري واحد في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، وكذلك صدمة هيكلية معنوية وايجابية بمقدار انحراف معياري واحد في معدل استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، سيخلفون أثرا معنويا وسالبا على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الفترة الثالثة (المدى القصير)، أما في المدى المتوسط فإن عند حدوث صدمة هيكلية سالبة وضعيفة بمقدار (0.95 0%) في معدل الاحتياطي الالزامي، وصدمة هيكلية معنوية وايجابية في معدل استرجاع السيولة بمناقصة لمدة 07 أيام بمقدار (0.23 3%)، من شأنهم في نفس الوقت إحداث أثر سلبي ومعنوي بمقدار (0.27 0%) على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الفترة السادسة، أما في المدى الطويل، فإن إحداث صدمة هيكلية معنوية وموجبة في معدل الاحتياطي الالزامي بمقدار (0.40 4%)، وصدمة هيكلية اخرى معنوية وايجابية موجبة بمقدار (0.11 0%)، في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، وكذا صدمة هيكلية اخرى معنوية وايجابية بمقدار (0.26 1%) في معدل استرجاع السيولة لمدة 07 أيام، سيكون لهم في نفس الوقت أثر معنوي وموجب بمقدار (0.76 0%) على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الفترة العاشرة من الاستجابة.

6- تحليل التباين للنموذج الأساسي الهيكلي للفترة (2005-2017).

في هذا الجزء من الدراسة، سوف نقوم بإجراء اختبار التباين، لمعرفة دور كل صدمة في تفسير التقلبات الظرفية للمتغيرات التابعة، والجدول الموالي يوضح نتائج هذا الاختبار.

الجدول رقم (4-42): نتائج اختبار تحليل التباين للنموذج الأساسي الهيكلي للفترة (2005-2017).

Variance Decomposition of D(RGDP):						
Period	S.E.	D(RGDP)	D(CPI)	D(DUAR7J)	D(DAUA)	D(RO)
1	300.8986	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	310.6591	93.85437	1.947693	0.213443	0.590762	3.393728
3	334.8970	80.76083	5.415351	1.208649	0.929199	11.68597
4	382.1135	62.07504	6.495548	1.673209	0.727973	29.02823
5	449.4704	47.74238	5.412760	1.452630	0.827353	44.56487
6	450.7007	47.89370	5.478165	1.468969	0.830898	44.32826
7	450.8155	47.88049	5.477640	1.470941	0.834152	44.33678
8	456.2122	47.54294	5.831490	1.539613	0.822838	44.26312
9	457.2365	47.38942	5.830660	1.536878	0.881823	44.36122
10	458.7576	47.15155	5.822594	1.534426	0.881507	44.60992

Variance Decomposition of D(CPI):						
Period	S.E.	D(RGDP)	D(CPI)	D(DUAR7J)	D(DAUA)	D(RO)
1	1.195503	5.905467	94.09453	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.298603	5.449027	80.31407	0.000152	4.587787	9.648969
3	1.314087	6.324977	79.11029	0.581290	4.527061	9.456378
4	1.353739	7.961450	76.17169	0.966189	4.748477	10.15219
5	1.371318	7.954428	74.38295	1.168519	4.833706	11.66040
6	1.372437	7.988978	74.26203	1.174197	4.928571	11.64623
7	1.390254	7.842683	72.40076	1.171860	4.829222	13.75547
8	1.393264	7.812822	72.22937	1.181235	4.834904	13.94167
9	1.395589	7.839228	71.99237	1.179463	4.826398	14.16254
10	1.396706	7.870856	71.88007	1.191781	4.818722	14.23857

Variance Decomposition of D(DUAR7J):						
Period	S.E.	D(RGDP)	D(CPI)	D(DUAR7J)	D(DAUA)	D(RO)
1	0.102711	0.161930	0.458497	99.37957	0.000000	0.000000
2	0.137767	39.59886	1.245495	55.27120	3.696857	0.187588
3	0.156333	31.41117	2.110292	43.06492	22.26527	1.148347
4	0.175036	25.06580	5.631435	45.67705	20.50493	3.120791
5	0.182392	23.26532	5.832054	42.62156	18.90197	9.379089
6	0.197973	20.97920	7.481451	36.20825	16.32143	19.00967
7	0.198623	20.85123	7.866891	36.12685	16.26810	18.88693
8	0.198871	20.85951	7.852404	36.17069	16.22774	18.88966
9	0.200343	21.03329	7.926328	35.73651	16.04278	19.26108
10	0.200777	20.94381	7.943290	35.58279	15.98083	19.54928

Variance Decomposition of D(DAUA):						
Period	S.E.	D(RGDP)	D(CPI)	D(DUAR7J)	D(DAUA)	D(RO)
1	0.144231	12.07583	0.968392	14.23362	72.72216	0.000000
2	0.172827	8.463881	1.289086	30.55243	59.42699	0.267613
3	0.178442	7.988346	1.999338	29.12817	60.17060	0.713541
4	0.184431	7.518532	4.583787	29.05567	57.34403	1.497987
5	0.188435	7.727113	5.890438	28.60046	54.96743	2.814553

6	0.189492	7.846562	6.114224	28.70536	54.49458	2.839267
7	0.189825	7.868170	6.185656	28.65321	54.39935	2.893613
8	0.190283	7.936151	6.155931	28.63371	54.32846	2.945749
9	0.190962	7.967273	6.114256	28.50822	53.94361	3.466640
10	0.191084	7.969345	6.107119	28.48385	53.90626	3.533430
Variance Decomposition of D(RO):						
Period	S.E.	D(RGDP)	D(CPI)	D(DUAR7J)	D(DAUA)	D(RO)
1	2.180147	0.075920	1.019252	0.634873	0.192752	98.07720
2	2.543338	0.063858	1.549278	0.646590	0.535167	97.20511
3	2.554671	0.644797	1.567772	0.653907	0.769901	96.36362
4	2.580086	1.958771	1.724435	1.024458	0.817253	94.47508
5	2.598520	2.861132	2.157555	1.018904	0.822159	93.14025
6	2.613254	2.834356	2.133396	1.114185	0.869183	93.04888
7	2.614749	2.863765	2.167747	1.129358	0.871265	92.96787
8	2.642311	2.871873	2.127496	1.134524	0.857529	93.00858
9	2.649091	2.857898	2.122856	1.137738	0.862419	93.01909
10	2.650013	2.886222	2.124709	1.140908	0.861850	92.98631
Cholesky Ordering: D(RGDP) D(CPI) D(DUAR7J) D(DAUA) D(RO)						

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

حسب نتائج الجدول أعلاه، تظهر معظم التغيرات الظرفية التي تحدث في الأدوات الكمية للسياسة النقدية كما يلي:

- تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي بنسبة (80.76%) في الفترة الثالثة، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه، ليبدأ في الانخفاض إلى أن يصل في حدود ما نسبته (47.15%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة، وبنسبة (1.53%) ناتجة عن صدمات في معدل استرجاع السيولة لمدة 07 أيام، وبنسبة (0.88%) ناتجة عن صدمات في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، وكذا نسبة (44.60%) ناتجة عن صدمات في معدل الاحتياطي الإلزامي خلال كل مراحل الاستجابة.

- تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (79.11%) في الفترة الثالثة، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه، ليبدأ في الانخفاض التدريجي إلى أن يصل إلى نسبة (71.88%) في الفترة العاشرة من الاستجابة، وبنسبة (1.19%) ناتجة عن صدمات في معدل استرجاع السيولة لمدة 07 أيام، وبنسبة (4.81%) ناتجة عن صدمات في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، وكذا نسبة (14.23%) ناتجة عن صدمات في معدل الاحتياطي الإلزامي خلال كل فترات الاستجابة.

- تقلبات معدل استرجاع السيولة بالمناقصة لمدة 07 أيام، تتعلق بتجديدات المتغيرة نفسها، إذ أن معدل استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام سمح بتفسير حوالي (99.37%) خلال الفترة التي تشهد حدوثه، لتراجع هذه النسبة بشكل بطيء جدا مع مرور الوقت حتى تبلغ حد (35.58%) عند السنة العاشرة.

- تقلبات تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، تتعلق بتجديدات في المتغيرة نفسها، إذ أن هذا التجديد سمح بتفسير حوالي (72.72%) من تغيرات تسهيلة الودائع المغلة للفائدة خلال الفترة التي تشهد حدوثه، ثم تناقص هذه النسبة تدريجياً إلى أن تصل إلى ما نسبته (53.90%) في الفترة العاشرة.

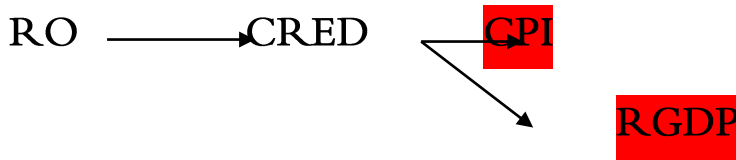
- تقلبات معدل الاحتياطي الإلزامي، تتعلق بتغيرات في المتغير نفسه، إذ أن هذا التغير سمح بتفسير حوالي (98.07%) من تغيرات في معدل الاحتياطي الإلزامي خلال الفترة التي تشهد حدوثه، ليبدأ في الانخفاض التدريجي إلى أن يصل إلى ما نسبته (92.98%) في الفترة العاشرة.

الفرع الثاني: فعالية قناة الاقراض المصرفية في نقل آثار معدل الاحتياطي الإلزامي إلى الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).

سنحاول في هذا الجزء، تقييم فعالية قناة الاقراض المصرفية في نقل معدل الاحتياطي الإلزامي إلى كل من الناتج الحقيقي والتضخم في الجزائر، ومعرفة مدى استجابة الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر للصدمات الهيكلية غير المتوقعة على معدل الاحتياطي الإلزامي، من أجل تحديد مدى فعالية السياسة النقدية في الجزائر من خلال بناء هذا النموذج.

تم بناء هذا النموذج الأول بالاعتماد على أربع متغيرات، تتمثل في كل من معدل الاحتياطي الإلزامي (RO)، وقناة الاقراض المصرفية (CRED)، والرقم القياسي لأسعار المستهلكين ممثلاً عن التضخم (CPI)، والناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP) ممثلاً عن النمو.

ومن أجل تحديد النموذج المناسب للدراسة، نفترض أن اتجاه التأثير في المتغيرات يكون على الشكل التالي:



وهو ما يعني أن شعاع متغيرات النموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) هو:

$$Z_t = (RO, CRED, CPI, RGDP)$$

حيث أن:

- المتغير الأول: يتمثل في الاحتياطي الإلزامي (RO)، لا يتأثر بصدمات المتغيرات الأخرى، إلا لصدمة هيكلية في الاحتياطي الإلزامي.

- المتغير الثاني: يتمثل في القروض المصرفية للاقتصاد (CRED)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل الاحتياطي الإلزامي (RO)، إلى جانب استجابة ذاتية.

- المتغير الثالث: يتمثل في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك (CPI)، يتأثر بصدمات هيكلية في الاحتياطي الإلزامي والقروض المصرفية للاقتصاد (RO, CRED)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- المتغير الرابع: هو الناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP)، يتأثر بصدمات هيكلية في معدل الاحتياطي الإلزامي والقروض المصرفية للاقتصاد (RO, CRED)، إلى جانب استجابة ذاتية.
- 1- تحديد عدد فترات الإبطاء المثلى للنموذج الأول خلال الفترة (2005-2017).
- بالاعتماد على المعايير التالية: معيار الخطأ للتنبؤ النهائي FPE، أكايك AIC، شوارتز SC، معيارعنان كوين HQ، تم توزيع فترات الإبطاء بين متغيرات الدراسة في النموذج الأول حسب ما هو موضح في الجدول الموالي.
- الجدول رقم (4-43): نتائج اختبار تحديد فترات الإبطاء المثلى في النموذج الأول خلال الفترة (2005-2017).

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1043.541	NA	1.06e+14	43.64754	43.80347	43.70646
1	-810.8589	416.8885	1.28e+10	34.61912	35.39879	34.91376
2	-794.8380	26.03391	1.30e+10	34.61825	36.02165	35.14860
3	-780.8553	20.39146	1.46e+10	34.70231	36.72944	35.46836
4	-707.1809	95.16280*	1.42e+09*	32.29920*	34.95007*	33.30097*

* 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه، وبعد فحص عدد فترات الإبطاء المثلى في هذا النموذج، أن نتائج هذا الاختبار تشير إلى أن عدد فترات الإبطاء المثلى لمتغيرات النموذج الأول هي أربعة فترات زمنية (p=4)، والتي توافق لأقل قيمة للمعايير الأربعة (FPE, AIC, SC, HQ)، وعليه فإن النموذج الأول يتميز بأربعة فترات إبطاء.

2- اختبار التكامل المشترك بطريقة Test Johansen Juselius للنموذج الأول خلال الفترة (2005-2017).

لاختبار العلاقة السببية بين متغيرات في المدى الطويل، سيتم استخدام اختبار جوهانسون المتعدد للتكامل المشترك Johansen Co- intégration، ويُلخص الجدول رقم (4-44) نتائج اختبار التكامل المشترك للنموذج الأول، مع العلم أن عدد التأخرات هي $r=2$.

الجدول رقم (4-44): نتائج اختبار التكامل المشترك وفق طريقة جوهانسون للنموذج الأول خلال الفترة (2005-2017).

Date: 08/18/20 Time: 15:45				
Sample (adjusted): 2006Q2 2017Q4				
Included observations: 47 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: RGDP CPI CRED RO				
Lags interval (in first differences): 1 to 4				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.695121	102.4833	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.512796	46.65483	29.79707	0.0003
At most 2	0.206137	12.85842	15.49471	0.1201
At most 3	0.041838	2.008715	3.841466	0.1564
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.695121	55.82847	27.58434	0.0000
At most 1 *	0.512796	33.79641	21.13162	0.0005
At most 2	0.206137	10.84971	14.26460	0.1619
At most 3	0.041838	2.008715	3.841466	0.1564
Max-eigenvalue test indicates 2 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

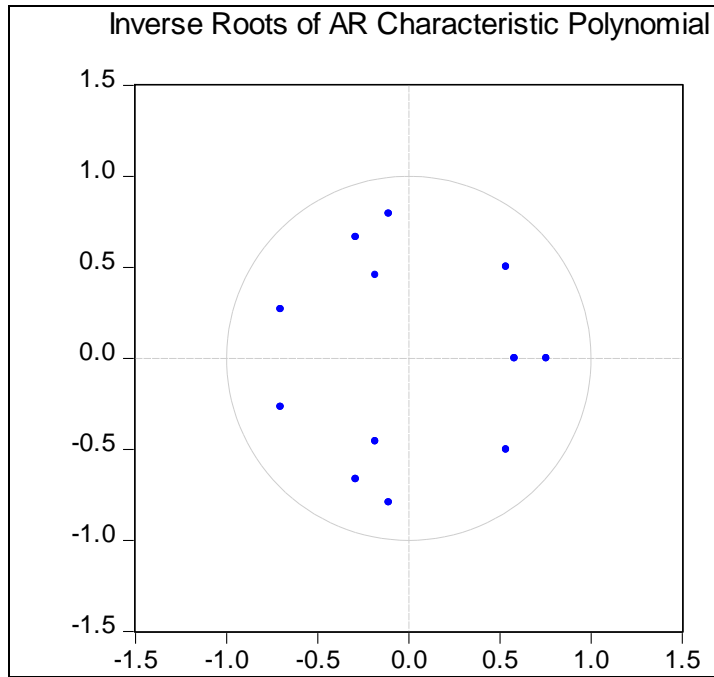
من خلال نتائج اختبار التكامل المشترك لجوهانسون الموضحة في الجدول أعلاه، يتضح لنا أن قيمة الاحصائية σ_{trace} أكبر من القيمة الحرجة، وبالتالي نقبل الفرضية العدمية H_0 ، والتي تنص على وجود علاقة تكامل

متزامن ذات عدد متجهات تساوي $r=2$ ، حيث تظهر قيمة الاحتمال الحرج أقل من 5%، وهذا ما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج الأول. بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك في النموذج الأول، سنتقل إلى دراسة استقرارية النموذج ككل قبل تقديره.

3- دراسة استقرارية النموذج الأول ككل خلال الفترة (2005-2017).

قبل القيام بتقدير النموذج الأول، لابد من دراسة استقراريته، لان عدم استقرارية النموذج تؤدي بنا الى الحصول على نتائج مضللة، وبالتالي فان القيم المقدرة ستكون بعيدة عن الواقع، لذلك لابد من اجراء اختبار الاستقرار وذلك باستخدام اختبار الجذور المتعددة الحدود، ويبين الشكل التالي نتائج هذا الاختبار.

الشكل رقم (4-16): نتائج اختبار استقرارية النموذج الأول ككل خلال الفترة (2005-2017).



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه، أنه لا توجد جذور هي أكبر من الواحد، وأن جميع المتغيرات تقع داخل حدود الدائرة، وبالتالي فإن النموذج الأول مستقر.

4- تقدير النموذج الأول وفق طريقة متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) خلال الفترة (2005-2017).

بعد ما لاحظنا استقرار النموذج الأول ككل، وبالتالي إمكانية صلاحيته، سوف نقوم بتقدير النموذج الأول وفق طريقة متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR)، من خلال تحديد مصفوفة الانتقال (S)

للمنموذج الأول، تحت بعض القيود الموضوعية على مصفوفة المعلمات. نتائج هذا التقدير هي موضحة في الجدول الموالي.

الجدول رقم (4-45): نتائج تقدير النموذج الأول الهيكلي خلال الفترة (2005-2017).

Structural VAR Estimates			
Date: 08/18/20 Time: 15:40			
Sample (adjusted): 2006Q1 2017Q4			
Included observations: 48 after adjustments			
Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)			
Convergence achieved after 37 iterations			
Structural VAR is over-identified			
Estimated A matrix:			
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000
0.069530	-12.26913	1.000000	0.000000
-0.001028	0.166699	0.000931	1.000000
Estimated B matrix:			
286.6732	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.181108	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	131.4835	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	1.907981
Estimated S matrix:			
286.6732	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.181108	0.000000	0.000000
-19.93241	14.49117	131.4835	0.000000
0.313277	-0.210382	-0.122418	1.907981

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

من خلال الجدول أعلاه، يمكن تحديد مصفوفة الانتقال (S) لهذا النموذج المقدر، كما يلي:

Estimated S matrix:			
286.6732	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	1.181108	0.000000	0.000000
-19.93241	14.49117	131.4835	0.000000
0.313277	-0.210382	-0.122418	1.907981

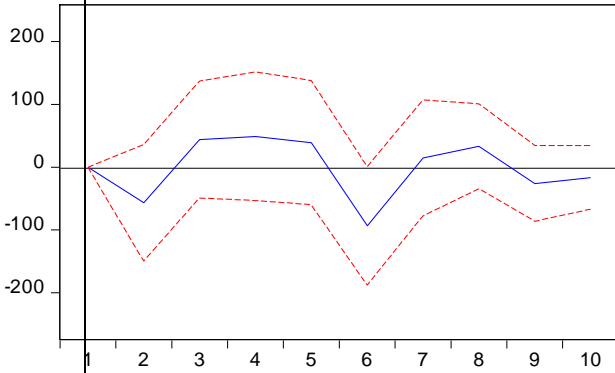
5- دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأول الهيكلي خلال الفترة (2005-2017).

يوضح جدول الملحق رقم 10 بقائمة الملاحق، والشكل رقم (4-17) أدناه، نتائج تقدير ومحاكاة دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية على مدى عشرة (10) سنوات لمتغيرات النموذج الأول الهيكلي (SVAR). نتائج هذا التحليل هي موضحة في الشكل التالي:

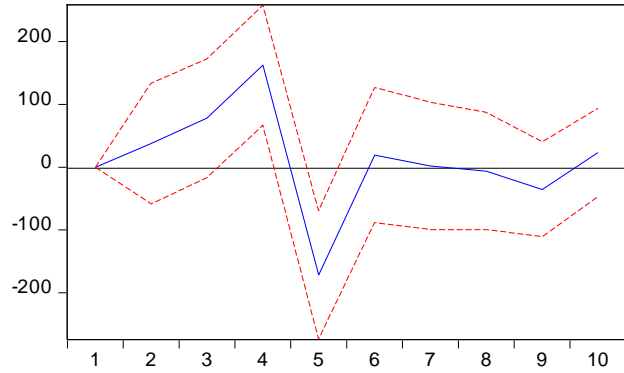
الشكل رقم (4-17): نتائج محاكاة وتقدير دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول الهيكلي خلال الفترة (2005-2017).

Response to Structural VAR Innovations ± 2 S.E.

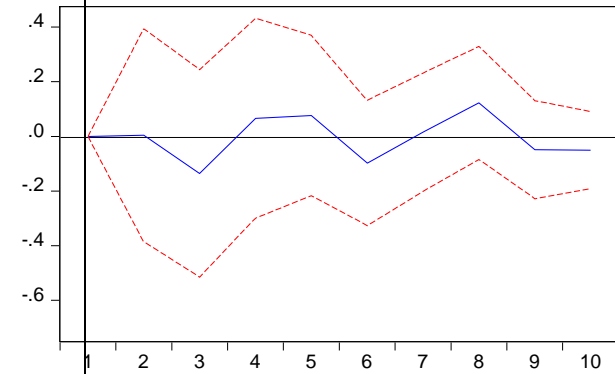
Response of D(RGDP) to Shock3



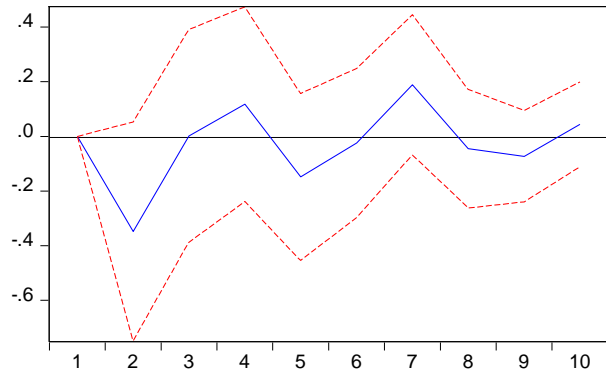
Response of D(RGDP) to Shock4



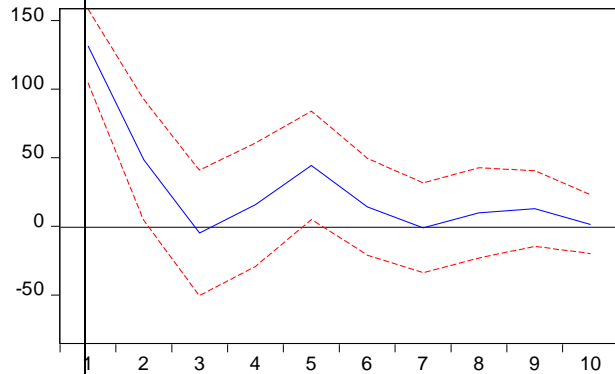
Response of D(CPI) to Shock3



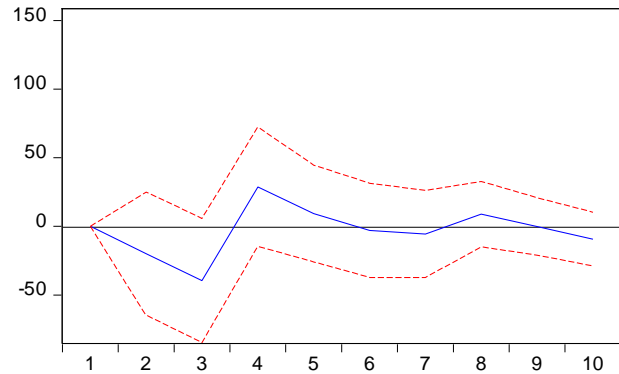
Response of D(CPI) to Shock4



Response of D(CRED) to Shock3



Response of D(CRED) to Shock4



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

يمكن تحليل دوال الاستجابة الخاصة بهذا النموذج الأول، من خلال النقاط التالية:

● استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لصدمة هيكلية في معدل الاحتياطي الاجباري وقناة الاقراض المصرفية في الجزائر.

أن حدوث صدمة هيكلية ايجابية ومعنوية مقدارها انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الالزامي، وصدمة هيكلية أخرى مقدارها انحراف معياري واحد في قناة الاقراض المصرفية، سيكون لهم أثر معنوي وسالب على الناتج الحقيقي غير النفطي بمضاعف قدره (2.82-%) في الفترة الثالثة، أما في المدى المتوسط، فإن حدوث صدمة هيكلية ايجابية ومعنوية مقدارها انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الالزامي، وصدمة أخرى مقدارها كذلك انحراف معياري واحد في قناة الاقراض المصرفية، من شأنهم إحداث أثر معنوي وسالب على الناتج الحقيقي غير النفطي بمضاعف قدره (15.23-%) في الفترة السادسة، أما في المدى الطويل، فإن إحداث صدمة هيكلية موجبة بمقدار انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الالزامي، وصدمة أخرى بمقدار انحراف معياري واحد في قناة الاقراض المصرفية، سيكون لهم أثر موجب ومعنوي على الناتج الحقيقي غير النفطي بمضاعف قدره (13.95%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة.

● استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لصدمة هيكلية في معدل الاحتياطي الالزامي وقناة الاقراض المصرفية في الجزائر.

حدوث صدمة هيكلية معنوية وايجابية مقدارها انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الالزامي، وصدمة أخرى مقدارها انحراف معياري واحد في قناة الاقراض المصرفية، سيكون لهم تأثير معنوي وسالب على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (12.5-%) في المدى القصير، ويستمر هذا التأثير السالب إلى غاية نهاية المدى المتوسط، حيث قدرت استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الفترة السادسة ما نسبته (3.58%)، أما في المدى الطويل، فإن حدوث صدمة هيكلية موجبة ومعنوية مقدارها انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الالزامي، وصدمة هيكلية أخرى سالبة مقدارها انحراف معياري واحد في قناة الاقراض المصرفية، سيكون لهم أثر موجب ومعنوي بنسبة (3.4%) على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الفترة العاشرة من الاستجابة.

● استجابة قناة الاقراض المصرفية لصدمة هيكلية في معدل الاحتياطي الالزامي.

إن حدوث صدمة هيكلية سالبة مقدارها انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الالزامي، ستخلف أثرا معنويا وسالبا في قناة الاقراض المصرفية في الفترة الثالثة، أما في المدى المتوسط، فإن حدوث صدمة هيكلية سالبة مقدارها انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر موجب ومعنوي بمقدار (14.19%) في الفترة السادسة، أما عن المدى الطويل فإن عند حدوث صدمة هيكلية معنوية وسالبة مقدارها انحراف معياري واحد في معدل الاحتياطي الالزامي، سيكون له أثر موجب ومعنوي على قناة الاقراض المصرفية بمقدار (1.49%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة.

6- تحليل التباين للنموذج الأول الهيكلي خلال الفترة (2005-2017):

بخصوص تفكيك التباين لهذا النموذج، وبالنظر الى الجدول رقم (4-46) أدناه، تظهر لنا معظم التغيرات

الظرفية التي تحدث في هذا النموذج وهي كالآتي:

الجدول رقم (4-46): نتائج اختبار تحليل لتباين للنموذج الأول الهيكلي خلال الفترة (2005-2017).

Variance Decomposition of D(RGDP):					
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 RO
1	286.6732	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	297.1639	93.06471	1.713021	3.626615	1.595659
3	313.3057	83.73029	3.440740	5.219532	7.609441
4	360.2637	63.32694	4.817186	5.789978	26.06589
5	406.3899	51.33642	4.930037	5.473444	38.26009
6	417.6419	48.74064	4.668205	10.15446	36.43670
7	418.2476	48.65749	4.763501	10.24575	36.33325
8	420.6952	48.29967	5.018280	10.74888	35.93317
9	423.0247	47.76987	4.981020	11.01032	36.23879
10	424.2495	47.60268	4.962043	11.09864	36.33664

Variance Decomposition of D(CPI):					
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 RO
1	1.181108	0.000000	100.0000	0.000000	0.000000
2	1.244510	1.152578	91.01715	0.001093	7.829181
3	1.259795	1.377303	89.81632	1.165945	7.640426
4	1.289685	2.708554	87.79001	1.376117	8.125322
5	1.300808	2.698907	86.31228	1.699558	9.289258
6	1.305287	2.694450	85.79632	2.249588	9.259643
7	1.321728	2.751378	83.97094	2.207508	11.07017
8	1.328454	2.728600	83.16388	3.032627	11.07490
9	1.331644	2.755734	82.76942	3.153902	11.32094
10	1.333775	2.747061	82.57146	3.288407	11.39308

Variance Decomposition of D(CRED):					
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 RO
1	133.7730	2.220153	1.173465	96.60638	0.000000
2	143.7190	1.924713	1.044136	95.11960	1.911549
3	151.0329	3.271602	1.920309	86.22915	8.578938
4	155.4709	3.689611	2.368294	82.41728	11.52481
5	162.2180	3.433073	2.443027	83.20732	10.91658
6	163.3979	3.568013	2.875949	82.76429	10.79175
7	164.3001	3.537796	3.812644	81.86250	10.78706
8	165.0369	3.509128	4.024686	81.48719	10.97900
9	165.6074	3.487640	4.079240	81.52955	10.90357
10	165.9412	3.477610	4.138224	81.20998	11.17419

Variance Decomposition of D(RO):					
Period	S.E.	Shock1 RGDP	Shock2 CPI	Shock3 CRED	Shock4 RO
1	1.948790	2.584205	1.165430	0.394603	95.85576
2	2.342043	3.631817	2.299917	8.716230	85.35204
3	2.426312	3.759045	2.164913	14.35780	79.71824
4	2.445012	4.493449	2.356619	14.58517	78.56476
5	2.465535	4.625765	2.736500	15.23269	77.40505
6	2.490607	4.595711	2.839342	15.06873	77.49622
7	2.501986	4.707744	2.827177	15.67188	76.79319
8	2.517000	4.662930	2.799480	15.52299	77.01460
9	2.524155	4.637284	2.803585	15.82209	76.73704
10	2.526911	4.627176	2.797869	16.00333	76.57163

Factorization: Structural

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

نلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه ما يلي:

- تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي بنسبة (83.73%) في الفترة الثالثة، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه، ليبدأ في الانخفاض المستمر إلى أن يصل إلى ما نسبته (47.60%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة، وبنسبة (11.09%) ناتجة عن صدمات في قناة الاقراض المصرفية، وبنسبة (36.33%)، ناتجة عن صدمات في معدل الاحتياطي الالزامي خلال كل مراحل الاستجابة.
- تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (89.81%) في الفترة الثالثة، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه، لينخفض تدريجياً إلى أن يصل في حدود (82.57%) في الفترة الأخيرة من الاستجابة، وبنسبة (3.28%) ناتجة عن صدمات في قناة الاقراض المصرفية، وبنسبة (11.39%) ناتجة عن صدمات في معدل الاحتياطي الالزامي خلال كل فترات الاستجابة.
- تقلبات قناة الاقراض المصرفية بنسبة (86.22%) في الفترة الثالثة، ناتجة عن صدمات في المتغير نفسه، لتتخفف تدريجياً إلى أن تصل نسبة (81.20%) في الفترة العاشرة من الاستجابة، وبنسبة (11.17%) ناتجة عن صدمات في معدل الاحتياطي الالزامي خلال كل مراحل الاستجابة.
- تقلبات معدل الاحتياطي الالزامي، تتعلق بتجديدات في المتغير نفسه، إذ أن هذا التجديد سمح بتفسير حوالي (95.85%) من التغيرات في معدل الاحتياطي الالزامي خلال الفترة التي تشهد حدوثه، ثم تتناقص هذه النسبة تدريجياً إلى أن تصل إلى ما نسبته (76.57%) في الفترة الأخيرة من الصدمة.

المبش الثاني: مناقشة نتائج الدراسة القياسية وتفسيرها الاقتصادي خلال الفترة (1990-2017).

بعد عرض نتائج الدراسة القياسية واختبار فرضياتها في المبش الأول من هذا الفصل، سنحاول من خلال هذا المبش مناقشة هذه النتائج وتفسيرها وفق ما تنص عليه النظرية الاقتصادية، وتفسير هذه النتائج مقارنة مع نتائج الدراسات السابقة المذكورة سابقا. تم تقسيم هذا المبش إلى ثلاثة مطالب رئيسية، يمكن عرضها كما يلي:

المطلب الأول: مناقشة نتائج أثر معدل إعادة الخصم على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم) خلال الفترة (1990-2017).

سوف نحاول من خلال هذا المطلب، تفسير نتائج آثار الصدمات الهيكلية الخاصة بكل نموذج حسب الفروع، والاستعانة بقيمتها لتحليل ردود الاستجابة في مناقشة نتائجها.

الفرع الأول: مناقشة نتائج النموذج الأساسي خلال الفترة (1990-2017).

في إطار استخدام أداتي تحليل التباين ودوال الاستجابة الدفعية في ظل وجود الأهداف النهائية للسياسة النقدية المتمثلة في كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم في الجزائر، وأداة معدل إعادة الخصم، لقياس سرعة ودرجة استجابة هذه الأهداف النهائية للآثار المترتبة عن تحريك أداة معدل إعادة الخصم من طرف بنك الجزائر، يتضح جليا على وجود علاقة بين معدل إعادة الخصم وبين الناتج الحقيقي غير النفطي، وأن استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة في معدل إعادة الخصم ضعيفة، وموافقة للنظرية الاقتصادية، ابتداء من الفترة الثالثة من الاستجابة إلى غاية نهاية فترة الاستجابة. أحد التفسيرات المحتملة لهذه الصدمة، هو قيام الحكومة الجزائرية بعد تحرير رسالة النية التي تخص اتفاق الاستعداد الائتماني الثاني للجزائر مع صندوق النقد الدولي بتاريخ 27 أبريل 1991، إلى محاولة التقليل من حجم تدخل الدولة في الاقتصاد، ومحاولة ترقية النمو الاقتصادي عن طريق تفعيل أداء المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة، بقيام بنك الجزائر عند رسمه للسياسة النقدية إلى تشجيع البنوك على دعم الاستثمار وتشجيع القرارات الائتمانية، من أجل إرساء سياسة نقدية قائمة على دعم الاستثمار في القطاعات الاقتصادية (الفلاحة، الصناعة، التجارة)، وهذا خلال المدى القصير والمتوسط من الاستجابة، أما التقلص الكبير في استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي خلال الفترات الأخيرة من الاستجابة، فيمكن تفسيره من خلال تخلي بنك الجزائر عن استخدام أداة معدل إعادة الخصم وتثبيتته عند معدل (4%) ابتداء من سنة 2004، والاعتماد على أدوات كمية أخرى نتيجة للوضع المالية الجديدة على مستوى البنوك التي عرفتها الجزائر، بسبب فائض السيولة نتيجة لارتفاع أسعار النفط منذ بداية سنة 2001. أما عن التضخم، فقد لاحظنا أنه بعد التأثير السلبي في معدل إعادة الخصم، قد أثر إيجابا على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الفترة الثالثة من الاستجابة، بما يتوافق مع النظرية الاقتصادية في المدى القصير، هذه الاستجابة للرقم القياسي لأسعار المستهلكين كانت معنوية وضعيفة، مما يدل على وجود علاقة بين معدل إعادة الخصم والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وسيطرة معدل إعادة الخصم على الأسعار نتيجة لتطبيق

الجزائر لبرنامج الاستعداد الائتماني لسنة 1991، والعمل من خلاله على ترشيد الاستهلاك والادخار عن طريق الضبط الإداري لأسعار السلع والخدمات وأسعار الصرف، أما في المدى المتوسط والطويل فيلاحظ وجود نتائج مخالفة للنظرية الاقتصادية، بارتفاع الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وعدم التأثير فيه من طرف معدل إعادة الخصم، إذ يمكن القول أن أحد التفسيرات المحتملة لغياب هذا التأثير، هو بسبب سياسة التوسع والدعم الحكومي الذي اعتمده الجزائر ابتداء من سنة 1992 عند مجيء الحكومة التي تنادي بإصلاحات دون التعامل مع المؤسسات المالية الدولية، ورفض إعادة الجدولة مع زيادة الإصدار النقدي لتغطية العجز في الميزانية العامة ولكن دون مقابل، حيث أدى هذا التوسع النقدي السريع إلى بروز ضغوط تضخمية ساهمت في ارتفاع قيمة الدينار خلال فترتي (1992-1993)، أما في المدى الطويل، فسبب تواصل التوترات التضخمية هو ارتفاع أسعار السلع والخدمات، إضافة إلى تجدد ارتفاع الأسعار العالمية للمواد الفلاحية، وكذا أسعار السلع الغذائية في العالم.

يمكن تفسير هذه النتائج أيضا، من خلال تحليل التباين، إذ لوحظ أن نسبة مساهمة معدل إعادة الخصم في الناتج الحقيقي غير النفطي فقط بنسبة (0.22%) خلال كل فترات الاستجابة، في حين تبلغ أكبر مساهمة له في تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (1.31%) بعد مرور 4 أشهر، وتشهد ثباتا خلال كل مراحل الاستجابة، وهو ما يعكس ضعف التأثير الكبير لمعدل إعادة الخصم في الناتج الحقيقي غير النفطي، ومحدودية تأثيره على المستوى العام للأسعار المقاس (بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين).

هذه النتيجة جاءت مدعومة لنتائج دراسة الباحث (عميروش شلغوم حول دراسة أجزاها على تحولات النظام المالي في الاقتصاد الجزائري)، وكذلك دراسة الباحث (نواف جابر مالك الصباح حول دراسة أجزاها على الاقتصاد الكويتي).

عموما، هذه النتائج كانت في مجملها متوقعة خاصة لوجود دراسات سابقة أثبتت عدم نجاعة أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة التسعينيات خاصة، وقد يعود السبب في ذلك إلى الظروف الاقتصادية والسياسية التي كانت تعيشها الجزائر آنذاك، وعدم تمكن السياسة النقدية في الجزائر من التوفيق بين مقتضيات الوضع الاجتماعي السائد، والتطبيق الصارم لإجراءات الاتفاق الذي عقده مع صندوق النقد الدولي.

الفرع الثاني: مناقشة نتائج تقدير فعالية استهداف بنك الجزائر لحجم المعروض النقدي (M2) كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).

سنحاول في هذا الجزء، مناقشة نتائج الدراسة المتعلقة بتقدير فعالية استهداف بنك الجزائر للمجمع النقدي (M2) كهدف وسيط للسياسة النقدية، وقياس مدى سرعة واستجابة حجم المعروض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية للآثار المترتبة على معدل إعادة الخصم، من أجل تحديد مدى فعالية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق الأهداف الوسيطة (حجم المعروض النقدي)، ثم التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي (ممثلاً بالناتج الحقيقي غير النفطي) والتضخم (الرقم القياسي لأسعار المستهلكين)، وتحليلها في الجزائر خلال الفترة 1990 إلى غاية 2017.

يتضح جليا من خلال تحليل دوال الاستجابة الدفعية وتحليل التباين، أن الوضع الاقتصادي في الجزائر يمر بفترتين رئيسيتين، حيث شهدت الفترة الأولى (1990-2001) من خلال ردود الاستجابة الدفعية، أن نسبة نمو الناتج الحقيقي غير النفطي تحسنت بشكل طفيف ابتداء من الفترة الثانية من الاستجابة ولكنها غير ثابتة وغير متوافقة مع النظرية الاقتصادية، وأن أحد التفسيرات المحتملة لهذه الآثار هي نتيجة للوضع الذي تميز به الاقتصاد الجزائري بعد صدور قانون النقد والقرض واتساع العجز في الميزانية مع اشتداد هشاشة الاقتصاد الجزائري، بسبب التبعية القوية لقطاع المحروقات، وتوجه الجزائر إلى تسطير سياسة اقتصادية تفضي إلى تحقيق معدل نمو حقيقي للناتج خارج قطاع المحروقات بنسبة 5% خلال فترة برنامج الاتفاق الموسع.

أما بخصوص معدلات التضخم، فقد أكدت ردود الاستجابة الدفعية الهيكلية إلى وجود علاقة وتوافق مع النظرية الاقتصادية، لكنها شهدت معدلات تضخم مرتفعة وصلت إلى نسبة (7.5%) في الفترة العاشرة من الاستجابة، وهو ما يفسر بعدم وجود سيطرة على التضخم، بسبب التوسع في النفقات الجارية للميزانية، وارتفاع التحويلات الهدافة للحد من ظاهرة التضخم، فقد أثرت تصاعديا على الأسعار المحلية (المنتجات الطازجة خصوصا) بداية من سنة 2012، ومن ثم، صعب إدارة السياسة النقدية من قبل بنك الجزائر، والتي يتولاها وفقا للاطار القانوني الجديد المتضمن صراحة هدف التضخم، وهو يلفت الانتباه إلى ضرورة الاهتمام بمتابعة تشكيل الأسعار الداخلية للمنتجات الأساسية المستوردة، بحكم أن اختلالات الأسواق الداخلية تبقى قائمة وتعيق الهدف المرجو منه ألا وهو استقرار الأسعار.

أما عن حجم المعروض النقدي بالمفهوم الواسع (M2)، فقد اتضح من خلال نتائج دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية إلى وجود علاقة عكسية بين معدل إعادة الخصم وحجم المعروض النقدي، ومتوافق مع النظرية الاقتصادية ما عدا الفترات الأولى من الاستجابة، ويرجع السبب في ذلك إلى نقص السيولة في النظام النقدي الجزائري نتيجة للوضع الاقتصادي المزري الذي عاشته الجزائر في فترة التسعينات، وكذا إلى تدابير التقشف التي فرضها صندوق النقد الدولي على الجزائر، حيث شهدت إدارة السياسة النقدية في هذه الفترة تحديد مجموعة من الأهداف النهائية، دون تحديد هدف كمي واحد محدد، على غرار باقي الفترات الأخرى التي أظهرت فيها

أداة معدل إعادة الخصم المستخدمة من قبل بنك الجزائر خلال هذه الفترة فعالية كبيرة في مراقبة المحاميع النقدية التي يستهدفها بنك الجزائر.

وبخصوص نتائج تحليل التباين، بعد اضافة حجم المعروض النقدي بالمفهوم الواسع إلى النموذج، فإنه لوحظ أن نسبة مساهمة معدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في الناتج الحقيقي غير النفطي ارتفعت قليلا، إذ بلغت (0.25%) مقارنة بمساهمته في ظل غياب حجم المعروض النقدي في النموذج خلال كل فترات الاستجابة، كما أن نسبة مساهمة حجم المعروض النقدي في التأثير على الناتج كانت معتبرة، وهو ما يعكس التأثير النسبي والموجب لكل من معدل إعادة الخصم مع حجم المعروض النقدي في الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر، في ظل استهداف بنك الجزائر لتحديد حجم المعروض النقدي في الاقتصاد وتوجيهه نحو الاستثمارات المنتجة، في حين تبقى مساهمة معدل إعادة الخصم وحجم المعروض النقدي في تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لا تتغير كثيرا مقارنة بعدم وجود حجم المعروض النقدي في الاقتصاد، مما يدل على ضعف تأثير معدل إعادة الخصم على حجم المعروض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية يستهدفه بنك الجزائر من أجل السيطرة على التضخم في الجزائر، وهو ما يفسر أن التضخم في الجزائر تحده عوامل أخرى من غير المعروض النقدي، وبالتالي فإن التحكم في حجم المعروض النقدي لم يكن له الأثر المنشود على التضخم في ظل استخدام السلطات النقدية لمعدل إعادة الخصم بشكل رئيسي وحده في إدارة السياسة النقدية في الجزائر، والسبب في ذلك، هو أن بنك الجزائر لم يعد يلجأ إلى استخدام هذه الأداة، وتم إدخال أدوات أخرى جديدة تزامنا مع الوضعية المالية المريحة التي شهدتها الاقتصاد الجزائري بعد سنة 2001.

تؤكد النتائج السابقة، أن اضافة حجم المعروض النقدي إلى النموذج الأساسي تغيرت نسبيا من درجة ومسار استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمات في معدل إعادة الخصم، مع ملاحظة عدم تغير نسبة استجابة الرقم القياسي وثباتها تقريبا خلال كل فترات الاستجابة للصدمة الهيكلية في معدل إعادة الخصم، وفي الأخير يمكن القول أن أداة معدل إعادة الخصم المستهدفة من قبل بنك الجزائر خلال هذه الفترة، قد أظهرت فعالية كبيرة في مراقبة المحاميع النقدية (العرض النقدي بالمفهوم الواسع)، كما أن وضع بنك الجزائر لأهدافه وسيطية كمية للوصول إلى الهدف النهائي، سوف يزيد من فعالية ومن سرعة استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة الهيكلية في هذه الأداة، وأن التغير في معدل التضخم يدل على وجود سيطرة جيدة على التضخم، باستثناء السنوات التي شهدت فيها الجزائر لصدمات خارجية كبيرة مثل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

الفرع الثالث: مناقشة نتائج تقدير نموذج فعالية استهداف بنك الجزائر لسعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).

سوف نتطرق في هذا الجزء، إلى مناقشة نتائج تقدير هذه الدراسة في ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر، إذ يتضح جليا من خلال تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية أن استجابة سعر الصرف للصدمة الهيكلية في معدل إعادة الخصم تكون بعد مرور 3 أشهر بمضاعف قدره (0.005-%)، وتستمر في الاتجاه السلب إلى غاية تقريبا نهاية فترة الاستجابة، وهذا ما يدل على وجود علاقة عكسية بين معدل إعادة الخصم وسعر الصرف، وهذا ما يخالف النظرية الاقتصادية، ويرجع السبب في ذلك أنه في حالة تحريك بنك الجزائر لمعدل إعادة الخصم نحو الارتفاع، وكان الهدف هو تخفيض عرض النقود، فإن انخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية، مما يشجع الأفراد على استهلاك السلع المحلية بدلا من السلع الأجنبية، أي انخفاض حجم الواردات، كما أن صادرات البلد تصبح أكثر تنافسية، وهذا الميكانيزم لا يعمل في الجزائر، لتخلف النظام المالي وضعف انفتاحه على الخارج. أما التأثير الموجب والمعنوي لمعدل إعادة الخصم على سعر الصرف في الفترة العاشرة من الاستجابة والمقدرة بمضاعف قدره (6.49%)، هو عودة استقرار الاقتصاد الكلي ابتداء من سنة 2000، أين تم إرساء توازن للأسعار النسبية باعتبارها قاعدة ارتكاز بالنسبة لسياسة الصرف، من أجل تثبيت معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدینار، أين واصلت السلطات النقدية في الجزائر إلى تثبيته، حتى في ظل التقلبات التي عرفتها الأسواق المالية منذ سنة 2008 والنقدية وأسواق الصرف، مع عودة التضخم على المستوى العالمي.

إن التحسن في قيمة الدينار مقارنة بالدولار، أدى إلى تعزيز معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدینار في المدى القصير في الجزائر، كما شكل المستوى العام للاحتياطات الرسمية للصرف وتثبيت معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدینار خلال فترة الدراسة، ضمنا مزدوجا بالنسبة للجزائر في مواجهة الصدمات الخارجية، مع محاولة الرفع من التنافسية الخارجية خارج قطاع المحروقات في المدى المتوسط والطويل.

أما عن استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة الهيكلية في سعر الصرف، فيلاحظ أنها جد ضعيفة مقارنة بالنموذج السابق (بغياب سعر الصرف)، ومتوافقة مع النظرية الاقتصادية، ويمكن تفسير ذلك على أن هذه الاستجابة الضعيفة تعكس واقع الاقتصاد الجزائري غير المنفتح على الخارج، ولضعف جهازه الانتاجي الذي يعاني من جمود هيكلية غير قادر على الاستجابة لانخفاض قيمة العملة المحلية، في الفترة الثالثة من الاستجابة، ليبدأ في التحسن التدريجي في الفترة السادسة من الاستجابة إلى غاية نهاية فترات الاستجابة، ولكن هذا التحسن ضعيف راجع إلى فشل السياسة الاقتصادية في استهداف رفع الانتاجية والتنويع الاقتصادي في الجزائر.

أما بخصوص معدلات التضخم، فقد أكدت دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية إلى وجود استجابة لمؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين للصدمة في سعر الصرف، ومتوافقة مع النظرية الاقتصادية، غير أن هذه الاستجابة تكون ضعيفة على المدى القصير، لترتفع تدريجيا في المدى المتوسط والطويل. أحد التفسيرات المحتملة لهذه الآثار

هي نتيجة للحالة الاقتصادية للجزائر على إثر جمود هيكل الانتاج فيها، وانخفاض صادراتها غير المحروقات، مما أدى إلى ارتفاع الأسعار المحلية نتيجة لارتفاع الأسعار العالمية (التضخم المستورد)، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع قيمة سعر الصرف نتيجة انخفاض قيمة العملة المحلية.

وبخصوص تفسير نتائج تحليل التباين، فإنه عند اضافة سعر الصرف إلى النموذج الأساسي، فإنه قد لوحظ أن نسبة مساهمة معدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في الناتج الحقيقي غير النفطي بقيت ثابتة بمضاعف قدره (0.22%)، مقارنة بمساهمته في ظل غياب سعر الصرف في النموذج، كما أن نسبة مساهمة سعر الصرف في التأثير على الناتج الحقيقي غير النفطي كانت ذات قيمة مقدارها (9.79%)، وهو ما يعكس على أن التأثير في الناتج عن التغير الحاصل في معدل إعادة الخصم كأداة للسياسة النقدية لوحده في تأثيره على سعر الصرف لا يؤدي إلى تغيير كبير في استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر. أما بخصوص مساهمة معدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في الرقم القياسي للأسعار المستهلكين كانت أقل مقارنة بمساهمته في ظل غياب سعر الصرف، وهو ما يدل على عدم فعالية السياسة النقدية عند استهدافها لسعر الصرف بواسطة أداة معدل إعادة الخصم للتحكم في معدلات التضخم في الجزائر.

المطلب الثاني: عرض نتائج فعالية قنوات نقل أثر معدل إعادة الخصم إلى الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).

سنحاول من خلال هذا المطلب، مناقشة نتائج طبيعة قنوات السياسة النقدية وكذا فعاليتها في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي (الناتج الحقيقي غير النفطي) و إلى الاقتصاد النقدي (التضخم). نعلم في هذه الدراسة على كل من قناة سعر الفائدة وقناة الاقراض المصرفية في نقل آثار أداة معدل إعادة الخصم الكمية للسياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي والتضخم، إذ تم تقسيم هذا المطلب لتحقيق الغرض المطلوب إلى فرعين هما كالآتي:

الفرع الأول: مناقشة نتائج استجابة الناتج والتضخم (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).

في هذا الجزء من الدراسة، سوف نقوم بمناقشة نتائج تقدير قناة سعر الفائدة على القروض في نقل آثار معدل إعادة الخصم إلى الناتج الحقيقي والتضخم في الجزائر عبر مرحلتين:

المرحلة الأولى: في ظل وجود عرض النقود بالمعنى الواسع (M2) كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر.
يتضح من خلال تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج، أن استجابة حجم المعروض النقدي للصدمة الهيكلية في معدل إعادة الخصم موجبة وبما يتوافق مع النظرية الاقتصادية بداية من الفترة الرابعة من الاستجابة. أحد التفسيرات المحتملة لهذه الآثار هو اهتمام بنك الجزائر بتحقيق الاستقرار في الأسعار عن طريق التحكم في حجم المعروض النقدي، لجعل كمية النقود المعروضة متناسب مع كمية الانتاج الحقيقي، لينخفض معدل إعادة الخصم تدريجياً نتيجة لعدم إعادة استخدامه من طرف بنك الجزائر بداية من سنة 2004 والابقاء

عليه ثابتا، مع استخدام أدوات جديدة تعمل على امتصاص حجم المعروض النقدي المتواجد على مستوى السوق النقدي لما بين البنوك، الناتج عن فائض السيولة الهيكلية الذي عرفته الجزائر منذ سنة 2002. كما أنه يستجيب الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم) للصدمة الهيكلية السالبة في سعر الفائدة على القروض ايجابا، وتتوافق هذه النتيجة مع النظرية الاقتصادية، وانخفاضه تدريجيا إلى غاية نهاية فترة الاستجابة (على المدى المتوسط فقط) أين أصبح ضعيفا، ويفسر هذا الانخفاض في معدل التضخم في الجزائر إلى اتخاذ السلطات النقدية في الجزائر إلى تحرير أسعار الفائدة، وتعديل أسعار الفائدة الحقيقية برفعها إلى مستويات قياسية خلال سنتي 1994 و 1995. أما إعادة ارتفاع الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم) في الفترة الأخيرة من الاستجابة كان بسبب ارتفاع أسعار المواد الزراعية المستوردة، والتوسع الكبير في الكتلة النقدية (الفائض الهيكلية الناتج عن ارتفاع اسعار النفط)، وارتفاع أسعار الحضر والفواكه الطازجة، كل هذه العوامل ساهمت في احداث معدلات تضخم في الجزائر مرتفعة.

يستجيب التضخم للصدمة الهيكلية غير الثابتة (سالبة أحيانا وموجبة أحيانا أخرى) في سعر الفائدة على القروض (ايجابا وسلبا) على الترتيب بعد السنة الأولى من الاستجابة، وهي استجابة معنوية وتتوافق مع النظرية الاقتصادية، إذ تنص على أن ارتفاع سعر الفائدة على القروض نتيجة للسياسة النقدية الانكماشية، سوف تؤدي الى تقليص حجم المعروض النقدي في الاقتصاد، وبالتالي انخفاض في الطلب الكلي مما يؤدي إلى انخفاض معدلات التضخم في الجزائر.

إن اضافة قناة سعر الفائدة على القروض في هذا النموذج لا تزيد من درجة استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم مقارنة بالنموذج الذي لا يحتوي على سعر الفائدة على القروض، في ظل العلاقة الطردية بين سعر الفائدة على القروض والناتج الحقيقي غير النفطي وهي متوافقة مع النظرية الاقتصادية، والسبب في ذلك هو تركيز بنك الجزائر على تحقيق الهدف الأساسي والنهائي للسياسة النقدية في الجزائر هو الاستقرار النقدي عن طريق استقرار الأسعار، كما مثلت القاعدة النقدية الهدف الوسيط للسياسة النقدية خلال الفترة (2001-2009).

يتضح كذلك من تحليل التباين لهذا النموذج، أن مساهمة معدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في الناتج الحقيقي غير النفطي بقيت ثابتة مقارنة بالنموذج السابق (النموذج الذي يحتوي على عرض النقود فقط)، في حين انخفضت قليلا نسبة مساهمة حجم المعروض النقدي في هذا النموذج عن النموذج السابق (بغياب قناة سعر الفائدة ووجود حجم المعروض النقدي في النموذج)، في تفسير التغيرات في الناتج الحقيقي غير النفطي، كما لوحظ ارتفاع طفيف كذلك في حجم المعروض النقدي في تفسير الناتج الحقيقي غير النفطي، بينما كانت مساهمة قناة سعر الفائدة على القروض كبيرة في تفسير التغيرات في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (4.03%)، والسبب في ذلك هو استهداف بنك الجزائر للاستقرار النقدي عن طريق استقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية في الجزائر.

ما يمكن استنتاجه من هذا التحليل، أن قناة سعر الفائدة على القروض غير فعالة في نقل أثر أداة معدل إعادة الخصم إلى الناتج الحقيقي غير النفطي (الاقتصاد الحقيقي) وفعالة نسبيا في نقل أثر أداة معدل إعادة الخصم إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم) في الجزائر. وبالتالي تتحدد فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم من خلال التأثير على حجم المعروض النقدي وتفعيل قناة سعر الفائدة على القروض في ظل وجود أداة معدل إعادة الخصم كأداة للسياسة النقدية في الجزائر.

المرحلة الثانية: في ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر.

من خلال تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لمكونات هذا النموذج، أن الصدمة الهيكلية لمعدل إعادة الخصم على سعر الصرف متذبذبة، ومتوافقة مع النظرية الاقتصادية، مما يدل على قوة تأثير معدل إعادة الخصم على سعر الصرف في الجزائر. أحد التفسيرات المحتملة لهذه الآثار الايجابية، هو أن سياسة سعر الصرف في الجزائر توجد في حالة تناغم مع الاستقرار الخارجي الذي يتركز بدوره على صلابة مميزة في الوضعية المالية الخارجية الصافية للجزائر، وهكذا تخدم سياسة معدل الصرف التي يديرها بنك الجزائر بطريقة مرنة الاقتصاد الوطني.

أما بالنسبة لاستجابة قناة سعر الفائدة على القروض للصدمة الهيكلية في معدل إعادة الخصم، كانت متوافقة مع النظرية الاقتصادية، وهو ما يعكس الدور الكبير للسياسة النقدية في مكافحة التضخم الذي يتولاه بنك الجزائر من خلال الأدوات الملائمة (معدل إعادة الخصم في هذه الحالة) المدعومة بإدارة مرنة لسياسة سعر الصرف. وعن استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين للصدمة في قناة سعر الفائدة على القروض كانت مخالفة للنظرية الاقتصادية، وهذا راجع للانخفاض المحسوس في الأسعار العالمية لأهم المواد الغذائية الأساسية، مع تدعيم الأسعار المحلية في الجزائر، وكذلك لآثار الصدمات الخارجية التي تحدث في سعر الصرف. يستجيب الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة الهيكلية في قناة سعر الفائدة على القروض، وتتوافق هذه الاستجابة مع النظرية الاقتصادية في ظل العلاقة العكسية بينهما، كما تبقى درجة استجابة الناتج لمعدل إعادة الخصم (بوجود أو بعدم وجود قناة سعر الفائدة)، وتبقى هذه المساهمة ضعيفة لتعارض أهداف السياسة النقدية في الجزائر.

إن اضافة قناة سعر الفائدة على القروض في هذا النموذج، سوف تزيد من درجة استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة الهيكلية في معدل إعادة الخصم مقارنة بالنموذج السابق، (الذي لا يحتوي على قناة سعر الفائدة على القروض وفي ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط)، كما تزيد أيضا درجة استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، ولكن تبقى هذه الاستجابة محدودة.

يتضح من تحليل التباين لهذا النموذج، أن مساهمة معدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في الناتج الحقيقي غير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، ارتفعت قليلا مقارنة بالنموذج السابق (بوجود سعر الصرف وبغياب قناة سعر الفائدة)، بالإضافة إلى ارتفاع نسبة سعر الصرف عن النموذج السابق، وهذا الارتفاع يتفاوت من هدف لآخر، حيث يشهد استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لسرعة الاستجابة من

استجابة الناتج الحقيقي غير النفطية، ومما يدفعنا إلى القول أن قناة سعر الفائدة على القروض فعالة في نقل آثار أداة معدل إعادة الخصم إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم) في ظل وجود سعر الصرف كهدف بسيط، وفعالة نسبيا في استهداف الناتج الحقيقي غير النفطية خلال فترة الدراسة.

الفرع الثاني: مناقشة نتائج استجابة الناتج والتضخم (بوجود قناة الاقراض المصرفية) خلال الفترة (1990-2017).

سوف نتطرق في هذا الجزء من الدراسة، إلى مناقشة نتائج تقدير فعالية قناة الاقراض المصرفية في نقل آثار أداة معدل إعادة الخصم إلى الاقتصاد الحقيقي (الناتج الحقيقي غير النفطية) والتضخم خلال الفترة (1990-2017). وفي هذا السياق يمكن تحقيق هدفنا من خلال مرحلتين هما كالآتي:

المرحلة الأولى: في ظل وجود عرض النقود بالمعنى الواسع (M2) كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر. تؤكد دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج، أنه عند اضافة قناة الاقراض المصرفية إلى النموذج الأساسي، وفي ظل وجود عرض النقود كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر، أهما تغيير من درجة ومسار وسرعة استجابة كل من الناتج الحقيقي غير النفطية والتضخم لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم، حيث يظهر جليا أن أداة معدل إعادة الخصم تؤثر على كل من الناتج الحقيقي غير النفطية والتضخم عن طريق قناة الاقراض المصرفية في المدى القصير، وفق علاقة طردية تتوافق مع النظرية الاقتصادية.

يستجيب الناتج الحقيقي غير النفطية للصدمة الهيكلية في قناة الاقراض المصرفية إلى ارتفاع الناتج الحقيقي غير النفطية للصدمة الهيكلية في قناة الاقراض المصرفية إلى ارتفاع الناتج الحقيقي غير النفطية على طول فترة الاستجابة، إلى أن يتلاشى هذا التأثير مع نهاية فترة الاستجابة، وهو ما يوحي إلى أن السياسة النقدية في الجزائر تعمل على رفع مستويات نمو الناتج الحقيقي غير النفطية، وبالتالي النمو الاقتصادي ولكن يبقى نسبي فقط، ومن هنا يبرز جليا أن القروض المصرفية للاقتصاد لا تزال هي المصدر الرئيسي لتمويل الاقتصاد الوطني، ومن ثم المصدر الأول لتحريك النشاط الاقتصادي في الجزائر.

أما عن الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، فإنه يستجيب للصدمة الهيكلية في قناة الاقراض المصرفية ولكن بنسب سالبة، وهو ما لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، ويزداد هذا الأخير في الانخفاض في المدى الطويل من فترة الاستجابة، وهو ما يوحي بصعوبة التحكم في التضخم عن طريق أداة معدل إعادة الخصم وحدها فقط في الجزائر، لأن التضخم في الجزائر لا يعود مصدره للنقود فقط، بل هناك عوامل أخرى تتحكم فيه كفائض السيولة الهيكلية الذي عرفته الجزائر منذ سنة 2001.

نستنتج من خلال تحليل تباين هذا النموذج، بعد اضافة قناة الاقراض المصرفية، أن أكبر مساهمة لقناة الاقراض المصرفية وعرض النقود كانت في تفسير التغيرات في الناتج الحقيقي غير النفطية عن الرقم لأسعار المستهلكين، وهو ما يعكس الأهمية النسبية لمعدل إعادة الخصم وقناة الاقراض المصرفية في ظل وجود عرض النقود في التأثير على الناتج فقط دون التضخم، مع أكبر مساهمة له في النموذج السابق (أي في ظل غياب قناة الاقراض

المصرفية ووجود حجم المعروض النقدي في النموذج). وهو ما يفيد بعدم فعالية السياسة النقدية في الجزائر بسبب قصور البنية الهيكلية والتشريعية للقطاع المالي في الجزائر وغياب مصداقية واستقلالية السياسة النقدية فيها، وفعاليتها نسبيا عند توفر شروط منح الائتمان للأعوان الاقتصاديين ذوي العجز المالي، وفق هذه القناة في ظل زيادة عرض النقود نتيجة للسياسة النقدية التوسعية التي انتهجتها السلطات النقدية في الجزائر، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الاحتياطات النقدية لدى البنوك وبالتالي زيادة حجم الانفاق الاستثماري وكذا الانفاق الاستهلاكي.

المرحلة الثانية: في ظل سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر.

يظهر جليا من خلال تحليل دوال الاستجابة الهيكلية الدفعية لهذا النموذج، أنه عند اضافة قناة الاقراض المصرفية إلى النموذج الأساسي، وفي ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر، أهما تغير من درجة وسرعة استجابة كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين لصدمة هيكلية في معدل إعادة الخصم، عن طريق قناة الاقراض المصرفية وفق علاقة عكسية تتوافق مع النظرية الاقتصادية. يستجيب الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة الهيكلية في قناة الاقراض المصرفية وفق علاقة عكسية، وهو ما لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، وهذا ما يوحي إلى دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم بدلا من رفع معدلات النمو، من خلال تولي بنك الجزائر منذ سنة 2009 في الحفاظ على استقرار الأسعار، من خلال تفعيل الأدوات الملائمة لإدارة مرنة لسياسة سعر الصرف، كما تؤكد معاينة تطور أسعار صرف الدين في الجزائر مرونتها على مستوى السوق البينية للصرف، واتجاهاتها نحو الانخفاض ثم نحو الارتفاع لسعر صرف الدينار مقارنة بعملة معينة الأورو أو الدولار مثلا، وبالتالي انخفاض الاسعار الداخلية.

يستجيب الرقم القياسي لأسعار المستهلكين للصدمة العشوائية في قناة القروض المصرفية للاقتصاد خلال فترة الاستجابة، وبالعلاقة طردية وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، لكن هناك انخفاض مستمر في معدلات التضخم، وهو ما يوحي إلى استجابة السلطات النقدية في الجزائر لارتفاع الاسعار الغذائية في العالمية، بقيامها بتدعيم الأسعار الأساسية الغذائية المحلية في الجزائر، واستهداف السلطة النقدية في الجزائر إلى محاولة الاعتدال في التسديدات بموجب ميزانية الدولة، ومواصلة العمل على ضبط وتنظيم السوق، وكذا مواصلة مجهود الدولة في التحكم في السيولة الفائضة في الاقتصاد، وتوسع الطلب والسهر على ازدياد العرض، كلها عوامل تفسر تراجع معدلات التضخم في الجزائر.

اتضح من نتائج تحليل التباين لهذا النموذج، بعد اضافة قناة الاقراض المصرفية، ارتفعت نسبة مساهمة كل من أداة معدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم، مقارنة بالنموذج السابق (بغياب قناة الاقراض المصرفية ووجود فقط سعر الصرف)، وأن أكبر مساهمة لقناة الاقراض المصرفية ومعدل إعادة الخصم كانت في تفسير الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم) عن الناتج الحقيقي غير النفطي، وهو ما يعكس الأهمية النسبية لمعدل إعادة الخصم ووجود قناة الاقراض المصرفية في نقل آثار هذه

الأداة إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في ظل وجود سعر الصرف، وهو ما يفيد بالفعالية النسبية للسياسة النقدية في الجزائر في التأثير على الاقتصاد الحقيقي (الناتج) والتضخم دفعة واحدة لتعارض أهداف السياسة النقدية في الجزائر، ولكن فعاليتها نسبيا في كبح معدلات التضخم المستهدف في الجزائر.

المطلب الثالث: مناقشة نتائج تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).

سنحاول من خلال هذا المطلب، مناقشة وتفسير نتائج تقدير أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية المتمثلة في كل من أداة الاحتياطي الإلزامي، تسهيلة الودائع المغلفة للفائدة، استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، على كل من الناتج الحقيقي غير النفطي (الاقتصاد الحقيقي) والتضخم خلال الفترة (2005-2017). ومن أجل تحقيق الهدف المرغوب تم تقسيم هذا المطلب إلى فرعين هما كالآتي:

الفرع الأول: مناقشة نتائج استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم لصدمة هيكلية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر (النموذج الأساسي).

نستخدم أداتي تحليل التباين ودوال الاستجابة الدفعية الهيكلية، من أجل معرفة سرعة ودرجة استجابة كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين للصدمة الهيكلية في كل من أداة الاحتياطي الإلزامي، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، أداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام. إذ تؤكد دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج (النموذج الأساسي)، أن الناتج الحقيقي غير النفطي يستجيب للصدمة الهيكلية سلبا لكل من أداتي الاحتياطي الإلزامي وأداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، وتتوافق هذه النتائج مع النظرية الاقتصادية، أما فيما يخص أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، فيلاحظ أن فيها تدبدا خلال فترة الاستجابة، في بعض الفترات تتوافق مع النظرية الاقتصادية في استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لها، وفي فترات أخرى يحدث العكس، وهذا راجع إلى كيفية تطبيق هذه الأداة لأهما تطبق اختياريا من طرف البنوك ولا يتحكم فيها بنك الجزائر لوحده. أحد التفسيرات المحتملة لاستجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لهذه الأدوات الكمية يرجع أساسا إلى تراكم فائض السيولة الهيكلية في القطاع المصرفي ابتداءا من سنة 2002، وإلى الإصلاحات النقدية التي عرفتتها السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة، باستحداث أدوات جديدة تعمل على امتصاص فائض السيولة المتواجد على مستوى البنوك، وإلى عدم نجاعة الجهاز البنكي الجزائري في تعبئة المدخرات البنكية خاصة، وأن النقود مثلت الحصة الأكبر في المعروض النقدي في الجزائر خلال فترة الدراسة، الأمر الذي أدى إلى المساهمة في زيادة حجم التعاملات غير الرسمية والموازية، وبالتالي عدم وجود استقرار نقدي كامل في الاقتصاد الجزائري.

يستجيب الرقم القياسي لأسعار المستهلكين للصدمة الهيكلية في الأدوات الكمية للسياسة النقدية المذكورة سابقا، وتتوافق مع النظرية الاقتصادية خلال المدى القصير والمتوسط، أما في المدى الطويل فقد لوحظ استمرار في ارتفاع معدلات التضخم رغم استمرار تفعيل هذه الأدوات الكمية من أجل امتصاص فائض السيولة

الهيكلية، وكانت النتائج خلافا للنظرية الاقتصادية في الفترات الأخيرة من الاستجابة. أحد التفسيرات المحتملة لارتفاع معدلات التضخم لم يكن بسبب عدم نجاعة أدوات السياسة النقدية في التأثير على التضخم وبالتالي التأثير على التوازن الاقتصادي الكلي فحسب، وإنما كان بسبب التطور المعتمد لأسعار المنتجات الغذائية المستوردة بصفة عامة والقمح بصفة خاصة، مع وجود أهداف أخرى اتخذتها السلطات النقدية في الجزائر ساعدت على التوسع النقدي كمعدل النمو الاقتصادي.

يمكن تفسير نتائج تحليل التباين لهذا النموذج الأساسي، أن أكبر مساهمة للأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر في تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي كانت لأداة الاحتياطي الإلزامي ونسبة كبيرة، ثم تليها أداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، وهذا ما يؤكد على قوة تأثير الأدوات الكميتين في التأثير على القطاع الحقيقي، كما تبقى مساهمة أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة ضعيفة، مما يدل على عدم قدرتها على تحقيق هدف نمو الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر.

أما عن مساهمة الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر في تفسير تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين فكانت معتبرة مقارنة بمساهمتها في تفسير التغيرات في الناتج، بحيث كانت أكبر نسبة لأداة الاحتياطي الإلزامي وكذا أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة وأداة استرجاع السيولة لمدة 07 أيام، وهذا ما يبرز نجاعة هذه الأدوات الكمية للسياسة النقدية نسبيا في المحافظة على استقرار الأسعار واستهداف التضخم.

ومن هنا يمكن القول أن استخدام السلطات النقدية في الجزائر لهذه الأدوات الكمية، قد ساعدت السياسة النقدية على التحكم في التضخم والناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر.

الفرع الثاني: مناقشة نتائج استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم لقناة الاقراض المصرفية خلال الفترة (2005-2017).

في هذا الجزء من الدراسة، سوف نحاول مناقشة نتائج تقدير أثر أداة الاحتياطي الإلزامي على كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم، بوجود قناة الاقراض المصرفية في الجزائر.

تؤكد دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج الأول، أنه عند اضافة قناة الاقراض المصرفية إلى النموذج وبوجود أداة الاحتياطي الإلزامي لوحدها، يتغير مسار ودرجة استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم لصدمة هيكلية في أداة الاحتياطي الإلزامي وبوجود قناة الاقراض المصرفية.

يستجيب الناتج الحقيقي غير النفطي لقناة الاقراض المصرفية على طول فترة الاستجابة ووفقا للنظرية الاقتصادية، ولكن بمستويات أقل من كونه مع الأدوات الكمية الأخرى المدرجة في النموذج الأساسي السابق، وهو ما يوحي إلى أن السياسة النقدية في الجزائر عملت على رفع معدلات نمو الناتج الحقيقي غير النفطي خلال فترة الدراسة، عن طريق تقديم القروض المصرفية نحو الاقتصاد للدفع بعجلة النمو الاقتصادي.

أما بخصوص استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين للصدمة في أداة الاحتياطي الإلزامي، فإنها لم تغير من سرعة ودرجة استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين إلا بشكل طفيف فقط، ومخالف للنظرية الاقتصادية،

مما يدل على أن قناة الاقراض المصرفية غير فعالة في نقل أثر أداة معدل الاحتياطي الالزامي إلى التضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة.

تمثل نسبة أداة الاحتياطي الالزامي وقناة الاقراض المصرفية مساهمة كبيرة في تفسير التغيرات التي تحدث في الناتج الحقيقي غير النفطي، وهذا نسبة إلى نتائج تحليل التباين لهذا النموذج، مقارنة بمساهمتها الضئيلة في تفسير الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الجزائر خلال فترة الدراسة.

وعلى ضوء نتائج هذا النموذج، يمكن القول أن قناة الاقراض المصرفية فعالة في نقل آثار أداة معدل الاحتياطي الالزامي إلى الناتج الحقيقي غير النفطي (الاقتصاد الحقيقي)، وغير فعالة في نقل هذه الآثار إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم) في الجزائر خلال الفترة المدروسة.

خاتمة الفصل:

لقد تم من خلال هذه الدراسة القياسية، معرفة مقدار ودرجة استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، عند حدوث صدمات هيكلية مفاجئة في الأدوات الكمية للسياسة النقدية مختلفة (إيجابا وسلبا) في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، وذلك باستخدام نماذج متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR، مع فرض قيود دقيقة على هذه المتغيرات بهدف تحديدها. إن تشخيص هذه النماذج ومناقشة نتائجها مكنا من استخلاص ما يلي:

- اتضح جليا من خلال نتائج المطلب الأول، أن هناك علاقة بين معدل إعادة الخصم والناتج الحقيقي غير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، غير أن هذه العلاقة تتفاوت من نموذج لآخر، حيث أظهرت هذه النتائج، الاستجابة الضعيفة للناتج الحقيقي غير النفطي، وكذا الاستجابة المعتبرة والمحدودة للرقم القياسي لأسعار المستهلكين، عند حدوث صدمة هيكلية واحدة في معدل إعادة الخصم، غير أنه عند اضافة حجم المعروض النقدي إلى النموذج الأساسي، تتغير نسبيا درجة استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصددمات في معدل إعادة الخصم، مع عدم تغيير نسبة استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لنفس هذه الصدمة وثباتها، مما يدل على فعالية السياسة النقدية في استهداف المجاميع النقدية خلال فترة الدراسة، في حين أظهرت السياسة النقدية عدم فعاليتها عند استهدافها لسعر الصرف في التأثير على معدلات التضخم وفعاليتها نسبيا في التأثير على الناتج الحقيقي غير النفطي خلال فترة الدراسة.

- أما عن نتائج المطلب الثاني فقد أكدت على عدم فعالية قناة سعر الفائدة على القروض في نقل آثار أداة معدل إعادة الخصم الى الناتج الحقيقي غير النفطي، وفعالة نسبيا في نقل الآثار إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الجزائر، أما عن قناة الاقراض المصرفية فقد أظهرت النتائج الفعالية النسبية لقناة الاقراض المصرفية في نقل آثار معدل إعادة الخصم إلى الناتج فقط، وعدم فعاليتها في استهداف التضخم خلال فترة الدراسة.

- تبين كذلك من نتائج المطلب الثالث، أن استخدام بنك الجزائر لأدواته الكمية الجديدة، قد ساعدت السلطات النقدية في الجزائر في مجال السياسة النقدية على التحكم في التضخم، وعلى رفع معدلات نمو الناتج الحقيقي غير النفطي نسبيا، كما أن قناة الاقراض المصرفية أظهرت فعاليتها أيضا في نقل آثار أداة معدل الاحتياطي الإلزامي إلى الناتج الحقيقي غير النفطي (الاقتصاد الحقيقي) وعدم فعاليتها في نقل هذه الآثار إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الجزائر خلال الفترة المدروسة.

الخاتمة العامة

خاتمة عامة:

شغلت السياسة النقدية جزءا كبيرا من اهتمامات الباحثين وصانعي السياسات الاقتصادية في دول العالم، ومثلت أداة هامة في يد السلطات النقدية من أجل التأثير في النشاط الاقتصادي لكل بلد، حيث تعتبر السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية الكلية التي تستخدمها الدول من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف الأولية ثم الوسيطة فالنهائية، كما تعتبر البنوك المركزية السلطة النقدية التي لها أدوار كثيرة في تنفيذ وصياغة السياسة النقدية من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية للبلد.

إن تحقيق السياسة النقدية لأهدافها الأولية ثم الوسيطة فالنهائية بنجاح، يستوجب على السلطات النقدية في كل بلد بناء استراتيجية سليمة تعتمد على توجيه هذه السياسة النقدية نحو تحقيق أهدافها المرجوة، إلى جانب تزويد هذه السياسة النقدية بالأدوات الضرورية اللازمة التي تمكنها من أداء دورها بنجاح في تحقيق الأهداف المسطرة لها.

وبالنسبة للجزائر، عند تتبع مسار سير السياسة النقدية فيها، فإنه يعكس طبيعة الخيارات الاقتصادية التي انتهجتها الدولة منذ ظهور معالم السياسة النقدية منذ سنة 1990، التي كانت من ثمار قانون النقد والقرض (90-10) وتحول الاقتصاد الجزائري من خلالها نحو السوق كآلية للضبط وتخصيص الموارد كما هو معمول به في باقي دول العالم، أين تم إعادة الاعتبار لدور الأدوات غير المباشرة (الكمية) للسياسة النقدية في رسم مسار السياسة النقدية لأداء دورها بشكل فعال في التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي والتضخم.

إن هدف بحثنا هذا، هو محاولة تقديم مساهمة في مجال معرفة مراحل سير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، أي بعد صدور قانون النقد والقرض، ومعرفة مدى فعاليتها وقدرتها في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق أهداف السياسة النقدية المسطرة من قبل السياسة الاقتصادية في الجزائر، وقد عولجت هذه الاشكالية في الجانب النظري من الأطروحة، أما الهدف الآخر من هذه الأطروحة فكان منصب على محاولة معرفة مقدار تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية المستخدمة من طرف بنك الجزائر في التأثير في القطاع الحقيقي معبرا عنه بالنتائج الحقيقي غير النفطي وكذا التضخم المعبر عنه (بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين)، وكذا معرفة درجة وسرعة استجابة هذه الأهداف النهائية المسطرة للصدمات الهيكلية التي تحدث إثر تحريك بنك الجزائر لأدواته الكمية أو إحداها من طرف بنك الجزائر خلال فترة الدراسة، بالإضافة إلى معرفة أيضا درجة وسرعة استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين للصدمات الهيكلية بوجود قنوات نقل آثار السياسة النقدية المستخدمة في الجزائر إلى القطاع النقدي ثم إلى الاقتصاد الحقيقي.

ولتحقيق أهداف الدراسة، تم تقسيم هذه الأطروحة إلى جانبين، جانب نظري يحتوي على فصلين، حيث خصص الفصل الأول لمعالجة الإطار النظري للأدوات الكمية للسياسة النقدية وفعاليتها في الجزائر نظريا، وقد خصص الفصل الثاني إلى التطرق إلى معظم الدراسات السابقة حول هذا الموضوع داخل الوطن أو خارجه، بينما خصص الجانب التطبيقي إلى محاولة معرفة مقدار ودرجة استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، عند قيام بنك الجزائر بتحريك أدواته الكمية للتأثير في النشاط الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، بالاعتماد على أساليب الاقتصاد القياسي، حيث خصص الفصل الأول إلى معرفة الإطار النظري لنماذج متجهات شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR، أما الفصل الثاني فقد خصص لتشخيص هذه النماذج ومناقشة نتائجها.

بناء على ما سبق، وبعد الاحاطة بكل جوانب الموضوع، خلصت دراسة هذه الأطروحة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات نوجزها كما يلي:

أولا: نتائج الدراسة:

يمكن حصر أهم النتائج التي يتسنى لنا الخروج بها من هذه الدراسة في النقاط التالية:

❖ نتائج الجانب النظري:

- أظهرت مختلف النظريات النقدية، أن السياسة النقدية تؤثر على النشاط الاقتصادي الحقيقي والتضخم بشكل غير مباشر، إذ يكون هذا التأثير من خلال العلاقة الديناميكية الموجودة بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية وقنوات السياسة النقدية والأهداف الأولية والوسيطية ثم النهائية للسياسة النقدية، حيث تؤثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية (الكتلة النقدية، سعر الصرف)، هذا الأخير يؤثر على قنوات السياسة النقدية، الأمر الذي يؤدي إلى نقل هذه الآثار عبر هذه القنوات إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي والمستوى العام للأسعار.
- يقع على عاتق السياسة النقدية والائتمانية عبء توجيه الائتمان المصرفي نحو مشروعات قطاعات التنمية الاقتصادية المختلفة، وتؤكد أهمية ذلك الدور في ضالة الموارد التمويلية للدول عامة، وكذلك سوء توزيعها.
- لا يمكن الحديث عن سياسة نقدية حقيقية في الجزائر، إلا بعد صدور قانون النقد والقرض (90-10) ابتداء من سنة 1990، بحيث شرعت الجزائر في تنفيذ برنامج التثبيت والتكيف الهيكلي من أجل استعادة التوازن الاقتصادي الكلي خلال الفترة (1990-2001).
- تميزت السياسة النقدية في الجزائر منذ صدور قانون النقد والقرض (90-10) على استقرار الاسعار كهدف صريح للسياسة النقدية ورفع معدلات النمو في الجزائر.

- لقد نجحت السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة المدروسة من تحقيق الأهداف المسطرة لها نسبيا، بحيث تمكنت من تحقيق الاستقرار في الأسعار مع معدلات تضخم مقبولة إلى حد ما ولكنها محدودة الفعالية.
- تمكن بنك الجزائر بعد تحريره لأسعار الفائدة المدينة، وبعد رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار، من تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة، عملت على إحداث منافسة على مستوى تعبئة المدخرات للمساهمة في تمويل الاستثمارات، وتحسين فعاليته، وبالتالي الرفع من إنتاجية رأس المال، ومن ثم الرفع من معدلات النمو الاقتصادي.
- توفير قنوات ووسائل يمكن من خلال تسهيل تدفق الأموال الفائضة لدى الفئات المدخرة، وذلك باتجاه الفئات المؤهلة لاستثمارها، ومن الواضح أن قطاع الأفراد والعائلات هو عادة القطاع المستثمر.
- استخدم بنك الجزائر عدة قنوات رئيسية لنقل آثار الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعا لاختيار الهدف الوسيط، وتمثل هذه القنوات في كل من قناة سعر الفائدة وقناة الاقراض المصرفية، أما باقي القنوات فاستثنتها الدراسة لأنها مرتبطة أساسا بالدول المتقدمة.
- قام بنك الجزائر بالتخلي عن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية، واستحدثت أدوات جديدة غير مباشرة منذ سنة 2002، تمثلت في كل من أداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، مع تفعيل كل من أداتي معدل إعادة الخصم وأداة الاحتياطي الإلزامي، من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية في الجزائر.
- عملت السياسة النقدية في الجزائر على ضبط حجم المعروض النقدي والتحكم فيه، من أجل أن تكون كمية النقود المعروضة متناسب مع كمية الانتاج الحقيقي، من خلال تحريك السلطة النقدية في الجزائر لأدواتها الكمية، من أجل تحديد حجم المعروض النقدي في الاقتصاد الجزائري.
- أن قناتي إبلاغ السياسة النقدية (قناة سعر الفائدة وقناة الاقراض المصرفية)، هما الطريق الذي يبلغ أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعا لاختيار الهدف الوسيط في الجزائر خلال فترة الدراسة.

❖ نتائج الجانب القياسي:

خلصت الدراسة القياسية إلى مجموعة من النتائج، نوجزها فيما يلي:

1. نتائج المطلب الأول:

أظهرت نتائج هذا المطلب مجموعة من النتائج يمكن تلخيصها فيما يلي:

نتائج الفرع الأول:

- أظهرت نتائج اختبارات جذر الوحدة احتواء جميع متغيرات الدراسة في كل من (الناتج الحقيقي غير النفطى، الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، عرض النقود بالمفهوم الواسع، سعر الصرف، أداة معدل إعادة الخصم، سعر الفائدة على القروض، القروض المصرفية للاقتصاد)، أما غير مستقرة عند المستوى Non Stationary in the 1st Level، ومستقرة بعد أخذ الفرق الأول Stationary in the Level

différence، لجميع هذه المتغيرات، ما عدا الناتج الحقيقي غير النفطي (RGDP) والقروض المصرفية للاقتصاد (CRED)، اللذان يتكاملان من الدرجة الثانية، مما يعني أن السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة كلها مستقرة عند مستوى 01% خلال الفترة (1990-2017).

• أشارت نتائج اختبارات التكامل المتزامن إلى قبول الفرضية العدمية والتي تنص على وجود علاقة تكامل متزامن بين كل من معدل إعادة الخصم، الرقم القياسي لأسعار المستهلكين والناتج الحقيقي غير النفطي، كما أن عدد متجهات التكامل المتزامن هو $R=2$ عند مستوى معنوية 5%.

• أظهرت نتائج تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية، أن حدوث صدمة هيكلية واحدة في معدل إعادة الخصم، سيكون لها أثر معنوي وإيجابي ولكنها ضعيفة على الناتج الحقيقي غير النفطي، في حين ستولد هذه الصدمة الهيكلية نوعاً من الانخفاض في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم) في المدى القصير والبعيد.

• تشير نتائج تحليل التباين، أن نسبة مساهمة معدل إعادة الخصم في الناتج الحقيقي غير النفطي فقط بنسبة (0.22%) خلال كل فترات الاستجابة، في حين تبلغ أكبر مساهمة له في تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (1.31%) بعد مرور 4 أشهر، وتشهد ثباتاً خلال كل مراحل الاستجابة، وهو ما يعكس ضعف التأثير الكبير لمعدل إعادة الخصم في الناتج الحقيقي غير النفطي، ومحدودية تأثيره على التضخم المقاس (بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين).

نتائج الفرع الثاني:

• أظهرت نتائج اختبار دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأول، أنه عند حدوث صدمة هيكلية واحدة بمقدار انحراف معياري واحد، سيكون لها أثر معنوي إيجابي على الناتج الحقيقي غير النفطي وعلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وكذلك على حجم المعروض النقدي بالمفهوم الواسع (M2)، حيث أنه عند إضافة حجم المعروض النقدي إلى النموذج الأساسي تتغير نسبياً درجة ومسار استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة في معدل إعادة الخصم، مع ملاحظة عدم تغير نسبة استجابة الرقم القياسي وثباتها تقريباً خلال كل فترات الاستجابة للصدمة الهيكلية في معدل إعادة الخصم، وفي الأخير يمكن القول أن أداة معدل إعادة الخصم المستهدفة من قبل بنك الجزائر خلال هذه الفترة، قد أظهرت فعالية كبيرة في مراقبة الجميع النقدية (العرض النقدي بالمفهوم الواسع)، كما أن وضع بنك الجزائر لأهدافه وسيطية كمية للوصول إلى الهدف النهائي، سوف يزيد من فعالية ومن سرعة استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة الهيكلية في هذه الأداة، وأن التغير في معدل التضخم يدل على وجود سيطرة جيدة على التضخم، باستثناء السنوات التي شهدت فيها الجزائر لصدمة خارجية كبيرة مثل الازمة المالية العالمية لسنة 2008.

• أظهرت نتائج تحليل التباين لهذا النموذج الأول، أن نسبة مساهمة معدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في الناتج الحقيقي غير النفطي ارتفعت قليلاً، إذ بلغت (0.25%) خلال كل فترات الاستجابة مقارنة بالنموذج الأساسي، كما أن نسبة مساهمة حجم المعروض النقدي في التأثير على الناتج الحقيقي غير النفطي كانت

معتبرة، في حين بقيت مساهمة معدل إعادة الخصم وحجم المعروض النقدي في تفسير تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لا تتغير كثيرا مقارنة بالنموذج الأساسي، مما يدل على ضعف تأثير معدل إعادة الخصم على حجم المعروض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية يستهدفه بنك الجزائر من أجل السيطرة على التضخم في الجزائر خلال الفترة المدروسة.

نتائج الفرع الثالث:

• اتضح من خلال تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية، أن استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة الهيكلية في معدل إعادة الخصم وسعر الصرف، أنها جد ضعيفة مقارنة بالنموذج السابق (بغياب سعر الصرف)، وهو ما يعكس واقع الاقتصاد الجزائري غير المنفتح على الخارج، ولضعف جهازه الانتاجي الذي يعاني من جمود هيكلية غير قادر على الاستجابة لانخفاض قيمة العملة المحلية في المدى القصير، أما في المدى المتوسط والطويل، فقد أظهرت نتائج التقدير إلى وجود تحسن تدريجي في استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي، ولكن هذا التحسن ضعيف وراجع إلى فشل السياسة الاقتصادية في استهداف رفع الإنتاجية والتوزيع الاقتصادي في الجزائر، أما بخصوص معدلات التضخم، فقد أكدت دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية إلى وجود استجابة للرقم القياسي لأسعار المستهلكين ولكنها ضعيفة على المدى القصير والمتوسط والطويل، وهي نتيجة للحالة الاقتصادية للجزائر على إثر جمود هيكل الإنتاج فيها، وانخفاض صادراتها غير المحروقات، مما أدى إلى ارتفاع الأسعار المحلية نتيجة لارتفاع الأسعار العالمية (التضخم المستورد)، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع قيمة سعر الصرف نتيجة انخفاض قيمة العملة المحلية.

• أظهرت نتائج تحليل التباين، أنه عند اضافة سعر الصرف إلى النموذج الأساسي، أن نسبة مساهمة معدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في الناتج الحقيقي غير النفطي لا تتغير كثيرا مقارنة بالنموذج الأساسي السابق، في حين أن مساهمة معدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين كانت أقل مقارنة بالنموذج الأساسي، مما يدل على عدم فعالية السياسة النقدية عند استهدافها لسعر الصرف بواسطة أداة معدل إعادة الخصم للتحكم في معدلات التضخم في الجزائر.

2. نتائج المطلب الثاني:

أظهرت نتائج تقدير فعالية قنوات نقل أثر معدل إعادة الخصم إلى الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم في الجزائر، إلى استخلاص مجموعة من النتائج، يمكن تلخيصها من خلال الفرعين التاليين:

نتائج الفرع الأول:

• أظهرت نتائج تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية، أن اضافة قناة سعر الفائدة على القروض لا تزيد من درجة استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة الهيكلية في معدل إعادة الخصم مقارنة بالنموذج الذي لا يحتوي على قناة سعر الفائدة، في حين انخفضت معدلات التضخم في الجزائر، ويرجع السبب في ذلك، هو تركيز بنك الجزائر على تحقيق الهدف الأساسي والنهائي للسياسة النقدية في الجزائر، ألا وهو الاستقرار النقدي

عن طريق استقرار الأسعار، كما مثلت القاعدة النقدية الهدف الوسيط للسياسة النقدية خلال الفترة (2001-2009).

• تشير نتائج تحليل التباين لهذا النموذج، أن مساهمة معدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في الناتج الحقيقي غير النفطي بقيت ثابتة مقارنة بالنموذج السابق، في حين كانت مساهمة معدل إعادة الخصم وبوجود قناة سعر الفائدة كبيرة في تفسير الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، ومنه نستنتج أن قناة سعر الفائدة على القروض غير فعالة في نقل هذه الآثار إلى الناتج الحقيقي غير النفطي، وفعالة في نقل هذه الآثار إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الجزائر..

• أظهرت نتائج تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية وتحليل التباين للنموذج الثاني (بوجود سعر الصرف كهدف وسيط)، أن قناة سعر الفائدة على القروض فعالة في نقل آثار أداة معدل إعادة الخصم إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم) في ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر، وفعالة نسبيا في استهداف الناتج الحقيقي غير النفطي خلال فترة الدراسة.

نتائج الفرع الثاني:

• أظهرت نتائج دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج الأول، أن حدوث صدمة هيكلية واحدة مقدارها انحراف معياري واحد، سوف يستجيب الناتج الحقيقي غير النفطي لهذه الصدمة، في حين تبقى استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لهذه الصدمة محدودة، وهو ما يعكس الأهمية النسبية لمعدل إعادة الخصم وقناة الاقراض المصرفية، في ظل وجود عرض النقود بالمفهوم الواسع في التأثير على الناتج الحقيقي غير النفطي فقط دون التضخم خلال فترة الدراسة.

• أشارت نتائج تحليل التباين لهذا النموذج، أن أكبر مساهمة لمعدل إعادة الخصم وقناة الاقراض المصرفية كانت في تفسير التغيرات في الناتج الحقيقي غير النفطي عن الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وهو ما يفيد بالفعالية النسبية لهذه القناة في نقل أثر معدل إعادة الخصم إلى الناتج الحقيقي غير النفطي ثم التضخم، ويرجع السبب في ذلك الى قصور البنية الهيكلية والتشريعية للقطاع المالي في الجزائر، وغياب مصداقية واستقلالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة المدروسة.

• أظهرت نتائج تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية، ونتائج تحليل التباين للنموذج الثاني، أنه عند اضافة قناة الاقراض المصرفية، وفي ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية، إلى عدم فعالية السياسة النقدية في التأثير على الناتج الحقيقي غير النفطي (الاقتصاد الحقيقي) والتضخم في آن واحد، لتعارض أهداف السياسة النقدية في الجزائر، ولكن فعاليتها نسبيا في ظل وجود هذه المتغيرات المدرجة في هذا النموذج في كبح معدلات التضخم المستهدف في الجزائر خلال فترة الدراسة.

نتائج المطلب الثالث:

من خلال هذا المطلب، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

نتائج الفرع الأول:

• أظهرت نتائج دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأساسي، أن حدوث صدمة هيكلية مقدارها انحراف معياري واحد، في كل من أداة الاحتياطي الإلزامي وأداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، وكذا أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، سيكون لها أثر إيجابي على كل من الناتج الحقيقي غير النفطي وعلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وهو ما يدل على أن هذه الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر قد ساعدت السلطات النقدية في الجزائر على التحكم في التضخم وفي الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

أشارت نتائج تحليل التباين لهذا النموذج، أن أكبر مساهمة للأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر في تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي كانت لأداة الاحتياطي الإلزامي وبنسبة كبيرة، ثم تليها أداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام، وهذا ما يؤكد على قوة تأثير الأداة الكمية في التأثير على القطاع الحقيقي، كما تبقى مساهمة أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة ضعيفة، مما يدل على عدم قدرتها على تحقيق هدف نمو الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر. أما عن مساهمة الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر في تفسير تقلبات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين فكانت معتبرة مقارنة بمساهمتها في تفسير التغيرات في الناتج، بحيث كانت أكبر نسبة لأداة الاحتياطي الإلزامي، وكذا أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة وأداة استرجاع السيولة لمدة 07 أيام، وهذا ما يبرز نجاعة هذه الأدوات الكمية للسياسة النقدية نسبيا في المحافظة على استقرار الأسعار واستهداف التضخم.

نتائج الفرع الثاني:

• أكدت نتائج تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية لهذا النموذج الثاني، أنه عند اضافة قناة الاقراض المصرفية وبوجود أداة الاحتياطي الإلزامي لوحدة كأداة للسياسة النقدية، استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لصدمة الهيكلية في أداة الاحتياطي الإلزامي وفي قناة الاقراض المصرفية خلال كامل فترات الاستجابة، في حين كانت استجابة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين ضعيفة جدا، وهو ما يدل على أن قناة الاقراض المصرفية فعالة في نقل آثار أداة الاحتياطي الإلزامي إلى الناتج الحقيقي غير النفطي (الاقتصاد الحقيقي)، وغير فعالة في نقل هذه الآثار إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (التضخم) في الجزائر خلال فترات الاستجابة.

• أظهرت نتائج تحليل التباين لهذا النموذج، أن مساهمة أداة الاحتياطي الإلزامي وقناة الاقراض المصرفية كانت كبيرة في تفسير التغيرات التي تحدث في الناتج الحقيقي غير النفطي، مقارنة بمساهمتها الضئيلة في تفسير الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الجزائر خلال الفترة المدروسة، وهو ما يدل على الفعالية النسبية للسياسة النقدية في الجزائر في ظل وجود هذا النموذج.

ثانيا: توصيات الدراسة.

من خلال ما تم عرضه في هذه الأطروحة، من نتائج نظرية وقياسية، وبعد مناقشة هذه النتائج المتحصل عليها، فإنه يمكن تقديم مجموعة من التوصيات التي من شأنها أن تعمل على زيادة فعالية السياسة النقدية في الجزائر، ويمكن حصرها كالآتي:

- اعتماد بنك الجزائر على أداة معدل إعادة الخصم لوحده، يحتاج إلى استهداف حجم المعروض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية، من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية النهائية (الناتج والتضخم).
- أن استهداف بنك الجزائر لسعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية، عند تحريك بنك الجزائر لأداة معدل إعادة الخصم، يحتاج إلى وجود جهاز إنتاجي مرن قادر على الاستجابة لانخفاض قيمة العملة، لتحسين أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على المتغيرات المستهدفة (الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم).
- أن استخدام بنك الجزائر لأداة معدل إعادة الخصم وقناة سعر الفائدة على القروض معا، يمكن أن تساهم في تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر، ولكن بنسب متفاوتة.
- أن استخدام الأداة الكمية (الاحتياطي الإلزامي و أداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 07 أيام) للسياسة النقدية معا، تقلل إلى حد ما من الصدمات الاقتصادية التي تلحق بالاقتصاد، ولكن حسب حالة الوضع الاقتصادي السائد.
- توصلت الدراسة، إلى أنه ينبغي على بنك الجزائر عند استهدافه للناتج الحقيقي غير النفطي (الاقتصاد الحقيقي)، أن يعتمد على أداة الاحتياطي الإلزامي كأداة كمية، مع وجود قناة الإقراض المصرفية، أما عند محاولته لاستهداف التضخم (ممثلا بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين)، فإن استخدام أداة معدل إعادة الخصم وقناة سعر الفائدة معا، يكون أفضل من أجل تحقيق الاستقرار في الأسعار.

قائمة

المراجع

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب.

1. الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015.
2. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
3. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2013.
4. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017.
5. لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية: دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010.
6. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات والمستحدثات، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر، 2014.
7. محمد إيمان فؤاد، آليات وأدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، مصر، 2018.
8. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، بدون مكان النشر، 2005.
9. سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2010.
10. يوسف عبد الخير، النقود والبنوك والأسواق المالية: وجهة نظر شمولية، الطبعة الأولى، إصدارات السعودية للمحاسبة، 2001.
11. سليمان بوفاسة، أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018.
12. الدوري ويسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
13. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، 2017.
14. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2000.

15. رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولار وفعالية السياسة النقدية، الطبعة الأولى، المكتب العربي للمصارف، مصر، 2013.
16. عبد المجيد قدي، مدخل إلى الاقتصاديات الكلية، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
17. أحمد رمضان نعمة الله وآخرون، النظرية الاقتصادية الكلية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002.
18. سامي عفيفي حاتم، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، بدون ناشر، 2003.
19. سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2010.
20. مهدي عامر، السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2010.
21. أحمد الألفي، السياسة النقدية وقانون البنوك الموحد، الطبعة الأولى، طبع بمطابع روزا ليون، 2008.
22. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات البنوك (من الأساسيات إلى المستحدثات) - منهج متكامل، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2015.
23. محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية - تحليلية - قياسية)، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
24. محب خلة توفيق، اقتصاديات النقود والبنوك - دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2019.
25. مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية (نظريات وسياسات وموضوعات)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2007.
26. محفوظ لعشب، الوجيز في القانون المصرفي الجزائري، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
27. بن قدور علي، يبرير محمد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، 2018.
28. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.
29. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
30. محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية (نظرية - تحليلية - قياسية)، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، 2011.

31. عبد الرزاق بن عمرة، السياسة النقدية من خلال الانتقال والتأثير دراسة تحليلية قياسية، الطبعة الأولى، دار ألفا للوثائق، 2020.
32. عبد المنعم السيد علي، دور السياسة النقدية في التنمية الاقتصادية، معهد البحوث والدراسات العربية، جامعة الدول العربية، القاهرة، 1975.
33. حشمان مولود، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
34. شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، 2020.
35. محمد عبد العزيز سمير، الاقتصاد القياسي مدخل في اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1997.
36. عناني محمد عبد السميع، التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام برنامج SPSS، الدار الجامعية، مصر، 2009.
37. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي: بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005.
38. مكيد علي، الاقتصاد القياسي دروس ومسائل محلولة، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2011. ثانيا: الرسائل والأطروحات.
39. نصر الدين بوعمامة، محددات العرض النقدي وسبل التحكم فيه مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم في علوم التسيير، تخصص النقود والمالية، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، ماي 2017.
40. محمد عبد المومن، السياسة الاقتصادية بين أدوات السياسة المالية وأدوات السياسة النقدية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، جامعة الجزائر 3، 2017.
41. فتيحة مزارشي، أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1، 2017/2018.
42. راضي محمد العضايلة، آليات الانتقال النقدي في الاقتصاد الأردني، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2015.
43. سامية نزالي، أثر أنظمة الصرف الأجنبي على فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة الجزائر، 2016/2017.
44. بوكرشاوي ابراهيم، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول النامية- دراسة لتجارب دولية مع الإشارة للاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير، تخصص علوم مالية، جامعة يحي فارس المدية، الجزائر، 2016/2017.

45. بن طالي فريد، فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي - حالة الاقتصاد الجزائري للفترة (1970-2011)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2013/2012.
46. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (90-2000)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2003/2002.
47. رسول حميد، العولمة وضرورة تفعيل السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2008/2007.
48. بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصادي، جامعة الجزائر، 2006/2005.
49. بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي - دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004.
50. عميروش شلغوم، تحولات النظام المالي وفعالية قنوات انتقال اثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص نقود، مالية وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2018/2017.
51. عادل زقير، أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015/2014.
52. بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثرها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2006/2005.
53. بن طالي فريد، فعالية السياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي حالة الاقتصاد الجزائري للفترة (1970-2011)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2013/2012.
54. ابرير محمد، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في ظل استقلالية السلطة النقدية - دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود - مالية وبنوك، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2009/2008.
55. بنا قطماوي، أثر أدوات السياسة النقدية الكمية على الائتمان المصرفي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد السوري، مذكرة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2016/2015.
56. خنساء بابكر بشير رحمة، أدوات السياسة النقدية وأثرها في المتغيرات الاقتصادية للفترة من (1998-2013)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد التطبيقي، تخصص تمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2014.

57. نواف جابر مالك الصباح، أثر أدوات النقد التي يستخدمها البنك المركزي الكويتي في إرساء السياسة النقدية لتشجيع البنوك على دعم الاستثمار، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2013.
58. سيف نضال كاظم الهلالي، فعالية الأدوات الكمية بالتحكم في عرض النقد والسيطرة عليه (بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي)، مذكرة ماجستير، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، العراق، 2013.
59. نوره أحمد عبد العال، فعالية أدوات السياسة النقدية المطبقة في السودان خلال الفترة (1998-2006)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية الدراسات الاقتصادية والاجتماعية، جامعة الخرطوم، 2010.
60. مقبولة بشير حمد الطيب، أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على التضخم في السودان خلال الفترة (1970-2008)، مذكرة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة أم درمان الإسلامية، السودان، غير منشورة، 2008.
61. عطية محمد عطية علاونة، أثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية في الأردن خلال الفترة (1990-2002)، مذكرة ماجستير في التمويل والمصارف، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة ال البيت، الأردن، 2006/2005.
62. محمد عقله عبد الرحمان الرواشده، السياسة النقدية غير المباشرة وأثرها على عوائد الأسهم دراسة تحليلية على سوق عمان المالي (1990-1998)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 1999.
63. فتيحة بن علي، تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية وقياسية للفترة (1970-2015)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كلي مطبق، جامعة الجزائر 3، 2019/2018.
64. جمعي سميرة، محددات الطلب على النقود في الجزائر: دراسة قياسية باستخدام نماذج الانحدار الذاتي خلال الفترة (1970-2016)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي ومالي، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2018/2017.
65. موري سمية، اثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2010/2009.
66. زكرياء خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة (1990-2016)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2018/2017.

67. طهراوي فريد، مطبوعة جامعية في الاقتصاد القياسي محاضرات وأمثلة، تخصص اقتصاد كمي، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2016/2017.
- ثالثا: الدوريات، المقالات والمدخلات.
68. العمر حسين علي، إجراءات السياسة النقدية وأهدافها بدولة الكويت، مقال منشور، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 2010.
69. وفاء حمدوش، فعالية أدوات السياسة النقدية في التأثير على حجم المعروض النقدي حالة الجزائر (2000-2010)، مقال منشور، مجلة التواصل في الاقتصاد والإدارة والقانون، 2015.
70. بن بوزيان محمد، مدى تحقيق السياسة النقدية لأهدافها في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر.
71. ولد محمد عيسى محمد محمود، آليات تفعيل أدوات السياسة النقدية الكمية في البلدان النامية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر.
72. فاطمة الزهراء خبازي، مانع فاطمة، الاتجاهات الحالية لسياسة نقدية أكثر فعالية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر.
73. بوصافي كمال، بوسكي حليلة، قياس وتحليل أثار صدمات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (var) للفترة من (2000-2016)، مقال منشور، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد التاسع، جوان 2018.
74. فتان الطيب، بوشنتوف نوال، أثر استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية في الجزائر، مقال منشور، مجلة المغرب الاقتصادية وإدارة الأعمال، المجلد 04، العدد 02، سبتمبر 2017.
75. بابا عبد القادر، السياسة النقدية في الجزائر بين الأداء والفعالية، مقال منشور، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الوادي، 2005.
76. علي ذهب، آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مقال منشور، مجلة البحوث والدراسات، العدد 24، 2017.
77. فتحي بن لدغم وآخرون، تقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2010)، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر.

78. ليلي أسمهان بقبق، دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر (1964-2012)، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد الخامس، العدد 02، 2014.
79. بقبق ليلي أسمهان، بورقة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة حالة الجزائر دراسة قياسية 1990-2014، مقال منشور، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، 2016.
80. رشا سعيد عبد العزيز، قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في مصر، مقال غير منشور، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، دار المنظومة، 2011.
81. أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، مقال منشور، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 39، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، أكتوبر 2017.
82. عيسى محمد الغزالي، اقتصاديات الاستثمار: النظريات والمحددات، مجلة جسر التنمية، العدد 67، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، 2007.
83. شلغوم عميروش، فعالية قنوات انتقال اثار السياسة النقدية: حالة الجزائر (1990-2014)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 01، العدد 16، 2017.
84. سليمة بوتاعة، نعيمة بن ديبش، دور استقلالية السلطة النقدية في التطبيق الأمثل لمبادئ حوكمة المصارف - دراسة حالة الجزائر، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر.
85. مسعودي مليكة، ترتيب أولويات السياسة النقدية لاستهداف التضخم في إطار استقلالية البنك المركزي- الإشارة إلى تجربة الجزائر وفرنسا، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر.
86. صلاح الدين حسن السيسي، الموسوعة المصرفية العلمية والعملية (الجزء الثاني)، مجموعة نيل العربية.
87. منصور زين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على السياسة النقدية، مداخلة للملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات، يومي 14 و 15 ديسمبر 2004، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر.
88. نسيعة فيصل، مستاري عادل، اللجنة المصرفية ودورها في الرقابة على التعاملات المالية في ظل القانون المتعلق بالنقد والقرض 03-11، مقال منشور، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، المجلد الخامس، العدد 03، 2018.
89. حديوش سعدية، سنوسي علي، قياس درجة استقلالية بنك الجزائر وفقا لنموذج (CWN) خلال الفترة (1990-2017)، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 01، 2019.

90. أحمد غريبي، مدى فعالية السياسة النقدية في التشغيل واستقرار الأسعار حالة الجزائر، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر.
91. بهناس العباس، بن أحمد لخضر، النظام المصرفي الجزائري في ظل الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض والتحديات الراهنة له، مقال منشور، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 4، العدد 7، 2013.
92. صيد ماجد، رقايقية فاطمة الزهراء، إصلاح النظام المالي والمصرفي الجزائري وإجراءات تكييفه وفق متطلبات الرقابة والإشراف للجنة بازل 3، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 1، 2019.
93. بلعزوز بن علي، كتوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، مداخلة في الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر الواقع والأفاق، جامعة تلمسان، يومي 29 و 30 أكتوبر 2004.
94. هناء بن جميل، تأثير الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر على تحقيق أهداف السياسة النقدية خلال الفترة (1990-2014)، مقال منشور، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد التاسع عشر، جوان 2016.
95. بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مقال منشور، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 1، جامعة الشلف، الجزائر، 2004.
96. كريم الناشبي وآخرون، تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.
97. صديقي مليكة، السياسة النقدية واستقلالية البنوك المركزية - حالة الجزائر، مداخلة في الملتقى الدولي الوطني الأول حول السياسات الاقتصادية في الجزائر: محاولة للتقييم، يوم 13 ماي 2013، جامعة الجزائر.
98. الطاهر لطرش، تطور السياسة النقدية في الجزائر بين الاقتصاد الممركز واقتصاد السوق: نظرة تقييمية، مداخلة في الملتقى الوطني الأول حول: السياسات الاقتصادية في الجزائر - محاولة للتقييم، يوم 13 ماي 2013، جامعة الجزائر.
99. حساني بوحسون، بربري محمد أمين، أثر معدل إعادة الخصم على حجم المعروض النقدي، حالة بنك الجزائر دراسة قياسية باستخدام نموذج (VAR) للفترة من (1990-2017)، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 02، أوت 2019.
100. ماجدة مدوخ، أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض (90-10)، مقال منشور، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 23، جامعة بسكرة، الجزائر، نوفمبر 2011.

101. فراج الطيب، بروكي عبد الرحمان، دراسة قياسية حول أثر ارتفاع أسعار النفط على الكتلة النقدية كمتغير يشير إلى السياسة النقدية في الجزائر للفترة (2000-2015)، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 03، ديسمبر 2017.
102. بقيق ليلى أسمهان، شنيبي عبد الرحمان، اختبار دور قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسية (1964-2012)، المجلة المغاربية للاقتصاد والتسيير، العدد 01، 01 ماي 2015.
103. رايس فضيل، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مقال منشور، مجلة بحوث اقتصادية عربية، المجلد 20، العددان 61، 62، 2013.
104. بن عزة إكرام، شليل عبد اللطيف، تقييم أدوات السياسة النقدية ودورها في تحقيق النمو- دراسة تحليلية خلال الفترة (1990-2017)، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الرابع، العدد 2، 2018.
105. بشيشي وليد، سليم مجلخ، أداء مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر في ظل الوفرة المالية (2001-2014)، مقال منشور، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد 3، جوان 2018.
106. مطاي عبد القادر وآخرون، آليات ضبط استقرار النظام المالي في ظل انتهاج سياسة التحرير المالي وانتشار الأزمات- بالإشارة إلى حالة الجزائر، مقال منشور، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد 03، 2019.
107. بن علي ميلود، بوهريرة عباس، مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور- الاقتصاد الجزائري نموذجاً، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات اليوم الدراسي حول: النظام البنكي في الجزائر الواقع والأفاق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، يوم 15 مارس 2017.
108. عبود عبد المجيد، لخضر دولي، أثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف في الجزائر دراسة قياسية باستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة 1990-2015، مقال منشور، مجلة مجاميع المعرفة، العدد 06، 2018.
109. بشيشي وليد، دراسة قياسية لأثر قناة سعر الصرف على التوازن الخارجي في الجزائر للفترة (1990-2014)، مقال منشور، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 10، 2016.
110. بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، مقال منشور، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 04، 2010.
111. بن الزاوي عبد الرزاق، محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري، مقال منشور، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 17، نوفمبر 2009.

112. مصيطفى عبد اللطيف، الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مقال منشور، مجلة الباحث، العدد 42، 2008.
113. بن بوزيان محمد، غربي ناصر صلاح الدين، أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار: دراسة قياسية لحالة الجزائر، مداخلة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي نموذجاً، يومي 5، 6 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة.
114. لبني محمد أبو العلاء، العوامل المؤثرة على الادخار العائلي في مصر، المؤتمر السنوي السادس، جامعة المنصورة، كلية التجارة، أبريل 1989.
115. خالد المشغل، صياغة دالة الادخار العائلي في المملكة العربية السعودية، مجلة آفاق اقتصادية، العدد 08، الإمارات العربية المتحدة.
116. بن عزة جلييلة، سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية للفترة (2006-2014)، مقال منشور، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 12 (1)، جوان 2017.
117. شلغوم عميروش، تطور سياسة أسعار الفائدة في الجزائر من التقييد إلى التحرير (1970- جوان 2015)، مقال منشور، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جوان 2017.
118. إسلام محمد البنا، أثر السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري، مجلة البحوث التجارية، المجلد 38، العدد 01، 2016.
119. بشيشي وليد، جمال سالمى، التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2012، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العدد 45، 2014.
120. مخفي أمين، بن جميل هناء، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف الربع السحري لكالدور في ظل التحولات الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة (2001-2014)، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي العاشر حول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية بين تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة الشلف، الجزائر.
121. عبد القادر مطاي وآخرون، دور أدوات السياسة النقدية في تحفيز الاستثمارات المحلية في الجزائر، مقال منشور، مجلة الاقتصاد والمالية، بغداد، المجلد 25، العدد 110، بغداد، 2019.
122. محمد صلاح وآخرون، دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها - إشارة لبعض التجارب المختارة، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد الرابع، المركز الجامعي الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، 2018.

123. حسين بن العارفة، عبد السلام بلبالي، تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد: 01، العدد: 04، المركز الجامعي ميلة، 2017.
124. شلغوم عميروش، فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000- جوان 2015) دراسة تحليلية، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 01، جامعة بشار، 2017.
125. طهراوي فريد، جوادي علي، تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية واستقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد: 13، العدد: 02، المدرسة الوطنية للإحصاء.
126. مناقر نور الدين، قارة ابراهيم، تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي - مقارنة نظرية ودراسة قياسية لفترة الإصلاحات المالية في الجزائر (1990-2012)، مداخلة في المنتدى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2015.
127. بوريش أحمد، تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل تبعات الأزمة المالية 2008 وتداعيات الأزمة البترولية 2014، مداخلة في المنتدى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2015.
128. نعيم صباح جراح وآخرون، أثر الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية على بعض مؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة (2003-2016)، مقال منشور، مجلة الاقتصاد والإدارة، المجلد: 25، العدد: 110، بغداد، 2019.
129. لطيفة بهلول وآخرون، دراسة قياسية لتأثيرات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي خلال (2010-2014)، مقال منشور، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد: 02، 2019.
130. قصاص مروة أسماء، حبار عبد الرزاق، فعالية أدوات السياسة النقدية في معالجة التضخم دراسة حالة الاقتصاد البريطاني، مداخلة في المنتدى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي 17 و 18 نوفمبر 2015، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2015.
131. صباح زروخي، محددات النمو الاقتصادي خارج القطاع النفطي في الجزائر دراسة قياسية تحليلية للفترة (1993-2015)، مقال منشور، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، العدد الثامن، 2017.

132. دحماني عزيز، تحليل العلاقة بين سعر الصرف التضخم والصادرات في الجزائر للفترة (1970-2014) باستخدام شعاع الانحدار الذاتي (VAR)، مقال منشور، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد الثاني، ديسمبر 2015.
133. ساحلي لزهر، تحليل العلاقة السببية بين الناتج المحلي الإجمالي والتكوين الإجمالي لرأس المال الثابت في الجزائر للفترة (1990-2016) باستخدام تقنية أشعة الانحدار الذاتي (VAR)، مقال منشور، مجلة الباحث الاقتصادي الجديد، المجلد 6، العدد 1، جوان 2018.
134. شلغوم عميروش، فعالية قنوات انتقال اثار السياسة النقدية: حالة الجزائر (1990-2014)، مقال منشور، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 01، العدد: 16، 2017.
135. عثمان نقار، منذر العواد، استخدام نماذج VAR في التنبؤ ودراسة العلاقة السببية بين إجمالي الناتج المحلي وإجمالي التكوين الرأسمالي في سورية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد الثاني، 2012.
136. قريب الله عبد المجيد، حامد عبد القادر، استخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR) لدراسة العلاقة بين حجم الإنفاق العام والنمو السكاني في السودان للفترة (1960م - 2015)، مقال منشور، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19، العدد 2، 2018.
137. عادل منصور فاضل العيساوي، مهند خليفة عبيد الحمدي، سعر الصرف الدينار العراقي بين الأدوات المستحدثة في السياسة النقدية والمالية " دراسة قياسية باستخدام نموذج (VAR)"، مقال منشور، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19، العدد 01، 2018.
138. أحمد سلامي، عيسى حجاب، كيفية تقييم واختبار نماذج الانحدار في القياس الاقتصادي (دراسة تطبيقية: حالة نموذج الانحدار لدالة الادخار في الجزائر، مقال منشور، مجلة البديل الاقتصادي، المجلد: 05، العدد: 01، 2018.
139. حسن تشوكتش كبير، مصطفى بوشامة، تقييم أداء السياسة النقدية في ظل تقلبات اسعار النفط في الاقتصاد الجزائري للفترة 2001-2015 باستخدام مقاربة اشعة الانحدار الذاتي الهيكلية SVAR، مقال منشور، مجلة الابداع، المجلد 7، العدد 08، 2017.
140. محمد أدريوشد حماني، منال عطوشي، أثر صدمات أسعار النفط على ديناميكية النشاط الاقتصادي ومعدلات البطالة: أدلة تجريبية من الجزائر باستخدام نماذج الانحدار الذاتي الهيكلية، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 08، العدد 01، جامعة الوادي، الجزائر، 2018.
141. عبد الله قوري يحي، محددات التضخم في الجزائر: دراسة قياسية باستعمال نماذج متجهات الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية SVAR للفترة 1970-2012، مجلة الباحث، العدد 14، 2014.

142. العقاب محمد، حاشي نوري، بن خليف طارق، الاثار الاقتصادية للسياسة المالية: دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، العدد 17، جوان 2020.
رابعا: التقارير والنشرات الاحصائية.
143. التقرير السنوي لسنة 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، موقع بنك الجزائر، نوفمبر 2014.
144. تقرير بنك الجزائر، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، موقع بنك الجزائر، أكتوبر 2008.
145. تقرير بنك الجزائر، التوجهات المالية والنقدية لسنة 2015 والستة أشهر الأولى من سنة 2016 وسياسات التصدي والمرافقة في ظرف صدمة خارجية مستمرة، موقع بنك الجزائر، 2016.
146. تقرير بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017، موقع بنك الجزائر، فيفري 2018.
147. تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر - التقرير السنوي لسنة 2010، موقع بنك الجزائر، جويلية 2011.
148. تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر - التقرير السنوي لسنة 2011، موقع بنك الجزائر، أكتوبر 2012.
149. تقرير بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر - التقرير السنوي لسنة 2013، موقع بنك الجزائر، نوفمبر 2014.
150. تقرير بنك الجزائر، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، موقع بنك الجزائر، أكتوبر 2008.
151. التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، موقع بنك الجزائر، نوفمبر 2014.
152. تقرير بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، موقع بنك الجزائر، ديسمبر 2018.
153. تقرير بنك الجزائر، التوجهات النقدية والمالية خلال السداسي الأول من سنة 2017، بنك الجزائر.
154. تقرير بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، موقع بنك الجزائر، ديسمبر 2018.
155. النشرة الاحصائية الثلاثية، موقع بنك الجزائر، رقم 41، مارس 2018.
خامسا: القوانين والأوامر والتعليمات والتنظيمات.
156. الجمهورية الجزائرية، قانون 90-10، المؤرخ في 10 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 16، 14 أبريل 1990.
157. الجمهورية الجزائرية، الأمر 01-01، المؤرخ في 27 فبراير 2001، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 14، 28 فبراير 2001.

158. الجمهورية الجزائرية، الأمر رقم 03-11، المؤرخ في 26 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 52، 27 أوت 2003.
159. الجمهورية الجزائرية، الأمر رقم 04-10، المؤرخ في 26 أوت 2010، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 39، 26 أوت 2010.
160. المادتين (09، 19) من الأمر رقم (03-11)، المؤرخ في 26 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض.
161. المواد (35، 36، 37، 38) من الأمر رقم (03-11)، المؤرخ في 26 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض.
162. المواد (4، 5، 19، 22، 44، 55، 69، 70، 71، 72، 143، 144، 147، 151، 160، 183) من قانون النقد والقرض (90-10).
163. المادتين (35، 36) من الأمر رقم (04-10)، المؤرخ في 26 أوت 2010، المعدل والمتمم للأمر (03-11) المتعلق بالنقد والقرض.
164. المادتين (35، 41) من الأمر (03-11) المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض.
165. المادة رقم (01) من الأمر رقم (8-05)، المؤرخ في أوت 2005 المتعلق بسعر الفائدة المطبق على أداة تسهيل الودائع.
166. تعليمة بنك الجزائر رقم 94/73 الصادرة بتاريخ 28 نوفمبر 1994.
167. التعليمية رقم (97-09) المؤرخة في: 1997/11/17.
168. التعليمية رقم (02-02)، المؤرخة بتاريخ 11 أبريل 2002، المتعلقة بأداة استرجاع السيولة بالمناقصة.
169. التعليمية رقم (04-02) المؤرخة في 2004/05/13 المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجباري.
170. التعليمية رقم (01-01) المؤرخة في 2001/06/15، المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجباري.
171. التعليمية رقم (02-02)، المؤرخة في 11 أبريل 2002، التقرير السنوي لمحافظة بنك الجزائر، 2013.
172. التعليمية رقم (04-2005) المؤرخة في 14 جوان 2005.

المراجع باللغة الأجنبية

First : Artiches and Research Papers.

173. Dabla- Norris, Erra and Holger Floerkemeir. Transmission, Mechanisms of Monetary Policy in Armenia : Evidence from VAR Analysais, IMF Working Paper, Washington, International Monetary Funds, Middle East and Central Asia Département, N : 248, Novembre 2006.

- 174.** Juks- Reimo, Monetary Policy Transmission Mechanisms, Theoretical and Empirical Overview, In Eesti Pank, The Monetary Transmission Mechanisms in the Baltique States, Tallinn : Eesti Pank 5(Bank of Estonie), 2004.
- 175.** Samuelson, Paul A, and William D, Nordhaus, Economic Fifteenth édition (International édition), New York : Mc Graw Hill, Inc, 1995.
- 176.** Juks- Reimo, Monetary Policy Transmission Mechanisms, Theoretical and Empirical Overview, In Eesti Pank, The Monetary Transmission Mechanisms in the Baltique States, Tallinn : Eesti Pank 5(Bank of Estonie).
- 177.** Dabla- Norris, Erra and Holger Floerkemeir. Transmission, Mechanisms of Monetary Policy in Armenia : Evidence from VAR Analysais, IMF Working Paper, Washington, International Monetary Funds, Middle East and Central Ascia Département, N : 248, Novembre.
- 178.** Juks- Reimo, Monetary Policy Transmission Mechanisms, Theoretical and Empirical Overview, In Eesti Pank, The Monetary Transmission Mechanisms in the Baltique States, Tallinn : Eesti Pank 5(Bank of Estonie).
- 179.** Abdelli Razika, Bekkouche Karima, The Rôle of Monetary Policies In achieving The Objectives of Sustainable Development In Algeria, journal of new economy, volume 01, nimer 20, 2018.
- 180.** Houssam Eddine Aboura, Benali Belazouz, Monetary Stérilisation To Net Capital Inflow – Evidence From Algeria, Al Riyad for business Economic, Vol 04, N : 02, 2018.
- 181.** Mohammed Amin Beneddine, Tahar Latrech, Rôle Of Central Banks After The 2008 Financial Crisis : Price Stability And Financial Stability, Al Riyad for business Economic, Vol 04, N : 02, 2018.
- 182.** Bouchetara Mehdi, Bendahmane Med Amine, The Impact of Monetary Policy On economic growth of Algeria, journal of chouaa for economic studies, volume 01, nimer 01, 2017
- 183.** Nasreddine Ennemri, The Effectiveness of Bank of Algeria in control Ling The excès Liquidité During The Period (20001-2015), El- Bahith Review, nimer 16, 2016.
- 184.** Abbes Amina, Synthèse sur la Politique Monétaire en Algérie et Son évolution durant la Période (1990-2015), journal of Noor for economic studies, nimer 03, 2016.
- 185.** Ismail Amani, Belkheir Maamar, Réalisation des Objectifs Conduite et efficacité de la Politique Monétaire en Algérie (1990-2013), Projet de Communication de Colloque International N° :10, Efficacité de la politique Monétaire Dans Les PVD : Les Expériences Passées et les Défis Futurs Novembre 2015, Univ-chlef-Algerie.
- 186.** Amokrane Mustapha, Rasdi Sabrina, La Conduite de la Politique Monétaire en Algérie durant les deux dernières décennies : Objectifs et limites, Projet de Communication de Colloque International N° :10, Efficacité de la politique Monétaire Dans Les PVD : Les Expériences Passées et les Défis Futurs Novembre 2015, Univ-chlef-Algerie.

187. Radia Benziane, Aissa Chekebkeb, Evaluation des Instruments de la Politique Monétaire, Projet de Communication de Colloque International N° :10, Efficacité de la politique Monétaire Dans Les PVD : Les Expériences Passées et les Défis Futurs Novembre 2015, Univ-chlef-Algerie.
188. Aoudia Kahina, La conduite de la Politique Monétaire en Algérie (1990-2013), Projet de Communication de Colloque International N° :10, Efficacité de la politique Monétaire Dans Les PVD : Les Expériences Passées et les Défis Futurs Novembre 2015, Univ-chlef-Algerie.
189. Elias I. Agbo, Emeka Jude, Effect of Monetary Policy Instruments On Banking Sector Crédits In Nigeria, Advance journal of Management accounting and finance, volume : 4, issue : 04, 2019.
190. Mehmet Kara, Mahmut Saban Afsal, The Effectiveness of Monetary Policy Instruments Of CBRT and Transfer Channels For Price Stability, International Journal Of Social Science Research, 2018.
191. Ibrahim Umar Bambale, Abubakar Funtua, Optimal Monetary Policy Instrument in Setting Monetary Policy Reaction Function in Nigeria, international journal of Research and Innovation in social science, volume : 02, issue : 01, 2018.
192. Mehmet Kara, Mahmut Saban Afsal, The Effectiveness of Monetary Policy Instruments Applied for Financial Stability in Turkey, insan vé toplum bilimleri arastirmalari dergisi, vol : 7, issue : 3, 2018.
193. Ndubuaka Victor, ifeanyi ozioma, Nze chiaka, Onyemere Samuel, Impact of Monetary Policy (Interest Rate) Regimes on the Performance of the Banking Sector in Nigeria, IOSR journal of economic and finance, vol : 8, issue : 4, 2017.
194. Solomon I. UdoM and baba N. Yaaba, Determining the Optimal Monetary Policy Instrument for Nigeria, CBN Journal of applied Statistic, vol : 6, N° : 1, 2015.
195. Cuneyt Akar. Serkan Cicek, New Monetary Policy Instruments and exchange rate Volatility, Empirica, vol : 10, Publisher online 11 April 2015.
196. Zina Cioran, Effectiveness and limitations of monetary Policy instruments in Romania and the european union, CES Working papers, vo : 71, issue : 4.
197. James Gichuki, Jacob Oduor, and George Kosimbei, The choice of Optimal Monetary Policy Instrument for Kenya, International Journal of economic and Management Sciences, vol : 1, N° : 9, 2012.
198. Hasan Muhammad Mohsin, The Impact of Monetary Policy on Lending and Deposits Rates in Pakistan : Panel Data Analysais, The Lahore Journal of economic, N° : 16, 2011.
199. Instruction Banque d'Algérie, N° : (02-2002) du 11 avril 2002, portant introduction de la liquidité sur le marché monétaire.
- Second : Reports, Bulletins and Statistically Appendix.**
200. Bulletin statistique trimestrielle. N° 05 Décembre 2008. N° 18 juin 2012. N° 21 Mars 2013. N° 33 Mars 2016. p 17.

- 201.** Bulletin statistique trimestrielle. N° 05 Décembre 2008.
- 202.** Bulletin statistique trimestrielle. N° 21 Mars 2013. N° 33 Mars 2016. p .17
- 203.** Banque d'Algérie, Évaluation économique et monétaire en Algérie, Rapport 2005, op. Cite. p : 168.
- 204.** Bulletin statistique trimestrielle. N° 05 Décembre 2008. N° 21 Mars 2013. N° 33 Mars 2016. p 17.
- 205.** <https://www.aljazeera.net/encyclopedia/encyclopedia-economy/2015/7/28/%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%A7%D8%AA%D8%AC-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AD%D9%84%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%AC%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A>
- 206.** Prachi Mishra and Peter Montiel, How effective is Monetary Transmission in Low _ Income Countries A Survey of the Empirical evidence, imf working paper, WP/12/143, 2012, pp : «3-47.
- 207.** Grijarti N, Damodar, Basic Econometrics, Forth Edition Mc Graw – Hill, 2004, p : 817.
- 208.** Bader M, Malawi A I, the Impact of interest Rate on Investment in Jordan : Aco intégration Analysis, JKAU : Ecom and Adam, vol : 24, N : 01, 2010, pp : 199- 209.
- 209.** Régis Bourbonnais, Econométrie : cour et exercices corrige, op. Cite, p : 301.
- 210.** Régis Bourbonnais, Econométrie, 9 eme édition, Dunod, Paris, 2015, pp : 54,55.
- 211.** Cooley, T, and S. Leroy. 1985. A Theoretical measurements : A critique. Journal of Monetary Economic. Vol 16, pp. 283-308.
- 212.** Ralf Brugge Mann, (2004). Model réduction méthodes for Vector autorégressive processes , Springer Science and business Media, pp 107.
- 213.** Eltony, M, N (2001), Oil Price fluctuations and their Impact on the Macroeconomic Variables of Kuwait : A Case study using VAR Moodel for kuwait arab planning institute (API), Working paper number 9908.

الملاحق

ملاحق المطلب الأول بعنوان: عرض نتائج تأثير معدل إعادة الخصم على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).

ملاحق الفرع الأول: النموذج الأساسي.

الملحق رقم (01): نتائج اختبار تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج الأساسي قبل استقراره خلال الفترة (1990-2017).

Date: 07/29/20 Time: 19:04
Sample (adjusted): 1992Q1 2017Q4
Included observations: 104 after adjustments
Trend assumption: No deterministic trend
Series: **RGDP CPI DR**
Lags interval (in first differences): 1 to 7

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.200730	38.46169	24.27596	0.0004
At most 1 *	0.126286	15.15977	12.32090	0.0163
At most 2	0.010707	1.119531	4.129906	0.3377

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

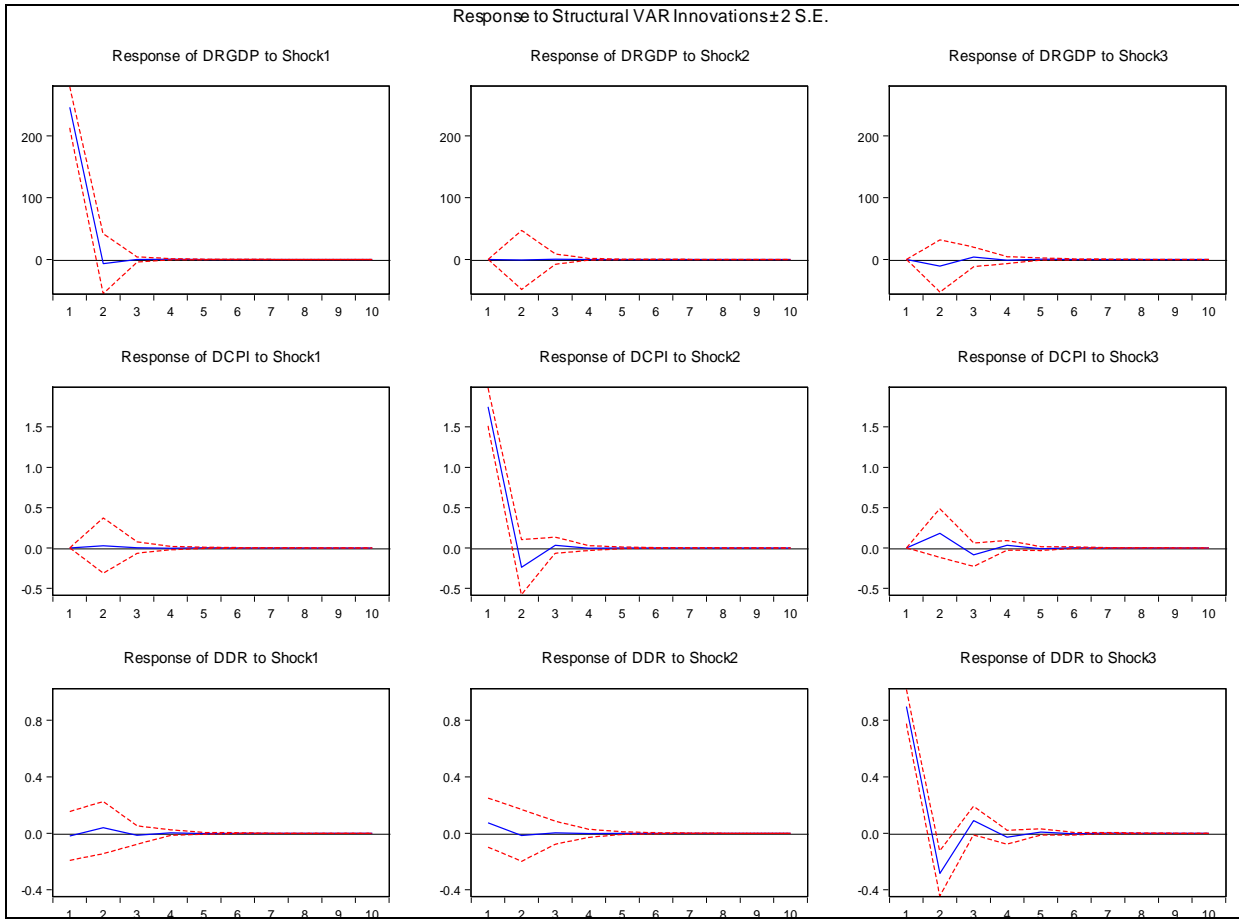
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.200730	23.30192	17.79730	0.0067
At most 1 *	0.126286	14.04024	11.22480	0.0156
At most 2	0.010707	1.119531	4.129906	0.3377

Max-eigenvalue test indicates 2 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

الملحق رقم (02): دوال الاستجابة اللحظية التجميعية للنموذج الأساسي SVAR.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

ملاحق الفرع الثاني: تقدير وتقييم فعالية استهداف بنك الجزائر للمجموع النقدي (M2) كهدف وسيط للسياسة النقدية.

الملحق رقم (03): نتائج اختبار تحديد عدد فترات الابطاء في النموذج الأول بعد استقراره خلال الفترة (1990-2017).

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: **RGDP CPI M2 DR**
 Exogenous variables: C
 Date: 08/05/20 Time: 16:07
 Sample: 1990Q1 2017Q4
 Included observations: 104

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2440.065	NA	3.04e+15	47.00126	47.10296	47.04246
1	-1753.008	1308.052	7.55e+09	34.09631	34.60484*	34.30233*
2	-1733.035	36.48913	7.01e+09	34.01990	34.93527	34.39074
3	-1726.356	11.68854	8.41e+09	34.19915	35.52134	34.73481
4	-1718.355	13.38614	9.88e+09	34.35298	36.08200	35.05346
5	-1703.490	23.72666	1.02e+10	34.37481	36.51066	35.24010

6	-1676.538	40.94641	8.40e+09	34.16419	36.70687	35.19431
7	-1646.698	43.03781*	6.58e+09*	33.89805*	36.84756	35.09298
8	-1640.735	8.142331	8.22e+09	34.09106	37.44740	35.45081

* 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

ملحق رقم (04): نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الأول خلال الفترة (1990-2017).

Date: 08/05/20 Time: 16:0
 Sample (adjusted): 1992Q1 2017Q4
 Included observations: 104 after adjustments
 Trend assumption: No deterministic trend
 Series: RGDP CPI M2 DR
 Lags interval (in first differences): 1 to 7

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.243248	62.26696	40.17493	0.0001
At most 1 *	0.158644	33.28005	24.27596	0.0028
At most 2 *	0.111609	15.31501	12.32090	0.0153
At most 3	0.028502	3.007320	4.129906	0.0981

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.243248	28.98691	24.15921	0.0103
At most 1 *	0.158644	17.96504	17.79730	0.0472
At most 2 *	0.111609	12.30769	11.22480	0.0321
At most 3	0.028502	3.007320	4.129906	0.0981

Max-eigenvalue test indicates 3 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

ملحق رقم (05): نتائج اختبار دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول خلال الفترة (1990-2017).

Response of DRGDP:				
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	45.8571 (16.5757)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-6.957336 (24.1841)	-0.733089 (24.0886)	-30.26719 (23.9875)	-11.80683 (21.1884)
3	0.235746 (3.64197)	3.126567 (5.57056)	1.087639 (4.76745)	4.343656 (8.39096)
4	0.196618 (0.70252)	-0.566314 (1.12650)	0.241070 (0.89941)	-1.102089 (2.98486)
5	-0.062412 (0.19659)	0.061919 (0.24898)	-0.099005 (0.24373)	0.286862 (0.99744)
6	0.015830 (0.05873)	-0.000858 (0.06221)	0.025360 (0.07552)	-0.082814 (0.32685)
7	-0.004183 (0.01806)	-0.001770 (0.01716)	-0.006421 (0.02393)	0.025829 (0.10710)
8	0.001226 (0.00572)	0.000686 (0.00518)	0.001805 (0.00771)	-0.008319 (0.03531)
9	-0.000385 (0.00185)	-0.000211 (0.00165)	-0.000556 (0.00252)	0.002699 (0.01172)
10	0.000124 (0.00060)	6.40E-05 (0.00054)	0.000178 (0.00083)	-0.000876 (0.00391)

Response of DCPI:				
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	0.000000 (0.00000)	1.755835 (0.11838)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.027830 (0.17225)	-0.240908 (0.17235)	0.056356 (0.17145)	0.184639 (0.15173)
3	0.001755 (0.03622)	0.026186 (0.05371)	-0.004208 (0.04188)	-0.087096 (0.07419)
4	-0.003019 (0.01065)	-0.002556 (0.01503)	-0.003241 (0.01174)	0.030986 (0.02988)
5	0.001330 (0.00371)	0.000446 (0.00494)	0.001789 (0.00401)	-0.010159 (0.01151)
6	-0.000464 (0.00125)	-0.000163 (0.00168)	-0.000660 (0.00138)	0.003267 (0.00440)
7	0.000152 (0.00041)	6.36E-05 (0.00056)	0.000218 (0.00047)	-0.001050 (0.00167)
8	-4.87E-05 (0.00014)	-2.26E-05 (0.00018)	-7.03E-05 (0.00016)	0.000339 (0.00063)
9	1.57E-05 (4.5E-05)	7.54E-06 (6.1E-05)	2.26E-05 (5.5E-05)	-0.000109 (0.00023)
10	-5.05E-06 (1.5E-05)	-2.46E-06 (2.0E-05)	-7.27E-06 (1.9E-05)	3.54E-05 (8.5E-05)

Response of DM2:				
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	11.40502 (20.4577)	2.584613 (20.4440)	212.1778 (14.3050)	0.000000 (0.00000)

2	-3.920467 (20.7363)	-20.85099 (20.7031)	-6.884067 (20.6410)	-2.047594 (18.3012)
3	-0.182746 (2.62190)	3.551390 (4.55584)	-0.099566 (3.73461)	-1.281988 (7.17463)
4	0.012290 (0.53371)	-0.467750 (0.89346)	0.080581 (0.69022)	0.799348 (2.53150)
5	0.022580 (0.15422)	0.050528 (0.18954)	0.017846 (0.19513)	-0.310014 (0.84654)
6	-0.012448 (0.05166)	-0.006456 (0.05333)	-0.015776 (0.06575)	0.104747 (0.28132)
7	0.004678 (0.01726)	0.001679 (0.01802)	0.006520 (0.02216)	-0.033963 (0.09456)
8	-0.001565 (0.00568)	-0.000625 (0.00613)	-0.002243 (0.00736)	0.010926 (0.03218)
9	0.000506 (0.00187)	0.000227 (0.00204)	0.000730 (0.00245)	-0.003520 (0.01103)
10	-0.000163 (0.00062)	-7.73E-05 (0.00067)	-0.000235 (0.00082)	0.001136 (0.00380)
Response of				
DDR:				
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	-0.013844 (0.08685)	0.073394 (0.08699)	-0.015155 (0.08594)	0.901239 (0.06076)
2	0.037582 (0.09249)	-0.015153 (0.09214)	0.045593 (0.09196)	-0.284140 (0.08021)
3	-0.013362 (0.03244)	-0.000354 (0.04189)	-0.019277 (0.03385)	0.088487 (0.05115)
4	0.004215 (0.01050)	0.001301 (0.01477)	0.006178 (0.01111)	-0.027968 (0.02495)
5	-0.001315 (0.00335)	-0.000582 (0.00484)	-0.001916 (0.00362)	0.008964 (0.01079)
6	0.000417 (0.00109)	0.000203 (0.00157)	0.000603 (0.00122)	-0.002893 (0.00437)
7	-0.000134 (0.00036)	-6.61E-05 (0.00051)	-0.000193 (0.00042)	0.000936 (0.00169)
8	4.32E-05 (0.00012)	2.12E-05 (0.00017)	6.21E-05 (0.00015)	-0.000303 (0.00064)
9	-1.40E-05 (4.2E-05)	-6.81E-06 (5.6E-05)	-2.01E-05 (5.3E-05)	9.80E-05 (0.00024)
10	4.52E-06 (1.4E-05)	2.20E-06 (1.8E-05)	6.50E-06 (1.9E-05)	-3.17E-05 (8.6E-05)
Factorization: Structural				
Standard Errors: Analytic				

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

ملاحق الفرع الثالث: تقدير وتقييم فعالية استهداف بنك الجزائر لسعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية.

الملحق رقم (06): نتائج اختبار تحديد عدد فترات الابطاء في النموذج الثاني قبل استقراره خلال الفترة (1990-2017).

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: **RGDP CPI TC DR**
 Exogenous variables: C
 Date: 08/05/20 Time: 16:39
 Sample: 1990Q1 2017Q4
 Included observations: 104

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1900.619	NA	9.49e+10	36.62729	36.72899	36.66849
1	-1298.683	1145.993	1212358.	25.35929	25.86783*	25.56531*
2	-1280.275	33.62947	1159170.	25.31299	26.22835	25.68383
3	-1266.031	24.92729	1203209.	25.34675	26.66895	25.88241
4	-1254.360	19.52616	1316301.	25.43001	27.15903	26.13049
5	-1239.001	24.51547	1346921.	25.44233	27.57819	26.30763
6	-1209.927	44.17109*	1064238.*	25.19090*	27.73358	26.22101
7	-1197.766	17.53955	1171617.	25.26473	28.21424	26.45966
8	-1186.408	15.50779	1320123.	25.35400	28.71034	26.71375

* 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

الملحق رقم (07): نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الثاني خلال الفترة (1990-2017).

Date: 08/05/20 Time: 16:41
 Sample (adjusted): 1991Q4 2017Q4
 Included observations: 105 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: **RGDP CPI TC DR**
 Lags interval (in first differences): 1 to 6

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.269052	64.28977	47.85613	0.0007
At most 1 *	0.159298	31.38142	29.79707	0.0326
At most 2	0.117622	13.16198	15.49471	0.1090
At most 3	0.000217	0.022786	3.841466	0.8799

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.269052	32.90835	27.58434	0.0094
At most 1	0.159298	18.21944	21.13162	0.1218
At most 2	0.117622	13.13919	14.26460	0.0747
At most 3	0.000217	0.022786	3.841466	0.8799

Max-eigenvalue test indicates 1 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

الملحق رقم (08): نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الثاني خلال الفترة (1990-2017).

Response of

DRGDP:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	247.7493 (16.7033)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-7.079302 (24.3777)	-0.854822 (24.1180)	-0.245454 (22.9832)	-11.01369 (21.3387)
3	-0.531645 (4.44379)	0.538987 (6.63590)	-0.005494 (3.06021)	3.762804 (8.23904)
4	0.284254 (0.84179)	-0.228046 (0.90260)	-0.000534 (0.58100)	-1.118791 (2.84102)
5	-0.088808 (0.24028)	0.076119 (0.25801)	-0.002430 (0.13700)	0.320520 (0.91794)
6	0.026238 (0.08575)	-0.023843 (0.08608)	0.000665 (0.02537)	-0.090103 (0.28423)
7	-0.007447 (0.02418)	0.007027 (0.02613)	-0.000268 (0.00837)	0.025030 (0.08689)
8	0.002093 (0.00756)	-0.002026 (0.00816)	7.51E-05 (0.00190)	-0.006896 (0.02648)
9	-0.000579 (0.00218)	0.000570 (0.00232)	-2.34E-05 (0.00059)	0.001889 (0.00809)
10	0.000160 (0.00066)	-0.000159 (0.00067)	6.49E-06 (0.00015)	-0.000515 (0.00248)

Response of

DCPI:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	0.000000 (0.00000)	1.756642 (0.11843)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.026889 (0.17357)	-0.239562 (0.17252)	0.055581 (0.16369)	0.175790 (0.15167)
3	-0.001335 (0.04529)	0.038024 (0.06230)	-0.000237 (0.02005)	-0.087870 (0.07477)
4	-0.005411 (0.01207)	-0.001613 (0.01670)	0.001574 (0.00830)	0.031847 (0.03106)

5	0.002074 (0.00424)	-0.000715 (0.00557)	3.94E-05 (0.00255)	-0.010244 (0.01185)
6	-0.000784 (0.00146)	0.000522 (0.00189)	2.82E-05 (0.00076)	0.003090 (0.00436)
7	0.000239 (0.00047)	-0.000189 (0.00062)	7.22E-06 (0.00024)	-0.000899 (0.00157)
8	-7.30E-05 (0.00015)	6.37E-05 (0.00019)	-1.03E-06 (6.9E-05)	0.000256 (0.00055)
9	2.09E-05 (4.7E-05)	-1.92E-05 (5.7E-05)	7.62E-07 (2.0E-05)	-7.16E-05 (0.00019)
10	-5.96E-06 (1.5E-05)	5.67E-06 (1.7E-05)	-1.87E-07 (5.6E-06)	1.98E-05 (6.4E-05)

Response of

DTC:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	-0.204744 (0.24327)	0.511424 (0.24531)	2.522743 (0.17008)	0.000000 (0.00000)
2	-0.396739 (0.25901)	0.507076 (0.25728)	0.387568 (0.24187)	-0.247393 (0.22289)
3	-0.061043 (0.08547)	0.030923 (0.08367)	0.074600 (0.10093)	0.099814 (0.07059)
4	-0.003024 (0.02160)	0.008915 (0.02408)	0.011556 (0.02613)	-0.035043 (0.02712)
5	-0.004078 (0.00568)	0.002878 (0.00697)	0.002147 (0.00624)	0.010765 (0.01085)
6	0.000555 (0.00174)	-0.000332 (0.00223)	0.000361 (0.00160)	-0.003217 (0.00423)
7	-0.000302 (0.00050)	0.000259 (0.00066)	5.69E-05 (0.00033)	0.000921 (0.00159)
8	6.70E-05 (0.00015)	-5.92E-05 (0.00020)	1.26E-05 (9.7E-05)	-0.000261 (0.00058)
9	-2.29E-05 (4.8E-05)	2.15E-05 (5.7E-05)	1.12E-06 (2.1E-05)	7.25E-05 (0.00020)
10	5.81E-06 (1.6E-05)	-5.58E-06 (1.6E-05)	5.33E-07 (6.5E-06)	-2.00E-05 (6.8E-05)

Response of

DDR:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	-0.019088 (0.08659)	0.074301 (0.08673)	0.148574 (0.08516)	0.886981 (0.05980)
2	0.038781 (0.09312)	-0.012703 (0.09220)	0.020151 (0.08817)	-0.292005 (0.08015)
3	-0.024751 (0.03589)	0.018238 (0.04504)	0.003868 (0.01800)	0.087440 (0.05139)
4	0.006397 (0.01108)	-0.005123 (0.01597)	0.000768 (0.00751)	-0.025363 (0.02512)
5	-0.002138 (0.00341)	0.001898 (0.00512)	6.13E-05 (0.00183)	0.007178 (0.01062)
6	0.000576 (0.00105)	-0.000533 (0.00150)	3.82E-05 (0.00060)	-0.002006 (0.00410)
7	-0.000169 (0.00034)	0.000162 (0.00043)	-2.60E-06 (0.00015)	0.000554 (0.00149)
8	4.60E-05 (0.00011)	-4.50E-05 (0.00012)	2.37E-06 (4.5E-05)	-0.000152 (0.00051)
9	-1.29E-05 (3.8E-05)	1.28E-05 (3.4E-05)	-4.20E-07 (1.2E-05)	4.16E-05 (0.00017)
10	3.51E-06 (1.2E-05)	-3.51E-06 (1.0E-05)	1.64E-07 (3.3E-06)	-1.13E-05 (5.6E-05)

Factorization: Structural
Standard Errors: Analytic

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

ملاحق المطلب الثاني بعنوان: عرض نتائج فعالية قنوات نقل اثر معدل اعادة الخضم الى الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (1990-2017).

ملاحق الفرع الأول: استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم بوجود قناة سعر الفائدة على القروض.

أ. في ظل وجود عرض النقود بالمعنى الواسع M2 كهدف وسيط للسياسة النقدية:

الملحق رقم (09): نتائج اختبار التكامل المتزامن للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).

Date: 08/07/20 Time: 18:03
Sample (adjusted): 1990Q3 2017Q4
Included observations: 110 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend (restricted)
Series: RGDP CPI CRER M2 DR
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.299729	117.6223	88.80380	0.0001
At most 1 *	0.273830	78.43056	63.87610	0.0019
At most 2 *	0.163679	43.23367	42.91525	0.0465
At most 3	0.143296	23.57199	25.87211	0.0941
At most 4	0.057885	6.559061	12.51798	0.3928

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.299729	39.19173	38.33101	0.0397
At most 1 *	0.273830	35.19690	32.11832	0.0203
At most 2	0.163679	19.66167	25.82321	0.2630
At most 3	0.143296	17.01293	19.38704	0.1071
At most 4	0.057885	6.559061	12.51798	0.3928

Max-eigenvalue test indicates 2 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

الملحق رقم (10): نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).

Response of DRGDP:					
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	247.0231 (16.6543)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-7.162142 (24.4207)	-0.054094 (23.7308)	-0.830595 (23.1232)	-30.48123 (24.2275)	-11.88804 (21.1215)
3	0.227991 (3.74249)	2.749977 (6.24191)	-2.805181 (7.49332)	0.879975 (5.00343)	3.471685 (9.82914)
4	0.218117 (0.77797)	-0.793801 (1.56074)	0.969200 (2.44596)	0.165543 (1.01275)	-1.434304 (3.47584)
5	-0.098672 (0.29393)	0.208490 (0.44613)	-0.346882 (0.74739)	-0.112921 (0.33129)	0.569023 (1.41877)
6	0.037503 (0.11461)	-0.058373 (0.15219)	0.119346 (0.29347)	0.044411 (0.13248)	-0.228333 (0.53990)
7	-0.014204 (0.04395)	0.017664 (0.05879)	-0.044900 (0.10483)	-0.017254 (0.04894)	0.089420 (0.22047)
8	0.005409 (0.01722)	-0.005952 (0.02271)	0.016712 (0.04320)	0.006545 (0.01960)	-0.035193 (0.08759)
9	-0.002087 (0.00675)	0.002117 (0.00900)	-0.006481 (0.01681)	-0.002543 (0.00758)	0.013720 (0.03585)
10	0.000808 (0.00268)	-0.000791 (0.00352)	0.002488 (0.00693)	0.000981 (0.00305)	-0.005366 (0.01453)

Response of DCPI:					
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	0.000000 (0.00000)	1.720186 (0.11597)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.039934 (0.17358)	-0.263670 (0.16982)	0.358560 (0.16288)	0.073697 (0.16930)	0.219969 (0.14772)
3	-0.002306 (0.05311)	0.068293 (0.06902)	0.031811 (0.06085)	0.009663 (0.05718)	0.001521 (0.08701)
4	0.001259 (0.00960)	-0.008203 (0.01956)	0.018300 (0.02471)	0.004341 (0.01171)	0.017294 (0.03708)
5	0.000280 (0.00338)	0.002602 (0.00598)	0.003969 (0.00935)	0.001167 (0.00380)	-0.000949 (0.01583)
6	-4.54E-05 (0.00101)	-0.000108 (0.00158)	0.000814 (0.00346)	0.000150 (0.00126)	0.001699 (0.00623)
7	6.24E-05 (0.00040)	7.65E-05 (0.00052)	0.000420 (0.00130)	0.000133 (0.00048)	-0.000271 (0.00248)
8	-1.79E-05 (0.00015)	1.89E-05 (0.00017)	9.88E-06 (0.00048)	-7.21E-06 (0.00019)	0.000202 (0.00097)
9	9.74E-06 (6.0E-05)	-2.10E-06 (6.5E-05)	4.63E-05 (0.00019)	1.58E-05 (7.3E-05)	-5.17E-05 (0.00038)
10	-3.27E-06 (2.3E-05)	3.69E-06 (2.5E-05)	-5.58E-06 (7.1E-05)	-2.95E-06 (2.8E-05)	2.70E-05 (0.00015)

Response of DCRER:					
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5

1	0.010173 (0.05178)	0.014460 (0.05178)	0.536863 (0.03620)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-0.004873 (0.05502)	0.050940 (0.05369)	0.064642 (0.05208)	0.020909 (0.05440)	0.151119 (0.04701)
3	0.006920 (0.01743)	-0.003936 (0.01762)	0.049189 (0.02410)	0.014009 (0.01839)	-0.018442 (0.02164)
4	-0.001785 (0.00583)	0.004275 (0.00772)	0.001164 (0.01111)	-0.000510 (0.00632)	0.018179 (0.01142)
5	0.000937 (0.00211)	-0.000569 (0.00304)	0.004747 (0.00416)	0.001563 (0.00222)	-0.004246 (0.00549)
6	-0.000295 (0.00078)	0.000432 (0.00121)	-0.000431 (0.00171)	-0.000245 (0.00085)	0.002423 (0.00256)
7	0.000132 (0.00031)	-9.66E-05 (0.00048)	0.000535 (0.00066)	0.000190 (0.00033)	-0.000744 (0.00118)
8	-4.65E-05 (0.00012)	5.36E-05 (0.00019)	-0.000110 (0.00028)	-4.87E-05 (0.00013)	0.000344 (0.00053)
9	1.93E-05 (4.9E-05)	-1.61E-05 (7.5E-05)	6.87E-05 (0.00012)	2.57E-05 (5.4E-05)	-0.000120 (0.00023)
10	-7.21E-06 (2.0E-05)	7.42E-06 (3.0E-05)	-1.98E-05 (5.0E-05)	-8.21E-06 (2.2E-05)	5.05E-05 (0.00010)

Response of

DM2:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	11.50410 (20.5744)	2.300199 (20.5603)	-6.719649 (20.3221)	213.0871 (14.3663)	0.000000 (0.00000)
2	-3.918891 (20.9404)	-20.40582 (20.3882)	1.691550 (19.8158)	-6.843497 (20.8486)	-1.878878 (18.2438)
3	-0.338192 (2.69813)	3.926540 (5.16671)	-4.495515 (6.19908)	-0.267807 (3.92108)	-1.419435 (8.39659)
4	0.085232 (0.77582)	-1.016665 (1.37814)	0.010186 (2.02862)	-0.049769 (0.92161)	-0.329766 (2.97232)
5	-0.039597 (0.21004)	0.162722 (0.37338)	-0.279003 (0.63286)	-0.072397 (0.25248)	-0.036954 (1.23861)
6	0.007135 (0.07885)	-0.045820 (0.10782)	-0.006245 (0.25004)	0.000209 (0.09722)	-0.044626 (0.46701)
7	-0.003151 (0.02801)	0.006570 (0.03389)	-0.019424 (0.08718)	-0.005800 (0.03384)	0.004827 (0.18710)
8	0.000732 (0.01105)	-0.002422 (0.01153)	8.19E-05 (0.03504)	0.000326 (0.01360)	-0.005815 (0.07190)
9	-0.000336 (0.00425)	0.000374 (0.00429)	-0.001685 (0.01303)	-0.000551 (0.00514)	0.001342 (0.02836)
10	0.000102 (0.00167)	-0.000180 (0.00161)	0.000155 (0.00518)	8.47E-05 (0.00204)	-0.000791 (0.01099)

Response of

DDR:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	-0.006470 (0.08583)	0.033551 (0.08586)	-0.046682 (0.08480)	-0.017507 (0.08473)	0.888610 (0.05991)
2	0.040217 (0.09279)	-0.011861 (0.09041)	0.183370 (0.08736)	0.054578 (0.09056)	-0.262743 (0.07814)
3	-0.015457 (0.03692)	0.016092 (0.04614)	-0.034807 (0.03511)	-0.015360 (0.03801)	0.122956 (0.05350)
4	0.006737 (0.01498)	-0.005023 (0.02156)	0.024430 (0.01936)	0.009021 (0.01501)	-0.042114 (0.03059)
5	-0.002518 (0.00588)	0.002542 (0.00899)	-0.006798 (0.00855)	-0.002837 (0.00605)	0.017911 (0.01591)
6	0.001020	-0.000878	0.003397	0.001301	-0.006579

	(0.00235)	(0.00369)	(0.00407)	(0.00242)	(0.00772)
7	-0.000389	0.000380	-0.001131	-0.000457	0.002671
	(0.00094)	(0.00147)	(0.00180)	(0.00099)	(0.00362)
8	0.000154	-0.000140	0.000493	0.000192	-0.001013
	(0.00038)	(0.00059)	(0.00081)	(0.00041)	(0.00164)
9	-5.95E-05	5.69E-05	-0.000179	-7.13E-05	0.000402
	(0.00015)	(0.00023)	(0.00035)	(0.00017)	(0.00073)
10	2.34E-05	-2.16E-05	7.32E-05	2.87E-05	-0.000155
	(6.3E-05)	(9.3E-05)	(0.00015)	(6.9E-05)	(0.00032)

Factorization: Structural
Standard Errors: Analytic

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

ب. في ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر:

الملحق رقم (11): نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (1990-2017).

VAR Residual Normality Tests				
Orthogonalization: Estimated from Structural VAR				
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal				
Date: 08/07/20 Time: 18:52				
Sample: 1990Q1 2017Q4				
Included observations: 110				
Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.*
1	9.035271	1496.662	1	0.0000
2	-0.079734	0.116554	1	0.7328
3	-0.860842	13.58590	1	0.0002
4	1.327631	32.31442	1	0.0000
5	1.817463	60.55816	1	0.0000
Joint		1603.237	5	0.0000
Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	90.28871	34921.88	1	0.0000
2	8.207875	124.3090	1	0.0000
3	6.401265	53.02276	1	0.0000
4	6.647379	60.97379	1	0.0000
5	23.23843	1877.306	1	0.0000
Joint		37037.49	5	0.0000
Component	Jarque-Bera	df	Prob.	
1	36418.54	2	0.0000	
2	124.4256	2	0.0000	
3	66.60867	2	0.0000	
4	93.28821	2	0.0000	
5	1937.864	2	0.0000	

Joint	38640.72	10	0.0000
-------	----------	----	--------

*Approximate p-values do not account for coefficient estimation

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

الملحق رقم (12): نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (2017-1990).

AR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 08/07/20 Time: 18:52						
Sample: 1990Q1 2017Q4						
Included observations: 110						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	17.58871	25	0.8593	0.698080	(25, 354.4)	0.8596
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	17.58871	25	0.8593	0.698080	(25, 354.4)	0.8596

*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

الملحق رقم (13): نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الثاني (بوجود قناة سعر الفائدة) خلال الفترة (2017-1990).

Response of DRGDP:	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	246.8275 (16.6411)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.0 00)	0.000000 (0.00000)
2	-8.399809 (24.4127)	0.194390 (24.1993)	-30.74821 (23.1905)	3.964863 (22.7056)	-11.65057 (21.3178)
3	-7.124375 (7.25522)	1.820917 (7.32888)	-5.584054 (8.08446)	0.793539 (3.75999)	2.438840 (8.83412)
4	-0.778170 (2.20122)	-0.097926 (1.00193)	-0.454244 (2.85234)	0.097386 (1.00111)	-0.577837 (2.56941)

5	-0.118920 (0.70357)	0.066072 (0.27786)	0.023958 (0.69221)	0.004120 (0.22253)	0.181727 (0.74805)
6	0.021323 (0.12088)	-0.016412 (0.05945)	0.015229 (0.16301)	-0.000463 (0.03608)	-0.045385 (0.22191)
7	-0.001050 (0.03616)	0.003868 (0.02124)	0.002907 (0.03797)	-0.000243 (0.00358)	0.012510 (0.06567)
8	0.001548 (0.00948)	-0.001166 (0.00571)	0.000342 (0.00723)	-1.33E-05 (0.00108)	-0.003416 (0.01884)
9	-0.000235 (0.00170)	0.000299 (0.00159)	2.49E-05 (0.00109)	-4.00E-06 (0.00032)	0.000917 (0.00550)
10	8.04E-05 (0.00056)	-8.17E-05 (0.00047)	-1.13E-06 (0.00014)	1.14E-06 (7.0E-05)	-0.000250 (0.00161)

Response of

DCPI:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	0.000000 (0.00000)	1.754797 (0.11831)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.034931 (0.17390)	-0.245668 (0.17322)	0.190241 (0.16542)	0.030775 (0.16214)	0.179806 (0.15194)
3	0.037042 (0.05983)	0.030700 (0.06542)	0.009886 (0.05053)	-0.002422 (0.02607)	-0.080683 (0.07756)
4	-0.003672 (0.01545)	-0.001588 (0.01685)	0.007022 (0.01808)	0.000643 (0.00813)	0.027932 (0.03115)
5	0.003189 (0.00513)	-0.000918 (0.00516)	0.000127 (0.00428)	-8.80E-05 (0.00231)	-0.008737 (0.01138)
6	-0.000667 (0.00137)	0.000475 (0.00170)	0.000180 (0.00124)	1.72E-05 (0.00072)	0.002570 (0.00405)
7	0.000235 (0.00048)	-0.000174 (0.00054)	-8.49E-06 (0.00031)	-1.26E-06 (0.00019)	-0.000738 (0.00141)
8	-6.19E-05 (0.00014)	5.52E-05 (0.00016)	4.91E-06 (8.1E-05)	2.61E-07 (5.7E-05)	0.000207 (0.00048)
9	1.79E-05 (4.5E-05)	-1.65E-05 (4.8E-05)	-5.27E-07 (2.0E-05)	5.69E-08 (1.6E-05)	-5.77E-05 (0.00016)
10	-4.88E-06 (1.4E-05)	4.75E-06 (1.4E-05)	1.81E-07 (5.6E-06)	-2.00E-08 (4.5E-06)	1.59E-05 (5.3E-05)

Response of

DCRED:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	8.156138 (12.6835)	6.534827 (12.6792)	131.3014 (8.85234)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	25.17132 (13.4463)	-2.994352 (13.2326)	34.21343 (12.5360)	-1.594093 (12.1130)	5.488403 (11.3743)
3	6.331631 (5.17303)	-0.687456 (4.02828)	4.898587 (7.41482)	-0.325806 (5.30056)	-1.699663 (3.03016)
4	0.660845 (1.61262)	0.022278 (1.00845)	0.506161 (2.97878)	-0.021121 (1.37233)	0.409578 (0.81530)
5	0.106567 (0.46978)	-0.032454 (0.18856)	0.019475 (0.96565)	0.001480 (0.23557)	-0.137426 (0.23663)
6	-0.009917 (0.14681)	0.010395 (0.03654)	-0.001159 (0.25876)	0.000978 (0.03439)	0.036252 (0.07943)
7	0.002555 (0.04292)	-0.002744 (0.00958)	-0.000523 (0.05610)	0.000184 (0.00328)	-0.010246 (0.02562)
8	-0.000956 (0.00919)	0.000864 (0.00259)	4.09E-05 (0.01017)	1.76E-05 (0.00083)	0.002836 (0.00838)
9	0.000243 (0.00182)	-0.000237 (0.00075)	1.33E-05 (0.00152)	3.06E-06 (0.00022)	-0.000775 (0.00273)
10	-6.25E-05 (0.00032)	6.63E-05 (0.00021)	6.10E-06 (0.00021)	-4.98E-07 (6.1E-05)	0.000213 (0.00087)

Response of

DTC:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	-0.142720 (0.24158)	0.457576 (0.24335)	0.353428 (0.23729)	2.476133 (0.16694)	0.000000 (0.00000)
2	-0.361619 (0.25843)	0.479127 (0.25722)	0.509354 (0.24340)	0.313609 (0.23603)	-0.238820 (0.22039)
3	0.047988 (0.10920)	0.004057 (0.09522)	0.293025 (0.13966)	0.034941 (0.10119)	0.124033 (0.08086)
4	0.056934 (0.04286)	-0.002628 (0.03539)	0.067126 (0.06163)	0.001222 (0.03678)	-0.034289 (0.03446)
5	0.008456 (0.01451)	0.001051 (0.01044)	0.013015 (0.02360)	6.26E-05 (0.01189)	0.010536 (0.01164)
6	0.002932 (0.00429)	-0.000774 (0.00282)	0.001701 (0.00784)	-1.41E-05 (0.00296)	-0.003158 (0.00433)
7	5.46E-06 (0.00126)	0.000213 (0.00074)	0.000233 (0.00233)	6.09E-06 (0.00066)	0.000863 (0.00159)
8	0.000105 (0.00038)	-6.82E-05 (0.00020)	1.97E-05 (0.00060)	1.82E-06 (0.00010)	-0.000246 (0.00056)
9	-1.78E-05 (0.00011)	2.00E-05 (5.4E-05)	3.42E-06 (0.00014)	3.06E-07 (2.5E-05)	6.75E-05 (0.00019)
10	6.10E-06 (2.6E-05)	-5.63E-06 (1.6E-05)	2.72E-07 (2.7E-05)	9.41E-08 (5.2E-06)	-1.86E-05 (6.5E-05)

Response of

DDR:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	-0.024118 (0.08716)	0.078663 (0.08731)	0.036054 (0.08606)	0.153373 (0.08541)	0.889151 (0.05995)
2	0.040955 (0.09337)	-0.014796 (0.09261)	-0.024049 (0.08927)	0.020373 (0.08788)	-0.293156 (0.08072)
3	-0.029463 (0.04018)	0.019265 (0.04561)	0.011828 (0.02385)	0.003141 (0.01943)	0.086976 (0.05201)
4	0.008885 (0.01116)	-0.005850 (0.01617)	0.002789 (0.00869)	0.000146 (0.00698)	-0.024414 (0.02538)
5	-0.001530 (0.00337)	0.001835 (0.00503)	0.000844 (0.00213)	5.46E-06 (0.00188)	0.006894 (0.01051)
6	0.000709 (0.00108)	-0.000559 (0.00145)	9.51E-05 (0.00070)	4.29E-07 (0.00053)	-0.001915 (0.00397)
7	-0.000144 (0.00037)	0.000157 (0.00041)	1.99E-05 (0.00019)	-7.93E-07 (0.00016)	0.000526 (0.00141)
8	4.70E-05 (0.00012)	-4.47E-05 (0.00012)	6.71E-07 (5.5E-05)	3.67E-07 (4.0E-05)	-0.000145 (0.00048)
9	-1.21E-05 (4.0E-05)	1.24E-05 (3.4E-05)	3.88E-07 (1.5E-05)	-7.43E-08 (1.1E-05)	3.96E-05 (0.00016)
10	3.38E-06 (1.3E-05)	-3.43E-06 (1.0E-05)	-2.81E-08 (4.1E-06)	3.21E-08 (3.1E-06)	-1.08E-05 (5.1E-05)

Factorization: Structural
Standard Errors: Analytic

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

ملاحق الفرع الثاني بعنوان: استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي ومعدل التضخم لقناة الإقراض المصرفية الضيقة

(القروض المصرفية للاقتصاد CRED.

ت- في ظل وجود عرض النقود بالمعنى الواسع.

الملحق رقم (14): نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الهيكلي الأول (بوجود قناة الإقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

VAR Residual Normality Tests				
Orthogonalization: Estimated from Structural VAR				
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal				
Date: 08/07/20 Time: 18:46				
Sample: 1990Q1 2017Q4				
Included observations: 110				
Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.*
1	8.910864	1455.731	1	0.0000
2	-0.079867	0.116944	1	0.7324
3	-0.859139	13.53218	1	0.0002
4	-0.228607	0.958121	1	0.3277
5	2.053577	77.31495	1	0.0000
Joint		1547.653	5	0.0000
Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	88.63182	33608.70	1	0.0000
2	8.197901	123.8333	1	0.0000
3	6.270679	49.02947	1	0.0000
4	11.50816	331.7823	1	0.0000
5	23.55230	1935.986	1	0.0000
Joint		36049.34	5	0.0000
Component	Jarque-Bera	df	Prob.	
1	35064.44	2	0.0000	
2	123.9503	2	0.0000	
3	62.56166	2	0.0000	
4	332.7404	2	0.0000	
5	2013.301	2	0.0000	
Joint		37596.99	10	0.0000
*Approximate p-values do not account for coefficient estimation				

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

الملحق رقم (15): نتائج اختبار مشكل الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج الهيكلي الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 08/07/20 Time: 18:47						
Sample: 1990Q1 2017Q4						
Included observations: 110						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	32.40371	25	0.1467	1.312678	(25, 354.4)	0.1470
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	32.40371	25	0.1467	1.312678	(25, 354.4)	0.1470

*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

الملحق رقم (16): نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الهيكلي الأول (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

Response of DRGDP:					
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	245.7625 (16.5693)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-8.746291 (24.3136)	0.488375 (24.1936)	-30.63272 (23.0722)	-23.20511 (23.8557)	-11.57211 (21.2556)
3	-4.713272 (6.41632)	2.909128 (6.27568)	-7.855842 (7.66973)	-0.945785 (5.86167)	3.400336 (8.82676)
4	-1.147481 (1.81017)	-0.206325 (1.08360)	-1.381159 (1.94225)	-0.098174 (1.14134)	-0.889032 (2.54503)
5	-0.257377 (0.40057)	0.068219 (0.27324)	-0.212629 (0.55543)	-0.069460 (0.36512)	0.268104 (0.89418)
6	-0.018489 (0.11131)	-0.001235 (0.06647)	-0.032452 (0.15010)	0.021781 (0.09892)	-0.075774 (0.28017)
7	-0.009424 (0.03325)	-0.000921 (0.01942)	-0.001889 (0.03268)	-0.007092 (0.03303)	0.023776 (0.09256)
8	0.001117 (0.00792)	0.000686 (0.00606)	-0.000860 (0.00755)	0.002441 (0.01003)	-0.007369 (0.03004)
9	-0.000571 (0.00268)	-0.000271 (0.00193)	0.000166 (0.00137)	-0.000752 (0.00334)	0.002347 (0.00989)
10	0.000166	9.27E-05	-5.88E-05	0.000247	-0.000748

	(0.00073)	(0.00063)	(0.00039)	(0.00108)	(0.00325)
Response of DCPI:					
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	0.000000 (0.00000)	1.754743 (0.11830)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.037818 (0.17322)	-0.246538 (0.17319)	0.188192 (0.16455)	0.009840 (0.17068)	0.183270 (0.15217)
3	0.035561 (0.05232)	0.028949 (0.05758)	0.011431 (0.04495)	0.022445 (0.05219)	-0.079864 (0.07666)
4	-0.002255 (0.01279)	-0.005881 (0.01593)	0.006440 (0.01101)	-0.007789 (0.01459)	0.027501 (0.03010)
5	0.002549 (0.00399)	0.001290 (0.00522)	-0.000282 (0.00321)	0.002829 (0.00503)	-0.009088 (0.01151)
6	-0.000573 (0.00135)	-0.000390 (0.00177)	0.000302 (0.00093)	-0.000941 (0.00177)	0.002921 (0.00435)
7	0.000219 (0.00045)	0.000122 (0.00060)	-7.11E-05 (0.00027)	0.000304 (0.00062)	-0.000939 (0.00163)
8	-6.68E-05 (0.00015)	-3.92E-05 (0.00020)	2.50E-05 (8.9E-05)	-9.84E-05 (0.00022)	0.000301 (0.00060)
9	2.18E-05 (5.2E-05)	1.26E-05 (6.7E-05)	-7.93E-06 (2.9E-05)	3.15E-05 (7.6E-05)	-9.64E-05 (0.00022)
10	-6.97E-06 (1.8E-05)	-4.06E-06 (2.2E-05)	2.53E-06 (9.9E-06)	-1.01E-05 (2.6E-05)	3.09E-05 (8.0E-05)
Response of DCRED:					
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	9.402682 (12.6254)	6.228631 (12.6165)	130.6279 (8.80694)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	25.43272 (13.3935)	-3.206150 (13.2263)	34.07087 (12.4715)	12.51816 (12.7250)	5.546509 (11.3384)
3	5.162741 (4.86361)	-1.425114 (3.45376)	6.014104 (7.28811)	0.299815 (3.99914)	-2.172617 (2.89534)
4	0.878810 (1.40776)	0.088213 (0.62892)	0.905967 (2.53649)	-0.010869 (0.95671)	0.558073 (0.94512)
5	0.166886 (0.40265)	-0.030042 (0.14686)	0.115280 (0.66944)	0.038412 (0.20514)	-0.177200 (0.30422)
6	0.008138 (0.10763)	-8.83E-05 (0.03888)	0.016333 (0.14819)	-0.015970 (0.05133)	0.050905 (0.10558)
7	0.005468 (0.02435)	0.000974 (0.01135)	0.000177 (0.02896)	0.004715 (0.01366)	-0.016067 (0.03607)
8	-0.000926 (0.00538)	-0.000487 (0.00353)	0.000436 (0.00511)	-0.001669 (0.00446)	0.005015 (0.01249)
9	0.000365 (0.00127)	0.000190 (0.00115)	-0.000135 (0.00093)	0.000513 (0.00148)	-0.001598 (0.00432)
10	-0.000116 (0.00036)	-6.37E-05 (0.00038)	3.79E-05 (0.00020)	-0.000168 (0.00050)	0.000510 (0.00150)
Response of DM2:					
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	14.85808 (20.4144)	-0.931850 (20.3899)	50.50192 (19.8500)	205.1028 (13.8280)	0.000000 (0.00000)
2	-2.537128 (20.8420)	-21.58044 (20.7946)	23.64536 (19.7908)	-13.26591 (20.5089)	-2.359470 (18.3025)
3	4.959218 (5.46926)	3.966840 (5.33764)	3.569806 (6.59006)	3.524936 (5.00306)	-0.162981 (7.56687)

4	0.399805 (1.32531)	-0.968496 (1.38996)	0.969302 (1.73248)	-0.381197 (1.33989)	0.317591 (2.92879)
5	0.187377 (0.34262)	0.155758 (0.32820)	0.066586 (0.46578)	0.103195 (0.35004)	-0.177340 (1.00840)
6	-0.001905 (0.10521)	-0.031855 (0.08283)	0.024686 (0.10619)	-0.027232 (0.11079)	0.066256 (0.34102)
7	0.007925 (0.02835)	0.006295 (0.02287)	-0.001093 (0.02374)	0.008025 (0.03593)	-0.023384 (0.11315)
8	-0.001574 (0.00898)	-0.001488 (0.00702)	0.000873 (0.00516)	-0.002633 (0.01207)	0.007734 (0.03754)
9	0.000596 (0.00280)	0.000399 (0.00228)	-0.000219 (0.00135)	0.000826 (0.00402)	-0.002525 (0.01245)
10	-0.000184 (0.00092)	-0.000116 (0.00075)	6.76E-05 (0.00040)	-0.000268 (0.00134)	0.000815 (0.00413)
Response of					
DDR:					
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	-0.017763 (0.08738)	0.077338 (0.08752)	0.030103 (0.08627)	-0.018621 (0.08624)	0.904403 (0.06097)
2	0.038216 (0.09306)	-0.016362 (0.09263)	-0.021184 (0.08887)	0.050913 (0.09207)	-0.284881 (0.08084)
3	-0.017936 (0.03683)	-0.000270 (0.04252)	0.003054 (0.02008)	-0.024010 (0.03852)	0.087760 (0.05171)
4	0.005432 (0.00986)	0.001725 (0.01530)	-0.002158 (0.00688)	0.008284 (0.01385)	-0.027294 (0.02504)
5	-0.001933 (0.00366)	-0.000829 (0.00524)	0.000594 (0.00219)	-0.002745 (0.00479)	0.008603 (0.01069)
6	0.000602 (0.00118)	0.000316 (0.00175)	-0.000221 (0.00073)	0.000887 (0.00167)	-0.002732 (0.00427)
7	-0.000197 (0.00041)	-0.000109 (0.00058)	6.97E-05 (0.00025)	-0.000285 (0.00059)	0.000872 (0.00164)
8	6.28E-05 (0.00014)	3.60E-05 (0.00019)	-2.28E-05 (8.4E-05)	9.14E-05 (0.00021)	-0.000279 (0.00061)
9	-2.02E-05 (5.0E-05)	-1.17E-05 (6.4E-05)	7.33E-06 (2.8E-05)	-2.93E-05 (7.4E-05)	8.94E-05 (0.00022)
10	6.46E-06 (1.8E-05)	3.77E-06 (2.1E-05)	-2.36E-06 (9.6E-06)	9.39E-06 (2.6E-05)	-2.86E-05 (8.1E-05)
Factorization: Structural					
Standard Errors: Analytic					

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

ث- في ظل وجود سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية في الجزائر (النموذج الثاني).
الملحق رقم (17): نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الهيكلي الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية)
للفترة (1990-2017).

VAR Residual Normality Tests

Orthogonalization: Estimated from Structural VAR
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal
Date: 08/07/20 Time: 18:38
Sample: 1990Q1 2017Q4
Included observations: 110

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.*
1	9.035271	1496.662	1	0.0000
2	-0.079734	0.116554	1	0.7328
3	-0.860842	13.58590	1	0.0002
4	1.327631	32.31442	1	0.0000
5	1.817463	60.55816	1	0.0000
Joint		1603.237	5	0.0000

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	90.28871	34921.88	1	0.0000
2	8.207875	124.3090	1	0.0000
3	6.401265	53.02276	1	0.0000
4	6.647379	60.97379	1	0.0000
5	23.23843	1877.306	1	0.0000
Joint		37037.49	5	0.0000

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	36418.54	2	0.0000
2	124.4256	2	0.0000
3	66.60867	2	0.0000
4	93.28821	2	0.0000
5	1937.864	2	0.0000
Joint	38640.72	10	0.0000

*Approximate p-values do not account for coefficient estimation

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10

الملحق رقم (18): نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الهيكلي الثاني (بوجود قناة الاقراض المصرفية) للفترة (1990-2017).

Response of DRGDP:					
Perio	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	246.8275 (16.6411)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-8.399809 (24.4127)	0.194390 (24.1993)	-30.74821 (23.1905)	3.964863 (22.7056)	-11.65057 (21.3178)
3	-7.124375 (7.25522)	1.820917 (7.32888)	-5.584054 (8.08446)	0.793539 (3.75999)	2.438840 (8.83412)
4	-0.778170 (2.20122)	-0.097926 (1.00193)	-0.454244 (2.85234)	0.097386 (1.00111)	-0.577837 (2.56941)
5	-0.118920 (0.70357)	0.066072 (0.27786)	0.023958 (0.69221)	0.004120 (0.22253)	0.181727 (0.74805)
6	0.021323 (0.12088)	-0.016412 (0.05945)	0.015229 (0.16301)	-0.000463 (0.03608)	-0.045385 (0.22191)
7	-0.001050 (0.03616)	0.003868 (0.02124)	0.002907 (0.03797)	-0.000243 (0.00358)	0.012510 (0.06567)
8	0.001548 (0.00948)	-0.001166 (0.00571)	0.000342 (0.00723)	-1.33E-05 (0.00108)	-0.003416 (0.01884)
9	-0.000235 (0.00170)	0.000299 (0.00159)	2.49E-05 (0.00109)	-4.00E-06 (0.00032)	0.000917 (0.00550)
10	8.04E-05 (0.00056)	-8.17E-05 (0.00047)	-1.13E-06 (0.00014)	1.14E-06 (7.0E-05)	-0.000250 (0.00161)

Response of DCPI:					
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	0.000000 (0.00000)	1.754797 (0.11831)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.034931 (0.17390)	-0.245668 (0.17322)	0.190241 (0.16542)	0.030775 (0.16214)	0.179806 (0.15194)
3	0.037042 (0.05983)	0.030700 (0.06542)	0.009886 (0.05053)	-0.002422 (0.02607)	-0.080683 (0.07756)
4	-0.003672 (0.01545)	-0.001588 (0.01685)	0.007022 (0.01808)	0.000643 (0.00813)	0.027932 (0.03115)
5	0.003189 (0.00513)	-0.000918 (0.00516)	0.000127 (0.00428)	-8.80E-05 (0.00231)	-0.008737 (0.01138)
6	-0.000667 (0.00137)	0.000475 (0.00170)	0.000180 (0.00124)	1.72E-05 (0.00072)	0.002570 (0.00405)
7	0.000235 (0.00048)	-0.000174 (0.00054)	-8.49E-06 (0.00031)	-1.26E-06 (0.00019)	-0.000738 (0.00141)
8	-6.19E-05 (0.00014)	5.52E-05 (0.00016)	4.91E-06 (8.1E-05)	2.61E-07 (5.7E-05)	0.000207 (0.00048)
9	1.79E-05 (4.5E-05)	-1.65E-05 (4.8E-05)	-5.27E-07 (2.0E-05)	5.69E-08 (1.6E-05)	-5.77E-05 (0.00016)
10	-4.88E-06 (1.4E-05)	4.75E-06 (1.4E-05)	1.81E-07 (5.6E-06)	-2.00E-08 (4.5E-06)	1.59E-05 (5.3E-05)

Response of DCRED:					
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	8.156138 (12.6835)	6.534827 (12.6792)	131.3014 (8.85234)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)

2	25.17132 (13.4463)	-2.994352 (13.2326)	34.21343 (12.5360)	-1.594093 (12.1130)	5.488403 (11.3743)
3	6.331631 (5.17303)	-0.687456 (4.02828)	4.898587 (7.41482)	-0.325806 (5.30056)	-1.699663 (3.03016)
4	0.660845 (1.61262)	0.022278 (1.00845)	0.506161 (2.97878)	-0.021121 (1.37233)	0.409578 (0.81530)
5	0.106567 (0.46978)	-0.032454 (0.18856)	0.019475 (0.96565)	0.001480 (0.23557)	-0.137426 (0.23663)
6	-0.009917 (0.14681)	0.010395 (0.03654)	-0.001159 (0.25876)	0.000978 (0.03439)	0.036252 (0.07943)
7	0.002555 (0.04292)	-0.002744 (0.00958)	-0.000523 (0.05610)	0.000184 (0.00328)	-0.010246 (0.02562)
8	-0.000956 (0.00919)	0.000864 (0.00259)	4.09E-05 (0.01017)	1.76E-05 (0.00083)	0.002836 (0.00838)
9	0.000243 (0.00182)	-0.000237 (0.00075)	1.33E-05 (0.00152)	3.06E-06 (0.00022)	-0.000775 (0.00273)
10	-6.25E-05 (0.00032)	6.63E-05 (0.00021)	6.10E-06 (0.00021)	-4.98E-07 (6.1E-05)	0.000213 (0.00087)

Response of

DTC:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	-0.142720 (0.24158)	0.457576 (0.24335)	0.353428 (0.23729)	2.476133 (0.16694)	0.000000 (0.00000)
2	-0.361619 (0.25843)	0.479127 (0.25722)	0.509354 (0.24340)	0.313609 (0.23603)	-0.238820 (0.22039)
3	0.047988 (0.10920)	0.004057 (0.09522)	0.293025 (0.13966)	0.034941 (0.10119)	0.124033 (0.08086)
4	0.056934 (0.04286)	-0.002628 (0.03539)	0.067126 (0.06163)	0.001222 (0.03678)	-0.034289 (0.03446)
5	0.008456 (0.01451)	0.001051 (0.01044)	0.013015 (0.02360)	6.26E-05 (0.01189)	0.010536 (0.01164)
6	0.002932 (0.00429)	-0.000774 (0.00282)	0.001701 (0.00784)	-1.41E-05 (0.00296)	-0.003158 (0.00433)
7	5.46E-06 (0.00126)	0.000213 (0.00074)	0.000233 (0.00233)	6.09E-06 (0.00066)	0.000863 (0.00159)
8	0.000105 (0.00038)	-6.82E-05 (0.00020)	1.97E-05 (0.00060)	1.82E-06 (0.00010)	-0.000246 (0.00056)
9	-1.78E-05 (0.00011)	2.00E-05 (5.4E-05)	3.42E-06 (0.00014)	3.06E-07 (2.5E-05)	6.75E-05 (0.00019)
10	6.10E-06 (2.6E-05)	-5.63E-06 (1.6E-05)	2.72E-07 (2.7E-05)	9.41E-08 (5.2E-06)	-1.86E-05 (6.5E-05)

Response of

DDR:

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	-0.024118 (0.08716)	0.078663 (0.08731)	0.036054 (0.08606)	0.153373 (0.08541)	0.889151 (0.05995)
2	0.040955 (0.09337)	-0.014796 (0.09261)	-0.024049 (0.08927)	0.020373 (0.08788)	-0.293156 (0.08072)
3	-0.029463 (0.04018)	0.019265 (0.04561)	0.011828 (0.02385)	0.003141 (0.01943)	0.086976 (0.05201)
4	0.008885 (0.01116)	-0.005850 (0.01617)	0.002789 (0.00869)	0.000146 (0.00698)	-0.024414 (0.02538)
5	-0.001530 (0.00337)	0.001835 (0.00503)	0.000844 (0.00213)	5.46E-06 (0.00188)	0.006894 (0.01051)
6	0.000709 (0.00108)	-0.000559 (0.00145)	9.51E-05 (0.00070)	4.29E-07 (0.00053)	-0.001915 (0.00397)
7	-0.000144 (0.00037)	0.000157 (0.00041)	1.99E-05 (0.00019)	-7.93E-07 (0.00016)	0.000526 (0.00141)

الملاحق

8	4.70E-05 (0.00012)	-4.47E-05 (0.00012)	6.71E-07 (5.5E-05)	3.67E-07 (4.0E-05)	-0.000145 (0.00048)
9	-1.21E-05 (4.0E-05)	1.24E-05 (3.4E-05)	3.88E-07 (1.5E-05)	-7.43E-08 (1.1E-05)	3.96E-05 (0.00016)
10	3.38E-06 (1.3E-05)	-3.43E-06 (1.0E-05)	-2.81E-08 (4.1E-06)	3.21E-08 (3.1E-06)	-1.08E-05 (5.1E-05)

Factorization: Structural
Standard Errors: Analytic

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

ملاحق المطلب الثالث بعنوان: عرض نتائج تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على كل من الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).

ملاحق الفرع الأول بعنوان: تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الناتج الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).

الملحق رقم (19): نتائج اختبار (Kpss Test) لاستقرارية السلاسل الزمنية خلال الفترة (2005-2017).

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (KPSS)

Null Hypothesis: the variable is stationary

		<u>At Level</u>					
		RGDP	CPI	CRED	DUAR7J	DAUA	RO
With Constant	t-Statistic	0.6275	0.9649	0.9287	0.6969	0.3390	0.3680
	Prob.	**	***	***	**	n0	*
With Constant & Trend	t-Statistic	0.1612	0.1748	0.2350	0.0762	0.0751	0.1660
	Prob.	**	**	***	n0	n0	**
Without Constant & Trend	t-Statistic	=====	=====	=====	=====	=====	=====
	Prob.						
		<u>At First Difference</u>					
		d(RGDP)	d(CPI)	d(CRED)	d(DUAR7J)	d(DAUA)	d(RO)
With Constant	t-Statistic	0.2920	0.4688	0.7103	0.2305	0.1884	0.2808
	Prob.	n0	**	**	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	0.1144	0.0621	0.0616	0.0998	0.1346	0.1500
	Prob.	n0	n0	n0	n0	*	**
Without Constant & Trend	t-Statistic	=====	=====	=====	=====	=====	=====
	Prob.						

Notes:

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant
 b: Lag Length based on SIC
 c: Probability based on Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي **Eviews.10**

الملحق رقم (20): نتائج اختبارات تحديد درجات التأخر (الفجوات الزمنية P) للنموذج الأساسي قبل استقراره خلال الفترة (2017-2005).

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: **RGDP CPI DUAR7J DAUA RO**
 Exogenous variables: C
 Date: 08/18/20 Time: 15:36
 Sample: 2005Q1 2017Q4
 Included observations: 48

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-660.2275	NA	750471.4	27.71781	27.91273	27.79147
1	-445.7662	375.3072	281.6823	19.82359	20.99309*	20.26555
2	-417.6273	43.38089	255.9160	19.69280	21.83689	20.50306
3	-398.4134	25.61848	356.7053	19.93389	23.05256	21.11244
4	-308.2570	101.4260*	28.38910*	17.21904*	21.31229	18.76589*

* 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: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي **Eviews.10**

الملحق رقم (21): نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي للنموذج الأساسي خلال الفترة (2017-2005).

VAR Residual Normality Tests
 Orthogonalization: Estimated from Structural VAR
 Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal
 Date: 08/12/20 Time: 17:09
 Sample: 2005Q1 2017Q4
 Included observations: 48

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.*
1	1.340509	14.37573	1	0.0001
2	-0.132760	0.141001	1	0.7073
3	-3.357601	90.18790	1	0.0000
4	-1.520050	18.48441	1	0.0000
5	-0.113398	0.102872	1	0.7484
Joint		123.2919	5	0.0000

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.

1	5.609688	13.62094	1	0.0002
2	2.674176	0.212323	1	0.6450
3	18.41160	475.0351	1	0.0000
4	9.503268	84.58499	1	0.0000
5	4.642697	5.396909	1	0.0202
Joint		578.8502	5	0.0000

Component	Jarque-Bera	df	Prob.	
1	27.99667	2	0.0000	
2	0.353324	2	0.8381	
3	565.2230	2	0.0000	
4	103.0694	2	0.0000	
5	5.499781	2	0.0639	
Joint		702.1421	10	0.0000

*Approximate p-values do not account for coefficient estimation

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

الملحق رقم (22): نتائج اختبار تحليل دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية للنموذج الأساسي خلال الفترة (2005-2017).

Response of D(RGDP):	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	300.8986 (30.7103)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-17.02557 (39.2342)	44.69532 (54.0390)	-9.515668 (53.2944)	-23.33566 (53.1351)	57.47081 (52.5494)
3	-16.56826 (42.1756)	66.76193 (53.2458)	33.59509 (44.7534)	-18.95050 (51.7237)	99.57016 (54.1396)
4	-7.007814 (49.3279)	60.20469 (58.1813)	13.83851 (45.6011)	13.27779 (51.3294)	171.8280 (57.8258)
5	-85.79646 (61.1067)	39.26723 (57.7415)	-11.24208 (49.8699)	16.39314 (52.6230)	-219.2015 (62.7645)
6	-25.43749 (49.1115)	-14.31462 (58.0789)	4.870239 (59.9297)	4.597758 (61.6522)	3.613193 (66.3218)
7	-4.226495 (47.7570)	-2.210961 (55.3682)	1.936699 (52.0667)	2.604127 (56.2877)	-7.980543 (65.3614)
8	48.45215 (45.6178)	-32.67484 (43.1588)	-12.00554 (42.1395)	2.368827 (48.9923)	-45.09973 (64.8205)
9	12.94970 (47.9640)	-7.492678 (33.7926)	-0.373525 (38.3776)	-11.31006 (39.4621)	24.98946 (59.7266)
10	10.62888 (28.7051)	8.264340 (32.9915)	2.158961 (31.8399)	-2.090037 (33.5314)	33.92849 (46.7700)

Response of D(CPI):	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	0.000000	1.195503	0.000000	0.000000	0.000000

	(0.00000)	(0.12202)	(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)
2	-0.111039	0.100838	-0.081088	0.284600	-0.405081
	(0.16904)	(0.22376)	(0.21187)	(0.21289)	(0.21156)
3	-0.104544	-0.111523	0.085201	0.032235	0.024135
	(0.16474)	(0.21520)	(0.19087)	(0.21714)	(0.22264)
4	0.148252	0.178062	0.114087	-0.095538	0.151483
	(0.16847)	(0.20204)	(0.17176)	(0.19541)	(0.21457)
5	0.047301	0.055044	-0.074635	0.059254	-0.183045
	(0.18407)	(0.15264)	(0.15355)	(0.17636)	(0.19588)
6	-0.029240	-0.002792	0.032370	-0.048569	-0.009595
	(0.10543)	(0.12975)	(0.10728)	(0.14879)	(0.17386)
7	0.027214	0.024784	0.011452	-0.014136	0.216547
	(0.09024)	(0.12242)	(0.08852)	(0.09536)	(0.16563)
8	-0.004308	0.053961	-0.019869	0.021467	-0.069335
	(0.08405)	(0.09318)	(0.06231)	(0.07164)	(0.16665)
9	-0.029910	-0.008390	-0.004642	0.009794	-0.072453
	(0.07840)	(0.07848)	(0.04511)	(0.05504)	(0.15511)
10	-0.031221	0.007684	0.012664	0.001119	0.044062
	(0.05802)	(0.06346)	(0.03814)	(0.05050)	(0.11378)

Response of
D(DUAR7J):

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	-0.002391	-0.007170	0.102392	0.000000	0.000000
	(0.01524)	(0.01525)	(0.01045)	(0.00000)	(0.00000)
2	-0.083160	-0.014136	0.009832	-0.029255	-0.005992
	(0.01621)	(0.01875)	(0.01821)	(0.01836)	(0.01783)
3	0.008505	0.017231	0.026136	-0.076043	-0.015720
	(0.02108)	(0.02609)	(0.02156)	(0.02442)	(0.02346)
4	0.007079	-0.035854	-0.069126	0.030444	-0.026099
	(0.02336)	(0.02854)	(0.02458)	(0.02571)	(0.02669)
5	-0.004080	-0.015109	-0.007856	-0.004906	-0.046715
	(0.02508)	(0.02577)	(0.02562)	(0.02605)	(0.02973)
6	0.029864	-0.032471	-0.007677	0.014598	0.066083
	(0.02422)	(0.02532)	(0.02472)	(0.02546)	(0.02904)
7	-0.001386	0.013494	0.005870	0.004977	-0.000761
	(0.02233)	(0.02355)	(0.02649)	(0.02670)	(0.03058)
8	0.005239	-0.001468	0.007847	-0.000524	-0.004457
	(0.02086)	(0.02030)	(0.02147)	(0.02194)	(0.02718)
9	-0.016049	0.008976	0.006605	-0.004243	0.016195
	(0.01705)	(0.01738)	(0.01850)	(0.01898)	(0.02665)
10	-0.001874	0.004683	0.001495	-0.002471	-0.012287
	(0.01731)	(0.01399)	(0.01514)	(0.01492)	(0.02347)

Response of
D(DAUA):

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	-0.046565	-0.014632	0.000000	0.134496	0.000000
	(0.02057)	(0.02007)	(0.00000)	(0.01373)	(0.00000)
2	0.007394	-0.013968	0.102065	-0.056428	-0.008978
	(0.02512)	(0.03067)	(0.02740)	(0.02589)	(0.02485)
3	0.007913	-0.016351	0.005610	-0.041632	-0.012187
	(0.02427)	(0.03149)	(0.02937)	(0.03207)	(0.03210)
4	-0.003892	0.031312	-0.014752	-0.021164	-0.016874
	(0.02448)	(0.03068)	(0.02581)	(0.03083)	(0.03247)
5	0.019430	-0.023787	-0.017163	-0.002755	0.022226
	(0.02632)	(0.02366)	(0.02400)	(0.02650)	(0.03238)
6	-0.006035	-0.010507	-0.015894	0.007930	0.004504
	(0.02203)	(0.01953)	(0.02163)	(0.02267)	(0.02723)
7	0.002757	0.005963	0.001097	0.006654	0.004833

	(0.01554)	(0.01748)	(0.02002)	(0.01949)	(0.02574)
8	-0.006211	8.70E-05	0.002379	0.009324	0.004911
	(0.01416)	(0.01395)	(0.01456)	(0.01355)	(0.02519)
9	-0.005861	0.000883	0.006954	-0.001236	-0.014115
	(0.01352)	(0.01067)	(0.01049)	(0.01029)	(0.02569)
10	0.002243	-0.000518	0.003100	-0.003474	0.005121
	(0.01167)	(0.01076)	(0.00932)	(0.00885)	(0.01750)
Response of					
D(RO):					
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4	Shock5
1	0.115211	-0.226905	0.000000	0.000000	2.168175
	(0.32283)	(0.32345)	(0.00000)	(0.00000)	(0.22129)
2	-0.079853	0.234563	-0.050911	0.112649	-1.280568
	(0.33614)	(0.43040)	(0.38663)	(0.38529)	(0.40078)
3	-0.183324	-0.047265	-0.029660	0.138411	0.035380
	(0.32199)	(0.41345)	(0.39482)	(0.43651)	(0.44212)
4	-0.325152	0.115142	0.187636	-0.070192	0.006411
	(0.32398)	(0.39484)	(0.34244)	(0.41839)	(0.43455)
5	0.294631	-0.181192	-0.038557	0.036093	-0.007498
	(0.34499)	(0.27126)	(0.31806)	(0.36044)	(0.42936)
6	-0.018540	-0.002701	-0.032385	-0.080170	-0.256579
	(0.25209)	(0.22765)	(0.26385)	(0.26529)	(0.34867)
7	0.059810	-0.051703	-0.031284	-0.013839	0.041815
	(0.14460)	(0.22336)	(0.23990)	(0.22248)	(0.33851)
8	0.064114	0.018748	0.015282	-0.001070	0.372438
	(0.14825)	(0.16821)	(0.14445)	(0.13165)	(0.34051)
9	-0.012274	0.021563	-0.017957	0.018942	-0.185446
	(0.15908)	(0.14826)	(0.11827)	(0.12428)	(0.37387)
10	-0.049970	0.015767	0.011278	0.003927	0.047577
	(0.12204)	(0.15314)	(0.09925)	(0.11519)	(0.23883)
Factorization: Structural					
Standard Errors: Analytic					

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10.

ملاحق الفرع الثاني بعنوان: فعالية قناة الاقراض المصرفية في نقل اثار معدل الاحتياطي الالزامي الى الناتج

الحقيقي غير النفطي والتضخم خلال الفترة (2005-2017).

الملحق رقم (23): نتائج محاكاة وتقدير دوال الاستجابة الدفعية للنموذج الأول الهيكلي خلال الفترة (

2005-2017).

Response of				
D(RGDP):				
Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	286.6732	0.000000	0.000000	0.000000
	(29.2585)	(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)
2	-0.747356	38.89353	-56.59091	37.53756
	(39.5315)	(49.7790)	(46.3632)	(48.0113)
3	-2.824000	43.18263	43.82904	77.84853
	(40.1729)	(46.2459)	(46.5343)	(47.2529)
4	-1.395406	53.61694	48.90082	162.3621
	(46.3111)	(52.1308)	(51.1663)	(47.6950)

5	-50.90722 (42.1065)	43.47265 (47.2195)	39.04789 (49.4408)	-171.3380 (50.9943)
6	-15.23875 (42.9382)	0.642548 (46.3834)	-93.12548 (47.1289)	19.15778 (53.7154)
7	-10.06639 (37.6428)	13.79629 (43.6564)	14.52953 (46.0706)	1.878347 (50.7053)
8	19.12627 (32.0623)	-23.42501 (34.4800)	33.17898 (33.6912)	-6.160792 (46.6188)
9	-1.103641 (21.1809)	-5.652762 (23.3896)	-26.05955 (30.1404)	-35.40002 (37.7743)
10	13.95832 (16.3063)	4.187711 (18.3427)	-16.52985 (25.2383)	23.49871 (35.1761)

Response of

D(CPI):

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	0.000000 (0.00000)	1.181108 (0.12055)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-0.133608 (0.16631)	0.121090 (0.20711)	0.004115 (0.19481)	-0.348222 (0.20036)
3	-0.063307 (0.15967)	-0.125625 (0.18783)	-0.135969 (0.18977)	0.001089 (0.19461)
4	0.152289 (0.15789)	0.186384 (0.18070)	0.066214 (0.18291)	0.117845 (0.17787)
5	0.024845 (0.09995)	0.017109 (0.11839)	0.076613 (0.14679)	-0.148447 (0.15255)
6	-0.015462 (0.08183)	-0.035821 (0.10233)	-0.097825 (0.11481)	-0.024075 (0.13623)
7	0.046457 (0.06692)	0.071886 (0.08746)	0.015378 (0.10817)	0.188755 (0.12859)
8	-0.009404 (0.05821)	0.026914 (0.07570)	0.122291 (0.10362)	-0.045350 (0.10860)
9	-0.026697 (0.04834)	-0.007961 (0.06727)	-0.049071 (0.08961)	-0.072822 (0.08366)
10	0.001478 (0.04174)	0.034327 (0.06005)	-0.050714 (0.07064)	0.043887 (0.07765)

Response of

D(CRED):

Period	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	-19.93241 (19.6080)	14.49117 (19.5582)	131.4835 (13.4195)	0.000000 (0.00000)
2	0.501351 (19.4625)	2.382007 (23.9730)	48.57142 (22.0729)	-19.87042 (22.4244)
3	18.67434 (19.1275)	14.91217 (22.6703)	-4.752601 (22.8257)	-39.52346 (22.6538)
4	12.06398 (19.4983)	11.59329 (22.0247)	15.86057 (22.4579)	28.78798 (21.7027)
5	3.402808 (14.4802)	8.392228 (16.6462)	44.43527 (19.7514)	9.326208 (17.6527)
6	7.015496 (10.9569)	11.17907 (15.7708)	14.19148 (17.6185)	-2.934912 (17.1942)
7	-1.546656 (8.00617)	16.16662 (12.4908)	-1.125763 (16.3662)	-5.535372 (15.8225)
8	-0.881023 (5.51827)	8.185686 (10.8012)	9.819074 (16.4152)	8.857384 (11.9243)
9	-0.852058 (4.94979)	4.749087 (8.32289)	12.85799 (13.7554)	-0.147710 (10.4663)
10	1.047979 (4.12837)	4.555959 (7.65875)	1.495462 (10.7165)	-9.305257 (9.79423)

Response of D(RO):	Shock1	Shock2	Shock3	Shock4
1	0.313277 (0.28538)	-0.210382 (0.28439)	-0.122418 (0.27568)	1.907981 (0.19473)
2	-0.317913 (0.31887)	0.286171 (0.37821)	0.680524 (0.35065)	-1.020446 (0.34160)
3	-0.148605 (0.32211)	-0.035972 (0.36642)	-0.605923 (0.35898)	0.106327 (0.38037)
4	-0.217549 (0.30485)	0.115898 (0.35999)	-0.163313 (0.34883)	-0.060507 (0.35937)
5	0.112124 (0.21789)	-0.159585 (0.22971)	0.232510 (0.22512)	0.093172 (0.34499)
6	-0.062319 (0.14894)	-0.098893 (0.15091)	-0.093580 (0.20368)	-0.319120 (0.30071)
7	0.098102 (0.11553)	-0.029180 (0.13016)	-0.215216 (0.18509)	-0.004066 (0.28258)
8	0.026619 (0.10045)	-0.019387 (0.11949)	0.048755 (0.17523)	0.268136 (0.27333)
9	-0.006920 (0.09172)	-0.035654 (0.10537)	0.157022 (0.16627)	-0.100469 (0.21754)
10	2.19E-05 (0.08256)	0.005023 (0.09157)	-0.117365 (0.13635)	0.010892 (0.17869)

Factorization: Structural
Standard Errors: Analytic

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews.10