

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف

كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير

مخبر الأنظمة المالية و المصرفية و السياسات الإقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية

الملتقى الدولي العاشر

فعالية السياسة النقدية في الدول النامية

تجارب الماضي و تحديات المستقبل

محور البحث: المحور الثالث : السياسة النقدية المستهدفة للتضخم في الدول النامية

مداخلة بعنوان:

تقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990-2010

المشاركون:

1 -الإسم: فتحي اللقب: بن لدغم

الإيميل: BENLADGHEMF@yahoo.fr

الرتبة المهنية: أستاذ محاضر قسم أ ، كلية العلوم الإقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة تلمسان

2 -الإسم: مُجَد اللقب: بن بوزيان

الرتبة المهنية: أستاذ التعليم العالي، كلية العلوم الإقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة تلمسان

3 -الإسم: عبد الحق اللقب: بن عامر

الرتبة المهنية: أستاذ مساعد قسم أ ، كلية العلوم الإقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة تلمسان

الملخص:

نهدف من خلال هذا البحث إلى دراسة ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر، حيث يمكن أن ينتقل أثر هاته السياسة إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف بقنوات السياسة النقدية . فالفكرة الأساسية في هذا الموضوع هي أن تنتقل قرارات السياسة النقدية إلى الإقتصاد الحقيقي من خلال طرق تنتهي بالتأثير على الأسعار والإنتاج . تم استعمال نموذج الإنحدار الذاتي (VAR) لتقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد و القرض.

الكلمات المفتاحية: قنوات السياسة النقدية، نموذج الإنحدار الذاتي (Var)

Résumé :

Notre objectif à travers cette recherche, est d'étudier les mécanismes de transmission de la politique monétaire en Algérie. Où l'impact de cette politique peut être transmis à l'activité économique par le biais des canaux de la politique monétaire. L'idée de base de cette recherche est de transmettre les décisions de politique monétaire à l'économie réelle à travers des méthodes qui finissent à influencer les prix et la production.

Il a été utilisé le modèle d'auto-régression (VAR) pour évaluer l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire en Algérie après la délivrance du Code de la Monnaie et de crédit.

Mots clés : les canaux de la politique monétaire, le modèle d'auto-régression (VAR)

Abstract

Our goal through this research is to study the transmission mechanisms of monetary policy in Algeria. Where the impact of this policy can be transmitted to the economy through the channels of monetary policy. The basic idea of this research is to transmit monetary policy decisions to the real economy through methods that end up influencing prices and production. It was used the auto-regression (VAR) model to evaluate the effectiveness of monetary policy transmission mechanisms in Algeria after the issue of Money and Credit Code.

Keywords: the channels of monetary policy, the auto-regression model (VAR)

تقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر

دراسة قياسية للفترة 1990 – 2010

تعتبر الاختلافات النظرية بين مختلف المدارس الاقتصادية حول مسألة تغيرات كمية النقود و مدى تأثيرها على التوازنات الاقتصادية في القطاع الحقيقي من أهم العوامل التي أدت إلى إبراز ضرورة مراقبة حركية النقود في التداول، و من ثم وضع سياسة نقدية ناجعة، من خلال ميكانيزمات تعمل على التحكم في حجم السيولة و تداولها على ضوء الأهداف المسطرة. إن هذا الاختلاف يكمن في الطريقة التي ينتقل من خلالها أثر التغيرات في كمية النقود إلى النشاط الحقيقي للإقتصاد و هذا ما يعرف بميكانيزمات انتقال السياسة النقدية، ففهم هذه الميكانيزمات ضروري لفهم أثر قرارات السلطة النقدية على الإقتصاد. سنحاول في هذه الورقة البحثية، دراسة ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر، التي عرفت عدة تغيرات و تقلبات في الجانب الإقتصادي و الهيكل المالي وكذا في مجال السياسة النقدية خاصة في السنوات الأخيرة أي منذ صدور قانون النقد و القرض لسنة 1990.

توجد أربع ميكانيزمات تقليدية لانتقال السياسة النقدية في الإقتصاد و هي: معدل الفائدة، سعر الصرف، القروض و أسعار الأصول المالية (هذه الأخيرة غير موجودة في حالة الجزائر، نظرا لعدم فعالية السوق المالي). فبالنسبة لمتخذي القرار، تعتبر المعرفة الجيدة للميكانيزمات الفعالة و المؤثرة في كل فترة زمنية، أساسا لفهم كيفية تأثير السياسة النقدية على الإقتصاد الحقيقي. إن تغيرات السياسة النقدية و تطور أدواتها التي تربط كل القنوات المختلفة يضحك كل الآثار بطريقة تجعل من الصعب معرفة دور كل قناة بصورة واضحة. هذا ما أدى إلى زيادة الإهتمام بالمحاولات التطبيقية للتأكد من كفاءة ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية. تعتبر سياسات معدل الفائدة الخاصة بالبنك المركزي استجابات داخلية للتطورات في العائد و التضخم، كما أن التغيرات في الإقتصاد و في الهياكل المالية و آثار الأزمات المالية ينتج عنه تغيرات معبرة في طريقة تسيير السياسة النقدية. هذه العوامل تجعل من اختيار التقنيات الصحيحة و الملائمة للتعامل مع مشكل التوازن من أهم التحديات التي تواجهها البحوث الميدانية.

على ضوء ما تقدم ، سنقوم بمعالجة الإشكالية التالية:

ما هي القناة الأكثر فعالية في نقل أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية للإقتصاد في الجزائر؟

إن الإصلاحات النقدية و المالية التي عرفتها الجزائر خاصة بعد صدور قانون النقد و القرض رقم 10/90 المؤرخ في 1990/10/14 الذي حث على التحرير المالي و القيام بإصلاحات اقتصادية و مؤسساتية و قانونية لمواكبة متطلبات اقتصاد السوق، أدت إلى تغير فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية. فمعرفة القنوات الفعالة التي تنقل أثر السياسة النقدية للمتغيرات الحقيقية للإقتصاد، في ظل هذه الإصلاحات، تمكننا من معرفة أبعاد آليات السياسة النقدية و آثار استعمالها على الحياة الإقتصادية في الجزائر.

يتم انتقال السياسة النقدية من خلال ميكانيزمات تعرف على أنها ميكانيزمات الانتقال التقليدية، و هي تعبر عن العلاقة بين الجهاز البنكي و الإقتصاد، حيث تؤثر هذه البنوك على الإقتصاد من خلال قنوات تقليدية هي: معدل الفائدة، سعر الصرف و قناة القروض. إن فترة مابعد 1990 تتميز بصعوبة أكبر حيث يطرح مشكل التزامن، سنحاول عزل تأثير كل قناة عن تأثير القنوات الأخرى لإبراز القناة الأكثر فعالية في نقل أثر السياسة النقدية.

للإجابة عن الإشكالية، تم الإعتماد على نموذج الإنحدار الذاتي (VAR) وفق التقنية المستعملة عند Morsing و Bayoumi (2001)¹، فقمنا بتقدير دوال الإستجابة الدفعية التي تسمح بتقدير استجابة المتغيرات الحقيقية نتيجة لتغير متغير السياسة النقدية. فقمنا باعتماد نماذج مختلفة تكون فيها قنوات انتقال السياسة النقدية تارة داخلية و تارة أخرى خارجية. بهذه الطريقة يمكننا تجاوز مشكل التزامن و بالتالي معرفة كفاءة كل قناة بصورة واضحة و مستقلة عن القنوات الأخرى. سنستعرض في الأول الأربع قنوات التقليدية لانتقال السياسة النقدية، ثم نتطرق ثانيا إلى الطرق المستعملة للإختبارات الممكنة لنصل في الأخير إلى النتائج.

I - : قنوات انتقال 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 تبعا لاختيار الهدف الوسيط، فالفكرة الأساسية في هذا الموضوع هي أن تنتقل قرارات السياسة النقدية إلى الإقتصاد من خلال طرق تنتهي بالتأثير على الأسعار و الإنتاج، حيث أنه إذا انخفض سعر الفائدة الرئيسي فإن ذلك

¹Morsink, J. & Bayoumi, T., [2001], "A Peek Inside the Black Box: The Monetary Transmission mechanism in Japan," TMF Staff Papers, International Monetary Fund, vol. 48(1)

سيؤثر على كل من أسعار الفائدة في المدى الطويل، حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية و سعر الصرف و تتأثر آلية انتقال أثر السياسة النقدية بشكل قوي ب : مرونة المتغيرات الاقتصادية، هيكل النظام المالي للدولة، هيكل الاقتصاد الكلي و الأوضاع الاقتصادية بشكل عام. يوجد على العموم أربعة قنوات رئيسية تقليدية لانتقال السياسة النقدية ، فتطرق كل من: Mishkin (1995)² ، Kamin و Turner و Van't dack (1998)³ ، Loayza و Shmidt-hebbel (2002)⁴ لهذه الأربع قنوات و هي كالتالي: سعر الفائدة، سعر الأصول، سعر الصرف الخارجي و قناة القروض

I-1: قناة سعر الفائدة

هي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية في النموذج الكينزي، فلذا اختار البنك المركزي سياسة نقدية توسعية فسوف تنخفض معدلات الفائدة الحقيقية و تنخفض تكلفة رأس المال و هذا ما يساعد على ارتفاع الإستثمار و هو ما يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب الإجمالي و الإنتاج. و أما إذا اختار سياسة نقدية تقييدية (انكماشية) تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، و هذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار و بالتالي انخفاض الطلب الكلي فينخفض حجم الإنتاج و منه النمو⁵.

لا تشير هذه القناة إلى تأثير سعر الفائدة على تكلفة القروض فحسب، بل أيضا إلى تغير التدفقات النقدية للمدينين و الدائنين. بالنسبة للمدينين فإن سعر الفائدة يؤثر على التكلفة الحدية و المردودية الحدية لرأس المال،

² Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10.

³ Kamin, S., P. Turner, and J. Van't dack [1998], The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies: an overview, 81S' Policy Papers No.3, 5-64.

⁴ Loayza, N. and K Schlunidt-Hebbel [2002], Monetary policy: rules and transmission mechanisms, Santiago: Central Bank of Chile.

مما يؤثر على التكلفة الحدية للإقتراض، أما بالنسبة للدائنين فإن التغيرات في سعر الفائدة تؤثر على متوسط سعر الفائدة للديون غير المسددة. و حسب (Benhabib و Farmer (2002)⁶، Gali و Getler (2002)) فإنه نتيجة لأهمية هذه التأثيرات على قرارات الإقراض و الإقتراض، فإن إجراء تغييرات على سعر الفائدة يؤدي إلى تغير التكلفة الحدية للإقتراض و هو ما يؤدي بدوره إلى إحداث تغييرات في الإستثمار و الإدخار و بالتالي في الطلب الكلي . إعتبر معدل الفائدة محل جدل كبير، فالمعاملون يشكون في مواصلة البنك المركزي إدارة سياسة نقدية توسعية بوجود من 5% إلى 10% من ارتفاع الأسعار، فإذا فشلت السياسة النقدية في اتخاذ إجراءات للحد من ارتفاع الأسعار في فترة الرواج ، يؤدي هذا الفشل إلى انخفاض النشاط الإقتصادي. أما في حالة التضخم تكون السياسة النقدية عاجزة عن التحكم في زيادة الأسعار، فتتصرف لتحقيق هدف آخر و هو الإستخدام التام لأنها إذا حاولت كبح التضخم قد يؤدي هذا إلى انخفاض الطلب الكلي مما قد يتسبب في الحالة الإقتصادية من حالة التضخم إلى حالة الركود. و أما بخصوص تحليل فريدمان فإن التغير في العرض النقدي يؤثر على سعر الفائدة من خلال أربعة آثار جزئية هي: أثر السيولة، أثر الدخل، أثر مستوى الأسعار المتوقع و أثر التضخم المتوقع.⁷

إن استجابة أسعار الفائدة الجزئية للبنوك التجارية في السوق لتغيرات سياسة أسعار البنك المركزي هو السمة الأساسية لهذه القناة، فحجر الزاوية في هذا العنصر هو مدى استجابة أسعار التجزئة لمعدلات البنك المركزي التي قد تتغير تبعا لتقلبات النظام المالي و تطور مستوى الأسواق المالية.

I-2: قناة سعر الأصول

تعرف أيضا هذه القناة بتأثير الثروة على تغييرات سعر الفائدة، و تعمل هذه القناة من خلال منهجين أساسيين أحدهما يركز على المؤسسات و الآخر على سلوك العائلات، و هو منهج المدرسة النقدية، كما تركز على تأثيرات الثروة الناجمة عن مجموعة واسعة من الأصول- السندات و الأوراق المالية و العقارات السكنية- نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة، و عادة ما تقاس هذه الأصول

⁶ Benhabib, J. and R. Fanner [2000], The monetary transmission mechanism, Review Economic dynamics,

● ⁷ أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007

بأسعار الأسهم و هذا حسب Mishkin (1995)⁸. فنظرية Tobin q تشرح إحدى الآليات الرئيسية التي تؤدي بتغيرات أسعار الفائدة إلى التغيرات في أسعار الأصول التي بدورها تغذي في نهاية المطاف الطلب الكلي. في هذه الآلية يعرف على أنه القيمة السوقية للمؤسسات مقسومة على تكلفة استبدال رأس المال. فمن منظور أبسط للسياسة النقدية فإن أسعار الفائدة على القروض ترتفع نتيجة لارتفاع أسعار الأصول مما يرفع من q و هذا يعني السعر السوقي للمؤسسات مرتفع مقارنة مع سعر استبدال رأس المال. وعليه فإن المؤسسات تجد أنه من الأرخص لها إصدار أسهم للحصول على أثمان عالية مقارنة مع تكلفة شراء المعدات الجديدة. فارتفاع q يشجع المؤسسات على الإستثمار، و لو انخفض q فإنه أرخص نسبياً للمؤسسات الحصول على رأس مال (تجهيزات) مقارنة مع الإستثمار في مصنع جديد.

و بصفة عامة، فإن التغيرات في سعر الأصول يمكن أن يؤثر على السلوك الإنفاقي للمؤسسات و العائلات على حد سواء، مما قد يؤدي بالمؤسسات و العائلات إلى عدم الوفاء بالتزاماتهم و على سبيل المثال فإن الانخفاض الكبير في سعر الأسهم يمكن أن يخفض من قيمة الموجودات السائلة لتسديد القروض، و نتيجة لذلك قد تضطر العائلات و المؤسسات لتخفيض الإنفاق و الإقتراض من أجل تدعيم ميزانيتهم.

I-3: قناة سعر الصرف الخارجي

تعد قناة سعر الصرف من أهم قنوات انتقال السياسة النقدية في الإقتصاديات الصغيرة المفتوحة أين تكون الأسواق المالية في المراحل البدائية و خاصة عندما يكون هناك سعر صرف عائم، في هذه الحالة تكون هاته القناة هي الطريق الأسرع و الأهم التي بفضلها تستطيع السياسة النقدية التأثير على أسعار الأصول. فعندما ترتفع أسعار الفائدة يزداد الطلب الأجنبي على الأصول المحلية فيرتفع بذلك سعر الصرف الإسمي. من ناحية الطلب، فإن الإنكماش النقدي -الذي يعطي التقدير الحقيقي للعملة المحلية- يؤدي إلى انخفاض صافي الصادرات و يضعف الطلب الكلي، أما من ناحية العرض، فإن مثل هذا التقدير قد يتسبب في انخفاض تكاليف الإستيراد بالعملة المحلية و هو ما قد يؤدي بالمؤسسات إلى خفض الأسعار حتى و لو لم يتغير الطلب الإجمالي. في هاته الإقتصاديات يمكن للتغيرات في الأسعار الناجمة عن سعر الصرف أن تعمل طريقها إلى هيكल التكاليف عن طريق تغيير الأجور و الأسعار.

⁸ Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Op-cit

إذا كانت قناة سعر الصرف ذات أهمية و فعالة في نظام سعر الصرف العائم، فإنه في نظام سعر الصرف الثابت تكون فعالية هذه القناة مرتبطة بدرجة إحلال الأصول. و إذا كانت درجة إحلال الأصول المحلية و الأجنبية غير تامة فمن الممكن أن تنحرف معدلات الفائدة المحلية و الأجنبية عن المستوى العام، و بالتالي تستطيع السياسة النقدية التأثير على سعر الصرف الحقيقي من خلال العمل على مستوى الأسعار، و مع ذلك إذا استطاعت السياسة النقدية التأثير على صافي الصادرات في نظام سعر الصرف الثابت فإن ذلك يكون بصفة بطيئة و فترات تأخر طويلة، إلا أنه يمكن أن تكون هاته القناة فعالة عندما تكون درجة إحلال الأصول غير تامة كنتيجة لمراقبة رؤوس الأموال مثلاً.

I-4: قناة القروض

حسب Bernanke و Getler (1995)⁹ فإن قناة القروض ليست طريقة بديلة تختلف عن ميكانيزم انتقال النقود الكلاسيكي، بل و عوضاً عن ذلك هي مجموعة من العوامل التي توسع و تضخم آثار معدل الفائدة. إن التغيرات المحلية المتعلقة بالفرق في التكلفة بين التمويلات الخارجية عن طريق الأسهم أو الإئتمانه و الأموال المتحصل عليها داخلياً بفضل الأرباح غير الموزعة من شأنها أن تضخم من الآثار المباشرة للسياسة النقدية المتعلقة بمعدل الفائدة.

إن قناة القروض تعمل وفق ميكانيزمين أساسيين و هذا نتيجة للعوائق و المشاكل النابعة من أسواق القروض، و هما ميكانيزم الميزانية المحاسبية و ميكانيزم القروض البنكية.

أ : ميكانيزم الميزانية المحاسبية

إن ميكانيزم الميزانية المحاسبية يعتمد على قيمة الأصول الخاصة بالمؤسسات و كذا إنفاقات الأسر. ففي هذه الحالة فإن الإختيار العكسي (la sélection adverse) و الخطر المعنوي (aléa moral) يلعبان دوراً مهماً في تحديد الطريقة التي يعمل من خلالها هذا الميكانيزم. فمن جهة، الإنكماش النقدي و الذي من شأنه تخفيض أسعار أصول المؤسسات و كذا تخفيض صافي ثروتها يمكن أن يؤدي إلى انخفاض القروض لتمويل الإنفاق الإستهلاكي (مشكلة الإختيار العكسي) ، و من جهة ثانية فإن انخفاض ثروة المؤسسات (انخفاض الأصول) يؤدي إلى تخفيض حصص الشركاء و هو ما يعطيهم أكثر تحفيز للجوء إلى

⁹ Bernanke BS and M.Getler (1995), inside the black box : the credit channel of monetary policy transmission, journal of economic perspectives,9(4),27-48

الإستثمارات الخطيرة (الخطر المعنوي)، و هذا ما قد يؤدي إلى تخفيض قروض الإستثمار من طرف المؤسسات المالية فيقل بذلك الإنفاق الإستهلاكي. في هذا الجانب و كنتيجة نهائية، فإن انخفاض القروض هو عبارة عن استجابة لدالة العرض نتيجة مشكلات الإختيار العكسي و الخطر المعنوي.

ب: ميكانيزم القرض البنكي

إن قناة القرض البنكي تعمل على أساس الأدوار الخاصة التي تلعبها البنوك كوسيط مالي، فهي الأكثر ملاءمة للتعامل بين المانحين و المقترضين خاصة المؤسسات الصغيرة أين يمكن ملاحظة و جود مشكلات عدم تناظر المعلومات. و بالرغم من أن زيادة الإبداع المالي قد أدى إلى انتقاد هذه القناة إلا أن هناك شبه تأكد من أن هذه القناة تكتسي أهمية كبيرة خاصة في الدول النامية.

II - : المنهجية المتبعة

لقد تم اختيار نظام VAR للتحليل نتيجة التغيرات العميقة التي عرفها النظام المالي الجزائري، و التي كان لها بدون شك تأثير هام على ميكانيزم انتقال السياسة النقدية، و عليه فإن عملية النمذجة تكون نوعا ما مرنة. لقد استعمل كل من Girardin و Horsewood (2001)¹⁰ نموذج VAR من أجل تحليل ميكانيزم انتقال النقود في اليابان، فقاما بتحديد الأنظمة المستقرة في الإقتصاد الياباني ثم بعد ذلك اختبار فعالية قناة انتقال معدل الفائدة في ظل هذه الأنظمة، فالتقنية المستعملة في تحليل فعالية قناة انتقال السياسة النقدية كانت نفسها تلك التي استعملت من طرف Morsing و Bayoumi (2001)¹¹، و كذا من طرف Disyatat و Vongsinsirkul (2002)¹²، هذه التقنية تعتبر المتغيرات المدروسة داخلية لإستخراج دوال الإستجابة باستخدام نموذج VAR ثم مقارنة هذه الدوال مع تلك المستخرجة بنموذج VAR آخر يستخدم هذه المتغيرات على أنها خارجية. هذه الطريقة استعملها كذلك Shariman M.N Alwani، و سنستعملها نحن كذلك في هذه الورقة البحثية.

¹⁰ Girardin, E., and N. Horsewood, [200 I] "Regime-switching and Transmission Mechanisms of Monetary Policy in Japan at low interest rates", Working Paper CEDERS, University de la Mediterranee.

¹¹ Morsink, J. & Bayoumi, T., (2001), op-cit

¹² Disyatat, P. and P. Vongsinsirikul [2002], Monetary policy and the transmission mechanism in Thailand. DP/04/2002, Bangkok: Bank of Thailand.

لقد تم دراسة الفترة الممتدة من الفصل الثاني لسنة 1990 إلى الفصل الرابع من سنة 2010.

تم اختيار هاته الفترة باعتبار أن الإقتصاد الجزائري قبل سنة 1990 كان اقتصادا مخططا لم تلعب فيه السياسة النقدية أي دور، فكان تغير المتغيرات الحقيقية راجع أساسا لكمية النقود المعروضة من طرف الدولة بفضل إتباع سياسة مالية على حساب سياسة نقدية، وكان لهذا الإختيار مبرراته منها تحقيق أهداف البرامج التنموية التي تم تسطيرها في هذه الفترة و التي رصدت لها مبالغ هامة...

أما فترة ما بعد 1990 فقد تميزت بخصوصيات لم تتوفر في ما قبل، فقانون النقد و القرض الذي تم تبنيه في الفصل الثاني من سنة 1990 - و الذي سبقه إصلاحين سنة 1986 و سنة 1988 - إعتبر حجر الزاوية في تغيير كل قواعد اللعبة الإقتصادية، فتم تحرير القطاع المالي، و انفتحت السوق الوطنية على الأسواق الخارجية ، و بأفول الفترة السوداء عرفت الساحة الإقتصادية منافسة بين المؤسسات المالية سواء البنكية أو غير البنكية الوطنية و الأجنبية، بالإضافة إلى تدفق الإستثمارات الأجنبية و هذا ما دفع بالسلطات النقدية إلى وضع سياسة نقدية محكمة للتأثير على المتغيرات الحقيقية بما تقتضيه متطلبات الإقتصاد.

II-1: تقدير نموذج VAR

يمكن اعتبار نموذج VAR على أنه تعميمات للنموذج الأساسي المحدد من أجل P. بالنسبة للبعد K لأشعة السلاسل الزمنية نجد

الشعاع $Y_t = (Y_{1t}, \dots, Y_{kt})$ و $t=(1, \dots, T)$ ، و بالتالي يكون نموذج VAR كمايلي:

$$A Y_t = a + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

كما يمكن كتابة هذا النموذج كمايلي: $Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^p A_i Y_{t-i} + \varepsilon_t$

حيث أن:

$$Y_t = [g_t, t_t, x_t, pib_t, ipc_t]$$

$$\varepsilon_t = [\varepsilon_t^g, \varepsilon_t^t, \varepsilon_t^x, \varepsilon_t^{pib}, \varepsilon_t^{ipc}]$$

p : عدد فترات الإبطاء أو التأخرات في النموذج التي يمكن تحديدها باستخدام معيار Akaike (AIC) أو

. (SIC) Shwartz

II-2: دوال الإستجابة

إن دوال الإستجابة تقدم صورة شاملة لما يحدث في اقتصاد معين نتيجة لصدمة خارجية، فهي تدرس التأثير لتغير متغير و ليس لصدمة هيكلية معروفة، و لتقدير دوال الإستجابة ، نركز على عمل Ehrmann ، Ellisson و Valla (2003)¹³ ، فدوال الإستجابة الخاصة بنموذج VAR توضح اختلاف رد الفعل لكل متغير على الصدمات الأساسية في الإقتصاد، وبافتراض صدمة واحدة للانحراف المعياري يتم التوصل إلى استجابات مختلفة، فطبيعة الصدمة يمكن أن تتغير نتيجة لإرتباط حد الخطأ مع الوضع الذي يكون فيه.

III: المعطيات المستعملة

لقد تم الإعتماد على معطيات فصلية مستقاة من صندوق النقد الدولي IMF، وبنك الجزائر، و تخص كل من: القروض البنكية، معدل الفائدة الرئيسي (سعر الخصم)، سعر الصرف، متوسط معدلات السوق النقدي، مؤشر أسعار الإستهلاك و الناتج الداخلي الخام، للفترة الممتدة بين 1990 و 2010 .

يعتبر سعر الخصم للبنك المركزي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، و يرمز له ب P_m

يعتبر متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، و يرمز له ب P_{m1} ،

القروض البنكية ممثلة بالحرف « G » و ترمز لمجموع القروض الممنوحة من طرف المنظومة المصرفية، و هي مقدرة ب 10^9 دج)،

مؤشر أسعار الإستهلاك، ممثل بالأحرف « IPC »

¹³ Ehrmann, M., Ellison, M and N. Valla (2003), European Central Bank

سعر الصرف الإسمي، ممثل بالحرف «Tc» و يرمز إلى قيمة العملة الوطنية بالدولار الأمريكي

الناتج الداخلي الخام، ممثل بالأحرف « PIB » و هو مقدر ب(10⁹دج).

IV: إختبارات نموذج VAR

يسمح لنا نموذج VAR بتحليل مختلف قنوات انتقال السياسة النقدية في الفترة المدروسة، و معرفة ما إذا كانت هاته القنوات قد عرفت تغيرات هامة. كما أن تحليل VAR يقدم استجابات لصدمات ناتجة عن تغيرات السياسة النقدية ، و عليه فإن مقارنة فاعلية كل قناة تكون من خلال كل فترة.

للقيام بهذه الإختبارات تتبع الخطوات التالية:

- 1 - يتم تقدير البنية الأساسية لنموذج VAR ، هذه البنية تتكون من المتغيرات PIB، IPC و Pm، فحسب Christiano و آخرون (1998)، فإن المتغيرات الحقيقية غير النقدية (PIB، IPC) هي متغيرات خارجية قد تم وضعها في أول النموذج لأنها غير متعلقة بالسياسة النقدية و لا تتغير بمتغيرات أخرى في نموذج VAR ، أما متغير السياسة النقدية للبنك المركزي (Pm) فقد تم وضعه في آخر النموذج. هذه الطريقة هي طريقة مماثلة لطريقة Disyatat و Vongsinsirkul (2002) و كذا لطريقة Morsing و Bayoumi (2001).
- 2 - لتقدير فاعلية كل قناة على حدى ، يتم إدخال القناة المناسبة للبنية الأساسية لنموذج VAR (التي تم تقديرها في الأول)، مثلاً لتقدير فاعلية قناة سعر الصرف يتم إضافة هذه القناة كمتغير داخلي إلى هذه البنية ليصبح النموذج مكون من المتغيرات التالية: (PIB، IPC ، Pm و Tc)، و أما إذا أردنا تقدير فاعلية قناة القروض يصبح النموذج كمايلي: (PIB، IPC ، Pm و G). باستخدام هذا النموذج يتم تقدير دوال استجابة PIB و IPC خلال الفترة المدروسة و توضيحها و مقارنتها من ناحية الحجم لصدمات معدل الفائدة.
- 3 - و أخيراً، و لتوضيح فاعلية كل قناة، يتم إدخال قنوات انتقال السياسة النقدية للبنية الأساسية لنموذج VAR كمتغيرات خارجية الواحدة تلوى الأخرى، مثلاً لتوضيح فاعلية قناة سعر الصرف يتم إدخالها لهذه البنية كمتغير خارجي، أي أننا سنعمل على تعطيل مفعولها، و النتيجة التي نتوصل إليها نقارنها مع النتيجة التي توصلنا إليها في المرحلة الثانية، فيتضح بذلك معرفة إن كانت هذه القناة فعالة أم لا، و هكذا بالنسبة لقناة القروض.

IV-1: إختبارات التقدير للفترة الممتدة من 1990 إلى 2010

سنعتمد في اختبارات هذه الفترة على متغيرين يشيران إلى السياسة النقدية و هما سعر الخصم للبنك المركزي و متوسط معدلات السوق النقدي، ذلك لأن البنك المركزي قد استخدم هذين الأسلوبين لتنظيم و مراقبة الإقتصاد، لذا سنقسم هذه الإختبارات إلى قسمين:

القسم الأول: وفيه سنركز على سعر الخصم للبنك المركزي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، و يرمز له ب Pm

أما في القسم الثاني: فسوف نركز على متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، و يرمز له ب: $Pm1$.

IV-1-1: القسم الأول: سعر الخصم للبنك المركزي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية

أ - : إختبار استقرار السلاسل الزمنية: هذه الإختبارات تمكننا من معرفة درجة استقرار السلاسل الزمنية

الجدول (IV-1) : نتائج اختبارات ADF و PP و $KPSS$

Variables	ADF		PP		KPSS	
	Level	1er diff	Level	1er diff	Level	1er diff
Pm1	-.197614 [0.9023]	-.702453* [0.0000]	-.182883 [0.9057]	-.699346* [0.0000]	0.872664* [0.0000]	0.171198
G	-.058072 [0.9948]	-.143247* [0.0000]	-.072357 [0.9946]	-.176265* [0.0000]	1.169831* [0.0000]	0.672401
Pm	-.325253. [0.4155]	-2.92505* [0.0000]	-.429487 [0.3620]	-2.59772* [0.0000]	0.936770* [0.0000]	0.141219
Tc	-.715712 [0.9681]	-.339765* [0.0002]	-.258522 [0.8909]	-.199294* [0.0000]	0.891885* [0.0000]	0.592180
IPC	-.713834 [0.2324]	-.265880* [0.4470]	-.545851 [0.8054]	-.038930* [0.0000]	1.050809* [0.0000]	0.424551
PIB	-.223591 [0.4693]	-.977143* [0.0137]	-.738844 [0.2245]	-.985408* [0.0000]	1.133537* [0.0000]	0.450507

القيم الحرجة لإختبار KPSS عند 1% و 5% و 10% هي على التوالي 0.73، 0.46، 0.34 .

العلامة * تعبر عن رفض الفرضية العدمية

من خلال الجدول (1-IV)، نلاحظ أن النتائج المتوصل إليها تشير إلى استقرار السلاسل الزمنية من الدرجة الأولى، وكذلك من الدرجة الثانية للمتغيرين TC و PIB فيما يخص اختبار KPSS.

ب - : إختبار التكامل المتزامن : هذه الإختبارات تمكننا من معرفة إمكانية وجود علاقات بين المتغيرات في المدى الطويل، و بفضل اختبارات Johansen كانت نتائج التكامل المتزامن كما يلي:

الجدول (2-IV) : نتائج اختبارات التكامل المتزامن

	Trace	Max-Eigenvalue
None	127.2446* [0.0013]	57.16442* [0.0033]
At most 1	74.08020 [0.1167]	30.20595 [0.2529]

*: تبين رفض الفرضية العدمية

القيم بين عارضتين تمثل احتمال قبول الفرضية العدمية
تشير نتائج الجدول رقم (2-IV) إلى وجود علاقة تكامل متزامن واحدة بين المتغيرات.

2-1-IV: نتائج تقدير نموذج VAR

أ - البنية الأساسية لنموذج VAR:

يتم تقدير هذه البنية باستعمال المتغيرات الداخلية PIB، IPC و Pm و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار المستهلك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. و باستخدام معامل (Shwartz SIC

information criteria) تبين أن نموذج هذه البنية يتميز بفترة تأخر واحدة .

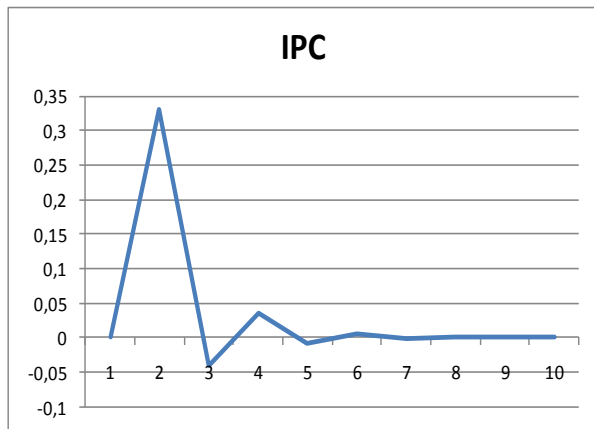
فمن خلال الشكل البياني (1-IV) نلاحظ أنه عند تغيير السياسة النقدية تكون:

✓ استجابة ضعيفة ل PIB لفترة واحدة، ثم تصبح بعد ذلك استجابة سالبة لمدة فترة، لتتحول بعد ذلك إلى استجابة موجبة، ثم ترجع ابتداء من الفترة الثامنة إلى مستواها.

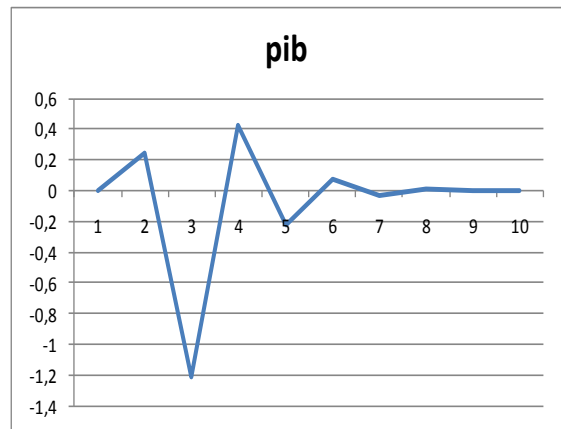
✓ استجابة موجبة ل IPC لفترتين، ثم تصبح بعد ذلك استجابة سالبة لمدة أقل من فترة، ثم ترجع ابتداء من الفترة الخامسة إلى مستواها.

الشكل البياني (1-IV)

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمات السياسة النقدية



إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة النقدية



ب - قناة سعر الصرف (Tc) : تم تقسيم هذه الحالة إلى مرحلتين:

ب-1: المرحلة الأولى

في هذه المرحلة، سيتم تفعيل قناة سعر الصرف وذلك من خلال تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (PIB، IPC و Pm) مع إضافة هذه القناة (Tc) كمتغير داخلي كذلك، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن هذا النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة

ب-2: المرحلة الثانية

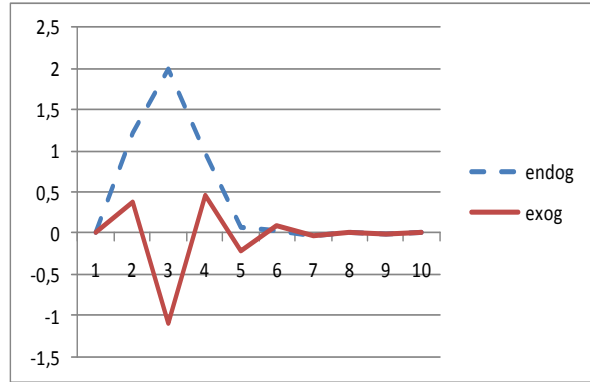
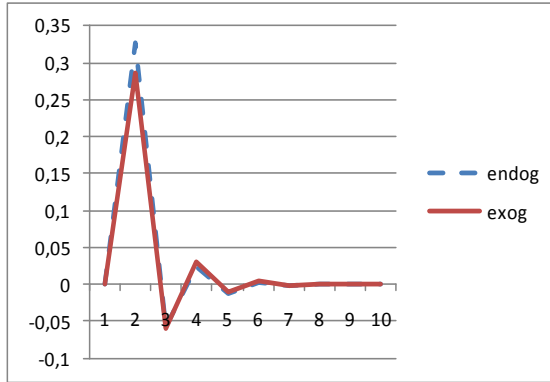
أما في هذه المرحلة، فسيتم توقيف مفعول قناة سعر الصرف وذلك من خلال تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (PIB، IPC و Pm) مع إضافة هذه القناة (Tc) كمتغير خارجي ،

و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة .

من خلال الشكل البياني رقم (2-IV)، و عند حدوث صدمة للسياسة النقدية أثناء تفعيل قناة سعر الصرف (إستعمالها كمتغير داخلي) تكون هناك استجابة كبيرة للناتج الداخلي الخام مقارنة مع تلك الإستجابة عند توقيف هذه القناة، و هذا لمدة أربع فترات ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة الخامسة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فإن قناة سعر الصرف تلعب دور فعال في استهداف النمو. أما استجابة مؤشر أسعار الإستهلاك في حالة تفعيل هذه القناة فهي تقريبا متساوية مع تلك الإستجابة عند توقيفها أي (إستعمالها كمتغير خارجي) لنفس الفترة ثم ابتداء من الفترة الخامسة بدأت هذه الإستجابة تعود إلى مستواها الطبيعي، و هذا ما يفسر أن هذه القناة غير فعالة لاستهداف التضخم.

الشكل البياني (2-IV)

إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة النقدية إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمات السياسة النقدية



ج - قناة القروض (G)

لمعرفة فاعلية هذه القناة، سنمر بمرحلتين كذلك هما:

ج-1: المرحلة الأولى

يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (PIB، IPC، و PM) مع إضافة قناة القروض

(G) كمتغير داخلي ، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على

السياسة النقدية في ظل وجود قناة القروض. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن هذا النموذج يتميز بفترتين تأخر.

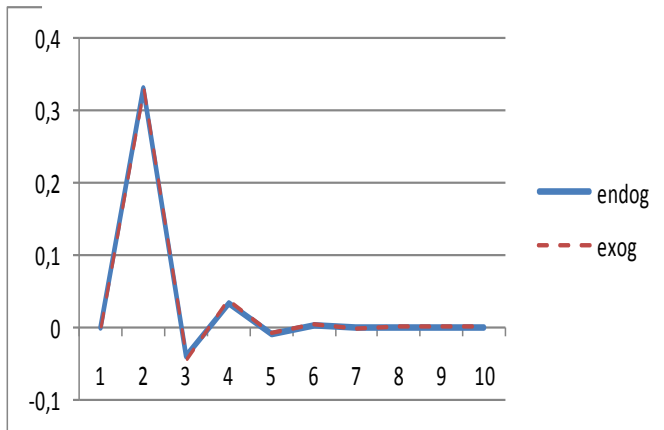
ج-2: المرحلة الثانية

تم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (PIB، IPC، Pm) مع إضافة قناة القروض (G) كمتغير خارجي (أي سيتم توقيف مفعول هذه القناة)، و هذا لمعرفة مدى /استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل تعطيل قناة سعر الصرف. و باستخدام معامل (Shwartz SIC information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة .

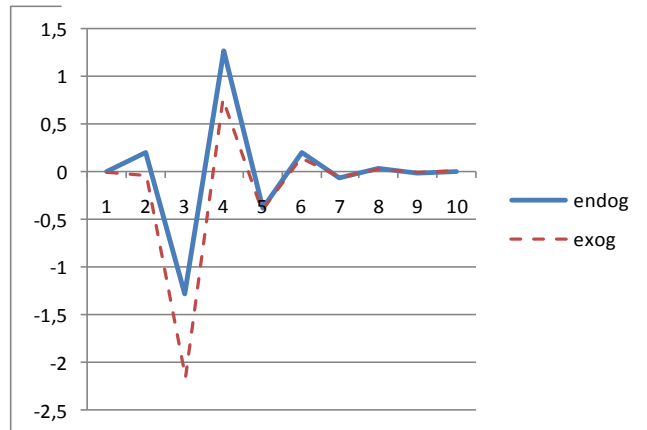
من خلال الشكل البياني رقم (3-IV) يتبين أنه عند حدوث صدمة للسياسة النقدية أثناء تفعيل قناة القروض (خطوط متقطعة) تكون استجابة الناتج الداخلي الخام أكبر ولكن بنسبة ضئيلة جداً مقارنة مع حالة غلق هذه القناة (خطوط مستمرة) و هذا لمدة ستة فترات ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة السابعة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فإن قناة القروض لها فعالية ضعيفة في استهداف النمو. أما مؤشر أسعار الإستهلاك فإن استجابته لمتغيرات السياسة النقدية أثناء تفعيل القناة أو غلقها هي نفسها (بحيث نرى الشكليين و كأنهما شكل واحد) و هذا لمدة فترتين ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة الخامسة إلى مستواها الطبيعي، و منه فإن هذه القناة غير فعالة لاستهداف التضخم.

الشكل البياني (3-IV)

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمات السياسة النقدية



إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة النقدية



ج - قناة سعر الفائدة (TR)

لتقدير فاعلية هذه القناة نمر عبر مرحلتين كذلك:

ح-1: المرحلة الأولى

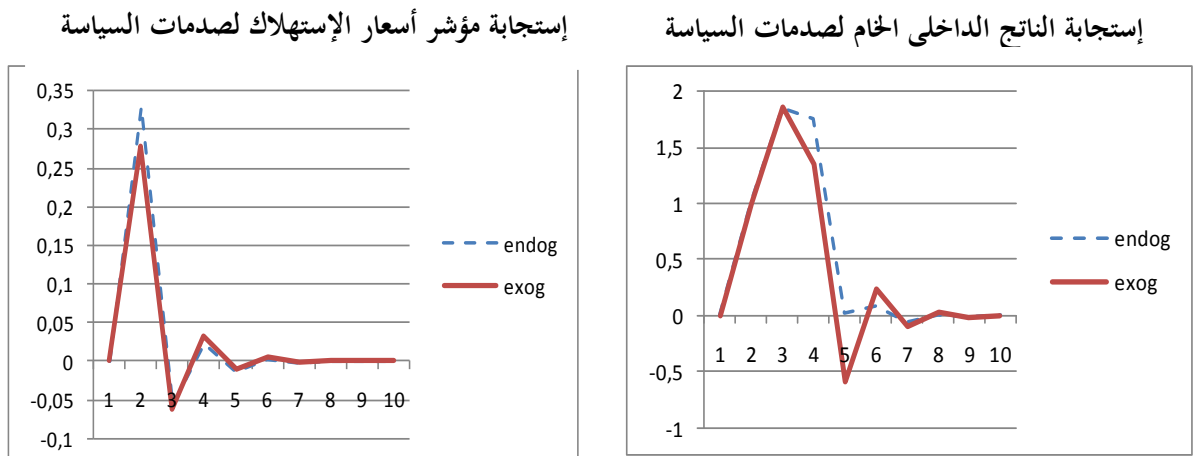
يتم تقدير نموذج VAR باعتبار جميع المتغيرات التالية داخلية و هي: (G، Pm، TC، IPC، PIB)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار المستهلك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل وجود كل القنوات. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة

ح-2: المرحلة الثانية

يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (Pm، IPC، PIB) مع إضافة قناتي القروض (G) و سعر الصرف (TC) كمتغيرين خارجيين (أي سيتم توقيف مفعول هاتين القناتين)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار المستهلك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة .

من خلال الشكل البياني رقم (4-IV) نلاحظ أنه عندما تحدث صدمة في السياسة النقدية أثناء تفعيل قناة سعر الفائدة أو عند إغلاقها تكون هناك استجابة تقريبا متساوية للناتج الداخلي الخام مع تلك الإستجابة في حالة توقيف هذه القناة (أي إستعمالها كمتغير خارجي)، و هي إستجابة لمدة ثلاث فترات ثم ترجع ابتداء من الفترة الرابعة إلى مستواها الطبيعي، و منه نستنتج أن قناة سعر الفائدة غير فعالة في استهداف النمو. أما بالنسبة لمؤشر أسعار المستهلك، فإن استجابته لتغيرات السياسة النقدية أثناء تفعيل القناة أو غلقها هي كذلك تقريبا نفسها و هذا لمدة فترتين ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة الثالثة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فإن هذه القناة غير فعالة لاستهداف التضخم.

الشكل البياني (4-IV)



IV-1-2: القسم الثاني: متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية

IV-1-2-1: نتائج تقدير نموذج VAR: لتقدير هذه النتائج، سنتبع نفس مراحل القسم الأول

أ - : البنية الأساسية لنموذج VAR:

يتم تقدير هذه البنية باستعمال المتغيرات الداخلية PIB، IPC، و Pm1 و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. و باستخدام معامل (Shwartz SIC information criteria) تبين أن نموذج هذه البنية يتميز بفترة تأخر واحدة .

فمن خلال الشكل البياني (IV-5) نلاحظ أنه عند تغيير السياسة النقدية تكون:

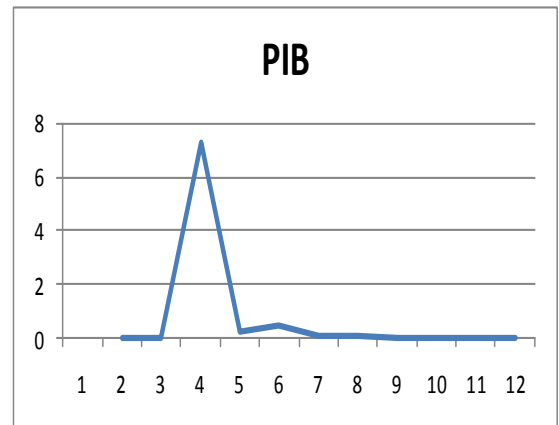
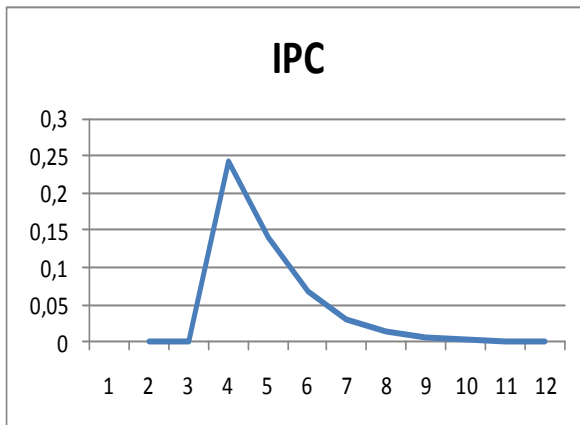
✓ استجابة موجبة ل PIB لفترتين، ثم ترجع ابتداء من الفترة الخامسة إلى مستواها.

✓ استجابة موجبة ل IPC لمدة خمس فترات، ثم ترجع ابتداء من الفترة الثامنة إلى مستواها.

الشكل البياني (IV-5)

إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة النقدية

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمات السياسة النقدية



ب - قناة سعر الصرف (T_c) :

ب-1: المرحلة الأولى

لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية، سيتم تفعيل قناة سعر الصرف وذلك من خلال تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (PIB، IPC، $Pm1$) مع إضافة هذه القناة (T_c) كمتغير داخلي كذلك. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information criteria) تبين أن هذا النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة.

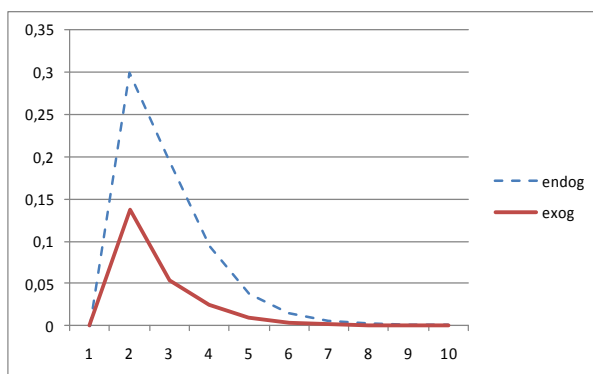
ب-2: المرحلة الثانية

أما في هذه المرحلة، و لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية، فسيتم توقيف مفعول قناة سعر الصرف وذلك من خلال تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (PIB، IPC، $Pm1$) مع إضافة هذه القناة (T_c) كمتغير خارجي. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information criteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة.

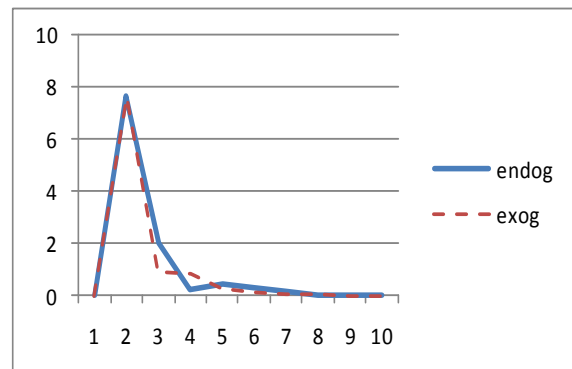
من خلال الشكل البياني رقم (IV-6)، و عند حدوث صدمة للسياسة النقدية أثناء تفعيل قناة سعر الصرف (إستعمالها كمتغير داخلي) تكون هناك استجابة متساوية للناتج الداخلي الخام مع تلك الإستجابة في حالة توقيف هذه القناة (أي إستعمالها كمتغير خارجي)، و هي إستجابة لمدة فترتين ثم ترجع هذه ابتداء من الفترة الرابعة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فإن هذه القناة غير فعالة في استهداف النمو. أما استجابة مؤشر أسعار الإستهلاك في حالة تفعيل هذه القناة فهي كبيرة مقارنة مع تلك الإستجابة عند توقيفها و هذا لمدة خمس فترات ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة السادسة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فهذه القناة تعتبر فعالة لاستهداف التضخم.

الشكل البياني (IV-6)

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمات السياسة النقدية



إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة النقدية



ح - قناة القروض (G)

ج-1: المرحلة الأولى

يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (PIB، IPC، pm1) مع إضافة قناة القروض (G) كمتغير داخلي ، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار المستهلك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل وجود قناة القروض. و باستخدام معامل (Shwartz information criteria) تبين أن هذا النموذج يتميز بفترتين تأخر.

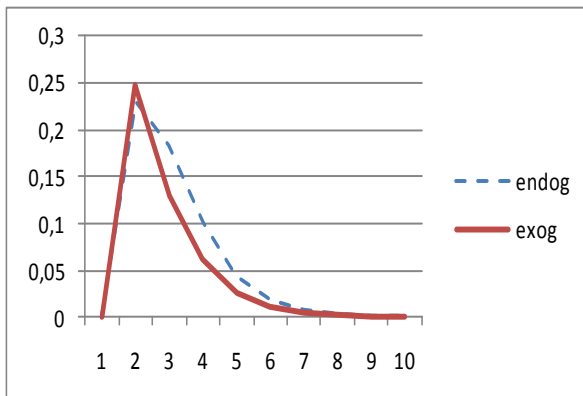
ج-2: المرحلة الثانية

تم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (PIB، IPC، Pm1) مع إضافة قناة القروض (G) كمتغير خارجي (أي سيتم توقيف مفعول هذه القناة)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار المستهلك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل تعطيل قناة سعر الصرف. و باستخدام معامل (Shwartz information criteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة.

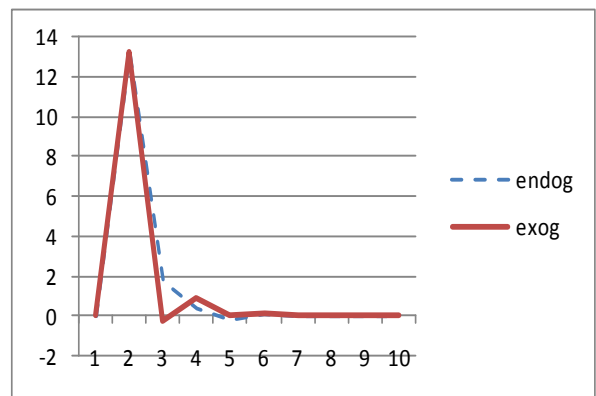
من خلال الشكل البياني رقم (7-IV) يتبين أنه عند حدوث صدمة للسياسة النقدية أثناء تفعيل قناة القروض (خطوط متقطعة) تكون استجابة الناتج الداخلي الخام متساوية مع تلك الإستجابة في حالة غلق هذه القناة (خطوط مستمرة) و هذا لمدة فترتين فقط ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة الثالثة إلى مستواها الطبيعي، و منه نستنتج عدم فعالية هاته القناة. أما بالنسبة لمؤشر أسعار المستهلك، فإن استجابته لتغيرات السياسة النقدية أثناء تفعيل القناة أو غلقها هي تقريبا نفسها و هذا لمدة خمس فترات ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة السادسة إلى مستواها الطبيعي.

الشكل البياني (7-IV)

إستجابة مؤشر أسعار المستهلك لصدمات السياسة النقدية



إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة النقدية



ح - قناة سعر الفائدة (TR):

ح-1: المرحلة الأولى

يتم تقدير نموذج VAR باعتبار جميع المتغيرات التالية داخلية و هي: (PIB، IPC، Pm1، TC و G) ، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل وجود كل القنوات. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة.

ح-2: المرحلة الثانية

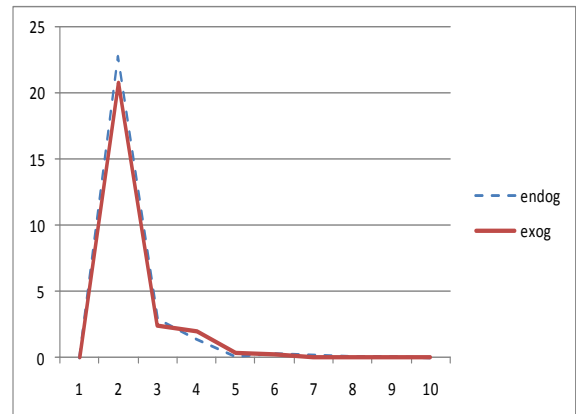
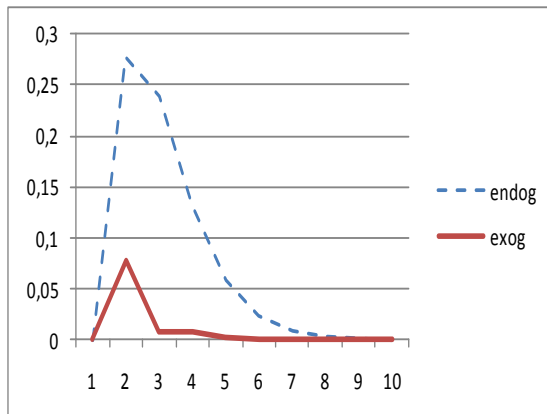
يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (PIB، IPC و Pm1) مع إضافة قناتي القروض (G) و سعر الصرف (TC) كمتغيرين خارجيين (أي سيتم توقيف مفعول هاتين القناتين)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة .

من خلال الشكل البياني رقم (8-IV) نلاحظ أنه عندما تحدث صدمة للسياسة النقدية أثناء تفعيل قناة سعر الفائدة تكون هناك استجابة تقريبا متساوية للناتج الداخلي الخام لمدة أربع فترات مع تلك الإستجابة في حالة غلق هذه القناة، ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة الخامسة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فإن قناة سعر الفائدة غير فعالة. أما استجابة مؤشر أسعار الإستهلاك في حالة تفعيل هذه القناة فهي كبيرة مقارنة مع تلك الإستجابة عند توقيفها.

الشكل البياني (8-IV)

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمات السياسة

إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة



V- : جمع و تحليل نتائج التقديرات

الجدول (V-1): نتائج التقديرات الكلية

الفترة من 1990 إلى 2010				القنوات
MMR كمتغير يشير إلى السياسة النقدية		DISR كمتغير يشير إلى السياسة النقدية		
إستهداف التضخم	إستهداف النمو	إستهداف التضخم	إستهداف النمو	
فعالة	غير فعالة	غير فعالة	فعالة	قناة سعر الصرف
غير فعالة	غير فعالة	غير فعالة	فعالية ضعيفة	قناة القروض
فعالة	غير فعالة	غير فعالة	غير فعالة	قناة سعر الفائدة

DISR: سعر الخصم

MMR : متوسط معدلات السوق النقدي

من خلال الجدول (V-1)، يتبين أن السياسة النقدية في الفترة التي تلت التحرير المالي و إعطاء سعر الصرف قيمته الحقيقية، و تحرير معدلات الفائدة و في الحالة التي يعتبر فيها سعر الخصم كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، فقد تبين أن قناة سعر الصرف تلعب دور فعال في استهداف النمو و لكن ليس لها دور في استهداف التضخم ، أما بقية القنوات فلم تلعب أي دور لا في استهداف النمو و لا في استهداف التضخم أما في الحالة التي يعتبر فيها متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، فقد تبين أن كل القنوات ليس لها دور في استهداف النمو، بينما في مجال استهداف التضخم فقد تبين أن قناتي سعر الصرف و سعر الفائدة لهما دور فعال في ذلك.

الخلاصة

مع مطلع التسعينات و بالضبط في 14/04/1990 تم إصدار قانون النقد و القرض الذي اعتبر بمثابة نقطة تحول في تسيير و تنظيم القطاع المالي، و الذي استعاد بموجبه البنك المركزي إستقلاليته و دوره كأعلى سلطة نقدية في البلاد، و استعادت البنوك وظيفتها كوسيط مالي، كما تم التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة و تحرير التجارة الخارجية بالإضافة إلى فتح المجال المصرفي أمام البنوك الخاصة المحلية و الأجنبية لتشجيع التطور المالي. كل هذه الإصلاحات جرت بوتيرة متسارعة بسبب إرادة محلية من جهة و ضغوطات أجنبية من جهة أخرى، و كان لهذا التسارع في سن القوانين بعض السلبية في التسيير الإقتصادي و المالي و هو ما ظهر من خلال إعلان إفلاس بعض البنوك و المؤسسات المالية، لتواصل بعد ذلك السلطات النقدية إصلاحات أخرى متتالية حتى سنة 2008 أين تم رفع رأس مال البنوك التجارية من 2.5 مليار دج إلى 10 مليار دج و رأس مال المؤسسات المالية من 0.5 مليار دج إلى 3.5 مليار دج. و بالرغم من هذه الإصلاحات لم تلعب جل قنوات السياسة النقدية دورها الكامل في نقل أثر تغيرات السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية للإقتصاد.

فالدراسة التطبيقية أثبتت أنه في الحالة التي يعتبر فيها سعر الخصم كمتغير يشير إلى السياسة النقدية أن قناة سعر الصرف هي القناة الوحيدة التي لها دور في استهداف النمو و لكن ليس لها دور في استهداف التضخم، أي أنه إذا أرادت الدولة مراقبة النمو فعليها الإرتكاز على هذه القناة، أما بقية القنوات فليس لها دور لا في استهداف النمو و لا في استهداف التضخم، و أما في الحالة التي يعتبر فيها متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، فقد تبين أن قناتي سعر الصرف و سعر الفائدة يلعبان دور فعال في استهداف التضخم على حساب استهداف النمو، بينما تعتبر قناة القروض غير فعالة بصفة كاملة. هذا ما يفسره الوضع النقدي الحالي بحيث أنه و منذ سنة 2001 بدأ البنك المركزي يعمل على امتصاص السيولة في السوق النقدي بطرق متعددة لمحاربة التضخم، بالإضافة إلى إحجام البنوك على منح القروض لأسباب مختلفة.

المراجع بالعربية:

1. أحمد شعبان مُحمَّد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
2. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 3، 2003.

المراجع باللغة الأجنبية

3. Benhabib, J. and R. Fanner [2000], The monetary transmission mechanism, Review Economic dynamics, 3(3), 523-550.
4. Bernanke BS and M.Getler (1995), inside the black box : the credit channel of monetary policy transmission, journal of economic perspectives,9(4),27-48
5. Disyatat, P. and P. Vongsinsirikul [2002], Monetary policy and the transmission mechanism in Thailand. DP/04/2002, Bangkok: Bank of Thailand.
6. Ehrmann, M., Ellison, M and N. Valla (2003), European Central Bank
7. Girardin.,E., and N. Horsewood, [200 I] "Regime-switching and Transmission Mechanisms of monetary Policy in Japan at low interest rates", Working Paper CEDERS, University de la mediterranee.
8. Kamin, S., P. Turner, and J. Van'(dack [1998], The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies: an overview, 81S' Policy Papers No.3, 5-64.
9. Loayza, N. and K Schlunidt-Hebbel [2002], Monetary policy: rules and transmission mechanisms, santiago: Central Bank of Chile.
10. Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal ofEconomic perspectives, 9(4), 3-10.
11. Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal ofEconomic perspectives, 9(4), 3-10. Op-cit
12. Morsink, J. & Bayoumi, T., [2001], "A Peek Inside the Black Box: The Monetary Transmission mechanism in Japan," TMF Staff Papers, International Monetary Fund, vol. 48(1)