



جامعة الجزائر -3-

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد كمي

فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية

دراسة قياسية للاقتصاد الجزائري 1990-2024

إشراف:

أ-د بن عبد العزيز فطيمة

إعداد الطالبة:

صغيري فاطيمة الزهرة

أعضاء لجنة المناقشة

اسم الأستاذ	الرتبة العلمية	الصفة	مؤسسة الانتماء
أ.د. دحماني فاطمة	أستاذ	رئيسا	جامعة الجزائر - 3
أ.د. بن عبد العزيز فطيمة	أستاذ	مقررا	جامعة البليدة 2
د. خشني سهام	أستاذ محاضر - أ-	عضوا	جامعة الجزائر - 3
د. بوعمامة نصر الدين	أستاذ محاضر - أ-	عضوا	جامعة الجزائر - 3
أ.د. قاسي فاطمة الزهراء	أستاذ	عضوا	جامعة البليدة 2
أ.د. رابح بلعباس	أستاذ	عضوا	جامعة المسيلة

السنة الجامعية: 2025 - 2026

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وعرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ ۗ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ﴾

فالشكر اللا محدود لله سبحانه وتعالى الذي شق سمعنا وبصرنا، ووهبنا الصحة والعقل والعافية، شكر لله الذي يسر أمرها وفرج كربتنا وبدد كافة العراقيل والصعوبات في مهمتنا. إليك ربي نتضرع شكرا وحمدا على واسع رحمتك بعبادك المستضعفين، ونتوق لمرضاتك بعملنا، وأن تجعله في خدمة ديننا، وأن توفقنا إلى ما فيه صلاحنا وصلاح أمتنا.

نتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد على

انجاز هذا العمل وفي تذليل ما واجهناه من صعوبات، ونخص بالذكر الأستاذة

المشرفة بن عبد العزيز فطيمة، التي لم تبخل علينا بتوجيهاتها ونصائحها القيمة التي كانت عوننا لنا في إتمام هذا البحث، لكم فائق الشكر والعرفان؛

شكر خاص للأستاذتين والصديقتين (رتيبة، فطيمة)، وكل من بلقاسم، فظيلة، سامية، حنان، على تقديم

العون في سبيل إنجاز هذا البحث، نسأل الله أن يجازيهم خيرا ويطيل في أعمارهم إن شاء الله

أعضاء لجنة المناقشة الذين سأتشرف بمشاركتهم في تقييم هذا البحث، لكم كل

التقدير والاحترام؛

إهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين،

أهدي هذا العمل إلى:

من ربنتي وأنارت دربي وأعاننتي بالصلوات والدعوات، إلى أعلى إنسان في هذا

الوجود أُمِّي الحبيبة حفصها الله؛

وإلى من عمل بكد في سبيلي وعلمني معنى الكفاح وأوصلني إلى ما أنا عليه، أبي

الكريم أدامه الله لي؛

إلى زوجي العزيز مختار وشموع وزينة البيت أولادي "أنس، يزن، رؤى، ريان"؛

إلى أحبائ قلبي إخوتي وأخواتي وأولادهم؛

إلى كل الأصدقاء من قريب وبعيد.

إلى من سدرت بصحبتهم في مسيرتي العلمية والعملية زملائي وزميلاتي.

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024، بالاعتماد على منهجية الانحدار الذاتي للتباطئات الزمنية الموزعة ARDL، الذي يمكن من تحليل العلاقات الديناميكية بين المتغيرات في الأجلين القصير والطويل، وباستخدام بيانات سنوية للفترة الممتدة من 1990 إلى 2024 لثلاثة متغيرات نقدية مفسرة (معدل إعادة الخصم DR، المعروض النقدي M2، معدل الاحتياطي القانوني TRO)، وأربعة متغيرات كلية تابعة (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي RGDP، التضخم INF، ميزان المدفوعات BP، البطالة CHO)، وقد تم تقدير ثمان نماذج قياسية من خلال اعتماد مقارنة تقديرية مزدوجة: حيث قدرت النماذج أولاً في صورتها الأساسية، ثم أعيد تقديرها بإدماج التغيرات والصدمات الهيكلية كمتغيرات مفسرة، بهدف اختبار مدى حساسية النتائج لهذه الصدمات، والتحقق من متانة العلاقات التوازنية طويلة الأجل، تلا ذلك إجراء تقييم تحليلي لاختيار النموذج الأكثر استقراراً وتفسيراً للواقع الاقتصادي الجزائري.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقات توازن طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية، كما تبين أن تأثير السياسة النقدية في الأجل القصير يتسم بالازدواجية وعدم الاستقرار، إذ سجلت علاقات معنوية متقلبة تارة طردية في فترات زمنية وتارة عكسية في فترات زمنية أخرى، وبالتالي فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الحقيقية في الأجل القصير تبقى مؤقتة ومحدودة. أما في الأجل الطويل فقد كانت العلاقات معنوية ومتوافقة مع النظرية الاقتصادية إلى حد كبير، كما أظهرت النتائج أن الصدمات والتغيرات الهيكلية قد أثرت على فعالية السياسة النقدية، وهو ما يؤكد محدوديتها، ويرجع ذلك إلى الاعتماد المفرط على قطاع المحروقات، ضعف قنوات انتقال الأثر النقدي ومحدودية تنوع النشاط الاقتصادي،

الكلمات المفتاحية: أدوات السياسة النقدية، متغيرات حقيقية، اقتصاد جزائري، نموذج ARDL.

Abstract :

This study aims to measure the effectiveness of monetary policy in influencing macroeconomic variables in Algeria during the period 1990–2024, relying on the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) methodology, which enables the analysis of dynamic relationships between variables in both the short and the long run. Annual data covering the period from 1990 to 2024 were used for three explanatory monetary variables (discount rate DR, money supply M2, and required reserve ratio TRO) and four dependent macroeconomic variables (real gross domestic product RGDP, inflation INF, balance of payments BP, and unemployment CHO). Eight econometric models were estimated through a dual estimation approach: the models were first estimated in their baseline form, then re-estimated by incorporating structural changes and shocks as explanatory variables, with the objective of testing the sensitivity of the results to these shocks and verifying the robustness of long-run equilibrium relationships, followed by an analytical assessment to select the most stable model and the one that best explains the Algerian economic reality.

The study found the existence of long-run equilibrium relationships between monetary policy instruments and macroeconomic variables. It also showed that the short-run impact of monetary policy is characterized by duality and instability, as statistically significant relationships alternated between positive in certain periods and negative in other periods. Consequently, the effectiveness of monetary policy in influencing real variables in the short run remains temporary and limited. In the long run, however, the relationships were statistically significant and largely consistent with economic theory. The results further indicated that structural shocks and changes affected the effectiveness of monetary policy, confirming its limited capacity, which is attributed to excessive dependence on the hydrocarbon sector, weak monetary transmission channels, and limited diversification of economic activity.

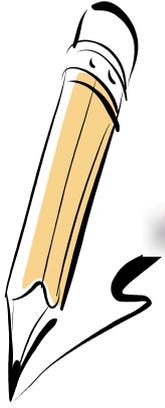
Keywords: Monetary policy instruments, real variables, Algerian economy, ARDL model.

Résumé

Cette étude vise à mesurer l'efficacité de la politique monétaire dans l'influence des variables macroéconomiques en Algérie durant la période 1990-2024, en s'appuyant sur la méthodologie des retards distribués autorégressifs (ARDL), qui permet d'analyser les relations dynamiques entre les variables à court et à long terme. Des données annuelles couvrant la période 1990-2024 ont été utilisées pour trois variables monétaires explicatives (taux de réescompte DR, masse monétaire M2 et taux de réserves obligatoires TRO) et quatre variables macroéconomiques dépendantes (produit intérieur brut réel RGDP, inflation INF, balance des paiements BP et chômage CHO). Huit modèles économétriques ont été estimés selon une approche d'estimation double : les modèles ont d'abord été estimés dans leur forme de base, puis réestimés en intégrant les changements et les chocs structurels comme variables explicatives, afin de tester la sensibilité des résultats à ces chocs et de vérifier la robustesse des relations d'équilibre de long terme, suivi d'une évaluation analytique visant à sélectionner le modèle le plus stable et le plus explicatif de la réalité économique algérienne.

L'étude a mis en évidence l'existence de relations d'équilibre de long terme entre les instruments de la politique monétaire et les variables macroéconomiques. Elle a également montré que l'impact de la politique monétaire à court terme se caractérise par la dualité et l'instabilité, des relations significatives alternant tantôt positives durant certaines périodes et tantôt négatives durant d'autres périodes. Par conséquent, l'efficacité de la politique monétaire dans l'influence des variables réelles à court terme demeure temporaire et limitée. À long terme, en revanche, les relations se sont révélées significatives et largement conformes à la théorie économique. Les résultats indiquent également que les chocs et les changements structurels ont affecté l'efficacité de la politique monétaire, ce qui confirme sa limitation, attribuable à la dépendance excessive au secteur des hydrocarbures, à la faiblesse des canaux de transmission monétaire et à la limitation de la diversification de l'activité économique.

Mots-clés : instruments de la politique monétaire, variables réelles, économie algérienne, modèle ARDL.



فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	شكر وعران
	إهداء
	فهرس المحتويات
أ، ز	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للسياسة النقدية
02	تمهيد
03	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية
03	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية وأنواعها
11	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية
22	المطلب الثالث: إستراتيجية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها
31	المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وآليات انتقال آثارها.
31	المطلب الأول: الأدوات الكمية "غير المباشرة"
44	المطلب الثاني: الأدوات الكيفية (المباشرة)
51	المطلب الثالث: قنوات انتقال أثر السياسة النقدية.
62	المبحث الثالث: النظريات المفسرة للسياسة النقدية
62	المطلب الأول: النظرية النقدية التقليدية (التحليل الكلاسيكي)
71	المطلب الثاني: النظرية النقدية الكينزية (التحليل الكينزي)
82	المطلب الثالث: النظرية النقدية الحديثة (مدرسة شيكاغو)
87	المطلب الرابع: السياسة النقدية في المدرسة الكلاسيكية الجديدة
91	المبحث الرابع: الإستراتيجيات الحديثة في إدارة السياسة النقدية
91	المطلب الأول: سياسة استهداف التضخم
100	المطلب الثاني: استقلالية البنك المركزي
111	المطلب الثالث: التنسيق بين السياسة النقدية والمالية
115	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: تطور أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-
	2024
118	تمهيد

119	المبحث الأول: توجهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024
119	المطلب الأول: توجهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1989-1999.
130	المطلب الثاني: توجهات السياسة النقدية خلال الفترة 2000-2014
139	المطلب الثالث: التوجهات الجديدة للسياسة النقدية في ظل تقلبات السوق.
158	المبحث الثاني: تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.
158	المطلب الأول: تطور الأدوات التقليدية للسياسة النقدية
170	المطلب الثاني: تطور أدوات استرجاع السيولة
178	المبحث الثالث: تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.
178	المطلب الأول: تطور المؤشرات النقدية في الجزائر
192	المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الداخلي في الجزائر.
203	المطلب الثالث: دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي في الجزائر.
210	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: دراسة قياسية لفعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر	
212	تمهيد
212	المبحث الأول: بناء نماذج الدراسة.
212	المطلب الأول: الدراسات السابقة
234	المطلب الثاني: الإطار المنهجي للدراسة القياسية
243	المطلب الثالث: توصيف نماذج الدراسة ودراسة استقرارية السلاسل
255	المبحث الثاني: تقدير نماذج أثر السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية.
255	المطلب الأول: نماذج أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي
270	المطلب الثاني: نماذج أثر السياسة النقدية على البطالة
285	المطلب الثالث: اختيار النموذج الأكثر ملاءمة
288	المبحث الثالث: تقدير نماذج أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاسمية والخارجية
288	المطلب الأول: نماذج أثر السياسة النقدية على التضخم
302	المطلب الثاني: نماذج أثر السياسة النقدية على رصيد ميزان المدفوعات
314	المطلب الثالث: اختيار النموذج الأكثر ملاءمة
318	خلاصة الفصل
320	الخاتمة
329	قائمة المصادر والمراجع.
347	قائمة الملاحق

فهرس الجداول

رقم الجدول

70	الاختلاف بين معادلة فيشر ومعادلة كامبريدج.	(01 - 01)
96	الدول التي طبقت سياسة استهداف التضخم (1989-2019).	(02 - 01)
135	التوزيع القطاعي لبرنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004).	(01 - 02)
137	مضمون البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009).	(02 - 02)
139	مضمون برنامج التنمية الخماسي (2010-2014).	(03 - 02)
141	مضمون برنامج توطيد النمو (2015-2016).	(04 - 02)
145	مضمون برنامج النمو الاقتصادي الجديد (2017-2018).	(05 - 02)
147	المشاريع التنموية في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي (2020-2024).	(06 - 02)
160	تطور معدل إعادة الخصم للفترة (1990-2024).	(07 - 02)
164	تطور معدل الاحتياطي الإلزامي للفترة (1990-2024).	(08 - 02)
172	تطور معدلات استرجاع السيولة للفترة (2002-2019).	(09 - 02)
175	تطور معدل تسهيلة الودائع المغلقة للفائدة للفترة (2005-2015).	(10 - 02)
179	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2024).	(11 - 02)
183	تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2024).	(12 - 02)
191	تطور أسعار الفائدة خلال الفترة (1990-2024).	(13 - 02)
194	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2024).	(14 - 02)
198	تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2024).	(15 - 02)
202	تطور معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990-2024).	(16 - 02)
205	تطور ميزان المدفوعات في الجزائر في الفترة (1990-2024).	(17 - 02)
210	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1990-2024).	(18 - 02)
250	نتائج اختبار ADF واختبار PP	(01 - 03)
252	نتائج اختبار Zivot, Andrews واختبار perron	(02 - 03)
254	مصفوفة ارتباط المتغيرات المفسرة.	(03 - 03)
254	معامل تضخم التباين للمتغيرات المفسرة.	(04 - 03)
256	تحديد فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات لنموذجي النمو الإقتصادي.	(05 - 03)
258	نتائج اختبار الحدود (bounds test) لنموذجي النمو الإقتصادي.	(06 - 03)
259	تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الأول ARDL(2.0.1.3).	(07 - 03)
261	تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الثاني ARDL(3,3,4,4,4).	(08 - 03)
263	نتائج تقدير معاملات المدى الطويل للنموذج الأول ARDL(2.0.1.3).	(09 - 03)
264	نتائج تقدير معاملات الأجل الطويل للنموذج الثاني ARDL(3,3,4,4,4).	(10 - 03)
266	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبوافي نموذجي النمو الإقتصادي.	(11 - 03)
267	نتائج اختبار تجانس التباين لنموذجي النمو الإقتصادي.	(12 - 03)
271	تحديد فترات الإبطاء المثلى لمتغيرات نموذجي البطالة.	(13 - 03)

273	نتائج اختبار الحدود (bounds test) لنموذجي البطالة.	(14-03)
274	نتائج تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الأول (ARDL(2.4.4.4)).	(15-03)
276	نتائج تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الثاني (ARDL(3.4.4.4.4)).	(16-03)
278	نتائج تقدير معاملات المدى الطويل للنموذج الأول (ARDL(2.4.4.4)).	(17-03)
279	نتائج تقدير معاملات المدى الطويل للنموذج الثاني (ARDL(3.4.4.4.4)).	(18-03)
281	نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي نموذجي البطالة.	(19-03)
282	نتائج اختبار تجانس التباين لنموذجي البطالة.	(20-03)
289	تحديد فترات الإبطاء المثلى لمتغيرات نموذجي التضخم.	(21-03)
291	نتائج اختبار الحدود (bounds test) لنموذجي التضخم.	(22-03)
292	نتائج تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الأول.	(23-03)
293	نتائج تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الثاني.	(24-03)
296	نتائج تقدير معاملات المدى الطويل للنموذج الأول باستعمال منهجية ARDL.	(25-03)
297	نتائج تقدير معاملات المدى الطويل للنموذج الثاني باستعمال منهجية ARDL.	(26-03)
298	نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي نموذجي التضخم.	(27-03)
299	نتائج اختبار تجانس التباين لنموذجي التضخم.	(28-03)
304	تحديد فترات الإبطاء المثلى لمتغيرات نموذجي ميزان المدفوعات.	(29-03)
305	نتائج اختبار الحدود (bounds test) لنموذجي ميزان المدفوعات.	(30-03)
307	نتائج تقديرات نموذج تصحيح الخطأ ومعلمات الأجل القصير للنموذج الثاني.	(31-03)
310	نتائج تقدير معاملات الأجل الطويل للنموذج الثاني (ARDL(3,3,4,4,4)).	(32-03)
311	نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي نموذج ميزان المدفوعات.	(33-03)
312	نتائج اختبار تجانس التباين للنموذج الثاني.	(34-03)

رقم الشكل	نصوص الأشكال	رقم الشكل
(01-01)	العلاقة بين الأدوات و الأغراض التشغيلية و الأهداف الوسيطة و النهائية.	23
(02-01)	العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار.	66
(03-01)	منحنى عرض النقود في التحليل الكينزي.	73
(04-01)	دالة الطلب على النقود بدافع المعاملات.	75
(05-01)	دالة الطلب على النقود بدافع الاحتياط.	76
(06-01)	دالة الطلب على النقود بدافع الاحتياط.	76
(07-01)	منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة.	78
(08-01)	منحنى الكفاية الحدية لرأس المال.	80
(09-01)	التمثيل البياني لدالة الطلب على النقود عند فريدمان.	86
(10-01)	منحنى "فيليبس" عند الكلاسيك الجدد.	90
(01-02)	تطور معدل إعادة الخصم للفترة 1990-2024.	160
(02-02)	تطور معدل الاحتياطي الإلزامي للفترة 1990-2024.	165
(03-02)	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.	180

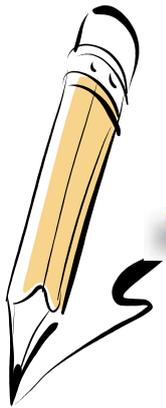
184	تطور مقبلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.	(04 -02)
192	تطور معدلات الفائدة للجزائر خلال الفترة 1990-2024.	(05 -02)
195	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.	(06-02)
199	تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.	(07 -02)
203	تطور معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.	(08 -02)
207	تطور ميزان المدفوعات في الجزائر في الفترة 1990-2024.	(09 -02)
211	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1990-2024.	(10 -02)
248	التمثيل البياني للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة.	(01-03)
268	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذجي النمو الاقتصادي	(02-03)
268	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول(2.0.1.3) ARDL .	(03-03)
269	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني(3,3,4,4,4) ARDL .	(04-03)
269	اختبار التطابق للنموذج الأول(2.0.1.3) ARDL .	(05-03)
270	اختبار التطابق للنموذج الثاني(3,3,4,4,4) ARDL .	(06-03)
282	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذجي البطالة.	(07-03)
283	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول(2.4.4.4) ARDL .	(08-03)
283	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني(3.4.4.4.4) ARDL .	(09-03)
284	اختبار التطابق للنموذج الأول(2.4.4.4) ARDL .	(10-03)
284	اختبار التطابق للنموذج الثاني(3.4.4.4.4) ARDL .	(11-03)
300	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذجي التضخم.	(12-03)
300	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول(1,3,2,2) ARDL .	(13-03)
301	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني(4,4,3,2,1) ARDL .	(14-03)
301	اختبار التطابق للنموذج الأول(1,3,2,2) ARDL .	(15-03)
302	اختبار التطابق للنموذج الثاني(4,4,3,2,1) ARDL .	(16-03)
312	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج الثاني لميزان المدفوعات.	(17-03)
313	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني (4,4,3,2,1) ARDL .	(18-03)
314	اختبار التطابق للنموذج الثاني(4,4,3,2,1) ARDL .	(19-03)

قائمة الملاحق

رقم الملحق

348	دوال الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة.	الملحق رقم (01)
349	تحديد فترات الابطاء للنماذج.	الملحق رقم (02)
350	تقدير النموذج الأول للنمو الاقتصادي.	الملحق رقم (03)
351	تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الأول للنمو الاقتصادي.	الملحق رقم (04)
351	نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الأول للنمو الاقتصادي.	الملحق رقم (05)
352	الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الأول للنمو الاقتصادي.	الملحق رقم (06)
352	تقدير النموذج الثاني للنمو الاقتصادي.	الملحق رقم (07)
353	تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الثاني للنمو الاقتصادي.	الملحق رقم (08)

354	نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثاني للنمو الاقتصادي.	الملحق رقم (09)
354	الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الثاني للنمو الاقتصادي.	الملحق رقم (10)
355	تقدير النموذج الأول للتضخم.	الملحق رقم (11)
355	تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الأول للتضخم.	الملحق رقم (12)
356	نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الأول للتضخم.	الملحق رقم (13)
356	الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الأول للتضخم.	الملحق رقم (14)
357	تقدير النموذج الثاني للتضخم.	الملحق رقم (15)
357	تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الثاني للتضخم.	الملحق رقم (16)
359	نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثاني للتضخم.	الملحق رقم (17)
359	الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الثاني للتضخم.	الملحق رقم (18)
360	التقدير النموذج الأول لرصيد ميزان المدفوعات.	الملحق رقم (19)
360	تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الأول لميزان المدفوعات.	الملحق رقم (20)
361	نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الأول لميزان المدفوعات.	الملحق رقم (21)
362	الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الأول لميزان المدفوعات.	الملحق رقم (22)
362	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول لميزان المدفوعات.	الملحق رقم (23)
362	نتائج اختبار التطابق للنموذج الأول لميزان المدفوعات.	الملحق رقم (24)
362	تقدير النموذج الثاني لرصيد ميزان المدفوعات.	الملحق رقم (25)
363	تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الثاني لميزان المدفوعات.	الملحق رقم (26)
364	نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثاني لميزان المدفوعات.	الملحق رقم (27)
364	الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الثاني لميزان المدفوعات.	الملحق رقم (28)
365	تقدير النموذج الأول للبطالة.	الملحق رقم (29)
365	تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الأول للبطالة.	الملحق رقم (30)
367	نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الأول للبطالة.	الملحق رقم (31)
367	الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الأول للبطالة.	الملحق رقم (32)
368	تقدير النموذج الثاني للبطالة.	الملحق رقم (33)
369	تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الثاني للبطالة.	الملحق رقم (34)
370	نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثاني للبطالة.	الملحق رقم (35)
371	الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الثاني للبطالة.	الملحق رقم (36)



مكتبة





مقدمة

تحتل السياسة النقدية مكانة بالغة الأهمية في الفكر الاقتصادي المعاصر، إذ تعد إحدى أهم الدعائم الأساسية التي تقوم عليها السياسة الاقتصادية الكلية في أي دولة، نظرًا لدورها المتميز والفعال في توجيه المتغيرات الاقتصادية نحو تحقيق التوازن الاقتصادي العام، بشطريه: التوازن الاقتصادي الداخلي والتوازن الخارجي، فالأول يتحقق نتيجة ضمان استقرار المستويات العامة للأسعار (مكافحة التضخم)، وتعزيز النمو الاقتصادي من خلال التأثير على مستوى الطلب الكلي، وتشجيع الاستثمار الإنتاجي، بما يضمن توفير فرص العمل وتحقيق التوظيف الكامل، أما الشطر الثاني فيتمثل في توازن ميزان المدفوعات من خلال ضمان استقرار سعر الصرف، ومحاولة تحقيق التوازن في الميزان التجاري. بما يسهم في تعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد الوطني، ويحد من الاختلالات الاقتصادية التي قد تنشأ عن تقلبات أسعار الصرف أو التقلبات في التجارة الدولية، ولتحقيق هذه الأهداف يعتمد البنك المركزي على مزيج من الأدوات والآليات المتنوعة، تشمل أدوات تقليدية وأدوات غير تقليدية ظهرت كرد فعل للآزمات المالية والاقتصادية العالمية.

تعد فعالية السياسة النقدية من المفاهيم المحورية في النظرية الاقتصادية الكلية، إذ تعكس قدرة الأدوات النقدية على تحقيق الأهداف الاقتصادية المنشودة، سواء على المدى القصير أو الطويل. وقد تناولت المدارس الاقتصادية المختلفة هذا المفهوم من زوايا متعددة، ما أدى إلى تنوع التقييمات النظرية حول قوة وتأثير السياسة النقدية، فكان الكلاسيك قبل الفكر الكينزي ينظرون إلى السياسة النقدية على أنها الأداة الوحيدة والفعالة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجنب حالة التضخم، إلى أن جاء الفكر الكينزي الذي قلل من فعالية السياسة النقدية مقدما عليها السياسة المالية في الخروج من حالة الانكماش الاقتصادي، أما الفكر النقدي بقيادة "فريدمان" فيرى أن السياسة النقدية أقوى فعالية من السياسة المالية، أما أنصار المدارس المعاصرة فقد حاولوا الجمع بين عناصر الفكر الكينزي والنقدي، وطالبوا بعدم التعصب لسياسة معينة.

كما أن درجة فعالية السياسة النقدية تختلف من اقتصاد إلى آخر، تبعا لمجموعة من العوامل الهيكلية والمؤسسية التي تحكم سير النظام النقدي والمالي، أبرزها مدى استقلالية البنك المركزي في تحديد أهدافه التشغيلية واختيار أدواته التنفيذية، ومدى فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية التي ترتبط بهيكل القطاع المالي والبيئة الاقتصادية للدولة، إضافة إلى طبيعة ودور أدوات السياسة النقدية، واختيار



الوقت المناسب لاستخدام هذه الأدوات في معالجة الأوضاع الاقتصادية والنقدية غير المرغوب فيها، كما تتوقف هذه الفعالية على مدى تطور وعمق النظام المصرفي والمالي، ومستوى الانفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي، ففي الاقتصادات المتقدمة، التي تملك أسواقا مالية متطورة ومرنة، يمكن للسياسة النقدية أن تؤدي دورًا فاعلاً في توجيه النشاط الاقتصادي عبر قنوات متعددة، أما في الاقتصادات النامية والريعية، مثل الجزائر، فإن فعالية هذه السياسة تواجه العديد من التحديات البنوية والمؤسسية، وأخيرا لا يمكن إغفال أثر التنسيق والملائمة بين استخدام أدوات ووسائل السياسة النقدية من جهة وأدوات ووسائل السياسات الاقتصادية الأخرى من جهة أخرى، الذي يعد عاملا حاسما في ضمان نجاح السياسة الاقتصادية الكلية في تحقيق أهدافها العامة.

إن التطورات المستمرة التي شهدتها العالم في النصف الأخير من القرن الماضي، وخصوصا عندما يتعلق الأمر بظهور الأزمات الاقتصادية العالمية، وتفاقم بعض المشكلات الاقتصادية على غرار التضخم والبطالة وتزايد حجم المديونية الخارجية واختلال وضعية ميزان المدفوعات لمختلف الدول و حدوث الكساد للاقتصاد العالمي... إلخ. كل تلك الاختلالات أثرت على المتغيرات والمؤشرات الاقتصادية الكلية، وأدت إلى اختلاف الأفكار وتباين السياسات النقدية، هذا ما دفع الدول النامية إلى الاتجاه نحو تبني نظام اقتصاد السوق، مجبرة على معالجة هذه المشاكل عن طريق إعادة هيكلة اقتصادها، وإعادة توجيه سياساتها الاقتصادية، مالية كانت أو نقدية أو حتى خارجية، وذلك بهدف تحقيق مستوى مقبول من الاستقرار النقدي والاقتصادي، بالابتعاد عن التغيرات المؤثرة على قيمة العملة الوطنية داخليا أو خارجيا، والنتيجة عن عدم استقرار المستوى العام للأسعار، وكذلك تطوير الأسواق المالية والأسواق النقدية من خلال المؤسسات المصرفية والمالية، وتحقيق التوازن المنشود في ميزان المدفوعات، وبالتالي وقع صانعو القرار بين إشكاليين: فلا هم لديهم القدرة على الاستمرار في إدارة الاقتصاد بأدوات تدخلية مباشرة، ولا هم لديهم القدرة على اتخاذ قرار إدارة الاقتصاد بطريقة رشيدة طبقا لمبادئ الحرية الاقتصادية، ومن ثم فقد حاول الاقتصاديون بناء نماذج اقتصادية، تهتم بتحليل السياسات الاقتصادية في الدول حديثة التحول نحو اقتصاد السوق.

والجزائر كغيرها من الدول النامية، مر اقتصادها بتحولات جذرية كبيرة شملت جوانب الحياة الاقتصادية، وذلك نتيجة تغير السياسات الاقتصادية المتبعة منذ الاستقلال، فبعد فشل الاقتصاد المركزي المخطط، أدت الأزمات المالية والنقدية الخانقة التي عان منها الاقتصاد الوطني (كأزمة النفط في الثمانينات، اختلال ميزان المدفوعات، أزمة المديونية وعدم القدرة على الوفاء بدفع خدمة الدين) إلى



اهتزاز المركز المالي للاقتصاد، بالإضافة إلى تدهور المؤشرات الاقتصادية الكلية، كارتفاع نسبة التضخم والبطالة، وتسجيل مستويات نمو سالبة وعجز الميزانية... الخ، هذه الأوضاع دفعت الجزائر إلى تبني برامج اصلاحية واقتصادية وهيكلية، للانتقال إلى اقتصاد السوق، والتي تم من خلالها تحرير الاقتصاد الوطني، وتقليص تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وفتح الباب أمام القطاع الخاص، وإعادة هيكلة المؤسسات العمومية الصناعية من خلال تبني نظام الخصخصة والمشاركة الأجنبية كنمط جديد للتسيير، بالإضافة إلى تحرير الأسعار، ناهيك عن القيام بإصلاحات جوهرية في النظام المصرفي والمالي، والهدف من ذلك هو تحقيق التوازنات النقدية ورفع معدلات النمو الاقتصادي، توازن ميزان المدفوعات ومحاربة البطالة والتحكم في التضخم باعتباره أحد أهم التحديات، وقد كان لهذا المظهر أثر كبير على إبراز تزايد أهمية السياسة النقدية، بعدما تم تهميشها لمدة ثلاثة عقود خلت، لذلك عمدت السلطات الجزائرية إلى الاهتمام بها كإحدى السياسات الفعالة في تحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي.

وفي ظل هذا التوجه الجديد، أضحت الشغل الشاغل أمام السلطات النقدية للدولة يكمن في السهر على تطبيق سياسة نقدية أكثر فاعلية وتأثيراً على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فلم تعد السياسة النقدية مجرد ضمان لتحقيق مزايا التشريعات النقدية، على العكس أصبحت مسؤولة مسؤولية مباشرة عن تحقيق التوازن والاستقرار النقدي، وقد حاول بنك الجزائر توجيه السياسة النقدية بطريقة سليمة نحو تحقيق الأهداف المرغوبة، وتوظيف أدواتها لضبط السيولة النقدية والتحكم في عرض النقود. غير أن نجاح هذه الأدوات ظلّ نسبياً، وظلّت السياسة النقدية تواجه صعوبات في تحقيق أهدافها، إذ غالباً ما كانت النتائج ترتبط بالظروف النفطية والطبيعة الريعية للاقتصاد، أكثر من ارتباطها بالكفاءة الداخلية للسياسة النقدية.

الإشكالية:

إن التحولات الجذرية العميقة التي عرفها الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2024)، والتي تميزت بدايتها بإصلاحات هيكلية، ثم توسعاً نقدياً مدعوماً بارتفاع عائدات النفط، وأخيراً انكماشاً اقتصادياً، قد جعلت من السياسة النقدية محوراً أساسياً في رسم معالم الأداء الاقتصادي، وأضحت من الضروري القيام بدراسة تسعى إلى تحليل الطبيعة الديناميكية للعلاقة بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الحقيقية، من خلال الوقوف على كيفية تفاعل السياسة النقدية مع المتغيرات الاقتصادية الكلية، وكذا تقييم فعالية هذه السياسة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل اقتصاد ريعي يتسم بضعف الهياكل الإنتاجية والمؤسساتية، وغياب الأسواق المالية المتطورة.



بناء على ما سبق يمكن لنا تحديد إشكالية الموضوع في السؤال الجوهري التالي:

ما مدى فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة
1990-2024؟

ويمكن أن نستشف على ضفاف هذا السؤال جملة من الأسئلة الفرعية منها:

1. ماهي استراتيجيات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها؟ كيف تؤثر في المتغيرات الاقتصادية الكلية من وجهة نظر المدارس الاقتصادية؟
2. ما هي الاتجاهات الجديدة للسياسة النقدية في ظل التغيرات الاقتصادية العالمية الحديثة؟ إلى أي مدى نجحت السلطات النقدية في الجزائر في استخدام أدواتها؟
3. ما طبيعة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر في الأجلين القصير والطويل؟
4. كيف تؤثر الصدمات والتغيرات الهيكلية على فعالية السياسة النقدية؟

فرضيات الدراسة:

سنعتمد في دراستنا هذه على الفرضيات الأساسية التالية:

1. تؤثر السياسة النقدية تأثيراً معنوياً على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية في الجزائر، حيث يؤدي التوسع النقدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي وخفض البطالة، في حين يؤدي تشديد السياسة النقدية إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وارتفاع البطالة، مع تباين هذا الأثر بين الأجلين القصير والطويل؛
2. تؤثر السياسة النقدية تأثيراً معنوياً على المتغيرات الاسمية والخارجية في الجزائر، حيث يؤدي التوسع النقدي إلى ارتفاع التضخم وتدهور ميزان المدفوعات، بينما يساهم تشديد السياسة النقدية في ضبط المستوى العام للأسعار وتحسين الوضع الخارجي، خاصة في الأجل الطويل؛
3. تتسم السياسة النقدية بالحيادية في الأجل الطويل تجاه المتغيرات الحقيقية (النمو والبطالة) في الجزائر، ويقتصر أثرها الدائم على المتغيرات الاسمية، وعلى رأسها التضخم؛
4. إن إهمال التغيرات والصدمات الهيكلية يؤدي إلى سوء تقدير أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، بينما يساهم إدماجها في تقديم تقييم أكثر دقة لفاعلية السياسة النقدية.



أهداف الدراسة

ترمي هذه الدراسة إلى تحقيق عدة أهداف من بينها:

1. التعرف على التركيب البنوي للسياسة النقدية، وآلية عملها، وتحليل الأسس النظرية التي تقوم عليها السياسة النقدية وعلاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية؛
2. محاولة الإلمام بأهم التغيرات التي عرفها الاقتصاد الجزائري سواء من ناحية مسار السياسة النقدية، أو من ناحية التغيرات التي طرأت على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية والنقدية خلال فترة الدراسة؛
3. دراسة مدى فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، وتقييم فعالية بنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية ضمن بيئة اقتصادية ريعية؛
4. قياس درجة التفاعل الديناميكي بين أدوات السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية؛
5. تحديد أثر الصدمات والتغيرات الهيكلية على فعالية السياسة النقدية؛
6. محاولة إثراء الموضوع بدراسة جديدة.

أهمية الدراسة

تتأتى أهمية الدراسة من عدة جوانب أهمها:

1. أن السياسة النقدية تعد من أهم السياسات الاقتصادية التي تؤثر في الاقتصاد لأي بلد، سواء كان متقدما أو ناميا، بسبب معالجتها الكلية للاقتصاد على النطاقين المحلي والخارجي؛
2. طرأت عدة تغيرات اقتصادية على الاقتصاد الجزائري ينبغي أن تتعامل معها السياسة النقدية من خلال تعديل أهدافها وتفعيل أدواتها، وبناء نماذج اقتصادية تهتم بدراسة وتحليل أداء وفعالية السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، بغرض الوقوف على أهداف السياسة النقدية، وأهم الأدوات التي يجب أن تتبناها لتحقيق هذه الأهداف في المرحلة المقبلة؛
3. إن دراسة فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية في اقتصاد عرف عدة تغيرات هيكلية يساعد على فهم طبيعة التفاعل بين السياسة النقدية والتقلبات الاقتصادية. ويساهم في اقتراح إصلاحات مؤسسية لتعزيز كفاءة السياسة النقدية الجزائرية.



حدود الدراسة:

حددت دراسة الموضوع في اطارين مكاني وزماني، فيما يخص الحدود المكانية فقد اقتصرت الدراسة على الاقتصاد الجزائري بإعتباره نموذجا للاقتصاديات الريعية والنامية، للتعرف على مدى نجاعة السياسة النقدية المتبعة من قبل بنك الجزائر في اقتصاد عرف عدة تقلبات اقتصادية وتغيرات هيكلية.

أما الحدود الزمانية فقد حددت فترة الدراسة ما بين 1990 و 2024، وقد تم اختيار هذه الفترة لتضمنها مراحل مهمة في تطور السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، تميزت بدايتها 1990 بإصلاحات هيكلية، التي وضعت اللبنة الأولى للمنضومة المصرفية والنقدية الحديثة في الجزائر، وأحدثت تحولا جذريا في آليات تنفيذ السياسة النقدية، ثم التوسع نقدي الذي عرفه الاقتصاد الجزائري المدعوم بارتفاع إيرادات النفط، ثم تداعيات الأزمات النفطية الأخيرة (أزمة 2009، وأزمة 2014) والأزمة الصحية (كوفيد-19)، وفترة ما بعد الجائحة.

منهجية الدراسة وأدواتها:

بغرض معالجة اشكالية الدراسة وبناءً على التساؤلات والفرضيات التي وضعناها، فإننا سنعتمد في دراستنا هذه على المنهج الاستقرائي من خلال العرض والتحليل وكذا المنهج التاريخي من خلال عرض الوقائع، ولكي تتكامل منهجية البحث تم تدعيم الجزء النظري بجزء تطبيقي معتمدين في ذلك على المنهج الوصفي الإحصائي، وأخيرا الاختبار الميداني للنماذج التي سيتم بناؤها ومقارنتها بمبادئ النظرية الاقتصادية وحقائق الاقتصاد الجزائري، وذلك بهدف وصف وتحليل مختلف أبعاد الموضوع والوصول إلى النتائج المرجوة من البحث معتمدين في ذلك على المراجع والبحوث والتقارير والدراسات التي لها صلة بالموضوع، بالإضافة إلى استعمال البيانات المنشورة من طرف الهيئات الرسمية.

هيكل الدراسة

بغية الإلمام بكافة جوانب الموضوع، والإجابة على الإشكالية المطروحة، واختبار الفرضيات، سيتم

تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول، تسبقهم مقدمة، لتنتهي الدراسة بخاتمة، وهي على الشكل التالي:

• **الفصل الأول:** سيتناول الإطار المفاهيمي والنظري للسياسة النقدية وهو مقسم الى أربعة مباحث، حيث سنتطرق في المبحث الأول إلى ماهية السياسة النقدية، أما المبحث الثاني فخصص لأدوات



السياسة النقدية وآلياتها، والمبحث الثالث سنتطرق فيه إلى النظريات المفسرة للسياسة النقدية، أما المبحث الأخير فسيعالج الاستراتيجيات الحديثة في ادارة السياسة النقدية؛

• **الفصل الثاني:** سيتناول تطور أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024، وهو مقسم إلى ثلاثة مباحث، سنتطرق في المبحث الأول إلى توجهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024، أما المبحث الثاني فسيتضمن تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024، وأخيرا سنتناول في المبحث الثالث تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024؛

• **الفصل الثالث:** يحمل عنوان دراسة قياسية لفعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، قسم إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول سيتضمن بناء نماذج الدراسة، والمبحث الثاني فسنتطرق فيه إلى تقدير نماذج أثر السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية، أما المبحث الثالث سيتناول تقدير نماذج أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاسمية والخارجية.

وُختمت الأطروحة بخاتمة عامة تتضمن أهم النتائج التي تم التوصل إليها واختبار صحة الفرضيات ثم اقتراح مجموعة من التوصيات والمقترحات.

الفصل الأول



الإطار المفاهيمي والنظري

للسياسة النقدية

تمهيد

- المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية
 - المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية وأنواعها.
 - المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية
 - المطلب الثالث: إستراتيجية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها.
- المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وآليات انتقال أثارها
 - المطلب الأول: الأدوات الكمية غير المباشرة.
 - المطلب الثاني: الأدوات الكيفية (لمباشرة)
 - المطلب الثالث: قنوات السياسة النقدية
- المبحث الثالث: النظريات المفسرة لسياسة النقدية
 - المطلب الأول: النظرية النقدية التقليدية
 - المطلب الثاني: النظرية النقدية الكينزية .
 - المطلب الثالث: النظرية النقدية الحديثة (مدرسة شيكاغو)
 - المطلب الرابع: السياسة النقدية في المدرسة الكلاسيكية الجديدة
- المبحث الرابع: الاستراتيجيات الحديثة في إدارة السياسة النقدية
 - المطلب الأول: استهداف التضخم.
 - المطلب الثاني: أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية
 - المطلب الثالث: التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية.

خلاصة





تمهيد:

يُعدّ موضوع السياسة النقدية من أبرز القضايا التي حظيت باهتمام واسع من قبل الاقتصاديين والمفكرين عبر مختلف المراحل، نظرًا لاعتبارها أحد أهم المكونات الأساسية للسياسة الاقتصادية، وتشكل أداة رئيسية تعتمد عليها الدولة في إدارة شؤونها النقدية والمالية، من خلال استعمال البنك المركزي مجموعة من الأدوات والآليات المختلفة، سواء بطرق مباشرة أو غير مباشرة، التي تعمل مجتمعة من أجل التأثير في عرض النقود ومستوى الطلب الكلي، بما يضمن تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي والمحافظة على الاستقرار النقدي.

وفي خضم هذه التطورات النظرية والتطبيقية، وتباين الرؤى بين المدارس الاقتصادية في تحديد طبيعة السياسة النقدية وفعاليتها ودورها في التأثير على الاقتصاد الحقيقي. أصبح من الضروري فهم وتحليل شامل للإطار المفاهيمي للسياسة النقدية، وعليه فإن هذا الفصل يسعى إلى بناء تصور نظري متكامل حول السياسة النقدية من خلال تقسيمه إلى أربع مباحث:

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وآليات انتقال آثارها

المبحث الثالث: النظريات المفسرة للسياسة النقدية

المبحث الرابع: الاستراتيجيات الحديثة في إدارة السياسة النقدية



المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

تتدرج السياسة النقدية ضمن الإطار العام للسياسة الاقتصادية الكلية، إذ تعتبر إحدى الأدوات الأساسية التي تلجأ إليها الدول لتحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي، من خلال التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة، وقد تطور مفهومها وأهدافها بتطور الفكر الاقتصادي عبر العصور، متأثرةً بالتحويلات التي عرفتھا الأنظمة النقدية العالمية، وسنحاول في هذا المبحث تسليط الضوء على مختلف المفاهيم المرتبطة بالسياسة النقدية وتطورها، إضافة إلى التطرق لأهدافها واستراتيجياتها لتحقيق هذه الأهداف.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية وأنواعها

إن دراسة وتقييم السياسة النقدية يتطلب الوقوف، والتعرف على مفهومها وتتبع تطورها التاريخي عبر العصور والأحداث الاقتصادية، مع إبراز أنواعها الرئيسية التي تعكس اختلاف أهدافها ووسائلها في مواجهة التحديات الاقتصادية.

الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية.

وفقاً لآراء العديد من المفكرين الاقتصاديين فإنه يجب تحديد مفهوم موحد للسياسة النقدية يعتمده الباحثون ويتم تداوله والتعليق عليه، في حين أن القاعدة الاجتماعية تقول: "إن العلوم الاجتماعية هي علوم نظرية، مفاهيمها تختلف من فترة لأخرى وباختلاف الظروف، ومن ثم لا يمكن إيجاد تعريف محدد لكل ظاهرة"¹.

إن مفهوم السياسة النقدية يختلف من نظام نقدي إلى آخر وفقاً لطبيعة النظام السياسي والاقتصادي الذي يعمل النظام النقدي ضمن محيطه، وقد تناول الاقتصاديون النقديون تعريف السياسة النقدية من عدة جوانب.

فوجد أن الاقتصادي (G.L.Bash) عرفها على أنها: " كل ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية"².

¹ علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، الطبعة 1، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2012، ص 372.

² صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص 98.



وعرّفها الاقتصادي (R.P.Kent) بأنها: "مجموعة من الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كهدف الاستخدام الكامل"¹.

أما الاقتصادي (Friedman) فيرى أن السياسة النقدية تتمثل في "التحكم في معدل نمو الكتلة النقدية بما يتناسب مع معدل نمو الناتج الحقيقي لتجنب التضخم أو الركود"².

أما فريدريك ميشكن (Mishkin) فحدد السياسة النقدية بأنها: "عملية إدارة عرض النقود وأسعار الفائدة من قبل البنك المركزي لتحقيق أهداف الاستقرار الاقتصادي واستقرار الأسعار"³.

إن التعاريف السابقة الذكر انحصرت مفاهيمها ضمن نطاق عمل السياسة النقدية على إدارة التوسع والانكماش في عرض النقد بغية تحقيق أهداف محدودة.

أما المعنى الواسع للسياسة النقدية، فقد ظهر بعد أن اتسعت لتشمل أبعاداً أوسع وأهمية أكبر منذ بداية القرن العشرين لتؤدي دورها في معالجة المشاكل الاقتصادية، وصار تنظيم وإدارة عرض النقد يمثل هدفاً مرحلياً وصولاً لتحقيق الأهداف النهائية.

ف نجد التعريف الذي قدمه الاقتصادي (Einzig) شاملاً للسياسة النقدية وهو: "أن السياسة النقدية تتضمن جميع القرارات والإجراءات النقدية، بغض النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع القرارات والإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي"⁴.

مما تقدم واستناداً للتعاريف السابقة يمكن القول أن السياسة النقدية هي عبارة عن مجموعة الإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية في سبيل التحكم بالعرض النقدي للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية (الإنتاج، الاستثمار، الادخار، الأسعار، العمالة، الاستهلاك... الخ) للوصول إلى الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية.

استناداً إلى ما تم عرضه، يمكن القول أن أي تعريف شامل وكاف للسياسة النقدية لابد أن يضم مجموعة من العناصر الهامة:

¹ أكرم حداد، مشهور مذلول، النقود والمصارف، مدخل تحليلي ونظري، الطبعة 1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص198.

² Friedman, Milton., A Monetary History of the United States 1867-1960, Princeton University Press, 1963, p221.

³ Mishkin, Frederic S., The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 12th edition, Pearson, 2019, p28.

⁴ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 98؛

احمد محمد مندور، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2004، ص 224.



• مجموعة من الإجراءات والتدابير تقوم بها السلطات النقدية والمتمثلة عادة في البنك المركزي، وتتضمن هذه الإجراءات جميع القوانين والقرارات والتنظيمات وطرق وأساليب العمل النقدي، وتنظيمات المصارف وتنظيم طرق الدفع الداخلية والخارجية، وتحويل العملات الأجنبية إلى عملة محلية وتنظيم سعر الصرف، وغيرها من إجراءات نقدية تستخدمها السلطات النقدية للوصول إلى الأهداف المطلوبة؛

• استخدام الأدوات النقدية الأساسية من طرف السلطات النقدية (سعر الفائدة، عرض النقد، الائتمان، سعر الصرف) التي يمكن أن تخدم أهداف السياسة النقدية؛

• تسعى السياسة النقدية لبلوغ مجموعة من الأهداف تحددها السلطات النقدية، المتمثلة في الحفاظ على الاستقرار والتوازن النقدي ومكافحة التضخم وتحقيق التوازن والاستقرار في المستوى العام للأسعار، وزيادة معدل النمو الاقتصادي وتحقيق التوازن الخارجي من خلال استقرار سعر صرف العملة.

وختاماً يمكن القول بأن مفهوم السياسة النقدية يبقى على درجة كبيرة من المرونة في شمول ما يستجد في مجال النقد. لذا فإن مفهوم السياسة النقدية يعتمد على درجة التطور الاقتصادي، وعلى طبيعة الظروف السائد، وعلى أهداف السياسة النقدية في لحظة ما.

الفرع الثاني: تطور السياسة النقدية.

شكل الذهب عنصراً محورياً في العديد من الحضارات القديمة. فقد ارتبط المستوى العام للأسعار بكميات الذهب التي تنتجها الشعوب، ونظراً لندرة الإنتاج فقد تحقق الاستقرار النسبي في قيمة النقود، وانعكس ذلك إيجابياً على المستوى العام للأسعار خلال فترات طويلة من الزمن، امتدت منذ ظهور الذهب عام 2500 قبل الميلاد إلى ظهور المصارف في القرنين الخامس عشر والسادس عشر، وكانت السياسة النقدية خلال هذه الفترة تركز على توازن الإصدار ومن ثم التوازن في الأسعار، والأزمات التي كانت تحصل هي نتيجة غش النقود.

ومع بداية عصر النهضة بدأت أوروبا تخرج تدريجياً من الظلام الاقتصادي والاجتماعي ودخلت مرحلة جديدة من التحولات الفكرية والتجارية والاقتصادية، هذا الازدهار الاقتصادي كان بحاجة الى أدوات مالية متطورة، فبرزت الحاجة الى مؤسسات مالية تتولى حفظ الأموال، تحويلها، تمويل الرحلات التجارية... الخ، ما أدى إلى ظهور المصارف التجارية في إيطاليا والسويد وبريطانيا التي ركزت جل اهتمامها على توظيف الأموال الفائضة، الأمر الذي فتح المجال واسعاً لتطوير السياسة النقدية، فظهرت



أفكار الكلاسيك التي كانت تعتبر أن الوسيلة الوحيدة للسياسة النقدية تنحصر في تنظيم عرض النقد سواء كان ذلك بالتدخل المباشر عن طريق عمليات السوق المفتوحة أو الاحتياطات النقدية أو عن طريق سعر الفائدة. وقد كان ذلك مبنياً على افتراض تأثر الإنفاق النقدي في السوق النقدي بالتغيرات التي تحدث في عرض النقد فقط¹. ويمثل استقرار الأسعار الهدف الأساسي والوحيد الذي تسعى تلك السياسة إلى تحقيقه في ظل الاستخدام الكامل.

ويتضح من هذا أن الكلاسيك أبدوا الاهتمام الكامل بالسياسة النقدية باعتبارها السياسة الوحيدة الكفيلة بمعالجة جل الاختلالات وتحقيق الاستقرار والتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي ومكافحة التضخم والانكماش.

إلا أن حدوث أزمة الكساد عام 1929 وما خلفته من آثار وخيمة على اقتصاديات دول العالم أثبتت عجز النظرية الكلاسيكية عن معالجة هذه الأزمة، وعدم قدرة السياسة النقدية على منع الانهيار أو تحقيق الانتعاش، وأصبح ينظر إليها على أنها عاجزة عن تقديم الحلول، الأمر الذي مهد الطريق لظهور أفكار النظرية الكينزية على يد الاقتصاد البريطاني "جون مانيارد كينز"، الذي وضع في كتابه "النظرية العامة في الفائدة والنقود والاستخدام" أن السياسة النقدية هي أقل تأثيراً على الوضع الاقتصادي من السياسة المالية. وقد هاجم في كتابه فرضية الكلاسيك حول التشغيل الكامل والعلاقة الطردية بين كمية النقود والأسعار، وأكد أن الطلب الفعال لا يمكن دعمه إلا من خلال سياسة مالية، وقد شبه كينز السياسة النقدية بعمل الشد على الحبل، إذ كان يمكن لسياسة نقدية أن تشد الاقتصاد ومن ثم تسيطر على التضخم لكن لا يمكن استخدامها لزيادة الطلب الكلي، شأنها شأن الحبل الذي كان يستحيل استخدامه لدفع شيء ما.

حيث تبين أن هناك عوامل نقدية أخرى بالإضافة إلى عرض النقد تؤثر في الطلب الكلي الفعال في السوق، من أهمها سرعة التداول النقدي التي ظهر أنها لم تكن ثابتة دوماً، بالإضافة إلى أن عرض النقد لا ينحصر تأثيره في المستوى العام للأسعار فقط، وإنما يتعدى ذلك، حيث يؤثر أيضاً على حجم

¹ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين، النقود والمصارف والأسواق المالية، ط1، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص353.



الدخل القومي ومستوى الإنتاج وتوزيعهما وحجم الادخار ومستوى الاستثمار والتراكم الرأسمالي وأخيراً مستوى الاستخدام¹.

تراجع الاهتمام بالسياسة النقدية في عقدي الثلاثينات والأربعينات وحتى مطلع الخمسينيات، ثم أظهر التطور الاقتصادي بعض النقائص في السياسة المالية، حين برز تفاقم العديد من المشاكل والصعوبات الناجمة عن تزايد تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، في ظل تعاظم دور القطاع الخاص في الاقتصاد والتطور العلمي في أساليب الإنتاج، إلى جانب إهمال دور السياسة النقدية في تنظيم وإدارة الاقتصاد، مما أدى إلى تراجع أهمية السياسة المالية، نظراً لتمييزها بعدم المرونة وبطئها، وتأكيد عدم قدرتها على محاربة التضخم، الذي اشتد بعد الحرب العالمية الثانية، من خلال أدواتها المتمثلة في زيادة الضرائب وتخفيض الإنفاق، لأن الحكومات بعد الحرب لم تستطع تقليص الخدمات الاجتماعية، في الوقت نفسه لا يمكنها رفع الضرائب لزيادة حجم الإيرادات، لذلك رأت بعض الدول المتقدمة سنة 1951 أن عليها الرجوع إلى تطبيق بعض أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الوطني²، وبالتالي بدأت تعود السياسة النقدية لتأخذ مكانتها الأولى، لكن هذه العودة لم تكن كلية بل بقيت السياسة المالية تحتل مكانها، حتى جاء النقوديون (مدرسة شيكاغو)، فأسهم كل ذلك في تهيئة الظروف لتوجيه النقد للسياسات الاقتصادية المنبثقة من النظرية الاقتصادية الكينزية والدعوة للتحويل إلى فكر المدرسة النقدية الحديثة، والتي تزعمها الاقتصاد الأمريكي (ميلتون فريدمان)، حيث يعتقد النقوديون أن النقود تؤدي دوراً فاعلاً بصورة غالبية، وأن التحكم في عرض النقود هو السبيل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وعلى السلطة النقدية أن تمنح الأسبقية بهدف تجنب إحداث زيادة واسعة في عرض النقد لغرض تفادي الآثار التضخمية.

وبذلك أخذت السياسة النقدية منذ منتصف السبعينات مرة أخرى مكانة الصدارة بين السياسات الاقتصادية الكلية، ونتج عن هذا إعادة قراءة الكينزيون لفكر كينز، دفاعاً عن أفكارهم التي تعرضت لهجوم ونقد من أصحاب الفكر النيوكلاسيكي وخاصة النقوديون منهم وأطلق عليهم "الكينزيون الجدد" أو

¹ نفس المرجع، ص 353.

² Harry, Johnson, G., *Essays in monetary economics*, 2nd ed George Allen and Union Ltd, London, 1969, p275.



"ما بعد كينز" والتي رأت أن السياسة النقدية تعتبر إحدى أدوات السياسة الاقتصادية والاجتماعية لتحقيق الاستقرار والخروج من الأزمات¹.

وقد احتدم الجدل بين أنصار كل من السياسة المالية والسياسة النقدية خاصة بعد ظهور نواقص كل منهما، فأصبح كل فريق يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تحقق الاستقرار الاقتصادي في المجتمع، وقد أدى تعصب كل من الفريقين لسياسته إلى بروز فريق ثالث بزعامة الاقتصاد الأمريكي (والتر هيلر)، الذي يرى أن التعصب لسياسة مالية أو نقدية ليس له مبرر، لأن استخدام إحداهما بمفردها لا يغني عن ضرورة استخدام الأخرى²، وطالب بضرورة المزج بين السياستين النقدية والمالية، حتى يتسنى الحد من الآثار الاقتصادية السالبة، الناجمة عن المبالغة في تطبيق سياسة نقدية وتحقيق قدر أكبر من الفعالية في التأثير على وضع واتجاه النشاط الاقتصادي.

إن استناد البنك والصندوق الدوليين بدرجة أكبر على السياسة النقدية عند تصميمها برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي والنقدي (برامج التثبيت والتكيف الهيكلي) في معظم الدول النامية، قد جعل منها محور السياسة الاقتصادية، وبالأخص في معالجة مشكلتي عدم الاستقرار الاقتصادي والتضخم³. وهذا يوضح أهمية السياسة النقدية للدول النامية، حيث أن حدوث تغير في كمية النقود سوف يتحول مباشرة إلى أسواق السلع والخدمات، وهو ما يتفق مع التحليل النقدي، فالتغيرات في عرض النقود سوف يؤثر بصفة مباشرة على الإنفاق الحقيقي للبلاد النامية عنها في البلاد المتقدمة، ولكن المشكلة التي تواجه معظم البلدان النامية هي تدني مستويات الناتج وتفاقم مشكلة البطالة.

وفي ضوء ما سبق، نلاحظ أن السياسة النقدية تطورت تطورا ملحوظا رغم الخلافات المذهبية بين المدارس، وأصبحت أهم السياسات في الاقتصاد، حيث أصبحت تستخدم عرض النقد وسعر الفائدة وسعر الصرف وعلاقات الائتمان وحجمه للتأثير على الاقتصاد الكلي، وعلى النواحي الاجتماعية، أي باتت أكثر تأثيرا من ذي قبل وأكثر فعالية.

¹ بوزعرور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2008، ص 69.

² سامي خليل، نظريات الاقتصاد الكلي الحديث، وكالة الأهرام للتوزيع، مصر، 1994، ص 145.

³ فاروق بن صالح الخطيب، عبد العزيز بن احمد دياب، دراسات متقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، مكتبة دار جدة، جدة، السعودية، 2013، ص 173.



لذلك اعتبرت السياسة النقدية جزءا أساسيا ومهما من أجزاء ومكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة. وما دامت المجتمعات البشرية سائرة في طريق التطور المعقد سواء كانت دولا متقدمة أو دولا نامية، فإن السياسة النقدية هي الأخرى ستتأثر بهذا التطور السريع، وسيصيبها التعقيد في إجراءاتها وفي وسائل تطبيقها، لكن ستبقى الأهداف العامة والخاصة هي الأساس الذي تقوم عليه هذه السياسات للتوصل إلى الوسائل الكفيلة بتحقيقها، مع الأخذ بعين الاعتبار مشكلة عنصر الزمن، ودوره في إجراءات التطبيق، ومدى جديتها ومناسبتها لظروف الواقع وقدرتها على تحقيق الأهداف العامة والخاصة.¹

الفرع الثالث: أنواع السياسة النقدية.

إن التعاريف التي ذكرت سابقا أجمعت كلها على أن السياسة النقدية هي عبارة عن مجموعة من الإجراءات والتدابير تتخذها السلطات النقدية والمتمثلة عادة في البنك المركزي، ويستطيع البنك المركزي تغيير سياسته النقدية حسب الظروف الاقتصادية السائدة في البلاد،² فإما أن يتدخل من أجل التأثير في زيادة سيولة الاقتصاد، ويتبعه النمو في النشاط الاقتصادي، وإما بسياسة القضاء على الضغوط التضخمية. ولتحقيق هذا يعتمد على نوعين من السياسة النقدية، سياسة نقدية توسعية وسياسة نقدية انكماشية.³

1. السياسة النقدية التوسعية :

يتم تطبيق السياسة النقدية التوسعية في حالة وجود بطالة واسعة في المجتمع والاقتصاد يشهد حالة من الركود أو انكماش، أي هناك تباطؤ في الطلب الكلي على السلع والخدمات، عكس العرض الكلي الذي يشهد زيادة، حيث يقوم البنك المركزي بالتدخل من خلال زيادة حجم السيولة المتداولة في السوق وتسريع وتيرة نمو الكتلة النقدية، لإعادة التوازن بين العرض والطلب⁴، ويحاول البنك المركزي في هذه الحالة تشجيع الطلب الاستهلاكي والاستثماري، عن طريق زيادة حجم المعروض النقدي، وذلك بإتباع مجموعة من الإجراءات تتمثل فيما يلي :

¹ المهر خضر عباس، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية والنقدية، عمادة شؤون المكتبات، الرياض، 1981، ص 176.

² بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 112.

³ زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار الولاية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 63.

⁴ أحمد بن البار، أحمد بن السيلت، أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2014، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، الجزائر، 2014، ص 53.



- تخفيض معدل إعادة الخصم، مما يعمل على تشجيع الائتمان وانخفاض أسعار الفائدة وهذا يؤدي إلى زيادة كمية المعروض النقدي؛¹
- يقوم البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني، فتتخفف قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، نتيجة لهذا ينخفض كل من الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري إلى أن يتساوى الطلب الكلي مع العرض الكلي؛²
- دخول البنك المركزي كمشتري للأوراق المالية في عمليات السوق المفتوحة، مما يؤدي إلى زيادة مقدار البنوك التجارية على الاستثمار والإقراض وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة حجم المعروض النقدي.³

هذه الإجراءات تؤدي إلى حدوث تضخم محفز للإنتاج، فيقبل المستثمرون على رفع وتوسيع استثماراتهم، فتقل البطالة وتزيد كمية السلع والخدمات، الأمر الذي يجعل الاقتصاد ينتقل من مستوى إنتاج وتشغيل منخفضين إلى مستوى إنتاج وتشغيل مرتفعين.⁴

II. السياسة النقدية الانكماشية :

هي سياسة تتبعها السلطات النقدية المتمثلة في البنك المركزي، إذ مر اقتصادها بظاهرة التضخم، أي الارتفاع الكبير والمتواصل للأسعار ووجود فائض في السيولة، هنا يستوجب على البنك التدخل لكبح جماح التضخم أو معالجة حالة فائض السيولة. ويكون الهدف منها تقييد الطلب الاستهلاكي والاستثمار والضغط على الأسعار نحو الاستقرار، عن طريق التقليل من خلق النقود وتخفيض المعروض النقدي، والائتمان المصرفي، مما يؤدي إلى انخفاض دخل الأفراد والمؤسسات، والذي بدوره يؤدي إلى انخفاض إنفاقهم على شراء السلع و الخدمات.⁵

¹ أنس البكري، وليد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص181.

² Ireland, Pattern., **Money's role in the monetary business cycle**, journal of money, credit and banking, vol36, No6, the Ohio State University, December 2004, P979.

³ أنس البكري، وليد صافي، مرجع سابق، ص181.

⁴ طيب لحيلج، فعالية السياسة النقدية في إقتصاد إسلامي، مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، العدد الأول، جوان 2014، ص234.

⁵ حسن محمد القاضي، الإدارة المالية العامة، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص162.



وتخفيض المعروض النقدي يكون عن طريق قيام البنك المركزي بعدة إجراءات تتمثل في :

- رفع معدلات الفائدة عن طريق رفع معدل الخصم لتقييد الإنفاق والتقليل من حجم الائتمان الممنوح، وكذا التقليل من كمية النقود المتداولة؛
 - زيادة نسبة الاحتياطي القانوني، وكذلك دخول البنك كبائع للسندات الحكومية في عمليات السوق المفتوحة¹، بهدف سحب فائض النقود المتداول لدى أفراد المجتمع ومؤسساته، يؤدي هذا إلى انخفاض الطلب الكلي على السلع والخدمات، فتتخفص الأسعار وتقل أرباح المستثمرين، وبالتالي يقل التدفق النقدي مقابل التدفق الحقيقي في السلع والخدمات.
- رغم أن هذه الإجراءات قد تؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي على المدى القصير إلا أنها تسهم في كبح التضخم، وتحقيق استقرار الأسعار.

III. سياسة نقدية مختلطة:

السياسة النقدية المختلطة هي سياسة تجمع بين أدوات السياسة التوسعية والسياسة الانكماشية في الوقت نفسه، وذلك تبعاً للظروف الاقتصادية السائدة، الهدف منها تحقيق التوازن بين الاستقرار النقدي وتحفيز النمو الاقتصادي، من خلال الموازنة بين ضبط التضخم ودعم النشاط الاقتصادي، ويتفق أكثر علماء المالية على أن هذه السياسة تناسب البلدان النامية، التي تعتمد في الغالب على الزراعة الموسمية أو على تصدير المواد الأولية إلى الخارج². وفي هذه الحالة يقوم البنك المركزي بزيادة حجم المعروض النقدي (سياسة نقدية توسعية) في مرحلة بدء الزراعة وهذا بهدف تمويل المحصول، ويعمل على تقليل المعروض النقدي (سياسة نقدية انكماشية) في مرحلة بيع المحصول، وهذا لأجل التقليل من أثر التضخم.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية:

يعتبر الضبط المفاهيمي لأهداف السياسة النقدية أمراً ذا أهمية حيوية، إذ أن تحقيق هذه الأهداف يعد المعيار الذي يبين درجة صلاحية وكفاءة السياسات النقدية، وكذا الأدوات المستخدمة في تنفيذها،

¹ زاهر عبد الرحيم عاطف، مرجع سابق، ص 65.

² بني هاني حسين، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 57.



وتستمد السياسة النقدية أهدافها من النظامين الاقتصادي والاجتماعي، ولا تنفصل عن التصور المذهبي للمشكلة الاقتصادية، أو واقع مشكلات الاقتصاد المعني بالاعتبار.¹

الفرع الأول: الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

إن أهداف السياسة النقدية متعددة ومتنوعة، هذا التعدد لم يأتي دفعة واحدة وإنما مر من خلال مسار تاريخي تخلله العديد من الرؤى والأفكار، وهي رؤى جاءت محصلة لتجارب وإخفاقات أو نجاحات في عملية تطور الاقتصاد في الكثير من الدول المتطورة والنامية.

إذا حصرنا إطارنا في العقود الماضية من القرن العشرين نجد ما يلي:²

✓ في نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، اقتضت أولويات السياسة النقدية في إدارة العرض النقدي من أجل ضمان استقرار الأسعار، والحفاظ على قابلية تحويل العملة إلى ذهب في ظل نظام الذهب الدولي، واستندت هذه الرؤية إلى الخليفة الفكرية للمدرسة الكلاسيكية، الذين كانوا يرون أن النقود ليست لها وظيفة سوى إتمام المعاملات والمبادلات الاقتصادية، وبالتالي تم تحديد دور السياسة النقدية وحصرها في أولوية تحقيق الاستقرار في الأسعار فقط؛

✓ غير أن أزمة الكساد العظيم عام 1929 أدت إلى تحول الاهتمام، وظهور هدف آخر للسياسة النقدية، وهو تحقيق التشغيل الكامل وتحفيز النمو الاقتصادي (تحقيق العمالة الكاملة)، فأصبحت السياسة النقدية أداة نشطة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومكافحة البطالة إلى جانب السياسة المالية؛

✓ هذه الآراء الجديدة قادت إلى توسيع وتطور أهداف السياسة النقدية، بحيث لم تصبح محصورة في مجرد تحديد استقرار الأسعار، وإنما امتدت إلى التأثير على الدخل والنتاج، والتي تعتبر أهداف تنموية للسياسة النقدية، هذا الدور جاء انعكاساً لرؤية الاقتصاديين النقديين الذين يرجعون بأصولهم الفكرية إلى الاقتصاديين الكلاسيك؛

¹ نجاح عبد العليم أبو الفتوح، السياسة النقدية ونظرية النقود في الاقتصاد الإسلامي، ط1، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص 151.

² محمد أحمد الأفندي، النقود والبنوك والاقتصاد النقدي، ط4، مركز الأمين للنشر، جامعة صنعاء، صنعاء، 2014، ص 351.



✓ أدى هذا التطور إلى توسيع أولويات السياسة النقدية وامتدت إلى مجال تحقيق التوازن الخارجي (استقرار ميزان المدفوعات) إضافة إلى تحقيق أهداف التوازن الداخلي.

يرجع هذا التنوع في أهداف السياسة النقدية إلى تزايد وتطور النشاط الاقتصادي وتعقيده، وتداخل المتغيرات الكلية، وتنامي دور البنوك المركزية في إدارة الدورة الاقتصادية والتصدي للالتزامات الاقتصادية والمالية المتكررة.

وبصورة عامة يمكن تلخيص الأهداف التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها في إطارها العام عبر الآتي:

1. استقرار المستوى العام للأسعار ومحاربة التضخم :

يعد موضوع تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار شرطا أساسيا وهاما لحسن سير الاقتصاد، إذ أن التقلبات التي تحصل في المستوى العام للأسعار من شأنها أن تؤدي إلى تغيير الوضع الاقتصادي، حيث أن الارتفاع في المستوى العام للأسعار يرفع من مخاطر الاستثمار، وبالتالي يقلل من النمو الاقتصادي، ويؤدي إلى الخروج باقتصاد غير كفاء، فضلا عن أن الارتفاع في الأسعار يولد انعكاسات خطيرة، وتراكمه يولد الحيرة والقلق في اتخاذ القرارات وانحرافها، ذلك أن ردود أفعال المستهلكين والمنتجين سوف تعدل توزيع السلع وتخصيص الموارد بطريقة تكون على الأرجح غير كفؤة، وربما يؤدي إلى انحرافات أخرى كالارتفاع السريع في أسعار سلع معينة، وبحسب هذا الأساس تأخذ الحكومة على عاتقها المحافظة على استقرار مستوى الأسعار باستخدام أدواتها النقدية، إذ تهدف السياسة النقدية وبشكل رئيسي إلى التركيز على إبقاء معدل التضخم منخفضا مع تجنب التقلبات الدورية كهدف ثانوي، الأمر الذي من خلاله يمكن الوصول إلى نتائج إيجابية تؤثر في كفاءة الاقتصاد الكلي، والتصدي للصعوبات التي تعرقل مسألة تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كصعوبة اتخاذ القرار بالنسبة للأفراد والحكومات.¹

ومن المسلم به اقتصاديا أن عدم التناسب بين معدل النمو في كمية النقود ومعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي يؤدي إلى حدوث اختلال واضح بين الطلب الكلي والعرض الكلي الأمر الذي ينصرف في التأثير السلبي على المستوى العام للأسعار، وبالتالي يتعرض الهيكل الاقتصادي لهزات أو أزمات

¹ نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية، الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، ط2، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 15.



عنيفة بسبب التقلبات الاقتصادية (الرواج والكساد)¹، فتتعرض العملة لتدهور قيمتها في حالة التضخم، وتحدث البطالة في حالة الكساد، كما يخلف أضرارا وخيمة على عملية التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة اقتصاديا.²

إن الآثار السلبية للأزمات الاقتصادية وخاصة ارتفاع معدلات التضخم، جعلت هدف استقرار المستوى العام للأسعار هدفا إستراتيجيا، هذا ما جعل مختلف الدول المتقدمة تتجه في الآونة الأخيرة نحو تكليف البنك المركزي بمهمة رئيسية، هي الحفاظ على استقرار الأسعار وإعطائه الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية بالطريقة المناسبة لتحقيق هذا الهدف*.

واستنادا لما سبق فإن استقرار المستوى العام للأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، لأهميته البالغة في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية سواء في اقتصاديات الدول المتقدمة أو السائرة في طريق النمو.

ويمكن للبنوك المركزية بناء المصادقية إذ حققت سجلا جيدا بإنجاز أهداف التضخم المعلنة، حيث نجد أن معظم الدول الصناعية قد اختارت أهدافا للتضخم ما بين 1% و3%، بالنظر لما تشكله معدلات التضخم المرتفعة من آثار سلبية على النمو، ولما تؤدي إليه من زيادة في تكاليف الرفاهية، وهذا لا يعني الاتجاه بمعدل التضخم ليساوي الصفر، لأن ذلك لا يسمح بأن تكون أسعار الفائدة الحقيقية سالبة في فترة دورة الأعمال، إذ كانت هناك حاجة إلى ذلك مثل حفز الطلب الإجمالي.³

II. الوصول إلى العمالة الكاملة (تحقيق مستوى عالي من الاستخدام):

تعد البطالة من أهم الظواهر الاقتصادية المهددة للتطور الاقتصادي والاستقرار الاجتماعي في أي دولة، وذلك يدفع إلى ضرورة أن تستهدف السياسة الاقتصادية بشكل رئيسي الحد من معدلات البطالة في المجتمع، خصوصا وأن زيادة حجم العمالة، يعمل من جهة في الجانب الاقتصادي على تدعيم المقدر

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدورة وفعالية السياسة النقدية، تحليل رياضي قياسي، ط1، المكتب العربي للنشر، القاهرة، 2014، ص 81.

² صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 134.

* من بين الدول التي سارت شوطا كبيرا في تحقيق هدف استقرار الأسعار ومعالجة التضخم، تلك الدول التي تتمتع بنوكها المركزية باستقلالية أكثر وخاصة ألمانيا، فرنسا، سويسرا، إسبانيا، هولندا، نيوزلندا.

³ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر، 2003، ص ص 55-56.



الإنتاجية وتعظيم معدلات النمو الاقتصادي، كما يعمل من جهة أخرى في الجانب الاجتماعي على الحد من التفاوت في حجم الدخل وبالتالي تدعيم الاستقرار الاجتماعي.

هناك إجماع بين الاقتصاديين على أن تحقيق مستوى مرتفع من التشغيل يعد من الأهداف الأساسية التي تسعى إليها السياسة النقدية، لما للبطالة من آثار سلبية على الاقتصاد.

مما لا شك فيه أن الحديث عن تحقيق الاستخدام الكامل هو بعينه الحديث عن تخفيض معدل البطالة، حيث يعرف الاقتصاديون العمالة الكاملة بأنها مستوى العمالة الذي يتحقق من الاستخدام الكفء لقوة العمل، مع السماح لمعدل عادي من البطالة، ينتج أساساً عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبيان الاقتصادي. ونجد أن هناك اتفاق شبه واضح بين الاقتصاديين على أن تحقيق التوظيف الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة يحدث عندما لا يتعدى معدل البطالة (4 %، 5%) سنوياً من إجمالي قوة العمل، وهو ما أطلق عليه "فريدمان" مصطلح معدل البطالة الطبيعي.¹

ويتطلب القضاء على البطالة زيادة الطلب الكلي الفعال إلى مستوى التوظيف الكامل، برفع الطلب على الاستهلاك وعلى الاستثمار، ورفع الطلب على الاستهلاك يتطلب إعادة توزيع الدخل لصالح الفئات محدودة الدخل بخفض الأرباح ورفع الأجور، أما رفع الطلب على الاستثمار فيتطلب رفع الكفاية الحدية لرأس المال وتخفيض معدلات الفائدة، ورفع الكفاية الحدية لرأس المال تتم من خلال بعث الثقة في الاقتصاد القومي، أما تشجيع الاستثمارات فتتم من خلال تخفيض الضرائب أو إلغائها لفترة من الزمن أو تقديم لها الإعانات.²

وتهدف السياسة النقدية إلى تحقيق معدلات مرتفعة من التوظيف والتغلب على مشكلة البطالة، من خلال حرص السلطات النقدية على تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية لضمان مستوى عالي من الاستخدام، وعلى السلطات النقدية اتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة بتجنيب الاقتصاد البطالة، وما يرافقها من عوامل انكماشية في الإنتاج والدخل

¹ R.Glenn, Hubbard., **Money, The Financial system and the economy**, Pearson Addison-Wesley, Fifth Edition, Now York ,2005, p 477.

² رفعت المحجوب ، **الطلب الفعلي**، دار النهضة العربية، القاهرة، 1980، ص 162.



واضطرابات في العلاقات الاجتماعية، ومن هذه الإجراءات رفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد الإنتاجية غير المستغلة.¹

III. تحقيق معدلات نمو اقتصادية مناسبة:

يعد ارتفاع معدل النمو الاقتصادي الهدف الرئيسي لأغلب السياسات الاقتصادية في كل البلدان المتقدمة منها والنامية، فهو يعد المؤشر الأكثر دلالة على مدى فعالية السياسة الاقتصادية. يعبر النمو الاقتصادي عن معدل زيادة الإنتاج أو الدخل الحقيقي في دولة ما خلال مدة معينة، ويعكس النمو الاقتصادي التغيرات الكمية في الطاقة الإنتاجية ومدى استغلال هذه الطاقة، فكلما ارتفعت نسبة استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة في جميع القطاعات الاقتصادية ازدادت معدلات النمو في الدخل القومي.²

ويبرز دور السياسة النقدية في تشجيع النمو الاقتصادي ورفع معدلاته من خلال تأثيرها على الاستثمار كواحد من أهم محدداته، إذ تقوم السلطات النقدية بإحداث تغيرات في الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، ومن ثم عرض النقد الذي ينعكس في صورة تغيرات مقابلة في سعر الفائدة، التي تحدد بدورها حجم الاستثمار بالشكل الذي يضمن توسع العوامل المحددة للطاقة الإنتاجية بشكل أمثل.³

لكن هناك عوامل أخرى غير نقدية يجب توفرها لتحقيق هذا المعدل العالي، كتوفير الموارد الطبيعية والعلوم التكنولوجية والأيدي العاملة الكفاء، والظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية الملائمة، لذلك يتوجب على السياسة النقدية أن تعمل بالتنسيق مع هذه العوامل، ومع السياسات الاقتصادية الأخرى الملائمة، وخاصة السياسية المالية الملائمة وغير المناقضة للأهداف التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها.⁴

¹ عوض فاضل إسماعيل الدليمي، النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر، الموصل، 1990، ص 596.

² عبد الوهاب الأمين، زكريا عبد الحميد باشا، الاقتصاد الكلي، دار المعرفية، الكويت، 1983، ص 255.

³ رجاء الربيعي، دور السياسة المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي، دار أمانة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 75.

⁴Lloyd, B. Thomas., **Money, Banking and Financial Markets**, Thomson (south- western), First Edition, united states, 2006, P428.



IV. تحقيق توازن ميزان المدفوعات:

إن أهمية تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات كهدف من ضمن الأهداف الكبرى للسياسة الاقتصادية، يعود إلى كونه مقياساً للتوازن الخارجي الذي يعتبر جانبا رئيسيا ضمن التوازن الاقتصادي العام للاقتصاد الوطني، حيث يعتبر مرآة عاكسة لوضعية الاقتصاد المحلي مع الاقتصاديات العالمية، ومن ثم فإن السياسة الاقتصادية للدولة، لا يكفيها فقط تحقيق معدلات نمو موجبة، وانخفاض في معدل البطالة مع استقرار في المستوى العام للأسعار، إذا لم ينتج عن ذلك وجود نوع من التوازن النسبي على الأقل في تعاملاتها مع بقية الاقتصاديات العالمية، والذي يعتبر مقياساً حقيقياً لتطور الاقتصاديات، خصوصاً في ظل عصر العولمة الاقتصادية.

إن هدف السياسة النقدية هو تحقيق التوازن الخارجي فضلاً عن التوازن الداخلي وذلك بتحسين ميزان المدفوعات وتحسينه ضد التقلبات، مع ضمان ثبات قيمة العملة الخارجية فضلاً عن ثبات قيمتها الداخلية، وما يتعلق بذلك من إجراءات خاصة بالمحافظة على أرصدة نقدية أجنبية كافية لمواجهة التقلبات التي قد تحصل في ميزان المدفوعات من جهة، ولتغطية متطلبات التنمية من جهة أخرى.¹

ولقد تبلور هدف تحقيق التوازن الخارجي كهدف للسياسة النقدية بشكل واضح إثر الانهيارات الكبيرة التي حصلت في أسعار صرف العملات الرئيسية للدول التي خاضت الحرب العالمية الثانية، بسبب خروجها عن تطبيق قاعدة الذهب بعد الحرب، الأمر الذي أنشأ اختلالات واسعة في موازين المدفوعات للدول المتحاربة بسبب فقدانها لأرصدها النقدية الأجنبية، نتيجة حاجتها المتزايدة للسلع الإنتاجية والمواد الأولية لإعادة إعمار ما دمرته الحرب.

ميزان المدفوعات لدولة ما هو: "عبارة عن سجل منظم بجميع معاملاتها الاقتصادية مع العالم الخارجي في سنة معينة".²

كما يعرف بأنه "الحساب الذي يسجل قيمة الحقوق والديون بين بلد معين والعالم الخارجي، نتيجة لمبادلاته ومعاملاته خلال فترة تحدد عادة بسنة، ويمكن التعرف بواسطته على درجة التقدم الاقتصادي وتحديد مركز الدولة المالي بالنسبة للعالم الخارجي".¹

¹ عبد المنعم السيد علي، دراسات في النقود والنظرية النقدية، ط1، مطبعة العاني، بغداد، 1970، ص373.

² دومينيك سلفاتور، الاقتصاد الدولي، ط4، دار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1998، ص123.



ويرى أنصار المنهج النقدي لميزان المدفوعات أن ميزان المدفوعات يعتبر ظاهرة نقدية في المقام الأول، وأن مشكلة اختلاله وعدم توازنه، إنما هي محصلة لعدم التوازن بين عرض النقود والطلب على النقود داخل الاقتصاد القومي.

فإذا زاد العرض النقدي عن الطلب على النقود داخل دولة ما فإن هذا الفائض النقدي سوف يوجه إلى شراء المزيد من السلع والخدمات والأصول المالية وغير المالية الأجنبية من الخارج، وهذا يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات والعكس صحيح.²

إن علاج العجز والاختلال في ميزان المدفوعات يكمن في تدخل السلطات النقدية وإتباع سياسة نقدية انكماشية والعمل على تخفيض المعروض النقدي عن طريق قيام البنوك المركزية برفع أسعار إعادة الخصم، فيؤدي هذا 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، يؤدي خفض مستويات الأسعار الداخلية (المحلية) إلى تشجيع صادرات الدولة وإلى تقليل إقبال المواطنين على شراء السلع الأجنبية، ومن ناحية أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة داخليا إلى إقبال الأجانب على إيداع أموالهم بالبنود الوطنية، وبالتالي إلى دخول المزيد من رؤوس أموال الدولة مما يساعد على تقليل العجز في ميزان المدفوعات، وهكذا نجد أن تقليل كمية النقود (الائتمانية) داخل الاقتصاد القومي ورفع أسعار الفائدة يلعب دور كبير في خفض العجز في ميزان المدفوعات³، «من خلال رفع سعر الخصم، لأنه سيجعل البنوك التجارية ترفع من أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى انخفاض حجم الائتمان الممنوح من قبل المصارف، وانخفاض المستوى العام للأسعار لأن الطلب الكلي على السلع والخدمات المعروضة قد قل، هذا الإجراء سيؤدي إلى تشجيع الصادرات وانخفاض الطلب على الواردات، كما أن الارتفاع في أسعار الفائدة يحفز المستثمرين الأجانب ويؤدي إلى زيادة إقبالهم على توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية، وبالتالي تدفق أموال أجنبية إلى داخل الدولة، هذا ما يساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات»⁴.

¹ جمال بن عباس، السياسة النقدية بين النظامين الإسلامي والوطني (دراسة مقارنة)، ط1، دار الخلدونية للنشر والطباعة، القبة، الجزائر، 2007، ص94.

² أحمد زمزي محمد عبد العال، مرجع سابق، ص86-87.

³ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2013، ص21.

⁴ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص141.



أما بالنسبة لسعر الصرف فله دور مهم في معالجة اختلال ميزان المدفوعات، إذ يتم استخدامه كأداة لتحسين وضع الميزان عن طريق تعديل الأسعار المحلية والأجنبية للسلع والخدمات، بما يسمح بالتوازن بين الصادرات والواردات، ففي حالات وجود عجز تلجأ الدولة إلى عرض العملة المحلية في الأسواق المالية لغرض الحصول على العملات الأجنبية مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية (رفع سعر الصرف الأجنبي) وبذلك تزداد الصادرات وتنخفض الواردات.¹

ويرى البعض أن السياسة النقدية تحقق نجاحا هاما في حالة إتباع سياسة تعويم سعر الصرف، بينما تكون السياسة المالية أكثر فعالية في حالة إتباع سياسة ثبات سعر الصرف، وذلك في ظل المفهوم التقليدي للاقتصاد المفتوح الذي يفترض تمام إحلال رؤوس الأموال والاستخدام الكامل لها مع إهمال أثر التوقعات وتثبيت أسعار السلع والخدمات.²

الفرع الثاني: التعارض بين الأهداف.

إن وجود أهداف متعددة ومختلفة تعد من المشاكل التي تواجه السياسة الاقتصادية بصفة عامة، والسياسة النقدية بصفة خاصة، الأمر الذي يقود إلى التصادم بين تلك الأهداف عند التطبيق لوضع الحلول المناسبة للتقلبات الاقتصادية، أي عدم القدرة على تحقيق كل الأهداف دفعة واحدة، فتحقيق أحد أو بعض هذه الأهداف قد يتعارض مع تحقيق أحد أو باقي الأهداف الأخرى، فضلا عن صعوبة الاختيار في إقرار البدائل، بسبب تماثل أهميتها بالنسبة لصناع القرار السياسي والاقتصادي، ويمكن توضيح التعارض بين الأهداف كما يلي:

1. التعارض بين هدفي العمالة الكاملة واستقرار المستوى العام للأسعار:

تواجه السلطات النقدية صعوبات إذا أرادت تحقيق هدف الاستقرار في المستوى العام للأسعار مع هدف رفع معدلات التوظيف في نفس الوقت، لأن محاولة زيادة العمالة تتطلب سياسة نقدية توسعية، التي تؤدي إلى زيادة عرض النقود وتخفيض أسعار الفائدة، بالتالي يرتفع الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي، ما قد يكون سببا في رفع مستوى الأسعار³، وفي المقابل إذا أردنا إيقاف التضخم وتحقيق

¹ رجاء الربيعي، مرجع سابق، ص ص 75-76.

² عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سابق، ص 62.

³ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 142.



الاستقرار عن طريق إتباع سياسة نقدية انكماشية، فإن هذا يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي، ولا يشجع رجال الأعمال على زيادة الاستثمارات والتوسع فيها، وبالتالي تدني معدل الزيادة في العمالة، لذلك نجد أنه من الصعوبة تحقيق هدف استقرار الأسعار والعمالة الكاملة في آن واحد.

II. التعارض بين هدفي العمالة الكاملة وتوازن ميزان المدفوعات:

إن إتباع سياسات نقدية توسعية من أجل رفع معدلات العمالة يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، وبالتالي يزداد الطلب على السلع المستوردة مقابل انخفاض الطلب على السلع المصدرة، هذا يرفع من حجم الواردات ويقلل من حجم الصادرات، والنتيجة هي التأثير السلبي على ميزان المدفوعات.¹

III. التعارض بين هدفي النمو الاقتصادي و استقرار الأسعار:

إن التعارض بين هذين الهدفين يثير جدلا كبيرا بين المفكرين، لذلك تباينت الآراء حوله، فهناك اتجاه يرى بأن ارتفاع الأسعار وما يصاحبه من تضخم مبرر كاف لإعاقة النمو الاقتصادي، لأن المدخرات ستقل، فالأفراد سينفقون أموالهم بدلا من ادخارها، وإذا أرادوا استثمارها فتكون وجهتهم المضاربات أو شراء المجوهرات أو الاستثمار خارج البلد عوض داخله، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى يؤدي التضخم إلى عدم الكفاية الاقتصادية.² وهناك اتجاه آخر يرى أن ارتفاع المستوى العام للأسعار تدريجيا يؤدي إلى تحقيق الاستثمارات، بالتالي دفع عجلة التنمية وزيادة سرعة النمو الاقتصادي. كما أن هناك فريق ثالث يرى أن ارتفاع المستوى العام للأسعار لا يساعد على تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي، إلا أنه يكون مرفقا له. الخلاصة هي أن الدراسات والأبحاث عموما بينت بأن هدف النمو الاقتصادي قد تواجد في ظل اتجاهات مختلفة لمستويات الأسعار.³

IV. التعارض بين هدفي النمو الاقتصادي وتوازن ميزان المدفوعات:

يمكن أن يحدث التعارض أيضا عندما تريد السلطات النقدية تحقيق هدف رفع معدل النمو الاقتصادي مع هدف التوازن في ميزان المدفوعات، لأن إتباع سياسة نقدية توسعية بهدف رفع معدل النمو الاقتصادي سيؤدي إلى زيادة الواردات، كما أن مثل هذه السياسة تكون مصحوبة بانخفاض أسعار

¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003، ص94.

² عبد المنعم راضي، أساسيات النقود والبنوك، القاهرة، 1991، ص165.

³ سلوى سليمان، السياسة الاقتصادية، وكالة المطبوعات، الكويت، 1973، ص109.



الفائدة، ومن ثم تؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، وهو ما يؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات.¹

V. التوافق بين هدفي استقرار الأسعار وتوازن ميزان المدفوعات، وهدفي النمو الاقتصادي والعمالة الكاملة:

رغم التعارض الموجود بين الأهداف المذكورة سابقا إلا أننا نجد أن هناك توافق بين هدف تحقيق النمو الاقتصادي و محاربة البطالة، لأنه لا يمكن تحقيق معدل نمو اقتصادي عالي في مجتمع تسوده البطالة المرتفعة، فمحاربة البطالة تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي، والعكس صحيح.

كذلك إذا اجتمع هدف محاربة التضخم مع هدف تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات. فلا يوجد تعارض بينهما، فاتباع سياسة نقدية انكماشية يؤدي إلى كبح التضخم وتحسين ميزان المدفوعات، فكلاهما يخدم الآخر.

من خلال ما سبق وفي ظل هذه التعارضات بين أهداف السياسة النقدية، التي تزداد حدة تأثيرها عندما يكون عدد الأهداف كبيرا، فإن هذا يتيح للسلطات الاقتصادية اختيار إحدى الطرق:²

- إما القبول بوجود حالة التعارض، حينما لا تستطيع التوفيق بين هذه الأهداف، فتضحي بهدف لتحقيق هدف آخر، وهذا يتطلب وجود دالة تفضيل ترتيب التوليفات الممكنة من الأهداف المختلفة حسب الأولويات بإعطاء أوزان نسبية لكل هدف؛
- وإما وجوب التخلص منه عن طريق التناوب في تحقيق الأهداف الواحد تلو الآخر، حسب درجة الضغط الناشئ عن مشكلته؛
- أو أن تختار السلطات أدوات السياسة النقدية التي يمكن لها تحقيق هذه الأهداف مرة واحدة، ويتحقق ذلك على الأقل لو أن هناك عدة أدوات للسياسة تتمتع كل منها بالاستقلالية عن الأخرى، وتؤثر على متغيرات الهدف بعدة أساليب.

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سابق، ص 90.

² سلوى سليمان، مرجع سابق، ص 109.



المطلب الثالث: إستراتيجية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها.

يمكن النظر إلى السياسة النقدية من نافذة الممارسة على أنها منظومة مترابطة الأركان تعتمد في جانب منها على العلاقات الاقتصادية ذات الصلة بدور النقود في الاقتصاد، وفي الجانب الآخر على الخطوات التي يحتاج المخطط للقيام بها، من خلال استخدام الأدوات النقدية المتاحة وصولاً إلى تحقيق الأهداف المرسومة، إذ تقوم فلسفة السياسة النقدية أساساً على فكرة اتخاذ التدابير التي تمكن السلطة النقدية من ضبط التوسع النقدي ليتوافق مع حاجة المتعاملين في الاقتصاد، لذلك يجد المخطط للسياسة النقدية أن الغرض الذي يسعى إليه في الأجل المتوسط هو التحكم في المعروض النقدي، لكن هذا المعروض هو الآخر يتكون من عناصر تؤثر عليه بشكل مباشر، وأخرى تؤثر على بعض عناصره وبشكل غير مباشر ضمن إطار دالة عرض النقد¹.

تتخذ السياسة النقدية أهدافاً نهائية مشتركة مع السياسات الاقتصادية الأخرى، ولا تستطيع أن تصل إليها مباشرة، لذلك فإنها تتخذ في البداية مؤشرات تؤثر فيها مباشرة من خلال أدواتها، تسمى أهداف أو أغراض تشغيلية، وتعتمد على أن ينعكس هذا التأثير على أهداف أو متغيرات يكون لها ارتباط وتأثير مباشر على الأهداف النهائية تسمى أهداف تشغيلية من خلالها يتم التأثير في الأهداف النهائية.

إن رسم السياسة النقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية (النهائية) ليس أمراً سهلاً، وإنما يحتاج منذ البداية إلى دراية واسعة بالأدوات وكفاءة عالية في استخدامها، وفي معرفة القواعد والمعايير الواجب إتباعها لتنفيذ الإستراتيجية المناسبة لتحقيق هذه الأهداف، وتحديد أي الأهداف الأهم وما هو الهدف التشغيلي الأفضل والأداة المناسبة للتأثير فيه، ومن ثم ما هو المؤشر المعتمد لتوجيه قرارات السياسة النقدية.

¹ علي توفيق الصادق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 1996، ص 45



حلقة ربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة لهذه السياسة، وتأتي أسباب استخدامها في سرعة تجاوبها لتغيير الأدوات النقدية المستعملة ولتفاديها حالات التأخير في الأثر. وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات، المجموعة الأولى وهي مجموعات الاحتياطات النقدية، أما المجموعة الثانية فهي تتعلق بظروف سوق النقد.

أ. مجموعات الاحتياطات النقدية:

تتضمن مجموعات الاحتياطات النقدية كل من القاعدة النقدية ومجموع احتياطات البنوك، واحتياطات الودائع الخاصة والاحتياطات غير المقترضة.¹ حيث أن القاعدة النقدية تتكون من النقود المتداولة لدى الجمهور، هذه الأخيرة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع، كما تتكون القاعدة النقدية من الاحتياطات المصرفية التي تتضمن ودائع البنوك لدى البنك المركزي، الاحتياطات الإجبارية الإضافية، وكذا النقود الموجودة في خزائن البنوك. أما الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة فهي تمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى. أما الاحتياطات غير المقترضة فهي تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة (كمية القروض المخصومة).

لكل نوع من هذه المجاميع الاحتياطية مؤيدين ومعارضين، فقد اختلفت الآراء حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة، فمنهم من يؤيد القاعدة النقدية كهدف أولي ومنهم من يؤيد استخدام الاحتياطات الأخرى، وهكذا بقي الموضوع محل جدل، وبالتالي فإن البنك المركزي يبقى يتسم بعدم الثبات في استخدام هذه المجاميع كهدف تشغيلي.

ب. ظروف سوق النقد:

تتعلق هذه المجموعة بما يسمى ظروف سوق النقد ويقصد بهذا المصطلح مدى سهولة أو صعوبة أسواق الائتمان، ويعني بشكل عام قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان و

¹ أبو الفتوح احمد الناقية، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 1998، ص131.



مدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الاقتراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة يوم أو اثنين بين المصارف.¹

تم استخدام أنواع مختلفة من الأرقام القياسية منها ما كان مستخدماً في الماضي وهي الاحتياطات الحرة*، التي لم تؤدي دورها نظراً لأنها لا تمثل حلقة وصل جيدة بين الأدوات والأهداف الوسيطة، وهناك أيضاً معدلات الفائدة على أذون الخزانة والأوراق التجارية وسعر الفائدة الذي تفرضه المصارف على أفضل عملائها وسعر الفائدة ما بين البنوك.²

وقد اختلف الاقتصاديون حول الهدف التشغيلي الأكثر فعالية، حيث أن النقوديون يفضلون استخدام مجاميع الاحتياطات، لأنهم يرونها ذات صلة وثيقة بالمجمعات النقدية كهدف وسيط مفضل لديهم، في حين أن الكينزيون ينصب تركيزهم على ظروف سوق النقد، وهذا يعود لاعتقادهم بأن الهدف الوسيط المفضل هو أسعار الفائدة في أسواق رأس المال.

الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة.

يقصد بالأهداف الوسيطة هي تلك المتغيرات النقدية التي من المفروض أن يسمح ضبطها وتنظيمها بلوغ الأهداف النهائية،³ هذه الأخيرة يمكن أن تعتبر كمؤشرات يكون تغيرها عاكساً لتغيرات الهدف النهائي المتعلق باستقرار النقد.⁴

وتعتبر الأهداف الوسيطة المتغيرات الأكثر ارتباطاً بالغرض التشغيلي والهدف النهائي في نفس الوقت، وهي متغيرات نقدية يمكن للبنوك المركزية أن تؤثر عليها، فبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر فعلاً على تقلبات المجمعات النقدية وعلى سعر الصرف وعلى معدلات الفائدة، في حين أنها لا يمكن أن تؤثر مباشرة على مستوى الأسعار والإنتاج والأجور،⁵ كما تعتبر بمثابة إعلان عن إستراتيجية السياسة النقدية.

¹ نفس المرجع، ص 134.

* **الاحتياطات الحرة**: تمثل الاحتياطات الفائضة لدى البنك المركزي مطروحة منها الاحتياطات التي اقتترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض.

² لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، ط1، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010، ص ص 62-63.

³ Jean Pierre Pallat, **Monnaie, système Financier et politique Monétaire** 5^{ème} édition, Paris, 1993, P408

⁴ بخران يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 363

⁵ وسام ملاك، النقود و السياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2000، ص 193.



عند اختيار الأهداف الوسيطة تؤخذ بعين الاعتبار بعض المعايير التي لها علاقة بالهدف التشغيلي ولها آثار على الهدف النهائي وتتمثل هذه المعايير في:

- يجب أن يكون الهدف الوسيط قابلاً للقياس لأنه يعطي إشارات واضحة عن اتجاهات السياسة النقدية نحو تحقيق الهدف النهائي؛
 - يجب على البنك المركزي أن يكون لديه القدرة على التحكم في الهدف الوسيط لتحقيق الهدف النهائي؛
 - ينبغي على البنك المركزي أن يكون لديه القدرة على التنبؤ بأثر الهدف الوسيط على الهدف النهائي.
- وقد اختلف الاقتصاديون في تحديد الأهداف الوسيطة، فالكينزيون اعتبروا معدل الفائدة كمؤشر، وسيولة البنوك كهدف وسيط، بينما النقوديون فقد اعتمدوا كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيط. وعموماً هناك ثلاثة أهداف وسيطة تتمثل في :

1. معدلات الفائدة:

يعتبر معدل الفائدة أحد المحددات الهامة لسلوك المؤسسات والأفراد فيما يخص الادخار والاستثمار، ويتم اللجوء له كهدف وسيط لتوجيه السياسة النقدية نحو تحقيق الأهداف النهائية.

ولقد شكل هذا المعدل الهدف الوسيط المميز في النظرية الكينزية، حيث نادى الكينزيون بضرورة الحفاظ على معدلات الفائدة عند حدها الأدنى بهدف تشجيع الاستثمار ومن ثم الطلب الكلي.

يعمل البنك على مراقبة معدلات الفائدة لأن مستواها وتطورها يؤثران مباشرة على سلوكيات المتعاملين الاقتصاديين من حيث الاستثمار والادخار، لأن المستثمرين والعائلات على حد سواء هم شديدي الحساسية لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم، ومن ناحية تلقي التعويضات عن توظيف مدخراتهم.¹ ففي الحالة التي يريد فيها البنك أن يشجع المستثمرين والعائلات على الادخار يرفع من معدل الفائدة، والعكس إذا كانت هناك رغبة في زيادة النمو والاستثمار فإنه يلجأ إلى تخفيض هذا المعدل.

إن معدلات الفائدة تستخدم لأغراض داخلية وخارجية، فعلى مستوى الصعيد الداخلي تؤثر هذه المعدلات على مستوى الاستثمارات، وكذا على الادخار، أما على مستوى الصعيد الخارجي فهي تؤثر على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير، فارتفاع هذه الأخيرة يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، ويحدث العكس في حالة انخفاض معدلات الفائدة.

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 126.



لذا يجب على السلطات العامة أن تهتم بتقلبات معدلات الفائدة وأن تجعلها في مستويات مستقرة قدر الإمكان، لا هي معدلات مرتفعة ولا هي منخفضة .

إن هدف البنك المركزي من مراقبة هذه المعدلات عموماً هو التأثير على استراتيجيات المؤسسات القرضية فيما يخص تمويلها للاقتصاد، ومن ثم التأثير على الطلب على القروض، وكذا تعديل سلوك مالكي رؤوس الأموال.¹

ونظراً للأهمية البالغة التي يتميز بها معدل الفائدة، فإن السلطات النقدية تعتمد عليه كهدف وسيط للسياسة النقدية، "وغالبا ما يكون سعر الفائدة الحقيقي"، والذي يسهم في تحقيق أهدافها النهائية، إلا أن هذا المعدل يطرح العديد من المشاكل من بينها:

- صعوبة تحديد المستوى الأفضل لمعدلات الفائدة، وكذا تعدد وتباين المعدلات المطبقة في الاقتصاد، يمكن أن يحدث تذبذب في الاستقرار الاقتصادي، إضافة إلى أن العمليات المتتالية من عدم التوازن يتولد عنها حالات متوالية من التضخم والركود؛
- طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة وقصيرة الأجل، فالتوازن في سوق النقد يقود إلى وجود هرمية معينة في أسعار الفائدة، فالأسعار في الأجل الطويل أعلى من المعدلات في الأجل القصير من حيث المبدأ، وهذه الهرمية في الأسعار هي ضرورية لتكوّن واستقرار الادخار، ولكي تُنقّى الاستثمارات تبعاً لإنتاجياتها،² لكن قد يحصل أن تقترب أو تتعدى معدلات الفائدة قصيرة الأجل معدلات الفائدة طويلة الأجل، نتيجة تدخل السلطة النقدية في السوق النقدي لرفع المعدلات من أجل اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية، في حين أن معدلات الفائدة طويلة الأجل تبقى ثابتة، لا بل أحيانا تستطيع السلطات بتدخلها (في الآن عينه) في السوق المالي أن تتسبب في تخفيض معدلات الفائدة طويلة الأجل من أجل عدم الاضرار بتطور النشاط الاقتصادي وبحركة الاستثمار؛³
- إن تجاهل الأخذ بعين الاعتبار التضخم المتوقع عند استهداف معدل الفائدة كهدف وسيط يؤدي إلى إضعاف أهمية سعر الفائدة كمؤشر، فالبنك المركزي لا يستطيع أن يحدد سعر الفائدة الحقيقي ما لم يسيطر على توقعات التضخم؛

¹Jean-Luc^s Bailly. ; **Economie Monétaire et Financière**, Collection dirigée par Marc Montoussé, Ed Leila moussouni, 2000, p 220.

² لحو موسى بوخاري ، مرجع سابق ، ص 65 .

³ وسام ملاك، مرجع سابق، ص 203.



- تجدر الإشارة إلى أن التغيرات في سعر الفائدة لا تعكس فقط نتائج جهود السياسة النقدية، إنما تعكس أيضا عوامل السوق، التي تؤثر عليها بعض العوامل والسياسات الأخرى ويرى علماء الاقتصاد النقديون أن اتجاه معدل الفائدة يتوازى مع اتجاه الدورة التجارية، حيث يميل معدل الفائدة إلى الارتفاع في أوقات الرواج الاقتصادي، والعكس في أوقات الكساد يميل هذا المعدل إلى الانخفاض، وبالتالي يصعب على البنك المركزي أن يحدد بدقة الآثار المترتبة على سياسته النقدية من خلال مراقبة معدلات الفائدة وحدها؛¹
- تتأثر معدلات الفائدة بمعدلات الفائدة السائدة في الخارج إذا كان الاقتصاد الوطني أكثر انفتاحا على الاقتصاد العالمي، خاصة ما يتعلق بحرية حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل، فهي لا تعبر عن مدى التوازن القائم بين الطلب والعرض على النقد داخل الاقتصاد؛
- إن المهتمين بهذا الأمر قد يرجعون عدم استقرار أسعار الفائدة إلى تشدد السلطات النقدية، إضافة إلى التداخل في استخدام هذا المعدل، فمن ناحية يستعمل كهدف وسيط، ومن جهة أخرى يستعمل كقناة إبلاغ للسياسة النقدية.

II. معدل الصرف :

يعتبر سعر الصرف أداة ربط بين أسعار السلع والخدمات الوطنية وأسعارها في السوق الخارجية، ويتحدد هذا الأخير بتقاطع قوى الطلب والعرض على العملة في سوق الصرف في فترة معينة، وبهذا المدلول، يعد سعر الصرف كمؤشر جيد لمعرفة الأوضاع الاقتصادية والمالية لبلد ما، وذلك بدراسة تغيراته، ومدى الحفاظ على مستواه الكفاء الذي يعكس القدرات الشرائية.²

ونظرا لانفتاح الاقتصادات المعاصرة على الخارج، أصبحت حركات رؤوس الأموال تلعب تأثيرها على قيمة النقود المحلية من جهة، وعلى حجم مبادلات البلد مع الخارج من جهة أخرى، وبالتالي التأثير على استقرار قيمة العملة، وعلى وضعية ميزان المدفوعات. وعليه أصبح سعر الصرف هدفا وسيطا مهما للسياسة النقدية، سواء من أجل تحقيق الاستقرار في قيمة العملة، أو من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وتحسن وضعيته، من خلال تدخل البنك المركزي، إما برفع هذا المعدل أو بخفضه، وهذا حسب الأهداف المراد تحقيقها.

¹ أسامة بشير الدباغ، أنيل عبد الجبار الجورمد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج، الأردن، 2003، ص 349.

² أحمد عادل حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديد، مصر، 2004، ص 253.



إن انخفاض سعر الصرف يحسن من وضعية ميزان المدفوعات، واستقراره يعطي الانطباع الجيد على استقرار الأوضاع الاقتصادية للبلاد اتجاه الخارج، ولهذا تلجأ بعض الدول إلى ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل، مع العمل قدر الإمكان على تحقيق استقرار أسعار صرف عملاتها مقابل تلك العملات، لأن تحقيق هذا الاستقرار ليس بالأمر السهل في ظل التقلبات الشديدة التي تميز أسواق الصرف نتيجة للمضاربة.¹

كما أن رفع سعر صرف العملة يقلل من حدة التضخم، وهذا ما يتفق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية، ذلك أن رفع سعر الصرف يؤدي إلى انخفاض قيمة الواردات، ويكون لانخفاض تكاليف الاستيراد في المدى القصير آثار إيجابية بالنسبة لمحاربة التضخم، هذا ما يمنح الدولة الفرصة لتكوين إدارات لتمويل الاستثمارات، ويساعد على ظهور مؤسسات قوية بمنتجات جديدة، مما ينتج عنه إعادة توازن ميزان المدفوعات في المدى القصير، وزيادة النمو الاقتصادي في المدى الطويل.²

إن الاعتماد على معدل الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية يمكن أن يؤدي إلى العديد من السلبيات في حالة عدم تقديره بطريقة ملائمة، ومن بين هذه السلبيات نجد :

- إن أسواق الصرف تتميز بعدم الانتظام، فهي تشهد تقلبات مستمرة، خاصة في حالات المضاربة على نقد معين، مما يؤدي إلى عدم القدرة على السيطرة والتحكم في سعر الصرف عند اعتماده كهدف وسيط، حيث عرفت العملة التايلاندية والعملة الكورية انهيارات سنة 1997، بلغت على الترتيب 45% و 47% مقابل الدولار³؛
- الحفاظ على مستوى منخفض أكثر للعملة يشجع الضغوط التضخمية، ويؤدي إلى إتباع سياسة سهلة في الأجل القصير، هذا ما يدفع بالمقابل في الأجل الطويل إلى إضعاف القدرة الصناعية للدولة والانخفاض النسبي لمستوى معيشة الأفراد⁴؛

¹ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سابق، ص 76.

² Jean Pierre, Pattat., op.cit, p388

³ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سابق، ص ص 76-77.

⁴ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 128.



- الحفاظ على مستوى مرتفع أكثر، يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطا انكماشيا، وهو ما يؤدي إلى خروج بعض المؤسسات غير القادرة على التأقلم، وبالتالي تخفيض مستويات النمو، وفي الأخير يؤدي إلى سياسة متشددة يمكن أن تؤدي إلى الفشل.¹

نظرا للصعوبات المذكورة سابقا، والتي يواجهها سعر الصرف لانتهاجه كهدف وسيط، فإنه من غير المناسب للسلطات النقدية أن تركز جميع أهدافها الوسيطة على سعر الصرف، وخاصة إذا كان اقتصادها واسعا ومتنوعا وأقل انفتاحا على الخارج، وترتبط بشريك اقتصادي أساسي، يمكن لها أن تعتمد على هدف وسيط داخلي يساعد على تقادي هذه السلبيات، لأنه في حالة المضاربة على نقد معين، إذا لم يكن ذلك لأسباب اقتصادية موضوعية، يمكن للبنك المركزي أن يستعيد احتياطياته من العملة الصعبة مقابل الخلق المفرط للنقد الوطني حتى يمكن تداوله محليا².

III. المجمعات النقدية

المجمعات النقدية هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة، تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ويرتبط عدد هذه المجمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعة المصرفية والمنتجات المالية، وتعطي هذه المجمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات.

وقد اتبعت العديد من البنوك المركزية للدول المتقدمة والنامية استهدافات وسيطة، تركز على نمو الكتلة النقدية لمواجهة التقلبات السعرية في السبعينات والثمانينات من القرن الماضي، فنجد أن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بدأ باستخدامه منذ سنة 1972، مرورا بالسلطات النقدية في ألمانيا سنة 1974، وصولا إلى السلطات النقدية في فرنسا وإنجلترا سنة 1976، هذا الاتجاه نابغ من قناعات قوية مرتكزة على النظرية النقدية المعاصرة لميلتون فريدمان التي تقتضي من البنوك المركزية الحفاظ على معدل نمو ثابت وضعيف للكتلة النقدية في حدود من 3% إلى 5% سنويا.

¹Philippe Jaffré, *Monnaie et politique monétaires*, 4^{ème} édition, économique, paris, 1996, P 103.

² وسام ملاك، مرجع سابق، ص 205.



المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وآليات انتقال أثارها.

يقصد بأدوات السياسة النقدية مجموعة الإجراءات والتدابير المتاحة لدى السلطات النقدية المتمثلة في البنك المركزي، من أجل تنظيم وتوجيه الائتمان بما يتلاءم ومتطلبات السياسة الاقتصادية التي يرمي إلى تحقيقها، وبحسب الحالات التي تواجه الاقتصاد من تضخم أو انكماش.

إن استخدام هذه الأدوات يتباين من اقتصاد إلى آخر، وحسب الأهداف المحددة والقطاعات المستهدفة، في ضوء تفاوت النظم السياسية والهياكل الاقتصادية والترتيبات المؤسسية والقانونية ودرجه تطور الأسواق النقدية والمالية.

وتعتمد السلطات النقدية في إدارة شؤون النقد والائتمان على نوعين من الوسائل لتحقيق أهدافها وهي:¹

الأولى: أدوات غير مباشرة أو ما يسمى بالأدوات الكمية أو العامة، تستهدف التأثير في حجم النقد عامة، والائتمان المصرفي خاصة وكلفته، وبالتالي على الكميات النقدية الإجمالية المعروضة في الاقتصاد، ويطلق على هذا النوع من الوسائل عادة صفة التقليدية، لأنها وسائل نمت مع نمو البنوك المركزية، واستعملت ولا تزال تستعمل على نطاق واسع في البلدان المتقدمة اقتصادياً.

الثانية: أدوات مباشرة أو ما يسمى بالأدوات النوعية أو الأدوات الانتقائية تستهدف التأثير في نوع الائتمان ووجهته وليس في مقاديره فقط، بقصد توجيه بعض الأنشطة الاقتصادية، وهي تلائم الأوضاع الخاصة التي تتميز بها الاقتصاديات السائرة في طريق النمو.

المطلب الأول: الأدوات الكمية "غير المباشرة".

هي الأدوات التي تمكن البنك المركزي من التأثير على حجم الائتمان بصفة عامة دون التمييز بين مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي، وتوجد ثلاث أدوات غير مباشرة رئيسية يستخدمها البنك المركزي أو السلطة النقدية للتأثير على عرض النقود بالزيادة أو التوسع في فترات الكساد، وبالانقضاء والتقييد في فترات الراج، وتتمثل هذه الأدوات الكمية في: معدل إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة، نسبة

¹ زكريا الدوري، يسرى السامراني، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2006، ص192.



الاحتياط القانوني، وتعتبر هذه الأدوات حديثة العهد في الدول النامية بسبب التخلف الاقتصادي الذي لا يساعد على تطبيقها.

الفرع الأول: معدل إعادة الخصم.

سعر إعادة الخصم هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل إعادة خصم ما لديها من كمبيالات وأذونات خزينة مقابل ما يقدمه لها من قروض أو سلف مضمونة بمثل هذه الأوراق، واستناداً إلى هذه الوسيلة تستطيع البنوك التجارية الحصول على القروض من البنك المركزي لدعم السيولة النقدية لديها بسعر خصم معين.¹

يعتبر سعر إعادة الخصم من أقدم الأدوات التي لجأت إليها البنوك المركزية في التأثير على السيولة والائتمان، وقد بدأ بنك إنجلترا في الاعتماد على هذا الأسلوب ابتداءً من عام 1839،² ثم تبعته السلطات النقدية في فرنسا عام 1857، والو.م.أ عام 1914.

وتعتبر عملية إعادة الخصم شكلاً من أشكال إعادة التمويل، التي يقوم بها البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة،³ ولا يتم تحديد هذا السعر بناءً على عرض كمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو الطلب على السيولة بل يتحدد من طرف البنك المركزي حسب السياسة المراد تطبيقها من أجل التأثير على السوق النقدية وعلى قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان.⁴

ويعتمد تحديد سعر إعادة الخصم على ظروف السوق النقدية، فعند شح حالات من التضخم أو التوسع الاقتصادي غير المرغوب فيه، يلجأ البنك المركزي إلى إتباع سياسة نقدية انكماشية، التي من شأنها تخفيض عرض النقود، وذلك من خلال رفع معدل إعادة الخصم، للحد من قدرة البنوك التجارية على التوسع في الائتمان بغية مجابهة الأوضاع التضخمية، هذا الإجراء يعمل على رفع تكلفة الإقراض المتمثلة في معدل الفائدة، فترتفع تكلفة التمويل، مما يدفع المستثمرين بالامتناع عن الاقتراض، وقد

¹ ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص33.

² مصطفى النشري، السياسات النقدية والمصرفية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2003، ص113.

³ قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سابق، ص87.

⁴ مصطفى رشدي شحبة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1981، ص244.



يلجؤون إلى استثمار أموالهم في السوق المالية بشرائهم أسهم وسندات، وهكذا تخرج الأموال من فخ السيولة، فيتقلص حجم الكتلة النقدية وينكمش،¹ وبالتالي تنخفض مستويات التضخم.

وإذا كان الهدف هو التوسع في عرض النقود، فإن البنك المركزي يلجأ إلى إتباع سياسة نقدية توسعية، من خلال تخفيض سعر إعادة الخصم، هذا ما يشجع البنوك التجارية على الاقتراض منه للتوسع في منح الائتمان، وبالتالي عرض النقود يزداد²، ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق النقدي ومن ثم الإنتاج والدخل والاستخدام، مما يرفع مستوى النشاط الاقتصادي بأسره.

واستناداً إلى ذلك يتضح أن هناك علاقة عكسية بين سعر إعادة الخصم وحجم الائتمان، حيث أن رفع معدل إعادة الخصم يعمل على استهداف تقييد حجم الائتمان. أما عند خفض معدل إعادة الخصم فيعني أن السلطات النقدية ترغب في التوسع الائتماني.

من جهة أخرى، فإن التغيير في معدل إعادة الخصم لا يقتصر أثره على معدل الخصم وحجم الائتمان لوحده، بل يمتد ليشمل معدل الفائدة، فهناك علاقة وثيقة بين معدل إعادة الخصم ومعدلات الفائدة ذات طابع إيجابي في اتجاه واحد،³ بمعنى أن زيادة سعر إعادة الخصم تؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة، والعكس صحيح، ويلاحظ من ذلك أن سعر البنك أو سعر إعادة الخصم هو المتغير المستقل في هذه الحالة، حيث يقرره البنك المركزي في ضوء الظروف الاقتصادية وأهداف السياسة النقدية. وأسعار الفائدة في الأسواق هي المتغير التابع، وهذه العلاقة هي محور التأثير في خلق الائتمان.⁴

¹ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، مرجع سابق، ص123.

² عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية وإستقلالية البنك المركزي، مرجع سابق، ص27.

³ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سابق، ص87.

⁴ زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سابق، ص193.



ويمكن تصور ذلك كما يلي:



تعتبر سياسة إعادة الخصم من أهم الأساليب التي كانت تتمتع بأهمية خاصة منذ بداية ظهورها، حيث كانت أكثر منطقية وفعالية في فترة سيادة قاعدة الذهب، ذلك أن وجود عجز في ميزان المدفوعات يترتب عنه انخفاض في حجم الاحتياطات الدولية من الذهب نتيجة سعي الدولة إلى الوفاء بالتزاماتها تجاه الخارج¹ (لتغطية حجم الواردات الزائدة)، فيقوم البنك المركزي على تصحيح الوضع برفع سعر إعادة الخصم، فينتج عنه انخفاض الأسعار المحلية، وانخفاض هذه الأخيرة يؤدي إلى ارتفاع الصادرات وانخفاض الواردات من ناحية أخرى، وهذا يترتب عنه تصحيح وضعية الميزان التجاري. كذلك رفع معدل الفائدة يجذب رؤوس الأموال من الخارج نحو الداخل مقابل تراجع تدفقها نحو الخارج، هذا ما يترتب عنه تحسين سعر الصرف وميزان المدفوعات².

إن سياسة إعادة الخصم، وبالرغم من تمكينها للبنك المركزي من لعب دوره كملجأ أخير للإقراض، إلا أن هذا لا يمنع من وجود عيوب لها، دفعت بعض الاقتصاديين إلى المناداة بعدم استعمالها، وبدأت أهميتها تتراجع منذ نهاية الحرب العالمية الأولى، وأصبح تأثيرها ضعيفا وهذا يعود إلى عدة أسباب منها:³

¹ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سابق، ص 88

² سامي خليل، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة كميل للنشر، الكويت، 1989، ص 555.

³ زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سابق، ص ص 201-203؛

عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سابق، ص 89؛

عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين، مرجع سابق، ص 367.



1- تمتع البنوك التجارية بسيولة مرتفعة (تتوفر لديها احتياطات نقدية فائضة) تؤهلها لتمويل نفسها ذاتياً، ولن تحتاج للاقتراض من البنك المركزي، هذا الوضع يؤدي إلى غياب العلاقة التأثيرية لسعر إعادة الخصم على معدلات الفائدة (أسعار الخصم) على مستوى البنوك التجارية، لهذا تقل فعالية هذه السياسة؛

2- وجود مصادر سيولة أخرى والتي عادة ما تلجأ إليها البنوك التجارية وقت الحاجة من شأنها التقليل من حاجتها إلى القروض التي يمنحها البنك المركزي، وهذا يحصل عندما تكون المصارف العاملة في قطر ما فروعاً لمصارف أجنبية أو تمتع بعض المؤسسات المالية بفيض في سيولتها، مما يؤهلها للاستجابة لطلبات المصارف التي تعاني من عجز في سيولتها؛

3- تؤثر الظروف الاقتصادية السائدة في فعالية هذه السياسة، ففي فترات التضخم لا يطرأ على حجم الائتمان أي تبدل، وخاصة ذلك الائتمان الذي يطلبه رجال الأعمال من البنوك التجارية على أثر ارتفاع سعر الفائدة، وذلك بسبب توقعاتهم المتقائلة بشأن تحصيل الأرباح وتعويض الخسائر عن طريق رفع الإنتاجية أو رفع أسعار السلع المنتجة، وكذلك يكون أثر هذه السياسة ضعيفاً وقت الكساد، لأن ذلك يتوقف على الجانب النفسي لرجال الأعمال (المستثمرين) بين درجة تفاؤلهم وتشاؤمهم ومدى حبهم للمخاطرة وتوقعاتهم المستقبلية بشأن تحصيل الأرباح وتعويض الخسائر؛

4- مدى نمو واتساع سوق النقد بوجه عام وسوق الخصم بوجه خاص، حيث أن نجاح معدل إعادة الخصم في تحقيق أهدافه يعتمد على مدى تأثيره في أسعار الفائدة في السوق، باعتبار أن معدلات الفائدة هي العامل المؤثر في حجم الائتمان. وهذا ما يتطلب وجود أسواق نقدية متطورة ومنظمة بشكل يؤدي إلى أن أي تغيير في سعر الخصم يؤدي إلى تغيير في أسعار الفائدة، وهذه الأسواق من الصعب توفرها خصوصاً في الدول النامية التي تتسم أسواقها بالضيق؛

5- هذه السياسة تكون فعالة في الاقتصاد الذي ترتفع فيه نسبة التعامل بالأسهم والسندات والأوراق التجارية والاذونات الحكومية، لذا يقل استعمالها في الأسواق النقدية النامية عكس الأسواق النقدية المتقدمة؛

6- لا يمكن الاعتماد على هذه السياسة في العديد من البلدان، لأن سعر الخصم يتغير وفقاً لأهداف السياسة الاقتصادية للبلد وليس نتيجة للتحويلات في ظروف الطلب والعرض النقدي.



وعليه فإن هذه الأسباب مجتمعة تقف حائلا دون فعالية سعر إعادة الخصم كأداة للسياسة النقدية للتأثير في السيولة، وبالتالي في مستوى النشاط الاقتصادي.

ومهما لقيت سياسة إعادة الخصم من معارضة أو قبول فإن ذلك لا يعني عدم جدوى هذه السياسة كأحدى الأدوات الكمية للسياسة النقدية، بل تعتبر أداة تحتاج إلى أدوات نقدية تدعيمية مثل أداة عمليات السوق المفتوحة، بهدف جعلها أكثر فاعلية.¹

الفرع الثاني: عمليات السوق المفتوحة.

يقصد بسياسة السوق المفتوحة دخول البنك المركزي في السوق المالية كبائع أو مشتري للأوراق المالية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة بهدف التأثير في عرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة.²

كما يمكن تعريفها على أنها نزول البنك المركزي إلى سوق المال كبائعا أو مشتريا للأوراق المالية من أسهم وسندات، أو السوق النقدية بوصفه بائعا ومشتريا لأذونات الخزينة كمحاولة لسحب كميات من النقود المتبادلة حين يتدخل بالبيع للحد من التضخم، أو لزيادة المعروض من النقود لإنعاش الحالة الاقتصادية والحد من الانكماش عند تدخله مشتريا.³

وتعد هذه الوسيلة من أحداث أدوات السياسة النقدية والأكثر شيوعا واستخداما في الأنظمة الاقتصادية الحديثة، فقد اعتبرها فريدمان أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على المعروض النقدي، ومن ثم على حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك⁴، وتحتاج هذه الأداة إلى وجود سوق مالي قوي ومتطور كشرط أساسي حتى يتمكن البنك المركزي من استخدامها والاعتماد عليها في رسم سياسته النقدية وتحقيق الأهداف المراد الوصول إليها.

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سابق، ص 71.

² باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، الرياض 1967، ص 250.

³ عوف محمود الكفراوي، السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية - مقارنة، ط1، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1997، ص 167.

⁴ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، مرجع سابق، ص 125.



وكان أول من استخدم هذه السياسة هو بنك إنكلترا كوسيلة إضافية بهدف جعل معدل إعادة الخصم فعالاً سنة 1931، وبمرور الوقت أصبح تطبيق هذه العمليات الطريقة الرئيسية للسيطرة على الائتمان، وفي بعض الأحيان تستعمل كأداة مستقلة.¹

تتميز سياسة السوق المفتوحة عن سياسة معدل إعادة الخصم من ناحية مجال التطبيق وطبيعة العلاقة بين البنوك التجارية والبنك المركزي، ففي سياسة معدل إعادة الخصم يحاول البنك المركزي التأثير في سيولة البنوك التجارية ومن ثم في سيولة السوق النقدية، لتقييد أو توسيع الائتمان حسب الأهداف الاقتصادية المرغوبة، أما في سياسة السوق المفتوحة فنجد عكس ذلك، فهو يحاول أن يؤثر في سيولة السوق النقدية وفي هيكل هذا السوق بهدف التأثير في سيولة وقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.²

ويلاحظ وجود حالتين في عمليات السوق المفتوحة:³

الحالة الأولى: عندما يدخل البنك المركزي السوق المفتوحة بصفته مشترياً للأوراق المالية والسندات الحكومية من الأفراد والبنوك التجارية، ترتفع الاحتياطات النقدية لدى الأفراد والبنوك التجارية، وتزداد قدرتها على منح الائتمان، ويزداد الطلب على الأذونات المالية مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة في السوق المفتوحة، لأنه كلما ازدادت الكمية المباعة من الأوراق المالية، ستتنخفض العوائد منها أي ينخفض سعر الفائدة الذي يكسبه أصحاب السندات، وهذا يعني أن كمية النقد في التداول خارج رصيد البنك المركزي ولحساب البنوك التجارية والأفراد والاقتصاديين قد زادت عما كانت عليه (زيادة عرض النقد في التداول)، نتيجة شراء البنك المركزي لهذه الأوراق المالية.

وقد يكون الهدف من هذه العملية هو تطبيق سياسة توسعية لمواجهة حالة الكساد، عن طريق خلق طلب فعال في الاقتصاد على السلع والخدمات، ومن ثم تزايد سرعة المعجل، وبالتالي النمو الاقتصادي وزيادة الثروة القومية.

الحالة الثانية: إذا ما رغبت السلطات المختصة تطبيق سياسة الانكماش بسبب وجود شبح التضخم وبداية ارتفاع الأسعار وانخفاض قيمة النقد، فإن البنك المركزي سيحاول عن طريق السوق المفتوحة سحب كمية النقود الفائضة في التداول، وهنا يدخل البنك المركزي كبائع للأوراق المالية في

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 150-151.

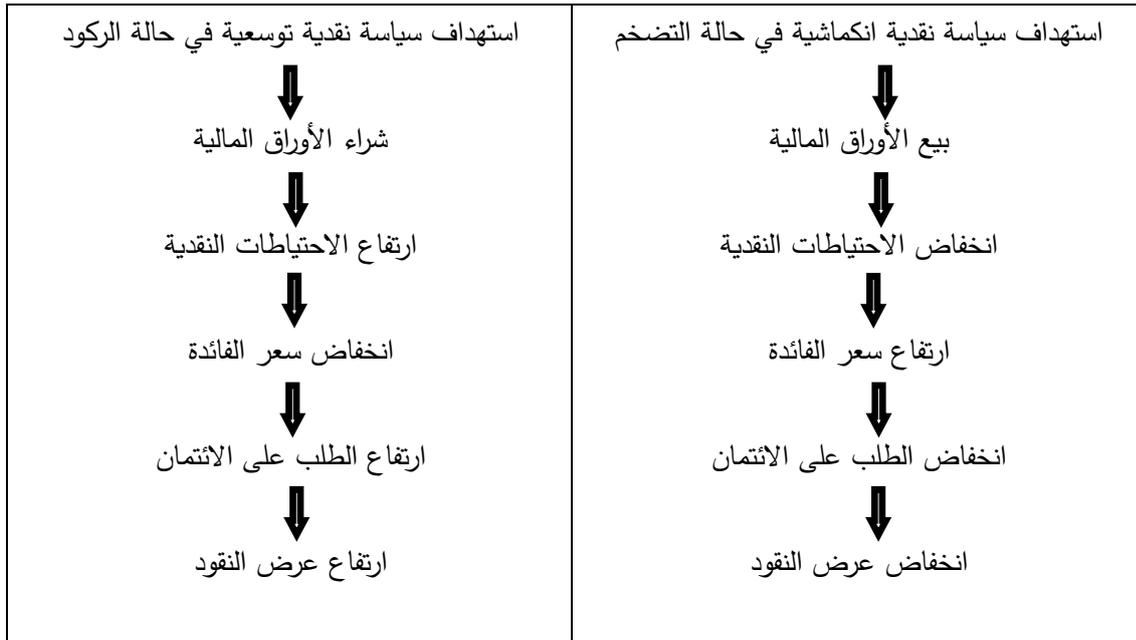
² أنس البكري، وليد الصافي، مرجع سابق، ص 186.

³ المهدي خضر عباس، مرجع سابق، ص 184-189.



السوق المفتوحة، فتتخفف الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية والأفراد والاقتصاديين، وهذا يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض الطلب على الائتمان، ويقل العرض النقدي وبالتالي يكون البنك المركزي قد امتص كمية من النقود الموجودة في التداول.

ويمكن تصور ذلك كما يلي:



إن عمليات السوق المفتوحة تحدث تأثيران رئيسيان في السوق النقدية وهما:

• **أثر الكلفة:** يتمثل في أن سياسة السوق المفتوحة تؤثر في معدلات الفائدة في السوق النقدية من خلال التأثير على الأوراق المالية، إذ أن قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية يضيف طلباً إضافياً على هذه الأوراق في السوق، والذي يقود إلى ارتفاع أسعارها وانخفاض عوائدها، في هذه الحالة تتخفف معدلات الفائدة، ويحدث العكس في حالة بيعه لهذه الأوراق؛

• **أثر الاحتياطات:** فبدخول البنك المركزي للسوق النقدية كمشتري للأوراق المالية مثلاً فإنه سوف يؤثر مباشرة على الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، بقيامه بتسديد قيمة الأوراق المشتراة نقدًا للبنوك التجارية. فترتفع الاحتياطات النقدية لها، وتزداد بالتالي قدرتها على منح الائتمان وخلق النقود، مما يدفعها إلى تخفيض معدلات الفائدة على قروضها للعملاء، ومن ثم ارتفاع حجم الاستثمارات والطلب الكلي، لينعكس الأثر مباشرة على زيادة حجم الناتج الوطني وارتفاع مستويات التشغيل.



من خلال ما سبق يتضح جليا أن سياسة السوق المفتوحة لها دلائل واضحة على تفوقها على غيرها من أدوات السياسة النقدية وذلك نظرا لما تتمتع به من خصائص منها:¹

✓ إن البنك المركزي هو المسير لعمليات السوق المفتوحة للسيطرة على الائتمان، كما أن المبادرة للدخول في السوق المفتوحة بيعا أو شراء تعود إلى البنك المركزي؛

✓ تمتع البنك المركزي بمرونة كبيرة للتحكم في الائتمان، فبإمكانه القيام بعملية شراء للأوراق ويتبعها بعملية بيع كبيرة خلال فترة قصيرة، بالإضافة إلى قدرته على القيام بعملية إعادة الشراء، وبالتالي التحكم في المعروض النقدي في فترة قصيرة من الوقت؛

✓ قابلية عكس عمليات السوق المفتوحة، أي يستطيع البنك المركزي أن يعكس استخدام عمليات السوق المفتوحة إذا ما حدث خطأ في ممارستها، هذا ما يجعله في وضعية المقرض والمقترض، مغنيا وممتصا للسيولة لإحداث الاستقرار في السوق المالية عموما والسوق النقدية على وجه الخصوص؛²

✓ تساعد هذه الوسيلة على تحديد حجم الدين العام الذي يحمل الفائدة والذي يحتفظ به الجمهور، فإن باستطاعة البنك المركزي أن يستغل هذه العملية للتأثير في التركيب الهيكلي لسعر الفائدة عن طريق بيع وشراء السندات الحكومية قبل استحقاقها.³

رغم أهمية هذه الأداة في مواجهة المشاكل التي تعترض الاقتصاد إلا أنها قد تكون محدودة التأثير وقليلة الفعالية في الحالات التالية:⁴

✓ ضيق ومحدودية الأسواق المالية وقلة نشاطها، هذا ما جعلها أداة قليلة الفعالية في الدول النامية، على عكس الدول المتطورة التي تعتبر الأداة الأكثر فعالية، فضيقة الأسواق المالية يجعلها لا تحتمل العمليات الكبيرة التي يقوم بها البنك المركزي، إذا أراد تخفيض أو زيادة كمية النقود المتداولة، مما يجعل هذه العمليات تحدث تقلبات شديدة في أسعار تلك الأوراق وبالتالي في أسعار

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 151

² جمال بن دعاس، مرجع سابق، ص 178

³ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين، مرجع سابق، ص 364

⁴ نعمة الله نجيب، مقدمة في اقتصاديات النقود و الصيرفة والسياسة النقدية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2001، ص 214-215؛

عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين، مرجع سابق، ص 263.



- الفوائد السائدة، وفي ربيع الأوراق المالية المذكورة، مما قد يدفع بالبنوك إلى اتخاذ سياسة دفاعية قد تتعارض وأهداف البنك المركزي حينها؛
- ✓ اثبت الواقع عدم فعالية بيع السندات في تخفيض كمية النقود لدى البنوك طالما أن عملية إعادة الخصم فعالة؛
- ✓ لا يمكن لسياسات السوق المفتوحة أن تمنع حالات الكساد رغم أنها توقف حالات الرواج، وذلك لأن عملية شراء السندات تكون أسهل من عملية البيع في السوق المفتوحة؛¹
- ✓ كما أنها لا تكون فعالة في حال توفرت لدى البنوك التجارية احتياطات نقدية فائضة؛
- ✓ قد لا يتحقق الهدف من دخول البنك المركزي السوق عارضا ببيع السندات في حالات الانكماش، بسبب حالة التشاؤم والامتناع التي تسود الجمهور ومنشآت الأعمال عند شراء هذه السندات، وقد يترتب عن هذا لجوء البنك المركزي إلى تخفيض السعر إلى المستوى الذي يضمن تسويقها بالكامل، وعليه أن يتحمل النتائج المترتبة عن هذه السياسة، والمتمثلة في ارتفاع معدل الفائدة وما لها من أثر سلبي على الاستثمار؛
- ✓ عندما يقبل البنك المركزي على بيع كميات كبيرة من السندات فهذا يؤدي إلى انخفاض أسعارها؛ مما يؤثر على أصول البنك فيحدث خلل في برنامج الاقتراض الحكومي، وبالتالي ينبغي على البنك المركزي أن يحقق الاستقرار في سوق السندات، ولذلك اعتبرت سياسة السوق المفتوحة غير فعالة في هذا الإطار.
- ومن هنا يمكن القول أن نجاح البنك المركزي في تحقيق أهدافه باستخدام هذه الأداة، يتوقف على ثلاثة شروط أساسية هي²:
- ✓ مدى توفر أسواق نقدية ومالية واسعة ومنظمة ومتطورة تتمتع بقدر كبير من الديناميكية وعلى درجة عالية من التقدم وتكون ذات طاقة كبيرة تمكنها من استيعاب عمليات السوق المفتوحة؛

¹ لعلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 74.

² بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، مرجع سابق، ص 190؛
عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سابق، ص 91.



- ✓ مدى توفر ووجود الأوراق المالية والسندات الحكومية الكافية في السوق التي تسمح للبنك المركزي بالتأثير على السوق النقدي في حالة الشراء أو البيع؛
- ✓ مدى تنظيم وتطور الجهاز المصرفي.

الفرع الثالث: نسبة الاحتياطي القانوني

سياسة الاحتياطي الإلزامي أو الإجباري هي التزام كل بنك تجاري بالاحتفاظ بجزء أو نسبة معينة من أصوله وودائعه في شكل رصيد دائم لدى البنك المركزي، وقد كان الهدف من ذلك في البداية هو حماية المودعين من الأخطاء التي تقع فيها البنوك التجارية، ثم أصبحت بعد ذلك وسيلة فنية من شأنها التأثير في قدرة البنوك على الائتمان.¹

استخدمت هذه الأداة كأداة للسياسة النقدية لأول مرة في الولايات المتحدة من خلال تعديلات مناسبة في قانون الاحتياط الاتحادي في سنة 1933، وقد أعطى قانون المصارف الذي صدر في عام 1935 مجلس محافظي البنك المركزي سلطة تغيير الاحتياطي الإلزامي، وطبقا لهذا التشريع خول البنك المركزي بوضع الاحتياطي الإلزامي في مدى يتراوح بين 7% و 22% للودائع تحت الطلب ومن 3% إلى 10% للودائع لأجل.²

أعطى قانون 1980 صلاحية للبنك المركزي بفرض احتياطات جديدة بإمكانها أن تعطي بالترتيب جميع المؤسسات الإيداع. وفي السنوات الأخيرة وسع البنك المركزي تعريف الودائع لتشمل الأوراق التجارية التي تصدرها الشركات القابضة للبنوك والأفرع غير المصرفية، عندما يكون الهدف من تطبيق الاحتياطي الإلزامي تمويل التوسع الائتماني لأحد البنوك المملوكة، وفرض البنك المركزي الاحتياطي الإلزامي في مناسبات أيضا على اقتراض البنوك من سوق الدولار الأوروبي وعلى أوراق السوق النقدية.

ومن الجدير بالذكر، أن الاحتياطي الإلزامي يوفر سيولة للبنوك، وبدلا من ذلك فإن الهدف منها هو إعطاء البنك المركزي القدرة على رقابة حجم الائتمان والودائع المصرفية، وعندما يغير البنك المركزي الاحتياطي الإلزامي فإنه يغير بذلك إجمالي الودائع وإيراد أصول البنوك التي باستطاعة البنك المركزي

¹ مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مقدمة في علم الاقتصاد، دار النهضة العربية، بيروت، 1983، ص 378.

² باري سيجل، مرجع سابق، ص 265



دعمها بالاحتياطات التي يملكها البنك، وبهذا السبب تعتبر الاحتياطات القانونية أداة هامة للسياسة النقدية.

وتعتبر هذه الأداة ذات هدف مزدوج، فهي من جهة أداة لحماية المودعين وتمكينهم من ضمان السحب عن الحاجة لودائعهم، ومن جهة ثانية أداة للتأثير على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان.

فالحد الأدنى لنسبة الاحتياطي الإلزامي تحدد تبعاً للظروف السائدة في الدولة وحسب اتجاهات السياسة النقدية، وبإشراف من البنك المركزي، ففي أوقات الركود والكساد يقوم البنك المركزي باتباع سياسة توسعية عن طريق تخفيض هذه النسبة، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية، وبالتالي تزداد قدرتها على منح الائتمان، مما يدفعها لتخفيض معدلات الفائدة على القروض لعملائها، ومن ثم تحفيز الاستثمارات مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي، وانتعاش الاقتصاد. أما في حالة ظهور ضغوط تضخمية في النشاط الاقتصادي نتيجة الإفراط في خلق الائتمان، فإن البنك المركزي يقوم برفع نسبة الاحتياطي الإلزامي لخفض احتياطات البنوك التجارية، وبالتالي كبح قدرتها على منح الائتمان، هذا ما يؤدي إلى خفض حجم الاستثمار ومعدل التوظيف ويقلل الطلب الكلي، ومن ثم تنخفض الأسعار.¹

تستخدم هذه الأداة على نطاق واسع لأنها سهلة الإدارة نسبياً بالمقارنة بالأدوات الأخرى، وتعد أداة فعالة وهامة للتحكم في المعروض النقدي لسببين:²

السبب الأول: لا يرتبط تأثيرها على حجم النقود المتداولة بقرار من البنوك التجارية؛

السبب الثاني: استعمال هذه الأداة لا يتطلب توفر أسواق نقدية ومالية متطورة، أو توفر رغبة أفراد المجتمع لبيع وشراء الأوراق المالية كما هو الحال بالنسبة لسياسة السوق المفتوحة.

تبعاً لهذين السببين تعتبر سياسة الاحتياطي الإلزامي أفضل وسائل البنك المركزي وأكثرها أهمية في الرقابة على الائتمان في الوقت الحالي، خصوصاً وأنها أقل تكلفة وأقل مخاطرة، وخاصة في الدول النامية التي لا تتوفر على أسواق مالية ونقدية واسعة ومتطورة، أين يستحيل استخدام عمليات السوق

¹ زكريا العدوي، يسرى السامرائي، مرجع سابق، ص 211.

² عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص 369.



المفتوحة لضيق أو انعدام أسواق النقد أو المال، كما أن تغيير سعر إعادة الخصم محدود الأثر لضيق أسواق الخصم (محدودية التعامل بالأوراق التجارية وغيرها) في هذه الدول.¹

إن هذه السياسة هي الأخرى قد تقل فعاليتها وقد لا تكون كافية وقد لا تتجح في تحقيق أهداف السياسة النقدية إذا تراكمت مجموعة من الأسباب أهمها:²

✓ هذه الأداة أكثر فعالية في مكافحة التضخم عنها في مكافحة الكساد، ففي أوقات الكساد، تخفيض نسبة الاحتياطي لا تكون لها فعالية كبيرة في تشجيع طلب القروض، لأن قدرة البنوك على خلق الائتمان وزيادة حجم القروض لا يقابلها طلب على هذه القروض من طرف المؤسسات والأفراد، بسبب انتشار حالة الكساد، فهذه الأداة تتأثر بالظروف الاقتصادية والمالية، لذلك يجب أن يصاحب هذه السياسة إجراءات أخرى تشجع زيادة طلب القروض؛

✓ قد تؤثر معدلات الاحتياطي الإلزامي على أرباح البنوك التجارية، مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض، ولتعويض ما تخسره هذه البنوك في حالة رفع معدل الاحتياطي، تلجأ إلى رفع معدل الفائدة على القروض الممنوحة للراغبين في ذلك؛

✓ تقل فعالية هذه الأداة إذا كانت البنوك التجارية تتوفر على منافذ تمويلية أخرى غير البنك المركزي؛

✓ قد يؤثر معدل الاحتياطي الإلزامي على أسعار الأوراق المالية خاصة السندات العمومية، فرفع هذا المعدل يؤثر على قدرة البنوك على الاقتراض، مما يجعلها تسعى إلى تعويض السيولة من خلال بيعها للمنشآت الموجودة لديها، مما يعمل على انخفاض أسعارها؛

✓ كثرة تعديل معدل الاحتياطي الإلزامي يمكن أن يؤدي إلى حدوث اضطراب وعدم الاستقرار، والذي يؤثر على وضع البنوك وقابليتها لمنح القروض واستثمار أموالها؛

¹ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، مرجع سابق، ص 128؛ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 154.

² جمال بن دعاس، مرجع سابق، ص ص 190 - 191؛

زكريا العدوي، سيرى السامرائي، مرجع سابق، ص ص 213-214؛

عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سابق، ص ص 86-87.



- ✓ ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي وعدم استجابته للتغيرات المعتمدة من طرف السلطة النقدية يؤدي إلى ضعف هذه الأداة؛
- ✓ تقل فعالية هذه السياسة إذا كانت البنوك تسعى لتقليص تأثير البنك المركزي عليها باحتفاظها بنوع آخر من الأصول المالية الممكن تحويلها إلى أصول نقدية والحصول على السيولة المطلوبة؛
- ✓ من عيوبها أيضا أنها أداة غير تمييزية (غير مرنة) حيث أنها تعامل البنوك الكبيرة والصغيرة على حد سواء، كما أنها لا تميز بين البنوك التي لديها احتياطات نقدية فائضة وتلك التي ليس لديها مثل هذه الاحتياطات.

المطلب الثاني: الأدوات الكيفية "المباشرة".

بعد التطرق إلى الأدوات الكمية للسياسة النقدية في المطلب السابق، توصلنا إلى أن هذه الوسائل غير المباشرة تهدف إلى التأثير على حجم الائتمان الكلي في جميع القطاعات الاقتصادية، ويكون هذا التأثير عاما دون تمييز، إلا أن هذا مضر ببعض الأنشطة الاقتصادية التي تريد الدولة تشجيعها أو الحد منها أيضا،¹ لذلك فإن البنك المركزي يستخدم أدوات كيفية أو نوعية تكون عونا جيدا للأدوات الكمية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وفي محاولة التخلص من آثار التضخم الذي يشوه نمط الاستثمار، و لاسيما إذا استخدمت في الدول النامية التي تعاني من تخلف في المؤسسات المالية والنقدية، التي تقلل من فعالية الوسائل الكمية في ميادين معينة للائتمان والإنتاج، لذلك فهي تمارس تأثيرا فاعلا نوعيا² على تحديد مستوى الطلب الكلي حسبما تقتضيه الظروف الاقتصادية ومتطلبات النمو الاقتصادي.

الأدوات الكيفية هي عبارة عن تعليمات مباشرة موجهة للبنوك التجارية حول منح الائتمان من عدم منحه، وكذلك حول معدلات الفائدة، وهي وسائل حديثة تتميز عن الوسائل الكمية بكونها موجهة نحو نوع

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 156.

² Kamerschen, David R.; McKenzie, Richard B.; and Nardinelli, Clark. **Money and Banking: A Market-Oriented Approach**. 6th Edition. Chicago: Dryden Press, 1991, p311.

* ظهرت هذه الأدوات في الاقتصاديات الاشتراكية بعد نجاح ثورة أكتوبر عام 1917 في الاتحاد السوفيتي من خلال تخصيص الائتمان بشكل واسع، وفي الاقتصاديات الرأسمالية ظهرت في انكلترا في نهاية القرن الثامن عشر من خلال ترشيد الائتمان وفي فرنسا استخدم البنك المركزي سقفا على عمليات إعادة الخصم أما في ألمانيا فقد اصدرت السلطات النقدية هناك حصص الائتمان لضمان المصارف الكبيرة من الانهيار في عام 1931 في أثناء الأزمة العالمية الكبرى (1929).



الائتمان، وليس نحو الحجم الكلي للائتمان، فهي تستهدف توزيع حجم الموارد المصرفية بين الاستخدامات المختلفة داخل الحجم الكلي للسيولة المقررة للنشاط الاقتصادي.

تتباين الأسباب والدوافع لظهور الأدوات النوعية¹، واستخدامها كوسيلة لترشيد الائتمان للسياسة النقدية طبقاً للظروف الاقتصادية والموضوعية التي عاشتها البلدان، إذ لم تأخذ البلدان الرأسمالية بهذه الأدوات إلا للحد من الدورات الاقتصادية، وخلال الأزمات النقدية التي تتخللها صعوبة في الحصول على القروض بسبب ندرة الأموال.

أما في الدول النامية فقد ظهر استخدام الأدوات النوعية بعد عمليات تأميم المصارف، الأمر الذي أدى إلى توسيع دور المصارف العامة، وفي هذا السياق برزت أهمية تخطيط الائتمان وتوزيعه بين القطاعات الاقتصادية المختلفة، وفي ضوء (خطة الائتمان) يمارس المصرف المركزي دوره الرقابي على الائتمان المصرفي.¹

إن هذه الأدوات (النوعية) قد تنوعت وتعددت بسبب اختلاف الأوضاع الاقتصادية وأهداف السياسة الاقتصادية في كل الدول على اختلاف درجة تطورها، ويمكن القول بشكل عام أن البنك المركزي يستخدم هذه الأدوات إلى جانب الأدوات الكمية، بهدف التأثير في نوعية ووجهة الائتمان المصرفي، بما ينسجم مع أهداف السياسة الاقتصادية ووصولاً إلى سياسة نقدية فاعلة²، ومن أبرز هذه الأدوات وأكثرها شيوعاً نجد:

الفرع الأول: سياسة تأطير القروض

تأطير الائتمان أو تخصيص الائتمان هو إجراء تنظيمي، تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف معين لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية للزبائن بكيفية إدارية مباشرة بنسب محددة وفق رزنامة زمنية موزعة على السنة، وفي حال عدم الوصول بالائتمان الممنوح إلى سقفه المحدد، يمكن السماح للباقي المسمى "القدر المتبقي" بتوزيعه على الست أشهر المتبقية، كأن لا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة، واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على

¹ وداد يونيس بجي، النظرية النقدية، دار الكتب للطباعة والشر، جامعة الموصل، 2001، ص 164.

² سامي خليل، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 619.



توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتمدة أكثر حيوية بالنسب للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة.¹

وقد استخدم هذا الأسلوب في أواخر القرن الثامن عشر كأداة للسيطرة على الائتمان من قبل بنك إنكلترا. وتكون هذه السياسة كبيرة الفعالية إذا كان الاقتصاد هو اقتصاد الاستدانة، فهي لم تشمل فقط تحديد المبلغ المتاح لكل طلب للقرض، بل إضافة للشروط التي يطلبها فيما يتعلق بالأوراق التجارية القابلة لإعادة الخصم.²

ويمكن القول أن سياسة تأطير القروض المصرفية هي سياسة انتقائية، لكونها تعتمد على سلم أولويات لانتقاء القروض المصرفية الممنوحة بناءً على الأهمية النسبية لكل عملية تمويل بالنظر لنواحيها الاقتصادية والاجتماعية، فهي تمس مباشرة عملية مزدوجة: خلق النقود وتوزيع القروض من طرف الجهاز المصرفي، ولهذا السبب ولسهولة إجراءاتها فكثيرا ما يتم اللجوء إليها.³

وحتى تلعب هذه السياسة أثرها لا بد من إقناع جميع الأعوان الاقتصادية بالمغزى من العملية، خصوصا لما لهذه السياسة من آثار غير مرغوبة، مثل سوء الاستخدام للموارد المالية بسبب صعوبة التأكد من فعالية المشاريع التي تستفيد من القروض عن غيرها، كما أن هذه السياسة قد تؤدي إلى ضعف فعالية البنوك حتى بعد رفع السقوف المحددة، وهو ما يحد من المنافسة بين المؤسسات البنكية، أضف إلى ذلك أن هذا الأسلوب قد يظلم المؤسسات الصغيرة والجديدة ويعرقل تطورها، ولهذا الأسباب وغيرها فإن استعمال هذه الأداة قد يقود إلى تشوهات قطاعية، وهو ما دفع ببعض الاقتصاديات إلى الاستغناء عنها⁴ في إطار سياستها النقدية.

ولكن لا يجب إغفال إيجابيات هذه السياسة خصوصا في ضبط الكتلة النقدية ومراقبة مراحل الدورة الاقتصادية من رواج وانكماش عن طريق تقييد القروض الاستهلاكية.⁵

وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن التخفيف من حدة نظام تأطير القروض عن طريق:¹

¹ قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سابق، ص 80

² لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ط4، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2005، ص 220 .

³ بن عبد الفتاح دحمان، السياسية النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي، أطروحة دكتوراه دولة في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004، ص162.

⁴ قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، مرجع سابق، ص81.

⁵ عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 165



✓ تحديد العتبات التي تطبق عند تجاوزها الاحتياطات الإضافية، وتحتسب هذه العتبات أو السقوف بعد الأخذ بعين الاعتبار إلى جانب القروض الممنوحة خلال سنة معينة الزيادة التي تحدث على الموارد المستقرة؛

✓ الاستثناء من نظام الاحتياطات الإضافية لبعض القروض التي تكون معفية أيضا من الاحتياطات العادية، والاستثناء من الاحتياطات الإضافية لقروض خاضعة للاحتياطات العادية: (يتعلق هذا النظام ببعض القروض كالقروض للتصدير وللإستثمار وبعض القروض العقارية المحددة ... الخ) .

الفرع الثاني: السياسية الانتقائية للقروض

تهدف هذه الإجراءات الانتقائية إلى تسهيل الحصول على أنواع خاصة من القروض أو مراقبة توزيعها أحيانا أخرى، وعادة ما تكون هذه القروض في شكل سقوف مخصصة لأهداف معينة والهدف من هذه الإجراءات هو توجيه الائتمان إلى وجوه الاستعمال المرغوب فيها² أي نحو المجالات المراد النهوض بها أو تحفيزها بشكل يتناسب مع استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة في أكثر المجالات الاقتصادية نفعا، و من بين هذه الأدوات الانتقائية نجد :

1. فرض أسعار تفضيلية لإعادة الخصم: يجرى اللجوء إلى هذه الوسيلة في الدول التي تعاني من تخلف في المؤسسات المالية والنقدية،³ إذ تفرض هذه الوسيلة التميز في المعاملة في خصم أنواع الأوراق المقدمة إلى البنك المركزي، حيث أن السلطات النقدية تفرض معدل إعادة خصم مفضل لتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها⁴، كما يقدم البنك المركزي على تقديم بعض التسهيلات أو الامتيازات عند إعادة الخصم لأغراض المساهمة في التنمية الاقتصادية.⁵

2. تنظيم الاقتراض بضمان السندات عن طريق تحديد الهامش: وفقا لهذه الوسيلة فإن البنك المركزي يضع قيودا مباشرة على مقدار القروض التي تضعها المصارف التجارية تحت تصرف عملائها ولا

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 157

² محمد زكي شافعي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1965، ص 281

³ زكريا العدوي، يسرى السامرائي، مرجع سابق، ص 218

⁴ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 157

⁵ سامي خليل، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 620



سيما المضاربين في البورصات¹، ويجرى العمل من خلال تعيين حد أدنى لما يجب أن يدفعه المقترض عند شرائه للأسهم والسندات ويسمى (الهامش الحدي أو متطلبات الهامش) ، وهو الفرق بين سعر شراء الأوراق المالية بالقيمة السوقية وما تتطلبه من قرض على تلك الأوراق.

3. سياسة التمييز في أسعار الفائدة: إن هذا الإجراء يشجع المصارف التجارية على توجيه مواردها لتوظيفات معنية مرغوبة فيها بحسب متطلبات الوضع الاقتصادي المنشود، ويكون التمييز عن طريق إعطاء ميزات تسليفية للقطاعات التي تعد مصدراً أساسياً للثقلات في النشاط الاقتصادي، وقد لعبت هذه السياسة دوراً هاماً في تحقيق أهداف النمو الاقتصادي وعلاج ميزان المدفوعات في كثير من الدول منها إيطاليا وفرنسا خلال النصف الأول من السبعينات، ولكن هذه السياسة كانت في كثير من الأحيان سبباً في ظهور ضغوط تضخمية أدت إلى جمود اقتصادي منذ بداية الثمانينات من القرن العشرين.

4. الرقابة على الائتمان الاستهلاكي: هي إحدى الوسائل المهمة للرقابة على الائتمان التي استخدمت في الولايات المتحدة الأمريكية في الحرب العالمية الثانية، ضمن برنامج اقتصادي لمعالجة الضغوط التضخمية والحد من الطلب على بعض السلع الإستراتيجية، وبموجب هذا النوع من الرقابة فإن الطلب على الموارد الإستراتيجية المهمة ينخفض في أوقات الأزمات من جهة، ومن جهة ثانية منع الزيادة المتتالية في القوة الشرائية عند المستهلكين، ويتم ذلك عن طريق وضع قواعد خاصة بكيفية السداد، والمدة القصوى للتقسيط بالنسبة لشراء أنواع معينة من السلع الاستهلاكية المعمرة.

5. الرقابة على الائتمان العقاري: ينظم الائتمان في قطاع العقارات من خلال تيسير الحصول على القروض لبناء المساكن، وذلك عن طريق تخفيض المبلغ المدفوع مقدماً وإطالة مدة استرداد القرض وغير ذلك، إذ ينبغي أن يثبت البنك المركزي الحد الأعلى لمبلغ القروض المخصصة لبناء المساكن، ويحدد فترة استردادها².

6. متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد: يستخدم هذا الأسلوب عادة في الدول التي يتعرض ميزان مدفوعاتها لعجز مستمر بسبب التوسع الكبير في الاستيراد³، أو بسبب الطلبات الكثيرة للحصول

¹ Kamerschen, David. R. ; McKenzie, Richard. B.; and Nardinelli, Clark., op cit, p313.

² محمود يونس، عبد المنعم مبارك، مرجع سابق، ص 199

³ فوزي عبد الله القيسي، النظرية النقدية، دار التضامن، بغداد، 1964، ص 268.



على التحويل الخارجي، ووفقاً لآلية هذه الوسيلة فإن البنك المركزي يشترط للحصول على إجازات الاستيراد أو التحويل الأجنبي إيداعات مسبقة من قبل المستوردين لديه، وهذا من شأنه التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها إلى الاقتصاد، ويؤدي بدوره إلى رفع تكلفة الواردات.

7. تحديد حصص الائتمان: إن تحديد حصص الائتمان وسيلة نوعية تتبع من طرف البنك المركزي، وذلك عن طريق تحديد حد أقصى من القروض التي يمكن أن تحصل عليها البنوك التجارية من البنك المركزي، و تتحدد هذه الحصة من القروض وفق حجم رأس مال البنك التجاري، والهدف من هذه الأداة هو تحقيق أهداف السياسة النقدية، حيث أن البنك المركزي يرفع هذه الحصة المسموح بها من القروض لكل بنك تجاري إذا رغب بإتباع سياسة توسعية ويخفض هذه الحصة إذا أراد إتباع سياسة نقدية انكماشية.

الفرع الثالث: الأدوات المساعدة

في بعض الأحيان لا تكون الأدوات الكمية والنوعية كافية للوصول الى أهداف السياسة النقدية، لعدم نجاحها في الوصول إلى التأثير المطلوب على كمية القروض أو كيفية توزيعها، لذلك فإن السلطات النقدية تلجأ إلى استخدام أدوات أخرى نذكر البعض منها:

1. الإقناع الأدبي:

الإقناع الأدبي هو عبارة عن مجرد قبول البنوك التجارية للتعليمات وإرشادات البنك المركزي ادبياً بخصوص تقديم الائتمان وتوجيهه حسب الاستعمالات المختلفة.¹

يلجأ البنك المركزي إلى أسلوب التباحث والحديث المقنع مع البنوك التجارية فيما يخص السياسة والهدف الذي يريد تحقيقه²، كالسعي لإقناعها بإتباع سياسة نقدية معينة لعلاج حالة اقتصادية محددة، وتتوقف فعالية هذه الأداة على الخبرة والمكانة المصرفية والنقدية التي يحتلها البنك المركزي اتجاه مؤسسات الجهاز المصرفي وكذلك على مدى استقلالية قراراته.

¹ ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص39.

² زكريا العدوي، يسرى السامرائي، مرجع سابق، ص218.



ويتوقف نجاح البنك المركزي في استخدام هذه الوسيلة على قوة مركزه في الوسط المالي، ومدى قدرته على توقيع العقوبات على البنوك التجارية عند الاقتضاء.¹

ويكون الإقناع الأدبي أو ما يسمى سياسة المصارحة من خلال المقالات في الصحف والمجلات والخطب لتغيير اتجاه هذه المؤسسات المصرفية وفق الخطة والإستراتيجية المسطرة من قبل البنك المركزي.²

II. إصدار التوجيهات والتعليمات

تتمثل في توجيه نصائح وإرشادات مباشرة إلى البنوك والمؤسسات المالية بصفة عامة من طرف البنك المركزي كتحديد حجم الائتمان الممنوح، أو نوعه أو كيفية استخدامه، بحيث تكون هذه التعليمات إلزامية وليست اختيارية، كما أن البنوك ملزمة بتقديم تقارير دورية عن القروض الممنوحة لتتم دراستها من قبل البنك المركزي، وتعد هذه الوسيلة ذات فعالية كبيرة في توجيه الائتمان خاصة في البلدان النامية.

III. الاعلان والنشر:

يقوم البنك المركزي بنشر البيانات والحقائق النقدية والمالية عن حالة الاقتصاد الوطني أمام الرأي العام، ويعتبر هذا كتفسير للأسباب التي جعلته يتبنى سياسة نقدية معينة من أجل توجيه الائتمان، وتعتبر هذه العملية بمثابة وضع ضغط أدبي على البنوك التجارية، والهدف منها اعلام الجمهور وجعله على دراية ومعرفة بالسياسات التي يتبعها البنك المركزي والبنوك التجارية.

IV. الرقابة والتفتيش:

يقوم البنك المركزي بمراقبة نشاطات البنوك التجارية وأوضاعها بصورة تمكنه من توجيهها ومتابعتها والتأثير في سير عملياتها الائتمانية بما يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية المطلوب الوصول إليها، كما يتلقى تقارير عن أنشطة البنوك السنوية التي توضح حالة البنوك وسيولتها وحجم الودائع والقروض بها.

¹ نجاح عبد العليم ابو الفتوح، مرجع سابق، ص ص 200-201.

² محمد زكي الشافعي، مرجع سابق، ص ص 314-316.



هذه الاداة تكون اكثر فعالية في فترات التضخم، ذلك أن اجبار البنوك التجارية والزامها بالحد من التوسع النقدي يكون ممكننا، وقد لا تكون فعالة في فترات الكساد، ذلك أن اجبار والزام البنوك التجارية على التوسع في منح القروض قد لا يكون ممكن احيانا.

وتجدر الإشارة إلى أن البنك المركزي قد يستخدم هذه الرقابة المباشرة كوسيلة لتعزيز كل من الرقابة الكمية والنوعية لتنظيم النشاط الائتماني في البنوك، والتأثير الشامل والفعال والمباشر لهذا الأسلوب الأخير من أساليب الرقابة على الائتمان يتوقف على طبيعة الظروف والأوضاع والمشاكل الاقتصادية للبلاد، واختلاف التقدم الاقتصادي من دولة إلى أخرى.

المطلب الثالث: قنوات انتقال اثر السياسة النقدية.

تمارس السياسة النقدية دورها في الاقتصاد وتعمل على بلوغ أهدافها النهائية عبر مجموعة من القنوات ومن خلال ميكانيزمات معينة. ويعرف (Taylor) قنوات تأثير السياسة النقدية على أنها العملية التي تتحول من خلالها قرارات (إجراءات) السياسة النقدية إلى تغيرات في الناتج الحقيقي والتضخم¹. أما ميكانيزمات تأثير السياسة النقدية فهي تعبر عن عمل قنوات السياسة النقدية في نقل أثرها إلى الناتج والأسعار وفي آجال زمنية طويلة ومتغيرة².

وهناك اختلاف بين وجهات نظر مختلف النظريات الاقتصادية عن كيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، هذا الأمر الذي أدى إلى ظهور قنوات عديدة لتفسير آلية انتقال الأثر، ورغم الاختلاف بين المهتمين بالسياسة النقدية حول القنوات وفعاليتها، فإن ثمة شبه اتفاق حول تصنيفها حسب ظهورها في الفكر النقدي إلى قنوات تقليدية وقنوات حديثة، فالقنوات التقليدية تعبر عن انتقال السياسة النقدية من منظور النقود وهي تتمثل في قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، وقناة الأصول المالية، لأنه من خلال هذه القنوات تؤثر السياسة النقدية في جانب الطلب على الموارد المالية، أما القنوات الحديثة فتتجلى في قنوات الائتمان من خلال قناة القرض المصرفي (القناة الضيقة للقرض) وقناة الميزانية (القناة الموسعة للقرض)، والتي تؤثر من خلالها السياسة النقدية في جانب عرض الموارد المالية.

¹ Taylor. John., "The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework", Journal of Economic Perspectives, Fall .1995, n° 9, p 11-26, p 11.

² Frédéric. Mishkin., " Monnaie, Banque et Marchés Financiers", Ed Pearson Education, 2004, p.799.



الفرع الأول: القنوات التقليدية للسياسة النقدية.

هي القنوات التي تعكس انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي من منظور النقود، لأنه من خلال هذه القنوات تؤثر السياسة النقدية في جانب الطلب على الموارد المالية، وتتمثل أساساً في قناة سعر الفائدة وقناة أسعار السندات وقناة سعر الصرف¹

1. قناة سعر الفائدة

تعتبر هذه القناة حسب النموذج الكينزي (IS-LM) أهم قناة تعمل على تحويل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي باعتبارها حلقة وصل ما بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي، وهذا من خلال التأثيرات التي تحدثها على قرارات الاستثمار والإنفاق، حيث يقوم البنك المركزي بتحديد سعر الفائدة الرئيسي والذي من خلاله يسمح بتحديد أسعار الفائدة القصيرة الأجل في السوق النقدي، وتؤكد الرؤية الكينزية للسياسة النقدية من خلال هذه القناة على قدرة البنك المركزي في التأثير على التكلفة الحقيقية للاقتراض أو ما يسمى بتكلفة رأس المال المستخدم عن طريق سياسة تغيير أسعار الفائدة الاسمية، حيث تتحول هذه التغيرات من خلال النظام المصرفي إلى معدلات على القروض طويلة الأجل، مما يؤدي إلى تعديل الطلب النسبي على الائتمان مقابل ودائع القطاع الخاص.

ففي حالة إتباع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية سوف يرفع احتياطات البنوك وتخفض أسعار الفائدة الاسمية، مما يعمل على انخفاض سعرها الحقيقي قصير الأجل في ظل فرضية جمود الأسعار²، بمعنى أن حدوث فائض في عرض النقود من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، أي أن سعر الفائدة يتماشى وفقاً لتفاعل العرض والطلب في السوق النقدية³ فتتخفض تكلفة رأس المال، وهذا ما يساعد الأفراد على زيادة مدخراتهم عن طريق مضاعف الاستثمار، وبالتالي يزيد الناتج المحلي الإجمالي والطلب الإجمالي⁴.

¹ ليلي أسهمان بقيق، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2014-2015، ص 117.

² Frederik, Mishkin., **les canaux de transmission monétaire :leçons pour la politique monétaire**, Bulletin de la Banque de France, N ° 27. Mars 1996 , P :92

³ أسامة الدباغ وآخرون، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المنهاج، عمان، الأردن، 2003، ص ص 315-320.
-Frederik, Mishkin. ; et Christian, Bordes., **Monnaie, banque et marchés financiers**, 8^{ème} édition, nouveaux horizons, 2008, p :803.

⁴ Yousouf, Madi., **the effect of changes i exchange rates, oil prices and interest rates on inflation in the euro area: an empirical study using ARDL Approach**, journal of economic Integration, vol 8, N 03, 2020, p 411.



وفي حالة إتباع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية، فإن انخفاض عرض النقود يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة الاسمي في ظل النظرية الكينزية لجمود الأسعار في الأجل القصير، وهذا يؤدي بدوره إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي، فترتفع تكلفة رأس المال، وبالتالي ينخفض الطلب على الاستثمار في قطاع الإنتاج، كما أنه يضعف من طلب القطاع العائلي على كل من السلع المعمرة والاستثمار في القطاع العقاري وغيرها، وهذا من شأنه أن يحد من الطلب الكلي وبالتالي يحد من النمو¹.

ترجع دراسة آثار التغيير في معدل الفائدة إلى دراسة سلوك و نفقات الأعوان الاقتصاديين، يؤدي تناقص غير منتظر لمعدل الفائدة في المدى القصير إلى ثلاث آثار مختلفة:

- **أثر الإحلال:** التغيير في معدل الفائدة يدفع الأعوان الاقتصاديين إلى إعادة النظر في ميولهم سواء نحو الاستهلاك الحالي من جهة أو الادخار و الاستهلاك في المستقبل من جهة ثانية، ارتفاع في معدل الفائدة مثلا يزيد من تكلفة الاقتراض فيبتعد الأفراد من الاستهلاك الحالي و يتوجهون نحو الادخار الذي يكون ذو مردودية أكبر؛
- **أثر الدخل:** الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية تزيد من الدخل المتاح لدى العائلات التي تمثل استثمارات مالية ذات مداخيل بمعدلات متغيرة؛
- **أثر الثروة:** زيادة أسعار الفائدة تؤدي إلى تناقص في قيمة الأصول المالية و بالتالي تناقص في ثروة الأفراد الذين يخفضون من استهلاكهم.

والميزة الأساسية لهذه القناة عند قيامها بآلية التحويل النقدي أنها تعتمد على معدلات الفائدة الحقيقية، وليست معدلات الفائدة الاسمية في التأثير على قرارات الاستثمار والاستهلاك، ودائما نأخذ معدلات الفائدة الحقيقية طويلة الأجل وليست قصيرة الأجل، بمعنى أنه عند انخفاض أو ارتفاع سعر الفائدة الاسمي في الأجل القصير يتبعه انخفاض أو ارتفاع في سعر الفائدة الحقيقي في الأجل القصير، وهذا في ظل فرضية جمود الأسعار وعند التغيير في سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل يتغير سعر الفائدة الحقيقي الطويل الأجل بشكل تناسبي معه، علما أن سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل يساوي متوسط أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل المتوقعة مستقبلا، ونجد أيضا أن سعر الفائدة الحقيقي يؤكد على فعالية السياسة النقدية في تحفيز النشاط الاقتصادي حتى وإن كان معدل الفائدة الاسمي في أدنى

¹ علي توفيق الصادق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 07، 1997، ص132



مستوياته تحت الصفر، وعند قيام السلطة النقدية بالرفع من سعر الفائدة الاسمي إلى مستوى أعلى مما كان عليه وقريب من الصفر، يؤدي هذا إلى ارتفاع الكتلة النقدية ($M \nearrow$)، التي يتبعها ارتفاع في الأسعار ($Pe \nearrow$)، والارتفاع في الأسعار ينتج عنه ارتفاع في معدلات التضخم ($TTe \nearrow$)، ويقابل هذا الارتفاع في معدلات التضخم انخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية ($ir \searrow$)، رغم بقاء سعر الفائدة الاسمي ثابت عند الصفر، ومنه يؤدي إلى الزيادة في الاستثمارات ($I \nearrow$) التي تحدث زيادة في الطلب الكلي، ومنه الناتج الإجمالي ($Y \nearrow$). والعلاقة تؤكد على فعالية السياسة النقدية من خلال نقل أثرها للاقتصاد¹:

$$M \nearrow \Rightarrow Pe \nearrow \Rightarrow TTe \nearrow \Rightarrow ir \searrow \Rightarrow I \nearrow \Rightarrow Y \nearrow$$

تظهر هذه الآلية أن السياسة النقدية يمكن أن تكون فعالة حتى في حالة وصول أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات صفرية، ويعتبر هذا الميكانيزم وطريقة عمله النقطة الأساسية التي يستند إليها النقوديون في تفسيرهم لسبب عدم وقوع الاقتصاد الأمريكي في مصيدة السيولة خلال فترة الكساد الكبير، وكيف أن السياسة النقدية التوسعية كان بإمكانها الحد من انهيار الناتج خلال تلك الفترة.

أثارت قناة سعر الفائدة الكثير من الجدل بين الاقتصاديين فيما يتعلق بقدرتها على التفسير وشرح ميكانيزم انتقال السياسة النقدية. فمنهم من يعتبرها قناة قوية لنقل الأثر النقدي كالاقتصادي "Taylor" في سنة 1995 الذي أوضح أن سعر الفائدة يمارس أثراً كبيراً على نفقات الاستهلاك والاستثمار مما يجعله ناقلاً هاماً لأثر السياسة النقدية، ولكن هذه النتيجة قبلت برفض شديد من قبل العديد من الباحثين أمثال "Mark gertler و bernanke" في سنة 1995 الذين يخالفون الطرح السابق. ولديهم رؤية خاصة حيث يؤكدون أن الدراسات التجريبية تبين الآثار السيئة للتأثيرات المعتبرة لأسعار الفائدة على تغير تكاليف رأس المال. ويؤكدون أيضاً على أن إخفاق أسعار الفائدة كآلية لنقل السياسة النقدية يشجع على البحث على ميكانيزمات أخرى وخصوصاً قناة الائتمان².

¹ Frédéric, S. Miskin., Les canaux de Transmission Monétaire leçons pour la Politique Monétaire, op.cit, p.93.

² أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية، ط1، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 120.



II. قناة سعر الصرف :

تعتبر قناة سعر الصرف أحد أهم قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، لاسيما في الاقتصاديات التي تتسم بدرجة كبيرة من الانفتاح العالمي والتي تعتمد على التجارة الخارجية وتحرير حركة رؤوس الأموال، حيث تستخدم قناة سعر الصرف كآلية لنقل تغيرات السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية عبر تأثيرها في سعر صرف العملة المحلية ومن ثم التأثير في الصادرات والواردات، وبالتالي على استقرار ميزان المدفوعات، واستقرار هذا الأخير يعد ضمانا لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج، كما يساهم سعر الفائدة المرتبط بهذه القناة في استقطاب الاستثمارات الأجنبية.

تعمل هذه القناة من خلال تأثيرات أسعار الفائدة، إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية نتيجة إتباع السلطات النقدية سياسة نقدية انكماشية، يعمل على ارتفاع الأسعار الحقيقية، وبالتالي انخفاض الطلب الاستثماري وانخفاض الطلب على السلع المعمرة خاصة في الاقتصاديات التي لها انفتاح كبير على الأسواق الخارجية، ونجد أن اختلاف أسعار الفائدة المحلية عن أسعار فائدة العملات الدولية الرئيسية عاملا مهما في تحول المدخرين إلى حيازة العملات ذات العائد الأعلى ، حيث وفقا لمبدأ تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة الذي يربط بين فروقات أسعار الفائدة المحلية وأسعار فائدة العملات الأجنبية وبين تحركات سعر الصرف، فإن ارتفاع سعر الفائدة المحلي مقارنة بسعر الفائدة الخارجي يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال، ويؤدي هذا بدوره إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية، ما ينعكس على التجارة الخارجية والاستثمار والنواتج. ويختلف المدى الزمني لانتقال آثار تغيرات سعر الصرف وحجمها على الناتج والتضخم من بلد إلى آخر وذلك حسب كل دولة ودرجة تحرر القطاع المالي بها وانفتاحها على العالم الخارجي.¹

وبعد ظهور سعر الصرف المرن تم التركيز على نقل السياسة النقدية التي تعمل من خلال تأثير سعر الصرف على صافي الصادرات، إذ أنه بإتباع سياسة نقدية توسعية تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية، التي تحدث بدورها تحركات في سعر الصرف الاسمي، فتنتقل هذه التأثيرات لاحقاً إلى الاقتصاد الحقيقي من خلال كلٍ من جانب الطلب وجانب العرض.

¹ أحمد شوقي الشاذلي، دراسات اقتصادية، مرجع سابق، ص 33.



ففي جانب الطلب، انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية ($ir \searrow$) نتيجة تطبيق البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية ($M \nearrow$) يؤدي إلى جعل الودائع المالية المقومة بالعملة الأجنبية أكثر جاذبية نسبياً مقارنة بتلك المقومة بالعملة المحلية، هذا يشجع المستثمرين على تحويل أموالهم نحو الأصول الأجنبية ذات العائد الأعلى، مما يؤدي إلى تدهور قيمة صرف العملة المحلية ($E \searrow$)، ما يجعل أسعار السلع والخدمات المنتجة محلياً تنخفض مقارنة بالسلع المسعرة بالعملة الأجنبية، وهو ما يؤدي إلى زيادة الطلب الخارجي على الصادرات، إلى جانب إحلال المنتجات المحلية محل الواردات الأجنبية، ما ينعكس على شكل زيادة في صافي الصادرات ($N_x \nearrow$)، هذه العملية تؤدي إلى تحسن صافي الميزان التجاري، وبالتالي زيادة الناتج ($Y \nearrow$) وتحفيز النشاط الاقتصادي، ويمكن إبراز ذلك كالتالي:¹

$$M \nearrow \Rightarrow ir \searrow \Rightarrow E \searrow \Rightarrow N_x \nearrow \Rightarrow Y \nearrow$$

فهذه القناة تعد عملية لجهتين، فمن جهة تؤثر على الصادرات، ومن جهة أخرى تستقطب الاستثمار الأجنبي.²

أما من ناحية العرض، فإن انخفاض سعر الصرف نتيجة انخفاض سعر الفائدة المحلي الحقيقي يؤدي إلى ارتفاع التكاليف الإنتاجية المحلية نتيجة ارتفاع تكاليف المدخلات المستوردة التي تدخل في العملية الإنتاجية، مما قد يحد من القدرة التنافسية للسلع الوطنية ويترتب على ذلك ارتفاع المستوى العام للأسعار، أي أن التضخم سوف يرتفع حتى في حالة عدم تغير مستوى الطلب الكلي، وخاصة في الاقتصاديات النامية، التي تعتمد بدرجة كبيرة على الاستيراد في عملياتها الإنتاجية.

III. قناة أسعار الأصول :

وتسمى أيضاً بقناة أسعار السندات، وهي عبارة عن القيمة الحالية لتدفقات العوائد المحتمل الحصول عليها مستقبلاً من هذه الأصول، والتي تتحدد بناءً على توقعات المتعاملين الاقتصاديين، كما يقصد بها الأوراق المالية التي يحوز عليها القطاع المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى، والتي تمكنه من نقل تأثير السياسة النقدية عن طريق قناة الاستثمار والاستهلاك، حيث تؤدي كل منهما دوراً رئيسياً في

¹ Frederik, Mishkin. ; et christian, Bordes., **Monnaie, Banque et Marchés Financiers**, op.cit, P. 805.

² عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 77.



نقل أثر السياسة النقدية سواء عن طريق التأثير في مستوى الاستثمار الإنتاجي، وبناء العقارات والمباني، أو التأثير في استهلاك قطاع العائلات، وينجم عنها ارتفاع أسعار الأصول المالية والحقيقية¹.

1. قناة توبين للاستثمار :

تعد قناة توبين للاستثمار من القنوات الهامة التي تعمل على نقل أثر السياسة النقدية، وذلك عن طريق ربطها بتقلبات سوق الأسهم والتغير في الاستثمار، كما ترتبط هذه الآلية بما يُعرف بمعامل توبين (Q) التي قدّمها الاقتصادي "جيمس توبين" "Tobin, 1969"، والتي تمثل العلاقة بين القيمة السوقية لرأس المال الموجود وتكلفة إحلاله أو استبداله، أي أن: $Q = V/K$

حيث:

Q : معامل توبين؛

V : القيمة السوقية للشركة (أسهم الشركة)؛

K : تكلفة تجديد رأس المال.

وحسب هذه النظرية فإن السياسة النقدية التوسعية $M \nearrow$ تؤدي إلى تراجع أسعار الفائدة الحقيقية $ir \searrow$ ، التي تؤدي بدورها إلى رفع القيمة السوقية للشركات $V \nearrow$ مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال، نتيجة زيادة الطلب على أسهم الشركات $ep \nearrow$ ، ما ينعكس إيجاباً في ارتفاع قيمة معامل توبين $Q \nearrow$ ، وهذا ما يتيح فرص استثمارية جيدة أمام الشركة مما يدفعها على زيادة إنفاقها الاستثماري $I \nearrow$ كون أن الشركة قادرة على اقتناء العديد من السلع الاستثمارية الجديدة هذا مقابل القيام بإصدارات جديدة للأسهم³، وينعكس ذلك في ارتفاع الإنفاق الكلي $D \nearrow$ والناتج المحلي الإجمالي $Y \nearrow$ ، بما يعزز النشاط الاقتصادي الكلي، كما توضحه العلاقة الموالية⁴:

$$M \nearrow \Rightarrow ir \searrow \Rightarrow ep \nearrow \Rightarrow V \nearrow \Rightarrow Q \nearrow \Rightarrow I \nearrow \Rightarrow D \nearrow \Rightarrow Y \nearrow$$

أما في حالة ما إذا كان معامل توبين منخفض (أقل من 1) هذا يعني أن القيمة السوقية منخفضة أمام تكلفة إحلال رأس المال أي أن العائد على الاستثمارات أقل تكلفة تمويلها وهذا ما يدفع الشركات إلى

¹شلغوم عميروش، فعالية إنتقال أثر السياسة النقدية : حالة الجزائر (1990-2014)، مجلة الاقتصاد الجديد ، المجلد 01، العدد، 2017، ص228.

²PoddarT ,R. Sab.; and Khachatryan., **The Monetary Transmission in Jordan**, IMF Working paper wp06/48, February 2006, P.06.

³Mishkin, Frederik., **Les Canaux de Transmission Monetaire :Leçons Pour La Politique Monetaire**, op.cit, p.94.

⁴أحمد شفيق الشاذلي، قنوات إنتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، صندوق النقد العربي، العدد 39، أبو ظبي، 2017، ص 20.



شراء أسهم جديدة التي تزيد من حجم أصولها بدل إصدار أسهم جديدة وشراء معدات وبيع استثمارية جديدة، وهذه الحالة تؤدي إلى ضعف الاستثمار وتراجع الاقتصاد.

كما يمكن تطبيق نظرية توبين على قناة الأصول الحقيقية المتمثلة في أسعار العقارات والأراضي، حيث أننا نلاحظ أن أي زيادة في الأسعار يترتب عنها زيادة في الثروة هذا يسهم في نقل أثر السياسة النقدية عبر قناة أسعار العقارات والأراضي، فعند تطبيق سياسة نقدية توسعية $M \nearrow$ تنخفض أسعار الفائدة $ir \searrow$ ، ويرتفع الطلب على الأصول العقارية، فينجم عنه ارتفاع أسعار العقارات $pre \nearrow$ مقارنة بتكلفة البناء الجديدة، ما يرفع من الاستثمارات $I \nearrow$ وبالتالي زيادة الناتج الكلي $Y \nearrow$ ، وتوسع في النشاط الاقتصادي والمخطط التالي يوضح ذلك¹:

$$M \nearrow \Rightarrow ir \searrow \Rightarrow pre \nearrow \Rightarrow I \nearrow \Rightarrow Y \nearrow$$

2. قناة أثر الثروة على الاستهلاك :

تستند قناة أثر الثروة على الاستهلاك إلى نظرية دورة الحياة التي وضعها الاقتصادي "فرانكو موديليانى" "Franco Modigliani" سنة 1963، والتي ترى أن الأفراد يسعون إلى تحقيق استهلاك مستقر طيلة سنوات حياتهم، أي أن الاستهلاك يمثل نسبة شبه ثابتة من دخل الفرد على امتداد حياته، حيث يقسم "موديليانى" حياة الإنسان إلى ثلاث مراحل رئيسية: مرحلة اللانشاط، مرحلة النشاط، مرحلة التقاعد، ويعبر عن دالة الاستهلاك وفق هذه النظرية بالعلاقة التالية:²

$$C = f(W/p, Y)$$

حيث: W/p : تمثل الثروة الحقيقية؛ P : تمثل معدل الأسعار؛ Y : يمثل الدخل الجاري.

وتشير النظرية إلى أن الإنفاق الاستهلاكي يتحدد بناء على الموارد المتاحة للمستهلكين مدى الحياة أو ما يعرف بالثروة المالية للمستهلكين، إذ نجد أن الأصول المالية والحقيقية تمثل أحد أهم مكونات الثروة المالية التي يحتفظ بها المستهلكون وفقاً لقناة آثار الثروة على الاستهلاك³، فهي تمثل آلية انتقال

¹Mishkin, Frederik., Les Canaux de Transmission Monetaire :Leçons Pour La Politique Monetaire, op.cit, p :95.

² برنارد برينيه، إيغ سيمون، أصول الاقتصاد الكلي، ترجمة عبد الأمير إبراهيم شمس الدين، ط1، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 1989، ص126.

³ زكريا خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة 1990-2016، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي - ام البواقي، 2017-2018، ص ص 81-82.



أثر السياسة النقدية للاقتصاد من خلال التأثير على مستوى الدخل الدائم للفرد، فيتباع سياسة نقدية توسعية $M \uparrow$ من طرف السلطات النقدية يؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة $ir \downarrow$ ، وارتفاع أسعار هذه الأصول $ep \uparrow$ ، الذي يعمل على الرفع من قيمة الثروة $w \uparrow$ ، ما يحفز الأفراد على زيادة الاستهلاك $C \uparrow$ ، فيزيد الطلب الكلي $Y_d \uparrow$ والناتج الحقيقي، والمخطط التالي يوضح ذلك:

$$M \uparrow \Rightarrow ir \downarrow \Rightarrow ep \uparrow \Rightarrow w \uparrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow Y_d \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

الفرع الثاني: قنوات الائتمان البنكي.

تعد قنوات الائتمان من القنوات المهمة في نقل أثر السياسة النقدية، خاصة في الاقتصاديات النامية التي لا تزال فيها الأسواق المالية محدودة التطور، وهي عبارة عن مجموعة من العوامل التي تعمل على تغيير سعر الفائدة الناجم عن تغير العرض النقدي حسب تعريف "B.Bernanke and M.Gertler"¹، فهي قناة سياسية نقدية نجمت عن ضعف العلاقة بين سعر الفائدة طويل الأجل والطلب الكلي، فقد لعبت دور مهم في نقل آثار السياسة النقدية للاقتصاد من خلال العلاقة بين حجم الائتمان والإنفاق الكلي وتعتمد فعالية انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد على آلية عمل أسواق الائتمان ومدى توفر الائتمان المصرفي.² وذلك من خلال إتباع سياسة نقدية توسعية ينجم عنها ارتفاع في حجم الاحتياطات والودائع لدى البنوك مما يسمح من زيادة الاقتراض المصرفي و ينتج عن ذلك زيادة الإنفاق الاستهلاكي وهو ما ينعكس على زيادة الناتج الإجمالي، وفي هذه الحالة يكون لها أثر كبير على المشاريع الصغيرة التي لا تملك مصدر آخر للتمويل غير الائتمان المصرفي.³

تنقسم هذه القنوات إلى فرعين هما قناة الاقتراض البنكي وقناة الميزانية .

1. قناة الاقتراض البنكي :

تستند قناة الاقتراض البنكي على فكرة أن البنوك تلعب دورا محددًا داخل النظام المالي خاصة في تنظيم المشاكل الناتجة عن عدم تماثل المعلومات "Asymétrie d'information" في أسواق القرض.⁴

¹Ben, S. Bernanke.; and Mark, Gertler., **Inside the Black Box : the Credit channel of Monetary Policy Transmission**, Journal of Economic Perspectives, volume 9, Number 4-Fall 1995, p p.27-48.

²Mishkin, Frederik., **Les Canaux de Transmission Monétaire** , op.cit, p :95.

³Ben, S. Bernanke.; and Mark, Gertler., op.cit, pp.27-48.

⁴Frederic .S.Mishkin., **the transmission mechanism and the role of Asset prices in monetary policy**, Nationl bureau of economic research, December 2001, working paper 8617, P:05.



ونظرا للدور المحدد للبنوك لن يستطيع المقترضين من أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة والأسر من الوصول إلى أسواق الائتمان، فيعتمدون على القروض البنكية كمصدر وحيد وأساسي في تمويل نشاطاتهم ومشاريعهم الاستثمارية، على عكس المشروعات الكبيرة التي لديها مصادر أخرى للتمويل كسوق الملكية أو سوق الديون.¹

الوسطاء الماليين هم الحل الأنسب لعدم تناسق المعلومات في أسواق الائتمان، حيث تعتمد قناة الاقتراض المصرفي على كمية القروض المقدمة من طرف البنوك لأصحاب العجز المالي، من خلال إتباع سياسة نقدية توسعية، بترتيب عنها ارتفاع الاحتياطات والودائع المصرفية هذا ما يؤدي إلى زيادة كمية القروض المصرفية المتاحة، وبالتالي زيادة الإنفاق الاستثماري (وربما الاستهلاكي)، والمخطط²:

$$M \nearrow \Rightarrow \text{dépôts bancaires} \nearrow \Rightarrow \text{prêts bancaires} \nearrow \Rightarrow I \nearrow \Rightarrow Y \nearrow$$

إن أحد الآثار المهمة لأطروحة الائتمان أنه لا يوجد بدائل مثالية للقروض البنكية مما يجعل المقترضين وأصحاب المشاريع الصغيرة المعتمدين على البنوك يواجهون تكاليف أعلى للاقتراض في حالة محاولة إيجاد مقرض جديد وإقامة علاقة ائتمان، وعليه كلما كان لشركات اعتماد كبير على البنوك يكون الاقتراض المصرفي وعلى النشاط الاقتصادي الحقيقي أكبر.³

والعكس صحيح في حالة السياسة النقدية الانكماشية ينتقل الأفراد من الاحتفاظ بالسيولة لغرض المعاملات إلى شراء السندات، ولتعويض انخفاض الودائع تقوم البنوك ببيع السندات بأسعار منخفضة مقارنة بسعر السوق⁴، كل ذلك يحد من قدرة البنوك في حصولها على أموال قابلة للإقراض وهو ما يدفعها على تخفيض إقراضها مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة بالنسبة للإقراض الذي يلعب دور في رفع علاوة التمويل الخارجي للمقترضين المعتمدين على البنوك مما يسهم في انخفاض نشاطهم الحقيقي.⁵

¹Frederic .S.Mishkin., **The Channels Of Transmission Mechanism: Lessons for Monetary Policy**, NBER Working Paper Series, WP N⁰ 5464, Cambridge, February 1996,p: 10.

²Mishkin Frederik., **les canaux de transmission Monétaire : Leçon pour la politique monétaire**, op.cit, p : 95.

³ Hanna Putkuri., **Cross-country asymmetries in euro area monetary transmission : the role of national financial systems**, Bank of finland discussion papers, Working paper15, 2003, p: 34.

⁴ Kierzenkowski, R., **Le canal étroit du crédit: une analyse critique des fondements Théorique**, Document de CREFED Université Paris Dauphine, Avril 2001,p:03-04.

⁵Hanna Putkuri., op.cit, p: 34.



II. قناة الميزانية :

تعتمد هذه القناة على تبين العلاقة بين الصدمات النقدية وقرارات الاستثمار التي تتخذها الشركات من خلال تأثير هذه الصدمات في الوضع المالي للشركة¹، فكلما زاد صافي الثروة للمقترض والذي يمثل مجموع أصول المقترض السائلة والضمان القابل للبيع في السوق قابلها انخفاض في علاوة التمويل الخارجي، وكلما كان للمقترض مركز مالي قوي كلما انخفض التناقض المحتمل في المصلحة مع المقترضين²، وبالتالي فإن سعر الفائدة المتأثر بالصدمة النقدية حسب هذه القناة يكون له أثر مباشر على صافي ثروة الشركة المقترضة³، حيث تؤدي التقلبات في نوعية ميزانية المقترضين (صافي الثروة) إلى التأثير في استثمارهم مما يجعلها سببا في توسيع تقلبات الدورة الاقتصادية⁴.

تعتمد ميكانيكية التحويل النقدي ضمن هذه القناة على صافي ثروة الشركة، فكلما كان صافي ثروتها منخفض قابلها انخفاض في قيمة الضمانات التي تقدمها الشركة من أجل الحصول على القروض، حيث تعرضها إلى خسائر جراء مشكلة الانتقاء السلبي التي تؤدي إلى نقص الإقراض لهذه الشركات لغاية تمويل الإنفاق الاستثماري، يعني ذلك انخفاض القيمة السوقية للأسهم لدى مالكي هذه الشركات فيؤدي إلى زيادة مشكلة المخاطر المعنوية، يدفعهم ذلك إلى القيام بأنشطة استثمارية عالية المخاطر قد تؤدي إلى عم سداد المبالغ المقترضة وهو الأمر الذي يدفع المقترضين إلى عدم تقديم قروض لهذه الشركات، فيعود سلبا على الإنفاق الاستثماري ومن ثم على النشاط الاقتصادي ككل⁵.

أما في حالة انتهاج سياسة نقدية توسعية فإن كمية النقود تزداد $M \nearrow$ فتعمل بدورها على رفع أسعار الأسهم $PA \nearrow$ وتدعم القيمة الصافية للمؤسسات فيرتفع الإنفاق الاستثماري $I \nearrow$ فيرتفع الطلب الإجمالي لأن مشكل الإنتقاء السلبي والخطر المعنوي ينخفض كما هو موضح في العلاقة التالية⁶ :

$$M \nearrow \Rightarrow PA \nearrow \Rightarrow I \nearrow \Rightarrow Y \nearrow$$

¹ علي ذهب، آلية إنتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، العدد 24، 2017، ص ص 281-282.

² أبو الفتوح الناقة أحمد، المدخل الكمي لآلية تأثير السياسة النقدية وقنوات التأثير المقترحة تقييم ونقد، مجلة آفاق جديدة، مصر، أبريل 1995، ص 117.

³ Ilker Domac., The **Distribution Consequences of Monetary Policy :Evidence from Malaysia**, The World Bank , policy Research Dissemination Center, Working Paper N°2170,P:05

⁴ B. Bernanke.; and M. Gertler., op.cit, p: 34-35.

⁵ Kryshko, Maxym. **Bank Lending Channel and Monetary Transmission Mechanism in Ukraine**. A thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, National University "Kyiv-Mohyla Academy", Kyiv, 2001, p. 8.

⁶ Frederik Mishkin et christian Bordes, **Monnaie, banque et marchés financiers**, op.cit, p :809.



المبحث الثالث: النظريات المفسرة للسياسة النقدية :

تطورت السياسة النقدية عبر مراحل مختلفة، متأثرةً بالتحويلات التي عرفتتها الأنظمة النقدية العالمية، والاتجاهات الفكرية والنظرية التي قادت السياسات الاقتصادية في العالم، ولقد اختلف الاقتصاديون باختلاف مدارسهم وتوجهاتهم في حول دور وفعالية السياسة النقدية في الحياة الاقتصادية، ومدى أهميتها في التأثير على مختلف القطاعات الاقتصادية، وقد ارتكزت أهم أفكارها حول علاقة النقود بالنشاط الاقتصادي، ودرست نوع هذه العلاقة فيما إذا كانت تساهم في تطوير الاقتصاد أم تعرقل نموه متسببة بذلك في حدوث مشاكل نقدية واقتصادية.

المطلب الأول: النظرية النقدية التقليدية (التحليل الكلاسيكي) :

تُعتبر المدرسة الكلاسيكية من أقدم المدارس التي أرست الأسس النظرية لتحليل الظواهر الاقتصادية، ولقد سادت أفكارها من نهاية القرن الثامن عشر على يد كل من الاسكتلندي "آدم سميث Adam Smith" والانجليزي "دافيد ريكاردو David Ricardo" "جون ستيوارت John Stuart Mill" حتى مطلع القرن العشرين، أي قبل الأزمة الاقتصادية سنة 1929، وقد كانت السياسة النقدية أهم السياسات التي تتبعها الدولة في المجال الاقتصادي، لما تحظى به من أهمية بالغة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

الفرع الأول: مبادئ وأسس المدرسة الكلاسيكية

ترتكز المدرسة الكلاسيكية على الإيمان المطلق بقدرة آلية السوق على تحقيق التوازن بين العرض والطلب من دون تدخل للدولة، وأن النقود ليست سوى وسيط لعمليات التبادل، ولا تؤثر على الناتج الحقيقي في الاقتصاد على المدى الطويل، إذ إن التحليل الكلاسيكي قائم على الفصل بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي¹، بمعنى أن أي زيادة في كمية النقود لا تؤدي إلى زيادة الإنتاج أو التشغيل، بل تؤدي فقط إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار بنفس النسبة، وتقوم الفلسفة الكلاسيكية على مجموعة من المبادئ التي تحدد رؤيتها لوظيفة السياسة النقدية، من أهمها:²

¹ عباس كاظم الدعي، السياسة النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 25-26.

² أحمد أبو الفتوح الناقية، مرجع سابق، ص ص 317-318؛
عباس كاظم الدعي، مرجع سابق، ص ص 28-29؛



- الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وأن تكون السياسة النقدية محايدة، ما ينعكس إيجاباً على المصلحة العامة؛
- الملكية الخاصة التي تعتبر الدافع الأساسي للنشاط الاقتصادي، إذ تشجع الأفراد على العمل والإنتاج للوصول إلى أقصى منفعة ممكنة، وبالتالي زيادة الثروة وتحقيق المنفعة والرفاهية للمجتمع؛
- حيادية النقود أي أن النقود ليست إلا وسيط للتبادل ومخزن للقيمة، ولا تؤثر على النشاط الاقتصادي؛
- سيادة المنافسة التامة التي تحقق التقدم الاقتصادي وترفع درجة الإشباع لمختلف أفراد المجتمع وبأقل التكاليف، فالربح يحفز المنتجين على التوسع في الإنتاج، وتعظيمه يؤدي إلى رفع الإنتاجية والتقدم الاقتصادي؛¹
- قانون السوق أي حدوث التوازن عند مستوى التوظيف الكامل، الذي يستند على قانون ساي (قانون المنافذ) الذي ينص على أن العرض يخلق الطلب الخاص به، فهو يرى أن أي سلعة تخلق منفذاً لسلعة أخرى؛²
- مرونة سعر الفائدة الذي يتحدد من خلال التوازن بين الادخار والاستثمار، فكلما زادت المدخرات فإن القوة الاقتصادية تعمل عملها بحيث تخفض من سعر الفائدة هذا ما يؤدي إلى انخفاض الادخار، أي أن سعر الفائدة يتناسب طردياً مع الاستثمار وعكسياً مع الادخار.³

الفرع الثاني: النظرية الكمية للنقود.

تعد النظرية الكمية للنقود الركيزة النظرية الأساسية التي بُني عليها التحليل الكلاسيكي للنقود، وأهم الركائز الفكرية التي استند إليها الكلاسيك في تفسير العلاقة بين كمية النقود والنشاط الاقتصادي، إذ يعتبر الاقتصادي الفرنسي "جان بودان Jeun Bodin" أول من تطرق للنظرية الكمية للنقود في كتابه "الاقتصاد السياسي" سنة 1568⁴، ثم ظهرت بعد ذلك عدة نسخ لنظرية كمية النقود، تم صياغتها أولاً

بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 09.

¹ عبد الله طاهر، موقف علي الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، الطبعة الثالثة، مركز الكرك، بدون بلد النشر، 2006، ص 90.

² Samuelson, Paul A, *Les grands courants de la pensée économique*, Office des publications universitaires, Alger, 1985, p78.

³ محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص ص 93-97.

⁴ علي كنعان، مرجع سابق، ص 93.



من قبل الاقتصادي "جون لوك John Locke" سنة 1960، الذي أكد أن قيمة النقود تتوقف على كميتها في التداول، ليأتي من بعده الاقتصادي "دافيد هيوم David Hume" سنة 1752، الذي طور هذه الفكرة في منتصف القرن الثامن عشر، معتبرا أن كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار بنسبة مماثلة، ثم جاء "جان باتيست ساي Jeun-Baptiste Say" و"ريكاردو David Ricardo" ليؤسسا التصور الكلاسيكي القائم على حيادية النقود، ليحاول بعدها الاقتصادي "سيمون نيو كامب Simon Newcomb" الربط الرياضي بين كمية النقود ومستوى الأسعار، مؤكدا على حيادية النقود وثبات سرعة دورانها في المدى القصير سنة 1886، غير أن الصياغة العلمية الدقيقة للنظرية الكمية ظهرت مع أعمال الاقتصادي الأمريكي "إرفينغ فيشر Irving Fisher" سنة 1911 في كتابه الشهير "The purchasing power of Money" الذي وضع فيه "معادلة التبادل"، ثم تم تطويرها بعد ذلك على يد مجموعة من الاقتصاديين في جامعة كامبريدج أمثال "ألفرد مارشال Alfred Marshall" و"آرثر سيسيل بيجو Arthur Cecil Pigou" وأطلق عليها "معادلة الأرصدة النقدية".¹

1. فرضيات النظرية الكمية:

وقامت هذه النظرية على مجموعة من الفرضيات الجوهرية التي تشكل بنيتها التحليلية، من أهمها:²

- ثبات حجم الناتج الحقيقي (ثبات حجم المعاملات) (T) عند مستوى التوظيف الكامل للموارد الاقتصادية، أي أن التغير في كمية النقود يؤثر فقط على الأسعار وليس على الناتج، وهو ما يعبر عن حيادية النقود في الفكر الكلاسيكي؛
- المستوى العام للأسعار (P) متغير تابع للتغيرات الحاصلة في كمية النقود (M)،
- ثبات سرعة دوران النقود (V) أي أن سرعة استخدام النقود في المعاملات ثابتة لا تتأثر بالتغير في كمية النقود أو الأسعار في الأجل القصير؛
- إن الطلب على النقود هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات ووظيفة النقود كوسيط في التبادل.

¹ زكريا خلف الله، مرجع سابق، ص 18.

² طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، ط1، دار الواصل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص ص 129-130؛

ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص ص: 81-84.



II. معادلة التبادل : (صيغة "فيشر")¹:

وضع فيشر (Fisher) صياغة رياضية لأفكاره النقدية والتي تعبر عن كل المشتريات المنجزة عن طريق النقود خلال فترة زمنية معينة، حيث تتعادل مجموع النقود المدفوعة في تسويتها مع القيمة الكلية للسلع والخدمات² عن التوازن بين كمية النقود المتداولة وقيمة المبادلات الجارية في الاقتصاد:

$$M.V = P.T \dots \dots \dots (01)$$

حيث أن : M : متوسط كمية النقد في الاقتصاد خلال فترة معينة.

V : سرعة دوران النقود. P : المستوى العام للأسعار.

T : حجم المعاملات أو الناتج الحقيقي من السلع والخدمات.

وفقا للمعادلة (01)، فإن الجانب الحقيقي (PT) يساوي الجانب النقدي (MV)، لاقتصاد ما خلال فترة زمنية معينة، وهذا ما ينص عليه فيشر، أي أن مجموع قيم عمليات التبادل (PT) خلال فترة معينة تساوي مجموع المبالغ النقدية المستخدمة في تسوية عملية التبادل (MV).

واستنادا لنظرية المعاملات فإن المستوى العام للأسعار يتحدد بثلاث عوامل هي:

- كمية النقود؛
- سرعة تداول النقود؛
- كمية السلع التي يتم تبادلها.

$$p = M \cdot \frac{V}{T} \dots \dots \dots (02)$$

وتشير العلاقة في المعادلة رقم (02) أن أي زيادة في كمية النقود (M) مع افتراض ثبات مقدار (V/T) يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق وبالتالي زيادة في المستوى العام للأسعار.

حيث يؤكد "فيشر" من خلال المعادلة رقم (02) على أن التأثير الوحيد للنقود يكون على مستوى الأسعار وليس على الإنتاج، وبهذا تكون النقود وسيلة مبادلة ومقياس للقيمة¹ أي أن التغير في كمية

¹ عزت قناوي، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع بالقاهرة، 2005، ص 86؛

هيل عجمي جميل الجنابي، النقود والمصارف والنظرية النقدية، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص ص: 209-211؛

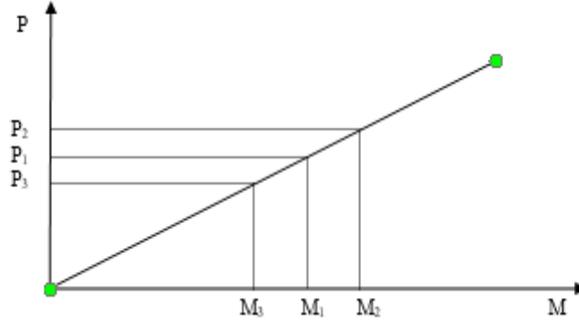
محمد احمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، ط1، عمان، 2018، ص446.

² صبحي تادرس قريصة، احمد رمضان نعمة الله، اقتصاديات النقود و البنوك، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 1990، ص208



النقود يؤدي إلى تغير نسبي في المستوى العام للأسعار، والشكل البياني الموالي يعبر عن العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار.

الشكل رقم (01-02): العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار.



المصدر: حميد موسى سندس، البنوك المركزية والتوازن الاقتصادي، ط1، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص46.

نتيجة تطور النظام المصرفي في أواخر القرن التاسع عشر، ظهرت نقود الودائع المصرفية والتي أصبحت تستخدم على نطاق واسع في المعاملات التجارية، لذلك قام فيشر بإعادة صياغة معادلة التبادل، حيث أدخل النقود المصرفية في التبادل، وفسر M بأنها تمثل النقود القانونية ونقود الودائع المصرفية، وبالتالي أصبحت المعادلة كالتالي²:

$$MV + M'V' = PT \dots \dots \dots (03)$$

M : كمية النقود القانونية المتداولة. V : سرعة تداول النقود القانونية.

M' : كمية النقود المصرفية. V' : سرعة تداول النقود المصرفية.

P : المستوى العام للأسعار. T : حجم المعاملات.

تشرح المعادلة رقم (03) العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، حيث توضح وجود علاقة سببية بين التغير في كمية النقود كمتغير مستقل والتغير في المستوى العام في الأسعار كمتغير تابع، كما تبين أن جميع المعاملات الجارية في الاقتصاد تمول عن طريق النقود القانونية والنقود المصرفية، ولكل منهما سرعة دوران مختلفة بحسب طبيعة استخدامها.

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 85.

² صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1983، ص 176.



من المعادلة رقم (03) فإن المستوى العام للأسعار يتحدد بالعلاقة التالية:

$$P = \frac{MV + M'V'}{T} \dots \dots \dots (04)$$

وقد أشار فيشر إلى أن T يمثل القيمة الإجمالية لكل التبادلات النقدية في الاقتصاد مثل (شراء المواد الخام، المضاربة في سوق الأوراق المالية، تسديد الفواتير، دفع الأجور، الخدمات المختلفة) ليس فقط الإنتاج النهائي.

III. معادلة الأرصدة النقدية (صيغة كامبريدج) :

حاول مجموعة من الاقتصاديين في جامعة كامبريدج البريطانية، على رأسهم "آلفرد مارشال، Alfred Marshall" و"آرثر بيغو، Arthur Pigou" و"ديفيد روبرتسون، Robertson David"، تطوير النظرية الكمية للنقود، من خلال صياغة نظرية جديدة تعرف "بمعادلة الأرصدة النقدية"، حيث حاولت هذه النظرية المزج بين المفاهيم النقدية والعلاقات الحقيقية، وتوحيد الإطار النظري لعملية تفسير التفاعلات الاقتصادية الكلية.¹

فبينما ركزت معادلة التبادل لفيشر على دور النقود كوسيط في التبادل، وتفسير عرض النقود وتأثيره في الأسعار، وأهملت جانب الطلب على النقود، ركزت مدرسة كامبريدج وعلى رأسهم "مارشال" على أهمية الطلب على النقود الى جانب العرض في تحديد قيمة النقود، وحسب نظر "مارشال" تتوقف القوة الشرائية لوحدة النقود على العلاقة بين حجم الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في أية لحظة من الزمن وبين عرض النقود في تلك الفترة من الزمن²، وهو ما أطلق عليه اسم "التفضيل النقدي"، على اعتبار أن التغيرات في رغبة الأفراد للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة يؤدي إلى التأثير على حجم الدخل وأخيرا على المستوى العام للأسعار، وبالتالي يكون التأثير على المستوى العام للأسعار من خلال تغير كمية النقود تأثير غير مباشر، وقد استبدلوا سرعة دوران النقود (V) في معادلة فيشر بنسبة التفضيل

¹ بلعروز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع السابق، ص14.

² محمد زكي شافعي، مرجع سابق، ص345



النقدي (K) والتي تعني طلب النقد والاحتفاظ به كأرصدة لغرض (التبادل، الاحتياط أو مستودع للقيمة)¹، وقد صيغت معادلة الأرصدة النقدية كالاتي²:

$$M^d = P.Y.K \dots \dots \dots (05)$$

حيث أن : M : كمية النقود المتداولة في الاقتصاد. P : المستوى العام للأسعار.

Y : الدخل القومي الحقيقي. K : نسبة التفضيل النقدي (النسبة التي يرغب

الأفراد في الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية من أجل الإنفاق).

وقد تمت صياغة هذه المعادلة رقم (05) انطلاقا من معادلة التبادل لفيشر، حيث رأى مارشال أن معادلة فيشر رغم أهميتها، لا تعبر بدقة عن العلاقة بين النقود والدخل، لان حجم المعاملات الكلية (T) لا يمكن قياسه بسهولة، لذا اقترح أن حجم المعاملات (T) يكون نسبي إلى حجم الناتج الحقيقي (Y) أي:

$$T = \lambda Y$$

وعندما يكون سوق النقد في حالة توازن فإن الكمية المعروضة (M) من النقود تساوي الكمية

المطلوبة (M^d) من النقود، أي: $M = M^d$

$$MV = PT \Rightarrow M^d = \frac{\lambda}{V} PY \dots \dots \dots (06)$$

وتظهر هذه المعادلة رقم (06) أن الطلب على النقود دالة تابعة للدخل الحقيقي (Y) والمستوى العام للأسعار (P)، في حين أن النسبة ($\frac{\lambda}{V}$) تعكس الميل للاحتفاظ بالنقود أو ما يعرف بنسبة التفضيل النقدي، بحيث أن العلاقة بين سرعة دوران النقود (V) ونسبة التفضيل النقدي (K) هي علاقة عكسية³:

$$K = \frac{\lambda}{V}$$

وهكذا نحصل في النهاية على معادلة الأرصدة النقدية (صيغة كامبريدج):

$$M^d = Y.P.K \dots \dots \dots (05)$$

¹ محسن عادل، الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييمية لآلية التمويل غير التقليدي بالجزائر) للفترة 2017-2020، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، الطور الثالث، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2021-2022، ص31.

² Raphel, Giraud., *Monnaie et Finance*, Université de France-comte, 2005,p.28.

³ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 18.



من خلال معادلة الأرصدة النقدية، نلاحظ أن الأفراد يخصصون نسبة ثابتة (K) من الدخل للاحتفاظ بها نقد، والباقي ينفق على السلع والخدمات، وعليه يصبح الطلب على النقود (M^d) تابعا لثلاث عوامل:

- المستوى العام للأسعار؛
- الناتج أو الدخل الحقيقي؛
- نسبة التفضيل النقدي.

من المعادلة رقم (05) يمكن اشتقاق معادلة مستوى الأسعار:

$$P = \frac{M}{K.Y} \dots \dots \dots (07)$$

يتضح من خلال المعادلة رقم (07) أن المستوى العام للأسعار يتحدد بعلاقة طردية مع كمية النقود وعلاقة عكسية مع كل من الناتج الحقيقي ونسبة التفضيل النقدي، وبافتراض المنافسة الكاملة في تحليل مارشال، فإن ذلك يعني أن الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل يميل إلى حالة توازن يكون فيها الناتج ثابتا في الأجل القصير، مما يجعل التغيير في كمية النقود له تأثير أساسي على مستوى الأسعار¹.

تعد نظرية الأرصدة النقدية لكامبريدج أكثر تطورا عن النظرية الكمية للنقود في صيغتها النيوكلاسيكية، فقد أضافت نظرية الأرصدة النقدية شيء جديد لم تقدمه نظرية كمية النقود (معادلة التبادل)، حيث من خلال معادلة التبادل لفischer نجد أن التغيرات النقدية تؤثر على مستوى الأسعار فقط، بينما معادلة الأرصدة النقدية فقد وضحت بأن التغيرات النقدية تؤثر على مستوى الأسعار وعلى حجم الإنتاج، أي أن الطلب على النقود يعتمد على سلوك الأفراد الاقتصاديين وعلى مستوى النشاط الحقيقي في الاقتصاد

ومما تقدم يتضح أن السياسة النقدية في إطار النموذج الكلاسيكي والنظرية الكمية للنقود هي سياسة محايدة بطبيعتها، لا تتعد كونها وسيلة لتحقيق الاستقرار النقدي دون أن يكون لها تأثير واضح على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد (الإنتاج، التشغيل، النمو)، يتمثل دورها في خلق النقود اللازمة لتغطية المعاملات، فأى زيادة في الطلب على النقود تُقابلها تعديلات في الأسعار والأجور تعيد الاقتصاد إلى

¹ زينب عوض الله، أسامة الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان، 2003، ص 230.



وضع التشغيل الكامل دون الحاجة إلى تدخل سلطوي أو نقدي إضافي، وبالتالي فعلاقة النقود موجودة فقط مع المستوى العام للأسعار لا غيرها.¹

الجدول رقم (01-01): الاختلاف بين معادلة فيشر ومعادلة كامبريدج²:

معادلة كامبريدج	معادلة فيشر
<ul style="list-style-type: none">• تهتم بتحليل مكونات الطلب على النقد، مع اهتمام أقل بعرض النقود.• تستند على وظيفتي التبادل والادخار معا.• تهتم بدراسة دوافع الاحتفاظ بالنقود والسيولة النقدية والعوامل التي تحددها.• تبحث في العوامل المؤثرة في الطلب على النقود، من قبل الأفراد وأصحاب الأعمال والمؤسسات.• تبحث في أسباب الاحتفاظ بالنقد سائلا، من قبل الأفراد وغيرهم، وعلاقته ببعض المتغيرات الأخرى.	<ul style="list-style-type: none">• تهتم بتحليل التغيرات في مكونات عرض النقد دون إيلاء أهمية كبرى للطلب عليه.• تستند إلى وظيفة التبادل للنقود.• تهتم بتحليل الإنفاق وسرعة تداول النقود في السوق باعتبارها وسيطاً في المبادلات.• تبحث في العوامل المؤثرة في عرض النقود وتأثيرها على الكتلة النقدية.• تدرس ظروف التداول وسياسة الإصدار النقدي، وتدخل الدولة في السياسة النقدية.

الفرع الثالث: أهم الانتقادات الموجهة للنظرية الكمية.

لقد وجهت العديد من الانتقادات لهذه النظرية من أهمها :

- تعتبر النظرية أن مستوى الأسعار يعد نتيجة للتغيرات لا سبباً لها، ولكن قد يحدث العكس وتتغير الأسعار نتيجة لتغيرات في أسلوب توزيع الأرصدة النقدية بين مختلف الاستعمالات؛³
- عدم واقعية افتراض ثبات مستوى الإنتاج الحقيقي القائم على افتراض التوظيف الكامل، حيث أثبتت أزمة الكساد العالمي أن الناتج والتوظيف لا يستقران بشكل دائم عند مستوى التشغيل الكامل؛⁴
- وجهت انتقادات لمعادلة التبادل على أساس أنها لا تصلح للاختبار، لأنها كمية غير قابلة للقياس فهي تضم عدداً كبيراً من السلع والخدمات غير المتجانسة.¹

¹ عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 29.

² جمعي سمير، محددات الطلب على النقود في الجزائر دراسة قياسية باستخدام نماذج الانحدار الذاتي خلال الفترة (1970-2016)، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2018، ص 65.

³ جمال بن دعاس، مرجع سابق، ص 104-105.

⁴ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 24.



- ضعف فرضية ثبات سرعة دوران النقود (V)، لأن الواقع الاقتصادي أثبت عدم استقرارها، وخضوعها للتقلبات قصيرة الأجل؛²
- تقوم النظرية على فرضية أساسية مفادها أن كمية النقود (M) هي المحدد الوحيد للتغير في المستوى العام للأسعار (P)، ولكن أثبتت التجارب الاقتصادية أنه يمكن لعوامل أخرى غير نقدية أن تتسبب في ارتفاع الأسعار مثالا عن ذلك تكاليف الإنتاج، مستوى الأجور، وقد ترتب عن افتراض حيادية النقود ازدواجية في التحليل الكلاسيكي، حيث يتم الفصل بين الجانب النقدي والجانب الحقيقي للاقتصاد، وهذا ما لا يتطابق مع واقع الاقتصاديات المعاصرة التي تشهد تداخلاً وثيقاً بين المتغيرات النقدية والحقيقية؛
- انتقدت العلاقة الميكانيكية بين كمية النقود ومستوى الأسعار التي وضعتها النظرية الكمية، حيث اعتبرت النظرية ان كل زيادة في عرض النقود تؤدي تلقائياً إلى زيادة مماثلة في الأسعار، والعكس صحيح، غير أن الواقع اثبت أن التوسع النقدي قد يؤدي إلى تحفيز الإنتاج والتشغيل بدلا من رفع الأسعار، خصوصا في حالات التي يكون فيها الاقتصاد في حالة ركود أو فائضا في الطاقة الإنتاجية.

المطلب الثاني : النظرية النقدية الكينزية (التحليل الكينزي)

ظهر الفكر الكينزي في ثلاثينيات القرن العشرين كردّ فعل مباشر على فشل التحليل الكلاسيكي في تفسير ظواهر الركود والبطالة الى اجتاحت الاقتصاديات الرأسمالية خاصة بعد أزمة الكساد العالمي سنة 1929، حيث عجزت النظرية الكمية للنقود عن توجيه السياسة النقدية نحو معالجة المشاكل المطروحة مما أدى إلى انهيارها، في هذا السياق، قدم "جون مينارد كينز، John Maynard Keynes" أفكار اقتصادية جديدة تنتقد اعتقادات الكلاسيكيين في كتابه (النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقود) سنة 1936، المشهور باسم (النظرية العامة) الذي أستطاع من خلاله أن يقدم حلول لأزمة الكساد آنذاك.

تعتبر نظرية كينز ثروة حقيقة في الفكر النقدي الاقتصادي، إذ أعادت صياغة السياسة النقدية على نحو يخالف الرؤية الكلاسيكية وجاءت بفروض ومبادئ تختلف في جوهرها عن الفروض والمبادئ التي

¹ جمال بن دعاس، مرجع سابق، ص 104-105.

² محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 45.



بني عليها الفكر الكلاسيكي، ففي الوقت الذي يؤمن فيه الفكر الكلاسيكي بحيادية النقود، يقوم الفكر الكينزي على أساس أهمية الدور الذي تلعبه النقود على مستوى الاقتصاد القومي، مبرزاً أنّ النقود ليست مجرد وسيلة تبادل محايدة، بل هي عنصر مؤثر في النشاط الاقتصادي الحقيقي من خلال تأثيرها في الطلب الكلي وسعر الفائدة والاستثمار.

الفرع الأول: افتراضات التحليل الكينزي.¹

تعتمد النظرية الكينزية في تحليلها على مجموعة من المبادئ والافتراضات نذكر منها :

- التأكيد على أهمية الطلب الفعال كمحدد رئيسي للدخل القومي وكذا الإنتاج والتوظيف؛
- عرض النقود متغير خارجي (مستقل) يتحدد من طرف السلطات النقدية؛
- وجه كينز اهتمامه لدراسة الطلب على النقود (نظرية تفضيل السيولة)، ودرس العلاقة بين مستوى الإنفاق والدخل؛
- قام بتحليل الطلب على النقود كمخزون للقيمة (دافع المضاربة)، أخذه لتفضيل السيولة في الاعتبار قد فتح أمامه أفاقاً جديدة لتحليل أثر التغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي؛
- اهتم كينز بفكرة الطلب الكلي الفعال لتفسير أسباب عدم التوازن الذي وقع فيها النظام الرأسمالي في أزمة الكساد.
- يتحدد الادخار والاستثمار على أساس الدخل وليس بسعر الفائدة.²
- الدور الفعال للدولة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومعالجة الاختلالات؛
- الإقرار بعدم صحة قانون "ساي" للأسواق ورفض فكرة اليد الخفية التي تعيد الاقتصاد إلى حالة التوازن، وبالتالي فإن الاعتماد على السوق وحده لا يضمن التشغيل الكامل للموارد؛
- الاعتماد على المدى القصير في تحليل المعطيات؛
- يؤمن كينز بإمكانية حدوث بطالة واستمرارها لفترة طويلة (عكس الكلاسيك).³

¹ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 34-36؛

عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص 285؛

إسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، ط1، دار النهضة العربية، بيروت، 1996، ص 152-162؛

أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم غفر، الاقتصاد النقدي والمصرفي بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 126-127.

² سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 93.

³ صالح أحمد جامع، الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط1، جي تاون للنشر، السودان، 2018، ص 195.



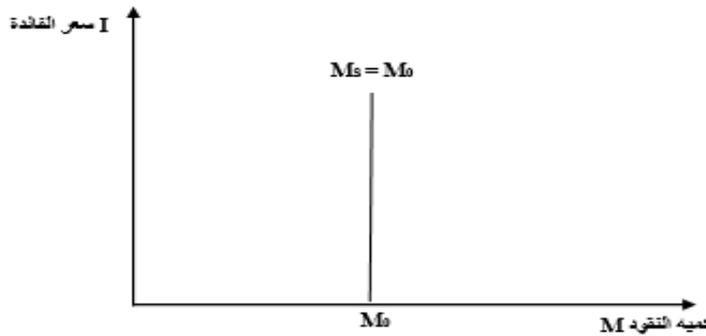
الفرع الثاني: نظرية تفضيل السيولة.

عرض النقود متغير خارجي يتم تحديده من طرف السلطة النقدية، في حين الطلب على النقود متغير داخلي يتم تحديده من خلال تفضيل الرصد النقدي من قبل الوحدات الاقتصادية غير مالية، إن التوازن الكينزي بين هذين الاختيارين يعتمد على مستوى أسعار الفائدة، حيث تشجع أسعار الفائدة المنخفضة على الاحتفاظ بمبالغ كبيرة من المال، في حين تشجع أسعار الفائدة المرتفعة على الاستثمار في السندات.¹

أ. عرض النقود :

يقصد بعرض النقود كمية النقود المتداولة في الاقتصاد (الأفراد، العائلات، و المشروعات باستثناء الدولة والقطاع المصرفي)، حيث يعتبر كينز العرض النقدي متغير خارجي مستقل، لا يتغير مع تغير النشاط الاقتصادي، يتم تحديده بقرار من السلطات النقدية، حيث يخضع إلى عدة عوامل منها : معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، أو حجم النشاط الاقتصادي، ومستوى الرفاهية الاقتصادية... الخ ، وكلها عوامل مستقلة تماما عن متغير سعر الفائدة، بمعنى أن عرض النقود غير مرن (ثابت) بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة²، والشكل الآتي يوضح ذلك :

الشكل رقم (01-03): منحنى عرض النقود في التحليل الكينزي.



المصدر: مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1982، ص 541.

¹ بخرز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، 2008، ص 137.

² ناظم محمد الشمري، محمد موسى الشريف، مدخل في علم الاقتصاد، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 332؛ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص ص 49-50.



II. الطلب على النقود:

لقد قام التحليل الكينزي بتطوير نظرية الطلب على النقود والتي تعرف بنظرية تفضيل السيولة، وهي من أهم إسهامات "كينز" في الفكر النقدي الحديث، ويعرفها بأنها ميل الأفراد إلى الاحتفاظ بجزء من أموالهم في شكل نقدي سائل بدلاً من تحويلها إلى أصول مالية أو مادية، وذلك لتلبية احتياجات معينة، هذا الميل يعكس درجة الحذر أو عدم اليقين السائد في الاقتصاد، ويُعتبر العامل الأساسي في تحديد سعر الفائدة في السوق النقدي.

ويعتبر كينز الطلب على النقود أكثر من مجرد وسيلة للتبادل، وفي هذا الإطار يذكر كينز في نظريته ثلاثة دوافع أساسية تفسر سلوك الأفراد في الاحتفاظ بالنقود وتتمثل في دافع المعاملات، دافع الاحتياط، و دافع المضاربة.¹

1. دافع المعاملات :

يعتبر من أقدم وأبرز دوافع الاحتفاظ بالنقود، وهو الدافع الوحيد الذي اقره التقليديون ضمن نظرياتهم النقدية. وقد أعاد كينز صياغته في إطار تحليله الجديد للطلب على النقود، معتبراً إياه الدافع الأكثر فعالية وشيوعاً من الدوافع الأخرى، لأنه يعكس الحاجة الأساسية للأفراد والمؤسسات إلى السيولة النقدية لتسهيل المبادلات والمعاملات الجارية، أي أن دافع المعاملات يستمد وجوده من وظيفة النقود كوسيلة للتبادل.

والطلب على النقود لغرض المبادلات يكون نتيجة للفجوة الحاصلة بين استلام الدخل وإنفاقه، وعليه فإن كينز يقسم المتعاملين إلى أفراد ومؤسسات:

بالنسبة للأفراد، يتعلق هذا العامل بمتوسط الفترة الزمنية بين تاريخ استلام الدخل وتاريخ صرفه في الإنفاق، أما بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، فيتحدد الفرق بين النفقات التشغيلية للمشروع وبين متحصلاته المالية الناتجة عن بيع السلع والخدمات.

¹ إيمان عطية ناصف، النظرية الاقتصادية الكلية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص155.



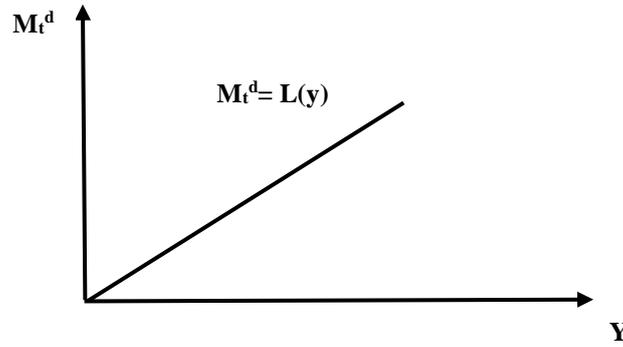
ومن ثم، فإن هذا النوع من الطلب يعتمد أساساً على مستوى الدخل القومي وسرعة تدفقه، فالعامل الأساسي الذي يستند إليه هذا الدافع هو الدخل (Y)، فكلما ارتفع الدخل زاد الطلب على النقود لإجراء المعاملات،¹

وعليه فالطلب على النقود بدافع المعاملات (M_t^d) هو دالة تابعة لمتغير الدخل كما هو معبر عليه

$$M_t^d = L_t(y) = \alpha_1 y \dots \dots \dots (08) \quad \text{بالصيغة التالية:}$$

حيث: M_t^d : الطلب على النقود لأغراض المعاملات. y : الدخل.
 α_1 : النسبة المحتفظ بها على شكل أرصدة نقدية.

الشكل رقم (01-04): دالة الطلب على النقود بدافع المعاملات:



المصدر: عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة الخامسة، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 224.

2. دافع الاحتياط :

يقصد كينز بهذا الدافع رغبة الأفراد والمؤسسات الاحتفاظ بجزء من الدخل في شكل سيولة من أجل مواجهة التقلبات المستقبلية غير متوقعة التي قد تطرأ عليهم، ويتحكم في دافع الاحتياط العديد من العوامل منها طبيعة الفرد والظروف النفسية المحيطة به في المجتمع²، فكلما زادت التقلبات والشكوك في المستقبل زاد الميل للاحتفاظ بالسيولة النقدية.

¹ فليح حسن خلف، النقود والبنوك، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2006، ص 154.

² محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 63.



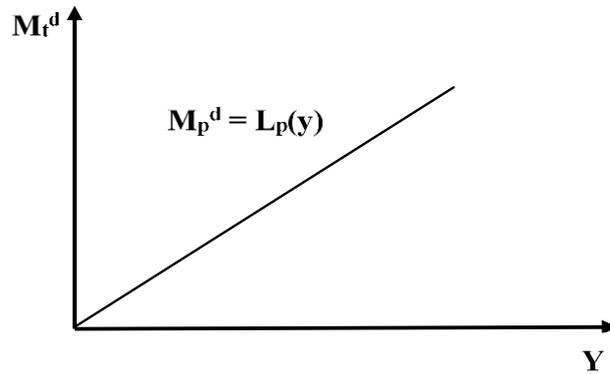
فالطلب على النقود بدافع الاحتياط (M_p^d) دالة لمتغير الدخل (y)، ويمكن صياغته بالعلاقة

التالية:

$$M_p^d = L_p(y) = \alpha_2 y \dots \dots \dots (08)$$

حيث: M_p^d : الطلب على النقود بدافع الاحتياط. y : الدخل.
 α_2 : النسبة المحتفظ بها بدافع الحيلة والحذر.

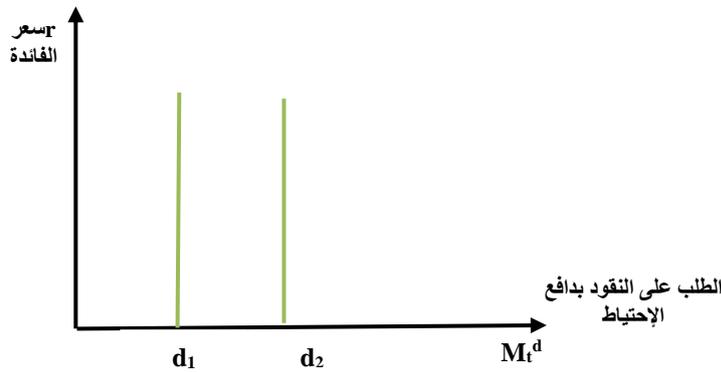
الشكل رقم (01-05): دالة الطلب على النقود بدافع الاحتياط



المصدر: عمر صخري، مرجع سابق، ص 230.

ويجب الإشارة إلى أن دالة الطلب على النقود بدافع الاحتياط لا علاقة لها بسعر الفائدة وفقا لهذا التحليل، ويمكن توضيح ذلك في الشكل الآتي:¹

الشكل رقم (01-06): دالة الطلب على النقود بدافع الاحتياط.



¹ مصطفى رشدي شبيحة، مرجع سابق، ص 297.



يبين الشكل أن سعر الفائدة لا يؤثر على مستوى الطلب على النقود للاحتياط، حيث نلاحظ أنه في حالة ارتفاع مستوى الدخل فإن المنحنى ينتقل من d_1 إلى d_2 محتفظا بشكله المستقيم الأفقي، ويحدث العكس في حالة انخفاض مستوى الدخل.

3. دافع المضاربة:

يعد دافع المضاربة بالإضافة الفكرية الجوهرية التي ميّزت التحليل الكينزي عن الفكر الكلاسيكي الذي لم يهتم بها مطلقا على اعتبار أن النقود تطلب فقط لغرض المعاملات والاحتياط، فقد بين كينز أن الطلب على النقود بدافع المضاربة يرتبط بقيام النقود بوظيفتها كمخزن للقيمة أو الثروة، أي أن الأفراد أحيانا يحتفظون بالنقود كبديل مؤقت للاستثمار في الأصول المالية في انتظار تحسن أسعارها أو تغير معدلات الفائدة، وبالتالي فهناك علاقة وطيدة بين تغيرات الطلب على النقود للمضاربة وتغيرات سعر الفائدة، ويمكن القول أنه إذا ارتفع معدل الفائدة فإن الطلب على النقود من أجل المضاربة سينخفض، بينما إذا انخفض معدل الفائدة فإن الطلب على النقود من أجل المضاربة سيرتفع¹.
ومما سبق يمكننا القول أن الطلب على النقود لأجل المضاربة يتحدد بشكل حساس وفقا لتغيرات أسعار الفائدة، ويعبر عن هذا الدافع بالعلاقة التالية:

$$M_s^d = L_s(r) = \alpha_3 - \beta r \dots \dots \dots (10)$$

حيث:

M_s^d : الطلب على النقود لأغراض المضاربة.

r : سعر الفائدة.

β : مدى حساسية الطلب على النقود للتغيرات في سعر الفائدة.

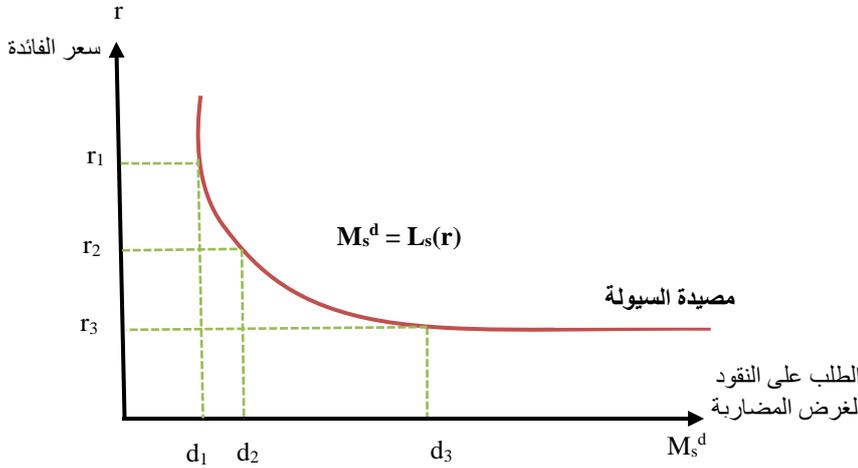
α_3 : تمثل قيمة الدخل المحتفظ به عند وصول سعر الفائدة الى أدنى مستوياته.

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 78-81.



ويمكن توضيح ذلك في الشكل الآتي:¹

الشكل رقم (01-07): منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة.



نلاحظ من الشكل أعلاه أنه عند المستوى المرتفع جدا لسعر الفائدة ينخفض حجم النقود المحتفظ بها لغرض المضاربة، نتيجة اتجاه الأفراد أو المؤسسات إلى استثمار كل أموالهم لشراء السندات، حيث يجد المضاربون فرصة لتحقيق عائد أكبر من خلال شراء السندات مقارنة بالاحتفاظ بالنقود في صورة عاطلة،² ويكون الطلب على النقود بدافع المضاربة في هذه الحالة عند مستوى عديم المرونة، فيعبر عنه بخط مستقيم موازي للمحور الرأسي.

أما عندما تنخفض أسعار الفائدة لأدنى مستوى لها (منطقة مصيدة السيولة) فإن حركة المضاربين ستكون في التخلص من السندات التي بحوزتهم عن طريق التوجه نحو عملية البيع بمعنى زيادة تفضيل السيولة لديهم، ويكون الطلب على النقود في هذه الحالة مرنا مرونة لا نهائية، ويعبر عنه بخط مستقيم موازي للمحور الأفقي.

وعموما يعتقد كينز أن فعالية السياسة النقدية ومدى تأثيرها على النشاط الاقتصادي يتوقف على مرونة منحنى تفضيل السيولة، بحيث كلما كانت دالة تفضيل السيولة أكثر استواءً أو استقامة، كلما كانت السياسة النقدية أقل فعالية في تغيير معدلات سعر الفائدة وفي التأثير على الناتج القومي.³

¹ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص 109

² هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، ط1، دار وائل للنشر، الأردن، 2009، ص 245.

³ محمد صالح القرشي، مرجع سابق، ص ص 103-104.



الصيغة العامة للطلب على النقود في الفكر الكينزي:

بما أن الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط هو دالة متزايدة في الدخل، وبما أن الطلب على النقود بدافع المضاربة هو دالة متناقصة في معدل الفائدة، وبعد الجمع بين الدوافع الثلاثة نتحصل على دالة الطلب الإجمالي على النقود والتي تتحدد طردياً بواسطة الدخل وعكسياً بواسطة معدل الفائدة في نفس الوقت، ومنه يمكن وضع دالة الطلب الإجمالي على النقود كما يلي:¹

$$M^d = M_t^d + M_p^d + M_s^d \Rightarrow M^d = L_1(y) + L_2(r) \dots \dots \dots (11)$$

وهذا يعني أن الطلب الكلي على النقود يعتمد على عاملين رئيسيين:

- الدخل القومي (Y) الذي يحدد الطلب لأغراض المعاملات والاحتياط.
- سعر الفائدة (r) الذي يحدد الطلب لأغراض المضاربة.

وتُعد هذه الصيغة تحولاً جوهرياً عن النظرية الكمية للنقود، إذ جعلت النقود متغيرة مع السلوك البشري والتوقعات المستقبلية، وليس مجرد عنصر حسابي ميكانيكي في معادلة التبادل.

الفرع الثالث: نظرية الكفاية الحدية للاستثمار (الفائدة والاستثمار).

طبقاً لنظرية كينز يتحدد معدل الإنفاق على السلع الاستثمارية الجديدة بعاملين هما الكفاية الحدية لرأس المال، وسعر الفائدة.

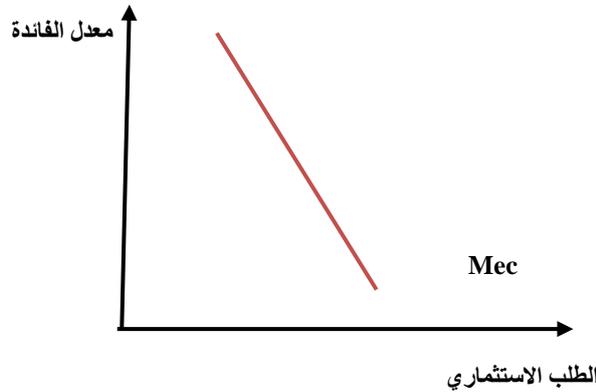
يُعتبر مفهوم الكفاية الحدية لرأس المال من المفاهيم الأساسية في الفكر الكينزي، إذ يمثّل الأداة التحليلية التي تفسّر كيفية تأثير التغيرات النقدية على النشاط الاستثماري، ومن ثم على الناتج القومي والتشغيل، ويمكن تعريف الكفاية الحدية لرأس المال حسب كينز أنها تعادل نسبة الخصم الذي يجعل القيمة الحالية للعوائد السنوية المتوقعة من الاستثمار في أصل من الأصول مساوية لتكلفة إحلال هذا الأصل². وعليه فالكفاية الحدية لرأس المال هي معدل العوائد المتوقع تحصيلها جراء استثمار جزء معين من رأس المال في مشروع ما خلال فترة زمنية محددة.

¹ ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية مصر، 2002، ص106
² صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1984، ص198.



وترى النظرية الكينزية أن التغير في سعر الفائدة الذي تتحكم فيه السياسة النقدية يعد من بين أهم العوامل الرئيسية المؤثرة في حجم الاستثمار ومستوى النشاط الاقتصادي، حيث إذا انخفض سعر الفائدة في ظل ثبات الكفاية الحدية لرأس المال، فإن الاستثمار يكون مربحاً، ويميل رجال الأعمال إلى توسيع الإنفاق الاستثماري وبالتالي يزداد الاستثمار، أما إذا ارتفع معدل الفائدة السائد في السوق في ظل ثبات الكفاية الحدية لرأس المال فإن رجال الأعمال يقبلون على استثمار مالي خارجي عن طريق الإقراض، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الاستثمار في هذه الحالة. و يمكن توضيح العلاقة بين معدل الفائدة، والكفاية الحدية للأسعار والاستثمار في المنحنى الآتي:¹

الشكل رقم (01-08): منحنى الكفاية الحدية لرأس المال



حسب كينز فان الكفاية الحدية لرأس المال ليست ثابتة بل تتأثر بعدة عوامل، أهمها: توقعات رجال الأعمال المستقبلية حول العوائد، حالة الثقة العامة في الاقتصاد، التطور التكنولوجي الذي قد يرفع من إنتاجية الأصول الرأسمالية، الظروف النفسية والاجتماعية للمستثمرين.

ولذلك فإن منحنى الكفاية الحدية قابل للحرك نحو الأعلى أو الأسفل تبعاً لتغير هذه العوامل. فمثلاً، في فترات التفاؤل الاقتصادي يتحرك المنحنى نحو الأعلى (زيادة الاستثمار)، أما في فترات الركود وعدم اليقين فيتحرك نحو الأسفل (انخفاض الاستثمار)

ويرى أن فعالية السياسة النقدية تتوقف على مرونة الكفاية النقدية لرأس المال، فكلما كانت هذه الأخيرة مرنة، أي شديدة الاستجابة للتغيرات في سعر الفائدة، كانت السياسة النقدية أكثر قدرة على تحفيز الاستثمار والنشاط الاقتصادي. أما إذا كانت الكفاية الحدية ضعيفة المرونة، فإن تخفيض سعر الفائدة لا

¹ هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، مرجع سابق، ص 225.



يحقق سوى أثر محدود في توسيع الاستثمار، مما يقلص من فعالية السياسة النقدية كأداة لتحريك الاقتصاد

الفرع الرابع: أهم الانتقادات لنظرية الكينزية.

تتصدر في النقاط الآتية:¹

- اعتمد كينز في تحليله على أن سعر الفائدة يتحدد بعامل واحد وهو الطلب على النقود بدافع تفصيل السيولة، بالرغم من وجود عوامل أخرى محددة لسعر الفائدة كدخل.²
 - اكتفى كينز بإيضاح العوامل المحدد لسعر الفائدة في الأجل القصير، ولم يتناول توضيح سعر الفائدة في الأجل الطويل وإهماله لأثر الزمن في تقرير سعر الفائدة وخاصة في أسواق الائتمان المصرفي.³
 - يري الفكر الكينزي أنه لا توجد علاقة وطيدة بين النقود و بين الدخل،⁴ بل يتوقف مقدار الزيادة في الدخل والانخفاض في سعر الفائدة على درجة استجابة سعر الفائدة للتغيرات التي تطرأ على عرض النقود بالإضافة لتغيرات حجم الاستثمار.
 - أولت هذه النظرية أهمية كبيرة للقرارات الشخصية، فالميل الحدي للاستهلاك أو الادخار والكفاية الحدية لرأس المال... الخ، كلها تتحدد وفقا لقرارات الأفراد و تقديراتهم.⁵
- وعلى الرغم من عقلانية التحليل الكينزي لأسباب أزمة الكساد العالمي حيث استطاع أن يقدم أفكار جديدة أخرجته من حالة الركود، إلا أنه لم يستطع أن يضمن عدم ظهور أزمات جديدة ما دفع ببعض الاقتصاديين إلى انتقاد التحليل الكينزي وهو ما مهد لظهور التحليل النقدي.

¹ محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 62.

² سعيد سامي الحلاق و محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 243-244.

³ ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف و النظرية النقدية، دار زهران للطباعة والنشر، عمان، 2006، ص 318

⁴ نجاح عبد العليم عبد الوهاب ابو الفتوح، مرجع سابق، ص 213.

⁵ عيسى خليفي، التغيرات في كمية النقود - الآثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي-، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011،



المطلب الثالث : النظرية النقدية الحديثة (مدرسة شيكاغو)

إن أزمة الركود التضخمي التي تعرض لها الاقتصاد الرأسمالي في السبعينات من القرن العشرين،¹ التي كشفت عن قصور جوهرى في النظرية الكينزية في معالجة الأزمة، دفعت مجموعة من المفكرين الاقتصاديين للعودة إلى التحليل الكلاسيكي، وإلى إعادة الحياة مجدداً إلى الفكر التقليدي، بوسائل وطرق تفسير وعلاج جديد، وفي هذا السياق، برزت المدرسة النقدية الحديثة بقيادة الاقتصادي الأمريكي "ميلتون فريدمان" **Milton Friedman** وأتباعه من جامعة شيكاغو، والتي مثلت الامتداد التطوري للفكر الكلاسيكي النقدي ضمن رؤية أكثر علمية وتطبيقية، معتبرة أن جذور التقلبات الاقتصادية ترجع إلى سوء إدارة عرض النقود، وأن النقود ليست مجرد وسيط محايد، بل هي عامل أساسي وجوهري يحدد مستوى الطلب الكلي والدخل والأسعار، وفي نفس الوقت لم تهمل التحليل الكينزي والأخذ ببعض جوانبه

الفرع الأول: فرضيات وأسس النظرية النقدية الحديثة

- ترتكز النظرية النقدية الحديثة على مجموعة من الفرضيات والأسس أهمها ما يلي:²
- حيادية النقود في المدى الطويل ففي الأجل القصير يؤدي زيادة العرض النقدي إلى زيادة الدخل والنتاج ، أما في الأجل الطويل فيؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار؛³
 - عدم ثبات سرعة دوران النقود، إلا أنها مستقرة نسبياً ويمكن التنبؤ بها من خلال دالة الطلب على النقود؛
 - إن السياسة النقدية هي الأداة الأكثر فعالية في رقابة وإدارة النشاط الاقتصادي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وفي المقابل عدم اليقين من كفاءة السياسة المالية؛⁴
 - ثبات دالة الطلب على النقود واستقرارها النسبي في المدى المتوسط والطويل، أما دالة عرض النقود فتتغير باستمرار، كما أن الكمية النقدية (عرض النقود) مستقلة عن الطلب على النقود؛

¹Spindler, Jaques., **Macroéconomie et finances publiques : un panorama de la pense économique depuis Keynes**, Revue Problèmes Economique, n° 2506, du 05/02/1997, p 03.

²عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات و المستحدثات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص313؛ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، مرجع سابق، ص ص 65-66.

³أحمد محي الدين محمد التلباني، العلاقة بين سرعة دوران النقود وكلا من التضخم والنمو الاقتصادي المصري، (دراسة قياسية لرسم السياسة النقدية باستخدام نموذج ARDL)، مجلة السياسة والاقتصاد، المجلد16، العدد 15، 2022، ص ص (28-70) ص 06.

⁴Jean-François, Goux., **Economie Monétaire et Financière, Théories, Institutions, Politiques**, Economica, Paris, 1998, p.201



- عرض النقود متغير خارجي مستقل، أي أن التقلبات في عرض النقود هي العامل الرئيسي في تقلب مستويات الناتج والدخل والأسعار؛
- مبدأ الحرية الاقتصادية وحصر دور تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي؛
- التضخم ظاهرة نقدية بحتة، سببه الرئيسي هو التوسع النقدي المستمر دون زيادة موازية في معدل النمو الحقيقي للاقتصاد؛
- وجود معدل طبيعي للبطالة؛
- اعتماد النقديون في تحليلهم على الفترة الطويلة؛
- رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود، مما يعني أن السياسة النقدية تظل فعالة حتى عند أسعار الفائدة المنخفضة؛
- وجود أشكال مختلف للثروة إضافة إلى النقود التي تشكل أوعية جاذبة للأفراد يحتفظون فيها بثرواتهم المختلفة، معنى ذلك أن "فريدمان" اختار الأشكال الآتية للثروة: النقود، السندات، الأسهم، السلع المعمرة.

الفرع الثاني: النقود في التحليل النقدي الحديث.

1. عرض النقود:

يعتبر عرض النقود حسب المدرسة النقدية المعاصرة متغيراً خارجياً تقوم بتحديد السلطات النقدية من خلال سياساتها لتوجيه النشاط الاقتصادي الكلي، يرى أنصار المدرسة النقدية أن آثار التغيير في عرض النقود تختلف بين الأجلين القصير والطويل، تبعاً لمدى مرونة الأسعار والتوقعات لدى المتعاملين الاقتصاديين.

ففي الأجل القصير يؤدي ارتفاع عرض النقود إلى ارتفاع مستوى الطلب الكلي والناتج والأسعار معاً.

أما في الأجل الطويل، فإن التغيير في عرض النقود يؤثر فقط على المستوى العام للأسعار دون أن يغير من المتغيرات الحقيقية كالإنتاج والتوظيف، وهكذا اعتبر فريدمان أن معدل النمو طويل الأجل بالنسبة إلى الناتج يتحدد بعوامل حقيقية معدل الادخار وهيكل الصناعة، ومن ثم فإن الزيادة السريعة في المعروض النقدي خلال المدة الطويلة تسبب ارتفاعاً في معدل التضخم وليس ارتفاع معدل النمو في الناتج، طالما أنهم ينظرون للتضخم على أنه ظاهرة نقدية بحتة.



II. الطلب على النقود:

لقد احدث فريدمان تحولاً جذرياً في مفهوم الطلب على النقود، فقد عمل على دمج التحليل الكلاسيكي للنقود القائم على النظرية الكمية مع التحليل الكينزي للدخل والثروة، في إطار ما يسمى "نظرية الطلب على النقود كأحد عناصر الثروة"، ففي الوقت الذي ركز فيه كينز على دوافع الاحتفاظ بالنقود (المعاملات، الاحتياط، المضاربة)، ركز فريدمان على العوامل الاقتصادية الكلية التي تحدد سلوك الأفراد في إطار محفظة الأصول المالية، معتبراً أن الطلب على النقود ليس مجرد دالة للدخل أو سعر الفائدة، بل هو دالة للثروة الكلية، أي مجموع الموارد الاقتصادية المتاحة للأفراد، سواء في شكل أصول مالية أو عينية.

1. العوامل المحددة للطلب على النقود:

لدراسة مختلف العوامل التي تؤثر في الطلب على النقود لابد من الإشارة إلى فكرة الثروة، حيث يتوقف الطلب على النقود في تحليل "فريدمان" على ثلاث عوامل أساسية هي:

أ- **عامل الثروة الكلية:** يُعدّ هذا العامل المتغير الرئيسي في نموذج فريدمان للطلب على النقود، إذ يرى أن الطلب على النقود يتحدد بصورة مباشرة بحجم الثروة الحقيقية للأفراد وليس فقط بدخلهم الجاري، ويمكن تعريف الثروة على أنها القيمة الرأسمالية لجميع مصادر الدخل في لحظة زمنية معينة، ويمكن تقسيمها إلى أربعة أشكال هي: (النقود في شكلها السائل، الأصول المالية المتمثلة في السندات ذات الدخل الثابت و الأسهم ذات الدخل المتغير، رأس المال البشري، الأصول الطبيعية المتمثلة في رأس مال المادي)¹.

ب- **مردودية أو عائد كل شكل من أشكال الثروة:** يرى فريدمان أن عوائد الثروة تتمثل فيما يلي:²

- **النقود:** تعتبر من أكثر الأصول سيولة وإمكاناتها تحقيق عائد نقدي عندما تودع لدى البنوك، ويعتبر المستوى العام للأسعار، المتغير الفاعل والمؤثر على قيمة العائد الحقيقي بالنسبة للنقود وللباقى أشكال الثروة.

¹ إسماعيل محمد هاشم، مرجع سابق، ص 187.

² Bailly, J. L.; et al., **Economie Monétaire et Financière (cours ; méthodes ; exercices corrigés)**, 2^{ème} édition, Collection dirigée par Marc Montoussé, Bréal, Paris, 2006, p 109 ;

احمد زهير شامية، النظريات الاقتصادية، دار زهران للنشر، الأردن، 2002، ص 219.



- **الأسهم:** تدر عائدا سنويا يتمثل في الأرباح السنوية والأرباح الرأسمالية الناجمة عن ارتفاع أسعار الأسهم في السوق المالية.¹

- **السندات:** ويتمثل عائدها في سعر الفائدة الثابتة التي يغلها السند سنويا بالإضافة إلى التغير في قيمة السند نتيجة للتغير في سعر الفائدة على السندات سواء كان التغير إيجابيا أو سلبيا، ويتوقف مقدار هذا العائد على المستوى العام للأسعار وسعر الفائدة الجاري.²

- **الأصول الطبيعية:** المتمثلة في رأس المال المادي كالألات والمعدات والتجهيزات، تقدم عائدا يتوقف على المستوى العام للأسعار ومعدل تقلباته والاهتلاكات التي ستصيب هذه الأصول

- **رأس المال البشري:** هناك صعوبة في تقدير العائد على رأس المال البشري بسبب عدم وجود سوق لرأس المال البشري، لكن يمكن قياس ذلك من خلال الأجر المدفوع للعنصر البشري.³

ج- **الأذواق والتفضيلات:** يرى فريدمان أن أذواق الوحدات الاقتصادية تؤثر في دالة الطلب على النقود، فإن توزيع الثروة بين مختلف الأصول المكونة لها لا يخضع دائما للعوائد التي تدرها هذه الأصول.⁴ حيث أن المتعاملين الاقتصاديين المالكين للثروة يقومون بتوظيف أموالهم بناء على أذواق المستهلكين أي أن لأذواق المستهلكين وترتيب الأفضلية أثر في الطلب على النقود.⁵

2. دالة الطلب على النقود لفريدمان:

إن دالة الطلب على النقود لدى فريدمان ترتكز على الثروة الكلية المتاحة للفرد أو الدخل الدائم، وليس على الدخل الجاري كما في التحليل الكينزي، حيث يرى أن الأفراد لا يحددون طلبهم من النقود انطلاقا من الدخل الجاري فقط بل من الدخل المتوقع الحصول عليه على المدى الطويل، وهذا يعني أن الطلب على النقود لن يتقلب بشكل واضح في الدورات الاقتصادية المختلفة.⁶

¹ محمد ضيف الله القطابري، مرجع سابق، ص ص 64-65.

² سهير محمود معتوق، النظريات والسياسات النقدية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1999، ص 153.

³ هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، مرجع سابق، ص 252.

⁴ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، مرجع سابق، ص 71.

⁵ أحمد فريد مصطفى، مرجع سابق، ص 192.

⁶ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص 121.



وبالتالي يمكن صياغة دالة الطلب على النقود رياضيا كالاتي:¹

$$M^d/p = f(y_p, r, p^e, u) \dots \dots \dots (18)$$

حيث :

M^d/p : يمثل الطلب الحقيقي على النقود (الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية).

y_p : يمثل الدخل الدائم (الدخل الحقيقي أو الثروة الحقيقية)

p : يمثل المستوى العام للأسعار.

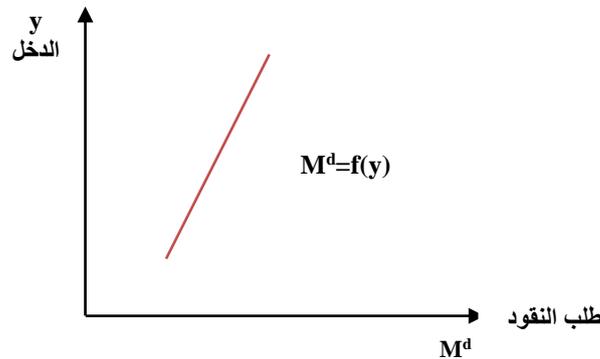
r : يمثل عائد الأصول المالية (النقود، السندات، الأصول)

p^e : يمثل معدل التضخم المتوقع.

u : يمثل الأذواق وترتيب الأفضلية.

ويشار هنا إلى أن العوامل المستقلة السابقة تؤثر سلبا في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية ما عدا الدخل الدائم الذي يؤثر إيجابيا فيه. وهناك علاقة طردية بين الثروة الحقيقية للفرد وبين طلبه على النقود، فكلما زادت الثروة الكلية للفرد أو دخله الحقيقي زادت قدرته على الاحتفاظ بالنقود بصفتها أحد أشكال الثروة، ويعتبر "فريدمان" أن الثروة أو الدخل هو المصدر الأساسي الذي يؤدي إلى إحداث التغيرات في الدالة في حين يبقى أثر المتغيرات الأخرى أقل أهمية، لذلك فإن الطلب على النقود يصبح دالة متزايدة للدخل الدائم يتغير بتغيره والعلاقة بينهما تناسبية²، كما هو موضح في الشكل الآتي:

الشكل رقم (01-09) : التمثيل البياني لدالة الطلب على النقود عند فريدمان.



المصدر: سهير محمود معتوق، مرجع سابق، ص 161.

¹ Howard, R. Vane.; and Brian, Snowdon., **Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State**, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 2005, p167

² سهير محمود معتوق، مرجع سابق، ص ص 159-161.



الفرع الثالث: أهم الانتقادات الموجهة لتحليل النقدي.

تتمثل أهم الانتقادات والصعوبات التي واجهتها المدرسة النقدية فيما يلي:¹

- إهمال المتغيرات الأخرى خاصة سعر الفائدة و اعتبارها عامل ثانوي ليس له أثر مباشر إلا لكونه عائدا للسندات؛
- صياغة المعادلة النهائية لفريدمان تعتمد على العديد من المتغيرات والتي يصعب حسابها كعائد رأس المال البشري والأذواق، ويصعب تطبيقها في المجال العملي؛
- تقوم هذه النظرية على الجانب التجريبي الإحصائي أكثر من الجانب النظري؛
- عدم واقعية افتراض استقرار دالة الطلب على النقود وهذا يعود إلى أن الطلب على النقود يتغير على وجه غير منتظم كلما تغير سلوك الأفراد.

المطلب الرابع : السياسة النقدية في المدرسة الكلاسيكية الجديدة

ظهرت هذه المدرسة الاقتصادية في أواخر القرن التاسع عشر، مُمثلةً فكرًا اقتصاديًا جديدًا من حيث المحتوى والمنهجية، حيث جمع مفكرها بين الفكر الكلاسيكي التقليدي والتفكير النقدي في مجال السياسة النقدية، ومن أهم روادها "لوكاس (Lucas)"، "سارجون (Sargent)"، "بارو (Barro)"، "موث (Muth)"، "ولاس (Wallace)" الذين أُطلق عليهم اسم الكلاسيكيين الجدد، وقد ركزت اهتماماتهم بشكل خاص على نظرية التوقعات العقلانية، هذا بعد الانتقادات التي وجهت للفكر الكينزي. حيث تعتبر المدرسة الكلاسيكية الجديدة الاقتصاد علمًا قائمًا على الاختبارات (التفضيلات)، لأن النشاط الاقتصادي يدور حول الندرة، والحاجات، والغايات، والوسائل. فإن اهتمام علم الاقتصاد ينتصب على دراسة وتحليل سلوك الأفراد العقلاني في تطبيقه.

¹ بالرجوع إلى:

وسام ملاك، مرجع سابق، ص 309؛

بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 81؛

Frédéric, Mishkin., Monnaie, Banque et Marchés Financiers, Pearson éducation, 9^{em} édition, France, 2010, p :779



الفرع الأول: فرضيات وأسس المدرسة الكلاسيكية الجديدة.

يقوم الفكر الكلاسيكي الجديد على مجموعة من الأسس والفرضيات أهمها:¹

- النقود محايدة، والتغيرات المتوقعة لعرض النقود تكون لها أثر فقط على الأسعار وليس على القطاع الحقيقي للاقتصاد؛²
- تفترض المدرسة الكلاسيكية الجديدة أن الأفراد عقلانيون يسعون لتحقيق أقصى منفعة لهم، سواء كانوا مستهلكين أو منتجين؛
- تسعى المدرسة إلى تحقيق التوازن العام في الاقتصاد، حيث يتساوى فيه العرض الكلي مع الطلب الكلي، وتفترض أن الأسواق قادرة على تحقيق هذا التوازن من خلال آليات الأسعار؛
- حصول الوحدات الاقتصادية على المعلومات الكاملة، ونظرا للسلوك العقلاني فهي لا تستخدم المعلومات السابقة فحسب، بل تعتمد على المعلومات الحالية لوضع توقعات، وتكون قادرة على استغلالها؛³
- عدم المفاضلة بين التضخم والبطالة، وتساوي الأجل الطويل مع الأجل القصير وعليه منحني العرض الكلي يكون خطأ مستقيما موازيا للمحور العمودي؛
- المنافسة الحرة والكاملة في أسواق النقدية وسوق العمل وسوق السلع والخدمات؛
- تدعو المدرسة إلى عدم تدخل الحكومة في الاقتصاد، وتعتقد أن التدخل للسيطرة على الدورة التجارية قد يكون له نتائج عكسية.

الفرع الثاني: نظرية التوقعات العقلانية (الرشيدة).

ظهرت نظرية التوقعات الرشيدة كأحد أهم التحولات في الفكر الاقتصادي الكلي خلال النصف الثاني من القرن العشرين، حيث شكلت ثورة على النماذج التقليدية التي تفسر سلوك الأفراد في الأسواق، وفي عام 1961 نشر الاقتصادي الأمريكي "جون موث (John Moth)" مقالته الشهيرة التي اعتبرت الانطلاقة الرسمية للنظرية، الذي اهتم فيها بدراسة التصرف الديناميكي (عقلانية التصرفات) التي تقضي

¹ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سابق، ص ص 444-445؛

بول سام ويلسون، وويليام نوردهاوس، الاقتصاد، ط 15، ترجمة هاشم عبد الله، دار الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص 642.

² سامي خليل، مرجع سابق، ص 762.

³ Barrer, Alain., *Macroéconomie keynésienne ,Le projet économique de Keynes*, édition Dunod, paris, 1990, p26.



إلى توقعات تجعل من الفرد وسيلة محايدة لا تأثير لها في دائرة الاقتصاد الحقيقي في المدى القصير، لاحقا قام مجموعة من الاقتصاديين بتطويرها على رأسهم "روبرت لوكاس (Robert Lucas)" سنة 1972، حيث تمكنوا من التغلب على قصور التوقعات المتوائمة التي يقوم عليها تحليل "فريدمان"، من خلال التمكن من الحصول على معدلات تضخم سليمة في حالة توفر المعلومات الخاصة بالاقتصاد وهيكله لكل الأعوان.¹

إن أساس فرضية التوقعات الرشيدة هو أن المتغيرات الاقتصادية التي تولدت عبر العمليات أو المراحل تكون خاضعة للنظام، وإن خبراء الاقتصاد يتعلمون ماهي مراحل تحديد المتغيرات ويستخدمونها للتنبؤ إلى توقعاتهم لتلك المتغيرات. حيث تنص هذه النظرية على أن السعر المتوقع لأي فترة يعتمد على كل المعلومات الموجودة والمتوفرة وقت إجراء التوقع، والفرق بين مستوى الأسعار الحقيقي في فترة سابقة (P_{t-1}) ، ومستوى الأسعار المتوقع في الفترة الحالية (P_t^e) ، يتمثل في الخطأ العشوائي (U_t) ، الذي توقعه المتوسطي يكون معدوما أي أن:²

$$\rightarrow P_t^e = P_{t-1} + U_t$$

حيث يمكن التنبؤ بالسعر (P_t) بمجرد معرفة (P_{t-1}) .

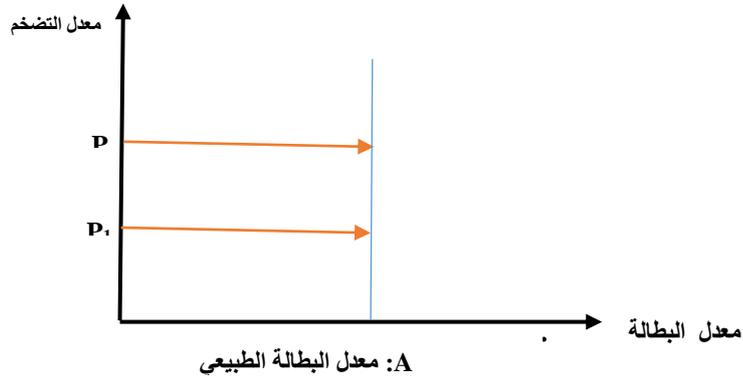
والمضمون الآخر للاقتصاد الكلاسيكي الجديد يخص تكاليف البطالة الناجمة عن محاولات تخفيض معدل التضخم، أي أن السياسة المتوقعة سوف لن يكون لها أي أثر على الإنتاج الحقيقي والتشغيل، وأن المال محايد، فهم يرفضون "فكرة منحى فيليبس" حتى في المدى القصير، ويرون أن المفاضلة التي توحى بها البيانات ليست إلا نتيجة سوء فهم وخطأ بين التغير في الأسعار النسبية والتغير في المستوى العام للأسعار، فالتضخم من منظورهم ظاهرة نقدية بحتة لا يترتب عنها انعكاسات واضحة على تخصيص الموارد في الاقتصاد، كما يعتقدون أن زيادة العرض النقدي لن يؤثر على العوامل الأخرى، ومن هذا المنطلق فإنه حسب الكلاسيك الجدد لا يوجد مفاضلة بين البطالة والتضخم، وعليه منحى العرض الكلي يكون خطا مستقيما موازيا للمحور العمودي كما هو مبين في الشكل التالي:

¹ أسامة بشير الدباخ، البطالة والتضخم، الأهلية للتوزيع والنشر، عمان، 2007، ص 302.

² بن عبد الفتاح دحمان، مرجع سابق، ص 127.



الشكل رقم (01-10): منحني "فيليبس" عند الكلاسيك الجدد.



المصدر: Jean, François Goux., **Economie Monétaire et Financière, Théorie**, 3^{ème}éd, Institution, Politique, édition Économica, Paris, 1998, p :212.

شكلت نظرية التوقعات الرشيدة معلما أساسيا في تطور الفكر الاقتصادي الحديث، حيث تكمن أهميتها في إعادة صياغتها للعلاقة بين السياسات الاقتصادية و المتغيرات الحقيقية ، كما أعادت النظر في فعالية السياسة الاقتصادية، مؤكدة أن نجاحها يعتمد على مدى توقعها أو مفاجأتها للفاعلين الاقتصاديين، مما يحد من تأثيرها على الإنتاج والعمالة، بينما يبقى تأثيرها الأكبر على المستوى العام للأسعار، وقد أدت هذه النظرية إلى تطوير نماذج الاقتصاد الكلي الحديث القائمة على التوقعات الرشيدة (New Classical Model ,RBC Models) التي أصبحت من أهم الأدوات الرئيسية لتحليل أثر السياسات النقدية والمالية. وعلى الرغم من أهمية هذه النظرية في تفسير دور المحدود للسياسة الاقتصادية الكلية على المدى الطويل، إلا أنها تعرضت لانتقادات لاذعة.

الفرع الثالث: نقد المدرسة الكلاسيكية الجديدة.

على الرغم من أن المدرسة الكلاسيكية الجديدة كانت الإطار السائد للفكر الاقتصادي منذ أواخر القرن التاسع عشر، إلا أنها تعرضت لانتقادات واسعة سواء من الناحية النظرية أو التطبيقية. ومن أهم هذه الانتقادات مايلي:¹

¹ حميد عبد العظيم، السياسات المالية والنقدية: دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 88؛ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسي، مرجع سابق، ص 446.



- على الرغم من أن المدرسة استطاعت إدخال أفكار جديدة في النظرية النقدية، إلا أنها بالغت في فرضياتها لاسيما تلك المتعلقة بالرشادة الاقتصادية التي يصعب تحقيقها في دول النامية التي تعاني من نقص المعلومات وعدم توفرها بالشكل الكافي ما يجعل تطبيقها صعبا وبعيدا عن الواقع؛¹
- عجز النظرية عن خفض معدلات التضخم ، بالإضافة إلى كيفية تفسير ارتفاع معدلات البطالة، طالما أنها تفترض التوازن العام في جميع الأسواق بما في ذلك سوق العمل وبشكل تلقائي؛
- مرونة عالية بشكل غير واقعي للأسعار والأجور؛
- الاعتماد المفرط على النماذج الرياضية المعقدة وغير واقعية ؛
- تجاهلها للاضطرابات الاقتصادية والأزمات، هو ما أدى إلى ظهور مدارس فكرية بديلة تسعى إلى تفسير الواقع الاقتصادي بشكل أشمل.

المبحث الرابع: الاستراتيجيات الحديثة في ادارة السياسة النقدية.

إن التطورات المتسارعة في البيئات الاقتصادية والمالية خلال العقود الاخيرة أدت إلى ظهور استراتيجيات حديثة لادارة السياسة النقدية، تهدف إلى تعزيز استقرار الأسعار وتحسين فعالية القرار النقدي في ظل تزايد عدم اليقين. وقد تمحورت هذه الاستراتيجيات حول استهداف التضخم كألية لتوجيه السلوك الاقتصادي عبر تثبيت التوقعات، واستقلالية البنك المركزي كشرط مؤسسي لضمان مصداقية السياسة النقدية، مع إبراز أهمية التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي.

المطلب الأول: سياسة استهداف التضخم.

شهدت السياسة النقدية منذ الثمانينيات من القرن الماضي تحولات جوهرية نتيجة التطورات الاقتصادية والمالية العالمية، وظهرت محاولات لاعتماد أهداف وسيطة في إدارة السياسة النقدية من خلال استخدام سعر الصرف أو أسعار الفائدة قصيرة الأجل كقنوات غير مباشرة للتحكم في مستوى الأسعار، لكن تقلبات الأسواق الدولية وتحرير تدفقات رأس المال أدت إلى تراجع فعالية هذه الأهداف وأعاقت نجاحها.

¹ عامر بوزعرور، مرجع سابق، ص ص 102-103.



أمام هذه التحديات، برزت الحاجة إلى إطار نقدي أكثر مرونة وشفافية، يتيح للبنوك المركزية استهداف المتغيرات الاقتصادية بشكل مباشر وواضح، مما أدى إلى ظهور نظام استهداف التضخم في التسعينيات، بدءًا بنيوزيلندا (1990) وكندا (1991) والمملكة المتحدة (1992)، ثم اتسع نطاق تطبيقه ليشمل عدة اقتصاديات نامية، نظرًا لما وفره من قدرة أكبر على توجيه توقعات الفاعلين الاقتصاديين وبناء مصداقية أكبر للسياسة النقدية، إذ تسعى السياسة النقدية من خلال هذه الآلية إلى السيطرة على التضخم والحفاظ على معدلات النمو الاقتصادي عند المستويات المطلوبة، مما يساهم في توفير بيئة اقتصادية تتميز بمعدلات نمو غير تضخمية، وسيكون لهذه الإجراءات تأثير إيجابي بالغ على جذب وتعزيز الاستثمارات الخاصة على الصعيدين المحلي والأجنبي على حد سواء. وعلاوة على ذلك، إيجاد فرصة مواتية للتوظيف، وبالتالي الارتقاء بمستوى المعيشة.

الفرع الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم وعوامل ظهورها.

1. تعريف سياسة استهداف التضخم:

باعتبار سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة لتطور السياسة النقدية فقد اختلفت التعريفات الخاصة بهذا المصطلح و تعددت باختلاف الباحثين في هذا الموضوع، حيث أنه من الصعب إعطاء تعريف محدد لها، فنجد الأغلبية عرفها على أساس استراتيجياتها، وفي هذا الصدد سنعرض بعض التعاريف التي قدمت لها.

يُعرفها فريديريك ميشكن (Frederic S. Mishkin)، بأنها إستراتيجية للسياسة النقدية تشمل خمسة عناصر جوهرية: تتمثل في الإعلان العام عن أهداف رقمية للتضخم متوسطة الأجل، الاعتراف الصريح باستقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية، تتبعه أهداف أخرى، استخدام إستراتيجية متكاملة المعلومات، تستخدم فيها العديد من المتغيرات لتحديد أدوات السياسة، تعزيز الشفافية في إستراتيجية السياسة النقدية من خلال التواصل مع الجمهور والأسواق حول خطط السلطات النقدية وقراراتها وأهدافها، وزيادة المسؤولية للبنك المركزي لتحقيق الأهداف المسيطرة حول معدل التضخم.¹

أما إسر توتار (Eser Tutar) فيرى أن استهداف التضخم نظام للسياسة النقدية يتمحور حول الإعلان العام عن نطاقات مستهدفة رسمية، أو أهداف كمية لمعدل التضخم، يحدده البنك المركزي ضمن

¹ Mishkin, Frederic S., **Inflation Targeting in Emerging Market Countries**, NBER Working Paper No. 7618, Cambridge, March 2000, pp :1-2.



فترة زمنية واحدة أو أكثر، مع الاعتراف الصريح بأن يكون استقرار الأسعار والتضخم المنخفض هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية على المدى الطويل.¹

وحسب كينغ (King Mervyn) يعد استهداف التضخم إطاراً لصنع القرارات وتوصيلها، وهو ليس نظرية جديدة لآلية انتقال السياسة النقدية، ولا يعكس فهماً جديداً لقوانين الاقتصاد، ولكن يمكنه التأثير على آلية الانتقال وتقليل استمرار الصدمات التضخمية من خلال ربط توقعات التضخم بالهدف المعلن، مع الالتزام بقواعد قابلة للتصديق.²

وبالتالي يمكن تعريف سياسة استهداف التضخم بأنها إطار استراتيجي شامل ومعاصر لإدارة السياسة النقدية، يمكن هذا الإطار البنك المركزي من التحكم في معدلات التضخم وضمان انخفاضها، من خلال الإعلان عن هدف كمي لمعدل التضخم يمكن التنبؤ به، والالتزام بتحقيق استقرار الأسعار كهدف رئيسي في المدى الطويل. كما يتطلب تطبيقه توفر درجة عالية من الشفافية، والاستقلالية للبنك المركزي.

II. ظروف وعوامل ظهور سياسة استهداف التضخم:

برزت سياسة استهداف التضخم نتيجة تفاعل مجموعة من الظروف الاقتصادية والمؤسسية التي ميزت مرحلة ما بعد السبعينات، يمكن تلخيص ظروف وعوامل ظهور سياسة استهداف التضخم كالتالي³:

- فشل أنظمة السياسة النقدية التقليدية في تحقيق الاستقرار النقدي، وذلك بسبب ضعف فعالية استهداف المجمعات النقدية وأسعار الصرف بعد تقلبات الأسواق المالية و تحرير رأس المال؛
- ارتفاع معدلات التضخم عالمياً، مصحوباً بعدم استقرار الاقتصاد الكلي الناجم عن دورات متتالية من التضخم والركود؛

¹ Eser, Tutar., **Inflation Targeting in Developing Countries and it's Applicability to the Turkish Economy**, MA Thesis in Arts of Economics, Faculty of the Virginia Polytechnic institute and state University, Blacksburg, Virginia, July 2002, P 01.

² King, Mervyn., **Monetary Policy: Practice Ahead of Theory**, Speech delivered by the Governor of the Bank of England at the Mais Lecture, Cass Business School, City University, London, 17 May 2005, P08.

³ العيفة الويزة، سياسة استهداف التضخم: الإستراتيجية وقاعدة السياسة النقدية. دراسة اقتصادية وقياسية - حالة الجزائر - للفترة 2002-2017، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، تخصص اقتصاد مالي وتقنيات كمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2019-2020، ص ص 3-14.



- ازدياد صعوبة تحديد الإحصائي الدقيق للمجمعات النقدية كأهداف وسيطة، كما أن إيجاد حل لهذه المشكلة أصبح مستعصيا في بيئة تتسم باتساع الابتكار المالي؛
 - تزايد التكامل بين الأسواق المالية والاقتصاديات العالمية أدى إلى انتقال الصدمات الخارجية بسرعة أكبر، مما جعل الأدوات النقدية التقليدية أقل فعالية؛
 - ازدادت أهمية الشفافية والمساءلة في عمل البنوك المركزية نتيجة حساسية الأسواق للمعلومات؛
 - تذبذب الناتج و تكرار فترات الركود أدى لضرورة إطار نقدي جديد مرن ومنضبط؛
- تزامناً مع هذه الظروف، ساهمت مجموعة من العوامل على انتشار سياسة استهداف التضخم، أبرزها نجاح الأداء الإيجابي والتجريبي للدول التي طبقت استهداف التضخم، مثل نيوزيلندا وكندا، حيث حققت نتائج ملحوظة في خفض التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. كما ساهم التحول العالمي نحو اقتصاد السوق، وتحرير الأنظمة المالية، وتطور أدوات التحليل و التنبؤ والنماذج الاقتصادية الحديثة، في ترسيخ سياسة استهداف التضخم كخيار استراتيجي للسياسة النقدية.

الفرع الثاني: شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم:

- تتطلب إستراتيجية استهداف التضخم توافر مجموعة من الشروط المؤسسية و التشغيلية لضمان نجاحها وفعاليتها. وتتمثل هذه الشروط في ما يلي:¹
- استقلالية البنك المركزي: يجب أن يتمتع البنك المركزي بالحرية الكاملة في استخدام أدوات سياسته النقدية دون أي تدخلات حكومية، للحفاظ على معدلات التضخم عند مستوياتها المتدنية في الأجلين المتوسط و الطويل؛

¹بالرجوع إلى :

- أحمد سماحي ، دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 2002-2016، مجلة شمال افريقيا، المجلد 14، العدد 19، 2018 ، ص 162؛

- بلعزوز بن علي، وطيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مجلة بحوث اقتصاديات عربية، العدد 41، الجزائر، 2008، ص ص 44-46؛

- بركان زهية، فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة - دراسة حالة الجزائر-، مذكرة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2011، ص ص 70-71.



- توفر الشفافية والمساءلة في السياسة النقدية: يجب على البنك المركزي توضيح ظروف الاقتصاد الكلية، مع أهمية وجود قنوات اتصال مفتوحة مع الجهات المعنية، والإعلان عن الهدف الكمي للتضخم، ونشر توقعاته للجمهور، كما يجب أن يكون مساءلاً أمام البرلمان أو الحكومة عن أي انحرافات عن الهدف؛
- وجود هدف واحد للسياسة النقدية: يتضمن ذلك اعتماد استهداف التضخم دون أهداف اسمية أخرى، مثل الأجور أو سعر الصرف الاسمي أو مستوى التشغيل، وهو ما يتعارض مع الالتزام المؤسسي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل؛
- القدرة على التنبؤ والتحليل: يجب على البنك المركزي استخدام أساليب متطورة للتحليل والتنبؤ، مع توفر المصدقية للمعلومات؛
- نظام مالي متطور وعميق: يجب تعزيز الجهاز المصرفي وتطويره، وذلك مع وجود سوق مالي متطور ونشط يتم به تداول جميع الأوراق المالية؛
- غياب الهيمنة المالية: يجب أن تكون الحكومة قادرة على تمويل عجزها من الأسواق المالية وليس من طباعة النقود من خلال البنك المركزي؛
- وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: تمثل أدوات السياسة النقدية أهدافاً بسيطة، في حين يمثل معدل التضخم الهدف النهائي، ويُعد اضطراب هذه العلاقة أحد أهم الأسباب لفشل إستراتيجية استهداف المجاميع النقدية كنظام لإدارة السياسة النقدية.¹

الفرع الثالث: تجارب بعض الدول في تطبيق استهداف التضخم:

اعتمدت العديد من الدول سياسة استهداف التضخم، كأداة لتحقيق الاستقرار في الأسعار، معتبراً إياه التزاماً من جانب البنوك المركزية، وركيزة اسمية للتأثير على التوقعات الخاصة بالتضخم. وقد بدأت أول تجارب استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية في عدد متزايد من الدول المتقدمة، بدأ من نيوزيلندا في ديسمبر 1989، حيث انخفض معدل التضخم من 3.3% سنة 1990 إلى 0.8% سنة 2009، ثم في كندا انخفض معدل التضخم من 6.9% في 1991 إلى 0.3% سنة 2009، أما المملكة المتحدة سجلت معدل تضخم 4% في 1992 مقابل 2.2% في سنة 2009، ثم تليها باقي الدول الصناعية الأخرى كأستراليا و السويد في 1993.

¹ العيفة الويزة، تومي صالح، واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 24، 2018، ص 234.



كما شجع تحقيق هذه الدول لمعدلات تضخم منخفضة ومستقرة العديد من الدول النامية على تبني هذه السياسة، مثل التشيلي في 1999 وبولندا في 1998، كولومبيا، وجنوب أفريقيا في 2000. كما حرص العديد من البنوك المركزية على تطبيقه إلى أن بلغ عدد الدول التي تستخدم هذا الإطار نحو 40 دولة في سنة 2019. كما هو موضح في الجدول أدناه:

الجدول رقم (01-02): الدول التي طبقت سياسة استهداف التضخم (1989-2019)

الدولة	سنة التطبيق	التضخم المستهدف وفق التطبيق	الدولة	سنة التطبيق	التضخم المستهدف وفق التطبيق
نيوزيلندا	1990	1-3	اندونيسيا	2005	5 (±1)
كندا	1991	2 (±1)	رومانيا	2005	3 (±1)
المملكة المتحدة	1992	2	صربيا	2006	4-8
السويد	1993	2-3	تركيا	2006	5.5 (±2)
استراليا	1993	2	أرمينيا	2006	4.5 (±1.5)
جمهورية التشيك	1997	3 (±1)	غانا	2007	8.5 (±2)
بولندا	1998	2.5 (±1)	أوروغواي	2007	3-7
البرازيل	1999	4.5 (±2)	ألبانيا	2009	3 (±1)
تشيلي	1999	3 (±1)	جورجيا	2009	3
كولومبيا	1999	2-4	الجزائر	2010	4 (±1)
جنوب أفريقيا	2000	3-6	باراجواي	2011	4.5
تايلندا	2000	0.5-3	أوغندا	2001	5
هنغاريا	2001	3 (±1)	جمهورية الدومينيكا	2012	5
المكسيك	2001	3 (±1)	اليابان	2013	2
ايسلندا	2001	2.5 (±1.5)	مولودوفا	2013	3.5-6.5
كوريا الجنوبية	2001	3 (±1)	الهند	2015	2-6
النرويج	2001	2.5 (±1)	كازاخستان	2015	4
بيرو	2002	2 (±1)	روسيا	2015	4
الفلبين	2002	4 (±1)	الأرجنتين	2016	5 (±1.5)
جواتيمالا	2005	5 (±1)	مصر	2019	8 (±3)

المصدر: هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، استهداف التضخم: تجارب عربية و دولية، صندوق النقد العربي، الإمارات،

2020، ص28.

كما أن العديد من الدول التي اعتمدت أسعار صرف مرنة انتقلت إلى سياسة استهداف التضخم، أي تستهدف الوصول إلى مستوى منخفض ومستقر من التضخم. ومع ذلك، لم تصنف من تلك الدول سوى 18 دولة، كدول مستوفية لمعايير استهداف التضخم.



ومن خلال ما تم طرحه، نجد أن الدول التي تبنت هذا النظام قد نجحت في تخفيض معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي خلال العقد الأخير من القرن الماضي.

إن الدول الناشئة تواجه جملة من العقبات تعيق تطبيقها لسياسة استهداف التضخم، أهمها أن هذه الدول تتميز بارتفاع معدلات التضخم بها وتقلبها الشديد، وضعف أنظمة المعلومات المتواجدة التي تمثل الركيزة الأساسية في بناء النماذج القياسية المساعدة على التنبؤ بمعدل التضخم، بالإضافة إلى عدم تمتع البنوك المركزية بالاستقلالية الكافية والمرونة المطلوبة لحل تضارب الأهداف.

الفرع الرابع: مزايا وعيوب سياسة استهداف التضخم:

تُعد سياسة استهداف التضخم إطارًا متميزًا للسياسة النقدية، وله مزايا جوهرية لكنه يواجه أيضاً تحديات وانتقادات عدة تتمثل فيما يلي:

1. مزايا سياسة استهداف التضخم:

توجد عدة مزايا لسياسة استهداف التضخم والتي تتمثل فيما يلي:¹

✓ إمكانية تحقيق معدلات تضخم منخفضة ومستقرة والحفاظ عليها على الأجل الطويل، مما يؤدي لإحداث تأثيرات مهمة على النمو الاقتصادي؛

✓ تزايد الشفافية في إدارة السياسة النقدية من خلال الإعلان العام عن الأهداف و التدابير التي يستخدمها البنك المركزي لتحقيق أهدافه؛

✓ تطبيق هذه السياسة يسمح للسلطة النقدية في قليل من حجم الصدمات الاقتصادية المتعلقة بالعرض والطلب الكلي، مع التركيز على المتغيرات الحقيقية مثل مستوى التشغيل و النمو الاقتصادي، حيث أن استهداف التضخم يعطي حرية أكبر للسلطة النقدية للتقليل من حجم التقلبات الدورية للنشاط الاقتصادي؛

✓ يتميز الإطار العام لهذه السياسة بالبساطة نسبياً، إذ يمكن تفهمه من عامة المواطنين؛

¹ خالد شامي ناشور العطواني، اختيار نظام سعر الصرف في إطار سياسة احتواء التضخم في الاقتصاد النامي المفتوح، مع إشارة إلى العراق، رسالة ماجستير، علوم اقتصادية، كلية الإدارة و الاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، 2009، ص ص 88-89؛ إسماعيل أحمد الشناوي، استهداف التضخم في الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، مصر، 2004، ص ص 19-20.



- ✓ تعزيز وظيفة المساءلة، حيث يحاسب متخذ القرار في البنك المركزي عند فشل تحقيق الأهداف المعلنة؛
- ✓ الحفاظ على استقرار الأسعار في الأجل الطويل، بما يدعم النمو الاقتصادي ورفع مستويات التوظيف، بشكل ملحوظ مقارنة بعدم تطبيق سياسة استهداف التضخم، فبالرغم من انخفاض معدل النمو الاقتصادي في الأجل القصير نتيجة تبني سياسة نقدية انكماشية، إلا أن هذا النمو يرتفع في الأجل الطويل، كما يسمح استخدام مدى التضخم من إمكانية رفع الدخل الوطني و خفض في معدلات البطالة بصورة أفضل؛
- ✓ لا يتطلب أسلوب سياسة استهداف التضخم تعديلات مستمرة في الأهداف الوسيطة لأنه يركز على هدف كمي مباشر، كما يعتبر إطاراً محفزاً لإجراء تغيير مؤسسي وذلك من خلال منح استقلالية أكبر للبنك المركزي؛
- ✓ يمكن هذا النظام البنك المركزي على تخفيض من احتمالية الوقوع في مشكلة التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية، الناتجة عن الضغوطات السياسية لإحداث توسع في العرض النقدي؛¹
- ✓ يجد من حالات عدم اليقين حول مسار التضخم في المستقبل، مما يساعد على تحسين قرارات الادخار والاستثمار؛
- ✓ يعزز من مصداقية السلطة النقدية اتجاه الالتزام بمعدل التضخم المستهدف، بما يحقق مستويات تضخم منخفضة، بالإضافة إلى توفير مستويات تشغيل أعلى؛
- ✓ تُظهر العلاقة بين استهداف سعر الصرف و المجتمعات النقدية قدرًا من عدم الاستقرار، لكن هذه الديناميكية تتغير بوجود استهداف التضخم، لذا تستطيع السياسة النقدية التكيف مع الارتفاع المؤقت في معدل التضخم و الذي لا يؤثر في تحقيق المعدل المستهدف؛
- ✓ يتيح للسلطة النقدية استخدام كل المتغيرات الاقتصادية المتاحة وليس متغير واحد فقط لتحديد أفضل أداء للسياسة النقدية.

¹ طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، رسالة ماجستير في علوم الاقتصادية، جامعة حسين بن علي، الشلف، الجزائر، 2005، ص 121.



II. عيوب سياسة استهداف التضخم:

بالرغم من المزايا السابقة إلا أنه يوجد عيوب لاستهداف التضخم تتمثل فيما يلي:¹

✓ يؤدي تطبيق سياسة استهداف التضخم إلى فرض قواعد صارمة على صانعي السياسة النقدية، مما قد يقيد ذلك من حرية التصرف تجاه الظروف غير المتوقعة والصدمات المفاجئة التي قد تواجهها الاقتصاد؛

✓ إغفال الدور الأساسي للبنك المركزي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، من ناحية توفير السيولة اللازمة للنشاط الاقتصادي، وخلق أسواق مالية آمنة و مستقرة تتمتع بكفاءة تشغيل عالية. بدلاً من ذلك، يحدث تركيز مفرط على مهمة تخفيض معدل التضخم، مما يزيد من صعوبة الموازنة بين الأهداف المتناقضة؛

✓ يؤدي إتباع سياسة استهداف التضخم في بعض الحالات إلى انخفاض نمو الناتج و التشغيل وعدم استقرارهما، ففي المرحلة التي تستهدف فيها السلطات النقدية خفض معدل التضخم للوصول إلى المستوى المرجو، عادة ما يرتبط هذا بتراجع مؤقت في معدل الإنتاج منخفض، وبمجرد انخفاض معدل التضخم إلى مستواه المستهدف، ترجع معدلات الناتج إلى مستويات أعلى، أي أنه عند تحقيق الهدف يصبح استهداف التضخم غير مفيد للاقتصاد الحقيقي.

✓ إن تحديد هدف رقمي محدد لمعدل التضخم، وتركيز جهود البنك المركزي في تحقيقه، من شأنه أن يؤدي إلى التقليل من قدرة ومرونة البنك المركزي على تنفيذ سياسته النقدية في التعامل مع الصدمات الداخلية و الخارجية الغير متوقعة.

✓ إن المتطلبات المرتبطة بنظام سعر الصرف المرن ضمن إطار استهداف التضخم قد تؤدي إلى عدم استقرار مالي ، فالتعارض بين سياسة سعر الصرف وسياسة عرض النقد تقلل من قدرة البنك المركزي في السيطرة على التضخم.

¹ توفيق عباس عبد العون، صفاء عبد الجبار، تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة، مجلة جامعة كربلاء، المجلد 09، العدد 02،

العراق، ص 67؛

ناجي التوني، استهداف التضخم و السياسة النقدية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط والإحصاء ، الكويت، دون سنة النشر، ص ص

.13-06



- ✓ في حالة الصدمات الخارجية، مثل الارتفاع الحاد في أسعار الطاقة، فمن الطبيعي ارتفاع مستوى الأسعار وانخفاض الناتج المحلي، و في ظل انتهاج سياسة استهداف التضخم من طرف البنك المركزي من متوقع أن يعتمد إلى تخفيض معدل نمو القاعدة النقدية بهدف كبح جماح التضخم. غير أن هذا الإجراء سيؤدي حتماً إلى زيادة الضغوط على الناتج المحلي.
 - ✓ قد لا تنطبق شروط استهداف التضخم على أغلب الدول الناشئة خاصة فيما يتعلق بتوفير جهاز مصرفي متطور وتوفير بيانات دقيقة و القدرة على التنبؤ بمعدلات التضخم المستقبلية.
 - ✓ ينصب اهتمام البنك المركزي ضمن إطار سياسة استهداف التضخم، على ارتفاع مستوى الأسعار بشكل جوهري، مع إغفال نسبي للتقلبات الطارئة و المؤقتة في مستوى الأسعار ما يجعل جني الآثار الايجابية للسياسة على المستوى الجزئي أمراً بعيد المنال.
- تمثل سياسة استهداف التضخم إطاراً للسياسة النقدية، حيث تمكن البنك المركزي من تحقيق انخفاض في معدلات التضخم على المدى القصير، والوصول إلى استقرار الأسعار في المدى الطويلة.

المطلب الثاني: استقلالية البنك المركزي:

أضحت استقلالية البنك المركزي ضرورة ملحة في ظل الانفتاح الاقتصادي والمالي، وما لها من آثار سريعة والتي تستلزم استجابة ورد فعل سريع من أجل تقادي الأزمات أو التقليل منها، كما تستوجب كسب ثقة المتعاملين الداخليين والخارجيين من حيث إظهار الشفافية، وذلك من خلال المساءلة الدورية، فذلك يكسب مصداقية للسياسة النقدية والأساليب والأدوات المستخدمة، وكذا الأهداف المرجوة.

الفرع الأول: مفهوم ونشأة البنك المركزي:

1. مفهوم البنك المركزي:

عُرِّفت البنوك المركزية بطرق مختلفة، تبعاً للوظائف والمسؤوليات الموكلة إليها في كل دولة. كما أُطلقت عليها أسماء مختلفة في مختلف دول العالم. ففي الولايات المتحدة، تُسمى نظام الاحتياطي الفيدرالي (Federal Reserve System)، وفي الهند بنك الاحتياطي الهندي (Reserve Bank of India)، وفي فرنسا بنك فرنسا (Banque de France)، وفي بعض الدول السلطة النقدية أو مؤسسة النقد. ومع



ذلك، يُعد مصطلح "البنك المركزي" الأكثر شيوعاً في جميع الدول. كما تعددت تعاريفه، فمنهم من عرفه على أساس قانوني، ومنهم من عرفه بأحد وظائفه المختلفة، ومن أهم التعاريف ما يلي:

البنك المركزي حسب سايرز (Seyers): "هو جزء أو عضو من الحكومة الذي يأخذ على عاتقه إدارة العمليات المالية الخاصة للحكومة، وبواسطة هذه العمليات يستطيع التأثير في سلوك المؤسسات المالية، هذا السلوك يقوي السياسات الاقتصادية للدولة"¹.

كما عرفته (Denise Flouzat) على أنه "المؤسسة التي تشكل مركز أنظمة الدفع (على قمة النظام المالي) تتولى مسؤولية ضمان التسويات بين البنوك والتحكم في توسع العرض النقدي، كما يعتبر المؤسسة التي تكون قادرة على ضمان الثقة والقبول العام للعملة الوطنية"².

أما (Vera Smith) فترى أن: الصيرفة المركزية هي نظام مصرفي يتولى فيه مصرف واحد السلطة الكاملة على إصدار الأوراق النقدية، ومن هذا الاحتكار تتبع الوظائف والخصائص الثانوية للبنك المركزي الحديث"³.

ومن التعاريف السابقة يمكن تعريف البنك المركزي، بأنه المؤسسة العليا التي تتربع على قمة النظام المالي والمصرفي للدولة، ولها سلطة حصرية في إصدار النقود وتنظيم المعروض النقدي، وتعمل كجزء (عضو) من الهيكل الحكومي لإدارة العمليات المالية والإشراف على المؤسسات المصرفية الأخرى، وذلك لضمان الثقة العامة في العملة وتحقيق التوافق مع السياسات الاقتصادية الكلية للبلاد.

II - وظائف البنك المركزي:

تتمحور وظائف البنك المركزي ضمن ثلاث محاور رئيسية، كل منها يمثل علاقة ووظيفة مختلفة في الهيكل الاقتصادي، وتتمثل فيما يلي:

1. بنك الإصدار:

تحتكر البنوك المركزية حول العالم مسؤولية إصدار العملة القانونية، وتعد أولى الوظائف بالنسبة للبنوك المركزية، حيث ركّز دور البنك المركزي في النصف الأول من القرن التاسع عشر على احتكار

¹ نيبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994، ص38.

²Flouzat, Osmont d'Aurilly., Denise. **Le concept de banque centrale**. Bulletin de la Banque de France, n° 70, octobre 1999, pp. 74-97,p73.

³Smith, Vera C., **The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative**, Liberty Fund – Indianapolis, Reprint 1990 (Original edition: P.S. King & Son, London, 1936, p06.

مصطفى رشدي شبيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، دار المعرفة الجماعية، الطبعة 01، الإسكندرية، 1996، ص51.



عملية الإصدار.¹ ويُبرهن احتكارها لهذه العملة على قيمتها، إذ يستحيل مراقبة الكتلة النقدية وتفعيل أدوات السياسة النقدية في ظل وجود عدد كبير من المؤسسات المالية التي تُصدر النقود الورقية، وهذا لضمان الثقة بالعملة، وتوحيد النظام النقدي وضبط السيولة النقدية، وتحقيق استقرار الأسعار، تعزيز النمو الاقتصادي، وضبط سعر الصرف.

2. بنك البنوك:

يعتبر البنك المركزي بنك البنوك لأن البنوك تحتفظ لديه بأرصدها النقدية الفائضة عن حاجتها، كما أنها تلجأ إليه عند حاجتها للسيولة النقدية لإعادة خصم الأوراق التجارية، علاوة على ذلك، يقوم البنك المركزي بمساعدة البنوك بتقديم الدعم في أوقات الأزمات²، ويعتبر الملاذ الأخير للإقراض مقابل فائدة تسمى بسعر البنك، أو السعر الرسمي، ويختلف هذا السعر عن السعر القانوني الذي يحدده القانون كحد أقصى لسعر الفائدة في السوق.

نتيجة لذلك، يوصف البنك المركزي بأنه المقرض الأخير للنظام الائتماني، حيث يوفر السيولة اللازمة للبنوك التجارية لتفادي الانهيار المالي.

3. بنك الدولة ووكيلها ومستشارها:

تقوم البنوك المركزية في كل الدول بوظيفة وكيل الحكومة و مستشار لها في المسائل المالية. وتتؤدي وظائف عديدة منها ما يلي:

- حفظ وإدارة حسابات الإيرادات والنفقات العامة للدوائر و الهيئات الحكومية؛
- يعمل البنك المركزي على تزويد الحكومة بالأوراق النقدية والأموال المساعدة من حسابات الخزينة العمومية لدفع الرواتب والأجور والنفقات المتعلقة بشراء المرافق واللوازم الإيرادات العمومية وصرف الشيكات المسحوبة على الخزينة العمومية، بالإضافة إلى تحويل الأموال من حساب إلى آخر، وكذا تحويل الأموال لصالح الحكومة من منطقة إلى أخرى داخل الدولة؛
- ينوب عن الحكومة في تعاملاتها على المستوى الدولي بعقد اتفاقيات مع البنوك المركزية الأخرى والسلطات النقدية والمنشآت والهيئات الأجنبية والدولية في سبيل تحقيق الاستقرار في المنشآت والهيئات الأجنبية والدولية في سبيل تحقيق الاستقرار في الشؤون النقدية والدولية؛

¹ أسامة محمد الفولى، زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، 2005، ص 178.

² شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 33



- ينولى البنك المركزي إدارة احتياطات النقد الأجنبي للبلاد، ويقوم بتحديد قيمة مناسبة لسعر الصرف للعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية بالتعاون مع الهيئات الحكومية المعنية في هذا المجال ومراقبة أوضاع التجارة الخارجية للمساهمة في تحقيق استقرار أسعار الصرف الأجنبي؛¹
- يعمل البنك المركزي كمستشار الحكومة، وتقوم الحكومة بالتشاور معه في الشؤون النقدية والائتمانية قبل اتخاذ القرارات، محليا أو خارجيا، ويستخدم البنك المركزي كامل صلاحياته لخدمة أغراض السلطة التنفيذية وتحقيق الأهداف الاقتصادية.²

4. بنك الرقابة:

تعتبر وظيفة الرقابة إحدى أهم الوظائف الأساسية التي يمارسها البنك المركزي، وذلك باعتباره يقف على قمة النظام المصرفي، فهو المسئول مراقبة والإشراف على الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، وذلك بهدف المحافظة على سلامة النظام المالي واستقراره، والحد من المخاطر التي قد تهدد الأداء الكلي للاقتصاد الوطني.

5. إدارة السياسة النقدية:

- تعد الوظيفة الأساسية التي تعبر عن دور البنك المركزي في توجيه النشاط الاقتصادي الكلي، على الرغم من حداثة مقارنتها مع الوظائف الأخرى، وتشمل هذه الوظيفة على عدة مهام نذكر منها:
- تحديد توجهات السياسة النقدية، وهذا يعتمد على درجة استقلاليته؛
 - اختيار أدوات ووسائل السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المسطرة؛
 - تحديد الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.

الفرع الثاني: استقلالية البنك المركزي.

يُعدّ استقلال البنك المركزي أحد الركائز الأساسية التي يقوم عليها النظام المالي الحديث، ومن المواضيع التي فرضت نفسها في الواقع العلمي والعملية نتيجة للأوضاع الاقتصادية والنقدية التي سادت معظم الدول العالم منذ سنوات الثمانينات، ومن أجل دراسة أثر استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية لابد من تحديد مفاهيم أساسية تتمثل فيما يلي:

¹ عبد الرحمن يسري أحمد، اقتصاديات النقود والبنوك، جامعة الإسكندرية، مصر، 1996، ص 66.

² محمود سحنون، الاقتصاد النقدي و المصرفي، ط1، بهاء الدين للنشر و التوزيع، قسنطينة، 2003، ص 91.



1. مفهوم استقلالية البنك المركزي:

إن المعنى الحقيقي لاستقلالية البنك المركزي يكمن في تمتعه بكامل السلطة والصلاحيات في إدارة وتوجيه سياسته النقدية بعيدا عن التدخل أو التأثير المباشر من الحكومة والسلطات التنفيذية أو التشريعية. كما أن الاستقلالية لا تعني عزل السياسة النقدية عن الحكومة أو السياسة الاقتصادية العامة للدولة، بل يجب أن يكون هناك تنسيق بين كل السياسات التي تعتمدها الدولة، فالبنك المركزي ما هو إلا مؤسسة تعمل داخل الإطار العام للدولة ويصعب فصله تماما عنها¹.

II. مؤشرات استقلالية البنك المركزي:

تأخذ مؤشرات قياس استقلالية البنك المركزي عدة صيغ، وفيما يلي أهم المؤشرات التي يمكن من خلالها تقدير درجة استقلالية البنك المركزي:

1. الاستقلال السياسي والقانوني للبنك المركزي: والتي تتمثل صلاحياته في:

- تحديد أهدافه النهائية ومهامه الرسمية؛
- تحديد الهيئة المسؤولة عن تعيين المحافظ وأعضاء مجلس الإدارة ومدة التعيين وملكيته، وكذا الهيئة التي تتولى مساءلة المسؤولين عن السياسة النقدية؛
- صياغة السياسة النقدية، والتي تتضمن كيفية حل النزاعات بين السلطتين التنفيذية و النقدية في توجيهات السياسة النقدية، ومشاركة البنك المركزي في عملية إعداد الميزانية الحكومية.²

2. الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي: تقوم هذه الاستقلالية على ما يلي:

- تعدد أهداف السياسة النقدية: يتمتع البنك المركزي باستقلالية أكبر إن لم يكن لديه أهداف محددة ومتعددة للسياسة النقدية، وترتبط مهمته بتحقيق هدف استقرار الأسعار كهدف وحيد للسياسة النقدية³؛
- إلتزام البنك المركزي بتمويل عجز الموازنة الحكومية، ومدى التزامه بشراء أدوات الدين الحكومية مباشرة، والتزامه بمنح الائتمان للحكومة وهيئاتها ومؤسساتها، كما تضم استقرار الأسعار، أو الحفاظ

¹ سيد طه بدوي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، مصر، 2005، ص 132.

² علي توفيق الصادق و آخرون، مرجع سابق، ص ص 92-93

³ إكن لونيس، مرجع سابق، ص 90.



على مستوى منخفض للتضخم، وهو الهدف الرئيسي للبنك المركزي مقارنة بالأهداف الاقتصادية الأخرى؛¹

- قدرة البنك المركزي على تحديد معدلات التضخم: ويقصد به تحديد الهدف الرقمي لمعدل التضخم دون تدخل الحكومة، وهذا يظهر استقلالية البنك المركزي. مع ذلك، فإن تحديد الحكومة لهذا الهدف ينقص من استقلاليته؛
- الاستقلال الوظيفي: ويعني أن البنك المركزي يتمتع بالسلطة والحرية اللازمين لوضع وتنفيذ السياسة النقدية، مع تدخل حكومي محدود، وأن يكون هو صاحب القرار النهائي في حالة نشوء نزاع بينه وبين الحكومة بشأن هذه السياسة؛²
- استقلالية البنك في تعيين الإدارة العليا والخبراء داخله، بغض النظر عن الموافقات الحكومية.

3. الاستقلال المالي للبنك المركزي: إن استقلالية المالية للبنك المركزي تقاس بانفصال ميزانية البنك المركزي عن ميزانية الدولة، ذلك أن اشتراط الحصول على موافقة مسبقة من الحكومة على ميزانية البنك المركزي قد تشكل وسيلة تستخدمها الحكومة للتأثير على البنك المركزي في حالة عدم إتباعه لتوجيهاتها، وكذلك التحكم في المرتبات والمخصصات المالية للمحافظ وأعضاء مجلس الإدارة يعد مؤشرا نسبيا على تبعية البنك المركزي وعلى عدم استقلاليته.³

4. مؤشر المساءلة والشفافية: وهو أداة تقييم يستخدم لقياس مدى استقلالية البنك المركزي وجودة إدارته للسياسة النقدية، ومدى وضوح وعلانية المعلومات المتعلقة بعملياته وقراراته، فكلما ارتفعت مستويات الشفافية والمساءلة، ارتفعت مصداقية البنك المركزي وتعززت قدرته على إدارة توقعات المتعاملين الاقتصاديين.

¹ عبد المنعم السيد علي، استقلالية البنوك المركزية، مع إشارة خاصة إلى البنك المركزي العراقي، بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، العددان 57-58، بيروت، لبنان، 2012، ص 137.

²Frédéric, S. Mishkin., **Monnaie Banque et Marchés Financier**, 8^{eme} édition, Pearson éducation, France, 2010, p 432.

³ Swinburne, Mark.; and Castello-Branco, Marta., **Central Bank Independence and Central Bank Functions**, in Patrick Downes & Reza Vaez-Zadeh (eds.), *The Evolving Role of Central Banks*, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1991, pp. 414-444, P433



وقد تعددت مؤشرات الاستقلالية من بلد إلى آخر ومن فترة زمنية إلى أخرى، وحسب درجة نمو السوق المالي في الدول، وكل ما كانت هذه المؤشرات قوية، كل ما زادت استقلالية و مصداقية البنك المركزي.

II. الجدل الفكري حول استقلالية البنك المركزي:

لقد أثارت هذه التطورات تساؤلات مهمة حول العلاقة بين البنوك المركزية وحكوماتها، ورغم أن فكرة الاستقلالية حظيت تأييداً وقبولاً كبيراً، لا سيما من قبل السلطات المسؤولة في البنوك المركزية، إلا أن هناك من يعارضها. وفي ما يلي نناقش المبررات المؤيدة والمعارضة لاستقلالية البنك المركزي:

1. الآراء المؤيدة لاستقلالية البنك المركزي:

- يستند المؤيدون لاستقلالية البنك المركزي على مجموعة من الحجج والمبررات نذكر منها:
 - تعزيز مصداقية السياسة النقدية من خلال قدرتها على تحقيق و الحفاظ على استقرار الأسعار على المدى الطويل مع الحد الأدنى للتكاليف الاقتصادية الحقيقية، إذا كانت السياسة النقدية في أيدي مسؤولين محايدين عن السياسة يكون باستطاعتهم النظر إلى المدى البعيد؛¹
 - إن استقلالية البنك المركزي عن الحكومة يجعله محصناً ضد ضغوطاتها لإصدار النقود أو سندات الدين العام في حالة عجز الميزانية، لأن هذا سيؤدي إلى ارتفاع الأسعار (أي ارتفاع معدل التضخم)؛²
 - بما أن البنك المركزي هو مصدر النقود، فيجب المحافظة على استقلاليته، لأن الصلاحيات المعطاة له في هذا الصدد قد تستغل من طرف السلطات العامة، لذا يجب أن يكون محرر من النفوذ والتأثيرات الخاصة ليظل قادراً على مقاومة الضغوطات التي يمكن أن يمارسها عليه متلقي القروض؛
 - التحدي الدائم الذي تواجهه البنوك المركزية هو مكافحة التضخم. ويمكن للبنوك المركزية مواجهة هذا التحدي على أفضل وجه إذا كانت مستقلة واعتمدت هدفاً منخفضاً للتضخم مع بعض المرونة في مواجهة صدمات الأسعار، إدراكاً منها للتوازن قصير الأجل بين التضخم والبطالة؛³

¹ زكريا الدوري، ويسرى السامرائي، مرجع سابق، ص 119.

² ستار جبار خليل البياتي، مشتاق لطيف سعيد، استقلالية البنوك المركزية مع إشارة خاصة إلى مدى قياس استقلالية البنك المركزي العراقي،

مجلة الإدارة و الاقتصاد، العدد 10، 2018، ص 05.

³ Fischer, Stanley., **Maintaining Price Stability**, Finance & Development, vol. 33, no. 4, Décembre 1996, p34.



- إن الشؤون المتعلقة بالنقد ينبغي إبعادها عن النفوذ السياسيين، إذ يُعطي أعضاء الحكومة والبرلمان الأولوية لرضا ناخبهم، فيعتمدون سياسات تتماشى مع مصالحهم السياسية و الانتخابية؛¹
- هناك اتجاه دولي نحو استقلالية البنوك المركزية من طرف صندوق النقد الدولي، يتمثل في اجبار بعض الدول منح بنوكها المركزية الاستقلالية كشرط لتقديم العون المالي لها.²

2. الآراء المعارضة لاستقلالية البنك المركزي:

- ينطلق الرافضون لفكرة استقلالية البنك المركزي من تضارب آراء مؤيديه، يرى أن الاستقلالية يجب أن تتمثل في تحقيق أهداف السياسة النقدية، وأن البنك المركزي لا يتمتع بأي استقلالية في استخدام أدواته، على عكس المؤيدين الذين يرون أن الاستقلالية تتمثل في استخدام الأدوات النقدية لتحقيق أهداف السياسة النقدية؛³
- مشكلة التكاليف المحتملة للخلافات التي قد تنشأ بين سياسة نقدية مستقلة وسياسة الضرائب وأسعار الصرف تحديداً، وأن السياسة النقدية شديدة التأثير بالضغط التضخمية، نظراً لأن السلطات النقدية قد تنتهج سياسات مصممة لتحقيق مصالح لأصحاب المناصب الإدارية المهمة؛
- إن منح البنك المركزي الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية من شأنه أن يزيد من احتمالية تعارض السياسة النقدية مع السياسات الاقتصادية الأخرى، كالسياسة المالية على سبيل المثال، ومن شأن هذا التعارض أن يحرم الاقتصاد من مختلف الفوائد التي تقوم على أساس التنسيق بين السياستين، وتبرز هذه القضية أهمية التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية، وتظهر آثاره السلبية في الفترات التي يتعرض فيها الاقتصاد للصدمات الغير متوقعة؛⁴
- كما أكد "ميلتون فريدمان" معارضته لاستقلالية البنك المركزي، مشيراً إلى أن الاستقلالية يمكن أن تلحق النظام النقدي بالضرر الكبير عندما ترتكب القلة ممن يملكون سلطة التأثير على هذا النظام أخطاءً.⁵

¹ عبد الحسين جليل الغالبي، سوسن كريم هودان الجبوري، العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وسعر الصرف في مصر، دراسة قياسية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة القادسية، المجلد 18، العدد 02، 2016، ص 98.

² نفس المرجع، ص 98

³ Jagdish, Handa., **Monetary Economics**, Routledge, London, 2000, p257.

⁴ بوزعور عمار، مرجع سابق، ص 143.

⁵ عبد الحسين الغالبي، سوسن كريم هودان الجبوري، مرجع سابق، ص 100.



III. أنواع استقلالية البنك المركزي :

تتمثل أنواع الاستقلالية فيما يلي:

1. الاستقلالية في تحديد الأهداف والاستقلالية في تحديد الأدوات:¹

تكون استقلالية البنك المركزي أكبر، إذا تركت الحرية الكاملة للبنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، دون تدخل من السلطة، وإذا لم تحدد أهدافه أو أهداف السياسة النقدية بدقة، و العكس إذ كانت الأهداف محددة، فتكون استقلاليته ضعيفة. علاوة على ذلك، إذا كانت الأهداف كثيرة ومتعددة فإن هذه الأهداف تتناقض وبالتالي تقلل من استقلالية البنك المركزي في تحديدها. كما تشير استقلالية تحديد الأدوات إلى حرية البنك المركزي في اختيار الأدوات المناسبة (مثل أسعار الفائدة) لتحقيق أهدافه المحددة، بشكل مباشرة أو غير مباشرة.

2. الاستقلالية السياسية والاستقلالية الاقتصادية:

يمكن التمييز بين الاستقلالية السياسية والاقتصادية بناء على مجموعة من الخصائص، التي تتمثل فيما يلي:

• **الاستقلال السياسي** : يمكن اعتبار أن البنك المركزي مستقل سياسيا إذا توفرت الشروط

التالية:²

- لا يقوم رئيس الحكومة بتنصيب أو تعيين محافظ البنك المركزي؛
- لا يملك رئيس الحكومة صلاحيات تعيين جميع أعضاء البنك المركزي؛
- ليس من سلطة الحكومة تشكيل السياسة النقدية؛
- رئيس الحكومة ليس عضوا في مجلس إدارة البنك المركزي؛
- تعمل جميع الهيئات التابعة للبنك المركزي على ضمان الاستقرار النقدي؛
- تبلغ مدة ولاية محافظ البنك المركزي وأعضاء مجلس الإدارة أكثر من خمس سنوات.

¹ حمداني معمر، أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2021-2022، ص27.

²Nosetti, Pietro., **Les Banques Centrales et L'approche Contractuelle de L'indépendance : Les Enseignements du cas Néo-Zélandais**, Thèse de doctorat d'État, Faculté des sciences économiques et sociales, Université de Fribourg (Suisse), 08 avril 2003, P17.



- **الاستقلال الاقتصادي:** تُعبر عن قدرة البنك المركزي على اتخاذ القرارات الاقتصادية والمالية المتعلقة بالسياسة النقدية بشكل مستقل عن الحكومة، وتشمل جوانبه الرئيسية مايلي¹:
 - يتم توفير التنسيقات المباشرة للقروض المقدمة من البنك المركزي إلى الحكومة متاحة بسعر الفائدة السوقي؛
 - لا يمكن للحكومة أن تحصل على القروض من البنك المركزي بطريقة آلية ومباشرة؛
 - لا يلعب البنك المركزي أي دور في السوق الأولية لتمويل القروض العمومية؛
 - يقوم البنك المركزي في تحديد معدل الخصم؛
 - عدم قدرة البنك المركزي على تمويل العجز الحكومي (عجز الميزانية العامة).

3. الاستقلالية القانونية والاستقلالية الفعلية:

- **الاستقلالية القانونية:** تستند على العناصر المبنية في التشريع مثل²:
 - إجراءات تعيين المحافظين ومدة عهدهم؛
 - الأهداف التي يسعى لتحقيقها البنك المركزي؛
 - المساءلة؛
 - المسؤولية عن السياسة النقدية؛
 - إجراءات حل النزاعات الممكنة مع الحكومة؛
 - مسؤولة عن تمويل أو عدم تمويل عجز الميزانية العامة.
- **الاستقلالية الفعلية:** فهي ما يجب أن يطبق على أرض الواقع، إذ أن توفر الاستقلالية القانونية لا يعني بالضرورة توفر الاستقلالية الفعلية، ووفقاً لأبحاث "Cukierman (1992-1996)"³، استنتج أنه في الدول المتقدمة تكون عملية الانتقال من الاستقلالية القانونية إلى الاستقلالية الفعلية أمراً سهلاً، عكس الدول النامية تكون عملية الانتقال أمراً صعباً⁴. وبالتالي، ترتبط الاستقلالية القانونية بالجانب التشريعي

¹Balls, Ed.; Howat, James.;and Stansbury, Anna., **Central Bank Independence Revisited: After the Financial Crisis, What Should a Model Central Bank Look Like?** M-RCBG Associate Working Paper No. 87, Harvard Kennedy School, April 2018, p 17

²Nosetti, Pietro., op.cit, 2003, p. 59

³Cukierman, A., **The Economics of Central Banking**, Discussion Paper 1996-31, Tilburg University, Center for Economic Research, 1996.

⁴ ميمي جدابني، انعكاس إستقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية، أطروحة ماجستير، كلية العلوم الانسانية والعلوم الاجتماعية، جامعة حسيبة بن بوغلي الشلف، الشلف، 2005، ص 37



والتي توضح العلاقات بين الحكومة والبنك المركزي، بينما ترتبط الاستقلالية الفعلية بالجانب التطبيقي، وبالتالي فإن الإطار القانوني ما هو إلا ضمان جزئي للاستقلالية الفعلية.¹

الفرع الثالث: أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية

أ. دور استقلالية البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي:

تؤدي الاستقلالية إلى الاستقرار النقدي عبر الآليات التالية:²

- يصعب قياس أثر المباشر لسياسة البنك المركزي على المتغيرات الاقتصادية، نظرا لوجود فاصل زمني بين اتباع سياسة معينة. لذلك يلجأ البنك المركزي إلى التأثير في أهداف وسيطية، مثل عرض النقود ومعدل الفائدة، بحيث ترتبط ارتباطا وثيقا بالمتغيرات الاقتصادية التي يسعى التأثير فيها؛
- لا يقتصر تحقيق مستوى في قيمة النقد على مكافحة التضخم أو الانكماش حين وقوعهما، إنما من خلال اتباع سياسة نقدية مستمرة و متوازنة تمنع الوقوع في حالات الانكماش والتضخم؛
- تمنع الاستقلالية الحكومات من استغلال السياسة النقدية لأغراض سياسية مؤقتة (قصيرة الأجل)؛
- بناء المصداقية وثبيت التوقعات، هذا يعني أنه عندما يكون البنك المركزي مستقلا، فإن الأسواق والجمهور يعتقدون أن التضخم لن يخرج عن السيطرة.

إن دور استقلالية البنك المركزي في استقرار النقدي هو دور وقائي، أي أنه يمنع التضخم الناتج عن السياسة المالية، ودور بنائي، أي أنه يبني المصداقية التي تضبط توقعات الأسعار.

II. استقلالية البنك المركزي وعلاقتها بمصداقية السياسة النقدية :

تضمن استقلالية البنك المركزي مصداقية السياسة النقدية، ذلك لأن السلطة النقدية المستقلة تكون أقدر من السلطات السياسية في الحفاظ على استقرار عملها وتحقيق أهدافها، نظرا لخلوها من التناقضات والصراعات السياسية، كما أن السلطة النقدية المستقلة بإمكانها توفير المعلومات النقدية والمالية وإتاحتها

¹Pietro, Nosetti., *les Banques centrales et l'approche contractuelle de l'indépendance (cas de la néo-zélandais)*, op.cit , p : 60 .

² سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الدار الجامعية، ط1، الإسكندرية، 2010، ص ص 97-100.



للجمهور بمنطق الشفافية، مما يعزز فكرة الاعتماد عليها لدى المتعاملين الاقتصاديين، وذلك لما تحققه من نتائج تؤدي إلى المزيد من الانضباط في النظام الضريبي وتشكيل السياسة النقدية.¹

المطلب الثالث: التنسيق بين السياسة النقدية والمالية :

تعد السياسة المالية والسياسة النقدية ركيزتين أساسيتين للسياسة الاقتصادية الكلية في أي بلد، ويرجع ذلك لمعالجتها الكلية للاقتصاد، إذ تمثل تلك السياسات دورا رئيسيا في استقرار المقومات الأساسية للنمو الإقتصادي القابل للإستمرار، خاصة أن الهدف الرئيس لهما هو تحقيق الإستقرار النقدي ومكافحة معدلات البطالة المتزايدة.² وتعني العلاقة بين السياسة المالية والنقدية أن تصبح السلطان النقدية والمالية على قدر من المساواة، مما يضمن عدم هيمنة أي سياسة على الأخرى ومنعها من تحقيق أهدافها. وتختلف طبيعة هذه العلاقة من دولة إلى أخرى، حيث نجد أن بعض الدول النامية يتم فيها تنفيذ كلا السياستين من قبل سلطة مركزية واحدة. وفي مثل هذه الحالة، إذ اعتمد البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية برفع معدلات الفائدة، فإن هذا سيزيد من رفع تكاليف الفائدة بالنسبة للدين الحكومي الجديد في حالة ما اذا اضطرت الحكومة إلى زيادة من الإنفاق الحكومي. ومن جهة أخرى، يمكن للسياسة المالية أن تترك ورائها عجز ماليا كبيرا بسبب ارتفاع معدلات الفائدة، مما يشير إلى وجود علاقة متبادلة بين السياستين. كما نجد في دول أخرى، كدول الإتحاد الأوروبي، يتم توجيه السياسات المالية والنقدية من قبل السلطة النقدية، مما يجعل السياسة النقدية امتدادا للسياسة المالية.³

تتميز السياسة المالية بعلاقة ارتباط ركيذة ببعض أنواع الضوابط النقدية، في حين تظل الأنواع الأخرى مستقرة نسبيا، ويمكن تمييز ذلك بمايلي:⁴

- الإجراءات المتخذة للتأثير على تكلفة وحجم الأموال والتي يمكن أن يقدمها النظام المصرفي للقطاع الخاص في الإقتصاد؛

¹ عبد المجيد قدي، فعالية التمويل بالصربية، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر، 1995، ص 94.

² مصطفى يوسف كافي، الإقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، ط1، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2014، ص 447.

³ السيد عطية عبد الواحد، الإتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة النقدية والمالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص ص 62-63.

⁴ عطية عبد الواحد، دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية، التوزيع العادل لدخول في التنمية الإجتماعية وضبط التضخم، دار النهضة العربية، مصر، 1993، ص 121.



- الإجراءات التي تهدف للتأثير في توفير تكلفة الأموال التي تقدم لتمويل أنواع محددة من النفقات، والاتفاقيات الخاصة بالإئتمان، وتوفير التمويلات الخاصة؛
- برامج الاقراض الحكومية التي تهدف للتأثير على كمية أو تغيير تكلفة الإئتمان المتاح لأنشطة خاصة في القطاع الخاص.

يُنفذ البنك المركزي الإجراءات الأولين للرقابة النقدية من خلال أدوات السياسة النقدية، فهذان الإجراءان يرتبطان ببرنامج الحكومة، نجد ان برنامج القروض يتم تنفيذها غالبا بواسطة إدارات المؤسسات وليس بواسطة البنك، وعادة ما تكون مرتبطة جزئيا بالسياسة المالية.

الفرع الأول: أوجه الاختلاف بين تأثيرات السياسة المالية والنقدية :

ان الاختلاف الموجود بين السياستين النقدية والمالية زاد أهمية التنسيق بينهما ويمكن ادراج أوجه الاختلاف في النقاط التالية :

1.1. من حيث تأثير السياستين على الناتج:¹

- تأثير السياسة النقدية على الناتج يكون بطريقة غير مباشرة، من خلال التدابير النقدية التي تتخذها السلطات النقدية، التي تهدف إلى تغيير حجم الإئتمان، مما ينعكس ذلك على النشاط الإقتصادي ومنه على مستوى الإنفاق الكلي (الطلب الكلي)؛
- تأثير السياسة المالية على الناتج ثم على الإنفاق الكلي (الطلب الكلي) يكون بطريقة مباشرة، من خلال تغيير آلية السياسة المالية سواء الإنفاق الحكومي، الضرائب أو التحويلات.

2.1. من حيث الفارق الزمني في تحقيق فعالية السياستين:²

تتميز السياسة المالية بفترة زمنية ضرورية لتحقيق فعاليتها، إذ يلزمها فترة أطول مقارنة مع فعالية السياسة النقدية التي تستغرق فترة أقصر، وتعود مرونة السياسة النقدية إلى إمكانية إتخاذ التدابير والإجراءات النقدية من قبل السلطات النقدية دون الحاجة إلى التغييرات الدستورية وسن تشريعات حكومية، حيث نجد العكس بالنسبة للسياسة المالية التي غالبا ما تتطلب سن التشريعات وإجراءات التغييرات الدستورية عند إتخاذ الإجراءات والوسائل المالية من قبل السلطات المالية.

¹ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 464.

²إبراهيم بني، محددات عتبة التضخم وعلاقتها بالنمو الاقتصادي دراسة مقارنة بين مجموعة من الدول للفترة (1980-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، فرع اقتصاد كمي، جامعة العربي بن المهدي-أم البواقي، 2022-2023، ص 25.



تتمثل أهمية الفارق الزمني في تحقيق الفترة الزمنية المحصورة بين فترة تدخل السلطات المالية والنقدية وبين تحقيق نتائج هذا التدخل، وهنا نميز ثلاث أنواع من الفوارق:

- الفارق الإدراكي: الذي يمثل الفترة الفاصلة بين ظهور الحاجة إلى غاية إتخاذ الإجراءات والتدابير النقدية والمالية للتأثير على النشاط الإقتصادي ويرتبط هذا النوع من التدخل بتوفير المعلومات والتوقعات الدقيقة نسبياً للمستقبل، وهذا يعتمد على مستوى تطور الإقتصادي والإجتماعي للمجتمع.
- الفارق الإداري: ويمثل الفترة المحصورة بين إدراك الحاجة إلى التدخل الحكومي وبين تنفيذه الفعلي.
- الفارق العملي: والذي يمثل الفترة بين تنفيذ تدخل الحكومي وبين النتائج الفعلية المتحققة بسبب هذا التدخل.

3.1. من حيث فعالية في مواجهة كل من الكساد والتضخم:

السياسة المالية هي سياسة إقتصادية أكثر فعالية في التحكم في الركود الإقتصادي والكساد، والسياسة النقدية هي سياسة إقتصادية تزداد فعاليتها في التحكم في التضخم.

الفرع الثاني: معايير التمييز بين السياسة المالية والنقدية.

ويمكن التمييز بين السياسة المالية والنقدية وفقاً لثلاث معايير وهي:¹

1. معيار جهة إتخاذ القرار: فالقرارات التي تتخذها بواسطة الوزارة المالية تندرج تحت السياسة المالية، في حين القرارات التي يتخذها البنك المركزي تندرج في السياسة النقدية؛
 2. معيار حقوقي: فالسياسة النقدية تحدد مكونات الدين الحكومي (قرض بنكي أو إقتراض من الجمهور على شكل سندات)، في حين تحدد السياسة المالية حجم هذا الدين؛
 3. معيار الهدف: فإذا كان الهدف من السياسة التأثير على الحاجات العامة والتوظيف فهي سياسة مالية، أما إذا كان الهدف من السياسة التأثير على عرض النقود فهو سياسة نقدية .
- تتوقف فعالية السياسة النقدية على مدى قدرتها في التأثير على مجمل النشاط الإقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها.

الفرع الثالث: نقاط الإنتقاء بين السياسة المالية والنقدية :

على الرغم من وجود تأثيرات متبادلة بين السياستين النقدية والمالية، إلا أنه توجد نقاط إنتقاء بينهما تتمثل فيما يلي:¹

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 239.



- النقطة الأولى تتعلق بالقرض العام، وذلك أن عقد القرض يكمن في حجمه وتوقيته وصرف حصيلته، حيث يعتبر مصدرا لتمويل الميزانية العامة للدولة، وتحدد السياسة المالية كل هذه الاعتبارات. في حين يرتبط شكل القرض، المتمثل في السندات (قصيرة الأجل أو طويلة الأجل)، وسعر الفائدة، وفئات العملة، بالسياسة النقدية.
- النقطة الثانية تتمثل في تمويل عجز الميزانية عن طريق الإصدار النقدي، ويندرج استخدام هذا الإصدار، من حيث قيمته وتوقيته وطريقة صرفه، ضمن مجال السياسة المالية، ويعتبر مورد مالي من الموارد العامة للدولة، أما الجوانب الفنية التي تتعلق بالإصدار النقدي وحجمه وطريقة سداده تقع ضمن نطاق السياسة النقدية .

الفرع الرابع: أهمية التنسيق بين السياسة المالية والنقدية :

يعتبر التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية شرطا جوهريا لتحقيق فعالية الأهداف الاقتصادية في كل الظروف. اذ نجد ان السياسة المالية من إختصاص الحكومة بإعتبارها السلطة التنفيذية وعلى وجه الخصوص الوزارة المالية أو الإقتصاد، أما السياسة النقدية فهي من إختصاص السلطة النقدية وبصفة خاصة البنك المركزي.

لتحقيق مصطلح التنسيق بين السياستين يجب ان يكون هنالك تفاهم مشترك من قبل القائمين على إدارة الأدوات المعتمدة لكلا السلطتين من أجل تحقيق أهداف تلك السياسات، ويتمثل ذلك ضمن التأثير المتبادل لأدواتها المختلفة. ويعد التنسيق بين السياستين مسألة مهمة لكثير من العوامل أبرزها:²

- ان اتخاذ التدابير والاجراءات لكل سياسة على حدى، قد ينجم عنه تحقيق أهداف متعارضة كحدوث ضغوطات تضخيمية دون تحقيق نمو إقتصادي؛
- الضغط والتأثير على السياسة النقدية والسياسة المالية من أجل إعتتماد سياسة أكثر إستدامة والحفاظ عليها؛
- تسهيل التنفيذ الفعال للقرارات الاقتصادية والوصول إلى الأهداف المحددة للسياسة النقدية والمالية من خلال التبادل المنظم للمعلومات، وإجراء مشاورات، بهدف ضمان التوافق الاتجاهي المرسوم.

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 108.

²Damir,Sehovic., **General Aspects of Monetary and fiscal policy coordination**, Journal of central Banking Theory and practice, 2013,P13.



الخلاصة:

من خلال ما تطرقنا إليه في هذا الفصل تبين لنا أن للسياسة النقدية أهمية بالغة في تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي للدول من خلال التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة، وعليه فإن مفهوم السياسة النقدية يعتمد على درجة التطور الاقتصادي وعلى طبيعة الظروف السائدة في فترة ما.

تعد السياسة النقدية إحدى أهم السياسات الاقتصادية التي تسعى من خلالها الدول إلى تحقيق أهدافها النهائية، المتمثلة في تحقيق نمو اقتصادي واستقرار مستوى الأسعار، وتحقيق العمالة الكاملة وتحسين ميزان المدفوعات. ولبلوغ الأهداف المرجوة تستعمل مجموعة من الأدوات، تتمثل هذه الأدوات في أدوات كمية تشمل كل من إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة و متطلبات الاحتياطي، في حين نجد أن الأدوات الكيفية تتمثل في سياسة تأطير القروض وانتقائها، بالإضافة إلى إصدار نصائح وإرشادات مباشرة إلى البنوك والمؤسسات المالية من خلال الإقناع الأدبي، وعن كيفية انتقال أثر السياسة النقدية من الدائرة النقدية إلى الدائرة الحقيقية تستعمل قنوات لنقل هذا الأثر: قناة سعر الفائدة، سعر الصرف، وأسعار الأصول، بالإضافة إلى قنوات الائتمان البنكي.

كما نجد أن هناك جدل كبير بين المدارس الفكرية الاقتصادية حول فعالية السياسة النقدية، فالكلاسيك قبل الفكر الكيتري ينظرون إلى السياسة النقدية على أنها الأداة الوحيدة والفعالة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجنب حالة التضخم، والفكر الكيتري قللوا من فعالية السياسة النقدية مقدمين عليها السياسة المالية في الخروج من حالة الانكماش الاقتصادي، أما الفكر النقدي بقيادة "فريدمان" فيرى أن السياسة النقدية أقوى فعالية من السياسة المالية ليعيد للسياسة النقدية مكانتها في الطليعة بين السياسات الاقتصادية الكلية، ومع تطور الفكر الاقتصادي في العقود الأخيرة ظهر مذهب ثالث بزعامة الاقتصادي الأمريكي "والتر هيلر" الذي جمع بين عناصر الفكر الكينزي والنقدي، وطالب بعدم التعصب لسياسة معينة، وبضرورة العمل على المزج والتنسيق بين أدوات السياسة النقدية وأدوات السياسة المالية لتحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي حتى يتسنى التأثير على النشاط الاقتصادي، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

وفي ضوء هذه الأسس النظرية، ظهرت الاتجاهات الحديثة للسياسة النقدية التي تبرز التحول نحو أطر أكثر مرونة وفاعلية، وترتكز على تبني استهداف التضخم كإطار جديد للسياسة النقدية، وتعزيز استقلالية البنك المركزي وشفافيته، مع التركيز على التنسيق مع السياسة المالية والسياسات الهيكلية. هذه



التوجهات تتيح تحقيق استقرار الأسعار ودعم النمو الاقتصادي بشكل متوازن، مع مواجهة الصدمات الداخلية والخارجية بشكل أكثر فاعلية، مع الإشارة إلى أن النجاح يعتمد بشكل كبير على الإطار المؤسسي والاقتصادي لكل دولة وقدرتها على تطبيق هذه الأدوات بمرونة وواقعية.

الفصل الثاني

تطور أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024

تمهيد

- المبحث الأول: توجهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024
 - المطلب الأول: توجهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1989-1999.
 - المطلب الثاني: توجهات السياسة النقدية خلال الفترة 2000-2014
 - المطلب الثالث: التوجهات الجديدة للسياسة النقدية في ظل تقلبات السوق
- المبحث الثاني: تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.
 - المطلب الأول: تطور الأدوات التقليدية للسياسة النقدية.
 - المطلب الثاني: تطور أدوات استرجاع السيولة.
- المبحث الثالث: تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.
 - المطلب الأول: تطور المؤشرات النقدية في الجزائر
 - المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الداخلي في الجزائر.
 - المطلب الثالث: دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي في الجزائر

خلاصة



تمهيد:

شهدت الجزائر منذ 1990 تحولات اقتصادية ومالية عميقة، وذلك نتيجة للصدمة البترولية الحادة التي شهدتها العالم سنة 1986، والتي كانت لها تداعيات مباشرة على المالية العمومية والميزان الخارجي للبلاد. مما أدى إلى انهيار التوازنات الكبرى للاقتصاد الوطني، هذا ما دفعها إلى تبني إصلاحات واسعة بدعم من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي لإعادة تنظيم القطاع البنكي وتعزيز دور بنك الجزائر في تنفيذ سياسة نقدية فعالة. ومنذ ذلك الحين، سعى بنك الجزائر إلى تطوير وتحديث أدوات السياسة النقدية بهدف التحكم في الكتلة النقدية وضمان استقرار الأسعار وسعر الصرف.

لقد مر الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2024) بعدة مراحل متميزة، بدأت في التسعينات بإصلاحات هيكلية تمثلت في قانون النقد والقرض (90-10) سنة 1990، تلاها تطبيق برامج الإصلاح الهيكلي، ثم انتعاشا اقتصاديا مدعوما بارتفاع عائدات النفط، وأخيرا انكماشاً اقتصادياً متأثراً بالأزمة النفطية سنة 2014 والأزمة الصحية العالمية سنة 2020، هذه التحولات المتباينة جعلت من السياسة النقدية محوراً أساسياً في رسم معالم الأداء الاقتصادي، واستدعت تبني استراتيجيات متطورة واستحداث أدوات نقدية جديدة، بما يعكس السعي المستمر لتحقيق توازن شامل بين ضبط الاستقرار النقدي وتعزيز النمو الاقتصادي، وضمان التوازن الاقتصادي الكلي المستدام.

وبناء على ما سبق، تأتي أهمية هذا الفصل في تحليل المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024، وانتقال آثارها إلى الاقتصاد الحقيقي، وقد تم تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسي:

المبحث الأول: توجهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.

المبحث الثاني: تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.

المبحث الثالث: تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.



المبحث الأول: توجهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024

منذ استرجاع السيادة الوطنية سنة 1962، عملت الحكومة الجزائرية على استرجاع سلطتها النقدية والمالية الداخلية والخارجية، فباشرت جملة من الإجراءات التنظيمية والهيكلية، بهدف بناء نظام نقدي وطني مستقل، وأنشئ بنك الجزائر في " ديسمبر 1962 بموجب الأمر رقم 62-144"، وتمثلت أعماله في الإصدار النقدي والإشراف على البنوك الأخرى، ثم أصدرت في سنة 1964 عملتها الوطنية استكمالاً لبناء نظامها المالي، كما شرعت الدولة في عملية تأميم البنوك وإنشاء مؤسسات مصرفية عمومية لتمويل النشاط بدلا من البنك المركزي والخزينة العمومية، ومع مطلع السبعينيات، عرفت السياسة النقدية إصلاحات وتعديلات تتماشى مع السياسة العامة للدولة في إطار الاقتصاد المخطط، من خلال إنشاء مجلس القرض والهيئة النقدية للمؤسسات البنكية في 30 جوان 1971 بهدف تركيز نظام التمويل في يد الخزينة العمومية، وضمان تعبئة الموارد الوطنية لتمويل المخططات التنموية، غير أن أزمة المديونية وتداعيات الصدمة النفطية سنة 1986 كشفت حدود النظام المركزي، ما دفع السلطات إلى إصلاحات جذرية لإعادة تنظيم القطاع البنكي وتعزيز دور بنك الجزائر في تنفيذ سياسة نقدية فعالة.

المطلب الأول: توجهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1989-1999.

شهدت الجزائر خلال عقد التسعينات تحولات اقتصادية ومالية عميقة، مما أدى إلى انهيار التوازنات الكبرى للاقتصاد الوطني، هذا ما دفعها إلى تبني إصلاحات واسعة بدعم من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي لإعادة تنظيم القطاع البنكي وتعزيز دور بنك الجزائر في تنفيذ سياسة نقدية فعالة.

الفرع الأول: السياسة النقدية في ظل قانون النقد والقرض 90-10:

إن إصدار قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990¹ يمثل منعطفاً حاسماً فرضه منطق التحول إلى اقتصاد السوق ومحاولة الاندماج في الاقتصاد العالمي، وذلك لأن قانون 06/88 لم ينل رضا الهيئات الدولية وخاصة صندوق النقد الدولي الذي طالب بإصلاح فعلي لنظام القرض والذي كان لا يزال يتسم بالبيروقراطية والتعقيد وانعدام الشفافية، ويعد هذا القانون نقطة تحول جوهرياً في إصلاح

¹ قانون 10/90 المتعلق بالقرض والنقد، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، 18 أبريل 1990.



النظام المصرفي الجزائري، وقد ساعد على تحرير سوق القرض وتنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقود والسياسة النقدية.

1. أهداف ومبادئ قانون النقد والقرض:

جاء هذا القانون ليساير التحولات الاقتصادية التي تبنتها الدولة الجزائرية وهو القائم على مجموعة من الأهداف والمبادئ التي سنتطرق إليها فيما يلي:

أهدافه:¹

- إنشاء نظام مصرفي قائم على القواعد التقليدية في تمويل الاقتصاد الوطني بهدف رفع العبء عن الخزينة في منح الائتمان وإرجاع دورها كصندوق للدولة؛
- خلق علاقة جديدة بين الجهاز المصرفي والمؤسسات العمومية قائمة على أساس الاستقلالية التجارية والتعاقدية في ظل جو تنافسي؛
- تنوع مصادر التمويل للمتعاملين الاقتصاديين خصوصا بالنسبة للمؤسسات عن طريق إنشاء السوق المالي، وبورصة القيم المنقولة؛
- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير شؤون النقد والقرض، واستعادة صلاحياته في تطبيق السياسة النقدية؛
- إعادة تقييم العملة كلما استدعت الضرورة لذلك بما يخدم الاقتصاد الوطني، وخلق سوق نقدية (بورصة الجزائر)؛
- استقطاب وترقية الاستثمار الأجنبي وتشجيعه بإجراءات مسهلة وضعها بنك الجزائر، والسماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة وأجنبية.

مبادئ القانون :

مبادئ قانون النقد والقرض 90-10 تتمثل في جملة من الأسس التي تهدف لتنظيم القطاع البنكي والنقدي، وإرساء استقلالية المؤسسات المصرفية، ويمكن تلخيص أهم المبادئ الأساسية في النقاط التالية:¹

¹ مختار بن عابد، فعالية قيادة السياسة الاقتصادية الدورية المغلقة- مقارنة قياسية لحالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة، تخصص تسيير المالية العامة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014، ص272؛
بوشاوي بوعلام، مفاهيم اقتصادية وقانونية، دار هومة، الجزائر، 2005، ص43.



✓ الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية: أي أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ تبعاً للقرارات الحقيقية على أساس كمي حقيقي في هيئة التخطيط، بل تتخذ على أساس أهداف نقدية مستقلة عن خطط الدولة الإنتاجية، تحدها السلطة النقدية انطلاقاً من الوضع النقدي السائد؛

✓ الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية: جاء هذا المبدأ لتقييد الخزينة فلم تعد حرة في اللجوء إلى عملية الإقراض من البنك المركزي لتمويل عجزها كما كانت في السابق، بل أصبح تمويل الخزينة قائماً على بعض القواعد، وقد سمح هذا المبدأ بتعزيز استقلالية القرار النقدي، وحد من التأثير السلبي للمالية العامة على مؤشرات الاستقرار والتوازن الاقتصادي، وتم تهيئة المحيط الملائم كي تلعب السياسة النقدية دورها بشكل فعال؛

✓ الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة الائتمان: تم بموجب هذا المبدأ إبعاد الخزينة عن منح القروض للاقتصاد ليصبح دورها مقتصرًا على تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، وأصبح البنك هو المسؤول عن منح القروض في إطار مهامه التقليدية؛

✓ وضع نظام بنكي على مستويين: لقد عمل قانون النقد والقرض على تكريس نظام بنكي ذو مستويين بمعنى الفصل بين مفهوم البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض وبين مهام البنوك الأخرى كمؤسسات تقوم بتعبئة المدخرات ومنح الائتمان، وبموجب هذا القانون أصبح البنك المركزي يمثل بنك البنوك يراقب ويتابع نشاطاتها وعملياتها، كما أصبح بإمكانه أن يوظف مركزه كملجأ أخير للإقراض في التأثير على سيولة الاقتصاد حسب ما يتطلبه الوضع النقدي؛

✓ استقلالية السلطة النقدية: جاء قانون النقد والقرض ليلغي تعدد مراكز السلطة النقدية، وأنشأت سلطة نقدية وحيدة مستقلة عرفت باسم مجلس النقد والقرض، ليضمن انسجام وتنفيذ السياسة النقدية من أجل تحقيق الأهداف النقدية.

2. أثر إصلاحات قانون النقد والقرض على السياسة النقدية:

لقد شكل صدور قانون النقد والقرض 90/10 نقلة نوعية في تاريخ السياسة النقدية في الجزائر، حيث شهدت السياسة النقدية إصلاحات هيكلية عميقة تحولاً جذرياً في تنظيم القطاع البنكي

¹ عبد الله خيابة، الاقتصاد المصرفي، البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، الجزائر، 2008، ص 189؛ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص ص 344-346.



والنقدي وأثرت بشكل عميق على آليات عملها سواء من حيث أهدافها ، أدواتها، أو نتائجها، وفي ما يلي أبرز الآثار التي خلفتها اصطلاحات قانون النقد والقرض على السياسة النقدية في الجزائر :

- تعزيز استقلالية السلطة النقدية ودعم استقلالية بنك الجزائر في رسم وتنفيذ السياسة النقدية، والحد من التمويل التضخمي؛
- تحديث أدوات السياسة النقدية، حيث مكن القانون بنك الجزائر من استعمال أدوات مباشرة وغير مباشرة حديثة، حرر معدلات الفائدة من القيود الإدارية مما منح السياسة النقدية مرونة اكبر في مواجهة التغيرات الاقتصادية وتقلبات السوق وضبط التضخم والسيولة البنكية؛
- تطوير القطاع البنكي وتحفيز المنافسة وتوسيع قاعدة التعاملات البنكية وتعميق الوساطة؛
- عزز التشريع الرقابة على المؤسسات المصرفية، وفرض أنظمة ومعايير ملائمة لحسن إدارة المخاطر المصرفية، وخلق بيئة أكثر شفافية وانفتاحا لاستقطاب المدخرات والاستثمار الخاص؛
- ساهمت هذه الإصلاحات في تمكين السياسة النقدية من الاستجابة لتغيرات أسعار النفط والحد من التأثير المباشر للمالية العامة على الاستقرار النقدي.

بالرغم من التحولات الايجابية التي أحدثها قانون النقد والقرض 90/10 إلا أن نجاح الإصلاحات ظل جزئيا وواجه عدة تحديات وعراقيل بنيوية واقتصادية حدت من فعالية السياسة النقدية، هذه التحديات أكدت الحاجة لمواصلة إصلاح بنية القطاع البنكي وتعميق رقمنة الإجراءات وتحسين الشفافية والحوكمة لرفع كفاءة السياسة النقدية بالجزائر

الفرع الثاني: السياسة النقدية في ظلّ الاتفاقيات مع المؤسسات المالية الدولية:

شهد الاقتصاد الجزائري عقب أحداث 05 أكتوبر 1988 إصلاحات ذاتية تجسّدت في إصلاحات 1988 وإصلاحات 1990 والتي إنبثق عنها إعادة الاعتبار للبنك المركزي بصفته المسئول المباشر عن السياسة النقدية في الجزائر، إضافة إلى إصلاحات مدعّمة من طرف مؤسسات النقد الدولية الهادفة إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي حيث في هذا السياق دخلت الدولة الجزائرية في مفاوضات سرية مع صندوق النقد الدولي FMI والبنك العالمي BM للحصول على القروض والمساعدات، أسفرت هذه الأخيرة عن اتفاقيتين الأولى في 31 ماي 1989 ، الثانية في 3 جوان 1991 واتفاق هيكلي سنة 1994.



1. برنامج الاستعداد الائتماني الأول: (من 31 ماي 1989 إلى 30 ماي 1990)

نظرا للاختلالات المزمنة التي عان منها الاقتصاد الجزائري في أواخر الثمانينات سواء على الصعيد الداخلي أو الخارجي نتيجة لتدهور أسعار النفط (أزمة 1986) والمتمثلة أساسا في المديونية التي أصبحت تمثل 80% من الصادرات وتدهور خدمة الدين التي وصلت إلى أكثر من 9.05 مليار دولار، بالإضافة إلى اختلال ميزان المدفوعات وارتفاع معدل التضخم وانتشار البطالة¹، اضطرت الجزائر إلى اللجوء لصندوق النقد الدولي لطلب المساعدة فوَقعت على أول اتفاقية بتاريخ 31 ماي 1989 بهدف منحها قروض ومساعدات مالية، وكانت مدته 12 شهرا، وقد تم هذا الاتفاق على مرحلتين، ففي الأولى يكون الحق للجزائر بالسحب من الشريحة الاحتياطية*، وتكون هذه العملية بصورة تلقائية ومباشرة بعد تصريح البلد العضو بحاجته لتمويل عجزه في ميزان المدفوعات، والثانية تكون بطلب مساعدة الصندوق في الحصول على حق استخدام موارده في الحدود المسموح بها خارج الشريحة الاحتياطية، إذ تحصلت من خلال هذا الاتفاق على 155.7 مليون وحدة حقوق سحب خاصة (DTS) ما يعادل 200 مليون دولار أمريكي، أي 25% من حصة الجزائر في الصندوق مع نهاية 1988، كما استقادت من تمويل تعويضي بمبلغ 315.2 مليون وحدة حقوق سحب خاصة أي ما يعادل 401 مليون دولار، نظرا لانخفاض أسعار البترول سنة 1988 وارتفاع أسعار الحبوب في الأسواق العالمية²، لكن وفق شروط تمثلت في:³

- مراقبة التوسّع النقدي مع تقليص حجم الموازنة العامة؛
- إلزامية تحرير الأسعار وتجميد الأجور وتطبيق أسعار فائدة موجبة؛
- الحدّ من التضخّم وتعديل صرف الدينار الجزائري؛
- ضرورة تحرير التجارة الخارجية والسّماح بتدفّق رؤوس الأموال الأجنبية؛
- إلغاء عجز الميزانية وإصلاح المنظومة الضريبية والجمركية.

على ضوء هذه الاتفاقية بدأت أولى خطوات تحرير التجارة الخارجية والمدفوعات في عام 1989 وذلك بإلغاء التخصيص المركزي للنقد الأجنبي، وإنهاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية، كما بدأت أولى

¹ Baba Ahmed Mustapha, **Diagnostic d'un non développement**, édition l'harmattan, France, 1999, p218.

* الشريحة الاحتياطية: تمثل الفارق بين حصة البلد العضو في الصندوق الذي يحتاج للمساعدة وبين موجوداته من العملة.

² الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 1996، ص195.

³ بن علي بلعزوز، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، مرجع سابق، ص190



خطوات الاعتماد على آليات العرض والطلب في تحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف ، وتم تقليص تشكيلة السلع التي تحدد الدولة أسعارها.¹

وقد تزامن عقد الاستعداد الائتماني الأول مع الإصلاح النقدي والمالي، حيث تم تحديد الأسعار من خلال إصدار القانون رقم 89-12 المؤرخ في 25 ديسمبر 1989 المتعلق بالأسعار كذا القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض بهدف ضبط السياسة النقدية وفق متطلبات مرحلة تحول الاقتصاد نحو اقتصاد السوق، وقد احدث هذا الاتفاق تغييرا جذريا على الصعيد النقدي خصوصا من الناحية التشريعية والتنظيمية، وأعاد الاعتبار للبنك المركزي بصفته السلطة النقدية، ومثل بداية الانتقال نحو سياسة نقدية أكثر انضباطا من حيث السيطرة على التضخم والعجز، ولكنه في ظل الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي مرت بها الجزائر فقد حمل في طياته تكلفة اقتصادية واجتماعية تمثلت فيما يلي:²

- تطور الكتلة النقدية وارتفاع نسبتها إلى 11.32% سنة 1990 مقابل ارتفاع معدل النمو الاقتصادي إلى 0.8% فقط، ما يدل على وجود تباعد بين المؤشرات النقدية والمؤشرات الحقيقية، وبالتالي وجود كتلة نقدية زائدة بدون مقابل أدى إلى بروز اختناقات تضخمية؛
- ارتفاع معدل التضخم إلى 16.6% سنة 1990 مقابل 9.3% سنة 1989، وهو ما يؤكد التعامل بسعر فائدة حقيقي سالب؛
- تم رفع معدل إعادة الخصم إلى 7.5% سنة 1989 إلى 10.5% سنة 1990 من أجل التآطير الشامل للقروض؛
- بالإضافة إلى انخفاض الاستهلاك الإجمالي ب5%، والعجز في ميزان رؤوس الأموال والذي قدر ب1.6 مليار دولار، ما اثر على ميزان المدفوعات؛
- ارتفاع سعر صرف الدينار من 4.85 دج للدولار الواحد في نهاية 1989 إلى 12.19 دج للدولار الواحد في نهاية 1990؛
- ارتفاع التسرب النقدي (عملة خارج المصارف) بنسبة 12.57%، ما يعني خروج السيولة النقدية من القنوات الرسمية، مما يؤدي إلى تقاوم الضغوط التضخمية.

¹ بظاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد1، جامعة الشلف، الجزائر، 2004، ص 182.

² بن عبد الفتاح دحمان، مرجع سابق، 2004، ص284.



2. برنامج الاستعداد الائتماني الثاني: (من 3 جوان 1991 إلى 31 مارس 1992)

بعد تنفيذ برنامج الاستعداد الائتماني الأول في 1989 ورغم بعض الإصلاحات المبدئية لم تحقق الجزائر تحسنا كافيا في وضع ميزان المدفوعات، كما استمرت الضغوطات التضخمية وضعف النمو الاقتصادي، وفي ظل هذه الظروف اضطرت الحكومة للتفاوض مجددا مع صندوق النقد الدولي من أجل الحصول على تمويل جديد ودعم سياسي دولي لاستكمال الإصلاحات الاقتصادية، وهذا من خلال إبرام اتفاق عرف بالاستعداد الائتماني الثاني في 3 جوان 1991 ومدته 10 أشهر، الذي بموجبه يلتزم الصندوق بتقديم قرض قيمته 400 مليون دولار (300 مليون وحدة حقوق سحب خاصة "DTS")¹، موزعة على 4 أقساط، على أن يتم استلام القسط الأول في جوان 1991 والثاني في سبتمبر 1991 والقسط الثالث في ديسمبر 1991 أما الرابع فكان في مارس 1992 لكن لم يتم استلامه لعدم احترام الحكومة الجزائرية للاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي، حيث تم توجيه الأقساط إلى غير مسارها (كالزيادة في الأجور ابتداء من جانفي 1992)².

وتمحورت أهداف برنامج الاستعداد الائتماني الثاني حول:³

- العمل على تحرير التجارة الداخلية والخارجية بغية الوصول إلى قابلية تحويل الدينار؛
- مواصلة إصلاح النظام المصرفي والتحرير التدريجي لأسعار الفائدة لإعطاء النقود تكلفتها الحقيقية؛
- تسقيف القروض الموجهة للمؤسسات العمومية؛
- تشجيع النمو الاقتصادي من خلال تفعيل أداء المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة، والتقليص من حجم تدخل الدولة في الاقتصاد؛
- إعادة النظر في عملية الاستهلاك والادخار من خلال التحكم الإداري بأسعار السلع والخدمات وأسعار الصرف؛
- تحسين ميزان المدفوعات عبر تشجيع الصادرات وتقييد الواردات.

لتطبيق هذا البرنامج وبلوغ أهدافه، اشترطت على الجزائر عدة إجراءات نقدية من بينها:⁴

¹ عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري، الانتقال من الخطة إلى السوق ومدى انجاز أهداف السياسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004-2005، ص 169.

² الهادي خالدي، مرجع سابق، ص 196.

³ Benissad Mohamed El Hocine., Algérie : Restructurations er réformes économiques (1979-1993), édition OPU, Alger 1994, pp 140-141.

⁴ Baba Ahmed Mustapha , Diagnostic d'un non développement, op cit, p 233



- العمل على تخفيض قيمة الدينار، من أجل تقليص الفجوة بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق الموازي على أن لا يتعدى هذا الفرق 25%؛
- العمل على جعل الكتلة النقدية في حدود 41 مليار دج؛
- تعديل المعدلات المطبقة على إعادة التمويل، حيث تم رفع معدل الخصم من 10.5% إلى 11.5% في أكتوبر 1991، والمعدل المطبق على كشوف البنوك من 15% إلى 20%، بالإضافة إلى تحديد سعر تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية بـ 17%.

وقد واجهت الحكومة الجزائرية صعوبة في التوفيق بين التطبيق الصارم لإجراءات هذا الاتفاق ومقتضيات الوضع الاجتماعي إذ وصل الأمر إلى شبه توقف للاتفاق في سبتمبر 1991، ولكن تم تدارك الموقف من خلال إعداد خطاب نية جديد في أكتوبر 1991 والذي بموجبه تعهدت الجزائر بتطبيق الإجراءات التالية:¹

- تقليص النفقات العمومية وإعادة تقييم الإيرادات بهدف بلوغ رصيد موازني في حدود 4.9% من إجمالي الناتج الداخلي الخام؛
- الاستمرار في تخفيض قيمة الدينار، لينتقل سعر الدولار الواحد من 18.5 دج إلى 22.5 دج؛
- رفع تكلفة الإقراض وضبط معدلات الفائدة لتصبح موجبة؛
- التخفيف من حدة الضغوط التضخمية باعتماد إجراءات اجتماعية مناسبة.

رغم الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها الجزائر في إطار برنامج الاستعداد الائتماني الثاني إلا أن الأوضاع عادت للتأزم في 1992-1993، واتسع نطاق الاختلالات الاقتصادية، إذ تميز الوضع الاقتصادي عموماً مع نهاية 1993 بما يلي:²

- تدهور النمو الاقتصادي (-2.1%)؛
- ارتفاع معدلات البطالة (+27%)؛
- تسارع نمو الكتلة النقدية (+21%)؛

¹ بن عبد الفتاح دحمان، اثر برامج الصندوق النقدي الدولي على أداء الجهاز المصرفي في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن أعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، يومي 11 و 12 مارس 2008، ص 559.

² Ilmane Mohamed Cherif, *Efficacité de la politique monétaire en Algérie (1990-2006)*, une appréciation critique, contribution aux 11^{èmes} rencontres Euro-Méditerranéennes sur « le financement des économies des pays riverains de la méditerranée » organisés par l'Université de Nice les 15 et 16 novembre 2007, p8.



- ارتفاع الضغوط التضخمية (+20%)؛
- تفاقم العجز الموازي (-8.7% من الناتج الداخلي الخام)؛
- تراجع احتياطات الصرف؛
- العجز المتزايد لميزان المدفوعات؛
- ارتفاع نسبة أعباء خدمة الدين بلغت (82%).

الفرع الثالث: السياسة النقدية وبرامج التثبيت والتعديل الهيكلي (1994 - 1998)

لم تفلح الاتفاقيات التي سبقت برنامج التعديل الهيكلي في تحسين الوضعية الاقتصادية للجزائر بما فيها اتفاق الاستعداد الائتماني الأول والثاني حيث تميزت الفترة قبل 1994 بعجز مالي مرتفع وانخفاض أسعار النفط وعجز كبير في ميزان المدفوعات وتفاقم المديونية الخارجية، لذا اضطرت الجزائر للمرة الثالثة إلى اللجوء لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي لإبرام اتفاقية في إطار برنامج الاتفاق الموسع أو ما يسمى برنامج التعديل الهيكلي الذي يمتد على مرحلتين: مرحلة برنامج التثبيت الاقتصادي ومرحلة برنامج التعديل الهيكلي، وبهذه الاتفاقية حصلت الجزائر على قروض ومساعدات مشروطة وإعادة جدولة ديونها الخارجية مع نادي باريس ولندن.

1. برنامج التثبيت الهيكلي (الاستعداد الائتماني الثالث) أبريل 1994:

برنامج التثبيت الهيكلي (الاستعداد الائتماني الثالث) هو برنامج تكييف اقتصادي وقعته الجزائر مع صندوق النقد الدولي لمدة سنة تغطي الفترة من 1 أبريل 1994 إلى 31 مارس 1995. جاء هذا البرنامج للقضاء على الاختلالات العميقة في توازنات الاقتصاد الكلي التي ظلت تعاني منها الجزائر، رغم الإصلاحات التي قامت بها، وتحصلت الجزائر بموجبه على مساعدات قدرت ب 457.2 مليون وحدة سحب خاصة أي ما يعادل 1 مليار دولار.

وقد تلخصت أهداف هذا البرنامج في النقاط التالية:¹

- تخفيض معدل التضخم إلى أقل من 19% لتحقيق الاستقرار المالي؛

¹ الهادي خالدي، مرجع سابق، ص 167؛

بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، مرجع سابق، ص 195



- رفع معدل النمو الاقتصادي بنسبة 3% سنة 1994 و6% سنة 1995، وخلق فرص عمل لامتناهات البطالة؛
 - التحكم في الكتلة النقدية بخفض معدل نموها إلى 14% سنة 1994 بعدما كان 21% سنة 1993 بهدف التحكم في التدفق النقدي من خلال رفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة للوصول إلى أسعار فائدة حقيقية موجبة؛
 - تخفيض قيمة الدينار إلى 36 دج مقابل 1 دولار في أفريل 1994 بنسبة 40,17% ، لتقليص الفجوة بين أسعار الصرف الرسمية و أسعار الصرف في السوق السوداء، تطبيقا لنموذج التخفيض المرن لسعر الصرف؛
 - تحرير أسعار الفائدة المدينة للمصارف، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار، لتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة، من اجل خلق منافسة في تعبئة المدخرات للمساهمة في تمويل الاستثمارات، بالرفع من إنتاجية رأس المال ، ومن ثم رفع معدل النمو الاقتصادي المبتغى تحقيقه خلال الفترة؛
 - جعل معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية عند مستوى 20%؛
 - تحرير التجارة الخارجية وتوفير الشروط اللازمة للانضمام للمنظمة العالمية للتجارة ؛
 - رفع احتياطات الصرف بغرض دعم القيمة الخارجية للعملة.
- ومن أهم النتائج النقدية المحققة نستعرض ما يلي:¹
- تم تسجيل انخفاض في الناتج الداخلي الخام بنسبة 0.4% سنة 1994، الذي كان بعيدا عن المعدل المستهدف ارتفاع بنسبة 0.3%؛
 - ارتفاع معدل التضخم إلى 29%؛
 - انخفاض مديونية الحكومة اتجاه الجهاز المصرفي إلى 22 مليار دج؛
 - ارتفاع نسبة الأسعار المحررة وأسعارها إلى 84% من إجمالي السلع المدرجة ضمن مؤشر أسعار المستهلك؛

¹ لحو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 226.



- تخفيض عجز الميزانية بمعدل 4.4 % بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي مقابل 5.7 % المستهدفة في البرنامج؛
- ارتفاع الائتمان المحلي بنسبة 10 % سنة 1994، فرض 25 % كاحتياطي على الودائع بالعملة الوطنية، وإصدار الخزينة لسندات بأسعار فائدة تقدر بـ 16.5 %؛
- انخفاض نسبة خدمة الدين إلى 47.1 % من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1994؛
- تم تسجيل عجز في الميزان التجاري قدر بـ 2.8 مليار دولار سنة 1995، ما يعادل نسبة 6.9 % إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما أدى إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات قدر بـ 4.71 مليار دولار سنة 1995؛
- زيادة مخزون العملة الصعبة بمقدار 1.5 مليار دولار أمريكي نهاية 1994 ليصبح المخزون الكلي الأجنبي 2.6 دولار أمريكي؛
- الإعلان الفعلي عن إقامة سوق للصرف بين البنوك في ديسمبر 1995.

2. برنامج التعديل الهيكلي (اتفاق القرض الموسع):

اتفاق القرض الموسع جاء استكمالاً لمسار الإصلاحات الاقتصادية التي شرعت فيها الجزائر بعد نهاية اتفاق أبريل 1994 مع صندوق النقد الدولي، وهو خطة إصلاح اقتصادي امتدت ثلاث سنوات من 22 ماي 1995 إلى غاية 21 ماي 1998، بإشراف ودعم من البنك الدولي، وقد تحصلت الجزائر بموجب هذا الاتفاق على قرض قدره 1169.28 مليون وحدة سحب خاصة (DTS)، أي 127.9 % من حصة الجزائر في الصندوق، وتمحورت أهداف الاتفاق الموسع فيما يلي:¹

- مواصلة تدعيم النتائج الايجابية المحققة في برنامج الاستعداد الائتماني الثالث؛
- العمل على تسريع النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار النقدي؛ من أجل تخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف؛
- تبني نظام الصرف المرن، من خلال إنشاء سوق ما بين البنوك؛
- مواصلة تحرير التجارة الخارجية، وتخفيض الحماية الجمركية؛
- مواصلة تحرير الأسعار وخصوصة المؤسسات العمومية بما فيها البنوك؛

¹ المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع تقرير حول: نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر، الدورة العامة العادية السادسة والعشرون، 2005، ص 45.



- ويمكن تقييم نتائج برنامج التعديل الهيكلي من خلال أهم المؤشرات الاقتصادية التالية:¹
- تراجع معدلات التضخم منذ 1995، حيث قدر معدل التضخم 5% سنة 1998 مقابل 29% سنة 1994؛
 - التوسع في نمو الكتلة النقدية، أين وصلت نسبتها سنة 1998 إلى 47.24%، في حين كانت نسبتها 10.5% سنة 1995؛
 - انخفاض معدل إعادة الخصم من 15% سنة 1995 إلى 9.5% سنة 1998؛
 - زيادة المديونية الخارجية لتصل إلى 30.47 مليار دولار سنة 1998، في حين كانت سنة 1994 تقدر بـ 29.49 مليار دولار؛
 - انخفاض سعر صرف الدينار حيث أصبح 58.73 دينار مقابل الدولار الواحد سنة 1998؛
 - زيادة احتياطي الصرف من 1.1 مليار دولار سنة 1994 إلى 6.84 مليار دولار سنة 1998.

المطلب الثاني: توجهات السياسة النقدية خلال الفترة 2000-2014

تعتبر الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى 2014 محطة مفصلية في تاريخ الاقتصاد الجزائري إذ تميزت بوفرة مالية غير مسبوقه وتحسن الأداء الاقتصادي نتيجة الارتفاع المستمر لأسعار النفط في الأسواق العالمية وتزايد إيرادات المحروقات، مما ساعد على تشكيل وضعية صلبة ومستويات مرتفعة من الاحتياطات الأجنبية بالإضافة إلى القيام بالتسديد المسبق للمديونية الخارجية، هذا ما جعل هذه الفترة تمثل مرحلة معاكسة في توجه السياسة النقدية نحو اعتماد السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية تجسدت من خلال تبني عدة برامج تنموية انطلاقاً من برنامج الإنعاش الاقتصادي وتلاه برنامج دعم النمو الاقتصادي ثم البرنامج الخماسي للتنمية أما من الناحية التشريعية فقد عرفت المرحلة صدور تعديلات هامة على قانون النقد والقرض 10/90.

الفرع الأول: السياسة النقدية في ظل التعديلات النقدية خلال الفترة 2000-2014.

بعد الانتهاء من تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، وبالنظر إلى النتائج المسجلة واصلت السلطات النقدية إصلاحاتها في المجال النقدي قصد الوصول إلى الأهداف المرجوة والحفاظ على النتائج المسجلة

¹ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، مرجع سابق، ص198؛

- Abdelkar Naas, *Le système bancaire Algerien* ; Edition INES, Paris, 2003, p238-240 .



خاصة معدل التضخم واستقرار أسعار الصرف، وقد تجلى ذلك من خلال التعديلات الهامة التي شهدها قانون النقد والقرض الجزائري، ومن أبرزها:

1. تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2001 (الأمر 01/01)¹:

جاء الأمر 01/01 المؤرخ في 27 فيفري 2001، ليعدل ويكمل قانون النقد والقرض 10/90، من خلال تعزيز الإطار القانوني الذي ينظم السياسة النقدية وتقوية دور بنك الجزائر في إدارة الشؤون المالية والنقدية، وقد مس هذا التعديل الجوانب الإدارية فقط في تسيير البنك المركزي دون المساس بصلب القانون ومواده المطبقة، حيث حمل هذا الأمر في طياته تعديلات لمواجهة بعض الثغرات الإدارية وتعزيز فعالية بنك الجزائر في تحقيق أهدافه المنشودة، لذلك فقد ركز هذا التعديل بشكل أساسي على إدارة ومراقبة بنك الجزائر، حيث تم الفصل بين الهيئات الإدارية والرقابية (الفصل بين صلاحيات مجلس إدارة بنك الجزائر المكلف بتوجيه البنك وصلاحيات مجلس النقد والقرض الذي أصبح هيئة رقابية تشرف على السياسة النقدية دون أن تتدخل في الإدارة التنفيذية للبنك المركزي)، وشدد على أهمية الاستقلالية النقدية، بما يخدم سياسات بنك الجزائر ويعزز الرقابة الفعالة على النظام البنكي الوطني، كما تم تقليص صلاحيات محافظ بنك الجزائر لمنع تضارب الصلاحيات وتركيز السلطة لدى أجهزة جماعية وليست فردية فقط، كما أن المادة 13 من تعديل 2001 ألغت أحكام المادة 22 من قانون النقد والقرض 10/90 والتي تنص على أن مدة تفويض المحافظ 6 سنوات وكل من نوابه 5 سنوات بالإضافة إلى حالات إقالته²، بالإضافة إلى ذلك فقد ألغى تعديل 2001 الفقرة الثالثة من المادة 23 من قانون النقد والقرض، ل يتيح بذلك للمحافظ ونوابه تحصيل قروض وتمويلات سواء من مؤسسات أجنبية أو جزائرية، وكذا التعامل في محفظة بنك الجزائر ومحافظ بقية البنوك العاملة في الجزائر.

2. تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2003 (الأمر 11/03):

لقد جاء الأمر 11/03 الصادر في 26 أوت 2003³ في إطار مسار إصلاحي شامل يستهدف تحديث وإصلاح المنظومة المصرفية والقطاع المالي والنقدي في الجزائر للتكيف مع المقاييس العالمية،

¹ الأمر 01/01 المعدل والمتمم للقانون 10/90، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 14، 28 فبراير 2001، ص 4-5.

² الأمر 01/01 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض 10/90، المادة 13، ص 5.

³ الأمر 11/03، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، 27 أوت 2003.



بعد أن كشفت تجربة التسعينات وبداية الألفية الثالثة عن نقائص كبيرة في التشريع النقدي والمصرفي واختلالات عميقة في تسيير السياسة النقدية والرقابة المصرفية، خاصة بعد تعاظم الفضاء المالي والنقدية لا سيما إفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري الجزائري، والتي كانت بمثابة صدمة حقيقية للاقتصاد الوطني، وتسببت في خسائر مالية ضخمة، وفقدان ثقة المواطنين في البنوك الخاصة، وكشفت بشكل واضح عن هشاشة النظام البنكي الجزائري وضعف الرقابة على المؤسسات المالية الخاصة، وسوء التسيير ومنح القروض دون ضمانات.

في هذا السياق جاء الأمر 11/03 كأجراء تصحيحي واستعجالي ليحاول تدارك الثغرات التي ظلت مفتوحة في ظل قانوني 10/90 و01/01، ليعاد صياغة شبه كلية للقانون ويفتح مجالا واسعا للنظام المالي والنقدي من خلال مجموعة من الأهداف نذكر منها:¹

- تمكين ودعم بنك الجزائر من ممارسة أفضل لصلاحياته من خلال تعزيز الفصل بين مجلس الإدارة ومجلس النقد والقرض، وتوسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض المخول باختصاصات في مجال السياسة النقدية وسياسة الصرف والتنظيم والإشراف، إضافة إلى تقوية وتعزيز استقلالية اللجنة المصرفية لممارسة رقابة فعالة على البنوك؛
- تكثيف التشاور والاتصال بين بنك الجزائر والحكومة في المجال المالي من خلال إنشاء لجنة مشتركة بين وزارة المالية وبنك الجزائر لتسيير الأرصدة الخارجية والدين الخارجي وتحقيق سيولة أفضل في تداول المعلومات المالية، إعلام مختلف المؤسسات الدولية بتقارير دورية اقتصادية ومالية حول بنك الجزائر، تعزيز محتوى وشروط التقارير الاقتصادية والمالية وتسيير بنك الجزائر؛
- تهيئة ظروف أفضل لحماية أحسن للبنوك والساحة المالية والادخار العمومي، وذلك عن طريق تعزيز شروط ومعايير منح اعتماد للبنوك ومسيريها، فرض العقوبات الجزائية على كل من يخالف شروط وقواعد العمل المصرفي، استحداث صندوق التأمين على الودائع يفرض على البنوك التأمين على جميع الودائع، تدعيم وتحديد شروط عمل مركزية المخاطر.

رغم أن الأمر 11/03 يعد إصلاحا قانونيا مهما مكن من تحسين الإطار القانوني للنظام النقدي والمصرفي في الجزائر ومهد لتحسين أسس السياسة النقدية والرقابة البنكية إلا أن واجه عدة عراقيل أثرت

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر 2015، ص409.



على فعاليته في توجيه السياسة النقدية بشكل فعلي، من بينها ضعف التطبيق وقصور التنسيق المؤسسي وعدم مواكبة التطورات المالية العالمية ونقص آليات معالجة الأزمات.

3. تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2010 (الأمر 04/10):

لقد تواصلت الإصلاحات البنكية والتعديلات على قانون النقد والقرض في الجزائر وذلك من خلال إصدار الأمر 04/10 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض، وقد جاء هذا التعديل استجابة لعدة متغيرات محلية ودولية منها الحاجة إلى التكيف مع المعايير الدولية واستمرار الهشاشة البنكية رغم الإصلاحات السابقة بالإضافة إلى ضعف فعالية أدوات السياسة النقدية في التحكم في التضخم وقصور الإطار القانوني في ضبط العلاقة بين بنك الجزائر والحكومة.

ومن ابرز التعديلات التي جاء بها الأمر 04/10 نذكر:¹

- توسيع صلاحيات بنك الجزائر لتشمل السعي نحو تحقيق استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية، وتعزيز شروط النظام النقدي للحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي، وإتاحة أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها، لنمو سريع للاقتصاد؛
- إضافة بعض الخدمات الجديدة لمحظة البنوك والمؤسسات المالية من خلال السماح المؤسسات المالية والبنوك التجارية بتقديم خدمات استشارية وتسيير مالي وهندسة مالية لتسهيل إنشاء المؤسسات والتجهيزات وإنمائها، مما دفع نحو استقرار أعمق للسوق؛
- تنظيم الاستثمار الأجنبي وذلك بغية تعزيز حماية مصالح الدولة، حيث نص الأمر أن تأسيس مؤسسة مالية أو بنك من طرف مستثمر أجنبي تكون بمساهمة وطنية لا تقل عن 51% من رأس المال؛
- تحسين وتطوير وسائل الدفع من خلال إلزام البنوك على ضرورة السير الحسن لنظم الدفع وفعاليتها وسلامتها، ما ساعد على تحديث البنية التحتية للنظام المالي وربطها بالسياسة النقدية بطريقة أكثر انضباطا وفعالية؛
- نص الأمر على ضرورة التزام بنك الجزائر بالسهر على ضمان سلامة وتماسك النظام البنكي عن طريق إنشاء آليات رقابة داخلية ناجعة، ما أتاح فاعلية أكبر لتطبيق السياسة النقدية وحماية النظام المالي من المخاطر؛

¹ الأمر 04/10 المؤرخ في 26 أوت 2010، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، 1 سبتمبر 2010، ص ص 11-15



- إنشاء مركزية المخاطر من خلال إضافة أحكام قانونية تهدف إلى تحكم أفضل في المخاطر من قبل المؤسسات المالية والبنوك.

بالتالي شكل الأمر 04/10 خطوة مهمة في تطوير السياسة النقدية الجزائرية، من حيث تحديث الأدوات وتعزيز الدور الرقابي، حيث استحدث هذا الأمر ولأول مرة استهداف التضخم من خلال الحرص على استقرار الأسعار واعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية، مما جعل السياسات النقدية أكثر قدرة على التحكم في التضخم وتحقيق استقرار الأسعار، وضمان استدامة النمو الاقتصادي.

الفرع الثاني: السياسة النقدية في ظل البرامج التنموية.

شهدت الجزائر منذ مطلع الألفية الجديدة إطلاق سلسلة من البرامج التنموية الكبرى، بدءًا من برنامج الإنعاش الاقتصادي 2001-2004، مرورًا بالبرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009، ثم برنامج التنمية الخماسي 2010-2014، هذه البرامج اعتمدت بشكل أساسي على التمويل الداخلي المدعوم بالإيرادات النفطية، وركزت على دفع عجلة النمو الاقتصادي وتطوير البنية التحتية وتحفيز النشاط الاستثماري، وقد كان لهذه البرامج أثر مباشر على توجهات السياسة النقدية، إذ فرضت على بنك الجزائر تكيف أدواته لضمان تمويل هذه المشاريع والحفاظ على توازنات الاقتصاد الكلي.

1. برنامج الإنعاش الاقتصادي 2000-2004:

قررت الحكومة الجزائرية في أبريل 2001 إطلاق برنامج لدعم الإنعاش الاقتصادي غطى الفترة الممتدة من 2001 إلى 2004، والذي شكل نقطة تحول أساسية في مسار الاقتصاد الجزائري وبداية التعافي الاقتصادي بعد سنوات الأزمة، إذ كان أول برنامج واسع النطاق بعد عقد كامل من الإصلاحات الليبرالية القسرية، ما جعله يعتبر أداة لإعادة التوازن بين البعد الاجتماعي والبعد الاقتصادي للسياسات العمومية، وقد خصص له غلاف مالي أولي قدره 525 مليار دج، أي ما يعادل 7 مليار دولار، قبل أن يصبح هذا الغلاف يقدر بمبلغ 1246 مليار دج نتيجة إضافة مشاريع جديدة بالإضافة إلى إجراء تقييم لمعظم المشاريع المبرمجة سابقا.

ويهدف هذا البرنامج إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر أهمها:



- تحقيق الاستقرار الماكرو-اقتصادي عبر استغلال تحسن أسعار النفط لزيادة الإنفاق العمومي وتوسيع الاستثمارات الحكومية دون المساس بالتوازنات الكبرى للاقتصاد الوطني؛¹
 - استعادة النمو الاقتصادي اعتمادًا على تحفيز الطلب الداخلي ودعم القطاعات الإنتاجية (الفلاحة، الصيد و الموارد المائية)؛
 - تحقيق التنمية المحلية وتنمية الموارد البشرية؛
 - دعم القطاعات الاجتماعية وتحسين المستوى المعيشي للمواطنين وذلك من خلال برامج مكثفة في مجال السكن، التعليم، الصحة، والنقل؛
 - تحفيز الاستثمار المنتج وخلق مناصب شغل وتخفيض معدلات البطالة عبر توسيع مشاريع البناء والأشغال العمومية، ودعم إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- وجه هذا البرنامج لدعم عدد من المشاريع قدرت ب 16023 مشروع، والجدول التالي يمثل التوزيع القطاعي لبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي.

الجدول رقم (02-01): التوزيع القطاعي لبرنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004).

النسبة	المجموع	2004	2003	2002	2001	القطاعات
40.1	210.5	2	37.6	70.2	100.7	الأشغال الكبرى والهياكل القاعدية
38.8	204.2	6.5	53.1	72.8	71.8	التنمية الحلية والبشرية
12.4	65.4	12	22.5	20.3	10.6	دعم قطاع الفلاحة والصيد البحري
8.6	45	-	-	15	30	دعم الإصلاحات
100	525	20.5	113.9	185.9	205.4	المجموع

المصدر: المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للجزائر خلال السداسي الثاني من 2001، ص 87.

من أجل نجاح تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي والوصول إلى الأهداف المسطرة قامت السلطات بتبني مجموعة من الإصلاحات المؤسساتية والمالية التي تسمح بتفعيل آليات السوق وخلق محيط ملائم لازدهار الأنشطة الإنتاجية وتشجيع الاستثمار نذكر من بينها: إصلاح تدريجي للقطاع المصرفي من خلال إعادة رسمة البنوك العمومية وتعزيز الرقابة المصرفية من طرف بنك الجزائر، مراجعة التشريعات المالية بما يسمح بزيادة فعالية الجباية ورفع موارد الخزينة بعيدًا عن الريع البترولي، تشجيع الاستثمار

¹ وزارة المالية، "البرنامج الخماسي للإنعاش الاقتصادي 2001-2004"، الجزائر، 2001، ص. 12.



الخاص عبر تفعيل الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب (ANSEJ) وتقديم قروض ميسرة للشباب والمقاولين الجدد، عصرنه إدارة الضرائب وإنشاء صندوق المساهمة والشراكة وصندوق ترقية المنافسة الحرة، توسيع دور بنك الجزائر في إدارة الكتلة النقدية وضبط السيولة لمواكبة التدفقات المالية الكبيرة الناتجة عن الإنفاق العمومي.

يمكن القول أن برنامج الإنعاش الاقتصادي للفترة 2001-2004 مثل خطوة تأسيسية في المسار التنموي للجزائر، حيث أخرج الاقتصاد الوطني من مرحلة الانكماش والركود التي عرفها خلال تسعينيات القرن الماضي، وساعد على تحريك عجلة النمو الاقتصادي وتحسين مناخ الاستثمار، وهذا ما يظهر من خلال المؤشرات التالية:

- ارتفاع معدل الاستثمار مما يعكس تحسن بيئة الأعمال نسبياً وعودة الثقة إلى الجهاز الإنتاجي؛
- تم تسجيل معدلات نمو موجبة ومنتزعة خلال فترة البرنامج وهو ما يعكس الأثر الإيجابي للإنفاق العمومي على النشاط الاقتصادي؛
- رغم بقاء معدلات البطالة مرتفعة (فوق 20%)، إلا أن البرنامج ساعد على امتصاص نسبة معتبرة من البطالة، خاصة في أوساط الشباب؛
- أدى الإنفاق الكبير إلى زيادة الكتلة النقدية المتداولة وارتفاع السيولة، ما فرض على بنك الجزائر اعتماد سياسة نقدية حذرة لتفادي الانزلاقات التضخمية، عبر تعزيز عمليات السوق المفتوحة ورفع نسب الاحتياطي الإلزامي؛
- تحسن ميزان المدفوعات وتعزيز الثقة في الدينار الجزائري وتخفيض الضغوط المرتبطة بالمدىونية الخارجية؛
- استقرار معدلات التضخم حيث لم تتجاوز 4.3% خلال فترة البرنامج.

2. البرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009:

تم اعتماد البرنامج التكميلي لدعم النمو المعلن عنه يوم 07 أبريل 2005¹، امتداداً لبرنامج الإنعاش الاقتصادي في إطار مواصلة وتيرة البرامج والمشاريع التي سبق إقرارها وتنفيذها، لكنه كان أوسع من حيث الأهداف والاعتمادات المرصودة، حيث جاء هذا البرنامج في ظل ظروف أحسن بكثير من البرنامج السابق تميزت بارتفاع غير مسبوق في أسعار النفط، مما أتاح تراكم احتياطات معتبرة من النقد الأجنبي

¹ الجريدة الرسمية الجمهورية الجزائرية، العدد 70، المؤرخ في 19 10 2005.



وتسجيل فائض في الميزان التجاري، وقد انعكس هذا على صياغة برنامج طموح بلغت إتمادات تمويله حوالي 4202.7 مليار دج أي ما يعادل 55 مليار دولار¹.

ويسعى هذا البرنامج إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:²

- إصدار نصوص تنظيمية لإتمام قانون الاستثمار وتطوير التدابير الكفيلة بتسهيل الاستثمار الخاص الوطني أو الأجنبي؛
 - مواصلة تكييف الأداة الاقتصادية والمالية الوطنية مع الانفتاح العالمي سواء تعلق الأمر بتأهيل أداة الإنتاج أو الإصلاح المالي المصرفي؛
 - تعزيز القدرات الوطنية في مجال خلق الثروات ومناصب الشغل وترقية التنافسية، انتهاز سياسة ترقية الشراكة والخصوصية؛
 - تعزيز مهمة ضبط ومراقبة الدولة قصد محاربة الغش والمضاربة والمنافسة غير المشروعة، التي تخل بقواعد المنافسة والسوق على حساب المؤسسات الوطنية المنتجة.
- بلغ عدد المشاريع خلال هذا البرنامج 20247 مشروع موزعة بين مشاريع عمومية ومشاريع خاصة ومشاريع مختلطة،³ تم تقسيمها على خمس قطاعات رئيسية موضحة في الجدول الآتي:
- الجدول رقم(02 - 02): مضمون البرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009.

النسبة %	المجموع (مليار دج)	القطاعات
45.5	1908.5	تحسين ظروف معيشة السكان
40.5	1703.1	تطوير الهياكل القاعدية
8	337.2	دعم التنمية الاقتصادية
4.8	203.9	تطوير الخدمة الاجتماعية
1.2	50	تطوير التكنولوجيات الحديثة للاتصال
100	4202.7	المجموع

المصدر: رئاسة الحكومة، البرنامج التكميلي لدعم النمو بالنسبة للفترة 2005-2009، أفريل 2005، ص 6.

¹ بن صاولة صراح، بزاز محمد سفيان، تحليل وتقييم الوضعية الاقتصادية الجزائرية في ظل البرامج التنموية المنجزة، Revue algerienne d'economie et du management، المجلد 08، العدد 02، 2017، ص 25.

² مصالغ رئيس الحكومة، مشروع برنامج الحكومة، الجزائر، ماي 2005، ص 41.

³ Temmar Hamid A, L'economie de l'Algerie : les politiques de relance de la croissance, Tome3, Office des publications universitaires, Alger, 2015, p190.



بالرغم من الانجازات الملموسة للبرنامج التكميلي لدعم النمو على مستوى البنية التحتية والسكن، إلا أن أثره على المدى الطويل ظل محدودا في ما يتعلق بتنويع الاقتصاد، وخلق استقرارا هشا "الاستقرار المدعوم بالريع"، لأنه قائم على العائدات النفطية أكثر مما هو قائم على قوة الاقتصاد الوطني، كما كان له أثر بالغ على السياسة النقدية حيث تسبب الإنفاق الموسع في تدفق السيولة بوتيرة سريعة وبالتالي ارتفاع المعروض النقدي، ما فرض على بنك الجزائر التكيف مع ديناميكية مالية توسعية وتوظيف أدوات التعقيم النقدي (امتصاص السيولة عبر عمليات السوق المفتوحة ورفع نسب الاحتياطي الإلزامي) للحد من الضغوطات التضخمية والتحكم في توازن السوق النقدي عن طريق تطوير أدوات السوق النقدية لتوجيه السيولة نحو قنوات استثمارية منتجة.

3. البرنامج الخماسي للتنمية 2010-2014:

تم اعتماد البرنامج الخماسي للتنمية خلال الفترة 2010-2014 وقد صادق عليه مجلس الوزراء في 25 ماي 2010، ويعتبر كبرنامج خماسي ثاني في مجال التنمية الشاملة، ويندرج ضمن ديناميكية إعادة الاعمار الوطني التي شرعت الجزائر في تطبيقها منذ 2001، كما يمثل استمرارية للبرنامجين التنمويين السابقين سواء من حيث طبيعة المشاريع أو الأهداف المراد تحقيقها، غير انه تميز بطابع انتقالي حيث حاولت الدولة من خلاله استكمال المشاريع الكبرى التي انطلقت سابقا، مع الإبقاء على سياسة الإنفاق الاجتماعي كأداة لضمان الاستقرار الداخلي وتحسين المعيشة، وقد خصص لهذا البرنامج غلafa ماليا استثنائيا قدر ب21214 مليار دج أي ما يعادل 286 مليار دولار، قسم إلى قسمين: الأول يتضمن إطلاق مشاريع جديدة بمبلغ 11534 مليار دج أي ما يعادل 156 مليار دولار، والثاني يتضمن استكمال المشاريع الكبرى الجاري انجازها بمبلغ 9700 مليار دج أي ما يعادل 130 مليار دولار، والجدول التالي يوضح كيفية توزيع المبالغ على القطاعات الرئيسية للبرنامج.



الجدول رقم (02 - 03): مضمون برنامج التنمية الخماسي 2010-2014

النسبة %	المبالغ (مليار دج)	المحاور
49.6	10122	التنمية البشرية
31.6	6448	المنشآت الأساسية
8.1	1666	تحسين الخدمة العمومية
7.7	1566	التنمية الاقتصادية
1.8	360	مكافحة البطالة
1.2	250	البحث العلمي والتكنولوجيا الجديدة للاتصال
100	20412	المجموع

المصدر: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، مصالح الوزير الأول، ملحق بيان السياسة العامة، أكتوبر 2010، قوام برنامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية بنسبة للفترة 2010-2014.

على الرغم من أن هذا البرنامج ساهم في تحفيز النمو الاقتصادي وتعزيز البنية التحتية وتحسين نوعية الحياة وخلق مناصب عمل وتراجع مستمر لمعدلات البطالة، لكن النتائج المتواضعة نسبيا والمحقة خلال هذه الفترة مقارنة بحجم الأغلفة المالية المخصصة للبرنامج كشف بوضوح عن فشله في إرساء أسس قوية لاقتصاد متنوع ومستدام، وعن هشاشة النموذج الاقتصادي الريعي القائم على الإنفاق العمومي الممول أساسا من العائدات النفطية، بسبب ضعف التخطيط والاستشراف الاقتصادي في بداية وضع المخططات، إضافة إلى ذلك واجهت السياسة النقدية تحديات في استدامة الاستقرار النقدي، خاصة مع تزايد الاعتماد على تمويل البرامج من الإيرادات النفطية وعدم تنوع مصادر الدخل، ما جعل الجهاز الإنتاجي أقل مرونة أمام الصدمات الخارجية، الأمر الذي حد من فعالية واستقلالية السياسة النقدية أمام الطابع التوسعي الجارف للسياسة المالية، وظهر البرنامج ضرورة إعادة رسم السياسة النقدية وتعزيز استقلاليتها وتفعيل أدواتها لتقوية كفاءة آليات التحكم النقدي وزيادة التنسيق مع السياسة المالية لضمان استدامة النمو والاستقرار أمام تقلبات أسعار النفط في السوق العالمية.

المطلب الثالث: التوجهات الجديدة للسياسة النقدية في ظل تقلبات السوق.

أثرت الأزمة النفطية التي عصفت بالاقتصاد العالمي منتصف 2014، على الاقتصاد الجزائري بشكل كبير باعتباره اقتصادا ريعيا، وأدت إلى انخفاض إيرادات الدولة من المحروقات بأكثر من 50%، ما نتج عنه عجز في الميزانية العامة، مما أدى إلى تآكل شبه كلي لموارد صندوق ضبط الإيرادات وتراجع



احتياطات الصرف، بالإضافة إلى تصاعد الضغوط التضخمية وتواصل العجز في ميزان المدفوعات، هذا الوضع فرض على السلطات وبنك الجزائر تبني سياسات نقدية ومالية جديدة أكثر صرامة، اتسمت في مجملها باللجوء إلى سياسات توسعية غير تقليدية، حيث تم إطلاق برنامج توطيد النمو 2016-2019 الذي استهدف الحفاظ على ديناميكية النمو، إلى جانب الاعتماد على التمويل غير التقليدي وتعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2017، الذي أتاح لبنك الجزائر إمكانية تمويل الخزينة العمومية مباشرة كآلية استثنائية لتغطية العجز المالي.

ومع حلول سنة 2020 دخل الاقتصاد الجزائري في أزمة مضاعفة جراء جائحة كوفيد-19 التي فاقمت الاختلالات الداخلية والخارجية، وأثرت بشكل مباشر على فعالية السياسة النقدية، ما جعل السلطات النقدية تتجه نحو إعادة ضبط المسار النقدي عبر جملة من الإصلاحات الجوهرية في محاولة للحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي، تزامن ذلك مع إطلاق برامج تنموية وإصلاحات كبرى على غرار برنامج النمو الاقتصادي الجديد (2016-2030) ومخطط الإنعاش الاقتصادي (2020-2024).

الفرع الأول: البرامج التنموية للفترة 2015-2024.

عملت الجزائر على مواصلة تبني فكرة الإنعاش الاقتصادي واستكمال برامجها خلال الفترة 2015-2024 والتي عرفت ثلاث محطات رئيسية في مسارها التنموي ارتبطت بالتقلبات الخارجية والتحولت الاقتصادية الداخلية، انطلاقاً من برنامج توطيد النمو (2015-2019)، ونتيجة لاستمرار انخفاض أسعار النفط تم تبني برنامج النمو الاقتصادي الجديد (2016-2030) الذي يهدف إلى تنويع الاقتصاد والتحرر من التبعية المطلقة للنفط، أما مخطط الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي (2020-2024) فقد جاء في ظرف استثنائي مرتبط بالصدمة المزدوجة التي عان منها الاقتصاد الجزائري في 2020 (صدمة خارجية ناجمة عن الانخفاض الحاد لأسعار النفط في الأسواق الدولية، وصدمة داخلية مرتبطة بتداعيات الأزمة الصحية كوفيد-19).

1. برنامج توطيد النمو 2015-2019:

على الرغم من انخفاض سعر المحروقات وتراجع إيرادات الخزينة العمومية واصلت الحكومة سلسلة البرامج التنموية باعتمادها برنامجاً خماسياً ثانياً أطلق عليه اسم "برنامج توطيد النمو 2015-2019"، الذي جاء امتداداً للبرامج التنموية السابقة، يغطي هذا البرنامج عمليات الاستثمارات العمومية المسجلة خلال



الفترة 2015-2019¹، وقد خصص له غلafa ماليا قدره 262 مليار دولار لكن تنفيذه توقف نهاية سنة 2016 بسبب تدهور الأوضاع الاقتصادية في البلاد، حيث تم تخصيص مبلغ 4079.6 مليار دج لسنة 2015 ومبلغ 1894.2 مليار دج سنة 2016، قسم البرنامج على تسع قطاعات رئيسية مبينة في الجدول الآتي:

الجدول رقم(02 - 04): مضمون برنامج توظيف النمو 2015-2016:

النسبة %	المجموع (مليار دج)	2016	2015	القطاعات
0.2	9.9	4.8	5.1	الصناعة
6.8	407.6	198.6	209.4	الفلاحة والري
0.8	47.5	14.9	32.6	دعم الخدمات المنتجة
38.4	2295.5	441.3	1854.2	المنشآت القاعدية الاقتصادية والإدارية
5.1	306.4	78.6	227.8	التربية والتكوين
3.1	184	32.7	151.3	المنشآت القاعدية الاجتماعية والثقافية
4.3	208.7	24.4	234.3	دعم الحصول على سكن
29.5	1760	860	900	مخططات البلدية للتنمية ومواضيع أخرى
11.8	703.6	239	464.6	عمليات برأس المال
100	5973.8	1894.2	4079.6	المجموع

المصدر: هدى بن محمد، عرض وتحليل البرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة 2001-2019، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد 05، يناير 2020، ص 52.

وتتمثل أهدافه فيما يلي:²

- العمل على احداث نمو قوي للناتج الداخلي الخام، واستهداف بلوغ نسبة نمو اقتصادي 7%؛
- الحفاظ على التوازنات الاجتماعية من خلال منح الأولوية لتحسين الظروف المعيشية للسكان؛
- الاهتمام بالتنوع الاقتصادي من خلال دعم القطاعات غير النفطية، خاصة الزراعة، الصناعة التحويلية، والخدمات؛
- ضمان استدامة الاستثمار العمومي في القطاعات الحيوية؛

¹ مرسوم تنفيذي رقم 15-205 مؤرخ في 27 يوليو 2015، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 41، 29 يوليو 2015، ص 17
² جمات وسيلة، تحليل برامج الإنعاش الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2001-2019، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص التحليل الاقتصادي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2022-2023، ص 116.



- تقليص التبعية للمحروقات عبر تحفيز الإنتاج الوطني وتشجيع بدائل الاستيراد؛
- خلق مناصب عمل ومكافحة البطالة.
- تشجيع الاستثمار المنتج المحدث للثروة؛
- عصرنة الإدارة الاقتصادية ومكافحة البيروقراطية وإضفاء الطابع اللامركزي على القرار من أجل ضمان خدمة عمومية جيدة.

ومع استمرار انخفاض أسعار البترول، ومن أجل ترشيد النفقات العامة وتدارك الوضع الاقتصادي تم قفل حساب هذا البرنامج في 31 ديسمبر 2016 وتجميد جميع المشاريع التي لم يبدأ تنفيذها، وفتح حساب آخر بعنوان "برامج الاستثمارات العمومية"، خصص له مبلغ 300 مليار دج¹ خلال الفترة المتبقية (2017-2019)،

أمام هذا الوضع عمل بنك الجزائر على توفير التمويل اللازم لتفادي أزمة سيولة خانقة، والحفاظ على حد أدنى من الاستقرار النقدي رغم تراجع المداخيل النفطية، وكذا التدخل في السوق الرسمية لتفادي انهيار حاد للعملة الوطنية، وبذلك وجد بنك الجزائر نفسه أمام إشكالية تحقيق التوازن بين متطلبات تمويل الاقتصاد لمواجهة آثار الصدمة النفطية وضمان الاستقرار النقدي، وهو ما وضعه في موقف صعب بين التوسع والانكماش، واقتصرت سياساته على معالجة آنية للتوازنات الكلية، دون أن ترتقي إلى مستوى السياسات الهيكلية القادرة على تحقيق الأهداف الإستراتيجية للبرنامج على المدى المتوسط والطويل.

إن برنامج توطيد النمو (2015-2019) كان بمثابة "درع وقائي" مكن الاقتصاد الجزائري من تفادي الانكماش الحاد وساعد على الحفاظ على الحد الأدنى من النمو ومستويات التشغيل، إلا أنه أخفق في إرساء أسس التنويع الاقتصادي وتقليص التبعية للمحروقات، وانعكس بشكل مباشر على محدودية فعالية السياسة النقدية أمام الصدمات الخارجية وتبعية الاقتصاد للريع النفطي، وهو ما يظهر من خلال تطور أهم المؤشرات النقدية التالية:

- استنزاف احتياطات الصرف وتسجيل عجز في ميزان المدفوعات، فرض على بنك الجزائر اللجوء إلى التمويل غير التقليدي سنة 2017 لتغطية العجز الناتج عن استمرار الإنفاق العمومي رغم تراجع الإيرادات؛

¹ مرسوم تنفيذي رقم 17-11 مؤرخ في 15 يناير 2017، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 03، 18 يناير 2017، ص 04.



- ارتفاع معدلات التضخم، وتدهور القدرة الشرائية للمستهلكين؛
- انخفاض معدلات النمو الاقتصادي؛
- تأثرت فعالية السياسة النقدية بضعف وتراجع درجة استقلالية بنك الجزائر أمام الضغوطات المالية في هذه المرحلة، إذ وجد بنك الجزائر نفسه ملزماً بمرافقة السياسة المالية للحكومة عبر تهيئة الظروف النقدية الملائمة لتمويل العجز العمومي، بدلا من دعم القطاعات الإنتاجية.

2. برنامج النمو الاقتصادي الجديد 2016-2030.

تمت المصادقة على برنامج النمو الاقتصادي الجديد للجزائر 2016-2030 شهر جويلية 2016، وهو خطة إستراتيجية بعيدة المدى تبنتها الجزائر لمواجهة الأزمة النفطية التي تسببت في انهيار عائدات الخزينة العمومية، تحوي جملة قرارات وإصلاحات هيكلية مرحلية عميقة، الرامية إلى تحقيق التنوع الاقتصادي والتحرر من التبعية المطلقة للنفط لتمتد إلى غاية سنة 2030، ويصنّف هذا البرنامج ضمن استراتيجيات النمو الممتد زمنياً التي تسعى إلى ضمان انتقال تدريجي من نموذج اقتصادي ريعي إلى نموذج اقتصاد متنوع قائم على الاستثمار والإنتاج.

أهداف برنامج النمو الاقتصادي الجديد:¹

✓ في جانب الميزانية: آفاق 2019

- تحسين إيرادات الجباية العادية بحيث يمكن أن تغطي معظم نفقات التسيير؛
- تخفيض معتبر في عجز الميزانية؛
- تعبئة الموارد الإضافية اللازمة من السوق المالي الداخلي،

✓ في جانب تنوع الاقتصاد الوطني: آفاق 2030

- تنوع الاقتصاد الوطني، وتحقيق مسار نمو اقتصادي خارج المحروقات للناجح الداخلي الخام في حدود 6.5% خلال الفترة 2020-2030؛

¹ وافي ناجم، جلالية عبد الجليل، نموذج النمو الاقتصادي الجديد مسعى لتنوع مصادر النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة الحوار الفكري، المجلد 15، العدد 02، 2020، ص ص 5-10؛

بن داودية وهيبة، التحول الهيكلي للاقتصاد الجزائري في إطار برنامج النمو الاقتصادي الجديد للفترة (2016-2030)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 18، العدد 28، 2022، ص 36؛

بلعباس صافية، زايري بلقاسم، تقييم دور النموذج الجديد للنمو في تحقيق التنوع الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2016-2022، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 14، العدد 02، 2023، ص 258.



- تنوع الصادرات خارج المحروقات بما يسمح بدعم تمويل النمو الاقتصادي المتسارع؛
- الرفع من الناتج الداخلي الخام للفرد بمضاعفته بـ 2.3 مرات خلال الفترة 2020-2030؛
- تحقيق الانتقال الطاقوي من خلال الاستثمار في الطاقات المتجددة والحد من استهلاك الطاقة الأحفورية، بما يسمح بدعم تمويل النمو الاقتصادي المتسارع؛
- عصرنه القطاع الفلاحي وتعزيز الأمن الغذائي؛
- جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، خاصة في مجال الصناعة والتكنولوجيا.

مراحل تنفيذ البرنامج: قُسم البرنامج إلى ثلاث مراحل وهي:

✓ مرحلة الإقلاع من 2016 إلى 2019:

في هذه المرحلة، ركزت الحكومة الجزائرية على الشروع في تنفيذ السياسات التنموية الجديدة وتحسين مؤشرات أداء جميع القطاعات الاقتصادية، وتحفيز نمو تدريجي في القيمة المضافة لمختلف القطاعات مع الحفاظ على استقرار سعر الصرف، وتعزيز التحول الهيكلي في الاقتصاد الوطني من خلال وضع خطط احترازية متعددة لمواجهة تقلبات الأسواق العالمية وأي أزمات اقتصادية.

✓ مرحلة الانتقال من 2020 إلى 2025:

في هذه المرحلة، وضعت الحكومة استراتيجيات محورية تستهدف تقوية الانتعاش الاقتصادي وتصحيح المسارات الاقتصادية لتحقيق نمو محسوس في القطاعات غير النفطية، مع التركيز على زيادة الاستثمارات وتنوع القطاعات الاقتصادية، وكذا تعزيز الصادرات الوطنية خارج قطاع المحروقات بحلول 2023، من خلال تقليل الاعتماد على الإيرادات النفطية وتنوع الأسواق المستقبلية للمنتجات الجزائرية، ودعم قدراتها التنافسية.

✓ مرحلة الاستقرار من 2026 إلى 2030:

تتميز هذه المرحلة بسعي الاقتصاد الوطني إلى الوصول إلى مرحلة استقرار نسبي وتحقيق توازن اقتصادي مستدام، وتجاوز مرحلة التعافي ووضع مؤشرات الاقتصاد الوطني عند مستويات متوازنة، بحيث تلتقي فيها القدرات الاقتصادية عند نقطة استقرار هيكلي، وتصبح ديناميكية الاقتصاد قادرة على استيعاب التغييرات الداخلية والخارجية بفعالية، مما يتيح تعظيم الاستفادة من الإمكانيات الاقتصادية وتنمية الإنتاج المحلي بشكل مستدام.



الجدول رقم(02 - 05): مضمون برنامج النمو الاقتصادي الجديد 2017-2018

النسبة %	المجموع (مليار دج)	2018	2017	القطاعات
0.2	8.9	5.3	3.6	الصناعة
6	217.5	116.5	101	الزراعة والري
2.1	78.4	73.3	5.1	دعم الخدمات المنتجة
20.1	732.4	596.5	139.9	المنشآت القاعدية الاقتصادية والإدارية
5.3	192.6	101.7	90.9	التربية والتكوين
3	107.7	77.1	30.6	المنشآت القاعدية الاجتماعية والثقافية
2.3	84.7	69.8	14.9	دعم الحصول على سكن
47.5	1735	900	835	مخططات البلدية للتنمية ومواضيع أخرى
13.5	495.3	330	125.3	عمليات برأس المال
100	3607.1	2270.5	1386.6	المجموع

المصدر: هدى بن محمد، مرجع سابق، ص 57.

برنامج النمو الاقتصادي الجديد في الجزائر مثل خطوة إستراتيجية مهمة نحو تحقيق تنمية شاملة ومستدامة، حقق نوعاً ما تقدماً ملموساً في بناء قاعدة نمو اقتصادي أكثر تنوعاً في عدة مجالات، منها تنويع القاعدة الإنتاجية والحد من الاعتماد على المحروقات، من خلال دعم قطاعات الصناعة والزراعة والخدمات، بالإضافة إلى تحسين مناخ الاستثمار، لكنه واجه عدة تحديات، أبرزها بطء وتيرة التحول الهيكلي الاقتصادي، حيث لا يزال الاقتصاد الجزائري يعتمد بدرجة كبيرة على عائدات المحروقات، إلى جانب مشكلات بيروقراطية، ومواجهة صعوبات في تنفيذ بعض المشاريع واختناقات في التمويل لبعض المشاريع . كما عانى البرنامج من محدودية خلق فرص العمل الكافية لمكافحة البطالة، ما أثر على تحقيق العدالة الاجتماعية والتنمية الشاملة، وحد من سرعة تنفيذ الأهداف المسطرة

3. مخطط الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي 2020-2024:

يعتبر مخطط الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي في الجزائر للفترة 2020-2024 إجراء إسعافي للاقتصاد الجزائري، إذ جاء في ظرف استثنائي مرتبط بأزمة انخفاض أسعار النفط وتداعيات جائحة كوفيد-19 التي تسببت في ركود اقتصادي عالمي وتراجع النمو الاقتصادي الداخلي وتوقف الكثير من الأنشطة الاقتصادية، وارتفاع معدلات البطالة، ما دفع بالسلطات الى بناء نموذج اقتصادي جديد



للاقتصاد أكثر مرونة وشمولية، يتضمن هذا البرنامج بالضرورة تعزيز الاقتصاد الوطني، تنويع مصادر النمو وتحسين مؤشرات التنمية على كافة المستويات، دعم الاستثمار، إصلاح النظام المصرفي والمالي وتعزيز قدرة المؤسسات على مواجهة الأزمات.

تضمن برنامج تنفيذ المخطط جدول زمني مكيف يتوزع على ثلاث مراحل:

المرحلة الأولى: تركز على اتخاذ تدابير استعجالية ذات آثار فورية، يتعين وضعها حيز التنفيذ قبل نهاية 2020، تهدف إلى إزالة حالات الانسداد التي استمرت لأمد طويل؛

المرحلة الثانية: وضع تدابير أخرى قصيرة المدى يتم تنفيذها في سنة 2021 تهدف إلى التحضير للتحول الهيكلي للبيئة الاجتماعية والاقتصادية في سبيل تحقيق الفعالية والكفاءة الاقتصادية والاجتماعية؛

المرحلة الثالثة: وضع تدابير وإصلاحات متوسطة المدى يتم تنفيذها خلال الفترة 2022 - 2024، تهدف إلى تنفيذ واستكمال عمليات الانتقال اللازمة.

يرتكز مخطط الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي جملة من المحاور الإستراتيجية نذكر منها:

- تنويع الاقتصاد الوطني وتقليص التبعية لعائدات النفط ودعم القطاعات المنتجة من خلال تشجيع الاستثمار المنتج ودعم الصناعات التحويلية، تطوير قطاع الفلاحة وتنمية الصناعات الزراعية و الغذائية، بالإضافة إلى الاهتمام بالطاقات المتجددة؛
- تامين الإنتاج الوطني وترشيد الواردات من خلال تعويض المنتجات المستوردة بالمنتجات المحلية، للحد من استنزاف احتياطي الصرف وتقليص العجز في الميزان التجاري؛
- تامين استغلال الموارد الطبيعية خاصة الإمكانيات المنجمية، باعتبارها محركا جديدا للنمو وبديلا استراتيجيا لمداخل المحروقات، فضلا عن خلق مناصب عمل وتنمية المناطق الداخلية؛
- تحديث النسيج المؤسسي مع إيلاء اهتمام خاص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتشجيع المؤسسات المصغرة والناشئة باعتبارها الفاعل الأساسي في خلق الثروة ومناصب الشغل؛
- إصلاح الإطار القانوني للاستثمار من خلال مراجعة قاعدة 51/49، التي كانت تحد من جاذبية السوق الجزائرية أمام المستثمرين الأجانب، إلغاء حق الشفعة وتعويضها بالترخيص المسبق الممنوح من الحكومة، وكذا إلغاء إلزامية التمويل المحلي بالنسبة للاستثمارات الأجنبية؛



- تهمين القدرات البشرية المبدعة والمبتكرة سواء الداخلية أو المتواجدة بالخارج، وتشجيع الابتكار والرقمنة وتطوير نظام إحصائي جديد من خلال إضافة مشاريع خاصة بالحوكمة الالكترونية، ووصل مختلف القطاعات بقواعد بيانات موحدة لمحاربة البيروقراطية وتعزيز الشفافية؛
- إصلاح نظام الاستيراد والتجارة الخارجية من خلال ترقية الصادرات خارج المحروقات وتقليص الصادرات غير المنتجة، وإعادة ضبط آليات التجارة الخارجية،
- الحفاظ على الطابع الاجتماعي للدولة من خلال دعم الفئات الهشة وتحسين الخدمات الأساسية في إطار برنامج تحسين ظروف المعيشة في مناطق الظل.

والجدول التالي يوضح أهم المشاريع التنموية في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي في

الفترة 2020-2024:

الجدول رقم (02-06): المشاريع التنموية في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي

المبالغ (مليار دج)	العدد	القطاعات الفردية
67.73	3216	فك العزلة
30.66	2465	التزويد بمياه الشرب
24.69	1737	الصرف الصحي
23.96	998	التزويد بالغاز
16.77	1352	الربط بالكهرباء
11.49	1436	تحسين ظروف التمدرس
4.75	693	الإثارة العمومية
3.27	356	فضاءات الألعاب
2.76	364	الصحة الجوارية
1.26	114	المخاطر الطبيعية
0.63	66	التغطية الأمنية
0.39	41	النقل العمومي
0.058	3	مكافحة زحف الرمال
188.42	12841	المجموع

المصدر: أحمد بن عدة، محمد لكل، مخطط الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي في ظل نموذج النمو الاقتصادي الجديد رؤية الجزائر 2020-2030، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 07، العدد 01، 2022، ص 414.



الفرع الثاني: الإصلاحات النقدية خلال الفترة 2015-2024.

1- انعكاسات الأزمة النفطية والتوجه نحو السياسة النقدية غير التقليدية:

شهد الاقتصاد الجزائري منذ منتصف سنة 2014 أزمة عميقة تمثلت في تراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية، إذ انخفض متوسط سعر البرميل سنة 2016 إلى 44.28 دولار للبرميل، أي أكثر من 50% مقارنة بسنة 2014¹، وهو ما انعكس مباشرة على إيرادات الدولة من الصادرات النفطية بهبوط حاد بنسبة قاربت 50% خلال سنتين فقط، بحكم الاعتماد الكبير على المحروقات كمصدر رئيسي للموارد المالية التي تمثل أكثر من 95% من مداخيل الجزائر من العملة الصعبة، وأكثر من 60% من إيرادات الميزانية، هذا التراجع أدى إلى تراجع الموارد العمومية، وبالتالي وجدت الحكومة نفسها أمام صعوبة تمويل نفقاتها الجارية ومشاريعها الاستثمارية دون اللجوء إلى حلول استثنائية، ما أدى إلى توسع عجز الميزانية بشكل غير مسبوق، إذ ارتفع إلى أكثر من الضعف سنة 2015 مقارنة بمستواه في 2014، ليسجل عجزا تجاوز 15% من الناتج المحلي الإجمالي بقيمة (-2553.2) مليار دينار مقابل عجز بنسبة 7.3% من إجمالي الناتج الداخلي الخام في سنة 2014²، هذا العجز استمر على وتيرة مرتفعة في السنوات الموالية، وهو ما سرّع من استنزاف صندوق ضبط الإيرادات، الذي أنشئ في سنة 2000 لتجميع الفوائض النفطية واستخدامها في تسديد الدين العمومي وتمويل العجز، وقد انخفض قائم صندوق ضبط الإيرادات في نهاية 2015 إلى مبلغ 2072.2 مليار دينار، بعدما كان سنة 2013 يبلغ 5563.5 مليار دينار أي تأكل ب 62.8% خلال سنتين فقط³، قبل أن ينفد بالكامل سنة 2017⁴، ونفاذ هذا الصندوق كان بمثابة "جرس إنذار" للسلطات العمومية، إذ فقدت الآلية الرئيسية التي كانت تسمح بامتصاص الصدمات البترولية.

إلى جانب ذلك، سجل ميزان المدفوعات عجوزات قياسية خلال السنتين 2015، 2016 قدرت ب 27.5 مليار دولار و 26.03 مليار دولار على التوالي، نتيجة التدهور الحاد في سوق النفط، هذا العجز

¹ عزازي سامية، محاولة تقييم أداء أدوات السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1990-2021، أطروحة دكتوراه علوم التسيير، تخصص إدارة مصرفية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2022-2023، ص 189.

² صباغ رفيقة، التمويل الغير التقليدي في الجزائر بين الواقع والتحديات، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد 12، أوت 2020، ص 13.

³ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، نوفمبر 2016، ص 85.

⁴ احمد ضيف، سياسة التسيير الكمي كآلية للتمويل غي التقليدي (تجربة الجزائر مقارنة ببعض التجارب الدولية)، مجلة معارف، المجلد 16، العدد 02، ديسمبر 2021، ص 338.



أدى إلى تراجع حاد للاحتياطيات الرسمية للصرف واستنزاف الموارد الخارجية للبلاد، وتقليص قدرة الجزائر على تغطية الواردات ومواجهة الصدمات الخارجية، حيث انخفضت الاحتياطيات من 178 مليار دولار سنة 2014 إلى 97.33 مليار دولار فقط في سنة 2017¹، وبالتوازي، تزايد الدين الداخلي بشكل ملحوظ نتيجة الاعتماد المكثف على إصدار سندات الخزينة لتمويل العجز، ما خلق ضغطاً إضافياً على السوق المالية الداخلية، وأدى إلى تزاخم بين الدولة والقطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة.

1. الإجراءات النقدية المنتهجة قبل تطبيق التمويل غير التقليدي:

أدى الانخفاض المستمر في سعر البترول إلى انخفاض في فائض السيولة المصرفية إلى 1833 مليار دينار سنة 2015، واستمراره في الانخفاض سنة 2016، ونتيجة لذلك اتجه بنك الجزائر إلى إحداث تغيير جذري في إدارة السياسة النقدية، ابتداء من شهر أوت 2016، من سياسة امتصاص السيولة عبر أدوات الإيداع والاحتياطي الإلزامي إلى سياسة تيسيرية تهدف إلى ضخ السيولة وضمان إعادة تمويل النظام البنكي، عبر اتخاذ جملة من التدابير:²

- إيقاف عمليات استرجاع السيولة، بعد القيام بخفض تدريجي لعتبات الامتصاص، وإلغاء تسعيرة عمليات تسهيلة الإيداع؛
- تم خفض معدل الاحتياطي الإلزامي في سنة 2016 من 12% إلى 8%؛
- إعادة تفعيل عمليات إعادة الخصم وخفض معدلها من 4% إلى 3,5%؛
- الاستعداد لإطلاق عمليات السوق المفتوحة بداية من سنة 2017.

ومع استمرار النزيف المالي، دخلت السياسة النقدية في مرحلة حرجة، حيث أثبتت أدواتها التقليدية (معدل إعادة الخصم، الاحتياطي الإلزامي، عمليات السوق المفتوحة) محدوديتها في مواجهة الأزمة وتوفير الحلول اللازمة لتغطية العجز المالي وضمان استمرارية الإنفاق العمومي، هذه المحدودية جعلت السلطات النقدية عاجزة عن التحكم في حجم السيولة التي شهدت تراجعاً حاداً في مستوياتها، حيث بلغ حجم السيولة 482.4 مليار دينار في نهاية شهر أكتوبر 2017³، هذا ما عرقل دور البنوك في تمويل الاقتصاد وأضعفت تدفق الائتمان نحو القطاع الخاص، وبالإضافة إلى تسجيل ارتفاع في معدلات

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، جويلية 2018، ص 04.

² بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، سبتمبر 2017، ص 135.

³ صباغ رفيعة، التمويل الغير التقليدي في الجزائر بين الواقع والتحديات، مرجع سابق، ص 16.



التضخم الذي انتقل من 2.92% سنة 2014 إلى 6.4% سنة 2016، وأخيرا تجسدت مرونة سعر صرف الدينار، أمام الصدمة الخارجية، وتأثيرها على أساسيات الاقتصاد، والتقلبات الحادة على مستوى أسواق الصرف الدولية، في انخفاض قيمة العملة الوطنية.¹

هذا الوضع فرض على السلطات وبنك الجزائر تبني سياسة نقدية توسعية غير تقليدية من خلال إدراج أداة التسيير الكمي (الاعتماد على التمويل غير التقليدي)، بإصدار قانون نقدي جديد من طرف بنك الجزائر يعدل قانون النقد والقرض.

2. تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2017: (تطبيق التمويل غير التقليدي)

صدر الأمر رقم 10-17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المتمم والمعدل للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض نتيجة للأوضاع الصعبة التي شهدتها الاقتصاد الجزائري إثر تراجع عائدات النفط منذ 2014، وما تبعه من ضغوط مالية متزايدة، وتقاديا للاستدانة الخارجية حفاظا على السيادة الوطنية، وقد شكل هذا التعديل محطة محورية في مسار السياسة النقدية بالجزائر، وفتح الباب أمام آلية التمويل غير التقليدي، والتي تقضي بطبع كتلة نقدية ليس لها مقابل لدى البنك المركزي من أجل تمويل الموازنة العامة، إذ بموجب المادة 45 مكرر² من الأمر رقم 10-17 يسمح للخزينة العمومية وبشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات باللجوء إلى التمويل غير التقليدي عبر قيام بنك الجزائر بشراء السندات المالية التي تصدرها الخزينة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:³

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛
- تمويل الدين العمومي الداخلي؛
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

بدأ بنك الجزائر بتطبيق أداة التسيير الكمي (التمويل غير التقليدي) مباشرة بعد المصادقة على القانون 10-17 ابتداء من شهر أكتوبر 2017 إلى غاية جانفي 2019، وقد تم ضخ مبلغ 2185 مليار دج

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015، مرجع سابق، ص 9.

² المادة 45 مكرر من القانون 10-17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 57، 12 أكتوبر 2017، ص 4.

³ محمد هاني، ياسين مراح، حدود سياسة الإصدار النقدي كآلية للتمويل غير التقليدي للموازنة العامة في الجزائر، دراسة تحليلية لمضمون القانون 10-17، مجلة المنار للبحوث والدراسات القانونية والسياسية، العدد 04، مارس 2018، ص 137.



في عام 2017، قبل أن يرتفع إلى 3471 مليار دج في 2018، فيما وصل تقريبا إلى 1000 مليار دج في شهر جانفي 2019، حيث بلغ إجمالي حجم التمويل غير التقليدي خلال هذه الفترة حوالي 6556.2 مليار دينار، وتوزع هذه المبالغ على: 2470 مليار دج مخصصة لدعم الخزينة العمومية لمواجهة عجز الميزانية، 1813 مليار دينار مخصصة لتسديد ديون سوناطراك وسونلغاز ودين القرض الوطني، 500 مليار دينار موجهة لإنقاذ صندوق التقاعد، بينما وجهت 1773 مليار دينار إلى الصندوق الوطني للاستثمار لغرض تمويل بعض المشاريع التنموية.

على الرغم من أن هذا التعديل سمح للدولة تجنب الوقوع في فخ اللجوء إلى الاستدانة الخارجية، وما ينجر عنها من ضغوطات مالية، وهذا ما اعتُبر مكسبًا للسيادة الاقتصادية ومكّن السلطات العمومية من تغطية النفقات العمومية العاجلة، وتسديد الديون الداخلية، وتمويل الاستثمارات العمومية المبرمجة، إلا أنه في المقابل أدى إلى بروز اختلالات جديدة في الاقتصاد الجزائري، أهمها:

• واجه بنك الجزائر صعوبات في التحكم بالكتلة النقدية باستخدام الأدوات التقليدية (الاحتياطي الإلزامي، عمليات السوق المفتوحة، سعر الفائدة)، بسبب الضغوط القوية الناتجة عن التمويل غير التقليدي الذي ضاعف من السيولة المتداولة في الاقتصاد، ما انعكس سلبًا على القدرة الشرائية ومصدقية السياسة النقدية وقُص من فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار، وفي الوقت ذاته ظل الاقتصاد الوطني رهينًا لعوائد النفط؛

• كما ساهم تعديل قانون النقد في تقليص استقلالية بنك الجزائر، عبر إلزامه بتمويل الخزينة مباشرة، مما قيد قدرته على أداء دوره التقليدي كسلطة نقدية مستقلة؛

• ساهم ارتفاع المعروض النقدي وتآكل الاحتياطات في تدهور العملة المحلية، حيث فقد الدينار حوالي 33% من قيمته أمام الدولار خاصة بين سنتي 2018 و2019.

II- دور السياسة النقدية في مواجهة تداعيات جائحة كوفيد-19:

عان العالم خلال سنة 2020 من أزمة صحية غير مسبوقة بسبب انتشار فيروس كورونا المستجد (كوفيد-19)، والتي سرعان ما تحولت إلى أزمة اقتصادية عالمية حادة طالت معظم الدول، نتيجة للتدابير الوقائية والإجراءات الاحترازية التي اتبعتها كل الدول لمواجهة انتشار هذا الفيروس، من غلق للحدود وفرض الحجر الصحي وتقييد لمختلف الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية.



والجزائر كغيرها من دول العالم تأثرت بالأزمة الناتجة عن جائحة كوفيد-19، والتي شكلت صدمة مزدوجة للاقتصاد الجزائري: صدمة خارجية ناجمة عن الانخفاض الحاد لأسعار النفط في الأسواق الدولية، وصدمة داخلية مرتبطة بتوقف عجلة النشاط الاقتصادي نتيجة الإجراءات الاحترازية التي تبعتها الدولة لمواجهة هذه الأزمة الصحية، وهذا ما أدى إلى انكماش كبير في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة تراجع 4.9% سنة 2020، بعد ارتفاع هش قدره 0.8% في 2019،¹ وحالة من الركود الاقتصادي وعجزا ماليا كبيرا وتراجع للمؤشرات الاقتصادية الكلية بشكل واضح.

1. تداعيات جائحة كوفيد-19 على الاقتصاد الجزائري:

والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:²

• كون الاقتصاد الجزائري اقتصادا ريعيا فقد تأثر بدرجة كبيرة بانخفاض أسعار النفط في الأسواق الدولية، مما أدى إلى انخفاض الصادرات النفطية بشكل كبير، والتي تشكل 94% من إجمالي صادرات الجزائر وتمثل 60% من ميزانية الدولة، وبهذا تم تسجيل عجز في الميزانية بنسبة 11% من إجمالي الناتج الداخلي، وعجز إجمالي الداخلي في رصيد الخزينة بنسبة 9.5% من إجمالي الناتج الداخلي؛

• كما تم تسجيل تباطؤ في النمو في القطاعات خارج المحروقات، حيث تراجعت من 2.4% سنة 2019 إلى (-3.6%) سنة 2020؛ هذا الانكماش كان نتيجة توقف شبه كلي لعدد من القطاعات الحيوية (القطاع الصناعي، قطاع البناء والأشغال العمومية، قطاع الخدمات...) بسبب إجراءات الحجر الصحي الصارمة؛

• نتيجة تدابير الغلق الصحي وتباطؤ النشاط الاقتصادي تضرر سوق العمل بشدة، خصوصاً المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمثل عصب التشغيل في الجزائر. وارتفع معدل البطالة إلى حوالي 14.2% في نهاية 2020 مقابل 11.4% في 2019.

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2020، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، ديسمبر 2021، ص 05.

² عزازي سامية، مرجع سابق، ص ص 196-197؛

بنك الجزائر، التقرير السنوي 2020، مرجع سابق، ص ص 05-08..



- تأكل احتياطات الصرف لتصل إلى 48.17 مليار دولار في نهاية 2020، هذا التراجع في احتياطات الصرف جعل الجزائر في وضعية مالية صعبة، خاصة وأنها تعتمد بشكل كبير على هذه الاحتياطات لضمان استقرار سعر الصرف وتمويل الواردات الأساسية، كما سجل ميزان المدفوعات عجزا قدره (-16.37) مليار دولار سنة 2020،
- في الجانب النقدي تراجعت السيولة البنكية بشكل حاد منتقلة من 1100.9 مليار دينار سنة 2019 إلى 461.8 مليار دينار في سبتمبر 2020، أي بانخفاض قدره 58.1%، نتيجة انكماش النشاط الاقتصادي وانخفاض العائدات النفطية وتراجع حركة الأموال داخل الاقتصاد.

2. الإجراءات النقدية الاستثنائية لمواجهة تداعيات أزمة كوفيد-19:

- لمواجهة هذه الوضعية ومعالجة الوضع اتخذ بنك الجزائر جملة من الإجراءات النقدية الاستثنائية الطارئة، وذلك باستخدام مختلف أدوات السياسة النقدية الكمية والنوعية الكفيلة بإحداث التوازنات النقدية المطلوبة، لتفادي انهيار مالي وضمان استمرارية التمويل البنكي للاقتصاد، نذكر أبرزها¹:
- قام بنك الجزائر بتخفيض تدريجي ومنتالي في معدل الاحتياطات الإلزامية من نسبة 10% إلى نسبة 8% بتاريخ 15 مارس 2020،² وإلى نسبة 6% اعتبارا من 15 ماي 2020،³ ثم إلى نسبة 3% في 15 سبتمبر 2020،⁴ بهدف تحرير سيولة إضافية للنظام المصرفي، وتمكين البنوك من التوسع في منح الائتمان وتمويل الاقتصاد؛
 - تخفيض سعر الفائدة الرئيسي لمرتين على التوالي بمقدار 25 نقطة أساس كل مرة، بتاريخ 10 مارس 2020 خفض السعر من 3.5% إلى 3.25%، وبتاريخ 29 أبريل 2020 خفضه

¹ بنك الجزائر، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، المديرية العامة للقرض والتنظيم المصرفي، ندوة حول التحديات المستقبلية للبنوك المركزية، بنك الجزائر في الذكرى الستون لإنشاء بنك الجزائر 26 ديسمبر 2022، الجزائر، 2022، ص ص 11-22.

² Banque d'Algérie, Instruction N°02-2020 du 10 mars 2020 modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires, disponible sur le site: <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>.

³ Banque d'Algérie, Instruction n°06-2020 modifiant et complétant l'instruction n° 02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>.

⁴ Banque d'Algérie, Instruction n°09-2020 du 14 septembre 2020 modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>.



من 3.25% إلى 3%،¹ بهدف خفض تكاليف الاقتراض على الأسر والشركات والسماح للبنوك بمنح القروض بمعدلات فائدة معقولة؛

• وضمن مجال عمليات السوق المفتوحة تم بتاريخ 29 أبريل 2020 رفع عتبات إعادة التمويل المطبقة على السندات العمومية القابلة للتداول، من أجل رفع قدرة البنوك التجارية على الاقتراض، حيث ارتفعت هذه العتبات من 90%، 80%، 70% إلى 95%، 90%، 85%، على التوالي، بالنسبة للسندات اقل من سنة، من سنة إلى اقل من خمس سنوات، وأكبر أو يساوي خمس سنوات؛²

• تأجيل سداد أقساط القروض التي آن استحقاقها أو إعادة جدولة قروض الزبائن المتأثرين بالظروف الناتجة عن الجائحة، وكذا مواصلة التمويلات للزبائن المستفيدين من التأجيل أو إعادة الجدولة؛³

• لرفع حجم التمويلات المتاحة تم تقليص الحد الأدنى لمعامل سيولة البنوك والمؤسسات المالية إلى 60%، وإعفاءها من إجبارية تكوين وسادة الأمان المقطعة من أموالها الخاصة؛⁴

• تسهيل إجراءات الحصول على القروض وتبسيط الشروط لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

• لم يقتصر تدخل بنك الجزائر على دعم السيولة فقط، بل شمل أيضًا إجراءات لحماية الاستقرار المالي في ظرف اتسم بارتفاع المخاطر من بينها: متابعة يومية دقيقة لمستوى السيولة لدى البنوك، وضع بعض القيود على عمليات التمويل الخارجي، ومراقبة دقيقة لأسعار الصرف، لتقادي استنزاف احتياطات الصرف، وتجنب انهيار حاد للدينار الجزائري في الأسواق الموازية.

سمحت هذه الإجراءات الاحترازية بتنشيط أكبر للسوق النقدية البنينية للمصارف⁵ والحفاظ على الحد الأدنى من السيولة في الجهاز المصرفي وتخفيف الأعباء المالية على المؤسسات، رغم فعالية هذه الإجراءات نسبيا، إلا أنها لم تكن كافية لمعالجة الاختلالات البنوية التي تفاقمت بفعل الجائحة، وبقيت

¹ بنك الجزائر، التعليم رقم 07-2020 المؤرخة في 29 أبريل 2021، المتعلقة بمعدل الفائدة التوجيهي المطبق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية، المادة 02.

² بنك الجزائر، التعليم رقم 08-2020 المؤرخة في 29 أبريل 2020، المعدلة والمتممة للتعليم رقم 06-2016 المؤرخة في 1 سبتمبر 2016، المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة الخاصة بإعادة تمويل البنوك، المادة 02.

³ بنك الجزائر، التعليم رقم 05-2020 المؤرخة في 06 أبريل 2020، المتعلقة بالإجراءات الاستثنائية لتخفيف بعض الأحكام الاحترازية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، المادة 04 والمادة 05.

⁴ نفس المرجع السابق، المادة 02 والمادة 03.

⁵ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2020، مرجع سابق، ص 140.



فعالية السياسة النقدية محدودة نتيجة الاعتماد الشديد على العائدات النفطية، وصعوبات تنويع الاقتصاد وتحفيز الاستثمار على نطاق واسع في ظل الظروف الاستثنائية.

3. تنفيذ البرنامج الخاص لإعادة التمويل:

أطلق بنك الجزائر في الأول من جويلية 2021 برنامجًا خاصًا لإعادة التمويل النقدي بقيمة إجمالية وصلت إلى 2100 مليار دينار جزائري، يعتبر هذا البرنامج محورًا جوهريًا للسياسة النقدية غير التقليدية التي اتبعتها بنك الجزائر كدعم لبرنامج إنعاش الاقتصاد الوطني، وهو مبني على عمليات تنازل مؤقتة لتدفقات السيولة التي تم تحقيقها بمبادرة من بنك الجزائر، آجال العمليات امتدت إلى 12 شهرًا قابلة للتجديد مرتين، بسعر الفائدة التوجيهي لبنك الجزائر.

وقد نفذ بنك الجزائر خمس عمليات لإعادة التمويل، الأولى في 7 جويلية بمبلغ 396.11 مليار دينار، الثانية في 4 أوت بمبلغ 443.89 مليار دينار، الثالثة في 8 سبتمبر 2021 بمبلغ 420 مليار دينار، والرابعة في 3 نوفمبر بمبلغ 420 مليار دينار، والخامسة في جوان 2022 بمبلغ 420 مليار دينار، مما ساهم بشكل فعال في زيادة السيولة لدى البنوك وتخفيف الضغوط على الجهاز المصرفي ودعم الاقتصاد بعد صدمة جائحة كورونا. وبعد عمليات السداد المبكر لجزء من عمليات برنامج إعادة التمويل الخاص، بمبادرة من البنوك العامة، انخفض الرصيد القائم للبرنامج إلى 1,628 مليار دينار في نهاية 2023. وقد تواصلت عملية التصفية في النصف الثاني من عام 2024 بانتهاء أجل الدفعات الأربع الأولى، التي بلغ إجمالي أصلها المُسدّد 1,295 مليار دينار. ونتيجة لذلك، تقلص المبلغ المتبقي من البرنامج ليصبح 333 مليار دينار في نهاية 2024، والذي يمثل الدفعة الخامسة والأخيرة، والمقرر سدادها في جويلية 2025.

في سياق السياسات النقدية التيسيرية، اعتمد البنك سلسلة من التدابير لتخفيف شروط الاحتياطي الإلزامي، حيث انخفضت النسبة تدريجيًا من 10% في 2019 إلى 2% بحلول فبراير 2021. كما حافظ البنك المركزي على سعر الفائدة التوجيهي عند مستوى 3% طيلة عام 2021، ما أسهم في زيادة عرض الائتمان الموجه للاقتصاد الوطني ورفع القدرة التمويلية للبنوك

تأتي هذه الإجراءات ضمن جهود بنك الجزائر لدعم التعافي الاقتصادي، تعزيز قدرة المصارف على تمويل الاقتصاد الوطني، وضمان استقرار السوق المالي، لا سيما في أعقاب تداعيات جائحة



كورونا، مع تمديد بعض التدابير الاحترازية الاستثنائية للبنوك طيلة عام 2021 لزيادة المرونة في مواجهة تداعيات الأزمة.

III. الإصلاحات الجديدة في إطار قانون النقد والقرض 2023:

شهدت المنظومة النقدية والمصرفية في الجزائر خلال العقدين الماضيين عدة محاولات لتحديث الإطار القانوني للنظام النقدي والمالي، بدءًا من قانون النقد والقرض 90-10 الذي شكل محطة مفصلية في إرساء مبادئ استقلالية البنك المركزي والتحرير التدريجي للقطاع المالي، لكنها لم تكن كافية لمواكبة التحولات الاقتصادية والمالية والتكنولوجية العالمية، وخاصة بعد الأزمة النفطية لسنة 2014 وتجربة التمويل غير التقليدي خلال الفترة (2017-2019)، وما تلاها من تداعيات الأزمة الصحية كوفيد-19، التي كشفت عن هشاشة النظام المالي والمصرفي، وعجزه عن توفير المرونة والنجاعة اللازمتين لضبط السياسة النقدية وتطوير الجهاز المصرفي، وبناء على ذلك جاءت تعديلات 2023 بإصدار القانون النقدي والمصرفي الجديد (القانون 09-23) المؤرخ في 21 جوان 2023¹ حيث يمثل نقلة نوعية في التنظيم التشريعي والرقابي للقطاع المالي والمصرفي. ويهدف هذا القانون على وجه الخصوص إلى تحديث مهام البنك المركزي، وتعزيز حوكمة النظام المصرفي² وتحديث إطار سياسته النقدية، ومنح مجلس النقد والمصرف صلاحيات جديدة لمواكبة التطورات المصرفية بما فيها اعتماد البنوك الرقمية والإسلامية وصلاحيات نظام الصرف.

أبرز التعديلات الواردة في قانون 2023:

- تغيير اسم القانون إلى " القانون النقدي والمصرفي " بدل اسم " قانون النقد والقرض "؛
- تعزيز استقلالية بنك الجزائر حوكمته من خلال إعادة اعتماد نظام العهدة بالنسبة للمحافظ ونوابه لمدة 5 سنوات، وتوسيع مهام البنك بالإضافة إلى إدارة السياسة النقدية والإشراف المصرفي ومساهمته في استقرار النظام المالي، أصبح ملزما بالمساهمة في ميزان المدفوعات مع الوضعية المالية الخارجية للجزائر، والحرص على نظم ووسائل الدفع؛

¹ قانون رقم 09-23 المؤرخ في 21 جوان 2023 المتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 43، 27 جوان 2023، ص ص 04-25.

² بنك الجزائر، التقرير السنوي 2023، التطور الاقتصادي والنقدي، الجزائر، جوان 2024، ص 39.



- توسيع صلاحيات المجلس النقدي والمصرفي إلى اعتماد الوسطاء المستقلين ومكاتب الصرف ومزودي خدمات الدفع؛
 - الاهتمام الكبير بإدراج وتنظيم الصيرفة الإسلامية ضمن النظام المصرفي الجزائري من خلال إنشاء إطار قانوني خاص بها يتوافق مع طبيعة عملياتها؛
 - تقوية آليات المتابعة والمراقبة من خلال تعزيز دور اللجنة المصرفية كلجنة إشراف وحيدة، واستحداث لجان جديدة مثل لجنة الاستقرار المالي لتقييم المخاطر النظامية وتعزيز قدرة القطاع المالي على مواجهة الصدمات، إضافة إلى إنشاء اللجنة الوطنية للدفع المكلفة بوضع مشروع الإستراتيجية الوطنية لتطوير وسائل الدفع الكتابية؛
 - رقمنة النشاط النقدي والمصرفي من خلال رقمنة المدفوعات وتسهيل الابتكار في القطاع المالي، وتعزيز الشمول المالي؛
 - توسيع نطاق استخدام أدوات السياسة النقدية ومنح بنك الجزائر صلاحية استخدام أدوات جديدة مثل السيولة الاستيعابية (استخدامها يكون كملاذ أخير ومنحها مضمون بالكامل بسندات ملائمة)، مع إمكانية تكييف هذه الأدوات مع خصوصيات العمليات البنكية المتعلقة على وجه الخصوص بالتمويل الإسلامي والتمويل الأخضر، التي من شأنها تحقيق سيولة وضبط السوق النقدية وضمان فعالية أكبر للسياسة النقدية وآلية انتقالها؛
- يمثل نقلة نوعية في إصلاح وتطوير القطاع المصرفي الجزائري، ويعزز بشكل ملحوظ دور وفعالية بنك الجزائر في تنفيذ السياسة النقدية عبر توسيع صلاحياته ومنحه أدوات أكثر تنوعا ومرونة للتحكم في السوق النقدي، لكنه يتطلب تحديث البنية التقنية والكوادر لضمان تطبيق سياسات ناجحة ومستدامة قادرة على تلبية المتطلبات الاقتصادية الحديثة حتى يحقق أهدافه في تحقيق الاستقرار النقدي والمالي، تعزيز الشمول المصرفي، والاستجابة الفعالة للازمات.



المبحث الثاني: تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.

يستخدم البنك المركزي بصفته المسئول المباشر في الدولة على إدارة وتنفيذ السياسة النقدية أدوات مختلفة بغية الوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية المرجوة، كانت السلطة النقدية في الجزائر في سنوات التسعينات تقتصر على استخدام الأدوات المباشرة للسياسة النقدية كتسقيف القروض الممنوحة للمؤسسات العمومية، تسقيف هامش الربح المصرفي وتسقيف أسعار الفائدة الرئيسية، ولكن بعد صدور قانون النقد والقرض ظهرت الحاجة إلى الشروع في إصلاح أدوات السياسة النقدية بما يتماشى مع متطلبات الاقتصاد بالأخص السوق النقدي والمصرفي، وذلك من خلال توسيع وتأطير صلاحيات البنك المركزي وعملياته مع البنوك والمؤسسات المالية وعملياته ضمن السوق النقدية وسوق الصرف، مما أتاح لبنك الجزائر المجال للجوء إلى أدوات السياسة النقدية المعاصرة.

تسلط المادة 10 من النظام رقم 09-02 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها الضوء على الأدوات المستعملة من طرف بنك الجزائر، والمتمثلة في:

- عمليات إعادة الخصم والقرض؛
- الحد الأدنى للاحتياطات الإلزامية،
- عمليات السوق المفتوحة؛
- التسهيلات الدائمة؛
- ويمكن الإضافة إليها أداتي تأطير القرض والخطاب الأدبي.

المطلب الأول: تطور الأدوات التقليدية للسياسة النقدية.

الفرع الأول: تطور معدل إعادة الخصم خلال الفترة 1990-2024.

يعتبر معدل إعادة الخصم من أقدم وأهم الأدوات التقليدية في السياسة النقدية، يستعمله بنك الجزائر للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة والنقصان، حيث تعتبر عملية إعادة الخصم الأسلوب الأكثر استعمالا لإعادة تمويل البنوك، والوسيلة الأكثر أهمية لتدخل بنك الجزائر لإدارة السياسة الائتمانية، خاصة أن هذا يسمح بالسير في توافق مع أهداف السلطة النقدية التي تهدف إلى الحد من اللجوء إلى الإصدار النقدي.



كان بنك الجزائر قبل قانون النقد والقرض ومنذ جوان 1959 يعمل بالحد الأقصى لإعادة الخصم لكل بنك على حدى، حيث كان يعامل القطاعات الاقتصادية وفق معيار المفاضلة في منح القروض، بتطبيق معدل إعادة خصم خاص بكل قطاع، وقد استفادت بعض القروض التي أريد تشجيعها من نظام التعبئة خارج الحد الأقصى لمعدل إعادة الخصم إلى غاية فيفري 1966، وبعدها لم تعد تستفيد من هذا النظام إلا سندات الخزينة، التي تحتفظ بها البنوك فوق الحد الأدنى، والقروض متوسطة الأجل التي تتجاوز معدل الاحتفاظ، بالإضافة إلى القروض التي تخص تمويل الصادرات وقد تم إيقاف العمل بالحد الأقصى لإعادة الخصم في جانفي 1988.¹

ويعد صدور قانون النقد والقرض 10/90 لسنة 1990 بداية تأطير عملية إعادة الخصم في الجزائر، وبموجب المواد (69، 70، 71، 72) من هذا القانون، تغيرت تقنيات إعادة الخصم وأوكلت لبنك الجزائر صلاحية القيام بإعادة خصم الأوراق التجارية وتمويل البنوك التجارية وضمان السيولة بما يتناسب مع أهداف السياسة النقدية، ومن شروط تطبيق أداة معدل إعادة الخصم، نذكر:²

- عمليات إعادة خصم سندات تمثل عمليات تجارية؛
- إعادة خصم للمرة الثانية لسندات مخصصة لغرض الحصول على قروض متوسطة المدى وأيضاً لمستندات تمويل القروض الموسمية وقروض قصيرة الأجل.

فيما بعد جاء الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض لسنة 2003 والذي نص بموجب مادته رقم (41) على أن شروط وكيفيات تطبيق هذه الأداة يتم تحديدها من طرف مجلس النقد والقرض، ووفقاً لأهداف السياسة النقدية.³

والجدول الموالي يوضح مراحل تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.

¹ لعزاري حسبية، دور وفعالية السياسة النقدية في التوازن الخارجي - دراسة حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر 03، 2010-2011، ص 205.

² قانون 10/90 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 14 أفريل 1990، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، 18 أفريل 1990، ص 528-529.

³ الأمر 11/03 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 26 أوت 2003، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، 27 أوت 2003، ص 08.



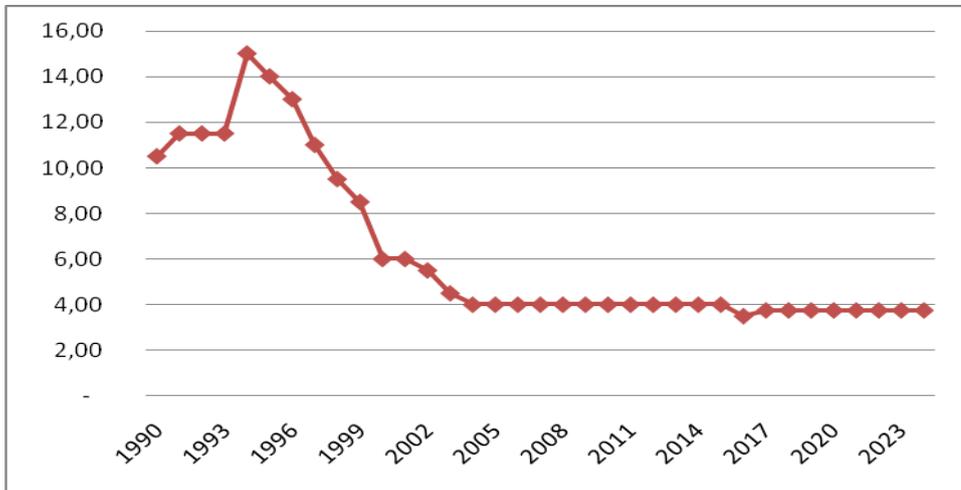
الجدول رقم(02- 07): تطور معدل إعادة الخصم للفترة 1990-2024.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
معدل إعادة الخصم	10,50	11,50	11,50	11,50	15,00	14,00	13,00	11,00	9,5	8,50	6,00	6,00
السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل إعادة الخصم	5,50	4,50	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
معدل إعادة الخصم	4,00	4,00	3,50	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	

المصدر: بيانات بنك الجزائر المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

من خلال الجدول رقم(02-07) نلاحظ أن معدل إعادة الخصم في الجزائر قد عرف تطورات متباينة خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2024، تبعاً للظروف الاقتصادية الكلية، تقلبات أسعار النفط، تغيرات السياسات النقدية، والتحويلات في النظام المالي الوطني. ويتضح أنه مر بعدة مراحل موضحة في الشكل الموالي:

الشكل رقم (02-01): تطور معدل إعادة الخصم للفترة 1990-2024.



المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

المرحلة الأولى: مرحلة الارتفاع المستمر 1990-1994 أين عرف معدل إعادة الخصم ارتفاعاً من 7% بداية سنة 1990 إلى 10.5% في ماي 1990، ثم إلى 11.5% خلال السنوات 1991، 1992، 1993، ليصل إلى 15% خلال الفترة "أفريل 1994 - أوت 1995"، مسجلاً أعلى معدل طبقتته الجزائر وهذا تزامناً مع بداية تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي، ويعود هذا الارتفاع في معدل إعادة الخصم إلى رغبة



السلطة النقدية في الجزائر في التأثير على القدرة الاقراضية للبنوك التجارية، للحد من التوسع في الائتمان، عن طريق اعتماد البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية من خلال رفع معدل إعادة الخصم إلى مستويات قياسية لاحتواء التضخم الذي بلغ أعلى مستوياته خلال سنتي 1994 و 1995 بنسبة 29%، إلا أن ارتفاع معدل التضخم نتيجة تدهور سعر الصرف وتحرير الأسعار في تلك الفترة، حال دون تحقيق الأهداف المطلوبة، ذلك أن أسعار الفائدة الحقيقية كانت سالبة وأقل من معدل التضخم مما أفقد هذه الأداة فعاليتها، وساهم هذا المستوى المرتفع لمعدل إعادة الخصم في تقليص حجم القروض البنكية، وأثر سلباً على وتيرة النشاط الاستثماري، خاصة في القطاع الخاص الذي بدأ يشهد تحرراً تدريجياً، ما أدى إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي.

المرحلة الثانية: هي مرحلة الانخفاض المستمر بين 1995 و 2003 على عكس المرحلة السابقة فقد شهدت هذه الفترة تراجعاً تدريجياً في معدل إعادة الخصم، فمن خلال الشكل نلاحظ انخفاض معدل إعادة الخصم من 15% سنة 1994 إلى 9.5% سنة 1998، ويعود السبب في ذلك إلى رغبة السلطات النقدية في مواجهة التضخم بالاستناد على برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي واعتماد آليات السوق، واستمر انخفاض هذا المعدل إلى أن وصل 4.5% سنة 2003 وذلك نظراً للحالة المالية الجيدة على مستوى البنوك التي خفضت من مستوى إعادة تمويلها لدى البنك المركزي، وكذا النمو الشديد للكتلة النقدية نتيجة إطلاق الحكومة لبرامج اقتصادية ضخمة على غرار برنامج الإنعاش الاقتصادي والبرنامج التكميلي لدعم النمو، فضلاً عن تحقيق بنك الجزائر لهدف التخفيف من حدة التضخم الذي حدد كهدف نهائي للسياسة النقدية، ولهذا أصبح تقريباً كل سنة يخضع إلى تعديلات في معدلاته ليستعمل في إطاره الصحيح بما يخدم أهداف السياسة النقدية، وقد ساهم هذا الانخفاض في تخفيض كلفة التمويل البنكي، ما شجع المؤسسات الاقتصادية على الاقتراض والاستثمار، ورافق ذلك انخفاض في معدلات التضخم وتسجيل معدلات فائدة حقيقية موجبة وارتفاع ملموس في معدلات النمو الاقتصادي، ما أعطى نوعاً من المصادقية لهذه الأداة.

المرحلة الثالثة: شهدت استقرار وثبات في معدل إعادة الخصم عند نسبة 4% من سنة 2004¹ إلى غاية سنة 2015، وهذا راجع لتحسن الوضع الاقتصادي في الجزائر، الذي عرف نوعاً من الاستقرار المالي والنقدي خاصة بعد التحسن الكبير في أسعار النفط، والذي وفر سيولة ضخمة للدولة مما ساعد

¹Banque d'Algérie, Instruction N°01-2004 du 04 mars 2004 fixant le taux de réescompte, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reescompte-instruction/>



على تمويل العديد من البرامج التنموية، كما أن معدل التضخم عرف استقرار نسبي في مستوياته من سنة 2004 إلى غاية سنة 2015، ولكن رغم تدني معدل إعادة الخصم، إلا أن تأثير هذا الانخفاض كان محدودًا، حيث لم يشهد الطلب على القروض نموًا متناسبًا، بسبب هيمنة القطاع العمومي على النشاط الاقتصادي وضعف تنافسية القطاع المصرفي وتعميق سوق الائتمان.

المرحلة الرابعة: مع بداية تراجع أسعار النفط سنة 2014 ونظرا للوضعية الانكماشية التي شهدتها الجزائر والتي أدت إلى انخفاض السيولة لدى البنوك التجاري، قام البنك المركزي بوقف عمليات امتصاص السيولة وإعادة تفعيل قناة إعادة الخصم بتخفيض المعدل إلى 3.5% سنة 2016¹، وهذا بإتباع سياسة توسعية لإنعاش الاقتصاد ومعالجة الفجوات الركودية، بالإضافة إلى تحفيز البنوك على إعادة الخصم للسندات وارتفاع قدرتها على الائتمان، ثم عاد البنك المركزي ليرفع من معدل إعادة الخصم ليصل إلى 3.75% في ماي 2017، كمحاولة لامتصاص السيولة وتخفيض معدلات الفائدة، وبقيت هذه النسبة مستقرة إلى غاية سنة 2024، وفي ظل ظهور ضغوط تضخمية جديدة وإتباع سياسة نقدية توسعية، أصبح أثر معدل إعادة الخصم محدودًا على النشاط الاقتصادي مقارنة بفترات سابقة، خاصة مع ضعف سوق إعادة الخصم واعتماد البنوك على مصادر تمويل أخرى، ومحاولة بنك الجزائر ضبط السيولة بوسائل أخرى كرفع الاحتياطي الإلزامي وعمليات السوق المفتوحة.

يتضح من خلال هذا العرض أن معدل إعادة الخصم في الجزائر كان يلعب دورًا حاسمًا خلال سنوات التسعينات وفترة الإصلاحات، حيث ارتفع في فترات التضخم المرتفع للحد من السيولة وضبط الأسعار، وانخفض في فترات الاستقرار لدعم النشاط الاقتصادي. لكن، مع تطور النظام المالي وتعدد أدوات السياسة النقدية (كعمليات السوق المفتوحة، الاحتياطي الإلزامي، سعر الفائدة في السوق النقدية بين البنوك)، تراجع الدور المباشر لمعدل إعادة الخصم خاصة بعد 2017، ليصبح أداة مكملة ضمن منظومة أدوات السياسة النقدية.

الفرع الثاني: تطور نسبة الاحتياطي الإلزامي في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.

يُعد معدل الاحتياطي الإلزامي من الأدوات الكمية التقليدية التي تعتمد عليها السلطات النقدية لضبط السيولة البنكية، والتحكم في قدرة البنوك التجارية على منح القروض، وبالتالي التأثير على النشاط

¹ Banque d'Algérie, Instruction N°05-2016 du 1er septembre 2016 fixant le taux de réescompte, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reescompte-instruction/>



الاقتصادي، حيث يقوم البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي عندما يهدف إلى الحد من الائتمان لعدم التوسع في عملية خلق النقود وبالتالي الحد من عرضها، وبالعكس يقوم بخفض نسبة الاحتياطي إذا أراد التوسع في عملية الائتمان لزيادة خلق نقود الودائع ومنه زيادة عرض النقود. تعتبر عملية إعادة الخصم من الآليات الرقابية التي استحدثها القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض في الجزائر سنة 1990، حيث نصت المادة (93) من هذا القانون على أنه يحق لبنك الجزائر أن يفرض على البنوك أن تودع لديه احتياطي إجباري في حساب مجمد، ضمن حد أقصى لا يتعدى 28% من مجموع المبالغ المعتمدة كأساس لحسابه، مع إمكانية تجاوز هذه النسبة في حالة الضرورة المثبتة قانوناً.¹

وفي إطار تفعيل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، تم إصدار التعلية رقم 16-94 بتاريخ 9 أفريل 1994 الخاصة بشأن أدوات إدارة السياسة النقدية وإعادة تمويل البنوك²، والتي نصت على أنه سيتم تطبيق الاحتياطي الإلزامي المنصوص عليه في المادة (93)، ابتداء من سبتمبر 1994، وبموجب التعلية رقم 73-94 الصادرة بتاريخ 28 نوفمبر 1994 بشأن نظام الاحتياطي الإلزامي³، قام بنك الجزائر ولأول مرة بفرض احتياطي قانوني بنسبة 2.5% في أكتوبر 1994 من الودائع المصرفية من دون الودائع بالعملة الصعبة، غير أنها لم تطبق فعليا نظرا لحالة نقص السيولة التي تشهدها المنظومة المصرفية آنذاك، الأمر الذي تطلب بعض الوقت لإرساء الأسس الحقيقية لتفعيل معدل الاحتياطي الإجباري ضمن آليات السوق⁴، وبقيت بدون تطبيق إلى غاية أفريل 2001، حيث تم إعادة تنشيط أداة الاحتياطي الإجباري كأحد الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية وفقا لتعلية بنك الجزائر رقم (01-2001)⁵، والتعلية رقم (04-2001)⁶ التي حددت معدل الاحتياطي الإلزامي بنسبة 3%.

القانون رقم 10/90، المادة 93، مرجع سابق، ص 531.¹

² Banque d'Algérie, **Instruction N°16-94 du 09 avril 1994 relative aux instruments de conduite de la politique monétaire et au refinancement des banques**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/marche-monetaire-instruction/>

³ Banque d'Algérie, **Instruction N°73-94 du 28 novembre 1994 relative au régime de réserves obligatoires**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>

⁴ كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي واشنطن، 1998، ص 59.

⁵ Banque d'Algérie, **Instruction N°01-01 du 11 Février 2001 relative au régime de réserve obligatoire**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>

⁶ Banque d'Algérie, **Instruction N°04-2001 du 13 Mai 2001 modifiant Instruction N°01-2001 relative au régime de réserve obligatoire**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>



وفي 4 مارس 2004 أعيد تعريف إطار وسيلة الاحتياطي الإجباري العملياتي بصدور نظام يحدد شروط تكوين الاحتياطات الإجبارية الدنيا،¹ وبموجبه يتم حساب الاحتياطي بناء على مجموع الاستحقاقات المجمعة و/أو المقترضة بالدينار والاستحقاقات المرتبطة بالعمليات خارج الميزانية باستثناء الديون المستحقة تجاه بنك الجزائر، مع إمكانية خصم الالتزامات المقترضة من البنوك الأخرى وفق شروط يحددها البنك المركزي. على أن لا تتعدى نسبة الاحتياطي 15%، وتحدد فترة تكوين الاحتياطي بشهر واحد تبدأ من اليوم الخامس عشر من كل شهر وتنتهي في اليوم الرابع عشر من الشهر التالي. يجوز لبنك الجزائر منح فائدة على أرصدة الاحتياطي الإلزامي لا تتجاوز المعدل المتوسط لعمليات إعادة التمويل، وقد تكون هذه النسبة صفراً.

والجدول الموالي يوضح تطور معدل الاحتياطي الإلزامي للفترة (1990-2024)

الجدول رقم (02 - 08): تطور معدل الاحتياطي الإلزامي للفترة (1990-2024)

السنوات	2000-1994	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل الاحتياطي الإلزامي	2,50	3,00	4,25	6,25	6,50	6,50	6,50	6,50	8,00
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل الاحتياطي الإلزامي	8,00	9,00	9,00	11,00	12,00	12,00	12,00	8,00	4,00
السنوات	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
معدل الاحتياطي الإلزامي	10,00	10,00	3,00	2,00	2,00	3,00	3,00		

المصدر: بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

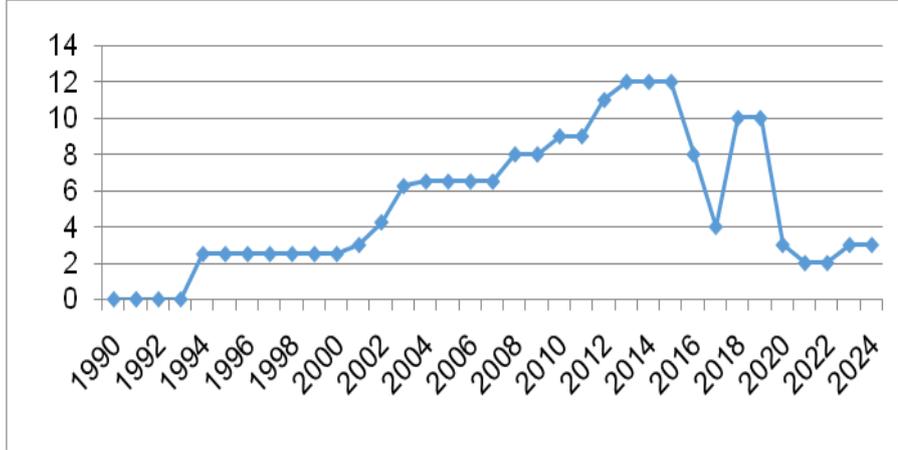
من خلال معطيات الجدول رقم (02 - 08) أعلاه يتبين أن بنك الجزائر بدأ في الاعتماد على أداة الاحتياطي الإلزامي بصفة نشطة ابتداء من سنة 2001 وهذا تزامنا مع تحسن الوضعية المالية للبلاد وتطور فائض السيولة التي شهدتها البنوك، نتيجة ارتفاع أسعار النفط، وقد أثبتت هذه الأداة فعاليتها في إدارة وامتصاص الفائض من السيولة، حيث شهدت هذه الأداة تزايدا متتاليا في نسبتها، وهذا ما نلاحظه من خلال الشكل رقم (02-02) التالي:

¹ بنك الجزائر، نظام رقم 02-04 المؤرخ في 04 مارس سنة 2004، يحدد شروط تكوين الحد الأدنى للاحتياطي الإلزامي، متوفر على الموقع:

<https://www.bank-of-algeria.dz/stoodroa/2023/02/02-04.pdf>



الشكل رقم (02-02): تطور معدل الاحتياطي الإلزامي للفترة 1990-2024.



المصدر: إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

نلاحظ من الشكل أعلاه أن نسبة الاحتياطي الإلزامي انتقلت من 3% سنة 2001 إلى 4.25% سنة 2002، ثم إلى 6.25% سنة 2003، ثم إلى 6.5% سنة 2004، ورفع هذا المعدل يعتبر تشديدا من جانب السلطات النقدية على أهمية هذه الأداة في التأثير في سيولة البنوك التجارية، وقد أدى تطور معدلات الاحتياطي الإلزامي إلى تأثير ملحوظ في حجم حسابات البنوك التجارية لدى بنك الجزائر تحت بند الاحتياطي الإلزامي، إذ وصلت هذه الاحتياطات إلى 157.274 مليار دينار نهاية سنة 2004 مقابل 109.029 مليار دينار نهاية 2002، ونلاحظ من الشكل أن معدل الاحتياطي الإلزامي بقي ثابتا لمدة 03 سنوات، أي السنوات 2005، 2006، 2007، ولم يتم تغييره إلى غاية سنة 2008 حيث ارتفع من 6.5% إلى 8%¹ أي بمعدل زيادة 23.08%، بلغ قائمها 394,7 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2008 مقابل 272,1 مليار دينار في نهاية 2007، وهذا لامتناس الفائض في السيولة، وتميز معدل هذه الأداة بالاستقرار النسبي عند معدل 8%، غير أن حجم هذه الاحتياطات الإلزامية تطورت بشكل متوازي مع وسائل عمل المصارف، والتي أصبحت تمثل ما يتراوح ما بين 16% و19% من مجموع السيولة المصرفية لدى بنك الجزائر، حيث ارتفعت قيمتها من 348.358 مليار دينار جانفي 2009 إلى 494.13 مليار دينار نهاية ديسمبر 2010، وهذا قصد المساهمة أكثر في الاستقرار المالي.

¹ Banque d'Algérie, Instruction N°13-2007 du 24 décembre 2007 modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires, disponible sur le site: <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>



بفعل تدفقات السيولة الناتجة عن ارتفاع مداخيل النفط، ارتفعت نسبة الاحتياطي الإلزامي مجدداً لتبلغ 11% سنة 2012¹ ثم 12% في سنوات 2013 و2014 و2015، في إطار سياسة نقدية استباقية تهدف لامتناس فائض السيولة في السوق النقدية ومواجهة الضغوط التضخمية المحتملة، وقد وصلت قيمة الاحتياطات الإلزامية إلى أعلى قيمة لها 1091.71 مليار دينار بداية سنة 2016، ساهم هذا الإجراء في تقليص جزء من السيولة المتاحة للتمويل، إلا أن أثره على النشاط الاقتصادي بقي محدوداً بسبب استمرار ارتفاع أسعار النفط، واعتماد المؤسسات الاقتصادية على التمويل الذاتي.

وابتداء من السداسي الثاني من سنة 2016 عرف الوضع النقدي الذي تميز سابقاً بفائض في السيولة المصرفية تضييقاً تدريجياً مرتبطاً بالانخفاض المستمر في أسعار البترول، ما أدى إلى انخفاض في فائض السيولة المصرفية، لذلك اتجه بنك الجزائر إلى إحداث تغيير جذري في إدارة السياسة النقدية، من سياسة امتناس السيولة إلى سياسة تيسيرية تهدف إلى ضخ السيولة وضمان إعادة تمويل النظام البنكي، عبر خفض معدل الاحتياطي الإلزامي إلى 8% سنة 2016 ثم إلى 4% في 2017، وبالمقابل انخفض حجم الاحتياطات الإلزامية لدى البنك من 1077.20 مليار دينار نهاية شهر ماي 2016 إلى 384.366 مليار دينار نهاية 2017، وأمام هذا الوضع أصبح التحكم في السيولة أولوية لبنك الجزائر، ونلاحظ من الشكل أن معدل الاحتياطي الإلزامي عاد للارتفاع خلال سنتي 2018 و2019 ليلبغ 10%، وذلك من اجل امتناس السيولة الناتجة عن تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي.

ثم انخفض مجدداً إلى 3% سنة 2020، نتيجة تبني بنك الجزائر سياسة نقدية توسعية بهدف تحرير سيولة إضافية للنظام المصرفي وتمكين البنوك من التوسع في منح الائتمان وتمويل الاقتصاد،² لتخفيف الآثار التي خلفتها جائحة كوفيد-19 وتباطؤ النشاط الاقتصادي، وفي سنة 2021 تم تخفيض المعدل إلى 2%، لمواصلة تعزيز قدرة المصارف على تمويل الاقتصاد الوطني، وضمان استقرار السوق المالي، وقد ساهم هذا التخفيض في تحرير سيولة معتبرة داخل النظام البنكي، مما مكن من توفير تمويل إضافي للمؤسسات الاقتصادية المتضررة من الأزمة، ودعم النشاط الاقتصادي، ثم أعيد رفع معدل الاحتياطي الإلزامي بنسبة 1% ليصل إلى 3% سنة 2023، استهدفت هذه الإجراءات مصادر فائض السيولة، مع إبقاء النظام المصرفي في وضع يمكنه من تمويل الاقتصاد الوطني دون مزاحمة ودون تكبد تكاليف

¹ Banque d'Algérie, Instruction n°01-2012 du 29 avril 2012 modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires, disponible sur le site <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>

² بنك الجزائر، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مرجع سابق، ص 11.



إضافية.¹ في سنة 2024 وفي ظل الانخفاض الملحوظ في التضخم قرر بنك الجزائر الإبقاء على معدل الاحتياطي الإلزامي دون تغيير.²

الفرع الثالث: عمليات السوق المفتوحة خلال الفترة 1990-2024

تُعد عمليات السوق المفتوحة إحدى أهم الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية في الاقتصاديات الحديثة، والتي يعتمدها البنك المركزي بهدف توجيه معدلات الفائدة القصيرة الأجل وإدارة السيولة المصرفية والتحكم في المعروض النقدي بصورة غير مباشرة، من خلال تدخله في السوق النقدية لبيع أو شراء السندات الحكومية، وتتميز هذه الأداة بالمرونة والفعالية في الاقتصاديات التي تملك سوق مالية متطورة وسندات حكومية قابلة للتداول.

يعتبر قانون النقد والقرض 10/90 أول نص تشريعي يكرس مبدأ استخدام عمليات السوق المفتوحة كأداة من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الجزائر إلى جانب معدل إعادة الخصم ونسب الاحتياطي الإلزامي، فبموجب المادة رقم 76 من هذا القانون يستطيع بنك الجزائر التدخل في السوق النقدية لبيع أو شراء سندات عمومية تقل مدة استحقاقها عن ستة أشهر، وسندات خاصة قابلة للخصم، أو بغرض منح القروض، ضمن الحدود ووفق الشروط التي يحددها المجلس، وقد حدد القانون 10/90 في مادته رقم 77 القيمة الإجمالية للسندات العمومية التي يمكن لبنك الجزائر أن يجريها على العمليات، على أن لا تتجاوز سقف 20% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة، غير أن هذا السقف تم التخلي عنه منذ صدور الأمر رقم (03-11) المتعلق بالنقد والقرض في المادة رقم 45 منه، كما لا يسمح له بالتدخل في السوق الأولية للحصول على سندات الخزينة أو الجماعات المحلية المصدرة للسندات، وتتم هذه العمليات بشكل مباشر مع البنوك والمؤسسات المالية المخولة، ويعود لبنك الجزائر قرار تحديد معدل ثابت أو متغير لتطبيقه على هذه العمليات، التي يمكن أن تكون على فترات نضج من سبعة أيام (عمليات أسبوعية عادية) إلى اثني عشر شهرا (عمليات ذات فترات نضج أطول).³

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2023، مرجع سابق، ص 40.

² بنك الجزائر، التقرير السنوي 2024، التطور الاقتصادي والنقدي، الجزائر، جوان 2025، ص 05.

³ المادة 13 من النظام رقم 02/09 المؤرخ في 26 ماي 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 53، 13 سبتمبر 2009، ص 20.



- وقد تنوعت عمليات السوق المفتوحة لتشمل حسب النظام رقم 02/09 ثلاث فئات رئيسية، والتي يستخدمها البنك للتأثير على السيولة قصيرة ومتوسطة الأجل في السوق النقدية:¹
- **عمليات التنازل المؤقت:** تُستخدم كعمليات أسبوعية عادية (7 أيام) أو عمليات ذات فترات نضج أطول (تصل إلى 12 شهرًا)، وتُعتبر الأداة الرئيسية لإعادة التمويل؛
 - **العمليات المسماة "النهائية":** شراء وبيع أوراق عمومية: تُستخدم لتأثير أعمق أو أكثر ديمومة على مستوى السيولة؛
 - **استرجاع السيولة على بياض:** آلية لامتناس السيولة الفائضة من البنوك دون استخدام ضمانات أوراق مالية.

تمت أول عملية للسوق المفتوحة نهاية عام 1996 والمتمثلة في شراء البنك المركزي للسندات العمومية التي لا تتجاوز مدتها ستة أشهر، بمبلغ 4 مليون دينار بمعدل فائدة متوسط 14.94%، غير أنه ومنذ سنة 2001 لم يتمكن بنك الجزائر من بيع سندات عمومية ضمن السوق المفتوحة للتأثير في حجم الائتمان المصرفي، وامتصاص السيولة الفائضة في السوق النقدية، نظرًا لهيمنة فائض السيولة المزمّن في النظام المصرفي الناتج عن عائدات النفط، بالإضافة إلى ضيق السوق النقدية وغياب سوق مالية متطورة تجلب إليها الموارد من أصحاب الفائض، مما جعل أدوات الضخ المركزي مثل عمليات السوق المفتوحة غير ضرورية، ظلت أداة غير مستخدمة بجدية إلى غاية 2016.

بعد الصدمة العالمية 2014 والتراجع التدريجي لأسعار النفط، الذي أدى إلى انكماش حاد في مستوى السيولة المصرفية، التي انخفضت من 2730.9 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2014 إلى 820.9 مليار دينار في نهاية 2016، قامت السلطات النقدية بإعادة تفعيل أداة عمليات السوق المفتوحة في مارس 2017، لضخ السيولة بتواريخ استحقاق مختلفة، مع جعل معدل الفائدة للعمليات لسبعة أيام هو المعدل التوجيهي للسياسة النقدية، وتم تحديد نسبة فائدة ثابتة قدرها 3.5%، وشهد حجم عمليات السوق المفتوحة نموًا سريعًا بعد إعادة تفعيلها، حيث بلغ قائمها 595.6 مليار دينار نهاية أكتوبر 2017، سمح هذا باحتواء الانخفاض في السيولة المصرفية والحفاظ على مستوى سيولة يتلاءم مع نمو القروض الموجهة للاقتصاد الذي بلغ 12.3% في 2017 مقابل 8.7% في 2016، وارتفعت الاحتياطات الحرة للمصارف من 221.9

¹ Banque d'Algérie, Règlement N°2009-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire, disponible sur le site: <https://www.bank-of-algeria.dz/politique-monetaire-reglement/>



مليار دينار نهاية 2016 إلى 233.6 مليار دينار نهاية أكتوبر 2017، كما أدى هذا إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وسجل سوق سندات الدولة نموا قويا في 2017، حيث ارتفع قائم هذه السندات بنسبة 45.7%¹. ولكن مع ارتفاع السيولة المصرفية نتيجة لجوء السلطة النقدية لسياسة التمويل غير التقليدي في نوفمبر 2017، قام بنك الجزائر بتعليق عمليات ضخ السيولة، ووضع قيد التنفيذ الأدوات المناسبة للسياسة النقدية لإعادة امتصاص السيولة، وذلك بإعادة تفعيل عمليات السوق المفتوحة لاسترجاع السيولة المتعددة الأطراف في جانفي 2018 (السبعة أيام)، وعمليات استرجاع السيولة ثنائية الأطراف في ماي 2018 (شهر واحد)، وهذا من أجل الحفاظ على ديناميكية المعاملات على مستوى السوق النقدية ما بين المصارف، وتثبيت المعدل التوجيهي، وقد أدت هذه السياسة إلى تراجع ملحوظ في الاحتياطات الحرة للمصارف من 996 مليار دينار نهاية 2017 إلى 204 مليار دينار نهاية 2018، كما سمحت هذه العمليات بالحفاظ على ديمومة ديناميكية العرض والطلب على الأموال القابلة للإقراض على مستوى السوق النقدية البنينة للمصارف، وارتفاع معدلات الفائدة المتوسطة المرجحة للعمليات البنينة للمصارف لأجل، وسجل سوق سندات الدولة تراجعا في 2018، حيث انخفض قائم هذه السندات بنسبة 30.2%². وفي أوت 2019 عاد بنك الجزائر إلى تفعيل عمليات ضخ السيولة لسبعة أيام بسبب انخفاض السيولة المصرفية خلال السداسي الثاني من 2019 نتيجة إلغاء التمويل النقدي واستمرار العجز الخارجي والزيادة القياسية في التداول النقدي خارج البنوك.

وقد أدى التقلص في السيولة المصرفية في سنة 2020، نتيجة العجز المسجل في الحساب الجاري لميزان المدفوعات والأثر الاقتصادي الناجم عن جائحة كوفيد-19، بينك الجزائر لاتخاذ إجراءات من شأنها تصحيح الوضع من بينها، تحويل أداة عمليات السوق المفتوحة إلى أداة تيسيرية من خلال تخفيض معدل الفائدة المطبق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية (المعدل التوجيهي) من 3.25% إلى 3%³، رفع عتبات إعادة تمويل السندات العمومية القابلة للتفاوض⁴، وتمديد فترة إعادة التمويل من سبعة أيام إلى

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017، مرجع سابق، ص ص 130-132.

² بنك الجزائر، التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، ص ص 140-142.

³ Banque d'Algérie, Instruction N°07-20 du 29 avril 2020 relative au taux d'intérêt directeur applicable aux opérations principales de refinancement, disponible sur le site: <https://www.bank-of-algeria.dz/marche-monetaire-instruction/>

⁴ Banque d'Algérie, Instruction N°08-20 du 29 avril 2020 modifiant l'instruction n°06-2016 du 1^{er} septembre 2016 relative aux opérations d'open market portant refinancement des banques, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/marche-monetaire-instruction/>



شهر واحد وقبول كل طلبات إعادة تمويل المصارف،¹ بهدف تعزيز ديناميكية النمو الاقتصادي خلال الفترة ما بعد جائحة كوفيد-19، وقد نجحت السياسة في توفير السيولة وتخفيض معدلات الفائدة البنينية. ونظرا لتراجع السيولة المصرفية في 2024 وللوصول إلى معدل تضخم قريب من هدف السياسة النقدية، بدأ بنك الجزائر عمليات السوق المفتوحة لمدة ثلاثة أشهر، تهدف إلى دعم النظام المصرفي، هذا ما اتاح له موصلة تمويل الاقتصاد عن طريق ضخ كمية من السيولة بين جويلية وسبتمبر 2024 تعادل 755.93 مليار دينار.²

يتضح من خلال هذا أن أداة عمليات السوق المفتوحة في الجزائر انتقلت من نص قانوني تجريبي خلال الفترة (1990-2016) إلى أداة طوارئ سريعة الاستجابة خلال الفترة (2017-2024)، حيث تم توظيفها لتنفيذ سياسات متناقضة (ضخ وامتصاص) بفاعلية تكتيكية. ومع ذلك، بقيت قدرتها على تحقيق الأهداف الكلية محدودة، بسبب ضعف عمق السوق المالي والتبعية الهيكلية للاقتصاد الجزائري لعائدات النفط وتأثير التضخم المستورد.

المطلب الثاني: تطور أدوات استرجاع السيولة.

مع تصاعد التحديات الاقتصادية، برزت الحاجة إلى تعزيز وتطوير أدوات السياسة النقدية وتحسين فعاليتها، لمواجهة تقلبات الإيرادات النفطية، وضبط السيولة المتداولة في الاقتصاد والتحكم في معدلات التضخم، بما يعزز الاستقرار الداخلي والتوازن الخارجي.

الفرع الأول: أداة استرجاع السيولة بالمناقصة

تعد أداة استرجاع السيولة إحدى التقنيات التي استحدثتها بنك الجزائر لامتناس فائض السيولة الهيكلية من السوق الناتج عن العائدات النفطية، فبموجب التعليم رقم (02-02) المؤرخة في 11 أبريل 2002، قام بنك الجزائر بإدراج هذه الأداة الجديدة في أبريل 2002، وهي عبارة عن إيداع طوعي واختياري لفائض ودائع البنوك التجارية لدى بنك الجزائر لمدة 24 ساعة أو لأجل، مقابل معدل فائدة ثابت يُحسب

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2020، مرجع سابق، ص 140

² بنك الجزائر، التقرير السنوي 2024، مرجع سابق، ص 5-6.



على أساس فترة الاستحقاق ($\frac{\text{فترة الاستحقاق}}{360}$)، تسدد الفائدة عند استحقاق الوديعة.¹ وتتم هذه العملية من خلال مشاركة البنوك في مناقصات سريعة يعلنها بنك الجزائر عبر نداءات العروض الآتية في أجل يقدر بـ 2 ساعة بين الإعلان وتسجيل النتائج.

تُشبه هذه الآلية المزادات على القروض التي استخدمها البنك سابقاً لتمويل البنوك حيث خلال الفترة (1990-2001) كانت البنوك التجارية تعاني من عجز في السيولة، وكان بنك الجزائر يستخدم أدوات مثل المزادات على القروض لتمويل البنوك التي كانت تعاني من العجز، وكان بنك الجزائر هو الطرف المقرض والبنوك التجارية هي المقترض، ولكن توقف العمل بهذه الأدوات في ماي 2001، بسبب حالة إفراط السيولة التي يشهدها النظام المصرفي، فانعكست الأدوار وأصبحت البنوك التجارية تمثل الطرف المقرض وبنك الجزائر هو الطرف المقترض من خلال استبدال أداة المزادات على القروض بأداة استرجاع السيولة.

وما يميز هذه الأداة أنها أكثر مرونة، حيث تمنح الحرية الكاملة لبنك الجزائر في تحديد سعر الفائدة المتفاوض عليه، وكذا حجم السيولة المراد امتصاصه، ويمكن تعديلها يوميًا، كما أنها ليست إجبارية مما يتيح الفرصة لكل بنك إمكانية تسيير سيولته، هذا ما جعلها تمثل الأداة الرئيسية في تنفيذ عمليات الضبط الدقيق للسياسة النقدية لبنك الجزائر منذ 2001، وقد ساهمت هذه الأداة في امتصاص كمية هائلة من السيولة النقدية الفائضة، وسمحت لبنك الجزائر بتوظيف الموارد الجامدة والتحكم في العرض النقدي ومحاربة الضغوط التضخمية.

وقد شهدت الأداة تطوراً في آجالها ومعدلاتها حيث تم إدراجها على مراحل زمنية حسب الحاجة للتعامل مع فائض السيولة المستقر:

1. استرجاع السيولة قصيرة الأجل 7 أيام: أُدرجت هذه الأداة لأول مرة في سنة 2002، بهدف امتصاص السيولة اليومية الفائضة؛

2. استرجاع السيولة لـ 3 أشهر: أُضيفت هذه الأداة في سنة 2005، بهدف امتصاص الأموال القابلة للإقراض المستقرة؛

¹ Banque d'Algérie, Instruction N°02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/marche-monetaire-instruction/>



3. استرجاع السيولة ل6 أشهر: أضيفت هذه الأداة في سنة 2013، بهدف تعزيز امتصاص السيولة الطويلة الأجل ومواجهة التضخم المتزايد.

والجدول الموالي يمثل تطور آلية استرجاع السيولة بالمناقصة خلال الفترة 2002-2019

الجدول رقم(02- 09): تطور معدلات استرجاع السيولة للفترة 2002-2019.

السنوات	معدل الاسترجاع ل7 أيام %	معدل الاسترجاع ل3 أشهر %	معدل الاسترجاع ل6 أشهر %
2002	2.75	-	-
2003	1.75	-	-
2004	0.75	-	-
2005	1.25	1.90	-
2006	1.25	2.00	-
2007	1.25	2.50	-
2008	1.25	2.00	-
2009	0.75	1.25	-
2010	0.75	1.25	-
2011	0.75	1.25	-
2012	0.75	1.25	-
2013	0.75	1.25	1.50
2014	0.75	1.25	1.50
2015	0.75	1.25	1.50
2016	0.75	1.25	1.50
2017	-	-	-
2018	3.5	-	-
2019	3.5	-	-
2020	-	-	-
2021	-	-	-
2022	-	0.5	-
2023	-	0.5	-
2024	-	0.5	-

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 05، الجزائر، ديسمبر 2008، ص17.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 17، الجزائر، مارس 2012، ص17.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 45، الجزائر، مارس 2019، ص17.

يمثل الجدول رقم (02- 09) تطور معدلات الفائدة لأداة استرجاع السيولة حسب الأجال المختلفة)

7أيام، 3 أشهر، 6 أشهر) التي يستخدمها بنك الجزائر لمواجهة فائض السيولة المصرفية في السوق النقدية على مدار السنوات من 2002 إلى 2019، تبعا لاحتياجات السوق النقدية وظروف السيولة البنكية في البلاد.

ونلاحظ من خلال هذا الجدول أن أداة استرجاع السيولة بدأت التركيز على استحقاق 7 أيام فقط

خلال الفترة 2002-2004، وقد كان معدل استرجاع السيولة في سنة 2002 مرتفعا يقدر ب 2.75 %، وهو



ما يعكس ارتفاع الفائدة كإجراء لامتناس فائض السيولة في السوق الذي تحول إلى ظاهرة هيكلية، نتيجة الزيادة الكبيرة في الإيرادات وتحسن الوضع الاقتصادي، وقد تم استرجاع 129.7 مليار دينار من السيولة خلال هذه السنة، ثم شهدت الفترة انخفاضا تدريجيا للمعدل إلى 1.75% في 2003، و0.75% في 2004، وهو ما يعكس رغبة بنك الجزائر في تقليل تكلفة امتناس السيولة الفائضة التي كانت تتزايد باستمرار، وقد أدى هذا الانخفاض في الفائدة إلى زيادة الطلب على أداة استرجاع السيولة من البنوك التجارية، وتشجيعها على تخصيص الأموال في قروض ذات جدوى اقتصادية بدلا من الاحتفاظ بها في شكل ودائع قصيرة الأجل، حيث كانت المبالغ المسترجعة تزداد بشكل مطرد، فقد تم استرجاع 250 مليار دينار و400 مليار دينار من السيولة خلال سنتي 2003 و2004 على التوالي.

خلال الفترة 2005-2012 أدخل بنك الجزائر آجال استحقاق أطول، "استرجاع السيولة ل3 أشهر"، لتوسيع أدوات السياسة النقدية من خلال إدارة السيولة المتوسطة الأجل وتقوية قدرة البنك المركزي على امتناس الفوائض النقدية البنكية لفترات أطول، ومواجهة تأثيرها التضخمي والمحافظة على الاستقرار النقدي، وقد شهدت هذه الفترة زيادة ملحوظة في معدلات استرجاع السيولة لمدة 3 أشهر التي بدأت بمعدل 1.90% في سنة 2005، واستمرت في الزيادة حتى وصلت إلى معدل 2.50% في سنة 2007، مع استقرار معدل استرجاع السيولة ل7 أيام عند 1.25%، هذا الارتفاع في معدل استرجاع السيولة ل3 أشهر كان نتيجة تزايد الفوائض النقدية لدى البنوك التجارية، أدى هذا إلى ارتفاع مبالغ استرجاع السيولة بشكل كبير من 450 مليار دينار سنة 2005 إلى 1100 مليار دينار سنة 2007. كما ساهمت هذه الوسيلة في امتناس جزء من فائض السيولة خلال سنة 2008 ب 52,83% في جانفي، 42,34% في جوان و38,65% في ديسمبر في إطار إدارة منسقة للسياسة النقدية، وقد عرف هيكل استرجاع السيولة حسب الاستحقاق استقرارا بما يعادل 25% بالنسبة لاسترجاع السيولة لمدة 3 أشهر و75% لاسترجاع السيولة لمدة 7 أيام.¹ ومقابل الاتجاه التصاعدي لفائض السيولة المصرفية، وعلى اعتبار أن مجموع العوامل المستقلة التي تساهم في زيادة السيولة يفوق مجموع العوامل المستقلة التي تساهم في انخفاض السيولة، قام البنك المركزي بتثبيت مبالغ استرجاع السيولة في حدود 1100 مليار دينار ابتداءً من سنة 2008، وهذا بترك المبادرة للبنوك من أجل تسيير جزء من فوائض خزنتها باستعمال التسهيل للودائع المغلة

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2009، ص215.



للفائدة لمدة 24 ساعة¹. وتم خفض معدل استرجاع السيولة ل7 أيام إلى 0.75% ومعدل استرجاع السيولة ل3 أشهر إلى 1.25% ابتداءً من مارس سنة 2009، بهدف تحفيز البنوك التجارية على الاستمرار في استخدام أداة استرجاع السيولة والإبقاء على سيولتها في النظام المصرفي وعدم سحبها أو توجيهها إلى الخارج في ظل اضطراب الأسواق المالية الدولية، نتيجة الأزمة المالية العالمية 2008، بالإضافة إلى تشجيع الاقتصاد المحلي ومنع حدوث ركود اقتصادي. وفي سنة 2012 تم تعديل مبلغ امتصاص السيولة نحو الارتفاع اعتباراً من شهر أبريل 2012 (1350 مليار دينار)، لمواجهة تسارع التضخم²، الذي ارتفع من 3.9% سنة 2010 إلى 8.9% سنة 2012.

في الفترة 2013-2016 وابتداءً من منتصف جانفي 2013 استحدث بنك الجزائر آلية جديدة بهدف تعزيز فعالية أدوات السياسة النقدية في امتصاص السيولة المستقرة ومكافحة التضخم، تمثلت في "استرجاع السيولة ل6 أشهر" بمعدل فائدة 1.50%، بالإضافة إلى تعديل عتبة استرجاع السيولة ل7 أيام من 1075 مليار دينار إلى 900 مليار دينار، وإبقاء عتبة ثلاثة أشهر في مستوى 275 مليار دينار وتمديد فترة نضج استرجاع السيولة ل6 أشهر إلى 175 مليار دينار ابتداءً من منتصف جانفي 2013.³

في 2015، أدى الانخفاض القوي في أسعار المحروقات، المتزامن مع العجز المعتبر في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات، إلى انخفاض السيولة المصرفية بحوالي 33%، من 2730,9 مليار دينار في نهاية 2014 إلى 1832,6 مليار دينار في نهاية 2015، أمام الاتجاه التنزلي لفائض السيولة المصرفية، وكون المبالغ المتسببة في اقتطاع السيولة أصبحت تفوق المبالغ المساهمة في زيادتها، بموجب العوامل المستقلة للسيولة المصرفية، قام بنك الجزائر بتخفيض، تدريجياً، عتبات امتصاص السيولة، والتي انتقلت من 1350 مليار دينار نهاية سنة 2014 إلى 300 مليار دينار في أكتوبر 2015.⁴

وأدى تواصل انخفاض السيولة المصرفية في سنة 2016 إلى توقف بنك الجزائر عن عمليات امتصاص السيولة في سنة 2017، مما يؤكد أن البنوك لم تعد تعاني من فائض سيولة، وبدأ التحول نحو نقص السيولة.

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2011، ص 177.

² بنك الجزائر، التقرير السنوي 2012، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، نوفمبر 2013، ص 198.

³ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، نوفمبر 2014، ص 167.

⁴ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015، مرجع سابق، ص 141.



نلاحظ من خلال الجدول إعادة تفعيل أداة استرجاع السيولة ل7 أيام بمعدل فائدة مرتفع بلغ 3,50% في عامي 2018 و2019، يعود استعمال هذا المعدل المرتفع إلى محاولة بنك الجزائر مواجهة فائض سيولة عابر بآلية سريعة وقوية، وعدم ظهور استخدامه للاستحقاقات الطويلة (استرجاع السيولة ل3 أشهر ول6 أشهر) يدل على أن التركيز كان على امتصاص السيولة قصيرة الأجل فقط.

من 2020 إلى 2024 وفي ظل تحول تركيز السياسة النقدية نحو استخدام آليات ضخ السيولة لتمويل البنوك، فقدت أداة استرجاع السيولة دورها النشط في إدارة السيولة، حيث لم تعد هناك حاجة كبيرة لامتناس الفوائض الهيكلية بالطريقة التي كانت عليها قبل 2017.

الفرع الثاني: أداة تسهيلة الودائع المغلقة للفائدة:

نتيجة الفائض الهيكلية في السيولة منذ بداية 2002 الذي ظهر مع ارتفاع مداخيل المحروقات، استعمل بنك الجزائر وسيلة جديدة غير مباشرة للسياسة النقدية «تسهيل الودائع المغلقة للفائدة» كآلية قصيرة الأجل تسمح بامتصاص سيولة فائضة بمرونة من دون اللجوء إلى سياسات تقليدية قد تكون مكلفة أو ضخمة التأثير على معدلات الفائدة مقارنةً، أدخلت هذه الأداة رسمياً بموجب التعليم رقم 04-05 الصادرة بتاريخ 14 جوان 2005،¹ التي نصّت على تمكين البنوك من اللجوء إلى هذه التسهيل عن طريق تكوين ودائع لدى بنك الجزائر لأجل 24 ساعة، بمعدل فائدة ثابت يحدده بنك الجزائر مسبقاً، ويمكن تغييره حسب تقلبات السوق وتطور هيكل المعدلات.

الجدول رقم (02 - 10): تطور معدل تسهيلة الودائع المغلقة للفائدة للفترة 2005-2015.

السنوات	2006-2005	2008-2007	2015-2009
معدل التسهيلات %	0.3	0.75	0.3

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 05، الجزائر، ديسمبر 2008، ص17؛

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 17، الجزائر، مارس 2012، ص17؛

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 45، الجزائر، مارس 2019، ص17.

نلاحظ من الجدول رقم (02 - 10) أن حجم السيولة البنكية الممتصة بواسطة أداة تسهيلة الودائع المغلقة للفائدة عرفت تطوراً متبايناً خلال الفترة الممتدة بين 2005 إلى 2015، وهو تطور ارتبط ارتباطاً وثيقاً بالتقلبات في الوضعين المالي والنقدي، وبالتحولات في السياسة النقدية التي انتهجها بنك الجزائر

¹ Banque d'Algérie, Instruction n°04-2005 du 14 juin 2005 relative à la facilité de dépôt rémunéré, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/depots-instruction/>.



تبعًا للتطورات الاقتصادية التي عرفتها البلاد، ففي سنة 2005، سجلت هذه الأداة امتصاصا للسيولة بمعدل فائدة 0.3%¹، ولم يتجاوز حجم المبالغ الممتصة في إطار تسهيلة الودائع مبلغ 49,7 مليار دينار، وهو مستوى متدنٍ نسبيًا يعكس اعتماد البنك المركزي آنذاك على أدوات أخرى مثل الاحتياطي الإجباري وعمليات استرجاع السيولة. ومع استمرار ارتفاع الإيرادات النفطية خلال سنة 2006، ارتفع حجم السيولة الممتصة إلى 243 مليار دينار² دون تغيير معدل الفائدة، وهو ما يعكس بداية تحول في توجيه السياسة النقدية نحو الاعتماد المتزايد على هذه الأداة لمواجهة فائض السيولة المتنامي في الجهاز المصرفي.

أما في سنة 2007، فقد ارتفع معدل الفائدة على تسهيلة الودائع إلى 0.75%³، بغية تحفيز البنوك على إيداع فوائضها بدل إعادة ضخها في السوق، وتضاعف حجم السيولة الممتصة بهذه الأداة ليصل إلى 483,11 مليار دينار، وعرفت سنة 2008 طفرة غير مسبوقة في هذا المجال، إذ شهد استعمالها ارتفاعًا سريعًا، فقد أظهرت الإحصاءات قفزات كبيرة في المبالغ المودعة لدى البنك المركزي عبر هذه التسهيل، ارتفعت المبالغ إلى 1400,4 مليار دينار. حيث قام بنك الجزائر بالحفاظ إجمالاً على استرجاع السيولة بدون تغيير عند 1100 مليار دينار في سنة 2008، وهكذا استطاع الاستعمال المرن لتسهيل الودائع المغلة للفائدة، بمبادرة من المصارف، أن يلعب دوراً متزايداً كوسيلة نشطة للسياسة النقدية في ظل بلوغ أسعار النفط ذروتها قبل الأزمة المالية العالمية.

غير أن سنة 2009 شكّلت بداية انعطاف واضح في هذا الاتجاه، حيث تراجعت أسعار النفط وتقلصت الإيرادات الجبائية، نتيجة الأزمة المالية العالمية، ما أدى إلى انخفاض المبالغ الممتصة إلى 1022,1 مليار دينار مع تخفيض معدل الفائدة إلى 0,3%⁴، في إطار سياسة نقدية أكثر تيسيراً تهدف إلى دعم النشاط الاقتصادي. وحافظ بنك الجزائر على نفس التوجه في سنة 2010، حيث استقرت المبالغ عند 1016,7 مليار دينار تقريباً، في ظل ظروف اقتصادية تتسم بتراجع وتيرة النمو، لكن سرعان ما عادت المؤشرات إلى الارتفاع حيث انتقلت فوائض خزينة المصارف الموظفة في هذه التسهيل إلى 1258,04

¹ Banque d'Algérie, **Instruction n°08-2005 du 14 août 2005 relative au taux d'intérêt applicable à la facilité de dépôt rémunéré**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/depots-instruction/>.

² Banque d'Algérie, **Rapport 2006, Evolution économique et monétaire en Algérie**, Alger, Juin 2007, p141.

³ Banque d'Algérie, **Instruction n°12-2007 du 24 decembre 2007 relative au taux d'intérêt applicable à la facilité de dépôt rémunéré**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/depots-instruction/>.

⁴ Banque d'Algérie, **Instruction n°02-2009 du 25 février 2009 relative au taux d'intérêt applicable à la facilité de dépôt rémunéré**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/depots-instruction/>.



مليار دينار نهاية سنة 2011،¹ وبقيت التسهيله الدائمة المغلة للفائدة التي تعد كعملية ضبط دقيق تستعمل بمبادرة من البنوك، أداة نشطة للسياسة النقدية، وواصل بنك الجزائر في سنة 2012 استعماله لأداة التسهيله الذي بلغ قائمها 838.1 مليار دينار نهاية 2012. لكن سنة 2013 عرفت انعطافه عكسية في المسار؛ إذ سجلت تراجعًا حادًا في مبالغ امتصاص السيولة من خلال أداة تسهيله الودائع المغلة للفائدة إلى 479.9 مليار دينار² فقط، نتيجة انخفاض أسعار النفط العالمية وتراجع تدفقات الإيرادات البترولية، ما أدى إلى انكماش السيولة البنكية وتراجع الحاجة إلى الامتصاص النقدي. واستمر هذا الاتجاه في 2014 حيث بلغ قائم هذه التسهيله 468,6 مليار دينار نهاية 2014، في خطوة تهدف إلى المحافظة على استقرار توقعات السوق وتحفيز البنوك على إيداع فوائضها القليلة المتبقية، تمهيدًا للانتقال نحو مرحلة جديدة من السياسة النقدية القائمة على إعادة التمويل بدل الامتصاص، وأمام الاتجاه التنازلي لفائض السيولة المصرفية، كون المبالغ المتسببة في امتصاص السيولة تفوق المبالغ المتسببة في زيادتها، قام بنك الجزائر بتغيير جذري في إدارة السياسة النقدية، من خلال الاتجاه نحو استعمال أدوات ضخ السيولة لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي ابتداءً من شهر أوت 2016، وتم وفق عمليات استرجاع السيولة، بعد قيامه بالتخفيض التدريجي لاعتبات الامتصاص، وألغى تسعيرة تسهيله الودائع المغلة بالفائدة في 26 أكتوبر 2016، مما حفز البنوك بطرح فوائضها من الموارد لدى السوق النقدية ما بين المصارف.

لقد كانت أداة تسهيله الودائع أحد الأدوات المحورية للسياسة النقدية في الجزائر، حيث استخدمها بنك الجزائر بمرونة لضبط فائض السيولة الناتج عن انتعاش أسعار النفط والإنفاق العمومي الكبير. وقد ساهمت هذه الأداة في الحفاظ على استقرار الأسعار خلال سنوات الوفرة النقدية، قبل أن يتراجع استخدامها مع بداية أزمة النفط سنة 2014، ليشهد الاقتصاد الجزائري مرحلة جديدة من التحديات النقدية، التي تطلبت لاحقًا إعادة توجيه السياسة نحو ضخ السيولة وتحفيز النشاط الاقتصادي بدل امتصاصها.

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011، مرجع سابق، ص 178.

² بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، مرجع سابق، ص 174..



المبحث الثالث: تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.

يكتسي تحليل أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024 وانعكاساتها على الاقتصاد الكلي أهمية خاصة، بالنظر إلى خصوصيات البنية الاقتصادية والمؤسسية للاقتصاد الجزائري، ما يستدعي الوقوف على أهم الاتجاهات العامة لتطور المؤشرات النقدية في الجزائر، وربطها بقدرة السياسة النقدية على دعم الاستقرار الداخلي وودورها في تحقيق التوازن الخارجي، في ظل الخصوصيات الهيكلية للاقتصاد الوطني.

المطلب الأول: تطور المؤشرات النقدية في الجزائر.

يعد تتبع تطور المؤشرات النقدية، محورا أساسيا لفهم ديناميكيات الاقتصاد الجزائري. إذ تعكس هذه المؤشرات تحولات السيولة في النظام المصرفي، وسياسات البنك المركزي في ضبط الأسعار، وتفاعلها مع متغيرات الاقتصاد الكلي، ما يمهد لتقييم فعالية السياسة النقدية في ضبط الاستقرار الداخلي وتحقيق التوازن الخارجي.

الفرع الأول: تطور العرض النقدي خلال الفترة 1990-2024.

تعتبر دراسة عرض النقود أمرا مهما وضروريا لما له من انعكاسات على الاقتصاد بشكل عام والاستقرار النقدي بشكل خاص، حيث أن الكثير من البنوك المركزية حول العالم تعتبر معدل نمو المعروض النقدي كهدف وسيطي جد مهم في أداء السياسة النقدية، ولقد مر المعروض النقدي في الجزائر بعدة تطورات خاصة في مرحلة الإصلاحات، وللوقوف على مختلف هذه التطورات سنتناول مكونات المعروض النقدي في الاقتصاد الجزائري:

العرض النقدي M_1 : يتكون من النقود الائتمانية المعبر عنها بالتداول النقدي (النقود الورقية + النقود المعدنية) مضافا إليه ودائع تحت الطلب في البنوك التجارية والخزينة العمومية وبريد الجزائر.

العرض النقدي M_2 : ويعني عرض النقود بالمفهوم الواسع ويتكون من العرض النقدي M_1 زائد الودائع لأجل أو ما يسمى بأشباه النقود.



العرض النقدي M_3 : يتكون من الكتلة النقدية M_2 زائد الأدوات المالية ذات السيولة غير المؤكدة الممثلة في مجموع الودائع الموجودة لدى صناديق التوفير والاحتياط وكذا سندات الخزينة العمومية المكتتبة من طرف الخواص والمؤسسات الغير مالية.

الجدول رقم (02-11): تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة 1990-2024:

الوحدة: مليار دج.

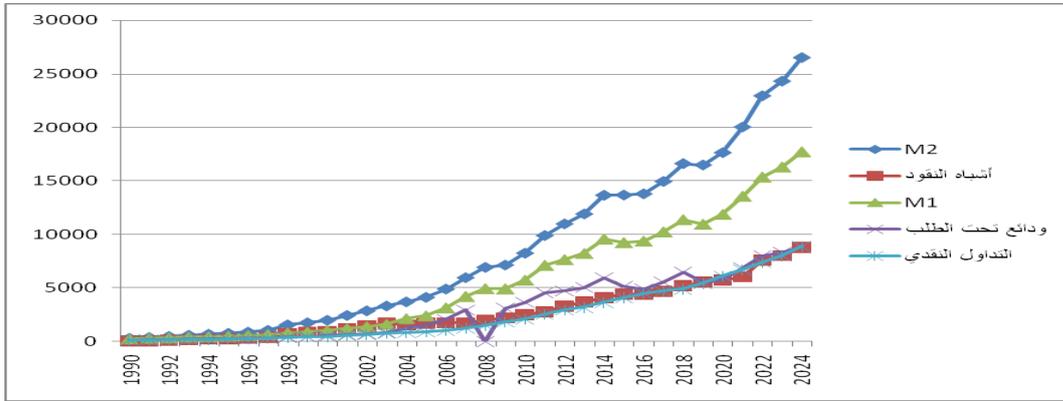
M_2	أشباه النقود	M_1	ودائع تحت الطلب	التداول النقدي	السنوات
343.00	72.92	270.08	135.14	134.94	1990
415.27	90.28	324.99	167.79	157.20	1991
515.9	146.18	369.72	184.86	184.85	1992
627.42	180.52	446.90	235.59	211.31	1993
723.51	247.68	475.83	252.85	222.99	1994
799.56	280.45	519.11	269.34	249.77	1995
915.05	325.95	589.10	298.22	290.88	1996
1081.52	409.94	671.57	333.95	337.62	1997
1592.46	766.09	826.37	435.95	390.42	1998
1789.35	884.16	905.18	465.19	439.99	1999
2022.53	974.35	1048.18	563.66	484.52	2000
2473.52	1235.00	1238.51	661.36	577.15	2001
2901.53	1485.19	1416.34	751.65	664.69	2002
3354.42	1724.04	1630.38	849.04	781.34	2003
3738.04	1577.45	2160.58	1286.23	874.35	2004
4157.59	1736.17	2421.42	1500.46	920.96	2005
4933.74	1766.10	3167.64	2086.28	1081.36	2006
5994.61	1761.03	4233.57	2949.08	1284.49	2007
6955.97	1991.03	4964.93	3424.95	1539.97	2008
7173.05	2228.89	4944.16	3114.81	1829.35	2009
8280.74	2524.28	5756.47	3657.83	2098.63	2010
9929.19	2787.49	7141.67	4570.22	2571.48	2011
11015.13	3331.64	7681.49	4729.15	2952.34	2012
11941.50	3691.70	8249.80	5045.80	3203.99	2013
13686.75	4083.73	9603.02	5944.1	3658.92	2014
13704.51	4443.38	9261.14	5153.06	4108.07	2015
13816.31	4409.34	9406.97	4909.77	4497.20	2016
14974.58	4708.51	10266.06	5549.15	4716.90	2017
16636.71	5232.59	11404.12	6477.30	4926.82	2018



16506.63	5531.43	10975.19	5537.58	5437.61	2019
17659.64	5757.81	11901.82	5763.48	6138.34	2020
20053.52	6035.22	13590.31	6878.15	6712.16	2021
22964.47	7584.93	15379.54	7986.73	7392.81	2022
24330.99	8012.03	16318.95	8288.20	8030.76	2023
26528.94	8787.31	17741.63	8847.11	8894.52	2024

المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

الشكل رقم (02-03): تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة 1990-2024:



المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

من خلال الجدول رقم (02-11) والشكل رقم (02-03) نلاحظ أن الكتلة النقدية ومكوناتها قد شهدت ارتفاعاً تدريجياً منذ بداية التسعينات، ويرجع هذا إلى التحولات الاقتصادية الكبرى التي عرفت الجزائر وقيامها بإصلاحات نقدية شاملة ضمن التحول من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق، إضافة إلى سياسة التمويل بالعجز التي تم انتهاجها مع إبرام اتفاق الاستعداد الائتماني الأول مع صندوق النقد الدولي، واللجوء إلى حقن كم كبير من السيولة في النظام البنكي من أجل تسديد عجز البنوك الهيكلية، فنلاحظ من خلال الجدول والمنحنى أن الكتلة النقدية M_2 حققت أعلى زيادة في سنة 1992 بلغت 515.9 مليار دج بمعدل نمو 24.23%، نتيجة لعدة عوامل أبرزها تحرير الأسعار، توسع الاقتراض الداخلي، وارتفاع عجز الموازنة العامة الذي كان يُموَّل جزئياً عبر إصدار النقود، وهذا التسارع في نمو الكتلة النقدية لم يقابله نمو مماثل في حجم الإنتاج الوطني، مما أدى إلى ارتفاع في معدلات التضخم.

وخلال الفترة (1994-1999) عرف العرض النقدي نوعاً من الانضباط، بسبب تطبيق سياسة نقدية انكماشية تشفوية، وهذا بغرض التحكم في التوازنات النقدية خصوصاً معدلات التضخم، حيث تم اتخاذ إجراءات نقدية ومالية في إطار تطبيق برنامج التعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي، هادفة إلى الحد



من عجز الميزانية وضبط التمويل النقدي للخرينة، رفع معدلات الاحتياطي الإلزامي، واعتماد أدوات سوق النقد، وكبح جماح التضخم حيث تراجعت نسبه بشكل تدريجي، لتشهد الكتلة النقدية ارتفاعا سنة 1998 قدر ب 1592.46 مليار دج بمعدل نمو هو الأعلى منذ صدور قانون النقد و القرض قدر ب 47.24% مقارنة بسنة 1977، و هذا ناجم عن تنقيد موارد إعادة جدولة الديون الخارجية مع نادي باريس ولندن، بالإضافة إلى اللجوء إلى الموارد المتاحة من صندوق النقد الدولي و الاقتراض من السوق المصرفية بإصدار سندات الخزينة العامة¹.

نلاحظ أن معدل نمو الكتلة النقدية M_2 قد عرف تقلبات بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة 2000-2009، نتيجة لانتهاج السلطة سياسة نقدية توسعية من أجل تحقيق معدل نمو مقبول والتحكم في نسب التشغيل والتضخم، فنجد في سنة 2001 أن الكتلة النقدية بلغت حوالي 2473.51 مليار دج ، بمعدل نمو 22.9% كأعلى معدل نمو خلال هذه الفترة، بسبب تحسن سيولة الاقتصاد من جراء انتعاش وتحسن أسعار النفط في الأسواق الدولية، التي أدت إلى تسجيل تراكمات في احتياطات الصرف الأجنبية، وكذا ارتفاع صافي الأرصدة الخارجية ب 63.93%، وتحقيق فوائض مالية، بالإضافة إلى انطلاق المشاريع الاقتصادية المبرمجة في إطار كل من برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004) وبرنامج إنعاش الجنوب، وتتبع برنامج دعم النمو (2005-2009)، في حين تم تسجيل انخفاض غير مسبوق في وتيرة التوسع النقدي في سنة 2009، أين بلغت نسبة النمو 3.12%، ويرجع ذلك إلى أثر الأزمة العالمية على الاقتصاد الجزائري وما انجر عنها من انخفاض في أسعار المحروقات، حيث انتقل سعر البترول من 99.79 دولار في سنة 2008 إلى 62.26 دولار في سنة 2009، وكذا انتقال الصادرات من المحروقات من 77.19 مليار دولار سنة 2008 إلى 44.41 مليار دولار سنة 2009 وهذا ما أثر سلبا على نمو احتياطات الصرف الرسمية.

ومنذ بداية سنة 2010 عاد التوسع النقدي من جديد محققا ارتفاع قدره 15.44% بقيمة 8280.74 مليار دج، من خلال عودة السلطات النقدية إلى التوسع النقدي بسبب تحسن الأوضاع الاقتصادية، و واصل نموه أين بلغ 19.91% سنة 2011، حيث قدرت الكتلة النقدية ب 9929.18 مليون دينار جزائري، و

¹ سامية نزالي، العلاقة بين سعر الصرف وعرض النقود في الاقتصاد الجزائري للفترة 1990 2016 ، مجلة كلية السياسة والاقتصاد جامعة بني سويف، المجلد 02، العدد 01، 2019، ص 77.



يعود هذا لارتفاع أسعار المحروقات والتي ارتفع معها صافي الأصول الخارجية إضافة إلى ارتفاع حجم الودائع تحت الطلب و الودائع لأجل لدى البنوك ما ساهم في خلق الائتمان، بالإضافة إلى إطلاق الحكومة لمخطط إنمائي تكميلي (2010-2014)، بعدها تباطأت وتيرة التوسع النقدي سنة 2012 إلى أن وصلت 8.81% سنة 2013، ويمكن إرجاع سبب تحكم السلطة النقدية في توسع المعروض النقدي إلى الإصلاح الذي مس أدوات السياسة النقدية، ليعود الارتفاع من جديد سنة 2014 فقد عرف معدل نمو الكتلة النقدية M_2 ارتفاعا بنسبة 14.42% حيث بلغت 13686.75 مليار دج ، بسبب ارتفاع أسعار المحروقات وارتفاع الأصول الخارجية .

أما في سنتي 2015 و2016 فشهد نمو الكتلة النقدية انخفاضا وصل إلى 0.81% سنة 2016 وقد يرجع ذلك للصدمة النفطية التي خلفتها أزمة النفط 2014، حيث في سنة 2015 تم تسجيل انخفاض في سعر النفط ليلعب 49.49 دولار للبرميل، أدى إلى تراجع صافي الأصول الأجنبية والتي تعد المقابل الرئيسي للإصدار النقدي في الجزائر، فدخل الاقتصاد الجزائري في مرحلة من الضغوط المالية، الأمر الذي جعل السلطات تمويل العجز عن طريق السياسة النقدية التوسعية، ففي سنة 2017 أطلقت الحكومة سياسة التمويل غير التقليدي (النقدي) التي سمحت للبنك المركزي بشراء سندات الخزينة من السوق الأولية، ليشهد بعدها العرض النقدي ارتفاعا وصل سنة 2018 إلى 11.10%، و مع بداية سنة 2019 سجلت الكتلة النقدية تراجعا كبيرا حيث انخفضت إلى 16506.6 مليار دج مقابل 16636.7 مليار دج سنة 2018 بمعدل نمو بلغ 0.78 - %، نتيجة قيام الحكومة بزيادة النفقات العمومية لامتناس آثار الأزمة الصحية والاجتماعية لجائحة فيروس كورونا على النشاط الاقتصادي، والتي خلقت أزمة اقتصادية أثرت بشكل سلبي على جميع القطاعات بما فيها قطاع المحروقات، لكن سرعان ما عادت للارتفاع سنة 2020 بمعدل نمو قدر 6.9% بما يعادل 17659.6 مليار دج وأيضا سنة 2021 ارتفع ب6.7 نقطة حيث أصبح معدل النمو 13.6% و هو ما يعادل مقدار 20053.5 مليار دج، تم سنة 2022 بمعدل 14.47%، ويعود هذا الارتفاع المسجل بسبب التحسن في أسعار البترول، والتحسين الكبير في السيولة المصرفية والزيادة الحادة في الودائع تحت الطلب لقطاع المحروقات من خلال نتائج تطبيق سياسة التسيير الكمي وكذا السياسة التوسعية، أما في سنة 2023 فقد شهدت الكتلة النقدية تباطؤا حيث تراجع معدل نمو M_2 إلى 6.1%، نتيجة تراجع عائدات النفط وانخفاض في الودائع المصرفية (الودائع تحت الطلب)، ليعود معدل النمو للارتفاع إلى 9.03% سنة 2024.



الفرع الثاني: تطور مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة 1990-2024.

تؤكد النظرية النقدية على أن إصدار النقود يتطلب بالضرورة وجود مقابل أو غطاء يوضح مبرر هذا الإصدار ويشكل أساسه المالي. وفي هذا السياق، تبرز مقابلات الكتلة النقدية كعناصر حيوية. إذ تُشكل مجموع الالتزامات أو الديون المترتبة على المؤسسات المُصدرة للنقود وشبه النقود. وتمثل هذه الالتزامات المصدر أو الأساس الذي يُبرر وجود وحجم الكتلة النقدية المتداولة، يعتمد إصدار أي وحدة نقدية على وجود مقابل يُبرر إصدارها. ويوضح الجدول التالي التطورات الحاصلة في مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة 1990-2024:

الجدول رقم (02 - 12): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.

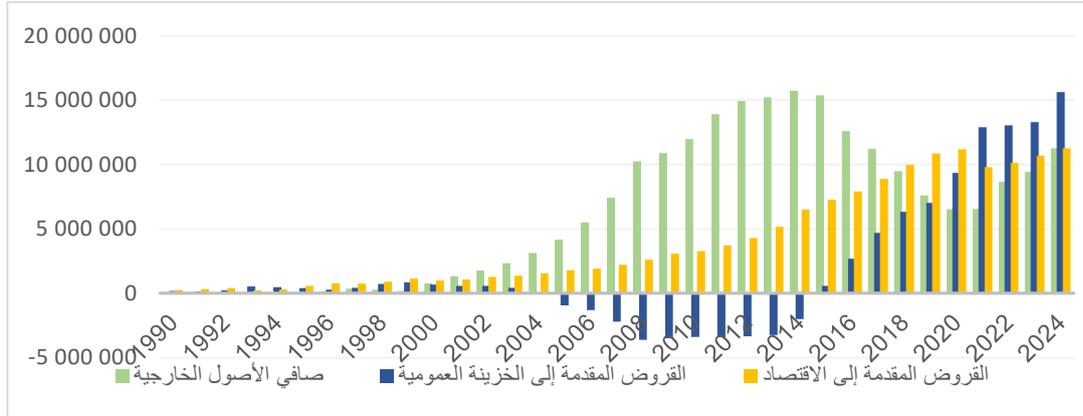
الوحدة (مليار دج)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
صافي الأصول الخارجية	6.535	24.286	22.641	19.618	60.399	26.298	133.949
قروض للخرينة العمومية	167.04	158.97	226.93	527.83	468.53	401.58	280.54
قروض للاقتصاد	246.97	325.84	421.31	220.24	305.84	565.64	776.84
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
صافي الأصول الخارجية	350.309	280.710	169.618	775.948	1310.74	1755.69	2342.66
قروض للخرينة العمومية	423.65	723.18	847.89	677.47	569.72	578.69	423.40
قروض للاقتصاد	741.28	906.18	1150.73	993.73	1078.44	1266.79	138.16
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
صافي الأصول الخارجية	3119.17	4179.65	5515.04	7415.56	10246.96	10885.74	11996.56
قروض للخرينة العمومية	-20.59	-933.18	-1304.04	-2193.17	-3627.34	-3488.92	-3392.94
قروض للاقتصاد	1535.02	1779.75	1905.44	2205.24	2615.51	3086.54	3268.09
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
صافي الأصول الخارجية	13922.4	14939.96	15225.15	15734.5	15375.4	12596.03	11227.4
قروض للخرينة العمومية	-3406.6	-3334.05	-3235.42	-1992.35	567.53	2682.24	4691.9
قروض للاقتصاد	3726.51	4287.63	5156.29	6504.58	7277.24	7909.88	8880.03
السنوات	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
صافي الأصول الخارجية	9485.61	7598.68	6518.24	6559.12	8650.4	9427.27	11267.42
قروض للخرينة العمومية	6325.73	7019.87	9353.45	12908.7	13042.42	13298.33	15639.88
قروض للاقتصاد	9976.34	10857.83	11182.29	9794.72	10115.23	10697.86	11260.24

المصدر: إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>



الشكل رقم (02-04): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2024:



المصدر: إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع <https://www.bank-of-algeria.dz>

1. صافي الأصول الخارجية:

تشمل الأصول الخارجية مجموع وسائل الدفع الدولية الموجودة لدى الجهاز المصرفي من الذهب والعملات الأجنبية، وهي في الجزائر مرتبطة بإيرادات الصادرات (خاصة إيرادات صادرات قطاع المحروقات)، فعند ارتفاع أسعار المحروقات ترتفع الأصول الخارجية، والعكس صحيح، لأن الاقتصاد الجزائري يعتبر اقتصاد ريعي. وقد مر تطور الأصول الخارجية في الجزائر خلال الفترة (1990-2024) بأربع مراحل:

المرحلة الأولى (1990-1999): قبل سنة 1990 شهد صافي الأصول الخارجية تدهورا بسبب الصدمة البترولية 1986 واستمرت تداعياتها حتى 1994، حيث سجل صافي الأصول الخارجية قيم مدنية: 6.53، 24.28، 22.64، 19.61 مليار دج على طول السنوات 1990، 1991، 1992، 1993، نظرا لانخفاض المواد الموجهة للتصدير من جهة، وتدني أسعار النفط من جهة أخرى، ثم سجل ارتفاعا بلغ 60.39 مليار دج سنة 1994 تم انخفاضها سنة 1995، ليعاود الارتفاع سنتي 1996، 1997 إلى 133.94، 350.30 مليار دج على التوالي، والتي تعتبر أعلى قيم له خلال تنفيذ برامج الإصلاح، ثم تراجعت إلى 280.71 مليار دج سنة 1998 و169.618 مليار دج سنة 1999، وهذا بسبب تراجع مداخيل المحروقات نتيجة انخفاض أسعار النفط في السوق الدولية.

المرحلة الثانية (2000-2014): شهدت هذه الفترة تسجيل قيم متسارعة في صافي الأصول الخارجية، حيث نلاحظ ارتفاع قيمتها إلى 775.94 مليار دج سنة 2000 بمعدل نمو 343.85% مقارنة



بسنة 1999، ويرجع هذا التطور إلى ارتفاع أسعار البترول و ما نتج عنه من ارتفاع في احتياطات الصرف، وبقي في ازدياد إلى أن وصل سنة 2008 إلى 10246.96 مليار دج بمعدل نمو 38.2% مقابل 2007، ما يمثل "ذروة" تاريخية في مجال توسع الموجودات الخارجية الصافية الناتجة عن الميل التصاعدي خلال ثماني سنوات¹، وأصبح التراكم السريع لصافي الأصول الخارجية يمثل المصدر الأساسي للإصدار النقدي، وبعد الأزمة المالية العالمية التي شهدتها كل من أمريكا و أوروبا، عرف معدل نمو الأصول الخارجية انخفاضا بنسبة 6.23% سنة 2009، والذي يعود جزء كبير منه إلى تأثير سعر الصرف الدينار مقابل الدولار و تأثير الصدمة الخارجية على الوضع النقدي في سياق مرونة الوضع المالي الخارجي²، ثم ارتفع معدل النمو إلى 10.21% سنة 2010 و 16.05% سنة 2011، نتيجة تحسن الأوضاع الاقتصادية وارتفاع أسعار النفط.

المرحلة الثالثة (2015-2020): سجل صافي الأصول الخارجية انخفاضا ومعدلات نمو سالبة ابتداء من سنة 2015 (-2.28%)، إلى غاية 2020 (-14.22%)، منتقلا من 15375.4 مليار دج سنة 2015 إلى 6518.24 مليار دينار سنة 2020، ويعود هذا الانخفاض إلى تدهور أسعار النفط العالمية وتآكل احتياطات الصرف بالدولار.

المرحلة الرابعة (2021-2024): سجل صافي الأصول الأجنبية سنة 2021 معدل نمو بلغ 0.63% مقارنة بمعدل نمو سلبي بلغ (-14.22%) سنة 2020، منتقلا من 6518.24 مليار سنة 2020 إلى 6559.12 مليار سنة 2021، ويعزى هذا النمو إلى اثر سعر الصرف الناتج عن انخفاض قيمة اليورو مقابل الدولار، وتواصل الارتفاع سنتي 2023 و 2024 بنسبة 9% و 19.52% على التوالي، من 8650.40 مليار دينار في نهاية سنة 2022 إلى 11267.42 مليار دينار سنة 2024، نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات³، وتحسن الوضع الخارجي للاقتصاد الجزائري خلال سنة 2024.

2. القروض المقدمة إلى الخزينة العمومية:

تتمثل قروض الخزينة في التسبيقات التي يمنحها بنك الجزائر للخزينة العامة، الاكتتاب في سندات الخزينة العامة من طرف البنوك التجارية و حتى الأشخاص، ودائع المؤسسات و الأشخاص في

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2012، ص 165.

² Banque d'Algerie , **Rapport 2009**, Evolution Economique Et Monetaire En Algerie, Juillet 2010,P159.

³ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2023، مرجع سابق، ص 43.



حسابات الخزينة و التي منها الحسابات البريدية، من خلال الجدول والشكل نلاحظ أن تطور قروض الخزينة العامة قد مر ثلاث مراحل خلال فترة الدراسة:

المرحلة الأولى (1990-2004): خلال هذه المرحلة كانت الخزينة العمومية مدينة للنظام المصرفي من خلال القروض التي تحصلت عليها من البنك المركزي والبنوك التجارية، وهو ما يشير إلى حالة تسيير الدولة من خلال الاقتراض الكلي أو الجزئي من النظام المصرفي وهو ما يفند أسلوب التمويل التضخمي من طرف الحكومة لتجسيد الخطط والبرامج الاقتصادية والاجتماعية، حيث نلاحظ في بداية هذه الفترة أن القروض الموجهة للدولة شهدت ارتفاعا خاصة في سنة 1992 و1993 أين وصلت نسبتها 43% و133% على التوالي بسبب البرامج الإصلاحية والسياسة التوسعية المنتهجة خلال هذه الفترة وما صاحب ذلك من عجز في الميزانية، لتبدأ بعد ذلك بالانخفاض في السنوات (1994، 1995، 1996) إلى (-11%) و(-14%) و(-30%) على التوالي، فبعدها كانت تقدر ب 527.83 مليار دينار سنة 1993 صارت تبلغ 280.55 مليار دينار سنة 1996، وذلك لأن الخزينة العمومية سجلت في تلك السنة فائضا قدر بأكثر من 343 مليار دينار، بفضل تطبيق برنامج التعديل الهيكلي الذي تميز بتطبيق سياسة مالية تشفوية لتقليص عجز الميزانية العامة المسجل في السنوات السابقة بتخفيض الإنفاق العام على القطاعات غير المنتجة، أما الفترة من نهاية 1997 إلى نهاية 1999 وبسبب انخفاض أسعار البترول وانخفاض إيرادات الجباية البترولية زاد العجز في الميزانية العامة مما أدى إلى لجوء الدولة للاستدانة من البنك المركزي حيث قدرت القروض الموجهة للدولة في هذه الفترة ب 423.65 مليار دينار لسنة 1997 و 723.18 مليار دينار لسنة 1998 و847.90 مليار سنة 1999، ثم انخفضت هذه القروض في سنة 2000 إلى 677.48 مليار دينار نتيجة تحسن الأوضاع الاقتصادية وارتفاع أسعار النفط، وواصلت هذه القروض انخفاضها تدريجيا إلى غاية انعدامها في سنة 2004.

المرحلة الثانية (2004-2014): تميزت هذه المرحلة بتسجيل قيم سالبة للقروض الموجهة للخزينة، حيث قدرت القروض سنة 2004 ب(-20.6) مليار دينار واستمرت في تسجيل قيم سالبة إلى غاية سنة 2014 أين قدرت القروض ب (-1992.35) مليار دينار، ويعود هذا إلى تحقيق فائض في الموازنة العامة نتيجة تحسن الأوضاع الاقتصادية وارتفاع أسعار النفط، وبالتالي تسديد الخزينة لديونها اتجاه البنك المركزي وتحولها إلى دائن صافي اتجاه النظام المصرفي، مما يعني أنها لا تساهم في بنية الإصدار النقدي ابتداء من سنة 2004 إلى غاية سنة 2014.



المرحلة الثالثة (2015-2024): عرف صافي استحقاقات الدولة على النظام المصرفي تقلصا معتبرا بين ديسمبر 2014 ونوفمبر 2015 (95.6%-)، منتقلا من 1992.35 مليار دج إلى 88.5 مليار دج ، تحت اثر استعمال موارد صندوق ضبط الموارد (FRR)، الناجم عن تقادم عجز عمليات الخزينة العمومية وعمليات إعادة الشراء من طرف الخزينة العمومية (من خلال إصدار السندات) للاستحقاقات غير الناجعة للمصارف لزيائنها من المؤسسات العمومية (305.3 مليار دينار)، أما في نهاية ديسمبر 2015 ولأول مرة منذ سنة 2005، لم تعد الدولة دائنا صافيا اتجاه النظام المصرفي، حيث بلغ صافي قروض النظام المصرفي على الدولة 567.5 مليار دينار، تحت اثر انخفاض مبلغ صندوق ضبط الموارد وارتفاع استحقاقات المصارف على الدولة. ثم ارتفعت إلى 2682.24 مليار دينار سنة 2016، ليتواصل هذا الارتفاع إلى غاية 2020 أين سجلت القروض الموجهة للدولة قيمة 9353.45 مليار دينار، ويعود هذا إلى تواصل انخفاض أسعار النفط، ولجوء الخزينة إلى التمويل الداخلي والنقدي المكثف في إطار سياسة "التمويل غير التقليدي" التي بدأت سنة 2017، حيث قام بنك الجزائر بشراء سندات الخزينة مباشرة لتمويل العجز المالي. بالإضافة إلى الآثار التي خلفتها الأزمة الصحية كوفيد-19. ورغم التحسن النسبي في أسعار النفط وارتفاع الإيرادات العمومية سنة 2021، إلا أن القروض الموجهة للخزينة استمرت في الارتفاع إلى غاية 2024، حيث بلغت 11260.24 مليار دينار، ما يشير إلى اعتماد بنوي متزايد على التمويل الداخلي، وهو ما يقلل من استقلالية البنك المركزي، ويجعل السياسة النقدية أداة ثانوية لدعم الخزينة بدلا من التحكم في التضخم واستقرار الأسعار.

3. القروض المقدمة إلى الاقتصاد:

وهي قروض ممنوحة من الجهاز المصرفي للأعوان الاقتصاديين غير الماليين من أجل مواجهة احتياجاتهم، وتشمل نوعين من القروض، القروض التي يقدمها بنك الجزائر إلى البنوك التجارية لتلبية احتياجاتها من السيولة النقدية في إطار عمليات الاقتراض منه وسياسة إعادة الخصم، إضافة إلى القروض المقدمة من طرف البنوك التجارية إلى الأعوان الاقتصاديين باستخدام الشيكات وأدوات السحب الأخرى.

وقد شهدت هذه القروض في الجزائر تطورا معتبرا خلال الفترة بين 1990 و2024، ويمكن تقسيم هذا التطور إلى محطات زمنية رئيسية أبرزت فيها السياسات الاقتصادية تغييرات هيكلية في النظام المالي والمصرفي.



المرحلة الأولى (1990-1994): بعد القانون الأساسي للنقد والقرض سنة 1990 (قانون 10-90)، بدأت الجزائر مرحلة فتح القطاع البنكي وإعادة هيكلة البنوك العمومية والسماح بدخول البنوك الخاصة والاستثمارات الأجنبية، ما أدى إلى تنامي حجم القروض الممنوحة للاقتصاد تدريجياً، مع التركيز على تمويل القطاع العام بالأساس في بداية الأمر، حيث ارتفعت القروض الموجهة للاقتصاد من 246.979 مليار دج سنة 1990 إلى 412.310 مليار دينار سنة 1992، ويعود هذا الارتفاع إلى توجه السلطات النقدية نحو تطبيق سياسات تمويلية تهدف إلى تلبية احتياجات المؤسسات الاقتصادية العمومية من خلال تسهيل منح الائتمان، وذلك في إطار إعادة هيكلة المنظومة المصرفية وفتح المجال لسياسات تمويل أكثر مرونة، غير أن هذه الديناميكية لم تدم طويلاً، إذ عرف عام 1993 تراجعاً حاداً للقروض إلى 220.249 مليار دينار، نتيجة القيود النقدية التي فرضت على التوسع في الإقراض للحد من التضخم وإعادة التوازن المالي ضمن برنامج التكيف الهيكلي مع صندوق النقد الدولي، ثم عادت للارتفاع من جديد سنة 1994 حيث بلغت 305.84 مليار دينار، أين بدأت قاعدة الائتمان تستعيد بعضاً من ديناميكيتها.

المرحلة الثانية (1995-1999): تميزت هذه المرحلة بانتعاش قوي (النمو السريع) للقروض المقدمة للاقتصاد، حيث ارتفعت من 305.84 مليار دينار سنة 1994 إلى 565.64 مليار دج سنة 1995 بمعدل نمو 85%، ثم إلى 776.84 مليار دينار سنة 1996 بمعدل نمو 37%، إلى أن وصلت إلى 1150.73 مليار دينار سنة 1999، ويعود هذا النمو السريع في القروض إلى إتباع السلطات النقدية لسياسة نقدية توسعية بهدف دعم النمو وخلق ديناميكية استثمارية جديدة، وارتفاع الطلب على التمويل من طرف المؤسسات، وتحسن نسبي في ثقة الفاعلين الاقتصاديين، وفي سنة 2000 انخفض حجم القروض الممنوحة للاقتصاد إلى 993.74 مليار دج بمعدل نمو (14-%) نتيجة تبني سياسات نقدية انكماشية تهدف إلى ضبط السيولة والحد من التضخم وضبط المديونية.

المرحلة الثالثة (2000-2014): لقد شهدت هذه الفترة نمواً مستمراً للقروض المقدمة للاقتصاد فوجد أنها ارتفعت من 993.74 مليار دينار سنة 2000 إلى 1078.45 مليار دينار سنة 2001، ومن 1266.8 مليار دينار سنة 2002 إلى 1380.2 مليار دينار سنة 2003، ومرد هذا الارتفاع هو نتيجة استكمال برنامج إعادة هيكلة محافظ البنوك العمومية، وقد استمر ارتفاع حجم القروض ليبلغ 6504.59 مليار دج سنة 2014 بمعدل نمو 26% مقارنة بسنة 2013، نتيجة تحسن إيرادات الدولة من المحروقات، وتزايد الاهتمام بتمويل الاستثمار.



المرحلة الرابعة (2015-2024): تميزت هذه الفترة بالتذبذب في نسب نمو القروض الموجهة للاقتصاد، حيث سجلت سنة 2015 تراجع معدل نمو القروض إلى 12%، ثم إلى 9% سنة 2016، نتيجة انخفاض السيولة البنكية بسبب الأزمة النفطية، وتقص احتياطات الصرف الأجنبي، وفي سنة 2017 بدأت السيولة تتحسن مع إطلاق " التمويل غير التقليدي " وزاد ضخ السيولة من طرف البنك المركزي هذا ما ساهم في استقرار الأوضاع البنكية ونمو القروض، حيث بلغ حجم القروض 8880.03 مليار دينار سنة 2017 بمعدل نمو 12.27%، و 9976.35 مليار دينار سنة 2018 بمعدل نمو 12.35%، وخلال السنتين 2019، 2020 تراجع معدل نمو القروض المقدمة للاقتصاد إلى 8.84%، 2.99% على التوالي، بسبب تأثيرات الأزمة الصحية جائحة كوفيد-19.

لتسجل سنة 2022 انخفاضا في حجم القروض إلى 9794.72 مليار دج بمعدل نمو سالب (-12.41%)، ويعزى هذا الانخفاض إلى تحويل القروض المجمعة طويلة الأجل إلى سندات خزينة بأجل استحقاق تتراوح بين 10 و15 سنة¹. ثم سجلت ارتفاعا متواصلا خلال سنتي 2023، 2024، لتبلغ 11260.24 عام 2024، ما يشير الى توسع الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في إطار سياسات دعم الإنتاج المحلي وتشجيع تنويع الاقتصاد، غير أن هذا التوسع لم يقبله نمو في النشاط الاقتصادي، ما أدى إلى ضغوط تضخمية واضحة.

الفرع الثالث: تطور معدلات الفائدة خلال الفترة 1990-2024.

يعد سعر الفائدة في السوق أحد أهم الوسطاء بين عمليات السلطة النقدية المركزية والنشاطات المصرفية للبنوك التجارية (البنوك الثانوية)، وهو سعر الفائدة المتفق عليه في السوق المالية، والتي تستند إليها البنوك التجارية التي تواجه عجزاً في السيولة لاقتراض الأموال بعد الانتهاء من عمليات المقاصة، من عند البنوك التي تمتلك فائض في الاحتياطات النقدية المركزية.

في سياق جهودها لمواكبة التطورات الاقتصادية، تبنت الجزائر جملة من الإصلاحات الهيكلية، مُستخدمةً أسعار الفائدة كأداة فعّالة للتأثير على سلوك المستثمرين والأفراد، إلا أن سياسة أسعار الفائدة لم تؤدي دورها خلال فترة التسعينات، وذلك كونها كانت محددة أو بالأحرى مسقفة مما جعل معدلاتها الفعلية سلبية، لذلك كان أول قرار اتخذ في إطار برنامج الاستقرار الاقتصادي هو رفع القيود معدلات الفائدة و

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2021، التطور الاقتصادي والنقدي، ديسمبر 2022، ص 43.



زيادة مرونتها. بناء عن ذلك، شرع بنك الجزائر بوضع حزمة من الإجراءات الاحترازية تجنباً لأي انحراف قد يحدث في مستوى تكلفة القروض البنكية.¹

وقد شرع البنك الجزائري في تسقيف هامش الوساطة البنكية، وتجلت هذه الإجراءات التنظيمية، في تحديد مجموعة من المعدلات المرجعية والمقيدة، أبرزها: 2:

- تحديد معدل الخضم عند مستوى 15%.
- تحديد معدل التسبيقات للبنوك في الحساب الجاري ب 24%.
- حصر معدلات الفائدة البنكية بين 18.5% وبين 23.5%، وكذا معدلات الفائدة الدائنة بين 16.5% و 18%، إلا أنه تم تحرير هذه المعدلات لاحقاً وابتداءً من 2003.
- تم تحديد معدل 20% كمعدل مرجعي لتدخل بنك الجزائر في السوق النقدي.

والجدول التالي يوضح تطور معدلات أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2024:

الجدول رقم (02- 13): تطور أسعار الفائدة خلال الفترة 1990-2024

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
سعر الفائدة الحقيقي	-17.09	-29.77	-11.42	4.95	13.75	-7.90	-4.04
سعر الفائدة على الودائع	8	8	8	8	14	16.58	14.50
سعر الفائدة على الإقراض	11.44	16.88	17.50	17.50	16.00	18.41	19
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
سعر الفائدة الحقيقي	8.13	15.10	-0.09	-10.33	1.37	7.11	-0.75
سعر الفائدة على الودائع	12.6	9.13	8.25	7.5	6.25	5.33	5.25
سعر الفائدة على الإقراض	15.70	11.5	10.75	10	9.5	8.58	8.12
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
سعر الفائدة الحقيقي	-3.09	-3.88	-2.51	0.84	-6.18	16.59	-6.53
سعر الفائدة على الودائع	3.65	1.94	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
سعر الفائدة على الإقراض	8	8	8	8	8	8	8
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017

¹ حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات حالة الجزائر للفترة 1990-2014، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه طور ثالث، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016، ص 239.

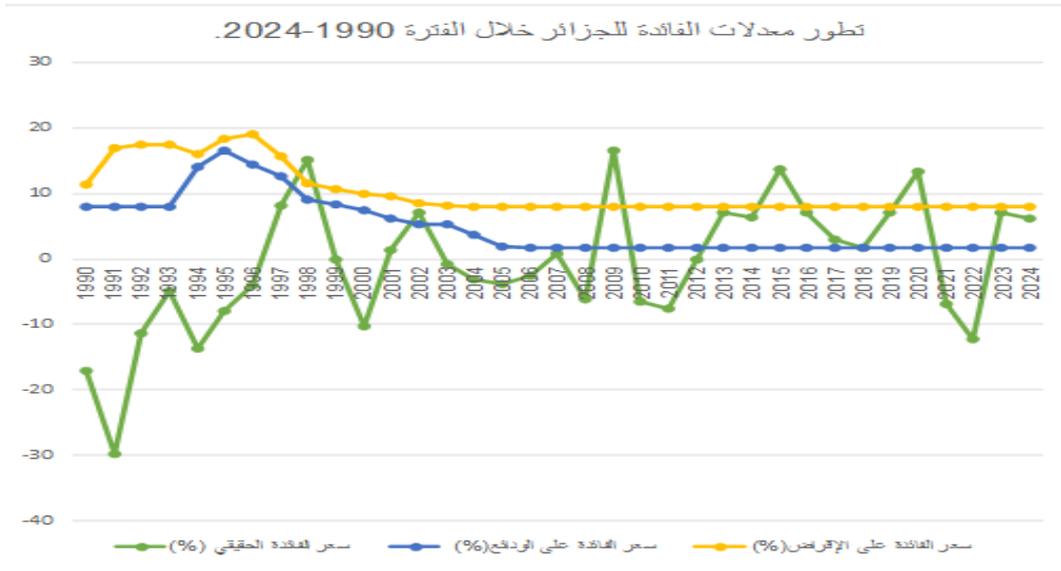
² بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي في الجزائر وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة لنيل أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، الجزائر، 2005-2006، ص ص 70-74.



2.91	7.08	13.66	6.45	7.04	-0.002	-7.62	سعر الفائدة الحقيقي
1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	سعر الفائدة على الودائع
8	8	8	8	8	8	8	سعر الفائدة على الإقراض
2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	السنوات
6.19	7.08	-12.16	-6.84	13.33	7.05	1.72	سعر الفائدة الحقيقي
1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	سعر الفائدة على الودائع
8	8	8	8	8	8	8	سعر الفائدة على الإقراض

المصدر: إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

الشكل (02-05): تطور معدلات الفائدة للجزائر خلال الفترة 1990-2024.



المصدر: إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

يوضح الجدول و الرسم البياني أعلاه أن أسعار الفائدة في الجزائر خضعت لتغيرات جذرية خلال الفترة 1990 و 2024. وهذا يعكس تطور المراحل المختلفة للتحوّل الاقتصادي والنقدي في البلاد، والتي ارتبطت ارتباطا وثيقا بالإصلاحات الاقتصادية و صدمات أسعار النفط، ومعدلات التضخم. كما نلاحظ أن أسعار الفائدة على الإقراض من البنوك التجارية ظلت خاضعة لحد أقصى نسبته 20% سنويا، حيث بلغت أعلى مستوى لها عام 1996 بنسبة 19% وهذا بعد إبرام اتفاقية مع صندوق النقد الدولي، مما جعل معدل الفائدة الحقيقية سالبا طوال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 1996، هذا راجع إلى انخفاض معدلات التضخم، وكان هذا نتيجة لعدم مراقبة الأسعار وتحرير العملات الأجنبية في بداية التحرير المالي، بعد سنة 1996 إلى غاية سنة 2003 انخفضت أسعار الفائدة على القروض من 15.70% في عام 1997 إلى 8.12% في عام 2003، نتيجة تخفيض سعر إعادة الضخم، حيث أصبحت أسعار الفائدة



الحقيقية موجبة خصوصا في عام 2009 أين بلغت 16.59% و عام 2002 بنسبة 7.11%، وهذا راجع إلى انخفاض التضخم، مع ذلك في عام 2000 ظهرت قيم سلبية ملحوظة، حيث بلغت 10.33%- و 7.62%- في سنة 2011، نتيجة لصدمات تضخمية مؤقتة. ليتم تثبيت أسعار الفائدة على القروض عند 8% من 2004 إلى غاية 2024، نتيجة لفائض السيولة، بينما بلغت أسعار الفائدة على الودائع 1.57% في عام 2006، ليستقر بشكل مطلق عند هذا المستوى حتى 2024، ويشير هذا الجمود إلى ضعف استخدام أسعار الفائدة كأداة للسياسة النقدية في الجزائر، إلى جانب ارتفاع في الكتلة النقدية.

شهدت الفترة من 2015 إلى 2024 تقلبات حادة في سعر الفائدة الحقيقي، متأرجحا بين قيم إيجابية بلغت 13.66% في عام 2015 و 13.33% في عام 2020، والتي غالبا ما ترتبط بفترات انخفاض التضخم، وقيم سلبية بلغت 6.84%- في عام 2021 و 12.16%- في عام 2022، تزامنا مع ارتفاع كبير في التضخم، لا سيما في أعقاب جائحة كوفيد-19 و تأثيرات التوترات الجيو سياسية العالمية على الأسعار.

المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الداخلي في الجزائر.

يعد تحقيق الاستقرار الداخلي أحد الأهداف الجوهرية للسياسة النقدية، لما له من دور محوري في الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار ودعم النمو الاقتصادي المتوازن والمساهمة في الحد من البطالة. وفي الجزائر، تكتسي هذه الغاية أهمية خاصة في ظل طبيعة الاقتصاد الريعي، وتقلب عائدات المحروقات، وما يترتب عنها من ضغوط تضخمية واختلالات دورية في السيولة

الفرع الأول: تطور معدل التضخم خلال الفترة 1990-2024:

يعتبر التضخم أحد المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية التي تستخدم لتقييم مستوى الاستقرار في الأداء الاقتصادي الوطني وعاملا محوريا في تحديد بيئة الاستثمار والادخار والاستهلاك، فمعدل التضخم يمثل نسبة التغير في المستوى العام للأسعار بين فترتين زمنيتين، ويعكس مدى فعالية السياسة النقدية في إدارة السيولة والتحكم في العرض النقدي.

شهد الاقتصاد الجزائري منذ تسعينات القرن الماضي سلسلة من التحولات الهيكلية، مصحوبة باستراتيجيات اقتصادية مختلفة، لا سيما في أعقاب الأزمة الاقتصادية التي شهدتها البلاد خلال تلك الفترة. هذه التحولات ساهمت بشكل مباشر في تشكيل ديناميكيات التضخم، أين شهدت معدلات التضخم تقلبات ملحوظة، مدفوعة بمجموعة من العوامل الداخلية والخارجية، أبرزها بنية الاقتصاد الوطني والتي



تتسم بالاعتماد الكبير على قطاع النفط، والتطورات النقدية والمالية التي شهدت تغيرات في حجم السيولة وأسعار الفائدة، فضلاً عن الأوضاع السياسية التي كان لها أثر كبير على فاعلية السياسات الاقتصادية. كما أثر الانفتاح الاقتصادي على تعرض الاقتصاد الجزائري للصدمات الخارجية، سواء من خلال تقلبات الأسواق العالمية أو التغيرات في أسعار السلع المستوردة.

هذه العوامل مجتمعة تعمل على توليد ضغوطاً تضخمية متكررة، خصوصاً في ظل جهاز إنتاجي غير مرن وغير قادر على تلبية الطلب المحلي بسرعة، مما يزيد صعوبة تبني سياسات فعالة للحد من التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار.

الجدول والشكل البياني الموالين يظهران تطور مستويات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-

2024.

الجدول (02-14): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.

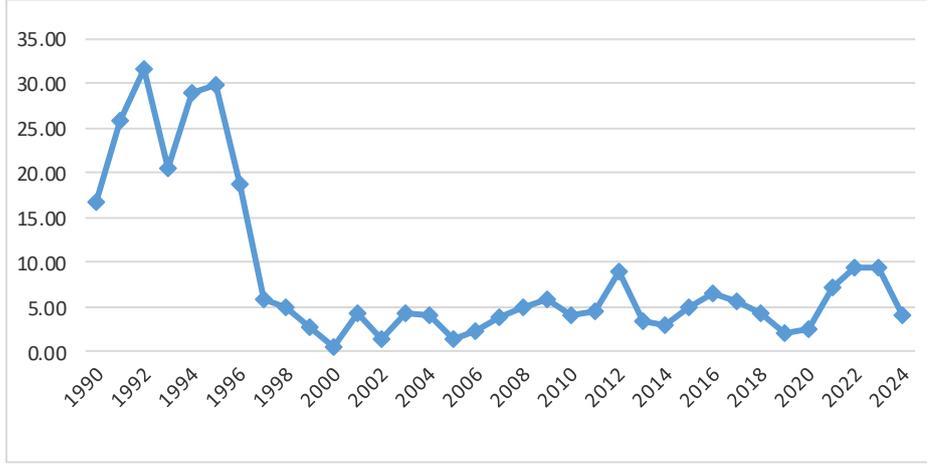
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
معدل التضخم	16.65	25.89	31.67	20.54	29.05	29.78	18.68
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
معدل التضخم	5.73	4.95	2.65	0.34	4.23	1.42	4.27
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل التضخم	3.96	1.38	2.31	3.68	4.86	5.74	3.91
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل التضخم	4.52	8.89	3.25	2.92	4.78	6.40	5.59
السنوات	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
معدل التضخم	4.27	1.95	2.42	7.23	9.27	9.32	4.05

المصدر: بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

يُظهر الجدول رقم (02-14) والمنحنى رقم (02-05) تقلبات حادة في معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2024، وهذا يعود إلى التحولات الاقتصادية المتعاقبة التي عرفت الجزائر خلال هذه الفترة، ويمكن تقسيم الفترة (1990-2024) إلى أربع مراحل رئيسية، تعكس كل واحدة منها مجموعة مختلفة من الصدمات الداخلية والخارجية والسياسات الاقتصادية المتبعة:



الشكل رقم (02-06): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2024.



المصدر: إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع <https://www.bank-of-algeria.dz>.

1. المرحلة الأولى (1990-2000):

من خلال الجدول و الشكل البياني أعلاه نلاحظ أن معدل التضخم عرف ارتفاعا محسوسا ابتداءً من سنة 1990، حيث انتقل من نسبة 16.65% سنة 1990 إلى نسبة 25.89% سنة 1991، وتواصل ارتفاع المعدل إلى أن وصل إلى أعلى نسبة له سنة 1992 قدرت ب 31.67%، ويعود هذا الارتفاع إلى أن الحكومة كانت تعالج عجوزات الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العمومية، باللجوء إلى زيادة حجم السيولة النقدية مما يؤدي إلى زيادة عرض النقود (سياسة نقدية توسعية)، بالإضافة إلى قيام السلطات في جوان 1991 بتخفيض قيمة العملة الوطنية إلى 18.74%، ثم إلى 22.4% في سبتمبر، مما أدى إلى ارتفاع تكلفة الواردات وتكلفة خدمة الدين الخارجي. ثم نلاحظ أنه انخفض سنة 1993 إلى 20.54%، ليرتفع من جديد سنتي 1994 و 1995 إلى 29.05% و 29.78% على التوالي، نتيجة انخفاض أسعار البترول.

وتميزت الفترة (1995-2000) بانخفاض متواصل في معدلات التضخم حيث سجل أدنى نسبة سنة 2000 قدرت ب 0.34% وهذا راجع إلى الإجراءات التي اتخذتها الحكومة في إطار برنامج التعديل الهيكلي والعمل على تقليص الموازنة العامة إلى مستويات معقولة، وتبني سياسة نقدية انكماشية تهدف إلى خفض معدلات التضخم من خلال الاعتماد على مجموعة من الأدوات غير المباشرة، ورفع أسعار الفائدة إلى معدلات قياسية، وكذلك تقليص حجم الإنفاق العام وتجميد الأجور، والصرامة في تسيير الكتلة النقدية، والبحث عن أساليب جديدة لتمويل الأنشطة الاقتصادية بدلا من الإصدار النقدي المفرط.



2. المرحلة الثانية (2001-2007):

سجلت سنة 2001 ارتفاعا في معدل التضخم قدر بنسبة 4.23%، ويرجع ذلك إلى التوسع في الإصدار النقدي، وارتفاع الكتلة النقدية بنسبة 22.3% بسبب ارتفاع احتياطات الصرف الناتج عن ارتفاع أسعار البترول في السوق الدولية من جهة، والانطلاق في برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، من جهة أخرى، أما في سنة 2002 فقد عاد للانخفاض ليبلغ نسبة 1.42% نتيجة انخفاض أسعار المواد الغذائية وانخفاض الموارد والمواد الزراعية، ثم سجل نسب مرتفعة خلال سنتي 2003 و 2004 بنسبة 4.27% و 3.96% على التوالي، وهذا راجع لارتفاع أسعار النقل و الاتصال وأسعار مواد التغذية، لينخفض من جديد إلى 1.38% سنة 2005، ويعود للارتفاع سنة 2007 إلى 3.68%، ويعود ذلك إلى ارتفاع كتلة الرواتب والأجور من دون أن تقابلها زيادة في الإنتاجية، وارتفاع الكتلة النقدية، وأسعار السلع المستوردة.

3. المرحلة الثالثة (2008-2014):

خلال هذه الفترة كانت معدلات التضخم متذبذبة. حيث سجلت سنتي 2008-2009 نسبة 4.86% و 5.74% على التوالي، ويعود هذا الارتفاع بسبب ارتفاع التضخم المستورد نتيجة للأزمة المالية لسنة 2008، وفي الجانب الداخلي (التضخم الداخلي) نتج عن الزيادة القوية في أسعار المنتجات الغذائية وخصوصا أسعار السلع الغذائية الصناعية¹، ثم انخفض سنة 2010 إلى 3.91%، ليعود للارتفاع سنة 2011 بنسبة 4.52%، هذا نتيجة ارتفاع أسعار الخدمات والسلع المعملية وعودة ارتفاع الأسعار الدولية للمواد الفلاحية الأساسية المستوردة، وتزايد التضخم المستورد، بالإضافة إلى النمو القوي للكتلة النقدية، والزيادة المعتبرة للأجور²، وتواصل الارتفاع إلى أن وصل إلى اعلي معدل خلال العشرية 8.89% سنة 2012، ويعود هذا الارتفاع إلى زيادة الكتلة النقدية والتي ساهمت بنسبة 84% من التضخم، وكذا ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية الطازجة و أسعار الصناعة الغذائية، بالإضافة إلى ارتفاع الأجور وما نتج عنها من زيادة في الطلب والتي أدت إلى ارتفاع الأسعار. ثم عرف تراجعا سريعا وواسعا خلال سنتي 2013-2014 بنسبة 3.25% و 2.92% على التوالي، ويعود هذا إلى تسجيل تراجع في تضخم أسعار المواد

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، مرجع سابق، ص 55.

² بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011، مرجع سابق، ص 45.



الغذائية، والذي بلغت وتيرته 3.18% وهي اضعف وتيرة لهذه الفئة من السلع منذ 2006،¹ وذلك ارتباطا بتباطؤ الطلب في البلدان الناشئة ومنطقة الأورو.

2. المرحلة الرابعة (2015-2024):

بعد سنتين متتاليتين من التراجع المعتبر للتضخم، توجه نحو الارتفاع مجددا من 2.92% سنة 2014 إلى 4.8% سنة 2015، واستمر هذا التسارع ليبلغ 6.4% سنة 2016، وذلك بسبب حدوث الأزمة النفطية والتي أدت إلى انخفاض العملة الوطنية، وارتفاع أسعار السكر والزيوت الغذائية في الأسواق العالمية. ليعرف بعد ذلك تراجع مستمر خلال سنوات 2017-2018-2019 بنسب قدرت بـ 5.59% و 4.27% و 1.95% على التوالي، وهذا راجع إلى ارتفاع معدل احتياطي القانوني إلى 10% سنة 2019 بعد ما كان 4% سنة 2017.

وبسبب الصدمة المزدوجة التي تعرض لها الاقتصاد العالمي (الانخفاض الحاد لأسعار النفط و تداعيات وباء كوفيد 19)، عاد معدل التضخم للارتفاع سنة 2020 بنسبة 2.42%، وواصل تسارعه ليسجل أعلى نسبة سنة 2023 بـ 9.32%، نتيجة الارتفاع الملحوظ في أسعار المنتجات الغذائية الأساسية في الأسواق العالمية، والطلب الكبير على المواد الغذائية بسبب الكوفيد-19، وكذا الحرب الروسية على أوكرانيا، في حين سجلت سنة 2024 انخفاضا ملحوظا في معدل التضخم قدر بـ 4.2% مقارنة بسنة 2023 التي قدر بـ 9.32%، حيث تراجع إلى مستويات أقل من تلك المسجلة في معظم الاقتصاديات الناشئة، ما يعكس التأثيرات الملحوظة للإجراءات التي تم تنفيذها فيما يخص إدارة السياسة النقدية، واستقرار سعر صرف الدينار الذي انعكس إيجابا على كبح أسعار السلع المستوردة وانخفاض الضغوط التضخمية الخارجية، بالإضافة إلى تحسن ميزان المدفوعات.

إجمالا، يمكن القول أن تطور معدل التضخم في الجزائر من عام 1990 إلى عام 2024 وتذبذبه بين قمم حادة من التضخم غير المنضبط في تسعينيات القرن الماضي، وفترات من الاستقرار النسبي بدعم من عائدات النفط، والعودة للضغوط المرتفعة مؤخراً. يعكس طبيعة التغييرات الاقتصادية العميقة التي شهدتها الاقتصاد الوطني، وتفاعل السياسة النقدية مع محيط اقتصادي متغير، حيث ارتبطت فترات ارتفاع

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، مرجع سابق، ص ص 41-42.



التضخم عادة بصدمات اقتصادية واضطرابات مالية خارجية، بينما فترات انخفاضه فارتبطت بتحسين الأوضاع الاقتصادية واستقرار السياسات النقدية.

الفرع الثاني: تطور النمو الاقتصادي خلال الفترة 1990-2024.

مع بداية التسعينات، عرفت الجزائر عدة اتفاقات مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، حيث شكّل قانون النقد والقرض (90-10) الصادر سنة 1990 نقطة تحول جوهرية في إصلاح النظام المصرفي الجزائري، وقد ساعد على تحرير سوق القرض وتنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقود والسياسة النقدية، كما تبع ذلك تطبيق برامج الإصلاح الهيكلي بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، التي هدفت إلى استعادة التوازنات الكبرى وإعادة هيكلة القطاع المصرفي.

وتعتبر السياسة النقدية من ثمار إصدار قانون النقد والقرض من خلال المادة 35 والتي بينت أنه من أهداف السياسة النقدية في الجزائر في ظل تحول الاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق نجد هدف تحقيق معدلات نمو موجبة.

ولقد مر النمو الاقتصادي في الجزائر بعدة تطورات خلال الفترة 1990-2024 والجدول الآتي يوضح ذلك:

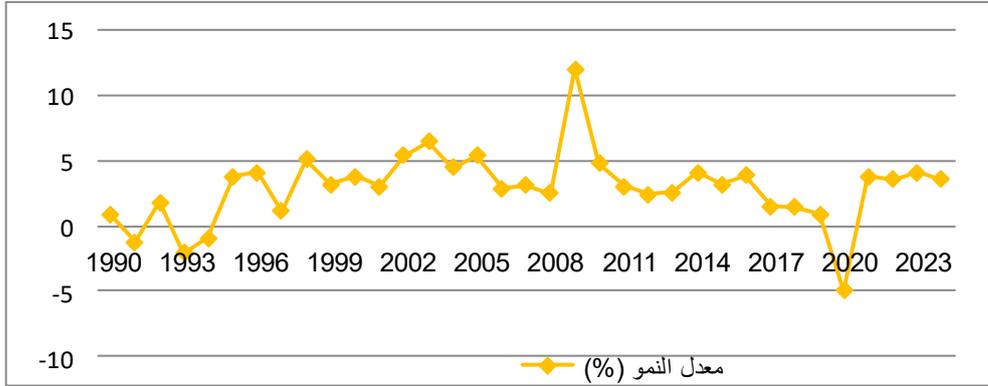
الجدول (02 - 15): تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
معدل النمو	0.8	-1.2	1.8	-2.1	-0.9	3.8	4.1
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
معدل النمو	1.1	5.1	3.2	3.8	3	5.4	6.5
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل النمو	4.5	5.4	2.9	3.1	2.5	1.2	4.8
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل النمو	3	2.4	2.6	4.1	3.2	3.9	1.5
السنوات	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
معدل النمو	1.4	0.9	-5	3.8	3.6	4.1	3.6

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي، وبيانات بنك الجزائر.



الشكل (02-07): تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي وبيانات بنك الجزائر .

من خلال تحليلنا لمعطيات الجدول تبين أن معدل النمو الاقتصادي في الجزائر شهد تقلبات من فترة لأخرى، عرفت معدلات النمو الاقتصادي خلال الفترة 1990-1994 معدلات سالبة أو ضعيفة و لم تحقق هدف النمو ويمكن اعتبارها مرحلة ركود، نظرا للظروف الصعبة التي مر بها الاقتصاد الوطني منذ 1986، وما نجم عنها من انهيار لأسعار البترول و بداية الأزمة السياسية و كذلك انفتاح الجزائر على العالم الخارجي والانتقال إلى اقتصاد السوق، غير أنه قد غير اتجاهه وأصبح موجبا ابتداء من عام 1995، حيث بلغ متوسط معدل النمو 3.8% نتيجة القيام بتطبيق إصلاحات اقتصادية جديدة تجسدت في برنامج التعديل الهيكلي، وكذلك بفضل ارتفاع إيرادات المحروقات، ليرجع هذا المعدل مجددا سنة 1997 إلى 1.1% بسبب تدهور الظروف المناخية التي أدت إلى انخفاض الإنتاج الزراعي ب 24%، وبالفعل الانعكاس كان بالإيجاب حيث سنة 1998 عرفت أعلى معدل نمو اقتصادي لم تشهده منذ سنة 1985 إذ وصل إلى نسبة 5.1% وذلك نتيجة لانطلاق قطاع الصناعة والموسم الفلاحي الجيد بالإضافة إلى تحسن أسعار البترول، ليعود إلى الانخفاض في سنة 1999 إلى 3.2% بسبب الانخفاض الحاد في أسعار النفط. عرف النمو الاقتصادي نموا موجبا ومنتظما نوعا ما خلال الفترة 2001-2005 ذلك وفقا للإتباع برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات التي ساهمت في رفع الإنفاق الحكومي و ارتفاع معدل النمو إلى 5.4% سنة 2002، ووصلت أقصاها في سنة 2003 بمعدل نمو 6.5% وتعد بمثابة المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي و تعزيز الوضعية المالية العمومية، في حين تميزت الفترة الممتدة من سنة 2005 إلى سنة 2009 بتذبذبات رغم الاستمرار في الإنفاق الحكومي من خلال البرنامج التنموية و المتمثل في البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي، إلا أن معدلات النمو شهدت تراجعا معتبرا حيث بلغت 2.9%، 3.1%، 2.5%، 1.2% لسنوات 2006-2007-2008-2009، ليعود الانخفاض



أساسا للركود الذي حدث في قطاع المحروقات وانخفاض القيمة المضافة فيه، وهذا راجع للتبعية القوية للجزائر لصادرات المحروقات و ضعف تغطية احتياجات الغذائية بواسطة الإنتاج الفلاحي والنمو الصناعي غير الكافي كلها تؤثر في وتيرة النمو الحقيقي، ويرجع التدهور إلى انخفاض أسعار النفط نتيجة الأزمة المالية العالمية.

ونلاحظ خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2014 والتي تزامنت مع تطبيق برنامج توطيد النمو الاقتصادي حيث نلاحظ ارتفاع النمو الاقتصادي في سنة 2010 ليصل إلى 4.8% مقارنة مع سنة 2009، وذلك بسبب ارتفاع معدل نمو قطاعات الخدمات والبناء والأشغال العمومية رغم تباطؤ معدل نمو النشاط الفلاحي، وسنة 2011 عرف بها النمو تباطؤا جليا بتسجيل نسبة 3% بسبب الركود الاقتصادي المستمر في قطاع المحروقات و انخفاض النشاط في قطاع البناء والأشغال العمومية، كما استمر معدل النمو في الانخفاض ليصل 2.6% في سنة 2013، وذلك بسبب انخفاض أسعار النفط وانخفاض الاستثمارات العمومية، بالإضافة إلى انخفاض معدل نمو قطاع الأشغال العمومية و البناء، حيث أصبح معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يرتفع وينخفض جراء التغيرات الحاصلة في أسعار البترول، مما نلاحظ أنه عاد للارتفاع سنة 2014 لتحقيق معدل نمو 4.1%، وهذا راجع إلى انتعاش قطاع المحروقات. وفي سنة 2016 انخفض النمو إلى 3.9%، وذلك بسبب انخفاض معدل النمو خارج قطاع المحروقات وانخفاض نمو القطاع الفلاحي، لينخفض بأكثر من 50% سنة 2017 حيث وصل إلى 1.5% و السبب راجع إلى الركود في مختلف القطاعات وانخفاض نشاط قطاع المحروقات الذي انخفض نمو قيمته المضافة إلى -3% في سنة 2017 مقارنة بسنة 2016 أي بلغت 7.7% وهذا راجع للانخفاض الكبير لأسعار النفط، بالإضافة إلى الاعتماد على التقشف، ثم تواصل تراجعها إلى غاية سنة 2020 أين سجل نسبة -5% وذلك نتيجة تداعيات الأزمة الصحية كوفيد19 المصاحبة للانخفاض الحاد لأسعار النفط في الأسواق الدولية، وهذا ما سبب حالة من الركود الاقتصادي وعجزا ماليا كبيرا، ثم شهد انتعاشا سنة 2021 بنسبة 3.8% بسبب تحسن قطاع المحروقات، ثم عرف تراجع طفيف قدر ب3.6% سنة 2022 ليعود للارتفاع سنة 2023 بنسبة 4.1% وتدل هذه المعدلات على التعافي السريع الذي شهده الاقتصادي الجزائري ويعود هذا التسارع في وتيرة النمو الاقتصادي إلى حد كبير لقطاع الصناعات الإستخراجية الذي سجل نمو حقيقي قدره 4.8% سنة 2023، وشهد انخفاض طفيف في معدل النمو الاقتصادي سنة 2024 بلغ 3.6%، عقب إنكماش في القيمة المضافة لقطاع المحروقات في سنة 2024 بنسبة -1.4% ومع ذلك



ظل نمو الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات قويا ومرتفعاً حيث ارتفع من 4.2% سنة 2023 إلى 4.8 سنة 2024.

كانت الفترة الممتدة من عام 1990 إلى عام 2024 فترةً مضطربةً في تاريخ النمو الاقتصادي الجزائري، اتسمت بصدمات هيكلية متتالية، وبرامج إصلاحية، وفترات ازدهار قصيرة. وقد أظهرت هذه الفترة أن النمو الاقتصادي الجزائري ظلّ غير متوازن وشاملاً، حيث ظلت محركاته الرئيسية معتمدة بشكل كبير على تقلبات الربح النفطي والإنفاق الحكومي، بدلاً من أن تكون مدفوعة بتنوع حقيقي وتعزيز الفعالية الإنتاجية.

الفرع الثالث: تطور معدلات البطالة خلال الفترة 1990-2024.

يُعدّ معدل البطالة في الجزائر أحد المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية الأكثر حساسية، وشهد مساره خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2024 تقلبات حادة تعكس طبيعة الاقتصاد الريعي ودرجة نجاح أو فشل السياسات التنموية المنفذة. ولقد نص قانون النقد والقرض (90-10) على هدف التشغيل والقضاء على البطالة في مادته رقم 56 التي ذكرت الوظائف التي يسعى إلى تحقيقها بنك الجزائر وكان من بينها هدف تنمية الطاقات الإنتاجية.

والجدول التالي يبين تطور معدلات البطالة في الجزائر من سنة 1990 إلى 2024.

الجدول (02 - 16): تطور معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 1990-2024:

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
معدل البطالة	19.7	21.2	23.8	23.2	24.39	28.1	25.9
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
معدل البطالة	28	28	29	29	27.3	20.7	23.7
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل البطالة	17.7	15.3	12.3	11.8	11.3	10.2	10
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل البطالة	10	11	9.8	10.6	11.2	10.5	11.7
السنوات	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
معدل البطالة	11.7	11.4	14.09	13.73	12.49	12.50	11.43

المصدر: بيانات الديوان الوطني للإحصائيات ONS؛

- بيانات بنك الجزائر، التقارير السنوية من 2008 إلى 2022؛

- بيانات البنك الدولي



المرحلة الأولى (1990-2000): لقد عرفت الجزائر تفاقم ظاهرة البطالة التي مست كل الفئات الاجتماعية، ولم يسلم منها الشباب وخاصة أصحاب الشهادات العلمية، حيث نلاحظ من الجدول أعلاه أن فترة التسعينات سجلت معدلات بطالة مرتفعة حيث انتقلت من 9.7% سنة 1985 إلى 28.10% سنة 1995، وذلك راجع إلى الأزمة البترولية سنة 1986 والنتائج المترتبة عنها المتمثلة في عجز المؤسسات الاقتصادية عن تغطية تكاليف العمالة لتصل إلى 29% سنة 1999 وكان السبب في ارتفاع نسبة البطالة يعود بالدرجة الأولى للأزمة الاقتصادية الحادة التي عاشتها الجزائر في تلك الفترة بسبب انخفاض أسعار النفط، ومع ارتفاع خدمات الدين وقلة مصادر التمويل، ما أدى إلى ركود الاستثمارات وتباطؤ النمو الذي أثر على التشغيل، وعدم وجود استثمارات جديدة هامة من جانب المؤسسات العامة والخاصة.

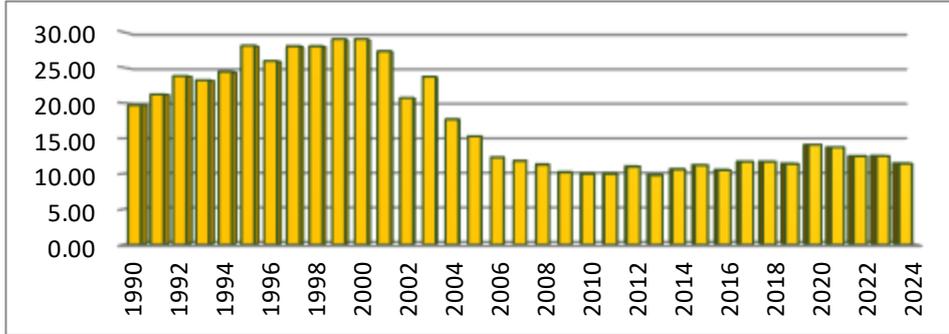
المرحلة الثانية (2001-2014): تميزت هذه الفترة بالانتعاش الاقتصادي، الرخاء المالي الناتج عن زيادة الجباية البترولية، وارتفاع أسعار النفط، بالإضافة إلى تحسن الأوضاع السياسية وعودة الاستقرار الأمني للبلاد، هذه العوامل أدت إلى تحسن المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية، فنلاحظ انخفاض تدريجي لمعدلات البطالة حيث بلغت 27.3% في سنة 2001 واستمرت في الانخفاض حيث بلغت سنة 2002 نسبة 20.7% ليصل إلى 17.7% سنة 2004، ويعود انخفاض معدلات البطالة في هذه المرحلة إلى إطلاق الحكومة لبرنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004) وذلك من خلال زيادة حجم المشاريع الاستثمارية ومساهمة كل القطاعات في توفير مناصب الشغل التي تتركز بالدرجة الأولى في قطاع التجارة والخدمات، فهذا الأخير يضم أكثر من 50% من القوة العاملة في الجزائر.

ونلاحظ من سنة 2005 إلى 2009 انخفاض تدريجي في معدلات البطالة من 15.3% سنة 2005 إلى 10.2% سنة 2009، ويعود هذا الانخفاض للاستثمارات وكذلك تبني البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005-2009)، كما أدى ارتفاع في أسعار النفط خلال هذه الفترة إلى زيادة الإنفاق والتمويل لهذه البرامج. علاوة على ذلك، ساهمت صيغة الإدماج الجديدة لحاملي الشهادات التي طبقت سنة 2008 أي بعد عشر سنوات من ظهور صيغة عقود ما قبل التشغيل في الحد من حجم البطالة، ويعود ذلك بالأساس إلى الدعم المقدم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمشاريع المصغرة (مثل مشروع "100 محل في كل مدينة")، وفي سنتي 2010-2011 نلاحظ ثبات معدل البطالة عند نسبة 10% ويعود هذا الاستقرار إلى الأثر الإيجابي الذي خلقته برامج الدعم التنموي في رفع مستوى التشغيل، ثم سجلت ارتفاع سنة 2012 لتصل إلى 11%. ولمواصلة تنفيذ هذه البرامج، خصصت الجزائر مبلغ 286 مليار دينار جزائري في إطار برنامج توظيف النمو الاقتصادي (2010-2014) لاستكمال المشاريع القائمة وإطلاق مشاريع



جديدة. وانخفض معدل البطالة إلى أدنى مستوى له سنة 2013 بنسبة 9.8%، ويعود ذلك لوفرة العوائد المالية الغير متوقعة التي حققتها الجزائر نتيجة ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية.

الشكل رقم (02-08): تطور معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 1990-2024:



المصدر: إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم (02-16)

المرحلة الثالثة (2015-2020): نتيجة الصدمة البترولية سنة 2014، تراجع الإنفاق الحكومي على الاستثمارات التي تعمل على خلق مناصب عمل جديدة، وتبني سياسة تشفوية صارمة، ما أدى الى ارتفاع هذا المؤشر مرة أخرى إلى 11.2% سنة 2015، اضطرت الدولة إلى تعليق مجموعة من المشاريع التنموية وتبني سياسة تشفوية صارمة، لتتراجع بشكل طفيف إلى 10.2% سنة 2016، غير أن البطالة سجلت أعلى نسبة قدرة 14.09% في سنة 2020، وقد جاء هذا الارتفاع الحاد نتيجة قيام الحكومة بتجميد التوظيف مؤقتا، وبسبب الأزمة الصحية (جائحة كورونا)، وما صاحبها من شلل الذي أصاب القطاع الاقتصادي وتسبب في فقدان الوظائف.

المرحلة الرابعة (2021-2024): عرفت هذه الفترة تحسنا تمثل في انخفاض تدريجي في معدلات البطالة حيث تراجعت النسبة من 13.73% في سنة 2021 وصولا إلى 12.4% في سنة 2024، مرورا بـ 12.49% سنة 2022 و 12.50% في سنة 2023، وهذا راجع إلى انتعاش الإيرادات النفطية والإنفاق العام، حيث أدى تدفق الإيرادات النفطية القوية إلى تحرير الإنفاق العام وزيادة الميزانيات المخصصة للمشاريع، مما أتاح خلق فرص عمل جديدة بشكل مباشر وغير مباشر في قطاعات البناء والأشغال العمومية والخدمات.

يشير تحليل تطور مؤشرات الاقتصاد الكلي الجزائري (1990-2024) إلى أن السياسة النقدية لم تكن الأداة الأكثر فعالية لتحقيق استقرار دائم في معدلات البطالة أو معالجتها جذريًا. فقد شهدت البطالة تقلبات حادة (من ذروة بلغت 29% عام 1999 إلى انخفاض إلى حوالي 9.8% عام 2013، ثم إلى ارتفاع



وصل الى حوالي 14.09% سنة 2020)، مما يؤكد أن الاستقرار لم يكن نتيجة لسياسة نقدية فعالة. من ناحية أخرى، يتطلب القضاء على البطالة وضمن حلول فعالة تطبيقًا حاسمًا للسياسة المالية، لأنها تعمل على توفير المشاريع الاستثمارية، وخلق مناصب شغل.

المطلب الثالث: دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي في الجزائر.

تسعى السياسة النقدية لتحقيق التوازن الخارجي، حيث يعتبر أحد أهدافها الرئيسية، لارتباطه الوثيق باستقرار الاقتصاد الكلي وقدرته على مواجهة الصدمات الخارجية،

الفرع الأول: تطور ميزان المدفوعات خلال الفترة 1990-2024.

يُعتبر ميزان المدفوعات مرآة تعكس مدى قوة ومتانة العلاقات الاقتصادية لأي بلد مع العالم الخارجي، وتتبع أهميته في كونه يعكس قوة الاقتصاد الوطني ودرجة تكيفه مع المتغيرات الدولية. في حالة الجزائر لا يمكن فهم تطور ميزان المدفوعات خلال العقود الأخيرة بمعزل عن العوامل الخارجية، حيث يهيمن قطاع المحروقات على الهيكل العام للصادرات والدخل. شهد ميزان المدفوعات الجزائري في الفترة الممتدة من 1990-2024، وتحديدًا الحساب الجاري، تذبذبًا حادًا. بسبب تعلقه الكبير بصادرات المحروقات مما يجعله يتأثر بأسعار النفط في الأسواق العالمية. والجدول التالي يوضح تطور ميزان المدفوعات في الجزائر:

الجدول (02-17): تطور ميزان المدفوعات في الجزائر في الفترة 1990-2024:

الوحدة: مليار دولار

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
رصيد ميزان المدفوعات	-0.22	0.51	0.24	-0.01	-4.38	-6.31	-2.09
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
رصيد ميزان المدفوعات	1.16	-1.74	-2.38	7.57	6.19	3.66	7.47
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
رصيد ميزان المدفوعات	9.25	16.94	17.73	29.55	36.99	3.86	15.33
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
رصيد ميزان المدفوعات	20.14	12.06	0.13	-5.88	-27.54	-26.03	-21.76
السنوات	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
رصيد ميزان المدفوعات	-15.82	-16.93	-16.37	-1.48	18.47	6.35	-0.498

المصدر: إعداد الباحثة اعتمادًا على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>



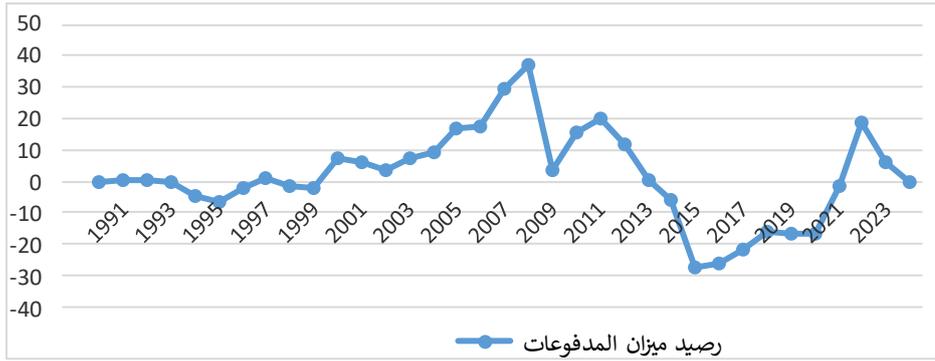
شهدت فترة التسعينيات جهوداً لإصلاح الاقتصاد الجزائري، باعتماد برامج إصلاح مدعومة من قبل المنظمات الدولية. يتضح لنا من الجدول أعلاه أن رصيد ميزان المدفوعات كان منخفضاً ومتذبذباً، مما أدى إلى حالة عجز، ففي بداية الفترة 1990 سجل ميزان المدفوعات عجزاً بقيمة (-0.22) مليار دولار، وعلى الرغم من التحسن الطفيف الذي سجل في عامي 1991 و 1992 بـ 0.51 مليار و 0.24 مليار دولار على التوالي، الرجوع إلى الفائض في رصيد الميزان التجاري الذي قدر بـ 2.36 مليار دولار، مدعوماً بارتفاع صادرات المحروقات بسبب ارتفاع أسعار البترول سنة 1990 حيث بلغت 24.4 دولاراً للبرميل، إلا أنه دخل في عجز مستمر من سنة 1993 حتى سنة 1999 (باستثناء سنة 1997)، بمتوسط عجز قدره 2.82%، حيث سجل أكبر عجز له سنة 1995 بقيمة (-6.32) مليار دولار، وهذا بسبب الإجراءات المطبقة في إطار برنامج التعديل الهيكلي، إلى جانب انخفاض أسعار النفط وارتفاع فاتورة الاستيراد، خاصة بعد تطبيق التدابير الخاصة بتحرير الواردات في سنة 1995، حيث بلغت الواردات 9.2 مليار دولار في سنة 1994، وهذا العجز راجع إلى تسجيل عجز في حساب رأس المال، بمعنى هناك تدفقات نقدية نحو الخارج. علاوة على ذلك، ساهمت السياسة النقدية التوسعية التي انتهجها البنك المركزي، في خفض معدل إعادة الخصم من 15% في سنة 1994 إلى 8.5% في سنة 1999، وهذا بدوره يؤدي إلى خفض سعر الفائدة، وبالتالي زيادة الائتمان وزيادة الطلب المحلي للسلع والخدمات، الأمر الذي حفز ارتفاع الأسعار المحلية، وبالتالي تشجيع الواردات، وتخفيض الصادرات، وخروج رؤوس الأموال، مما أسهم بشكل مباشر في اختلال توازن ميزان المدفوعات.

شهد ميزان المدفوعات تحسناً ملحوظاً في عام 1997، حيث سجل رصيداً إيجابياً بلغ 1.16 مليار دولار، وهذا يعود إلى الفائض المحقق في رصيد الميزان التجاري والذي سجل نمواً قدره 37.77% مقارنة بسنة 1996، وقد انعكس هذا الفائض إيجاباً على الحساب الجاري، الذي ارتفع رصيده من 1.25 مليار دولار في 1996 إلى 3.45 مليار دولار في 1997، بالتزامن مع انخفاض العجز السلبي في رصيد حساب رأس المال. ومع ذلك، لم يستمر هذا التحسن طويلاً، إذ عاد ميزان المدفوعات ليسجل عجزاً بقيمة (-1.7) مليار دولار في عام 1998، وهذا نتيجة الانتقال من سياسة الصرف الثابت إلى سياسة الصرف الموجه. وقد أدى هذا التحول إلى انخفاض كبير في قيمة الدينار، حيث ارتفع سعر الدولار مقابل الدينار من 7.61 دج/دولار في عام 1989 إلى 66.57 دج/دولار بحلول عام 1999، وقد أثر ذلك على أسعار النفط، إذ وصل سعر البرميل إلى 12 دولاراً، ونتيجة لذلك، قدر العجز في عام 1999 بنحو (-2.38) مليار دولار.



بدأت مؤشرات الأداء تتحسن مع نهاية عام 1999، حيث لوحظ أن رصيد الميزان التجاري بدأ يتخذ مساراً تصاعدياً . وقد انعكس هذا الاتجاه بشكل واضح في الفترة (2000-2008)، حيث عرف ميزان المدفوعات تحسناً كبيراً بدءاً من عام 2000. متزامناً مع انتعاش أسعار البترول، والذي زاد حصيلة الصادرات النفطية ورفع من تراكم احتياطي الصرف، الذي وصل فيه سعر البرميل 28.59 دولارا مقارنة بـ 15 دولارا في 1999. ومع ذلك، اتجه رصيد ميزان المدفوعات نحو الانخفاض خلال سنتي 2001-2002، مسجلا في ذلك ما يقارب 6.19 و 3.66 مليار دولار على التوالي، ذلك بسبب زيادة واردات مواد التجهيز في ظرف تميز بتحسن نسبة الاستثمار في الاقتصاد الوطني (برنامج الإنعاش الاقتصادي)، وارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار، كذلك نتيجة تراجع أسعار النفط بفعل الأوضاع التي شهدتها "و.م.أ" سنة 2001 والتي أثرت بشكل سلبي على الأوضاع الاقتصادية الخارجية لمختلف دول العالم. ليعرف ميزان المدفوعات بداية عام 2003 ارتفاعا قدر بنسبة 7.47 مليار دولار لينتقل إلى 9.25 مليار دولار في 2004 ثم 16.94 مليار دولار في 2005، محققاً نسب زيادة مرتفعة. واستمر هذا التصاعد حتى عام 2008، حيث سجل الميزان أعلى فائض تاريخي بقيمة 36.99 مليار دولار. ويعود السبب الرئيسي في تحقيق هذا الفائض إلى ارتفاع أسعار البترول، حيث وصل سعرها إلى 99.97 دولار للبرميل الواحد، مما ضاعف من الصادرات النفطية وساهم في تعزيز احتياطات البلاد من النقد الأجنبي.

الشكل رقم (02-09): تطور رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر في الفترة 1990-2024:



المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

وقد شهد عام 2009 تراجعاً حاداً في ميزان المدفوعات، حيث انخفض إلى 3.86 مليار دولار بنسبة تراجع 89.56% عن 2008، هذا بسبب تعرض الاقتصاد الجزائري لصدمة خارجية حادة متمثلة في الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري)، ترتب عنها انخفاض الميزان التجاري إلى 7.78 مليار دولار



مقابل 41.24 مليار دولار سنة 2008، مما أدى إلى انخفاض سعر النفط 62.2 دولاراً للبرميل بفعل الأزمة المالية العالمية وتراجع صادرات المحروقات.

ليعاود ميزان المدفوعات الارتفاع من جديد بداية من سنة 2010 مسجلاً 15.33 مليار دولار ثم نسبة 20.14 مليار دولار سنة 2011، ويعود هذا التحسن في وضعية ميزان المدفوعات إلى الانتعاش الكبير الذي عرفته أسعار النفط في هذه الفترة والتي ساهمت بشكل كبير في تراكم الاحتياطات الرسمية للصرف في الجزائر. وبدءاً من عام 2012، شهد ميزان المدفوعات تراجعاً جديداً، تبعه هبوط حاد من 12.06 مليار دولار عام 2012 إلى 0.13 مليار دولار عام 2013 بنسبة انخفاض قدرت بـ 0.99%، وفي عام 2014، تحول الرصيد إلى سالب مسجلاً عجزاً قدره (-5.88) مليار دولار، وهذا بسبب انخفاض أسعار البترول والتي انخفضت معها قيمة صادرات المحروقات إلى 58.46 مليار دولار بعدما كانت 63.33 مليار دولار سنة 2013، ليتفقم العجز بشكل كبير في سنة 2015 ليسجل (-27.54) مليار دولار ثم (-26.03) مليار دولار في 2016، ويعود هذا العجز في ميزان المدفوعات إلى المستوى المتدني نسبياً لأسعار النفط و إلى قلة الصادرات خارج قطاع المحرقات، وكذا إلى المستوى المرتفع جداً للواردات من السلع، والتي تزايدت بنسبة تفوق 40% بين عامي 2010 و 2014، وهذا العجز الهيكلي بمثابة نهاية عهد الاقتصاد الريعي، بسبب عجز في حساب رأس المال قدر بـ 1.22 مليار دولار سنة 2015.

أما بداية من سنة 2017 فقد شهد ميزان المدفوعات تحسناً نسبياً، مع بقائه في حالة العجز، مسجلاً (-21.76) مليار دولار، ثم واصل تحسنه إلى (-15.82) مليار دولار سنة 2018، وهذا بفضل الزيادة التي عرفتها إيرادات الصادرات من المحروقات بفضل انتعاش أسعار النفط، التي وصلت إلى 65.75 دولاراً للبرميل في ديسمبر 2017، رغم انخفاض الكميات المصدرة، بالإضافة إلى الانخفاض المعتبر في واردات السلع سنتي 2017 و 2018 مقارنة بسنة 2016، كذلك قام البنك المركزي بتنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي بعدما أفلست الخزينة العمومية، وهذا لتفادي الدين الخارجي، (في إطار تطبيق أداة التسيير الكمي)، ليرتفع عجز ميزان المدفوعات مرة أخرى إلى (-16.93) مليار دولار سنة 2019، متأثراً بالآثار الأولية للأزمة الصحية العالمية. وإستمر العجز سنة 2020 مسجلاً حوالي (-16.37) مليار دولار في عام 2020، بسبب تدهور أسعار النفط العالمية إلى أدنى مستوياتها نتيجة لتداعيات جائحة كوفيد-19 وما نتج عنها من إغلاق اقتصادي وتراجع حاد في الطلب العالمي. وفي سنة 2021 تناقصت قيمة العجز لتبلغ (-1.47) مليار دولار، وهذا راجع إلى تحسن في القطاع النفطي الذي ارتفع إلى 47.3 دولاراً للبرميل، ليعاود ميزان المدفوعات الارتفاع من جديد في عام 2022 مسجلاً 18.47 مليار دولار، ويعود هذا التحسن



في وضعية ميزان المدفوعات إلى الانتعاش الكبير الذي عرفته أسعار النفط والغاز، مما ضخ إيرادات ضخمة للبلاد. ثم عاد للانخفاض في عام 2023 مسجلا 6.35 مليار دولار، وهذا بسبب تراجع أسعار النفط مقارنة بسنة 2022، ليستمر في التراجع، حيث بلغ (-0.498) مليار دولار في عام 2024، وهذا العجز راجع إلى تراجع الإيرادات النفطية مجددا بسبب انخفاض الأسعار العالمية.

لقد كشفت الدراسة التحليلية الشاملة لمسار ميزان المدفوعات الجزائري على مدار الفترة الزمنية الممتدة من عام 1990 إلى 2024 عن حقيقة هيكلية محورية، تتمثل في التبعية المزمّنة لأسعار المحروقات العالمية. وعليه، يتجلى التحدي المحوري المستقبلي في ضرورة الانتقال من تجاوز مقارنة إدارة التقلبات السعرية للنفط نحو تنويع القاعدة الإيرادية للدولة، و يستلزم ذلك تفعيل سياسات النمو المدفوع بالإنتاج المحلي وتحرير قدرات التصدير غير النفطية، وهو ما يُشكل الركيزة لتحقيق استقرار هيكلي ومستدام لميزان المدفوعات.

الفرع الثاني: تطور سعر الصرف خلال الفترة 1990-2024.

يُعد سعر الصرف من أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية، نظرا لارتباطه الوثيق وتأثيره الكبير في باقي المؤشرات الاقتصادية، إذ تعتبر حركة سعر العملة الوطنية مرآة واضحة تعكس مدى كفاءة الأداء الاقتصادي الداخلي والخارجي للبلاد، و يتوقف استقرار سعر الصرف ونظامه بشكل مباشر على البيئة الاقتصادية السائدة، فالاستقرار الاقتصادي يعني استقرار سعر صرف ونظامه، وعلى النقيض من ذلك، يؤدي الاضطراب الاقتصادي إلى تعقيد عملية الاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف بطريقة سليمة، مما يؤدي غالبًا إلى خسائر فادحة للاقتصاديات الوطنية.

شهد سعر الصرف الجزائري تقلبات حادة على مدار تاريخ الجزائر منذ الاستقلال. إلا أن سياسة سعر الصرف لم تحظَ باهتمام كبير من قبل السلطات حتى منتصف تسعينات القرن الماضي، حيث دخل الاقتصاد الجزائري في مرحلة السوق والانفتاح على العالم الخارجي. في أعقاب انهيار أسعار النفط في 1986، وما نتج عنه من انعكاسات وضعت الاقتصاد الجزائري في أزمة خانقة، اعتمد بنك الجزائر سياسة تخفيض قيمة الدينار الجزائري بنسبة 31% بين سنتي 1986 و 1988. ولتعويض الخسائر التجارية المتكبدة خلال 1986، دعا بنك الجزائر إلى تخفيض قيمة الدينار الجزائري في عام 1991



بنسبة أكبر من 100% من قيمته، مما أدى إلى وصول قيمة الدينار الجزائري خلال سنة 1993 حوالي 24 دينار جزائري مقابل دولار أمريكي واحد في السوق الرسمية.¹

أما عام 1994، وهو العام الأول لاستعمال برنامج الإصلاح الهيكلي، فقد شهد خفصاً كبيراً في قيمة الدينار الجزائري، وكان أول انخفاض في قيمة الدينار في أبريل 1994 بنسبة بلغت 50% من قيمة الدينار بالنسبة للدولار الأمريكي، الذي ارتفع من 24 ديناراً إلى 36 ديناراً، بهدف تحقيق التوازن الخارجي. أما الانخفاض الثاني للدينار فكان في سبتمبر 1994، حيث أصبح سعر الدولار الأمريكي الواحد يعادل 41 ديناراً جزائرياً، إذ فقدت العملة الوطنية نسبة 70% من قيمتها خلال فترة التعديل الهيكلي.²

منذ سنة 1995 إلى يومنا هذا، اعتمدت السياسة النقدية للجزائر على سياسة التعويم المدار لسعر الصرف الأجنبي، تُحدد قيمة الدينار بناءً على تفاعل العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي بين البنوك، المنشأ بموجب القانون رقم 95-08 بتاريخ 23 ديسمبر 1995 المتعلق بسوق الصرف الأجنبي. الجدول والشكل التاليين يوضحان تطورات أسعار الصرف الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1990-2024.

الجدول رقم (02 - 18): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1990-2024:

الوحدة: دينار جزائري

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
سعر الصرف	8.96	18.47	21.84	23.35	35.06	47.66	54.75
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
سعر الصرف	57.71	58.74	66.57	75.26	77.22	79.68	77.39
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
سعر الصرف	72.06	73.28	72.65	69.29	64.58	72.65	74.39
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
سعر الصرف	72.94	77.54	79.37	80.58	100.69	109.44	110.97
السنوات	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
سعر الصرف	116.59	119.35	126.78	135.06	141.99	135.84	134.05

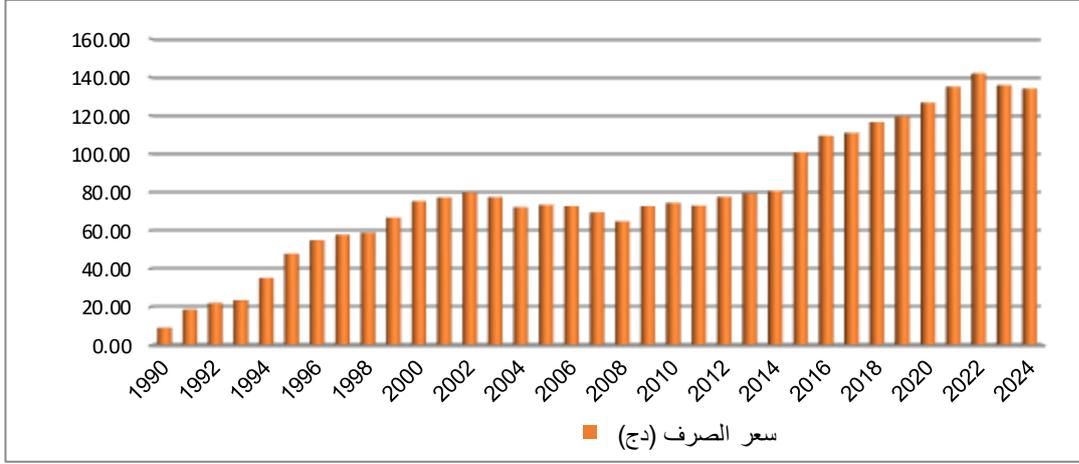
المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

¹ Chérif, BEGGA.; Abdelhamid, MERGHIT., *Aperçus sur la politique de gestion de taux de change en Algérie aulendemain de la transition vers la flexibilité*, Economie & Société N° 8/2012, Université de Sétif, 2012, P21.

² بظاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعة المدخرات وتمويل التنمية، مرجع سابق، ص ص 123-124.



الشكل (02-10): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1990-2024:



المصدر: إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات بنك الجزائر، المتوفرة على الموقع: <https://www.bank-of-algeria.dz>

من خلال المنحنى نلاحظ استقرار سعر الصرف في السنوات الأولى من عام 1991 إلى عام 1994، مع ارتفاع طفيف. إلا أنه بعد 1994 دخل سعر الصرف مرحلة ارتفاع سريع وحاد، حيث وصل عام 2002 إلى 78.68 دينار جزائري لدولار الواحد، ويعود ذلك إلى تخفيض قيمة الدينار الذي نفذته السلطات النقدية. ثم تراجع سعر الصرف إلى 73.28 دينار جزائري في 2005. وفي الفترة الممتدة من سنة 2006 إلى 2014 انخفضت قيمة العملة بشكل كبير لتصل إلى 80.56 دينارًا للدولار الواحد في عام 2014، وهذا قبل الانهيار الكبير لأسعار النفط في النصف الثاني من العام.

أما الفترة الممتدة من 2015 إلى 2024 فقد عرف سعر الصرف ارتفاع بشكل كبير، حيث انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار لتصل إلى 107.137 دينارًا للدولار الواحد عام 2015، لتواصل الانخفاض لتصل إلى 141.99 دينارًا مقابل دولار واحد عام 2022، كما ساهم هذا الانخفاض في قيمة العملة إلى تراجع الواردات.



خلاصة:

إن التحولات الجذرية العميقة التي عرفها الاقتصاد الجزائري منذ 1990، والتي تميزت بدايتها بإصلاحات هيكلية تمثلت في قانون النقد والقرض (90-10) سنة 1990، تلاها تطبيق برامج الإصلاح الهيكلي، شكلت نقلة نوعية في تاريخ السياسة النقدية في الجزائر، حيث شهدت السياسة النقدية إصلاحات هيكلية عميقة أحدثت تحولاً جذرياً في تنظيم القطاع البنكي والنقدي وأثرت بشكل عميق على آليات عملها سواء من حيث أهدافها، أدواتها، أو نتائجها.

ثم عرف الاقتصاد الجزائري منذ سنة 2000 وفرة مالية غير مسبوقة وتحسن كبير في الأداء الاقتصادي، نتيجة الارتفاع المستمر لأسعار النفط في الأسواق العالمية وتزايد إيرادات المحروقات، ما دفع بنك الجزائر إلى إعادة توجيه سياسته النقدية من خلال تبني سياسات نقدية أكثر مرونة تشمل أدوات كمية حديثة تهدف إلى امتصاص فائض السيولة، إلى جانب الاستمرار في استعمال الأدوات التقليدية.

إلا أن الأزمة البترولية لسنة 2014 مثلت تحدياً جديداً، وأدت إلى انكماش المؤشرات الاقتصادية الكلية، ما دفع بنك الجزائر إلى إحداث تغيير جذري في إدارة السياسة النقدية، من سياسة امتصاص السيولة عبر أدوات الإيداع والاحتياطي الإلزامي إلى سياسة تيسيرية تهدف إلى ضخ السيولة وضمان إعادة تمويل النظام البنكي، خصوصاً مع تداعيات الأزمة الصحية العالمية سنة 2020.

هذه التحولات المتعاقبة أبرزت الدور المحوري الذي تلعبه السياسة النقدية في احتواء الضغوط التضخمية ودعم النمو الاقتصادي والحد من اختلالات البطالة، إلى جانب المساهمة في تحقيق التوازن الخارجي من خلال الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات وامتصاص الصدمات الخارجية، غير أن فعالية هذه السياسة ظلت متفاوتة ومحدودة في كثير من الفترات، ومحكومة بجملة من القيود الهيكلية والمؤسسية، أهمها ضعف قنوات انتقال السياسة النقدية، الهيكل الاقتصادي الهش والاعتماد الشديد على العائدات النفطية، صعوبات تنويع الاقتصاد وتحفيز الاستثمار، وأخيراً تبعية القرار النقدي لتقلبات السياسة المالية والصدمات الخارجية.

الفصل الثالث

دراسة قياسية لفعالية السياسة النقدية في
التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية
في الجزائر

تمهيد

- المبحث الأول: بناء نماذج الدراسة
المطلب الأول: الدراسات السابقة
المطلب الثاني: الإطار المنهجي للدراسة القياسية
المطلب الثالث: دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات
- المبحث الثاني: تقدير نماذج اثر السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية
المطلب الأول: أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي
المطلب الثاني: أثر السياسة النقدية على البطالة.
المطلب الثالث: اختيار النموذج الأكثر ملاءمة.
- المبحث الثالث: تقدير نماذج أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاسمية
والخارجية
المطلب الأول: اثر السياسة النقدية على التضخم
المطلب الثاني: أثر السياسة النقدية على رصيد ميزان المدفوعات
المطلب الثالث: اختيار النموذج الأكثر ملاءمة

خلاصة



تمهيد:

تكتسب الدراسة القياسية لفعالية السياسة النقدية في التأثير على المؤشرات الاقتصادية الكلية أهمية خاصة في فهم ديناميات الاقتصاد الوطني وآليات انتقال السياسات النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي. ففي ظل التطورات الاقتصادية التي شهدتها الاقتصاد الجزائري خلال العقود الأخيرة، أصبح من الضروري الاعتماد على نماذج قياسية متقدمة تمكن الباحث من رصد تأثير أدوات السياسة النقدية المختلفة على المتغيرات الاقتصادية الكلية الأساسية.

محاولة منا للإجابة على إشكالية الدراسة والمتمثل في قياس مدي فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)، واختبار صحة الفرضيات، سنقوم في هذه الفصل ببناء وتقدير نماذج قياسية باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، الذي يُعدّ من أكثر النماذج مرونة في دراسة العلاقات الطويلة والقصيرة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية، وتتميز هذه الطريقة بقدرتها على تحليل التأثيرات الديناميكية للسياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية، مع إمكانية فحص العلاقة التوازنية طويلة الأجل والفجوات قصيرة الأجل في الوقت نفسه. لذلك سنقوم بتقسيم الفصل الثالث إلى ثلاث مباحث رئيسية:

المبحث الأول: بناء نماذج الدراسة

المبحث الثاني: تقدير نماذج اثر السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية.

المبحث الثالث: تقدير نماذج اثر السياسة النقدية على المتغيرات الاسمية والخارجية.



المبحث الأول: بناء نماذج الدراسة.

سننظر في هذا المبحث إلى مختلف الدراسات التي تناولت الموضوع من جوانبه المختلفة في المطلب الأول، ثم سنقوم في المطلب الثاني بعرض منهجية الدراسة، بينما سنقوم في المطلب الثالث بتوصيف نماذج الدراسة ودراسة استقرارية السلاسل.

المطلب الأول: الدراسات السابقة

يحظى موضوع فعالية السياسات النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية باهتمام واسع في الأدبيات الاقتصادية النظرية والتطبيقية، لما له من أهمية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودعم النمو الاقتصادي المستدام. وقد سعت الدراسات التطبيقية السابقة، الدولية والعربية، إلى تحليل ميكانيزم انتقال السياسة النقدية وقياس آثار أدواتها المختلفة على المتغيرات الاقتصادية الكلية أهمها النمو الاقتصادي، التضخم، ميزان المدفوعات والبطالة، وتبرز هذه الدراسات أهمية السياسات النقدية كأداة رئيسية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، حيث تكشف عن الروابط المتبادلة بين النقد، أسعار الفائدة، ومستوى أداء الاقتصاد الكلي. كما تسلط الضوء على تأثيرات هذه السياسات خلال فترات زمنية مختلفة، مما يساعد في تقييم فاعلية الأدوات النقدية المتبعة ومدى نجاحها في تحقيق الأهداف الاقتصادية. ولذلك تعد مراجعة هذه الدراسات ضرورية لتكوين رؤية شاملة تدعم بناء بحوث مستقبلية ذات مصداقية عالية في هذا المجال.

الفرع الأول: الدراسات الأجنبية.

1. دراسة بنك التسويات الدولية (BIS)، (1998)، بعنوان:

« The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging: An Overview».¹

تعد هذه الدراسة مراجعة تحليلية شاملة لبيانات تجريبية مرجعية ونظرية صادرة من بنك التسويات الدولية سنة 1998 لعشر دول نامية وباستخدام تقنيات VAR/SVAR تهدف إلى فهم وتحليل كيفية انتقال السياسة النقدية في اقتصاديات الأسواق الناشئة، وتسلط الضوء على التحديات البنوية المختلفة التي تواجه هذه الدول مقارنة بالدول المتقدمة.

¹ Kamin, S.; Turner, P.; & Van't dack, J., **The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging: An Overview**, BIS Policy Papers no. 3, 1998, pp.4-64.



وقد تم من خلال هذه الدراسة إجراء مراجعة تحليلية ومقارنة لقنوات انتقال السياسة النقدية المختلفة (سعر الفائدة، الائتمان، سعر الصرف، أسعار الأصول) في الاقتصادات الناشئة، وتحديد أوجه التشابه والاختلاف مقارنة بالدول المتقدمة، وكذا تحليل كيفية تأثير أدوات السياسة النقدية على الأهداف الكلية الأربعة: النمو الاقتصادي، التضخم، البطالة، وتوازن ميزان المدفوعات، وقد خلصت الدراسة إلى أن القنوات التقليدية للانتقال في الاقتصادات الناشئة ضعيفة للغاية مقارنة بالدول المتقدمة، وذلك بسبب تحديات بنيوية منها سيطرة الحكومات على الائتمان، وضعف الأسواق المالية، بالإضافة إلى الدورة المرتفعة نتيجة استعمال العملة الأجنبية على نطاق واسع، والتي تضعف قدرة البنك المركزي في التأثير على سعر الفائدة الحقيقي المحلي، وعلى توازن ميزان المدفوعات، وبالتالي يصبح الهدف الأساسي للبنك المركزي غالبا ضمان استقرار سعر الصرف وتدفقات رأس المال وحماية ميزان المدفوعات، على حساب النمو والتوظيف، خاصة في مواجهة الصدمات الخارجية، حيث أكدت الدراسة أن أقوى قناة في الاقتصادات الناشئة هي قناة سعر الصرف، ما يجعل السياسة النقدية التشددية تؤدي بشكل مباشر إلى تباطؤ النمو وزيادة البطالة.

2. دراسة Benoît & Gert، (ديسمبر 2001)، بعنوان:

« A VAR Description of the Effects of Monetary Policy in the Individual Countries of the Euro Area». ¹

تطرق الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى تحليل آلية انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي والأسعار في الدول الفردية بمنطقة اليورو، خلال الفترة 1980-1998 قبل إنشاء الاتحاد النقدي الأوروبي، بالاعتماد على منهجية التحليل القياسي الديناميكي باستخدام نموذج المتجه الذات (VAR)، وتعتبر هذه الدراسة من أوائل الدراسات التي قارنت ديناميكيات انتقال أثر السياسة النقدية بين عدة دول أوروبية قبل الوحدة النقدية، وقد هدفت إلى تقدير ديناميكية استجابة الناتج والأسعار لصدمات السياسة النقدية في كل دولة من دول منطقة اليورو، تقييم مدى التقارب في آليات انتقال الأثر النقدي (Monetary Transmission Mechanism) بين هذه الاقتصاديات، وتحليل مدى تكامل الأسواق المالية والنقدية

¹ Benoît, Mojon.; & Gert, Peersman., A VAR Description of the Effects of Monetary Policy in the Individual Countries of the Euro Area, European central bank (ECB), Working Paper no. 92, Germany, Décembre 2001. pp.1-48.



الأوروبية قبل الاتحاد النقدي. وما إذا كانت السياسة النقدية الموحدة ستكون فعالة ومناسبة لكل الدول الأعضاء.

وقد قسم الباحثان العشر دول المتناولة في الدراسة إلى ثلاث مجموعات: الدولة المرجعية (ألمانيا باعتبارها مركز النظام النقدي الأوروبي آنذاك)، دول منطقة اليورو الأساسية ذات ارتباط قوي مع المارك الألماني (بلجيكا، النمسا، هولندا)، دول ذات استقلال نقدي نسبي (إيطاليا، فرنسا، اليونان، فنلندا، إسبانيا، أيرلندا)، استخدمت بيانات فصلية للفترة الممتدة من 1980 إلى 1998 على خمس متغيرات هي: الأسعار، الناتج الصناعي، معدل الفائدة قصير الأجل، عرض النقود M3، سعر الصرف.

وتوصلت الدراسة إلى أن إحداث صدمة نقدية انكماشية تؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الصناعي (مع انخفاض الاستثمار والصادرات أكثر من الاستهلاك) بعد حوالي سنة تقريبا، وانخفاض تدريجي في الأسعار بعد حوالي سنة ونصف إلى سنتين، ولا تظهر فروقات كبيرة في استجابة الدول، خاصة الدول ذات المرتبطة مع المارك الألماني، ما يعكس تكاملا نقديا عاليا قبل الاتحاد، كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن قنوات كل من سعر الفائدة والائتمان المصرفي أكثر تأثيرا، بينما قناة سعر الصرف فكانت أقل تأثيرا بسبب ارتباط العملات الأوروبية بالمارك الألماني آنذاك. آلية انتقال أثر السياسة النقدية متشابهة في الاتجاه لكنها تختلف في الدرجة والسرعة، مما يجعل السياسة النقدية الموحدة ممكنة من حيث المبدأ، مع ضرورة مراعاة الفوارق البنيوية بين الاقتصاديات.

3. دراسة الغالبي والجبوري، (2008)، بعنوان:

«أثر مقاييس عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من الدول المتقدمة»¹

تهدف الدراسة إلى تحليل وقياس مدى استجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية (الناتج المحلي الإجمالي GDP، المستوى العام للأسعار P، سعر الفائدة r، معدل البطالة UE، ميزان المدفوعات BOP، سعر الصرف ER، الميزان التجاري TB) للمتغيرات في المجاميع النقدية (M0، M1، M2، M3)، في عينة من الدول المتقدمة المختلفة من حيث البنية الاقتصادية والسياسات النقدية (كندا، اليابان، إسبانيا) خلال الفترة 1985-2001، وكذلك تحديد أي من المجاميع النقدية السابقة أكثر تأثيرا في متغيرات الاقتصاد

¹ عبد الحسين جليل الغالبي، وسوسن كريم الجبوري، أثر مقاييس عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من الدول المتقدمة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 2، العدد 10، 2008، ص ص: 7-36.



الكلية، وقد اعتمد الباحثان منهجًا تحليليًا وصفيًا يربط بين السياسة النقدية ومؤشرات الاقتصاد الكلي، إضافة إلى تطبيق نموذج الانحدار المتعدد ببيانات زمنية سنوية للدول المختارة، لقياس قوة واتجاه تأثير المجاميع النقدية على المتغيرات الاقتصادية المختارة في كل دولة.

أظهرت نتائج الدراسة وجود تباين واضح في درجة استجابة المتغيرات الاقتصادية للتغيرات في العرض النقدي بين الدول الثلاث، حيث كان تأثير $M0$ قويًا على المتغيرات (r, P, NB, EX, UE) في إسبانيا، بينما برز تأثيره بوضوح على سعر الصرف في كندا وانعدم تأثيره في اليابان. أما $M1$ فكان الأكثر تأثيرًا في كندا على (GDP, r, TB) واليابان على (r, BOP, EX)، وعلى الناتج المحلي الإجمالي GDP فقط في إسبانيا. في حين لم تظهر $M2$ تأثيرًا معنويًا في المتغيرات الكلية لكل من كندا وإسبانيا، اظهر تأثيرها على (GDP, ER) في اليابان. وأخيرًا، فقد كان $M3$ له تأثير معنوي على المستوى العام للأسعار في كل من كندا واليابان. ويؤكد الباحثان أن اختلاف هيكل الاقتصاد وعمق الأسواق المالية يؤدي إلى اختلاف قوة انتقال أثر السياسة النقدية بين هذه الدول.

4. دراسة Ngelbert Stockhammer & Simon Sturn (2008)، بعنوان:

« The Impact of Monetary Policy on Unemployment Hysteresis ».¹

تهدف الدراسة إلى تحليل العلاقة بين السياسة النقدية ومعدل البطالة في الأجل الطويل، مع التركيز على ظاهرة (Hysteresis) في سوق العمل، وتنطلق الدراسة من فرضية محورية مفادها أن السلوك التقديسي للسياسة النقدية خلال فترة الركود سيؤدي إلى حدوث أثر هستريس، أي أن الزيادة الدورية في البطالة ستصبح دائمة، وهذا ما ينتج عنه ارتفاع في البطالة الهيكلية في الفترة التي تلي الركود، كما أن الزيادة في معدل البطالة الطبيعي (NAIRU) في البلدان والفترات الزمنية المختلفة سيتأثر بحدّة الركود. وتعتمد الدراسة على تحليل قياسي مقطعي لبيانات ربع سنوية لـ 19 دولة من منطقة التعاون والتنمية الاقتصادية "OECD"، تشمل 40 ركودا اقتصاديا خلال الفترة 1980-2007، ولقياس هذه الظاهرة اختار الباحثان درجة الهسترة في البطالة H كمتغير تابع التي تعرف بأنها نسبة الزيادة في معدل البطالة الهيكلية NAIRU خلال فترة ما بعد الركود إلى الزيادة القصوى في معدل البطالة الفعلية التي حدثت أثناء الركود نفسه. ويُعبّر هذا

¹Ngelbert, Stockhammer.; & Simon, Sturn., **The Impact of Monetary Policy on Unemployment Hysteresis**, IMK Working Paper No. 15/2008, Hans Böckler Foundation, IMK at the Macroeconomic Policy Institute, 2008, pp.1-19



المؤشر عن الجزء من البطالة الدورية الذي تحوّل إلى بطالة دائمة، في حين المتغيرات المفسرة تتمثل في مؤشر التيسير النقدي ME المقاس بالتغير التراكمي في سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل خلال فترة الركود وما بعدها مباشرة، ومؤشرات مؤسسات سوق العمل L من بينها الإنفاق على سياسات سوق العمل النشطة، تشريعات حماية التشغيل، درجة تنظيم سوق المنتجات، العبء الضريبي على العمل، كثافة النقابات، مدة واستبدالية إعانات البطالة، بالإضافة إلى التغير في شروط التبادل التجاري C كمتغير ضابط لالتقاط أثر الصدمات الخارجية، كما تم إدراج متغيرات صورية T تعكس مستوى التنسيق النقابي.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر قوي ومعنوي للتيسير النقدي في تقليل الهستيريس، حيث تُظهر الدول التي انتهجت سياسات نقدية توسعية وأكثر جرأة خلال فترات الركود ارتفاعاً أقل في البطالة الهيكلية على المدى المتوسط مقارنة بتلك التي تبنت سياسات نقدية تقييدية. في حين، متغيرات مؤسسات سوق العمل فكان تأثيرها ضعيفا وغير معنوي في تفسير الهسترة خلال فترات الركود، باستثناء تأثير محدود لشروط التبادل التجاري في بعض النماذج. كما توصلت الدراسة إلى أن السياسة النقدية ليست محايدة تجاه البطالة على المدى المتوسط والطويل، مؤكدةً أن استهداف التضخم حصرياً يُكلف اجتماعياً بارتفاع دائم في البطالة، وتوصي بأهمية الاستجابة النقدية السريعة والفعالة خلال فترات الركود، خاصة في التكتلات النقدية مثل منطقة اليورو، حيث قد يؤدي ضعف تزامن الدورات الاقتصادية بين الدول إلى تقليص فعالية السياسة النقدية الموحدة أكثر من فروق التضخم، مما يعزز أهمية السياسات المالية المكاملة أو التنسيق الإقليمي

5. دراسة Thanabalasingam Vinayagathan، (2013) بعنوان:

«Monetary Policy and the Real Economy: A Structural VAR Approach for Sri Lanka».¹

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي في سريلانكا، وتحديد أي مؤشر من مؤشرات السياسة النقدية يمكنه أن يفسر آلية انتقال آثار السياسة النقدية بشكل أفضل، بالإضافة إلى تقدير كيف تؤثر الصدمات الناجمة عن السياسة النقدية الأجنبية و/ أو أسعار النفط على المتغيرات المحلية للاقتصاد الكلي، باستخدام النموذج الهيكلي للمتجهات الذاتية (SVAR)، وقد استخدم الباحث بيانات فصلية لسبعة متغيرات هي (سعر الفائدة الداخلي، الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر أسعار

¹ Thanabalasingam, Vinayagathan., **Monetary Policy and the Real Economy: A Structural VAR Approach for Sri Lanka**, National Graduate Institute for Policy Studies (GRIPS), Tokyo, Japan, July 2013 , pp.1-31.



المستهلك، سعر الصرف، سعر النفط العالمي، معدل الفائدة الأمريكي، النقود الاحتياطية) خلال الفترة (1978-2011).

بينت نتائج الدراسة أن السياسة النقدية لها فعالية محدودة وضعيفة نسبياً في التأثير على الاقتصاد الحقيقي في سريلانكا، وأن معدل الفائدة الداخلي يعتبر الأداة الأكثر فعالية في تفسير آلية انتقال السياسة النقدية، وتشير النتائج أيضاً إلى إن استهداف النقود الاحتياطية يعد أفضل إستراتيجية للاقتصاد السريلانكي من استهداف النقود الضيقة أو الواسعة، كما أن القيود الهيكلية تضعف السياسة النقدية وأن صدمات السياسة النقدية لا تنتقل بفعالية إلى النشاط الاقتصادي.

6. دراسة Zina Cioran، (2014)، بعنوان:

«Effectiveness and Limitations of Monetary Policy Instruments in Romania and the European Union».¹

سعت هذه الدراسة إلى تقييم فعالية وحدود أدوات السياسة النقدية في كل من رومانيا ودول الاتحاد الأوروبي، بالتركيز على طريقة استخدام البنوك المركزية للأدوات التقليدية وغير التقليدية في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي، وذلك لمعرفة إلى أي مدى تُعد أدوات السياسة النقدية فعالة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في رومانيا مقارنة بالاتحاد الأوروبي، كذلك تحديد الفروق بين تجارب اقتصاد ناشئ مثل رومانيا واقتصاديات متكاملة ومتقدمة في منطقة اليورو، ومدى تأثير هذه الأدوات بعوامل هيكلية مثل مستوى تطور النظام المصرفي واستقلالية البنك المركزي.

اعتمدت الدراسة على عرض وتحليل أدوات السياسة النقدية المباشرة مثل تحديد سقف الائتمان والإقراض الموجه وغير المباشرة مثل معدل إعادة الخصم، نسب الاحتياطي، وعمليات السوق المفتوحة، استخدمت الباحثة تقارير البنك المركزي الأوروبي، بنك رومانيا الوطني، ومنشورات اقتصادية دولية لتقييم آليات انتقال الأثر النقدي. استناداً إلى البيانات الاقتصادية والفترة التي شهدت تحولات كبيرة في السياسات النقدية، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، وبعد انضمام رومانيا للاتحاد الأوروبي.

¹ Zina, Cioran., **Effectiveness and Limitations of Monetary Policy Instruments in Romania and the European Union**, CES Working Papers, Volume VI, Issue 4, Centre for European Studies, Alexandru Ioan Cuza University of Iași, Romania, 2014, pp. 42-56



خلصت الدراسة إلى أن فعالية أدوات السياسة النقدية ترتبط بمدى تطور النظام المالي والسياق الاقتصادي والمؤسسي لكل دولة. حيث أظهرت الدراسة أن السياسة النقدية في رومانيا، ما تزال تعاني من قيود هيكلية ومؤسسية تحد من فاعليتها، منها الاعتماد الكبير على أداة الاحتياطي الإلزامي في رومانيا يعكس محدودية باقي الأدوات في التأثير على النشاط الاقتصادي، ضعف قنوات انتقال الأثر خاصة قناة الائتمان المصرفي، وتأثيرها الكبير بالتقلبات الخارجية. في حين أن فعالية السياسة النقدية في الاتحاد الأوروبي تبرز بفعالية أعلى، وتعززت بفضل استقلالية البنك المركزي، وعمق الأسواق المالية، وتكامل السياسات الاقتصادية. حيث أن السياسة النقدية في الاتحاد الأوروبي تعتمد بدرجة أكبر على إدارة توقعات السوق وأدوات التيسير الكمي كما برهنت الباحثة أن الاستقرار النقدي لا يعتمد تحقيقه على أداة واحدة فقط، بل من خلال مزيج مدروس من الأدوات والسياسات الداعمة، بهدف تحقيق استقرار الأسعار وتحفيز النمو الاقتصادي.

7. دراسة Blanchard et al (2015)، بعنوان:

« Inflation and Activity -Two Explorations and their Monetary Policy Implications».¹

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين التضخم والنشاط الاقتصادي "البطالة والإنتاج"، وتقييم آثار السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من الدول المتقدمة، اعتمدت الدراسة في الشق الأول على عينة من 122 ركودا في 23 دولة متقدمة لاختبار فرضية الهستيريا الاقتصادية (Hysteresis) في البطالة، أي إمكانية تأثير الصدمات الاقتصادية قصيرة الأجل على الإنتاج والبطالة على المدى الطويل، وفي الشق الثاني تم تقدير نموذج منحنى فيليبس المتغير مع الزمن لـ 20 دولة متقدمة. باستخدام مرشح كالمان غير الخطي لكل دولة على حدة، باستخدام بيانات ربع سنوية للفترة 1960-2014 للمتغيرات (التضخم ربع السنوي (π_t) ، معدل البطالة الفعلي (u_t) ، معدل البطالة الطبيعي غير الملاحظ (u_t^*) ، التضخم المتوقع طويل الأجل (π_t^e) ، التضخم المستورد (π_t^m) ، ومتوسط التضخم في الأرباع الأربعة السابقة (π_{t-1}^*)) كما تم دراسة نموذج أبسط للفترة 1990-2014 باستخدام تقديرات ثابتة للمعاملات للتحقق من النتائج.

¹ Blanchard, Olivier.; Eugenio, Cerutti.; & Lawrence, Summers., **Inflation and Activity – Two Explorations and their Monetary Policy Implications**, International Monetary Fund WP/15/230, 2015, pp.1-28.



توصلت الدراسة إلى أن نحو ثلثي حالات الركود المرتبطة بخفض التضخم المتعمد أظهرت فجوات إنتاج مستمرة، ما يدل على أن الصدمات الانكماشية للسياسة النقدية تؤدي إلى تراجع دائم في مستوى الناتج والنمو وتؤثر على البطالة بشكل دائم، حيث يفشل الناتج في العودة إلى مساره السابق بعد (50-75%) من الركودات، مما يُسبب خسائر دائمة في الناتج من 4% إلى 10%، هذا ما يبرز أهمية تدخل السياسة النقدية المبكر للحد من البطالة طويلة الأمد. كما أظهرت النتائج أن تأثير البطالة على التضخم مع تثبيت توقعات التضخم، قد انخفض حتى أوائل التسعينيات، لكنه ظل مستقرًا منذ ذلك الحين، ما يعكس تغييرًا في حساسية التضخم للنشاط الاقتصادي. هذه الدراسة عززت فكرة أن السياسات النقدية الحازمة يمكن أن تكون مسؤولة عن انخفاض مستدام في الناتج الحقيقي، وتؤثر على البطالة بشكل دائم، مما يستدعي من صناع السياسة النقدية التركيز على الهستيريا الاقتصادية وعلى إدارة البطالة والناتج الفعلي في اتخاذ قراراتهم، بالإضافة إلى الاستمرار في استهداف التضخم لضمان استقرار الاقتصاد على المدى الطويل.

8. دراسة Ekong & Ukoha (2018)، بعنوان:

« Monetary Policy Pass-Through in Nigeria: An ARDL Bound Testing Approach »¹

تطرق الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى تحليل آلية انتقال السياسة النقدية في نيجيريا وفعالية قنواتها الأربعة الرئيسية (عرض النقود، سعر الفائدة، الائتمان، وسعر الصرف) خلال الفترة 1980-2016 في ظل التحديات الاقتصادية وأجواء الركود التي مرت بها البلاد، بالاعتماد على منهجية ثنائية تمثلت في نموذج (VAR) من أجل تحليل التفاعلات الديناميكية والاستجابة قصيرة الأجل للصدمات النقدية، ونموذج (ARDL) من أجل تقدير وتحليل العلاقات طويلة المدى بين القنوات النقدية والنشاط الاقتصادي باستخدام بيانات سنوية للمتغيرات الرئيسية (النمو الاقتصادي RGDP، عرض النقود MS، سعر السياسة النقدية MPR، الائتمان المقدم للاقتصاد CSP، سعر الصرف الاسمي EXR)، والمتغيرات الخارجية (أسعار النفط العالمية، أسعار الأرز العالمية، سعر الفائدة الفيدرالي الأمريكي).

وقد أظهرت نتائج الاختبارات وجود علاقة طويلة الأجل بين كل من عرض النقود، سعر السياسة النقدية، سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الحقيقي، بينما كانت قناة الائتمان المصرفي غير فعالة في نقل أثر السياسة النقدية في نيجيريا، وأرجع الباحثان ذلك إلى مشكلات هيكلية في النظام المصرفي، كما لم

¹ Ekong, U. M.; & Ukoha, O. O., **Monetary Policy Pass-Through in Nigeria: An ARDL Bound Testing Approach**, Atlantic Review of Economics (ARoEc) – 1st Volume, 2018.



تظهر النتائج وجود علاقة توازنية طويلة الأجل متجمعة بين أدوات السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي، ما يعكس تأثير الأزمات العالمية وعدم استقرار الإطار المؤسسي، وقد أوصت الدراسة بضرورة إصلاح القطاع المصرفي، ودعم السياسة النقدية بسياسات مالية نشطة، لتعزيز كفاءة السياسة النقدية وقنوات انتقالها.

9. دراسة Bambi Prince Doria Rivel, Ying Yiron (2020)، بعنوان:

« The effect of monetary policy on the general price level in the republic of Congo »¹

بغية معالجة إشكالية العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والمستوى العام للأسعار (التضخم) في جمهورية الكونغو. وذلك في ظل التحديات الاقتصادية التي تعرفها البلاد، خاصة ما يتعلق بعدم الاستقرار النقدي وتذبذب الأسعار. قام الباحثان بتحليل وتقييم أثر السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار في جمهورية الكونغو خلال الفترة (1998-2019)، وذلك بالاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد (OLS)، برنامج (SPSS)، وقد استخدم الباحثان بيانات سنوية تمتد من 1998 إلى سنة 2019 تشمل المتغيرات: عرض النقود، معدل التضخم، سعر الصرف الحقيقي، الواردات، نمو الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر أسعار المستهلك.

وقد أظهرت نتائج نموذج الانحدار الخطي الذي تم إجراؤه، أن السياسة النقدية في جمهورية الكونغو (BBC) فعالة نسبيا في التأثير على المستوى العام للأسعار. وتشير نتائج برنامج SPSS أن السياسة النقدية لبنك دول وسط إفريقيا في جمهورية الكونغو لها علاقة طردية مع المستوى العام للأسعار، ما يعني أن حوالي 33.3% من التغيرات في مؤشر الأسعار تفسر بأدوات السياسة النقدية الجديدة لبنك دول وسط إفريقيا في جمهورية الكونغو.

وبناءً على هذا، فإن الدراسة أثبتت فعالية أدوات السياسة النقدية التي وضعتها السلطة النقدية من أجل السيطرة على الضغوط التضخمية في جمهورية كونغو.

¹Rivel, Bambi Prince Doria.; &Yirong, Ying., **The effect of monetary policy on the general price level in the republic of Congo**, International Journal of Economics and Finance, vol.12, no.10, Canadian Center of Science and Education, 2020, pp.96-104.



10. دراسة Twana Fadhil Salih (2022)، بعنوان:

«The Impact of Some Monetary policy Tools on, the Net Flow of Foreign direct investment in Iraq for the Period 2003 – 2019».¹

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وتقييم أثر بعض أدوات السياسة النقدية على صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق خلال الفترة 2003-2019، اعتمد الباحث على نموذج الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression)، لقياس الأثر المحتمل قصير الأجل لأربع متغيرات نقدية (عرض النقود بالمفهوم الواسع، سعر الفائدة، سعر الصرف ومعدل التضخم) على صافي الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق، وقد استخدمت بيانات سنوية تغطي الفترة 2003-2019، وهي فترة اتسمت بتحويلات اقتصادية وسياسية عميقة، وانفتاح نسبي على العالم الخارجي.

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها، وجود تأثير سلبي ومعنوي لعرض النقود على صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي، أي أن التوسع في عرض النقود يؤدي إلى إضعاف قدرة الاقتصاد العراقي على استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، وذلك يعني فعالية هذه الأداة في التأثير على صافي الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أظهرت النتائج عدم معنوية تأثير سعر الفائدة، وهو ما يعني أن قرارات المستثمر الأجنبي في العراق لا تتأثر بهذه الأداة النقدية، بل ترتبط بعوامل هيكلية أخرى. ومن جهة أخرى، تشير نتائج الدراسة إلى أن سعر الصرف وسعر الفائدة لم يظهرا أثرا جوهريا في الاستثمار الاجنبي المباشر، لان ارتفاعهما ادى الى خروج الاستثمارات الاجنبية، نتيجة عدم الاستقرار الاقتصادي الذي يخلقه، في حين جاء تأثير معدل التضخم محدودًا وغير ثابت، وهذا ما يؤكد ضعف البيئة الاستثمارية في العراق.

¹ Twana Fadhil Salih , The Impact of Some Monetary policy Tools on the Net Flow of Foreign direct investment in Iraq for the Period 2003 – 2019, The Journal of Administration and Economics , Vol 44, Issue 434, Iraq, September 2022



الفرع الثاني: الدراسات الجزائرية.

1. دراسة عبد الرحمان يسعد 2014، بعنوان:

« دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي و مواجهة الأزمات المالية دراسة حالة الجزائر

1990-2013 »¹

بغية معالجة إشكالية تأثير السياسة النقدية على مستوى النشاط الاقتصادي، والتي تعتبر من القضايا الجوهرية التي اهتم بها المفكرين على اختلاف مدارسهم وتوجهاتهم، قام الباحث في هذه الدراسة بتحديد العلاقة السببية بين السياسات النقدية ومستوى النشاط الاقتصادي في الجزائر ممثلا في الناتج المحلي الإجمالي، مع التركيز على تأثير الأزمات الاقتصادية، بالاعتماد على نموذج سانت لويس باستخدام بيانات خمس متغيرات (الناتج المحلي الإجمالي، المعروض النقدي بالمفهوم الواسع، سعر الصرف، معدل التضخم، الإنفاق الحكومي) خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2013.

وقد بينت نتائج الدراسة بالاعتماد على اختبار انجل وجرانجر للتكامل المشترك وجوهانسن للتكامل المتزامن أن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين الناتج المحلي الإجمالي وباقي المتغيرات التفسيرية والمتمثلة أساسا في العرض النقدي بالمعنى الواسع، معدل التضخم، سعر الصرف بالإضافة إلى الإنفاق الحكومي، حيث إن هناك أثر معنوي إيجابي لكل من السياسة النقدية والمالية على الناتج المحلي الإجمالي بمرونة قدرت بـ 1.06% و 0.78% تواليا، كما خلصت الدراسة بالاعتماد على اختبار جرانجر للسببية أن الإنفاق الحكومي يسبب التغير في الناتج المحلي الإجمالي كما يسبب التغير في المعروض النقدي بالمفهوم الواسع كما يسبب حدوث الأزمات في حين ليس له تأثير على باقي المتغيرات. أما بالنسبة للسياسة النقدية والمتمثلة بالمعرض النقدي بالمفهوم الواسع فكان التأثير باتجاه واحد على كل من النشاط الاقتصادي الكلي والأزمة المالية، أما فيما يخص الناتج المحلي الإجمالي فهناك علاقة سببية اتجاه الأزمة المالية، بالإضافة إلى أن هناك علاقة سببية تتجه من سعر الصرف نحو التضخم والإنفاق الحكومي، في حين أن التضخم يسبب فقط الإنفاق الحكومي. وقد أشارت الدراسة إلى ضرورة التنسيق بين السياسات

¹ يسعد عبد الرحمان ، دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي و مواجهة الأزمات المالية دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة حسينة بن بوعلي الشلف، 2014 .



الأخرى، وأنه لا يمكن اعتماد السياسة النقدية لوحدها لمعالجة التقلبات التي قد تحدث على مستوى النشاط الاقتصادي.

2. دراسة سمية حاجي، (2015)، بعنوان:

« دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات، حالة الجزائر 1990-2014 »¹

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات بصفة عامة، وفي الجزائر بشكل خاص، ولمعالجة هذه الإشكالية، قام الباحث بدراسة نظرية لميزان المدفوعات من مختلف جوانبه، وعرض وتحليل أدوات السياسة النقدية المستعملة لمعالجة ميزان المدفوعات، ثم تلاها بناء نموذج قياسي انحداري ذو صيغة خطية لتقدير اثر أدوات السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة من 1990 إلى 2014، وباستخدام بيانات سنوية لمتغيرات اقتصادية متمثلة في (معدل إعادة الخصم، الاحتياطي الإلزامي، الواردات، الصادرات، سعر الصرف، معدل التضخم، الكتلة النقدية، معدل استرجاع السيولة، الناتج الداخلي الخام) كمتغيرات مفسرة، والرصيد الكلي لميزان المدفوعات كمتغير تابع.

وقد أظهرت النتائج هناك علاقة طردية بين كل من سعر الفائدة وأداة استرجاع السيولة وبين رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر، وكذا وجود تأثير ايجابي مباشر لسعر الصرف على الرصيد الكلي لميزان المدفوعات، وعدم وجود علاقة سببية بين الكتلة النقدية وميزان المدفوعات، كما بينت النتائج أن السياسة النقدية في الجزائر لها دور محدود نسبيا في معالجة اختلال ميزان المدفوعات، نتيجة الاعتماد الكبير على الصادرات النفطية كمصدر وحيد للعملات الأجنبية.

¹ حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2014، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك وأسواق المال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016.



3. دراسة نذير ياسين، (2018)، بعنوان:

« الآثار الاقتصادية الكلية لصددمات السياسة النقدية في الجزائر - دراسة تحليلية قياسية للفترة

(1970-2014) »¹.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة ما مدى تأثير ومساهمة صدمات السياسات النقدية في تحديد اتجاهات وسلوكيات المتغيرات الأساسية للأداء الاقتصادي الكلي ممثلاً بالنواتج الداخلي الخام والمستوى العام للأسعار للجزائر، خلال الفترة الممتدة من 1970 إلى 2014.

ولتقييم أثر صدمات السياسة النقدية على اتجاهات الأداء الكلي في الجزائر، تم الاعتماد على مقارنة أشعة الانحدارات الذاتية VAR، والذي تضمن ثلاث نماذج لثلاث متغيرات تتمثل في عرض النقود بالمفهوم الواسع LM2 كمؤشر عن توجهات السياسة النقدية، وإجمالي الناتج الداخلي الخام غي النفط الحقيقي RNOGDP كمؤشر عن النشاط الاقتصادي الحقيقي، ومؤشر أسعار الاستهلاك CPI كمؤشر معبر عن المستوى العام للأسعار (التضخم).

أظهرت نتائج التقييم والقياس الاقتصادي الذي تم إجراؤه، عدم وجود تأثيرات معنوية بين الصدمات النقدية ومتغيرات الأداء الاقتصادي الكلي الحقيقي (الناتج غير النفطي الحقيقي)، فحسب اختبار السببية لـ Granger وجد الباحث أن متغيرة عرض النقود لا تسبب الناتج الداخلي الخام الحقيقي، بل على العكس هناك علاقة سببية من الناتج باتجاه إجراءات السياسات النقدية. بالمقابل كشفت ذات الدراسة أن هناك تأثيرات معتبرة وذات دلالة إحصائية بين متغيرة السياسة النقدية ومستويات الأسعار، أما فيما يتعلق بالأداء الاقتصادي الكلي الاسمي للسياسة النقدية فقد بينت الدراسة أن السياسة النقدية تؤثر بشكل مخالف لما جاءت به النظرية النقدية وقريبة إلى ما يسمى بلغز السعر. كما بينت الدراسة من خلال تحليل دوال الاستجابة الدفعية أن معظم التقلبات الهيكلية والظرفية التي تحدث في المستوى العام للأسعار تكون ناتجة أساساً عن الصدمات الذاتية للمتغيرة المعينة، وبنسبة أقل عن صدمات الناتج الداخلي الخام الحقيقي وعرض النقد، أما فيما يتعلق بتحليل وتقييم آلية انتقال صدمات السياسة النقدية فقد أكدت نتائج التحليل الهيكلية لمختلف النماذج المقدرّة على ضعف تأثير كل القنوات (قناة سعر الصرف، قناة القروض، وقناة

¹ نذير ياسين، الآثار الاقتصادية الكلية لصددمات السياسة النقدية في الجزائر دراسة تحليلية قياسية للفترة 1970 - 2014، أطروحة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر 03، 2018 - 2019.



معدل الفائدة) في نقل آثار السياسة النقدية باتجاه الناتج الحقيقي، في حين كانت النتائج متباينة فيما يخص فعالية هذه القنوات في نقل اثر السياسة النقدية إلى مستوى الأسعار، حيث كانت المساهمة الأكبر لكل من قناة سعر الصرف وقناة القروض مقارنة بدور قناة معدل الفائدة.

4. دراسة فتيحة بن عليّة، (2018)، بعنوان:

« تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة تحليلية قياسية للفترة (1970-2015) »¹

بالاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية للفترة الممتدة من 1970 إلى 2015، قامت الباحثة بدراسة تحليلية قياسية على الاقتصاد الجزائري بهدف تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية خاصة النمو الاقتصادي في الجزائر، وقد تم الاعتماد على تقنية التكامل المتزامن والانحدار الذاتي "VAR"، والتي كانت متغيرات دراستها (الناتج الداخلي الخام، الكتلة النقدية، معدل السوق النقدي، مؤشر الأسعار، سعر الصرف).

كشفت نتائج الدراسة بالاعتماد على تقدير نموذج تصحيح الخطأ عن وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، كما بينت نتائج اختبارات السببية حسب مفهوم Granger أن متغيرات السياسة النقدية تؤثر بشكل محتشم على متغيرة الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر، وهذا يدل عن عدم وجود علاقة سببية بين المتغيرات، حيث أرجع الباحث ذلك إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري والذي يعتمد بالدرجة الأولى على العائد النفطي، وفي الأخير توصلت الباحثة إلى أن السياسة النقدية المتبعة في الاقتصاد الجزائري تتميز بالفعالية النسبية في التأثير على النشاط الاقتصادي عموماً وعلى النمو الاقتصادي بصفة خاصة، سواء كان هذا التأثير مباشراً أو غير مباشر. وبناءاً على النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة أوصت الباحثة بضرورة إجراء إصلاحات شاملة لرفع كفاءة السياسة النقدية، وكذا تنويع الاقتصاد بالتوسع في الأنشطة غير النفطية.

¹ فتيحة بن عليّة، تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية وقياسية للفترة (1970-2015)، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، اقتصاد كلي مطبق، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2018-2019



5. دراسة بن عزة إكرام وبن ساعد وسيلة، (2020)، بعنوان:

« The monetary policy transmission mechanism evidence from the Algerian economy An SVAR approach ».¹

تستهدف هذه الدراسة تحليل ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2018، مع التركيز على تحديد القنوات الرئيسية التي تنتقل عبرها الصدمات النقدية إلى الاقتصاد الجزائري، وذلك في ظل الخصائص البنوية و القيود المؤسساتية التي تحكم عمل السياسة النقدية، ولا سيما كون الاقتصاد الجزائري اقتصاداً صغيراً ومنفتحاً نسبياً، يعتمد بدرجة معتبرة على العوامل الخارجية وسوق مالي محدود التطور. وقد استخدم الباحثان نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) على بيانات ربع سنوية لخمس متغيرات رئيسية تتمثل في كل من الناتج المحلي الإجمالي، التضخم ممثلاً بالمؤشر العام للأسعار، معدل إعادة الخصم، سعر الصرف الحقيقي الفعال و الكتلة النقدية.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقات طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة كما أبرزت دوال الاستجابة الدفعية أن الصدمات النقدية التوسعية لها تأثير محدود ومؤقت على الناتج المحلي في الأجل القصير، يتلشى في الأجل الطويل، ما يعكس محدودية قناة سعر الفائدة في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، بسبب ضعف تطور سوق الائتمان، كما خلصت النتائج إلى أن صدمات عرض النقود لها تأثير سلبي في الأجل المتوسط على الناتج المحلي الإجمالي، أما صدمات سعر الصرف فقد أظهرت تأثيراً سلبياً غير متوقع في الأجل القصير، وهو ما يعكس ضعف تنافسية الجهاز الإنتاجي، ووجود اختلالات هيكلية في قدرة الاقتصاد على الاستفادة من تخفيض قيمة العملة، في حين صدمات التضخم أثرت سلباً على الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما فسره الباحثان بتآكل القوة الشرائية وتراجع الطلب الداخلي، وأكدت الدراسة على أن عرض النقود يمثل القناة الأكثر أهمية في تفسير تقلبات الناتج المحلي الإجمالي، ما يدل على أن السلطات النقدية تستجيب بدرجة كبيرة لتغيرات النشاط الاقتصادي عبر تعديل الكتلة النقدية، ويليه سعر الصرف، في حين تبقى قناة سعر الفائدة ضعيفة التأثير، وفي الأخير أوصت الدراسة تطوير النظام المالي وتعزيز استقلالية بنك الجزائر واعتماد سعر صرف أكثر مرونة.

¹ Benazza, ikram.; Bensaad wassila., **The Monetary Policy Transmission Mechanism Evidence From The Algerian Economy An SVAR Approach**, Economic and Management Research Journal, Vol:14, N°:05, 2020, pp 145-164.



6. دراسة مختاري عادل، بن البار محمد، (2021)، بعنوان:

«استجابة معدلات البطالة لصددمات السياسة النقدية في الجزائر - دراسة قياسية باستخدام نموذج

الانحدار البيزي BVAR للفترة (1986-2019)»¹

تهدف هذه الدراسة إلى قياس وتحليل استجابة معدلات البطالة لصددمات أدوات السياسة النقدية في الجزائر، باستخدام بيانات سنوية للفترة (1986-2019)، للمتغيرات (معدل البطالة CHO، حجم الكتلة النقدية M_2 ومعدل إعادة الخصم RR)، وقد اعتمد الباحثان على نموذج الانحدار البيزي متعدد المتغيرات BVAR، باعتباره من النماذج الحديثة القادرة على معالجة إشكالية فقدان درجات الحرية وتحسين دقة التقدير في العينات الزمنية المحدودة.

وقد توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج، أبرزها وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، من خلال تحليل نتائج دوال الاستجابة الدفعية اتضح وجود استجابة قوية ومعنوية لمعدلات البطالة إتجاه صدمات أدوات السياسة النقدية، فحدوث صدمة موجبة في حجم الكتلة النقدية يؤدي إلى استجابة سلبية لمعدلات البطالة في الأجلين القصير والطويل، وهو ما يتوافق مع النظرية التي تؤكد الدور التوسعي للسياسة النقدية في تحفيز النشاط الاقتصادي ورفع مستويات التشغيل وبالتالي خفض معدل البطالة، في حين أظهرت النتائج أن حدوث صدمة هيكلية إيجابية في معدل إعادة الخصم يؤدي إلى حدوث استجابة إيجابية قوية لمعدلات البطالة في الأجلين القصير والطويل، كما توصلت الدراسة من خلال نتائج تجزئة التباين إلى أهمية معدل إعادة الخصم في تحديد التقلبات المستقبلية لمعدلات البطالة في الجزائر في الأجلين المتوسط والطويل. وأخيرا خلص الباحثان إلى أن نتائج الدراسة توحى بأهمية السياسة النقدية في محاربة نقشي ظاهرة البطالة، غير أن فعاليتها في الوصول إلى أهدافها المرجوة تبقى محدودة، وهذا نتيجة ضعف الجهاز المصرفي في الجزائر ومحدودية دوره خارج قطاع المحروقات إلى جانب الاهتمام بالمنتج الأجنبي مقارنة بالمنتج المحلي.

¹ مختاري عادل، بن البار محمد، استجابة معدلات البطالة لصددمات السياسة النقدية في الجزائر - دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار البيزي

BVAR للفترة (1986-2019)، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 07، العدد 03، 2021، ص ص: 38-54.



7. دراسة فاطمة الزهرة خليل وسعودي محمد، (2021)، بعنوان:

« Effect of Monetary policy on output and inflation in Algeria through the main transmission channels in the period (1990-2018) »¹

تسعى هذه الدراسة إلى تقييم فعالية آليات انتقال السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2018) عبر قناتي النقود والائتمان، وقياس أثرهما على الناتج المحلي الإجمالي والتضخم، وانطلقت الدراسة من فرضية مفادها أن تأثير السياسة النقدية لا يكون متجانساً عبر مختلف القنوات، وأن فعاليته تتحدد بخصائص البنية المالية والاقتصادية للاقتصاد الجزائري، وقد اعتمد الباحثان على منهجيتي ARDL و VAR واختبارات السببية وتحليل دوال الاستجابة للصدمات وتفكيك التباين، واستخدمت بيانات سنوية تشمل المتغيرات المستقلة (الكتلة النقدية، الائتمان المحلي الصافي، سعر إعادة الخصم، نسبة الاحتياطي الإلزامي، وسعر الفائدة على القروض) والمتغيرات التابعة (الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم).

وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن قناة النقود غير فعّالة في التأثير على التضخم والناتج في الأجل الطويل، حيث ثبت عدم وجود اثر معنوي طويل الأجل للسياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي، ولم يكن للكتلة النقدية تأثير واضح على الناتج المحلي، مع وجود أثر إيجابي محدود للائتمان المتأخر على الناتج في الأجل القصير، كما أظهرت النتائج أن قناة الإقراض تمثل القناة الأكثر فاعلية في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي، سواء في الأجل القصير أو الطويل، إذ ثبت وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الناتج وكل من الائتمان، الاحتياطي الإلزامي، سعر إعادة الخصم، وسعر الفائدة على القروض، أما فيما يتعلق بالتضخم، فقد كشفت النتائج أن صدمات هذه المتغيرات تُفسّر جزءاً كبيراً من تباين التضخم خاصة عبر الائتمان المحلي والاحتياطي الإلزامي، مع اختلاف طبيعة الأثر بين الأجلين القصير والطويل. وبناءً على ذلك خلصت الدراسة إلى أن فعالية السياسة النقدية في الجزائر محدودة وغير متجانسة وترتبط أساساً بقوة قناة الائتمان وطبيعة عمل الجهاز المصرفي أكثر من ارتباطها بقناة الكتلة النقدية، وهو ما يعكس خصوصية الاقتصاد الجزائري، المتمثلة في هيمنة القطاع المصرفي العمومي، وضعف تطور الأسواق المالية، وارتباط النشاط الاقتصادي بتقلبات العائدات النفطية.

¹ Khelili, F.;Saoudi, M., Effect of Monetary policy on output and inflation in Algeria through the main transmission channels in the period (1990-2018), Al-riyada for Business Economics Journal, vol. 07, n°. 01, January 2021, pp233-244



8. عادل مختاري، (2022)، بعنوان:

« دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف مربع كالدور في الجزائر خلال الفترة 1990-2019 - دراسة

تحليلية قياسية-»¹.

في إطار البحث عن إبراز دور السياسة النقدية ممثلة في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي وسعر الفائدة ومعدل إعادة الخصم وحجم الكتلة النقدية بمفهومها الواسع في تحقيق مربع كالدور والمعبر عنها بمعدلات التضخم، معدلات البطالة وميزان المدفوعات و معدل النمو الاقتصادي، وبالاستعانة ببيانات السلاسل الزمنية للجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2019، تم تقدير النموذج بالاعتماد على منهجية الانحدار الذاتي للبطءات الموزعة ARDL، بالإضافة إلى الاعتماد على اختبارات جرجانر المطورة لدراسة السببية في المدى الطويل. وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية ومتغيرات مربع كالدور في الجزائر حيث كان الدور البارز والفعال للسياسة النقدية على التضخم والنمو الاقتصادي بدرجة أقل في الأجلين الطويل والقصير، في حين كان غياب فاعلية أدوات السياسة النقدية على كل من معدل البطالة وميزان المدفوعات في الأجل القصير أما في الأجل الطويل فكانت العلاقة طردية بين معدلات البطالة ومعدل إعادة الخصم وعلاقة عكسية بين هذا الأخير وميزان المدفوعات، أما سعر الصرف وحجم الكتلة النقدية فتؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي واثرب سلبي لكل من معدل إعادة الخصم وسعر الفائدة في الأجل القصير في حين تميزت العلاقة بفاعلية حجم الكتلة النقدية في التأثير على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل .

من ناحية أخرى و بالاعتماد على اختبار السببية بينت ذات الدراسة وجود علاقة سببية في اتجاه واحد تتجه من السياسات النقدية نحو متغيرات مربع كالدور في الأجل الطويل.

¹ عادل مختاري، دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف مربع كالدور في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2019 دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2022 .



9. دراسة بن ساعد عبد الرحمان وعزازي سامية، (2023)، بعنوان:

« The impact of monetary policy tools in achieving monetary stability in Algeria:
Approach by the ARDL model »¹

تستهدف هذه الدراسة تقييم مدى فاعلية أدوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر، من خلال قياس أثر هذه الأدوات على مؤشرات الاستقرار الداخلي والخارجي خلال الفترة 1990-2021، وقد اعتمدت الدراسة على نموذج الارتباط الذاتي الموزع ARDL، لقياس أثر المتغيرات المستقلة (عرض النقود، الاحتياطي الإلزامي، سعر الخصم، أسعار الفائدة، والنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي) على مؤشر الاستقرار النقدي في الجزائر باعتباره المتغير التابع، واثبات وجود علاقة توازنية طويلة وقصيرة الأجل بينهما، باستخدام سلاسل زمنية سنوية لمتغيرات الدراسة في الجزائر خلال الفترة من 1990 إلى 2021، وذلك من خلال عدة اختبارات معيارية خلصت إلى أن النموذج خال من المشكلات المعيارية وصالح للتقدير.

أظهرت النتائج وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية والاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة المدروسة، حيث يؤثر نمو عرض النقود إيجاباً على الاستقرار النقدي في الأجل الطويل، في حين وجد أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومعدل إعادة الخصم لهما علاقة عكسية مع الاستقرار النقدي على المديين القصير والطويل، وهو ما يعكس حساسية الاستقرار النقدي للتغيرات في السياسات النقدية الهيكلية والنشاط الاقتصادي، أما في الأجل القصير، فقد تم تسجيل تأثير إيجابي للاحتياطي الإلزامي وتأثير سلبي لمعدل الفائدة القصير الأجل، ما يعكس حساسية النشاط الاقتصادي والتوازنات النقدية لتغيرات أسعار الفائدة في المدى القصير، كما أن الاقتصاد الجزائري يتأثر بشكل كبير بالصدمات الخارجية، خاصة تقلبات أسعار النفط، مما يجعل الاستقرار النقدي متقلباً على فترات مختلفة.

¹ Bensaad, A.; & Azzazi, S., **The impact of monetary policy tools in achieving monetary stability in Algeria: Approach by the ARDL model**. Financial Markets, Institutions and Risks, Volume 7, Issue 2, 2023, pp28-45



10. دراسة قويدري فاطنة، (2024)، بعنوان:

«أثر السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي في الجزائر - دراسة تحليلية قياسية ومقارنة مع بعض

الدول العربية خلال الفترة 1990-2019»¹.

بغية تحليل وقياس اثر السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي في الجزائر ومقارنته مع بعض الدول العربية (مصر، المغرب، الأردن، المملكة العربية السعودية)، قامت الباحثة بدراسة نظرية لأهم المفاهيم الخاصة بالسياسة النقدية والتوازن الاقتصادي، تلتها دراسة تحليلية لتطور بعض أدوات السياسة النقدية ومؤشرات التوازن الاقتصادي في الدول المختارة، وأخيرا دراسة قياسية باستخدام بيانات بانل التي تجمع بين بيانات السلاسل الزمنية (بيانات سنوية تمتد من 1990-2019 لأدوات السياسة النقدية المتمثلة في المعروض النقدي، سعر الصرف، والاحتياطات الأجنبية للدولة، ومؤشرات التوازن المتمثلة في حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل التضخم، معدل البطالة، ميزان الحساب الجاري) وبيانات المقاطع العرضية (عينة من الدول العربية الجزائر، مصر، المملكة العربية السعودية، المغرب، الأردن)، وعند تقدير النماذج تبين وجود ارتباط ذاتي للأخطاء، ما استدعى اتخاذ إجراءات تصحيح تمثلت في استعمال اختبار الاستقرار للسلاسل الزمنية لمعالجته، بالإضافة إلى اختبار التكامل المشترك، وقد تم تقدير النماذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا (FMOLS).

توصلت الدراسة إلى أن كل من عرض النقود وسعر الصرف لهما تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي والتضخم في دول العينة، أما على البطالة فقد كان تأثيرهما عكسي، بينما الاحتياطات الأجنبية فلها تأثير طردي على رصيد الحساب الجاري.

الفرع الثالث: تحديد الفجوة العلمية

لقد تعددت الدراسات التي تناولت موضوع السياسة النقدية وآليات انتقالها في الاقتصادات المتقدمة والنامية، وتتشترك غالبية الدراسات السابقة، سواء الدولية أو الجزائرية، في التأكيد على أن السياسة النقدية تمارس تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية عبر قنوات انتقال متعددة، غير أن قوة هذا التأثير وسرعته

¹ قويدري فاطنة، أثر السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي في الجزائر - دراسة تحليلية قياسية ومقارنة مع بعض الدول العربية خلال الفترة 1990-2019، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2024.



تختلف باختلاف بنية الاقتصاد ودرجة تطوره المؤسسي والمالي. حيث أن القراءة النقدية لهذه الأدبيات تكشف أن النتائج المتوصل إليها ليست متجانسة، سواء من حيث طبيعة العلاقة أو قوتها أو أفقها الزمني. ويعكس هذا التباين اختلاف الخصوصيات الهيكلية للاقتصادات محل الدراسة، وتباين الأطر المنهجية المعتمدة، فضلاً عن اختلاف الفترات الزمنية والسياقات الاقتصادية التي أُنجزت فيها هذه الدراسات.

ورغم الإسهامات الكبيرة للدراسات الدولية والمحلية في فهم أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية، غير أنها تكشف عدة فجوات علمية لم تُعالج بشكل متكامل:

✓ غياب شمولية الأدوات الاقتصادية: نجد أن معظم الدراسات ركزت على أداة نقدية واحدة من أدوات السياسة النقدية أو هدف اقتصادي محدد، بينما نادراً ما توجد دراسة تجمع بين جميع أدوات السياسة النقدية الرئيسية (معدل إعادة الخصم، معدل الاحتياطي الإلزامي، الكتلة النقدية) وتدرس أثرها على عدة أهداف اقتصادية كلية (التضخم، النمو الاقتصادي، البطالة، ميزان المدفوعات) ضمن إطار قياسي موحد، وهذا حال دون تقديم رؤية متكاملة لمدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها المتعددة، وأضعف القدرة على المقارنة بين قوة تأثير الأدوات المختلفة داخل الاقتصاد نفسه؛

✓ ندرة التعامل مع الأجلين القصير والطويل معاً: قلة الدراسات المحلية التي تناولت تأثير الأدوات النقدية على المدى القصير والطويل في آن واحد، على الرغم من أهمية هذه المقاربة لفهم الديناميكيات الزمنية للاستجابة الاقتصادية، على غرار نماذج ARDL المستخدمة في الدراسات الدولية الحديثة، خصوصاً في سياق الاقتصاد الجزائري الذي يتميز بتأخر الاستجابة وعدم تماثل الأثر بين المتغيرات الاقتصادية الكلية؛

✓ الخصوصية الهيكلية للاقتصاد الجزائري وضعف إدماج التغيرات الهيكلية: تكشف مراجعة الدراسات السابقة عن ندرة الدراسات المحلية التي تناولت الصدمات أو التغيرات الهيكلية مثل (تقلبات أسعار النفط وما يترتب عنها، بالإضافة إلى التحولات المؤسسية والنقدية التي عرفتها البلاد خلال العقود الأخيرة)، على الرغم من أهميتها البالغة في تحديد فعالية الساسة النقدية في اقتصاد يعتمد بشكل كبير على عائدات النفط؛



✓ الخصوصية القطرية والحاجة إلى تقييم محدث لفعالية السياسة النقدية في الجزائر: الدراسات الدولية لا تعكس بالضرورة خصوصية الاقتصاد الجزائري كما أن الدراسات السابقة لم تتناول التطورات الاقتصادية والمالية التي شهدتها الجزائر في السنوات الأخيرة، سواء على مستوى السياسة النقدية نفسها أو على مستوى البنية الاقتصادية العامة، فمعظم هذه الدراسات توقفت عند فترات زمنية محددة قبل 2014 أو 2019 دون معالجة التحولات الاقتصادية الحديثة وتأثيراتها على ديناميكيات السياسة النقدية.

وبناءً على ما سبق، تسعى هذه الدراسة إلى سد هذه الفجوات من خلال تقديم مقارنة قياسية أكثر شمولية وتكاملاً تعتمد على نموذج قياسي متكامل ARDL يأخذ في الاعتبار جميع أدوات السياسة النقدية الرئيسية، ويقوم أثرها على أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية، والتي تعتبر أهدافاً للسياسة النقدية (التضخم، النمو الاقتصادي، البطالة وميزان المدفوعات)، هذه المنهجية تتمتع بمرونة وقدرة على تحليل العلاقات الاقتصادية في الأجلين القصير والطويل في آن واحد، وتراعي الخصوصية الهيكلية للاقتصاد الجزائري، وهذا بهدف تقديم تقييم أكثر دقة وعمقا لمدى فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتحقيق أهدافها الاقتصادية المختلفة على المدى القصير والطويل، مع الأخذ بعين الاعتبار الديناميكيات الزمنية لتأثير أدوات السياسة النقدية وتفاعلها مع الصدمات الاقتصادية.

المطلب الثاني: الإطار المنهجي للدراسة القياسية

تعتبر منهجية الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة ARDL التي طورت من طرف " Pesaran & Shin (1999) و "Pesaran, Shin, Smith (2001) إطاراً قياسياً متقدماً لتحليل العلاقات الديناميكية بين المتغيرات الاقتصادية، خاصةً في النماذج التي تجمع بين متغيرات مستقرة عند المستوى $I(0)$ ومتغيرات مستقرة عند الفرق الأول $I(1)$ ، وتستعمل ضمن هذه النماذج القليل من القيود وفقاً لما تمليه النظريات الاقتصادية، حيث تتميز هذه المنهجية بقدرتها على تقديم تقدير متسق في العينات الصغيرة مقارنة بالأساليب التقليدية لنماذج التكامل المشترك (منهجية جرانجر وإنجل)، بالإضافة إلى قدرتها على معالجة مشكلات الارتباط الذاتي والتباين المتغاير داخل السلاسل الزمنية.

تقوم منهجية ARDL على إدراج إبطاءات داخلية للمتغير التابع وإبطاءات موزعة للمتغيرات المستقلة، بما يسمح بتحديد الآثار قصيرة وطويلة الأجل في نموذج واحد، فضلاً عن اختبار العلاقة



التوازنية في الأجلين القصير والطويل، هذه الخصائص تجعل من المنهجية أداة تحليلية عالية الكفاءة لدراسة التفاعلات الاقتصادية، خصوصاً في سياقات الاقتصاد الكلي والأسواق المالية.

الفرع الأول: استقرارية السلاسل الزمنية.

كشفت التطورات الحديثة في الاقتصاد القياسي أن العديد من السلاسل الزمنية، على عكس الاعتقاد التقليدي لا تتسم بالاستقرارية، فمن الممكن أن تُظهر بعض السلاسل الزمنية ميلاً نحو الانحراف عن متوسطها مع مرور الزمن، بينما تميل أخرى إلى التقارب نحو متوسطها، وتُعد السلاسل الزمنية التي تحرف عن متوسطها بمرور الوقت سلاسل غير مستقرة وبالتالي فإن التقدير التقليدي للعلاقات بين هذه المتغيرات غالباً ما يؤدي إلى استنتاجات مضللة أو ما يُعرف بالانحدار الزائف (Spurious Regression)، ويظهر هذا الانحدار عادة بقيم عالية جداً لمعامل التحديد R^2 ، مع قيم منخفضة لإحصائية Durbin-Watson¹، ما يجعل نتائج النماذج غير موثوقة، علاوة على ذلك، فإن اختبارات مثل (t-test و F-test) لمعرفة معنوية المعاملات تصبح غير موثوقة عند التعامل مع سلاسل غير مستقرة، وهو ما يفرض التأكد من استقرارية السلسلة الزمنية (Stationarity) قبل أي تقدير.

وتعتبر السلسلة الزمنية (y_t) مستقرة إذا تحقق ما يلي:

$$\bullet \quad \forall t, E(y_t) = \mu \text{ ويعني هذا ثبات المتوسط الحسابي عبر الزمن؛}$$

$$\bullet \quad \forall t, V(y_t) = \delta^2 \text{ ويعني هذا ثبات قيمة التباين عبر الزمن؛}$$

$$\bullet \quad Cov(y_t, y_{t+k}) = Cov(y_{t+k}, y_{t+k+s}) = \gamma \text{ ويعني هذا أن يكون التباين بين قيمتين}$$

لنفس المتغير معتمداً على الفجوة الزمنية بين القيمتين.

إذا لم تتحقق هذه الشروط، فإن السلسلة غير مستقرة وقد تتصف باتجاه تصاعدي أو تنازلي أو

بتقلبات متزايدة مع الزمن.

يمكن الكشف عن استقرارية السلاسل الزمنية من خلال عدة اختبارات، أهمها:

¹ C.W.J. Granger, P. Newbold, **Spurious Regressions In Econometrics**, Journal of Econometrics2, 1974.North-Holland Publishing Company. P.111.



1. اختبار ديكي فولر الموسع (ADF, 1981): يُعد اختبار ديكي-فولر الموسع (Augmented

Dickey-Fuller)، من أهم الأدوات القياسية لاختبار وجود جذر الوحدة في السلاسل الزمنية، ومن أكثر الاختبارات استخداما في الاقتصاد القياسي، وهو عبارة عن نسخة مطورة من اختبار ديكي فولر البسيط (DF, 1979)، جاء لمعالجة مشكلة الارتباط الذاتي بإدراج فترات إبطاء إضافية.

والاختبار يقوم على فرضيتين:

- الفرضية الصفرية H_0 : السلسلة بها جذر الوحدة، إذا كانت القيمة الاحصائية t_c اكبر من القيمة الجدولية t_t ، ومنه السلسلة غير مستقرة.
- الفرضية البديلة H_1 : عدم وجود جذر الوحدة، إذا كانت القيمة الاحصائية t_c أصغر من القيمة الجدولية t_t ، ومنه السلسلة مستقرة.

2. اختبار فيليبس-بيرون (PP, 1988): يقوم اختبار (Phillips-Perron) على تصحيح غير

معلمي لإحصائيات ديكي-فولر الموسع، لوجود التغيرات الذاتية وعدم التجانس في الخطأ، مهم للسلاسل المالية والاقتصادية التي تظهر تذبذبا كبيرا في التباين.

3. اختبار (KPSS, 1992): هو اختبار استقرارية تكميلي، يوفر منظورا معاكسا لاختبارات جذر

الوحدة التقليدية، يختلف عن الاختبارات السابقة في فرضياته:

- الفرضية الصفرية H_0 : السلسلة مستقرة (عدم وجود جذر الوحدة)، إذا كانت إحصائية KPSS أصغر من القيمة الحرجة؛
- الفرضية البديلة H_1 : السلسلة غير مستقرة، بها جذر الوحدة. إذا كانت إحصائية KPSS أكبر من القيمة الحرجة.

4. اختبارات الاستقرارية مع التغير الهيكلي: تستخدم هذه الاختبارات لتحديد نقاط الانقطاع الهيكلي

وتصحيح تحليل الاستقرار قبل بناء أي نموذج قياسي. ومن أهم الاختبارات في هذا المجال نجد:

- اختبار (Zivot-Andrews, 1992): الذي يحدد تلقائيا نقطة الانقطاع في السلسلة (يسمح بوجود كسر هيكلي واحد يحدد داخليا)، ويختبر الاستقرارية بعد تعديل التأثير، يقوم على فرضيتين:

- الفرضية الصفرية H_0 : السلسلة تحتوي على جذر وحيدوي (غير مستقرة) مع وجود نقطة

انقطاع هيكلية محتملة، إذا كانت إحصائية Zivot-Andrews \leq القيمة الجدولية؛



- الفرضية البديلة H_1 : السلسلة مستقرة (عدم وجود جذر الوحدة) بعد احتساب الانقطاع الهيكلية في المستوى أو الميل، إذا كانت إحصائية Zivot-Andrews > القيمة الجدولية.

• اختبار (Perron, 1989): الذي يتطلب معرفة الانقطاع مسبقاً (يفرض وجود كسر هيكلية خارجي معلوم).

إدراج هذه الاختبارات يضمن تقييماً أدق لاستقرارية السلاسل الاقتصادية ويتيح بناء نماذج قياسية مثل ARDL و VECM تعكس الواقع الاقتصادي بعد الصدمات بشكل صحيح.

وفي ظل التحليل التقليدي للتكامل المشترك، كما ورد عند "Granger, 1981" و "Engle and Granger, 1987"، لا يمكن تطبيق اختبار التكامل المشترك إذا كانت المتغيرات قيد الدراسة متكاملة من مراتب مختلفة، غير أن ذلك ممكن ضمن منهجية "Johansen and Juselius, 1990"، وكذلك في تقنية التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لـ "Pesaran and Shin, 1999" و "Pesaran et al 2001"، والتي تستخدم لتحديد العلاقة طويلة الأجل بين سلاسل زمنية تختلف في مراتب تكاملها، كما أن النموذج المعاد صياغته وفق هذه المنهجية يتيح إمكانية تحليل الديناميكيات قصيرة الأجل والعلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات في أن واحد.

الفرع الثاني: مراحل و خطوات تطبيق منهجية ARDL لاختبار التكامل المشترك¹

يهدف الحصول على نموذج ديناميكي يكون فيه حد الخطأ العشوائي u_t خالي من الارتباط الذاتي، يمكننا تعزيز معادلة الانحدار من خلال إضافة فترات إبطاء لكل من المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. بل يمكن أيضاً إدراج مجموعة إضافية مكونة من L من المتغيرات الخارجية z_t ، والتي قد تمتلك قدرة تفسيرية للتقلبات قصيرة الأجل في المتغير y_t ، لكنها لا تؤثر على مساره التوازني، حيث يفترض أن جميع المتغيرات ضمن z_t هي متغيرات ساكنة، ويعطى النموذج بالشكل:

$$y_t = c_0 + c_1 t + \sum_{i=1}^p \phi_i y_{t-i} + \sum_{i=0}^q B'_i x_{t-i} + \gamma' z_t + u_t$$

¹ ولتفصيل أكثر راجع :

-Daniel C. Schneider.; & Sebastian Kripfganz ,ARDL: Estimating autoregressivedistributed lag and equilibrium correction models , The Stata Journal, Number 4, 2023,pp 987-990

-Emeka Nkoro1.; & Aham Kelvin Uko, Autoregressive Distributed Lag (ARDL) cointegration technique: application and interpretation ,ournal of Statistical and Econometric Methods, vol.5, no.4, 2016,pp 63-91



وإذا ما تم استبعاد المتغيرات Z_t فإن هذا النموذج يعبر عن نموذج $ARDL(p, q, q \dots q)$ حيث:

$$q \in [0, p^*] \text{ و } p \in [1, p^*]$$

يتم تضمين عدد كاف من فترات الإبطاء في نموذج ARDL بما يكفل إزالة الارتباط الذاتي من حدود الأخطاء، بالإضافة إلى ضمان أن المتغيرات x_t يمكن استخدامها في تفسير سلوك المتغير التابع دون أن يتأثر بذلك المتغير في المدى القصير، بمعنى أنه إذا تبين أن هناك علاقة توازنية على المدى الطويل بين المتغيرات في هذه الحالة يمكن تطبيق النظرية التقريبية التقليدية لإجراء الاستدلال الإحصائي على معاملات النموذج.

من ناحية أخرى يؤدي إدراج فترات إبطاء إضافية إلى تحسين ملائمة النموذج من الناحية الإحصائية، إلا أن ذلك يزيد من التباين في تقديرات المعاملات، ولتحقيق التوازن بين دقة التقدير وجودة الملائمة يتم إتباع مقارنة قائمة على البيانات لاختيار الإبطاءات المثلى، وذلك بالاستناد إلى معيار (AIC) أو معيار شوارتز (BIC).

$$AIC = -2\ln(l) + 2k^* \quad BIC = -2\ln(l) + \ln(T^*)k^*$$

$$\ln(l)T^* = T - p^*k^* = 2 + p + l + K(q + 1)$$

يتم تحديد الرتب المثلى لفترات الإبطاء p و q من خلال تقدير النموذج لجميع التوليفات الممكنة من هذه الرتب، ثم اختيار التوليفة التي تحقق أدنى قيمة للمعيارين، يعتبر هذا الإجراء مناسباً فقط في حال تم التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المدروسة، وذلك لتفادي الوقوع في مشكلة الانحدار الزائف.

ومن أجل تحسين و تعزيز إمكانية تفسير المعاملات على المستويين القصير والطويل الأجل، يمكن إعادة صياغة نموذج ARDL باستخدام نموذج تصحيح الخطأ، مما يسمح بالفصل بين التأثيرات في الأجل القصير والأجل الطويل، من خلال تقدير معاملات التصحيح نحو التوازن ومعاملات الأثر قصير الأجل، حيث يتم هذا التحويل كما يلي :

$$\Delta y_t = c_0 + c_1 t - \alpha(y_{(t-1)} - \theta x_{(t-1)}) + \sum_{i=1}^{p-1} \psi_{y_t} \Delta y_{t-i} + \omega' \Delta x_t + \sum_{i=1}^{p-1} \psi'_{x_i} \Delta x_{t-i} + \gamma' z_t + u_t$$



حيث :

$$\alpha = 1 - \sum_{i=1}^p \phi_i = 1 ; \theta = \frac{\sum_{j=0}^q B_j}{\alpha} ; \psi_{y_i} = - \sum_{j=i+1}^p \phi_j \psi_{x_i} = - \sum_{j=i+1}^q B_j \omega = \beta_0$$

يمكن إعادة صياغة المعادلة بالشكل :

$$\Delta y_t = c_0 + c_1 t - \pi_y y_{t-1} + \pi_x x_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \psi_{y_t} \Delta y_{t-i} + \omega' \Delta x_t + \sum_{i=1}^{p-1} \psi'_{x_i} \Delta x_{t-i} + \gamma' z_t + u_t$$

من خلال هذا النموذج يمكن استخراج ما يعرف بمعامل سرعة التعديل بسهولة، والذي يعطى بالعلاقة $\alpha = -\pi_y$ وكذلك معاملات العلاقة طويلة الأجل $\theta = \frac{\pi_x}{\alpha}$ كما يمكن حساب الانحرافات المعيارية المقابلة لهذه التقديرات.

الفرع الثالث : اختبار الحدود و منهجية الانحدار الذاتي للباطءات الموزعة

إن اختبار الحدود هو منهجية مستخدمة في نماذج الانحدار الذاتي الموزع لفحص وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية، تتميز هذه الطريقة بقدرتها على التعامل مع متغيرات متكاملة من الرتبة صفر $I(0)$ أو الواحد $I(1)$ ، ولا تتطلب تكامل المتغيرات من نفس الرتبة، تتضمن إجراءات اختبار الحدود عدة خطوات منظمة تهدف إلى فحص الفرضيات بطريقة شاملة، تجمع بين نتائج عدة اختبارات لتقديم صورة دقيقة حول وجود التكامل المشترك بين المتغيرات والتي تتمثل في:¹

الخطوة الأولى: يتم خلال هذه الخطوة اختبار الفرضية الصفرية H_0 ، يستخدم لاختبار الفرضية اختبار F التقليدي مع استعمال قيم حرجة خاصة، إذا لم يتم رفض فرضية العدم فهذا يعني أنه لا يوجد دليل إحصائي على وجود علاقة طويلة الأجل بين y_t و x_t .

$$\begin{cases} H_0: (\pi_y = 0) \cap (\pi_x = 0) \\ H_1: (\pi_y \neq 0) \cup (\pi_x \neq 0) \end{cases}$$

أما إذا تم رفض فرضية العدم، فعلى الانتقال إلى الخطوات التالية.

¹ Daniel, C. Schneider .; & Sebastian, Kripfganz., op.cit, pp. 983–1019.



الخطوة الثانية: نستخدم في هذه المرحلة إحصائية اختبار t التقليدية التي تُستخدم لاختبار عدم دلالة تقدير معامل سرعة التعديل السالب، وذلك ضمن منطقة رفض ذات طرف واحد، فإذا لم تُرفض فرضية العدم، نستنتج مرة أخرى أنه لا يوجد دليل إحصائي على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات.

$$H_0: \pi_y = 0 \quad \text{و} \quad H_1: \pi_y < 0$$

أما إذا تم رفض فرضية العدم فننتقل إلى الخطوة التالية من التحليل .

الخطوة الثالثة: يتم هذا الاختبار بالاعتماد على المعاملات طويلة الأجل θ بدلاً من π_x ، لأن تقدير OLS لـ θ يتبع توزيعاً طبيعياً عند توفر عدد كبير من الملاحظات بغض النظر عن درجة تكامل المتغيرات x_t بشرط أن تكون $\alpha > 0$ كما بينت نتيجة الاختبار في الخطوة الثانية، وهنا يمكننا استعمال القيم الحرجة العادية في هذا الاختبار. وحتى نؤكد وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، يجب رفض فرضية العدم في الخطوات الثلاث معاً.

$$H_0: \theta = 0 \quad \text{و} \quad H_0: \theta \neq 0$$

الفرع الرابع : الاختبارات التشخيصية

تعتبر الاختبارات التشخيصية خطوة ضرورية لضمان صلاحية النموذج واستقراره البنيوي وكذا موثوقية التنبؤات المستقبلية، كما تساهم في تعزيز قوة الاستدلال الإحصائي وتمكين الباحث من تقييم مدى ملائمة النموذج لتحليل العلاقات بين المتغيرات في المدى الطويل والقصير وتمثل في :

1- اختبار الارتباط الذاتي (Serial Correlation Test)

يعتبر اختبار الارتباط الذاتي للبواقي من بين أهم الاختبارات التشخيصية التي تجرى بعد تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة، يهدف هذا الاختبار إلى التحقق مما إذا كانت البواقي للنموذج مستقلة عن بعضها عبر الزمن، كما أن غيابه قد يؤدي إلى نتائج تقديرية مضللة، يتم استخدام اختبارات مثل Breusch-Godfrey LM Test لهذا الغرض، تتضمن الفرضية الصفرية لهذا الاختبار عدم وجود ارتباط ذاتي في بواقي النموذج حتى رتبة معينة، في حين تنص الفرضية البديلة على وجود ارتباط ذاتي في البواقي، تعتمد قراءة النتائج على القيمة الاحتمالية المرافقة للإحصائية المحسوبة، بحيث إذا كانت قيمة P أكبر من مستوى الدلالة المستخدم 5%، فإننا نقبل الفرضية الصفرية مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي، أما إذا كانت P أقل من 5%، فإننا نرفض الفرضية الصفرية، مما يشير إلى وجود ارتباط ذاتي في



بواقى النموذج، وهو ما يعتبر مؤشرا على وجود مشكلة في مواصفات النموذج، قد تتطلب إعادة التقدير بعد مراجعة عدد الإبطاءات أو إعادة هيكلة النموذج.¹

2- اختبار تجانس التباين (Heteroskedasticity Test)

يستخدم هذا الاختبار للتحقق مما إذا كانت التباينات في بواقى النموذج ثابتة عبر الزمن، من أبرز الاختبارات المستخدمة في هذا السياق اختبار White واختبار Breusch-Pagan-Godfre، حيث يختلف كل منها في الفروض المسبقة التي يعتمد عليها وحساسيته للانحرافات عن التوزيع الطبيعي أو القيم المتطرفة، يعتمد هذا الاختبار على الفرضية الصفرية التي تتضمن ثبات التباين مقابل الفرضية البديلة التي تتضمن على تباين التباين، فإذا كانت القيمة الاحتمالية أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية 0.05 يتم رفض الفرضية الصفرية لصالح الفرضية البديلة مما يعني وجود تباين في التباين، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من مستوى الدلالة، فلا توجد أدلة كافية لرفض الفرضية الصفرية وبالتالي نقبل هذه الفرضية بمعنى ثبات التباين.²

3- اختبار التوزيع الطبيعي لبواقى النموذج (Normality Test)

يعتبر اختبار Jarque-Bera من أكثر الاختبارات شيوعا للتحقق من مدى إتباع بواقى النموذج للتوزيع الطبيعي، يقوم هذا الاختبار على اختبار الفرضية العدمية التي تنص على أن القيم العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي مقابل الفرضية البديلة التي تنص على أن القيم العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي يعتمد اختبار Jarque-Bera على الإحصائية التالية: $JB = \frac{N}{6}SK + \frac{N}{24}KU$ ، حيث يتم رفض الفرضية الصفرية، التي تنص على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي في حالة $JB > \chi^2_{2P, x}$ ، أو في حالة القيمة الاحتمالية للإحصائية أقل من 0.05، ونقبل الفرضية العدمية في حالة العكس.³

¹Damodar, N. Gujarati.; & Dawn, C. Porter., **Basic Econometrics**, 5th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, USA, 2009, p 439.

²Damodar, N. Gujarati & Dawn C. Porter., op.cit, PP 366-411

³Domanski Czeslaw., **Properties of the Jarque-Bera, Test**, Acta Universitatis Lodziensis, Folia economica 235, 2010, p 77.



4- اختبارات استقرار النموذج (Stability Tests)

تستخدم هذه الاختبارات لتحديد ما إذا كانت معاملات النموذج ثابتة خلال فترة الدراسة، وتساعد في الكشف عن وجود تغيرات بنيوية في العلاقات الاقتصادية، ومن أبرز هذه الاختبارات "اختبار CUSUM" والذي يعتمد على تتبع القيم المتراكمة لبواقي النموذج، و"اختبار CUSUM of Squares" والذي يعتمد على مجموع مربعات هذه البواقي، يعتبر هذان الاختباران من بين أكثر الاختبارات شيوعاً والمستخدمين لفحص ثبات المعاملات في نماذج الانحدار الخطي، عندما تبقى منحنيات اختبارات "CUSUM, CUSUM of Squares" داخل الحدود الحرجة المحددة، فإن ذلك يشير إلى عدم وجود أدلة إحصائية كافية لرفض الفرضية الصفرية، والتي تفترض ثبات المعاملات واستقرار هيكل النموذج، مما يعزز من مصداقية النتائج ويزيد من الثقة في صلاحية النموذج للاستخدام في التحليل والتنبؤ، كما أن استقرار المعاملات يعني أيضاً أن العلاقات الاقتصادية أو الإحصائية التي يعكسها النموذج ثابتة عبر الزمن، ولا تتأثر بعوامل خارجية أو تحولات هيكلية مفاجئة، مما يدعم إمكانية تعميم النتائج والاستنتاجات المستخلصة على فترات زمنية مستقبلية، وعليه فإن بقاء منحنيات هذه الاختبارات ضمن الحدود الحرجة تمثل أداة مهمة للباحثين لضمان صحة النموذج وسلامة الاستدلالات المستندة إليه.

5- اختبار صحة مواصفات النموذج (Model Specification Test)

يهدف هذا الاختبار إلى الكشف عن سوء تحديد النموذج، وخاصة في صياغة معادلات الانحدار، كما أن هذا الاختبار يستخدم للتحقق من مدى ملائمة النموذج من حيث الشكل الدالي وإدراج المتغيرات ذات العلاقة، حيث يعتبر التأكد من أن النموذج المختار يعكس بدقة البيانات الأساسية أمراً بالغ الأهمية، فقد يؤدي تحديد النموذج بشكل خاطئ إلى تحيزات ومقدرات غير متسقة، تتمثل الفرضية الصفرية (H_0) للاختبار في أن قيم معاملات القوى المضافة تساوي صفر، في حين تتضمن الفرضية البديلة (H_1) وجود على الأقل معامل واحد من معاملات القوى المضافة يختلف عن الصفر.

فإذا كانت القيمة الاحتمالية للإحصائية أكبر من 0.05 فإن هيكل النموذج ملائم والعكس في حالة

القيمة الاحتمالية أقل من 0.05.¹

¹Sunil, Sapra., A regression error specification test (RESET) for the truncated regression model, International Journal of Accounting and Economics Studies, vol. 6, no.2, 2018, pp. 53-55 .



المطلب الثالث: توصيف نماذج الدراسة ودراسة استقرارية السلاسل:

لدراسة أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وإعطاء صورة واضحة عن فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، سنقوم كخطوة أولى بتحديد المتغيرات المعتمدة في الدراسة، وصياغة عدة نماذج قياسية تساعدنا على قياس وتقييم فعالية السياسة النقدية والإجابة عن الإشكالية المطروحة، ثم سنقوم باختبار استقرارية السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة قبل القيام بتقدير هذه النماذج، وأخيرا نتأكد من عدم وجود مشكل التعدد الخطي بين المتغيرات المفسرة.

الفرع الأول: تحديد متغيرات الدراسة.

لبناء ومعالجة النماذج القياسية الخاصة بالدراسة، تم الاعتماد على توليفة من المتغيرات الاقتصادية التابعة والمستقلة:

1. المتغيرات المستقلة (متغيرات خاصة بالسياسة النقدية):

• **معدل إعادة الخصم:** نرمز له بالرمز DR، وهو عبارة عن المعدل الذي يطبقه البنك المركزي على السندات قصيرة الأجل التي تأتي بها البنوك التجارية إليه لإعادة خصمها، عندما تحتاج إلى السيولة، ويعتبر كأحد الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، يستخدم كألية مباشرة للتأثير في تكاليف الاقتراض داخل النظام البنكي وبالتالي التحكم في السيولة المتدولة والنشاط الائتماني في الاقتصاد،

تم إدراجه كمتغير مستقل لأنه يعكس التوجه الانكماشى أو التوسعي للسياسة النقدية، ويُفترض أن يكون له أثر مهم على المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل النمو الاقتصادي، التضخم، ميزان المدفوعات، والبطالة، عبر قنوات انتقال السياسة النقدية، وخصوصًا قناة سعر الفائدة، لذلك، فإدراجه في نموذج ARDL يُتيح تحليل أثر السياسة النقدية في الأجل القصير والطويل بطريقة دقيقة وشاملة.

• **معدل الاحتياطي الإجباري:** نرمز له بالرمز TRO، ويعتبر أحد الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية، حيث يُلزم بنك الجزائر البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة محددة من ودائعها على شكل احتياطيات غير قابلة للتوظيف، بهدف التحكم في قدرة البنوك على خلق الائتمان ومن ثم التأثير في حجم السيولة المتداولة داخل الاقتصاد.



وقد تم اختياره كمتغير مستقل لأنه يعكس التوجه الانكماشى أو التوسعي للسياسة النقدية، ويُفترض أن يكون له أثر غير مباشر، لكنه مهم على المتغيرات الاقتصادية الكلية، لا سيما النمو الاقتصادي، والتضخم، وميزان المدفوعات، والبطالة، عبر قنوات انتقال السياسة النقدية، وخاصة قناة الائتمان المصرفي. ويُعد ذا دلالة تفسيرية عالية في نماذج قياس فعالية السياسة النقدية خاصة في الاقتصادات التي يتميز فيها القطاع البنكي بدور محوري في تمويل النشاط الاقتصادي. أما في حالة الاقتصاد الجزائري، فيكتسب أهمية خاصة، نظرًا لاعتماد السلطات النقدية عليه بشكل ملحوظ خلال فترات تذبذب السيولة الناتجة عن تقلبات الإيرادات النفطية. وقد استُخدم هذا المعدل كوسيلة لامتنصص فائض السيولة في فترات الطفرة النفطية، وكأداة لدعم التمويل المصرفي في فترات الانكماش، مما يجعل إدراجه في النموذج القياسي ضروريًا لفهم ديناميكيات السياسة النقدية وأثرها على الأهداف الاقتصادية الكلية في الأجلين القصير والطويل.

• **المعروض النقدي:** نرّمز له بالرمز $M2$ ، وهو أداة مباشرة للتحكم في السيولة المتداولة داخل الاقتصاد، ويعتبر أحد أهم المؤشرات الكمية للسياسة النقدية، وأداة أساسية لفهم تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي والتضخم.

وتم إدراجه كمتغير مستقل لأنه يعكس التوجه الكلي للسياسة النقدية، حيث يفترض أن تؤدي زيادة عرض النقود إلى تحفيز الطلب الكلي والنشاط الاقتصادي على المدى القصير، بينما قد تُساهم الزيادة المفرطة للعرض النقدي في ارتفاع مستويات التضخم على المدى الطويل. ويُعد تضمين المعروض النقدي في نموذج $ARDL$ ضروريًا لفهم وتحليل ديناميكيات السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية في المدى القصير والطويل.

2. المتغيرات التابعة (متغيرات الاقتصاد الكلي):

• **النمو الاقتصادي:** الممثل بالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، نرّمز له بالرمز $RGDP$ ، ويعد أحد أهم المؤشرات الكلية الأساسية التي تستخدم لقياس تطور النشاط الاقتصادي ومستوى الأداء الكلي في الجزائر، وهو يمثل القيمة الإجمالية للسلع والخدمات النهائية المنتجة داخل الاقتصاد الوطني خلال فترة زمنية محددة بعد استبعاد أثر التضخم، أي أنه يقيس الناتج الحقيقي، مما يسمح بتقييم تطور النمو الاقتصادي بصورة أكثر دقة.



وقد تم اختياره في الدراسة القياسية كمتغير تابع، لأنه يجسد النتيجة النهائية لتفاعل أدوات السياسة النقدية مع المتغيرات الاقتصادية الأخرى، فهدف السياسة النقدية في جوهرها هو تحقيق نمو مستدام واستقرار اقتصادي، ويعتبر أفضل مقياس يمكن من خلاله تقييم مدى فعالية السياسة النقدية في تحفيز النشاط الاقتصادي أو الحد من تقلباته.

• **معدل التضخم:** نرسم له بالرمز **INF**، ويعد مؤشراً رئيسياً لاستقرار الأسعار في الاقتصاد، وعاملاً محورياً في تحديد بيئة الاستثمار والادخار والاستهلاك، فمعدل التضخم في الأدبيات النظرية يعبر عن نسبة التغير في المستوى العام للأسعار بين فترتين زمنيتين، ويعكس مدى فعالية السياسة النقدية في إدارة السيولة والتحكم في العرض النقدي.

تم تضمينه في الدراسة كمتغير تابع، لأنه يعكس أثر السياسة النقدية على الأسعار، حيث يفترض أن للسياسات التوسعية أو الانكماشية تأثيراً متفاوتاً على التضخم على المدى القصير والطويل، وفقاً لدرجة استجابة الأسواق والقطاعات الاقتصادية المختلفة.

• **رصيد ميزان المدفوعات:** نرسم له بالرمز **BP**، وهو يمثل صافي المعاملات الجارية والرأسمالية مع الخارج خلال فترة زمنية معينة، جرت العادة أن تكون سنة، ويعد مقياساً مهماً لسلامة وقوة المركز الخارجي، كما يعكس مدى استقرار العملة.

تم استخدامه في الدراسة كمتغير تابع، فهو يعد أبرز المؤشرات الاقتصادية الكلية التي تستخدم لتقييم فعالية السياسة النقدية في التأثير على التوازن الخارجي للاقتصاد الوطني، إذ أن التغيرات في أدوات السياسة النقدية تؤثر على حجم السيولة في الاقتصاد مما ينعكس بدوره على ميزان المدفوعات من خلال التغيرات في الواردات والصادرات والاستثمار الأجنبي، ومن ثم، فإن إدراجه كمتغير تابع في نموذج **ARDL** يسمح بدراسة تأثير أدوات السياسة النقدية على الاستقرار الخارجي للاقتصاد الجزائري على المدى القصير والطويل.

• **معدل البطالة:** نرسم له بالرمز **CHO**، ويعد مؤشراً أساسياً حاسماً لقياس الأداء الاقتصادي العام، إذ يعكس درجة استغلال الموارد البشرية المتاحة في الاقتصاد. ارتفاعه يدل على وجود ركود أو ضعف في النشاط الاقتصادي، بينما انخفاضه يشير إلى تحسن الإنتاج والنمو وزيادة الطلب الكلي، ويُستخدم معدل



البطالة لتقييم مستوى النشاط الاقتصادي، وفهم آليات سوق العمل وقياس آثار السياسات الاقتصادية على التوظيف والانتاج.

أُستخدِم في الدراسة كمتغير تابع، لأنه يقيس مدى فعالية السياسة النقدية في التأثير على الاقتصاد الحقيقي وتحقيق التوازن بين النمو والتشغيل، إذ يفترض أن السياسة النقدية التوسعية قد تشجع الاستثمار وتعزز النشاط الاقتصادي، مما يؤدي إلى انخفاض البطالة، في حين أن السياسة النقدية الانكماشية قد تؤدي إلى ارتفاع البطالة. وبالتالي إدراجه في النموذج يسمح بتقييم أثر أدوات السياسة النقدية على سوق العمل، وكذا فهم التفاعلات بين البطالة والأهداف الاقتصادية الأخرى.

3. فترة الدراسة ومصادر البيانات والإحصائيات:

سيتم الاعتماد في دراستنا على بيانات سنوية للمتغيرات السابقة خلال الفترة (1990-2024)، وقد تم اختيار هذه الفترة لتضمنها مراحل مهمة في تطور الاقتصاد الجزائري، حيث شهدت فيها السياسة النقدية في الجزائر محطات متباينة، تميزت بدايتها بإصلاحات هيكلية، أحدثت تحولا جذريا في آليات تنفيذ السياسة النقدية، وإعطاء المنظومة المصرفية مكانتها كمحرك أساسي للاقتصاد، ثم عرف الاقتصاد الجزائري توسعا نقديا مدعوما بارتفاع إيرادات النفط، والذي شكل نقلة نوعية في تاريخ السياسة النقدية في الجزائر، وأخيرا إنكماشاً إقتصادياً نتيجة الأزمة البترولية تلتها الأزمة الصحية (كوفيد-19)، ما دفع بنك الجزائر إلى إحداث تغيير جذري في إدارة السياسة النقدية، وسعى لتحديث الأدوات ومواجهة الضغوط التضخمية.

وقد تم جمع هذه الإحصائيات من مصادر مختلفة، مصدرين وطنيين محلين يتمثلان في بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصائيات (ONS)، ومصدرين دوليين يتمثلان في البنك العالمي الدولي (BMI) وصندوق النقد الدولي (FMI)،

وقد تم استخدام اللوغاريتم الطبيعي على جميع متغيرات الدراسة وهذا من أجل تصحيح عدم التجانس الممكن تواجده في السلسلة، ولتسهيل عملية تفسير وتحليل نتائج التقدير.



الفرع الثاني: الصياغة الرياضية العامة لنماذج الدراسة:

إستنادا إلى إشكالية البحث وفي ظل الأهداف التي يراد الوصول إليها، وبناءا على النظريات الاقتصادية، وعلى ضوء الدراسات السابقة والتي تم تناولها، سنقوم بقياس وتحديد طبيعة الأثر المحتمل للسياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد الجزائري في شكل نماذج إحصائية قياسية تشرح وتفسر العلاقات الاقتصادية المختلفة بين متغيرات الدراسة وتتلائم مع خصوصيات الاقتصاد الجزائري، والتي يمكن التعبير عنها رياضيا بصياغة المعادلات الخطية التالية:

• الشكل الرياضي لنموذج أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي:

$$RGDP = f(DR, TRO, M2)$$

• الشكل الرياضي لنموذج أثر السياسة النقدية على البطالة:

$$CHO = f(DR, TRO, M2)$$

• الشكل الرياضي لنموذج أثر السياسة النقدية على التضخم:

$$INF = f(DR, TRO, M2)$$

• الشكل الرياضي لنموذج أثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات:

$$BP = f(DR, TRO, M2)$$

حيث:

DR : يمثل معدل إعادة الخصم؛

TRO: يمثل نسبة الاحتياطي الإلزامي؛

M2: يمثل المعروض النقدي.

RGDP: يمثل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي؛

CHO: يمثل معدل البطالة؛

INF: يمثل معدل التضخم؛

BP: يمثل رصيد ميزان المدفوعات.

الفرع الثالث: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

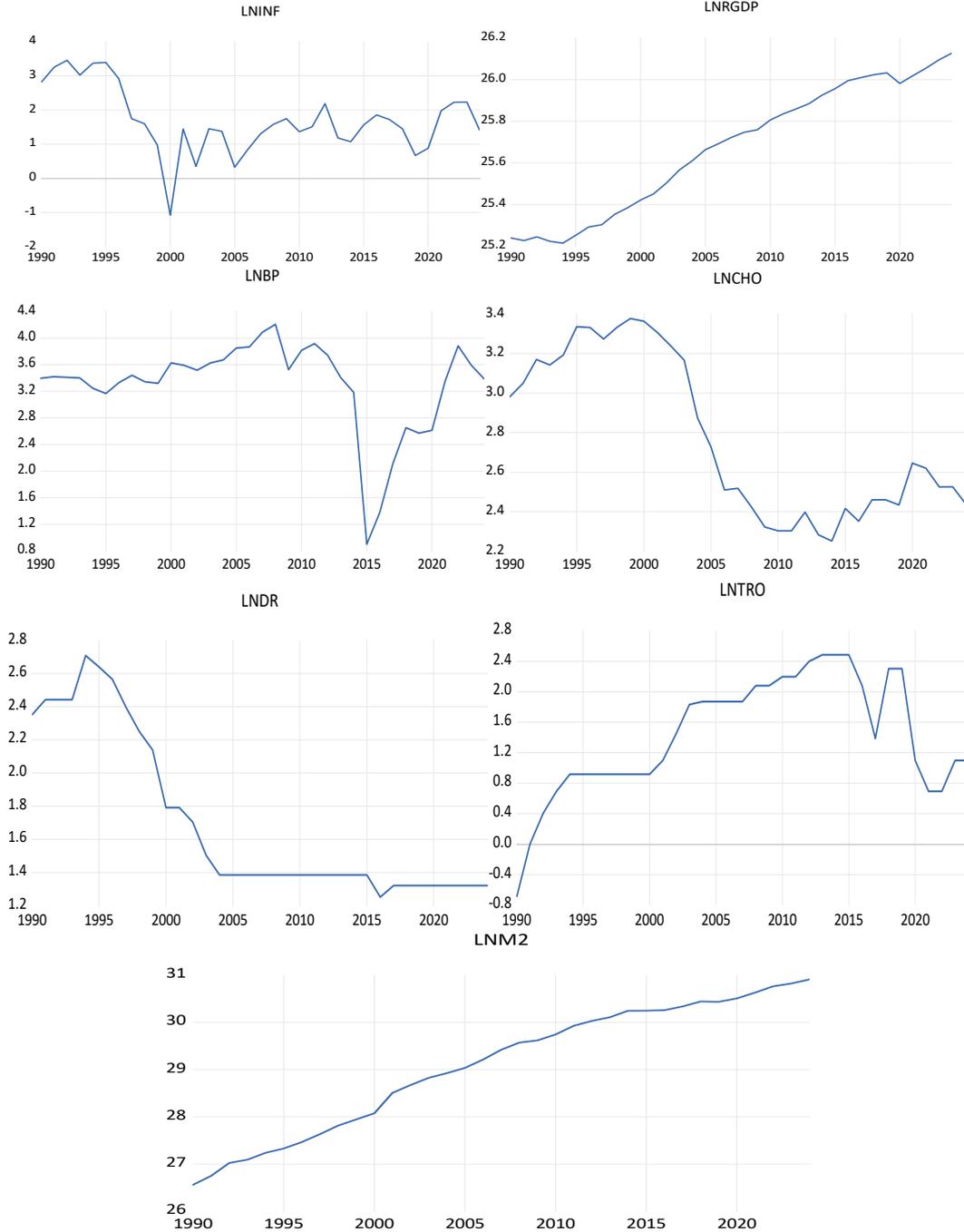
قبل البدء بعملية تقدير النماذج يشترط التأكد من أن السلاسل الزمنية لهذه الدراسة مستقرة، والهدف هو تحديد درجة التكامل، لأنه في حالة السلسلة غير مستقرة، فإن النتائج التي نحصل عليها من هذا الانحدار تؤدي إلى استنتاجات مضللة وغير دقيقة، وهو ما يعرف بمشكلة الانحدار الزائف، لذلك تم إخضاع جميع متغيرات الدراسة للاختبارات التالية:



1. التمثيل البياني للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

من خصائص السلاسل الزمنية المستقرة أن تكون مشاهداتها مستقلة عن الزمن، ولاختبار هذه الخاصية نستعين بالرسم البياني الذي يمثل التطور التاريخي لمتغيرات الدراسة.

الشكل رقم (03-01): التمثيل البياني للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews12



من خلال نتائج التمثيل البياني للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة 1990-2024، نلاحظ أن الأشكال البيانية لمعظم المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة تشير إلى عدم استقرار السلاسل في المستوى $I(0)$ ، حيث تتجه المشاهدات نحو الارتفاع أو الانخفاض دون أن تتذبذب حول وسط ثابت، مما يدل على وجود ارتباط قوى بين المشاهدات الحالية للسلاسل الزمنية وقيمها الماضية، كما تشير هذه النتائج إلى احتمال وجود تغيرات هيكلية أثرت على استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة.

2. دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة:

ومن خلال تحليل دالتي الارتباط الذاتي (ACF) والارتباط الذاتي الجزئي (PACF) لمتغيرات الدراسة،¹ نلاحظ أن جل هذه السلاسل غير مستقر في المستوى $I(0)$ ، حيث أن أغلب قيم دالة الارتباط الذاتي (ACF) مرتفعة وتقع خارج حدود مجال الثقة خلال فترات التأخير المختلفة، قبل أن تتخفض تدريجياً نحو الصفر، ما يشير إلى أن المشاهدات الخاصة بالسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة مرتبطة فيما بينها، بمعنى آخر وجود ارتباط قوى بين القيم للسلاسل الزمنية، هذا ما يؤكد احتمالية وجود تغيرات هيكلية عميقة أثرت على استقرار السلاسل، وللتأكد من هذه النتائج والحكم على استقرار المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة سنقوم بإجراء اختبار جذر الوحدة للسلاسل.

3. اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة:

لدراسة استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة والكشف عن درجة تكاملها، سوف نقوم بإجراء اختبار جذر الوحدة للسلاسل، والتي تنقسم إلى نوعين من الاختبارات:

• اختبارات جذر الوحدة التقليدية:

تم الاعتماد في الكشف عن درجة تكامل السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة على كل من اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس بيرون (PP)، إذ يعتبر هذان الاختباران من بين أهم اختبارات استقرار السلاسل الزمنية وأكثرها شيوعاً واستخداماً، وذلك باستخدام برنامج Eviews(12)، الاختباران يقومان على فرضيتين:

- الفرضية الصفرية H_0 : السلسلة بها جذر الوحدة إذا كانت قيمة ستودنت المحسوبة أكبر من قيمة ستودنت الجدولية، ومنه السلسلة غير مستقرة.

¹ انظر الملحق رقم (01).



- الفرضية البديلة H_1 : عدم وجود جذر الوحدة إذا كانت قيمة ستيدونت المحسوبة أصغر من قيمة ستيدونت الجدولية، ومنه السلسلة مستقرة.
واللذان تظهر نتائجهما في الجدول التالي:

جدول رقم (03-01): نتائج اختبار ADF واختبار PP

نتائج اختبار ADF.						
الفرق الأول (1) I			المستوى (0) I			
حد ثابت واتجاه عام	حد ثابت	بدون ثابت واتجاه عام	حد ثابت واتجاه عام	حد ثابت	بدون ثابت واتجاه عام	
-4.266233 (0.0099)***	-4.347770 (0.0016)***	-1.279029 (0.1809)	-1.647999 (0.7521)	0.059180 (0.9576)	3.479105 (0.9997)	LNRGDP
-7.864319 (0.0000)***	-7.884625 (0.0000)***	-7.975935 (0.0000)***	-2.765376 (0.2190)	-2.726447 (0.0800)	-1.451189 (0.1345)	LNINF
-5.241621 (0.0009)***	-5.327014 (0.0001)***	-5.412804 (0.0000)***	-2.198916 (0.4750)	-2.160463 (0.2237)	-0.424913 (0.5223)	LNBP
-5.745912 (0.0002)***	-2.606714 (0.014)**	-1.687919 (0.0860)*	-3.498534 (0.0577)*	-0.682984 (0.8378)	-0.913480 (0.3135)	LNCHO
-5.231583 (0.0009)***	-4.356458 (0.0016)***	-2.119722 (0.0345)**	-0.535189 (0.9766)	-3.077007 (0.0379)**	8.842091 (1.0000)	LNМ2
-8.897273 (0.0000)***	-1.896950 (0.3282)	-2.070736 (0.0391)**	-3.018060 (0.1465)	-2.465553 (0.1350)	-1.910137 (0.0548)*	LNDR
-6.226099 (0.0001)***	-5.254121 (0.0001)***	-5.305087 (0.0000)***	1.730759 (1.0000)	-0.919284 (0.7675)	-0.920891 (0.3092)	LNTRO
نتائج اختبار PP						
الفرق الأول (1) I			المستوى (0) I			
حد ثابت واتجاه عام	حد ثابت	بدون ثابت واتجاه عام	حد ثابت واتجاه عام	حد ثابت	بدون ثابت واتجاه عام	
-4.266233 (0.0099)***	-4.329973 (0.0017)***	-2.083991 (0.0374)**	-2.115968 (0.5189)	-0.072495 (0.9446)	5.079375 (1.0000)	LNRGDP
-9.115875 (0.0000)***	-8.144767 (0.0000)***	-8.212832 (0.0000)***	-2.686719 (0.2479)	-2.609763 (0.1009)	-1.551286 (0.1120)	LNINF
-5.275664 (0.0008)***	-5.340039 (0.0001)***	-5.443553 (0.0000)***	-2.336118 (0.4044)	-2.281715 (0.1833)	-0.378279 (0.5405)	LNBP
-5.899280 (0.0002)***	-5.969544 (0.0000)***	-5.948588 (0.0000)***	-1.888992 (0.6382)	-0.919139 (0.7698)	-0.788359 (0.3671)	LNCHO
-5.206618 (0.0009)***	-4.330414 (0.0017)***	-1.841321 (0.0136)**	-0.548511 (0.9759)	-3.049170 (0.0403)**	6.906490 (1.0000)	LNМ2
-8.982514 (0.0000)***	-8.886813 (0.0000)***	-8.520905 (0.0000)***	-2.217818 (0.4651)	-1.387536 (0.5767)	-1.229697 (0.1965)	LNDR
-9.854992 (0.0000)***	-4.918848 (0.0003)***	-4.995656 (0.0000)***	-2.016931 (0.5715)	-2.950096 (0.0501)*	-0.568862 (0.4634)	LNTRO

*** مستقرة عند مستوى معنوية 1%، ** مستقرة عند مستوى معنوية 5%، * مستقرة ومعنوية عند مستوى معنوية 10%.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews12



تشير نتائج اختبائي ADF و PP الموضحة في الجدول رقم (03-01) إلى أن السلاسل الزمنية الخاصة بجميع متغيرات الدراسة تحتوي على جذر الوحدة عند المستوى $I(0)$ ، حيث نلاحظ أن القيم الاحتمالية المرافقة للإحصائيات المحسوبة أكبر من مستوى معنوية 5%، أي نقبل فرضية العدم H_0 ، ونرفض الفرضية البديلة H_1 ، وبالتالي فالسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة غير مستقرة عند المستوى $I(0)$ ، ماعدا متغيرة المعروض النقدي، فنلاحظ أن السلسلة مستقرة عند المستوى مع ثابت، حيث تشير النتائج إلى أن الاحتمال المرافق للإحصائية المحسوبة ($prob=0.0379$) أقل من مستوى معنوية 5%، مما يدل على أن المعروض النقدي يتقلب حول متوسط ثابت على المدى الطويل، ولا يظهر ميل طويل الأجل واضح.

وبعد أخذ الفرق الأول لهذه المتغيرات، أظهرت نتائج كلا الاختبارين أن جميع المتغيرات أصبحت ساكنة (مستقرة عند مستوى معنوية 5%)، ما يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$.

• اختبارات جذر الوحدة مع وجود انكسارات هيكلية:

إن الاختبارات السابقة تفرض استقرارية البنية الهيكلية للسلاسل الزمنية خلال فترة الدراسة، وتجاهل الانكسارات الهيكلية (Structural Breaks) الناتجة عن الأزمات الاقتصادية، الإصلاحات النقدية، أو الصدمات الخارجية، وهذا قد يؤدي إلى استنتاج خاطئ حول استقرارية السلسلة. ومن أبرز الاختبارات التي تأخذ هذا الجانب في الحسبان نجد اختبار "Zivot-Andrews" الذي يسمح بوجود كسر هيكلية واحد يحدد داخليا، واختبار "Perron" الذي يفرض وجود كسر هيكلية خارجي معلوم. وتزداد أهمية هذه الاختبارات في حالة الاقتصادات النامية والاقتصادات الريفية مثل الاقتصاد الجزائري. الاختباران يقومان على فرضيتين:

- الفرضية الصفرية H_0 : السلسلة بها جذر الوحدة مع فاصل هيكلية، إذا كانت القيمة الإحصائية $(t-statistic)$ أكبر من القيمة الجدولية، ومنه السلسلة غير مستقرة.
- الفرضية البديلة H_1 : عدم وجود جذر الوحدة مع فاصل هيكلية، إذا كانت القيمة الإحصائية $(t-statistic)$ أصغر من القيمة الجدولية، ومنه السلسلة مستقرة.



واللذان تظهر نتائجهما في الجدول التالي:

جدول رقم (03-02): نتائج اختبار Zivot, Andrews و اختبار perron

نتائج اختبار Zivot, Andrews						
الفرق الأول I (1)			المستوى I (0)			
سنة الانكسار	الاحتمال	t-Statistic	سنة الانكسار	الاحتمال	t-Statistic	
2005	0.0413	-5.248752	2012	0.2797	-4.410928	LNRGDP
2000	< 0.01	-10.38969	2000	< 0.01	-5.856412	LNINF
2014	< 0.01	-9.542722	2014	< 0.01	-11.08840	LNBP
2007	< 0.01	-8.367653	2019	0.4522	-4.106232	LNCHO
2001	< 0.01	-6.528561	2000	0.3724	-4.236185	LNLM2
2000	< 0.01	-19.05260	1997	< 0.01	-6.596763	LNDR
2019	< 0.01	-6.731006	2013	0.0160	-5.591267	LNTRO
نتائج اختبار perron						
الفرق الأول I (1)			المستوى I (0)			
سنة الانكسار	الاحتمال	t-Statistic	سنة الانكسار	الاحتمال	t-Statistic	
2004	0.0180	-5.0838824	2006	0.7543	-2.205969	LNRGDP
2012	< 0.01	-5.330962	2019	0.6378	-2.553915	LNINF
2014	< 0.01	-6.237558	2014	< 0.01	-10.98202	LNBP
2019	< 0.01	-5.897284	2019	0.1350	-4.106232	LNCHO
2005	< 0.01	-5.727528	2005	0.4607	-3.048598	LNLM2
1996	< 0.01	-10.12818	1997	< 0.01	-6.331360	LNDR
2019	0.0198	-4.952243	2019	< 0.01	-5.667494	LNTRO

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews12

نتائج اختبار "Zivot, Andrews" الموضحة في الجدول رقم (03-02) أن السلاسل الزمنية الخاصة بالمتغيرات (LNTRO، LNDR، LNBP، LNINF) مستقرة عند المستوى I(0)، لأن القيم الاحتمالية المرافقة للإحصائيات المحسوبة أصغر من مستوى معنوية 5%، أي نرفض فرضية العدم H_0 التي تقر بوجود جذر وحدة مع فاصل هيكلي، وبالتالي فالسلاسل (LNTRO، LNDR، LNBP، LNINF) متكاملة من الدرجة I(0)، في حين نجد أن المتغيرات (LNLM2، LNCHO، LNRGDP) غير مستقرة في المستوى I(0)، لأن القيم الاحتمالية المرافقة للإحصائيات المحسوبة أكبر من مستوى معنوية 5%، أي أن السلاسل بها جذر وحدة مع فاصل هيكلي، وعند أخذ الفروقات الأولى لهذه المتغيرات تصبح مستقرة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فالسلاسل (LNLM2، LNCHO، LNRGDP) متكاملة من الدرجة I(1).



كما تشير نتائج اختبار "Perron" الموضحة في نفس الجدول إلى أن السلاسل الزمنية (LNINF، LNMRGDP، LNCHO، LNM2) تحتوي على جذر وحدة مع فاصل هيكلية عند المستوى $I(0)$ ، وذلك لأن القيم الإحصائية (t-Statistic) بالقيمة المطلقة أصغر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فهي غير مستقرة عند المستوى $I(0)$ ، وبعد أخذ الفرق الأول لهذه المتغيرات تصبح ساكنة، ما يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$. أما باقي المتغيرات (LNBP، LNDR، LNTRO) فهي متكاملة من الدرجة $I(0)$.

وأخيراً، رغم اختلاف الاختبارات في تحديد درجات تكامل بعض المتغيرات، نجد أن نتائج اختبارات الاستقرارية أظهرت أن متغيرات الدراسة ليست متجانسة من حيث درجة التكامل، فقد ثبت استقرار بعضها في المستوى الأول $I(0)$ ، في حين استقر البعض الآخر بعد أخذ الفرق الأول (متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$)، مع التأكد من عدم وجود أي متغير متكامل من الدرجة الثانية $I(2)$ ، وبالتالي يمكننا هذه النتائج من إجراء اختبار التكامل المشترك وفق منهجية الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL، والذي يعتبر أنسب طريقة لتحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية.

الفرع الرابع: الكشف عن التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة:

رغم أن نماذج (ARDL) تعد أقل تأثراً بمشكلة التعدد الخطي مقارنة بنماذج الانحدار الساكنة، نظراً لتمييزها بالمرونة في التعامل مع المتغيرات ذات درجات التكامل المختلفة، واعتمادها على القيم المتأخرة للمتغيرات، مما يخفف من حدة التعدد الخطي المباشر بين المتغيرات المستقلة في نفس الفترة الزمنية، إلا أنه من الضروري التحقق من وجود التعدد الخطي قبل التقدير لضمان متانة النتائج القياسية، ودقة تفسير النتائج، خاصة وأن المتغيرات المفسرة المعتمدة في الدراسة هي أدوات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم، نسبة الاحتياطي القانوني، المعروض النقدي)، والتي تستخدم من طرف بنك الجزائر لتحقيق أهداف مشتركة، حيث غالباً ما تتحرك بشكل مترابط نتيجة خضوعها لنفس التوجهات والقرارات النقدية.

سيتم إجراء اختبارات التعدد الخطي للتحقق من مدى ارتباط المتغيرات المفسرة قبل تقدير النماذج المستخدمة في الدراسة، وذلك بالاستعانة بمصفوفة الارتباط، وكذا معامل تضخم التباين (VIF):



1. مصفوفة الارتباط:

للكشف الأولي عن وجود ارتباطات قوية بين المتغيرات المفسرة، سنقوم بتحليل مصفوفة الارتباط الموضحة في الجدول التالي

الجدول رقم (03-03): مصفوفة ارتباط المتغيرات المفسرة.

	LNDR	LNTRO	LN2M
LNDR	1	-0.6662	-0.8943
LNTRO	-0.6662	1	0.6386
LN2M	-0.8943	0.6386	1

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews12

تشير نتائج مصفوفة الارتباط في الجدول رقم (03-03) إلى وجود ارتباط عكسي من متوسط إلى قوي بين نسبة الاحتياطي الإلزامي LNTRO وإعادة الخصم LNDR، وارتباط طردي متوسط بين نسبة الاحتياطي الإلزامي LNTRO والمعرض النقدي LN2M، في المقابل، سُجلت علاقة عكسية قوية بين الكتلة النقدية LN2M ومعدل إعادة الخصم LNDR ، بلغت (-0.89) وهو ما يشير إلى احتمال وجود تعدد خطي بين هذين المتغيرين، الأمر الذي يستدعي تدعيم هذا التشخيص باختبار معامل تضخم التباين.

2. معامل تضخم التباين VIF:

يعتبر اختبار معامل تضخم التباين VIF من أبرز الاختبارات استعمالاً في تشخيص مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات، حيث يقيس مقدار تباين مقدر معلمة الانحدار نتيجة الارتباط، ونتائج الاختبار موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (03-04): معامل تضخم التباين للمتغيرات المفسرة.

المتغير المفسر	LNDR	LNTRO	LN2M
قيمة معامل VIF	5.406270	1.828271	5.077776

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews12

تشير نتائج الجدول أعلاه إلى أن قيم معامل VIF للمتغيرات الثلاثة المفسرة تقع ضمن الحدود المقبولة (أقل من 10)، مما يدل على عدم وجود مشكل التعدد الخطي بين المتغيرات المفسرة، وبالتالي يمكننا الجمع بين المتغيرات المفسرة عند تقدير النماذج.



المبحث الثاني: تقدير نماذج أثر السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية

بعد التأكد من استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، سنقوم باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، لقياس وتقييم أثر السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية: النمو الاقتصادي والبطالة، وكذا معرفة ما إذا كانت الصدمات الهيكلية (التغيرات الهيكلية) تؤثر على فعالية السياسة النقدية في نقل أثارها إلى هذين المتغيرين الكليين. ثم المقارنة واختيار النماذج الأكثر ملاءمة.

المطلب الأول: نماذج أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي

سنحاول في هذا المطلب بناء نموذجين قياسيين لتقييم أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2024:

النموذج الأول: تقدير أثر أدوات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم LNDR، نسبة الاحتياطي الإلزامي LNTRO، المعروض النقدي LNM2) على النمو الاقتصادي LNRGDP دون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية.

النموذج الثاني: تقدير أثر أدوات السياسة النقدية السابقة على النمو الاقتصادي مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية (المتغير DUM).

وهذا بالاعتماد على منهجية ARDL، من خلال اختبار التكامل المشترك للحدود Bounds Test، ثم تقدير العلاقة بين المتغيرات في المدى الطويل والقصير، يليها القيام بإجراء اختبارات تشخيصية لتقييم جودة وسلامة النماذج المقدر.

الفرع الأول: تقدير نمودجي النمو الاقتصادي وفق منهجية ARDL واختبار التكامل المشترك.

لدراسة أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، يمكن صياغة المعادلات الخطية للنموذجين باستخدام نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد، كالآتي:

النموذج الأول:

$$\Delta LNRGDP = C + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta LNRGDP_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_1} \beta_2 \Delta LNDR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_2} \beta_3 \Delta LNTRO_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_3} \beta_4 \Delta LNM2_{t-i} + \alpha_1 LNRGDP_{t-1} + \alpha_2 LNDR_{t-1} + \alpha_3 LNTRO_{t-1} + \alpha_4 LNM2_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots (01)$$



النموذج الثاني:

$$\Delta LNRGDP = C + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta LNRGDP_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_1} \beta_2 \Delta LNR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_2} \beta_3 \Delta LNTRO_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_3} \beta_4 \Delta LNM2_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_4} \beta_5 DUM_{t-i} + \alpha_1 LNRGDP_{t-1} + \alpha_2 LNR_{t-1} + \alpha_3 LNTRO_{t-1} + \alpha_4 LNM2_{t-1} + \alpha_5 DUM_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots (02)$$

حيث:

Δ : تمثل الفروق من الدرجة الأولى، C: الحد الثابت، ε_t : الخطأ العشوائي، t: اتجاه الزمن؛

p: الحد الأعلى لفترات الإبطاء للمتغير التابع؛

q_1, q_2, q_3, q_4, q_5 : الحدود العليا لفترات الإبطاء للمتغيرات المفسرة LNR, LNTRO,

DUM, LNM2 على التوالي؛

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ)؛

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$: معاملات العلاقة طويلة الأجل.

1. تحديد فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات:

بعد إجراء اختبار جذر الوحدة ومعرفة أن السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيرات الدراسة مستقرة كلها في (1)، وتوصيف النموذجين وفق منهجية الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL، ومن أجل تقدير النماذج القياسية لهذه الدراسة سيتم تحديد فترة الإبطاء المثلى، وهي الفترة التي تعطي أقل قيمة وفقاً لمعيارى (Aic) و (Sc)، والنتائج موضحة في الجدول الآتي¹:

الجدول رقم (03-05): تحديد فترات الإبطاء المثلى لمتغيرات نموذجي النمو الاقتصادي

النموذج	فترة الإبطاء المثلى	قيمة معيار (AIC)
النموذج الأول ²	ARDL(2,0,1,3)	-5.684139
النموذج الثاني ³	ARDL(3,3,4,4,4)	-7.096267

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

¹ أنظر الملحق رقم (02).

² أنظر الملحق رقم (03).

³ أنظر الملحق رقم (07).



من الجدول أعلاه نجد أن أحسن نموذج بإمكانه تحليل أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2024) دون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية، وذو أقل قيمة لمعيار (AIC) هو ARDL(2.0.1.3) النموذج الأنسب من بين 20 أفضل نموذج من 365 نموذج تم تقييمهم.

أما أفضل نموذج لتقدير العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والنمو الاقتصادي مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية وذو أقل قيمة لمعيار (AIC) هو النموذج ARDL(3, 3, 4, 4,4) والذي أختير من بين 2500 نموذج تم تقييمهم.

2. نتائج تقدير نموذجي النمو الاقتصادي:

✓ نتائج تقدير النموذج الأول ARDL(2.0.1.3) :¹

نلاحظ من خلال النتائج الخاصة بالتقدير الأولي للنموذج ARDL(2.0.1.3)، أن النموذج له قدرة تفسيرية قوية، وهذا ما يتجلى من خلال ارتفاع قيمة معامل التحديد ($R^2=0.99$)، أي أن أدوات السياسة النقدية تفسر 99.87% من التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والنسبة الباقية 0.13% تفسرها عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج، كما أن النموذج يتمتع بالمعنوية الكلية وذلك من خلال قيمة احتمال إحصائية فيشر $Prop(F_{STATISTIC})=0.0000$ ، وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، حيث يمكننا أن نقول أن النموذج يفسر الظاهرة المدروسة، ونلاحظ أيضا أن العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والنمو الاقتصادي ليست زائفة ذلك أن قيمة إحصائية DW أكبر من معامل التحديد.

✓ نتائج تقدير النموذج الثاني ARDL(3,3,4,4,4):²

يتبين من خلال نتائج التقدير الأولي للنموذج ARDL(3,3,4,4,4) أن القدرة التفسيرية لهذا النموذج قوية، وهذا ما يتجلى من خلال ارتفاع قيمة معامل التحديد ($R^2=0.99$)، ما يدل على أن أدوات السياسة النقدية المدرجة في النموذج والمتغير الوهمي الذي يمثل الصدمات الهيكلية استطاعت تفسير 99.98% من التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والنسبة الباقية 0.02% تفسرها عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج، كما أن النموذج ككل معنوي من خلال قيمة احتمال إحصائية $F_{-STATISTIC}$ ، ونلاحظ

¹ انظر الملحق رقم (03)

² انظر الملحق رقم (07)



أيضا أن العلاقة بين (أدوات السياسة النقدية والمتغير الوهمي) والنمو الاقتصادي ليست زائفة ذلك أن قيمة إحصائية DW أكبر من معامل التحديد.

3. اختبار التكامل المشترك للحدود:

من أجل التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة (علاقة توازنية طويلة الأجل) قمنا بتطبيق اختبار الحدود (bounds test) من خلال مقارنة قيمة إحصائية فيشر $F_{\text{statistic}}$ المحسوبة للمعاملات طويلة الأجل مع قيم F المجدولة ونعتمد على الفرضيتين التاليتين:

H_0 : لا توجد علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين المتغيرات.

H_1 : توجد علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين المتغيرات.

ونتائج اختبار التكامل المشترك للحدود للنموذج الأول والثاني موضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (03-06): نتائج اختبار الحدود (bounds test) لنموذجي النمو الاقتصادي.

النموذج الأول ¹				
I(1)	I(0)	مستوى المعنوية	القيمة	إحصائية الاختبار
3.77	2.72	10%	14.81257	إحصائية فيشر F
4.35	3.23	5%		
4.89	3.69	2.5%	3	k
5.61	4.29	1%		
النموذج الثاني ²				
I(1)	I(0)	مستوى المعنوية	القيمة	إحصائية الاختبار
3.52	2.45	10%	16.72497	إحصائية فيشر F
4.01	2.86	5%		
4.49	3.25	2.5%	4	k
5.06	3.74	1%		

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

أظهرت نتائج اختبار الحدود أن قيمة فيشر المحسوبة للنموذج الأول بلغت $F_{\text{statistic}}=14,81$ وهي أكبر من القيم الحرجة لـ person للحد الأدنى والأعلى عند المستويات (10%، 5%، 2.5%، 1%)، وبناءً على ذلك نرفض فرضية العدم H_0 ، التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ونقبل

¹ أنظر الملحق رقم (04).

² أنظر الملحق رقم (08).



الفرضية البديلة H_1 ، وبالتالي نستنتج وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية والنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة إحصائية فيشر للنموذج الثاني بلغت $F_{\text{-statistic}}=16.72$ وهي أكبر من الحد الأدنى والأعلى للقيم الحرجة لـ person عند المستويات (10%، 5%، 2.5%، 1%)، ومنه نرفض الفرضية الصفرية H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 ، التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ومنه نستنتج أن هناك علاقة تكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات المفسرة (أدوات السياسة النقدية والمتغير الوهمي) والنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي.

الفرع الثاني: تقدير نماذج تصحيح الخطأ لمنهجية ARDL لنموذجي النمو الاقتصادي.

1. تقدير العلاقة في الأجل القصير للنموذج الأول (ARDL(2.0.1.3)

تتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل القصير بتقدير نموذج تصحيح الخطأ، كما هو موضح في الجدول الآتي:¹

الجدول رقم (03-07): تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الأول (ARDL(2.0.1.3)

ECM Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.55378	1.527839	8.216695	0.0000
D(LNRGDP(-1))	0.221085	0.095961	2.303898	0.0311
D(LNTRO)	0.021131	0.007104	2.974473	0.0070
D(LNM2)	-0.060709	0.030154	-2.013288	0.0565
D(LNM2(-1))	-0.141758	0.035024	-4.047505	0.0005
D(LNM2(-2))	-0.098806	0.029720	-3.324536	0.0031
CoIntEq(-1)*	-0.645294	0.078642	-8.205476	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

تشير نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ في الجدول أعلاه أن معامل تصحيح الخطأ ذو معنوية إحصائية مقبولة عند مستوى معنوية 1%، وبإشارة سالبة ($\text{CoIntEq}(-1)=-0.6453$)، إذ نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، هذا ما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المفسرة

¹ انظر الملحق رقم (05)



التمثلة في أدوات السياسة النقدية والمتغير التابع المتمثل في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، كما يؤكد أن آلية تصحيح الخطأ موجودة، حيث تقدر سرعة التعديل أو العودة إلى وضع التوازن طويل الأجل بـ 64.53% خلال فترة واحدة، ما يعني أن الصدمة الناتجة عن العلاقة طويلة الأجل يتم امتصاصها بسرعة نسبياً، ويتطلب النظام حوالي سنة ونصف للعودة إلى وضع التوازن الكامل بعد حدوث أي صدمة في المدى القصير، ما يعكس فعالية وسرعة آلية التعديل الديناميكي في النموذج.

على صعيد الأجل القصير وفيما يخص معالمته، نلاحظ أن جميع المتغيرات ذات معنوية إحصائية عند مستوى معنوية (5%، 1%)، وقد توزعت التأثيرات بين ما هو سلبي وما هو إيجابي، كل حسب مرتبة فترة إبطاءه، وقد أظهرت نتائج الجدول وجود علاقة طردية معنوية بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي LNRGDP والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي المتأخر (-1) LNRGDP، مما يشير إلى وجود أثر ديناميكي للناتج المحلي، أي أن أداء النشاط الاقتصادي في الفترة السابقة يعد محددًا مهماً لمستواه في الفترة الحالية.

وأظهرت النتائج أيضاً وجود علاقة طردية بين معدل الاحتياطي القانوني LNTRO والنشاط الاقتصادي LNRGDP وذو دلالة معنوية، إذ أن ارتفاع معدل الاحتياطي بمقدار 1% يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمقدار 0.02%، وهذا عكس النظرية الاقتصادية، ما قد يفسر في الاقتصاد الجزائري على أنه إجراء استباقي لمواجهة التضخم، فيخلق ثقة في استقرار الاقتصاد، مما يشجع الاستثمار في الأجل القصير، ويحفز النشاط الاقتصادي.

كما تم تسجيل علاقة عكسية ومعنوية بين الناتج المحلي الإجمالي LNRGDP المعروض النقدي LNM2 في الفترة الحالية والفترات السابقة ((-1)، (-2))، وهذا عكس النظرية الاقتصادية، وهو ما يشير إلى أن التوسع النقدي في الاقتصاد الجزائري لا يؤدي بالضرورة إلى تنشيط فوري للنشاط الاقتصادي، بسبب سوء توجيه السيولة والضغط التضخمي وتأخر الاستجابة الإنتاجية ما يخلق فجوة زمنية بين زيادة السيولة وزيادة الإنتاج.

بالنسبة لمعدل الخصم فقد غابت علاقته في الأجل القصير، ما يعكس ضعف تأثيره الفوري كأداة مباشرة على النشاط الاقتصادي.



2. تقدير العلاقة في الأجل القصير للنموذج الثاني: ARDL(3,3,4,4,4)

تم الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل القصير بتقدير نموذج تصحيح الخطأ، والنتائج موضحة في الجدول الموالي:¹

الجدول رقم (03-08): تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الثاني ARDL(3,3,4,4,4).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.70340	1.847934	11.20354	0.0000
D(LNRGDP(-1))	-0.001774	0.067473	-0.026291	0.9797
D(LNRGDP(-2))	0.175376	0.064598	2.714875	0.0265
D(LNDR)	-0.015779	0.005600	-2.817501	0.0226
D(LNDR(-1))	0.029508	0.007286	4.050123	0.0037
D(LNDR(-2))	0.037061	0.006973	5.315094	0.0007
D(LNTRO)	-0.004072	0.004579	-0.889248	0.3998
D(LNTRO(-1))	0.027985	0.005485	5.102478	0.0009
D(LNTRO(-2))	-0.005964	0.005374	-1.109731	0.2994
D(LNTRO(-3))	-0.008274	0.004583	-1.805326	0.1087
D(LNM2)	-0.140883	0.018046	-7.806876	0.0001
D(LNM2(-1))	-0.235334	0.032693	-7.198197	0.0001
D(LNM2(-2))	-0.161232	0.024600	-6.554153	0.0002
D(LNM2(-3))	-0.108012	0.021825	-4.949053	0.0011
D(DUM)	-0.041655	0.004197	-9.925966	0.0000
D(DUM(-1))	0.059311	0.007746	7.657339	0.0001
D(DUM(-2))	0.050130	0.006510	7.700562	0.0001
D(DUM(-3))	0.023577	0.004474	5.270028	0.0008
CointEq(-1)*	-1.061802	0.094805	-11.19988	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

أظهرت نتائج التقدير الموضحة في الجدول أعلاه أن معامل تصحيح الخطأ ذو معنوية إحصائية مقبولة عند مستوى معنوية 1% وبإشارة سالبة ($\text{CointEq}(-1) = -1.0618$)، هذا ما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المفسرة (أدوات السياسة النقدية والمتغير الوهمي) والنتائج المحلي الإجمالي

¹ انظر الملحق رقم (09)



الحقيقي، وأن آلية تصحيح الخطأ موجودة، حيث تقدر سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل بـ 106.18% خلال فترة واحدة، ما يعني أن الصدمة الناتجة عن العلاقة طويلة الأجل يتم امتصاصها بسرعة كبيرة، ما يعكس فعالية وسرعة آلية التعديل الديناميكي في النموذج.

على صعيد الأجل القصير، تشير نتائج الجدول أعلاه إلى وجود علاقة طردية معنوية بين الناتج المحلي الإجمالي LNRGDP والناتج المحلي الإجمالي المتأخر (-1) LNRGDP، حيث أن الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي المتأخر بـ 1% يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.17%، ما يشير إلى أن أداء النشاط الاقتصادي في الفترة السابقة يعد محددًا مهما لمستواه في الفترة الحالية.

بالنسبة لمعدل إعادة الخصم LNDR، فنلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه أن له تأثير عكسي معنوي على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي LNRGDP في الفترة الحالية ثم يصبح تأثيره طردي معنوي في التأخير الأول والثاني، أي أن الزيادة في معدل الخصم بمقدار 1% تؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي بمقدار 0.016% ثم ارتفاعه بـ 0.029% و 0.037% على التوالي، إن التأثير العكسي الآني يتوافق مع التحليل الكينزي التقليدي، الذي يرى أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الائتمان، مما يؤثر سلبًا على الاستثمار والطلب الكلي أما تحول التأثير في فترات الإبطاء اللاحقة إلى طردي معنوي، فهذا يعني أن الآثار التوسعية لتخفيض أسعار الفائدة لا تظهر إلا بعد فترة من التكيف السلوكي والاستثماري.

ونلاحظ أيضا وجود علاقة طردية معنوية بين معدل الاحتياطي الإلزامي LNTRO والناتج المحلي الإجمالي LNRGDP، إذ أن ارتفاع معدل الاحتياطي يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي، وهذا عكس النظرية الاقتصادية، ما قد يفسر في الاقتصاد الجزائري على أنه إجراء استباقي لمواجهة التضخم، فيخلق ثقة في استقرار الاقتصاد، مما يشجع الاستثمار في الأجل القصير، ويحفز النشاط الاقتصادي.

كما تم تسجيل علاقة عكسية معنوية بين الناتج المحلي الإجمالي LNRGDP والمعرض النقدي LNM2 في الفترة الحالية والفترات السابقة ((-1)، (-2)، (-3))، حيث أن زيادة المعرض النقدي بـ 1% يقابله انخفاض في الناتج المحلي بـ 0.14% و 0.23% و 0.16% و 0.10% على التوالي، وهذا عكس النظرية الاقتصادية، وهو ما يشير إلى أن التوسع النقدي في الاقتصاد الجزائري لا يؤدي بالضرورة إلى تنشيط فوري للنشاط الاقتصادي، خاصة في ظل قيود العرض وضعف المرونة الانتاجية.



ونلاحظ أيضا أن هناك تأثير عكسي معنوي للمتغير الوهمي الخاص بالتغيرات الهيكلية DUM على الناتج المحلي الإجمالي LNRGDP، ثم يصبح ايجابيا معنوي من التأخير الأول الى التأخير الثالث، ما يشير إلى تعرض الاقتصاد الجزائري إلى صدمات اقتصادية كالصدمات النفطية والأزمات المالية 2008 و 2015 والأزمة الصحية 2019، أدت إلى انخفاض النمو الاقتصادي، لكن بعد مرور الزمن بدأ الاقتصاد في امتصاص آثار هذه الصدمات والتكيف والتعافي التدريجي من آثارها، من خلال سياسات حكومية وتحسن الظروف الخارجية والداخلية، وهو ما يؤكد فرضية وجود اثر مرحلي للتغيرات الهيكلية.

الفرع الثالث: تقدير العلاقة في الأجل الطويل لنموذجي النمو الاقتصادي.

1. تقدير العلاقة في الأجل الطويل للنموذج الأول (ARDL(2.0.1.3):

بعد إجراء اختبار الحدود والتحقق من وجود علاقة تكامل طويلة الأجل، ننتقل إلى مرحلة تقدير معاملات النموذج في الأجل الطويل والنتائج معروضة في الجدول الآتي¹:

الجدول رقم (03-09): نتائج تقدير معاملات المدى الطويل للنموذج الأول (ARDL(2.0.1.3).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	-0.040326	0.020841	-1.934909	0.0660
LNTRO	-0.017447	0.007596	-2.296920	0.0315
LNM2	0.219776	0.007805	28.15910	0.0000

$EC = LNRGDP - (-0.0403 * LNDR - 0.0174 * LNTRO + 0.2198 * LNM2)$

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

أظهرت نتائج تقدير معاملات المدى الطويل باستعمال منهجية ARDL للنموذج (ARDL(2.0.1.3)، أن هناك علاقة عكسية غير معنوية بين معدل إعادة الخصم LNDR والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي LNRGDP، العلاقة العكسية تعني أنه كلما ارتفع معدل إعادة الخصم بمقدار 1% تراجع الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.04%، وهو يتوافق مع النظرية الاقتصادية، ويمكن تفسير العلاقة العكسية نظريا بكون رفع معدل إعادة الخصم يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض مما يؤدي إلى تقليص الاستثمار والاستهلاك وبالتالي تراجع الناتج المحلي الإجمالي، أما القيمة الاحتمالية غير المعنوية (prob=0.066>5%) لكنها

¹ انظر الملحق رقم (04)



قريبة منها اقل من 10% هذا يشير إلى وجود علاقة عكسية ضعيفة التأثير على النشاط الاقتصادي بسبب طبيعة النظام المصرفي الجزائري الذي يخضع لإدارة مركزية صارمة، يؤول دون فعالية أداة السياسة النقدية المتمثلة في معدل إعادة الخصم في التأثير على النشاط الاقتصادي.

كما أظهرت النتائج أيضا وجود علاقة عكسية معنوية على المدى الطويل بين معدل الاحتياطي الإلزامي LNTRO والنمو الاقتصادي LNRGDP، أي عند ارتفاع معدل الاحتياطي الإلزامي بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي بمقدار 0.02%، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

كذلك من خلال نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن المعروض النقدي الممثل بـ LNM2 له اثر ايجابي على الناتج المحلي الإجمالي LNRGDP وذو دلالة معنوية عند مستوى معنوية 5%، حيث ارتفاع المعروض النقدي بنسبة 1% يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي بنسبة 0.22%، وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية التي تؤكد على أن الزيادة في المعروض النقدي تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي ومن ثم النمو الاقتصادي، خاصة على المدى البعيد.

2. تقدير العلاقة في الأجل الطويل للنموذج الثاني (ARDL(3,3,4,4,4):

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل طويلة الأجل من خلال اختبار الحدود ننتقل إلى مرحلة تقدير معاملات النموذج في المدى الطويل والنتائج موضحة في الجدول التالي¹:

الجدول رقم (03-10): نتائج تقدير معاملات الأجل الطويل للنموذج الثاني (ARDL(3,3,4,4,4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	-0.055082	0.016494	-3.339412	0.0102
LNTRO	-0.029246	0.004763	-6.140583	0.0003
LNM2	0.220400	0.006928	31.81443	0.0000
DUM	-0.111092	0.016237	-6.841786	0.0001
EC = LNRGDP - (-0.0551*LNDR -0.0292*LNTRO +0.2204*LNM2 -0.1111*DUM)				

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

¹ انظر الملحق رقم (08).



بالنسبة لتأثير معدل إعادة الخصم على النمو الاقتصادي فتشير نتائج الجدول أن له تأثير عكسي على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وذو دلالة معنوية عن مستوى معنوية 5%، هذا يعني انه كلما ارتفع معدل إعادة الخصم بمقدار 1% تراجع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمقدار 0.05%، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن رفع معدل إعادة الخصم يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض مما يؤدي إلى تقليص الاستثمار والاستهلاك ما ينعكس على تراجع الناتج المحلي الإجمالي، وتؤكد هذه النتيجة محدودية فعالية اداة سعر الفائدة في دعم النمو على المدى الطويل.

ونلاحظ أيضا وجود علاقة عكسية معنوية على المدى الطويل بين معدل الاحتياطي الإلزامي LNTR0 والناتج المحلي الإجمالي LNRGDP، فعند رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي ب 1% يؤدي هذا إلى تقلص الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمقدار 0.03%، هذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، وفي الاقتصاد الجزائري يؤدي رفع معدل الاحتياطي الإلزامي على المدى الطويل إلى تقييد الائتمان المصرفي، مما يقلل من الاستثمار ويخفض الطلب الكلي وبالتالي يؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي، هذا نتيجة ضعف تطور السوق المالية، والاعتماد على القطاع المصرفي وعدم وجود تنوع في مصادر التمويل والاستثمار الخاص.

كما أظهرت نتائج التقدير وجود أثر ايجابي وذو دلالة معنوية عند مستوى 5% للمعروض النقدي الممثل ب LNM2 على الناتج المحلي الإجمالي LNRGDP، فزيادة المعروض النقدي بمقدار 1% من شأنه أن يرفع الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.22% في الأجل الطويل، وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية التي تؤكد على أن الزيادة في المعروض النقدي تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي، ويحفز الاستثمار ومن ثم النمو الاقتصادي، خاصة على المدى البعيد.

وأخيرا تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين المتغير الوهمي DUM والناتج المحلي LNRGDP، وهو ما يعني أن الفترات التي شهدت صدمات اقتصادية وتغيرات هيكلية في الجزائر ساهمت في انخفاض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمقدار 0.11%، وهذا يشير إلى أن الصدمات الاقتصادية والتغيرات الهيكلية تترك أثارا سلبية دائمة على مسار النمو الاقتصادي، رغم ما تحققه من مكاسب آنية قصيرة الأجل.



الفرع الرابع: الاختبارات التشخيصية لجودة نماذج النمو الاقتصادي المقدر.

للتأكد من سلامة وجودة النماذج المستخدمة في التحليل وخلوها من المشاكل القياسية، وقبل اعتمادها بشكل نهائي في تحليل وقياس اثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، نقوم بعدة اختبارات تشخيصية تتمثل في ما يلي:

1. اختبار LM للارتباط الذاتي التسلسلي لبواقى النموذج :

يمكننا هذا الاختبار من معرفة ما إذا كان هناك ارتباط ذاتي تسلسلي بين بواقى النموذج، والنتائج المتوصل إليها موضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (03-11): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقى لنموذجي النمو الاقتصادي.

القرار	احتمال إحصائية LM Prob. Chi-Square(2)	احتمال إحصائية فيشر Prob. F(2,20)	النموذج
قبول H_0	0.2233	0.3738	النموذج الأول ¹
قبول H_0	0.0677	0.5641	النموذج الثاني ²

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12.

يتبين من النتائج المقدمة في الجدول رقم (03-08) بأن القيمة الاحتمالية لكل من F-statistic و Obs*R-Squared للنموذج الأول بلغت 0.3738 ، 0.2233 على التوالي وهي قيم غير معنوية وأكبر من مستوى المعنوية 5%، مما يجعلنا نقبل الفرضية الصفرية H_0 ، أي أنه لا يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي بين بواقى النموذج المقدر الأول (ARDL(2.0.1.3).

أما النموذج الثاني فقد بلغت القيمة الاحتمالية لكل من F-statistic و Obs*R-Squared مقدار 0.5641 و 0.0677 على التوالي، وهي قيم غير معنوية وأكبر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي نقبل فرضية العدم H_0 ، أي انه لا يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي بين بواقى النموذج الثاني (ARDL(3,3,4,4).

¹ أنظر الملحق رقم (06)

² أنظر الملحق رقم (10)



2. اختبار تجانس التباين في الأخطاء:

للكشف عن عدم وجود تباين غير متجانس في أخطاء النموذج نستخدم كل من اختبار Breusch-Pagan-Godfrey واختبار ARCH الموضحان في الجدول الآتي:

الجدول رقم (03-12): نتائج اختبار تجانس التباين لنموذجي النمو الاقتصادي.

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
القرار	Prob. Chi-Square(9)	Prob. Chi-Square(9)	Prob. F(9,22)	النموذج
قبول H_0	0.6439	0.0923	0.0698	النموذج الأول ¹
قبول H_0	1.0000	0.7875	0.9503	النموذج الثاني ²
Heteroskedasticity Test: ARCH				
القرار	Prob. Chi-Square(1)	Prob. F(1,29)		النموذج
قبول H_0	0.7492	0.7590		النموذج الأول ³
قبول H_0	0.5294	0.5457		النموذج الثاني ⁴

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12

يتبين من النتائج المقدمة في الجدول أعلاه بأن القيمة الاحتمالية لكل من F -statistic و $Obs \cdot R^2$ Squared في كلا الاختبارين هي قيم غير معنوية وأكبر من مستوى المعنوية 5%، سواء في النموذج الأول أو في النموذج الثاني، ما يشير إلى عدم وجود مشاكل في تجانس التباين، مما يعزز موثوقية النتائج المتحصل عليها في النموذجين.

3. اختبار التوزيع الطبيعي:

لاختبار التوزيع الطبيعي في النموذج نفرض ما يلي:

H_0 : البواقي تتبع التوزيع الطبيعي

H_1 : البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي

¹ أنظر الملحق رقم (06).

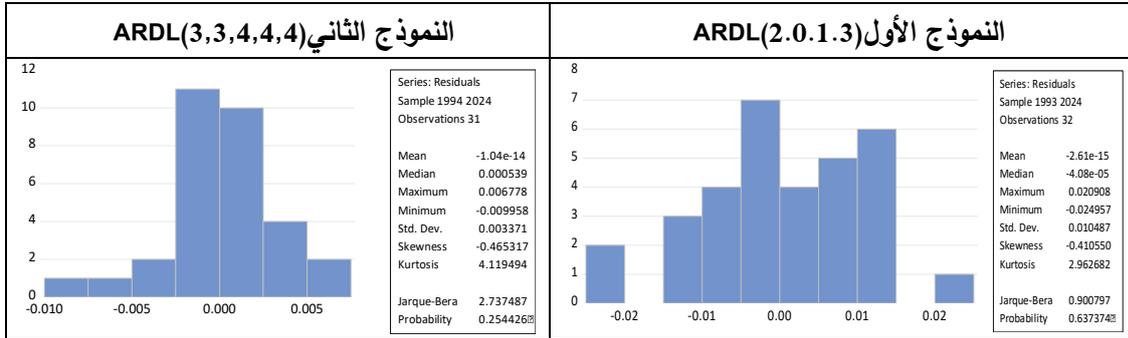
² أنظر الملحق رقم (10).

³ أنظر الملحق رقم (06).

⁴ أنظر الملحق رقم (10).



الشكل رقم (03-02): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذجي النمو الاقتصادي



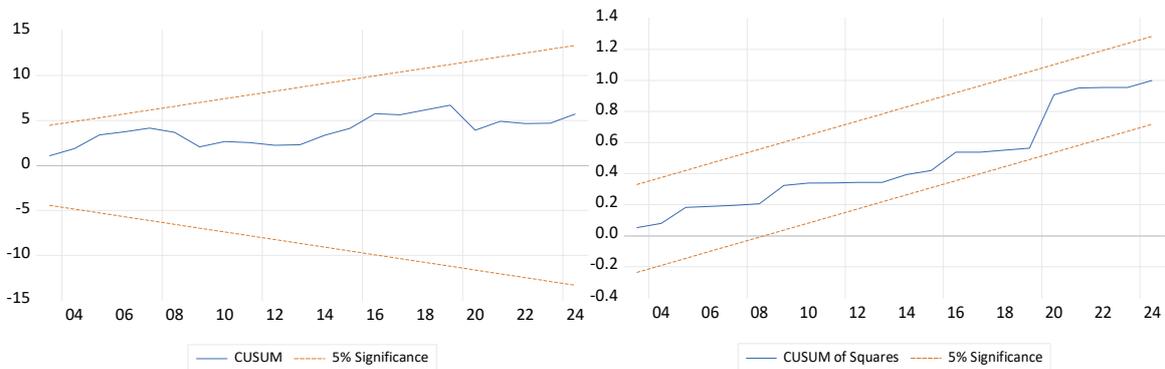
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

من خلال الشكل البياني ونتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي نجد أن القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار Jarque- Bera في النموذج الأول قد بلغت 0.64، وفي النموذج الثاني بلغت 0.25، وهما أكبر من مستوى معنوية 5%، وبالتالي نقبل فرضية العدم H_0 ونرفض الفرضية البديلة، ما يشير إلى أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

4. اختبار الاستقرار الهيكلي للنماذج:

لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها وأن النموذجين صالحين للتنبؤ لابد من استخدام الاختبارات المناسبة لذلك مثل اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM) ، وكذا المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUM of Squares)، ويعد هذان الاختباران من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنهما يوضح أمرين مهمين، وهما تبيان وجود أي تغير هيكل في البيانات، ومدى استقرار وانسجام معلمات الأجل الطويل مع معلمات الأجل القصير، وقد كانت نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي موضحة في الشكلين التاليين:

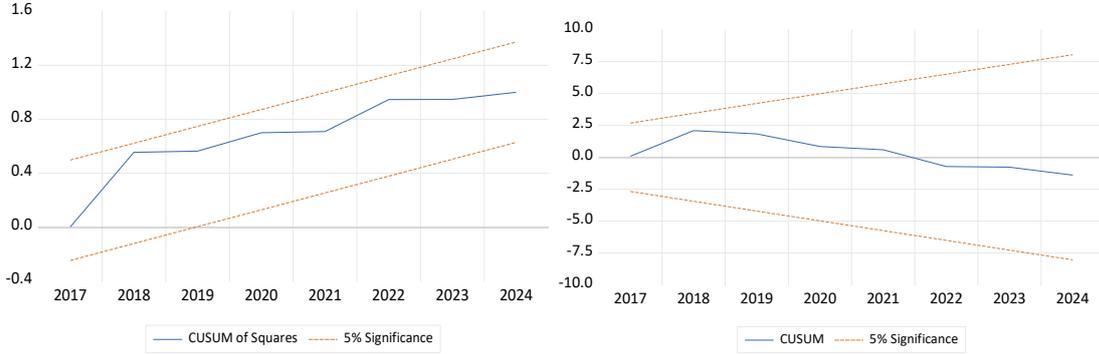
الشكل رقم (03-03): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول ARDL(2.0.1.3)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12



الشكل رقم (03-04): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني ARDL(3,3,4,4)



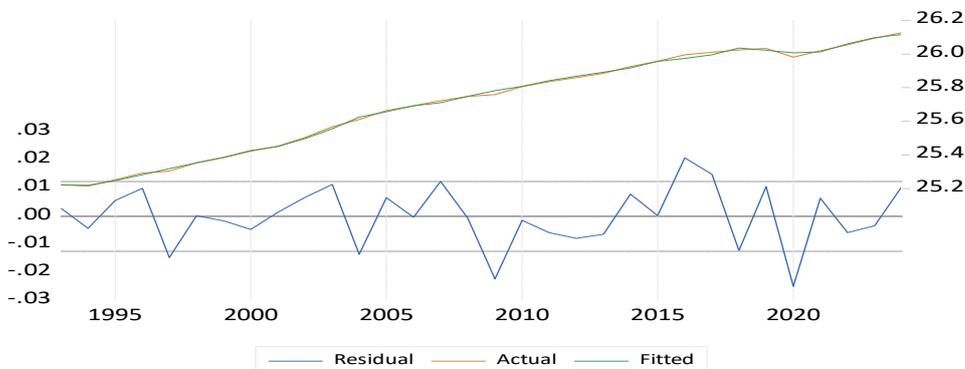
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

من الشكلين البيانيين أعلاه نلاحظ أن منحني (CUSUM) و (CUSUM of Squares) الممثلة أعلاه تقع داخل الحدود عند مستوى معنوية 1%، سواء النموذج الأول أو النموذج الثاني ما يؤكد وجود استقرار بين متغيرات الدراسة والانسجام في النموذجين بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل.

5. اختبار التطابق للنماذج:

من خلال هذا الاختبار نلاحظ أن منحنى القيم الحقيقية Actual للبيانات في الشكل رقم (03-05) يتطابق تقريبا مع منحنى القيم المقدرة Fitted، مع ظهور عددا من النقاط التي تمثل فترات زمنية حدثت فيها تغيرات هيكلية على مستوى الاقتصاد الجزائري، وهو ما يفسر انحراف القيم المقدرة عن القيم الحقيقية في هذه النقاط، والشكل الآتي يوضح ذلك:

الشكل رقم (03-05): اختبار التطابق للنموذج الأول ARDL(2.0.1.3)



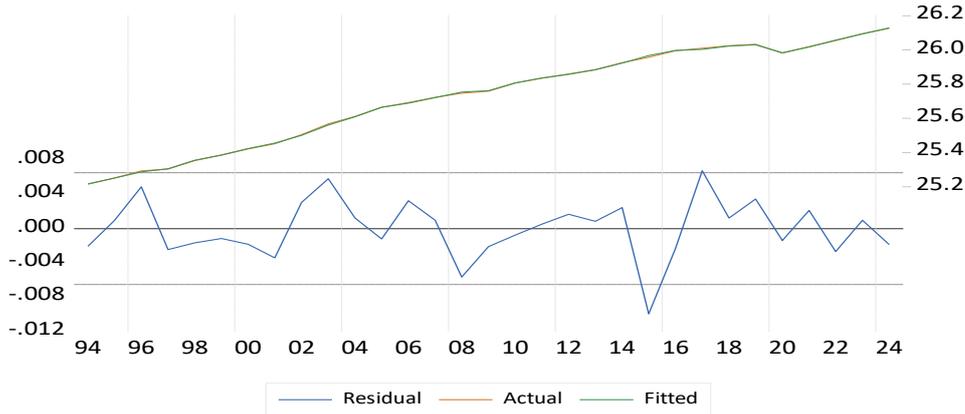
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12

نلاحظ من الشكل رقم (03-06) أن منحنى القيم الحقيقية Actual للبيانات أصبح متطابقا مع منحنى القيم المقدرة Fitted، بعد إدراج المتغير الوهمي الذي يمثل الصدمات والتغيرات الهيكلية إذا ما قارناه



بالشكل قبل إدخال المتغير الوهمي، مما يدل على أن النموذج الأول كان يعاني من انحراف ناتج عن تجاهل تلك الصدمات، وقد تم تصحيحه عبر دمج متغير عشوائي، مما عزز مصداقية النموذج في تفسير ديناميكيات العلاقة بين المتغيرات.

الشكل رقم (03-06): اختبار التطابق للنموذج الثاني ARDL(3,3,4,4,4)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12

المطلب الثاني: نماذج أثر السياسة النقدية على البطالة.

سنحاول في هذا المطلب بناء نموذجين قياسيين لتقييم أثر السياسة النقدية على معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990-2024):

النموذج الأول: تقدير اثر أدوات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم LNDR، نسبة الاحتياطي الإلزامي LNTRO، المعروض النقدي LNM2) على معدل البطالة LNCHO، دون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية.

النموذج الثاني: تقدير اثر أدوات السياسة النقدية السابقة على معدل البطالة مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية (المتغير DUM).

وهذا بالاعتماد على منهجية ARDL، من خلال اختبار التكامل المشترك للحدود Bounds Test، ثم تقدير العلاقة بين المتغيرات في المدى الطويل والقصير، يليها القيام بإجراء اختبارات تشخيصية لتقييم جودة وسلامة النماذج المقدر.



الفرع الأول: تقدير نموذجي البطالة وفق منهجية ARDL واختبار التكامل المشترك

لدراسة اثر السياسة النقدية على معدل البطالة، يمكن صياغة المعادلات الخطية للنموذجين باستخدام نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد، كالآتي:

النموذج الأول:

$$\Delta LNCHO = C + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta LNCHO_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_1} \beta_2 \Delta LNDR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_2} \beta_3 \Delta LNTRO_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_3} \beta_4 \Delta LNM2_{t-i} + \alpha_1 LNCHO_{t-1} + \alpha_2 LNDR_{t-1} + \alpha_3 LNTRO_{t-1} + \alpha_4 LNM2_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (01)$$

النموذج الثاني:

$$\Delta LNCHO = C + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta LNCHO_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_1} \beta_2 \Delta LNDR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_2} \beta_3 \Delta LNTRO_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_3} \beta_4 \Delta LNM2_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_4} \beta_5 DUM_{t-i} + \alpha_1 LNINF_{t-1} + \alpha_2 LNDR_{t-1} + \alpha_3 LNTRO_{t-1} + \alpha_4 LNM2_{t-1} + \alpha_5 DUM_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (01)$$

حيث:

Δ : تمثل الفروق من الدرجة الأولى، C: الحد الثابت، ε_t : الخطأ العشوائي، t: اتجاه الزمن؛

p: الحد الأعلى لفترات الإبطاء للمتغير التابع؛

q_1, q_2, q_3, q_4, q_5 : الحدود العليا لفترات الإبطاء للمتغيرات المفسرة LNDR, LNTRO, LNM2, DUM على

التوالي؛

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ)؛

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$: معاملات العلاقة طويلة الأجل.

1. تحديد فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات

ومن اجل تقدير النموذج القياسي لهذه الدراسة سيتم تحديد فترة الإبطاء المثلى، وهي الفترة التي

تعطي اقل قيمة وفقا لمعيار (Aic) و (Sc) ، والنتائج موضحة في الشكل الآتي¹:

الجدول رقم(03-13): تحديد فترات الإبطاء المثلى لمتغيرات نموذجي البطالة

النموذج	فترة الإبطاء المثلى	قيمة معيار (AIC)
النموذج الأول ²	ARDL(2.4.4.4)	-2.542156
النموذج الثاني ³	ARDL(3.4.4.4.4)	-4.190762

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

¹ انظر الملحق رقم (02).

² أنظر الملحق رقم (29).

³ أنظر الملحق رقم (33).



من الشكل أعلاه نجد أن أفضل نموذج بدون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية، وبإمكانه تحليل اثر السياسة النقدية على معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)، وذو أقل قيمة لمعيار (AIC) هو ARDL(2.4.4.4) النموذج الأنسب من بين 500 نموذج تم تقييمهم. وأن أفضل نموذج عند إضافة المتغير الوهمي الذي يمثل التغيرات الهيكلية، وبإمكانه تحليل اثر السياسة النقدية على معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)، وذو أقل قيمة لمعيار (AIC) هو ARDL(3.4.4.4.4) من بين 2500 نموذج تم تقييمهم

2. نتائج تقدير نموذجي البطالة:

✓ نتائج تقدير النموذج الأول ARDL(2.4.4.4) :¹

يتضح من خلال نتائج التقدير القاعدي للنموذج الخاص بمعدل البطالة ARDL(2.4.4.4) أن معامل التحديد (R^2) بلغ قيمة مرتفعة ($R^2=0.99$)، ما يدل على أن نسبة كبيرة من التغير في معدل البطالة 99.14% تُفسَّر من خلال تغيرات أدوات السياسة النقدية المدرجة في النموذج، والنسبة الباقية 0.01% تفسرها عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج، كما أن قيمة احتمال إحصائية فيشر اصغر من 0.05، وهذا يعني أن النموذج ككل معنوي، واستنادا لقيمة إحصائية درين واتسن ($DW=1.42$) والتي نجدها اكبر من معامل التحديد. فإن العلاقة بين المتغيرات المفسرة (أدوات السياسة النقدية) والمتغير التابع (معدل البطالة) ليست زائفة.

✓ نتائج تقدير النموذج الثاني ARDL(3.4.4.4.4):²

تشير نتائج التقدير القاعدي للنموذج الخاص بمعدل البطالة مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية ARDL(3.4.4.4.4) أن النموذج له قدرة تفسيرية قوية وهذا ما يتجلى من خلال ارتفاع قيمة معامل التحديد ($R^2=0.99$)، مما يشير إلى أن المتغيرات المضمنة في النموذج تفسر نحو 99.98% من التغيرات الحاصلة في معدل البطالة، والنسبة الباقية 0.01% تفسرها عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج، إضافة إلى أن النموذج ككل معنوي من خلال قيمة احتمال إحصائية F-STATISTIC، واستنادا

¹ انظر الملحق رقم (29).

² انظر الملحق رقم (33).



لقيمة إحصائية دربن واتسن ($DW=1.90$) والتي نجدها اكبر من معامل التحديد. فإن العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع (معدل البطالة) ليست زائفة.

3. اختبار التكامل المشترك للحدود:

نقوم بتطبيق اختبار الحدود (bounds test) للتأكد من وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة (علاقة توازنية طويلة الأجل)، والنتائج موضحة في الجدول رقم التالي:

الجدول رقم(03-14): نتائج اختبار الحدود (bounds test) لنموذجي البطالة.

النموذج الأول ¹				
I(1)	I(0)	مستوى المعنوية	القيمة	إحصائية الاختبار
4.45	3.47	10%	12.94219	إحصائية فيشر F
5.07	4.01	5%		
5.62	4.52	2.5%	3	K
6.36	5.17	1%		
النموذج الثاني ²				
I(1)	I(0)	مستوى المعنوية	القيمة	إحصائية الاختبار
4,06	3,03	10%	28.28422	إحصائية فيشر F
4,57	3,47	5%		
5,07	3,89	2.5%	4	k
5,72	4,4	1%		

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة فيشر المحسوبة للنموذج الأول $F_{-statistic}=12.94$ أكبر من القيم الجدولية العليا عند مستويات المعنوية (10%، 5%، 2.5%، 1%)، أي نرفض فرضية العدم H_0 ، ونقبل الفرضية البديلة H_1 ، وبالتالي نستنتج وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات المفسرة (أدوات السياسة النقدية) ومعدل البطالة.

نلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه أن قيمة فيشر الإحصائية للنموذج الثاني $-statistic=28.28$ أكبر من القيم الجدولية العليا عند مستويات المعنوية (10%، 5%، 2.5%، 1%)، وبناءً على ذلك نرفض فرضية العدم H_0 ، ونقبل الفرضية البديلة H_1 ، أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المفسرة (أدوات السياسة النقدية والمتغير الوهمي) ومعدل البطالة.

¹ انظر الملحق رقم(30).

² أنظر الملحق رقم (34).



الفرع الثاني: تقدير نماذج تصحيح الخطأ لمنهجية ARDL لنموذجي البطالة

1. تقدير العلاقة في الأجل القصير للنموذج الأول (ARDL(2.4.4.4)¹.

الجدول رقم (03-15): تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الأول (ARDL(2.4.4.4).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.16401	3.836540	8.122947	0.0000
@TREND	0.152620	0.020041	7.615580	0.0000
D(LNCHO(-1))	-0.352064	0.106160	-3.316348	0.0062
D(LNDR)	0.144615	0.053939	2.681074	0.0200
D(LNDR(-1))	-0.284753	0.078616	-3.622088	0.0035
D(LNDR(-2))	-0.329367	0.083084	-3.964245	0.0019
D(LNDR(-3))	-0.431963	0.080149	-5.389478	0.0002
D(LNTRO)	0.061839	0.040114	1.541573	0.1491
D(LNTRO(-1))	-0.342806	0.052513	-6.528033	0.0000
D(LNTRO(-2))	-0.014693	0.043884	-0.334818	0.7435
D(LNTRO(-3))	-0.075713	0.038096	-1.987400	0.0702
D(LNM2)	-0.016420	0.235782	-0.069639	0.9456
D(LNM2(-1))	1.801730	0.327249	5.505693	0.0001
D(LNM2(-2))	1.012569	0.217015	4.665885	0.0005
D(LNM2(-3))	0.721410	0.221536	3.256401	0.0069
CointEq(-1)*	-0.556685	0.069202	-8.044313	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

تشير نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) الموضحة في الجدول رقم (03-15) للنموذج الخاص بمعدل البطالة (ARDL(2.4.4.4)، إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية والبطالة في الجزائر، وهو ما تؤكد الإشارة السالبة لمعامل تصحيح الخطأ ومعنويته عند مستوى معنوية 0.05، والذي بلغ (-0.556685) = (cointEq(-1))، حيث نجد أن حوالي 55.67% من الاختلال في معدل البطالة يتم تصحيحه خلال فترة واحدة. سرعة عالية في التعديل الديناميكي نحو المسار التوازني، وأن معدل البطالة يعود بسرعة إلى مساره التوازني طويل الأجل بعد حدوث أي صدمة قصيرة الأجل

أما في الأجل القصير، فقد بينت النتائج أعلاه وجود علاقة عكسية ومعنوية بين معدل البطالة LNCHO وتباطئه، حيث أن الزيادة في معدل البطالة المتأخر (D(LNCHO(-1)) بـ 1% يؤدي إلى خفض

¹ انظر الملحق رقم (31).



معدل البطالة بنحو 0.35%، ما يشير إلى أن معدلات التضخم السابقة تسهم في خفض نسبة البطالة الحالية، ويدل ذلك على وجود قوة تصحيح ذاتي في سوق العمل.

أما فيما يخص معدل إعادة الخصم LNDR فنلاحظ وجود علاقة طردية ومعنوية بين معدل البطالة LNCHO ومعدل إعادة الخصم LNDR عند مستوى معنوية 5%، ثم أصبح اثر معدل إعادة الخصم سالبا ومعنويا بعد فترتين زمنيتين، أي أن الزيادة في معدل إعادة الخصم بمقدار 1% تؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة بمقدار 0.14%، ويفسر هذا الارتفاع الفوري بأن تشديد السياسة النقدية عبر رفع معدل الخصم يؤدي إلى تباطؤ الاستثمار وانخفاض النشاط الاقتصادي وبالتالي ارتفاع البطالة، ثم نلاحظ أن الأثر يتبدل في الفترات اللاحقة، إذ أن ارتفاع معدل إعادة الخصم بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض في معدل البطالة بمقدار 0.28%، 0.33%، 0.43% على التوالي، أي أن رفع معدل الخصم يؤدي بعد فترة قصيرة إلى خفض معدل البطالة، بعد تكيف الاقتصاد مع التغير النقدي، مما يحفز التشغيل تدريجيا.

كما أظهرت النتائج أن معدل الاحتياطي الإجمالي LNTRO له تأثير موجب ومعنوي فوري على معدل البطالة LNCHO عند مستوى معنوية 5%، ثم يتحول إلى عكسي ومعنوي في التأخيرات اللاحقة ما يعني أن ارتفاع نسبة الاحتياطي الإجمالي يؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة ثم إلى انخفاضه بعد مرور فترة زمنية، ويفسر هذا بأن اثر السياسة النقدية التوسعية يمر بمرحلتين، أولا اثر انكماش مباشر يؤدي إلى ارتفاع البطالة، ثم اثر تصحيحي لاحق.

كما يلاحظ إن هناك علاقة عكسية آنية معنوية بين العرض النقدي LNM2 ومعدل البطالة، ثم تتحول العلاقة إلى طردية معنوية مع تأخيرات العرض النقدي، حيث أن زيادة المعروض النقدي بـ 1% يقابله انخفاض في معدل البطالة بـ 0.02%، ثم ارتفاع بـ 1.80%، 1.01%، 0.72%، على التوالي، وهو ما يشير إلى أن اثر التوسع النقدي يمر بمرحلتين زمنيتين متتاليتين، أولا اثر تحفيزي يؤدي إلى انخفاض البطالة مؤقتا نتيجة زيادة الائتمان والاستثمار، ثم اثر تضخمي يؤدي إلى ارتفاع البطالة نتيجة ارتفاع الأسعار وتراجع النشاط الاقتصادي، ويفسر هذا النمط في الاقتصاد الجزائري على أن تأثير العرض النقدي مؤقت وغير مستدام، إذ أن التوسع النقدي الذي لا يقابله نمو حقيقي في الإنتاج يؤدي إلى نتائج سلبية على سوق العمل مع مرور الوقت، أي أن السياسة النقدية التوسعية تكون فعالة مؤقتا وتؤدي إلى نتائج عكسية لاحقا.



2. تقدير العلاقة في الأجل القصير للنموذج الثاني (ARDL(3.4.4.4):¹

الجدول رقم (03-16): تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الثاني (ARDL(3.4.4.4).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.44994	2.029145	15.49911	0.0000
@TREND	0.168545	0.011430	14.74604	0.0000
D(LNCHO(-1))	-0.202581	0.054705	-3.703127	0.0101
D(LNCHO(-2))	0.199766	0.051289	3.894891	0.0080
D(LNDR)	0.155640	0.026686	5.832305	0.0011
D(LNDR(-1))	-0.464739	0.048383	-9.605474	0.0001
D(LNDR(-2))	-0.416659	0.052217	-7.979396	0.0002
D(LNDR(-3))	-0.461656	0.038887	-11.87159	0.0000
D(LNTRO)	0.029955	0.018741	1.598341	0.1611
D(LNTRO(-1))	-0.346245	0.031757	-10.90304	0.0000
D(LNTRO(-2))	-0.046041	0.024193	-1.903091	0.1057
D(LNTRO(-3))	-0.121168	0.018531	-6.538570	0.0006
D(LNM2)	-0.036918	0.120428	-0.306561	0.7695
D(LNM2(-1))	2.024106	0.150299	13.46718	0.0000
D(LNM2(-2))	1.285157	0.123875	10.37459	0.0000
D(LNM2(-3))	0.711923	0.128182	5.553995	0.0014
D(DUM)	-0.143607	0.014758	-9.731070	0.0001
D(DUM(-1))	0.042802	0.013555	3.157741	0.0196
D(DUM(-2))	0.072265	0.012935	5.586822	0.0014
D(DUM(-3))	0.029852	0.013833	2.158081	0.0743
CointEq(-1)*	-0.527594	0.034365	-15.35258	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

تشير نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) الموضحة في الجدول رقم (03-16) أن هناك علاقة بين معدل البطالة في الجزائر وأدوات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم، نسبة الاحتياطي الإجمالي، الكتلة النقدية)، ومتغير التغيرات الهيكلية في الأجل القصير، كما يتبين من خلال تأخيرات معدل البطالة نفسه أن هناك سلوكًا ذاتيًا لتصحيح الانحرافات السابقة في معدل البطالة.

يتضح من خلال الجدول أن معامل تصحيح الخطأ ((CointEq(-1)) جاء سالبا ومعنويا عند مستوى معنوية 1% (prob=0.000)، أين بلغت قيمته حوالي (-0.527594)، هذا ما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات النقدية المفسرة ومتغير معدل البطالة التابع، ويشير هذا إلى أن حوالي 52.76% من اختلال التوازن في معدل البطالة يتم تصحيحه خلال فترة واحدة، وهو ما يعكس سرعة

¹ انظر الملحق رقم (35).



متوسطة في التعديل الديناميكي نحو المسار التوازني، وأن سوق العمل يحتاج الى سنتين على الأقل ليتكيف مع القرارات النقدية، ويرجع ذلك الى الجمود الهيكلي في التوظيف بالجزائر، وهيمنة القطاع العام، وضعف مرونة سوق العمل.

أما في الأجل القصير، فقد بيّنت النتائج الموضحة في الجدول أعلاه وجود علاقة عكسية ومعنوية بين معدل البطالة LNCHO وتباطؤاته حتى التأخير الثاني، حيث أن الزيادة في معدل البطالة المتأخر $D(LNCHO(-1))$ ب1% يؤدي إلى خفض معدل البطالة بنحو 0.20%، ما يشير إلى أن معدلات التضخم السابقة تسهم في خفض نسبة البطالة الحالية، ويدل ذلك على وجود قوة تصحيح ذاتي في سوق العمل، ما يعكس استجابة سريعة نسبيا للسياسات الاقتصادية وتقلبات النشاط الاقتصادي.

بالنسبة لمعدل إعادة الخصم LNDR فقد أوضحت النتائج أن تأثيره على معدل البطالة LNCHO كان تأثيرا ديناميكيا مزدوجا، حيث يلاحظ وجود تأثير طردي فوري ومعنوي، ثم يتحول إلى عكسي ومعنوي في التأخير اللاحق، أي أن الزيادة في معدل إعادة الخصم بمقدار 1% تؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة بمقدار 0.15%، ويفسر هذا الارتفاع الفوري بأن تشديد السياسة النقدية عبر رفع معدل الخصم يؤدي إلى تباطؤ الاستثمار، وانخفاض النشاط الاقتصادي وبالتالي ارتفاع البطالة، ثم نلاحظ أن الأثر يتبدل في الفترات اللاحقة، إذ أن ارتفاع معدل إعادة الخصم بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض في معدل البطالة بمقدار 0.46%، 0.41%، 0.46% على التوالي، أي أن رفع معدل الخصم يؤدي بعد فترة قصيرة إلى خفض معدل البطالة، بعد تكيف الاقتصاد مع التغير النقدي، مما يحفز التشغيل تدريجيا.

ونلاحظ أيضا وجود تأثيرا ديناميكيا مزدوجا بالنسبة لتأثير نسبة الاحتياطي القانوني LNTRO على البطالة LNCHO، حيث يلاحظ وجود تأثير طردي فوري ومعنوي، ثم يتحول إلى عكسي ومعنوي في التأخيرات اللاحقة، أي أن الزيادة في نسبة الاحتياطي بمقدار 1% تؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة بمقدار 0.03%، ويفسر هذا الارتفاع الفوري بأن تشديد السياسة النقدية عبر رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي يؤدي إلى تباطؤ الاستثمار وانخفاض النشاط الاقتصادي وبالتالي ارتفاع البطالة مؤقتا، ثم نلاحظ أن الأثر يتبدل في الفترات اللاحقة، إذ أن ارتفاع نسبة الاحتياطي بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض في معدل البطالة بمقدار 0.35%، 0.04%، 0.12% على التوالي، أي أن نسبة الاحتياطي يؤدي بعد فترة قصيرة إلى خفض معدل البطالة، نتيجة تكيف الاقتصاد مع التغير النقدي، مما يحفز التشغيل تدريجيا.



كما تم تسجيل علاقة عكسية ومعنوية بين معدل البطالة LNCHO والمعرض النقدي LNM2 في الفترة الحالية ثم انعكس التأثير مع تأخيرات، حيث أن زيادة المعرض النقدي بـ 1% يقابله انخفاض في معدل البطالة بـ 0.03% ثم ارتفاع بـ 2.02%، 1.28%، 0.71%، على التوالي وهو ما يشير إلى أن اثر التوسع النقدي يمر بمرحلتين زمنيتين متتاليتين، أولاً اثر تحفيزي يؤدي إلى انخفاض البطالة مؤقتاً نتيجة زيادة الائتمان والاستثمار، ثم اثر تضخمي يؤدي إلى ارتفاع البطالة نتيجة ارتفاع الأسعار وتراجع النشاط الاقتصادي، ويفسر هذا النمط في الاقتصاد الجزائري على أن تأثير العرض النقدي مؤقت وغير مستدام، إذ أن التوسع النقدي الذي لا يقابله نمو حقيقي في الإنتاج يؤدي إلى نتائج سلبية على سوق العمل مع مرور الوقت، أي أن السياسة النقدية التوسعية تكون فعالة مؤقتاً وتؤدي إلى نتائج عكسية لاحقاً.

أما المتغير الوهمي الخاص بالتغيرات الهيكلية فتشير نتائج الجدول أعلاه إلى وجود علاقة عكسية أنية ومعنوية بين المتغير DUM ومعدل البطالة LNCHO، ثم تتحول العلاقة إلى طردية مع تأخيرات، أي أن التغيرات الهيكلية تؤدي إلى انخفاض فوري في معدل البطالة غير أن أثرها الايجابي لم يكن مستداماً حيث تحولت العلاقة إلى عكسية بعد مرور فترة قصيرة، ما يشير إلى أن فعالية السياسة النقدية في ظل الظروف الهيكلية كانت مؤقتة ومحدودة.

الفرع الثالث: تقدير العلاقة في الأجل الطويل لنموذجي البطالة

1. تقدير العلاقة في الأجل الطويل للنموذج الأول (ARDL(2.4.4.4):¹

بعد إجراء اختبار الحدود والتأكد من وجود علاقة تكامل طويلة الأجل ننتقل إلى مرحلة تقدير

معلمات النموذج في الأجل الطويل والنتائج معروضة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (03-17): نتائج تقدير معاملات المدى الطويل للنموذج الأول (ARDL(2.4.4.4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	0.956544	0.451391	2.119102	0.0556
LNTRO	0.718791	0.237282	3.029266	0.0105
LNM2	-2.120045	0.678149	-3.126223	0.0088
EC = LNCHO - (0.9565*LNDR + 0.7188*LNTRO - 2.1200*LNM2)				

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

¹ انظر الملحق رقم (30).



تشير نتائج الجدول أعلاه إلى وجود علاقة طردية ومعنوية عند مستوى 5% بين معدل إعادة الخصم LNDR ومعدل البطالة LNCHO، ما يعني زيادة معدل إعادة الخصم يؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

ونلاحظ أيضا وجود علاقة طردية معنوية على المدى الطويل بين معدل الاحتياطي الإلزامي LNTRO ومعدل البطالة LNCHO، أي عند ارتفاع معدل الاحتياطي الإلزامي بمقدار 1% يؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة بمقدار 0.71%، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، لكنه يكشف محدودية فعالية السياسة النقدية في تحقيق توازن بين الاستقرار والتشغيل.

أما بالنسبة لتأثير المعروض النقدي LNM2 على معدل البطالة LNCHO فقد كان له اثر سلبي ومعنوية عند مستوى 5%، حيث أن ارتفاع المعروض النقدي بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض معدل البطالة بمقدار 2.12%، وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية التي تؤكد على أن الزيادة في المعروض النقدي تؤدي إلى تحفيز الاستثمار والنمو الاقتصادي، وبالتالي انخفاض معدل البطالة.

2. تقدير العلاقة في الأجل الطويل للنموذج الثاني (3.4.4.4):ARDL¹

من خلال الجدول رقم (03-28) نلاحظ أن جميع المتغيرات معنوية إحصائياً (prob < 0.01)، ما يعكس صلة قوية ومبررة اقتصادياً بين أدوات السياسة النقدية و البطالة طويل الأجل في الجزائر خلال الفترة (1990-2024):

الجدول رقم (03-18): نتائج تقدير معاملات المدى الطويل للنموذج الثاني (3.4.4.4):ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	1.362330	0.356616	3.820158	0.0088
LNTRO	0.870596	0.191053	4.556821	0.0039
LNM2	-2.303875	0.472506	-4.875860	0.0028
DUM	-0.380724	0.138227	-2.754349	0.0331

$$EC = LNCHO - (1.3623 * LNDR + 0.8706 * LNTRO - 2.3039 * LNM2 - 0.3807 * DUM)$$

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

¹ انظر الملحق رقم (34).



تشير نتائج الجدول إلى وجود علاقة طردية ذو دلالة معنوية عند مستوى 5% بين معدل إعادة الخصم LNDR ومعدل البطالة LNCHO، هذا يعني أن كل زيادة بمقدار 1% في معدل إعادة الخصم تؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة بمقدار 1.36%، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، ويمكن تفسير العلاقة الطردية بأن السياسة النقدية الانكماشية (رفع معدل إعادة الخصم) ترفع تكلفة الاقتراض وتحد من الائتمان وتؤدي إلى انخفاض الاستثمار وانخفاض النشاط الاقتصادي في اقتصاد يتميز بضعف التنوع الاقتصادي وهشاشة القطاع الخاص، مما ينعكس سلبا على خلق فرص العمل، وبالتالي زيادة معدل البطالة.

ونلاحظ أيضا وجود علاقة طردية معنوية على المدى الطويل بين معدل الاحتياطي الإلزامي LNTRO ومعدل البطالة LNCHO، أي أن رفع معدل الاحتياطي الإلزامي بمقدار 1% يؤدي إلى زيادة معدل البطالة بمقدار 0.87% على المدى البعيد، ويشير هذا إلى أن رفع نسبة الاحتياطي يؤدي إلى خفض الائتمان الموجه إلى للاستثمار وللمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تراجع النشاط الاقتصادي وتخفض وتيرة خلق مناصب الشغل، وبالتالي زيادة معدل البطالة.

بالنسبة للعرض النقدي LNM2 نلاحظ أن له علاقة عكسية معنوية مع البطالة LNCHO، أي أن ارتفاع الكتلة النقدية بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض البطالة بمقدار 2.30%، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، ما يعكس الأثر التحفيزي للسياسة النقدية التوسعية على الطلب الكلي والنتاج، وبالتالي على التشغيل على المدى الطويل، وتوصف هنا الفعالية بأنها اشتقاقية.

كما تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين المتغير الوهمي DUM ومعدل البطالة LNCHO، وهو ما يعني أن الفترات التي شهدت تغيرات هيكلية في الجزائر ساهمت في انخفاض معدل البطالة بمقدار 0.38%، وبالتالي فإن الصدمات الهيكلية كان لها أثر واضح على أداء السياسة النقدية وعلى العلاقة بين أدواتها ومعدل البطالة.



الفرع الثالث: الاختبارات التشخيصية لجودة النموذجين المقدرين.

نقوم بعدة اختبارات للتأكد من سلامة وجودة النموذج المستخدم في التحليل وخلوه من المشاكل القياسية، تتمثل هذه الاختبارات في ما يلي:

1. اختبار LM لارتباط الذاتي التسلسلي لبواقي النموذج :

جاءت نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي على النحو التالي:

الجدول رقم (03-19) : نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي نموذجي البطالة

القرار	احتمال احصائية LM Prob. Chi-Square(2)	احتمال احصائية فيشر Prob. F	النموذج
رفض H_0	0.0072	0.1469	النموذج الأول ¹
قبول H_0	0.0828	0.6077	النموذج الثاني ²

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12.

من خلال النتائج المقدمة في الجدول أعلاه يتبين بأن القيمة الاحتمالية في النموذج الأول لكل من F-statistic و Obs*R-Squared بلغت 0.1469 و 0.0072 على التوالي وهي قيم الأولى معنوية والثانية غير معنوية واصغر من مستوى المعنوية 5%، ومنه نرفض الفرضية الصفرية، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على انه يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي بين بواقي النموذج المقدر

أما النموذج الثاني فيتبين أن القيمة الاحتمالية لكل من F-statistic و Obs*R-Squared بلغت 0.8497 و 0.5763 على التوالي وهي قيم غير معنوية و أكبر من مستوى المعنوية 0.05، ومنه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة، أي انه لا يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي من الدرجة الثانية بين بواقي النموذج المقدر.

2. اختبار تجانس التباين في الأخطاء :

تم التحقق من خاصية تجانس التباين في بواقي النموذج باستخدام اختباري "Breusch-Pagan"

و ARCH و Godfrey " والنتائج موضحة في الجدول الموالي:

¹ انظر الملحق رقم (32).

² أنظر الملحق رقم (36).



الجدول رقم (03-20): نتائج اختبار تجانس التباين لنموذجي البطالة

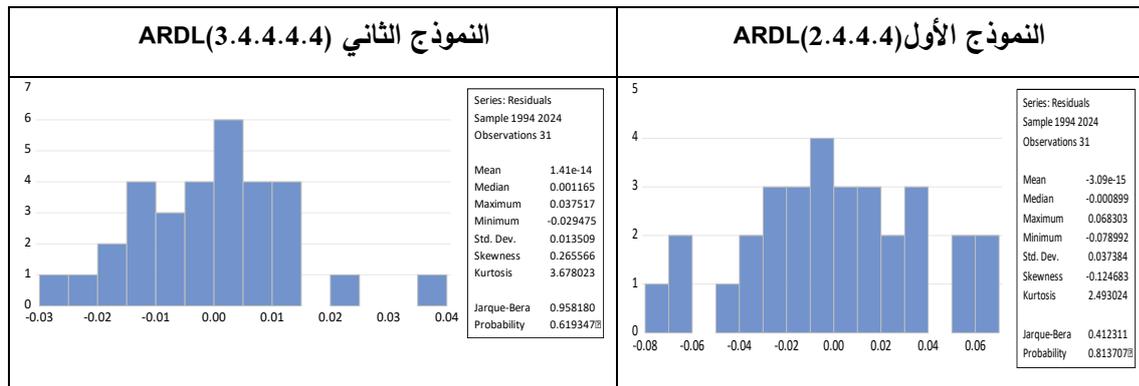
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
القرار	Prob. Chi-Square	Prob. Chi-Square	Prob. F	النموذج
قبول H_0	1.0000	0.8178	0.9372	النموذج الأول ¹
قبول H_0	1.0000	0.2441	0.1083	النموذج الثاني ²
Heteroskedasticity Test: ARCH				
القرار	Prob. Chi-Square	Prob. F		
قبول H_0	0.3025	0.3192		النموذج الأول ³
قبول H_0	0.9946	0.9948		النموذج الثاني ⁴

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12

يتبين من النتائج المقدمة في الجدول أعلاه بأن القيمة الاحتمالية لكل من F-statistic و Obs*R-Squared في كلا من الاختبارين هي قيم غير معنوية و تجاوزت مستوى المعنوية 0.05، سواء في النموذج الأول أو الثاني، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود مشاكل في تجانس تباين الأخطاء، مما يعزز موثوقية وسلامة النتائج المتحصل عليها في النموذج من حيث الخصائص الإحصائية.

3. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

الشكل رقم (03-07): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذجي البطالة.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

¹ انظر الملحق رقم (32).
² أنظر الملحق رقم (36).
³ أنظر الملحق رقم (32).
⁴ أنظر الملحق رقم (36).

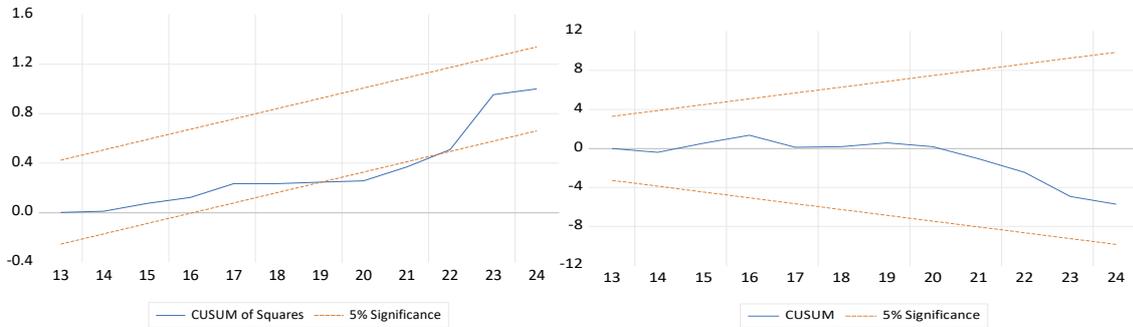


تشير النتائج الموجودة في الشكل البياني أن إحصائية Jarque- Bera قد بلغت 0.84 في النموذج الأول و0.36 في النموذج الثاني، وهي أكبر من مستوى معنوية 0.05، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

4. اختبار الاستقرار الهيكلي لنماذج البطالة:

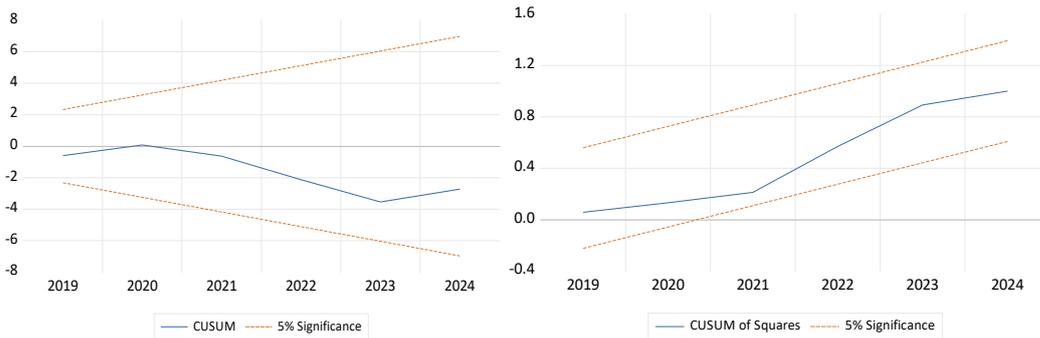
قمنا بإجراء اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM)، وكذا اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUM of Squares)، لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها وإن النموذج صالح للتنبؤ، وكانت النتائج موضحة في الشكلين التاليين:

الشكل رقم (08-03): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول (ARDL(2.4.4.4)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12

الشكل رقم (09-03): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني (ARDL(3.4.4.4)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

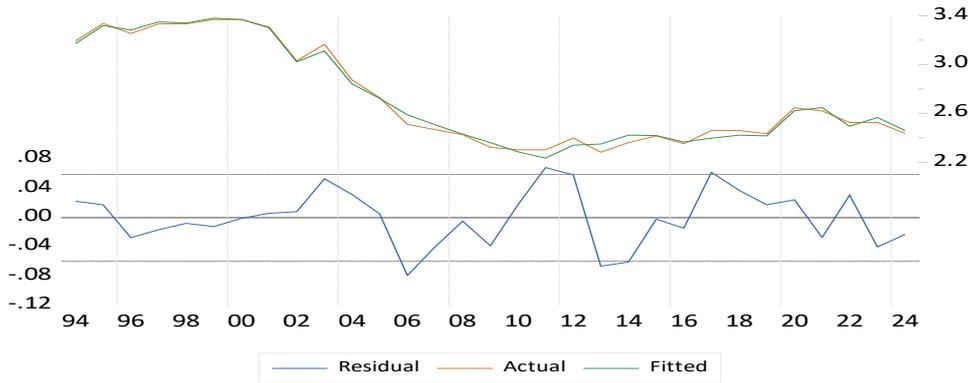
أظهرت نتائج الاختبارين المبينة في الشكل رقم (09-03) أن منحنى (CUSUM و CUSUM of Squares) الممثلة أعلاه تقع داخل الحدود طوال فترة الدراسة عند مستوى معنوية 1%، ما يؤكد أن معاملات النموذج الثاني مستقرة هيكلية، ووجود انسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل.



بينما منحني (CUSUM of Squares) في الشكل رقم (03-08) الخاص بالنموذج الأول يقع بعضه خارج الحدود خلال الفترة (2012-2017)، ما يؤكد أن معاملات النموذج الأول غير مستقرة هيكلية، وبالتالي عدم وجود انسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل.

1. اختبار التطابق لنماذج البطالة المقدرة:

الشكل رقم (03-10): اختبار التطابق للنموذج الأول ARDL(2.4.4.4)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

الشكل رقم (03-11): اختبار التطابق للنموذج الثاني ARDL(3.4.4.4)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

من خلال هذا الاختبار نلاحظ أن منحني القيم الحقيقية Actual للبيانات في الشكل رقم (03-11) الخاص بالنموذج الثاني أصبح متطابقا مع منحني القيم المقدرة Fitted بعد إدراج المتغير الوهمي الذي يمثل الصدمات والتغيرات الهيكلية إذا ما قارناه بالشكل رقم (03-10) الخاص بالنموذج الأول قبل إدخال المتغير الوهمي مما يدل على أن النموذج الأول كان يعاني من انحراف ناتج عن تجاهل تلك الصدمات، وقد تم تصحيحه عبر دمج متغير عشوائي، مما عزز مصداقية النموذج في تفسير ديناميكيات العلاقة بين المتغيرات.



المطلب الثالث: اختيار النموذج الأكثر ملاءمة

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل فاعلية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، مع مراعاة خصوصية الاقتصاد الوطني الذي يتسم بعدم الاستقرار البنوي وتعرضه المتكرر للصدمات الهيكلية، باعتباره اقتصادا ريعيا يعتمد بدرجة كبيرة على قطاع المحروقات، ولتحقيق ذلك، تم تقدير نموذجين قياسيين لكل متغير تابع، أحدهما دون إدماج التغيرات الهيكلية والآخر مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية، بغرض المقارنة واختيار النموذج الأكثر ملاءمة.

الفرع الأول: النمو الاقتصادي وإدماج التغيرات الهيكلية.

يُعدّ النمو الاقتصادي من أكثر المتغيرات الاقتصادية الكلية حساسية للصدمات الاقتصادية والتغيرات الهيكلية في الاقتصاد الجزائري، وذلك باعتباره اقتصادا ريعيا يعتمد على قطاع المحروقات وعلى مستوى الإنفاق العمومي المرتبط بتقلبات الإيرادات النفطية، ومن خلال المقارنة بين النموذجين القياسيين، تبرز النتائج تفوق النموذج الثاني على النموذج الأول للأسباب التالية:

- أظهرت النتائج أن قيمة معيار (AIC) للنموذج الثاني (ARDL(3,3,4,4,4) والتي بلغت (-7.096) أقل من قيمته في النموذج الأول (ARDL(2,0,1,3) والتي بلغت (-5.68)؛
- نتائج التقدير الأولي للنموذج الثاني كانت أحسن من نتائج التقدير الأولي للنموذج الأول؛
- نتائج اختبار الحدود ومعنوية معاملات الأجل الطويل لنموذجي النمو الاقتصادي أثبتت أن النموذج الثاني أحسن من النموذج الأول؛
- معنوية معاملات الأجل القصير وسرعة التعديل العالية (106.18%) للنموذج الثاني أحسن من معنوية معاملات الأجل القصير وسرعة التعديل المتوسطة (64.53%) للنموذج الأول؛
- نتائج الاختبارات التشخيصية لجودة النماذج أثبتت أن النموذج الثاني أحسن من النموذج الأول، خاصة اختبار التطابق.

وبالتالي فالنموذج الأول الذي يمثل أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي بدون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية، يعاني ضعف في تفسير ديناميكيات النمو الاقتصادي، حيث أنه يفترض علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، وهو افتراض غير صحيح، يتجاهل الواقع التاريخي للاقتصاد الجزائري الذي مرّ بمحطات مفصلية (صدمات نفطية متكررة، وإزمات اقتصادية وصحية،



تحولات في قوانين النقد والقرض، وإصلاحات مؤسساتية متذبذبة). هذا التجاهل يجعل النتائج المستخلصة من النموذج الأول تعاني من "تحيز التوصيف"، مما يضعف قدرتها على تفسير الواقع.

أما النموذج الثاني الذي يمثل أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية، فقد أظهرت نتائج الدراسة أنه يتمتع بقدرة تفسيرية أعلى لمسار النمو الاقتصادي مقارنة بالنموذج الأول، كما تمكن من التقاط التحولات في فعالية أدوات السياسة النقدية قبل وبعد الصدمات الاقتصادية، حيث أن استجابة النمو للسياسة النقدية التوسعية في فترات الانتعاش والرواج النفطي تختلف عن استجابته في فترات الانكماش، وهو ما نجح النموذج الثاني في التقاطه، كما أنه أبرز اختلاف طبيعة الأثر بين الأجل القصير الذي يتسم بالتذبذب، والأجل الطويل الذي تتسم فيه العلاقة بدرجة أعلى من الاستقرار. فالسياسة النقدية غالباً ما تحاول امتصاص الصدمة النفطية أولاً، مما يجعل أثرها على النمو يبدو غير مستقر في البداية.

وعليه، فإن تفوق النموذج الثاني يعكس حقيقة أن السياسة النقدية تؤثر على النمو في الجزائر بشكل غير خطي ومشروط بالسياق الهيكلي والاقتصادي العام، وهو ما تؤكد الأدبيات الخاصة بالاقتصادات الريفية.

الفرع الثاني: البطالة وحساسية سوق العمل للصدمات

عند تطبيق منهجية المفاضلة على نموذجي البطالة، تبرز الفوارق الجوهرية بين النموذج الأول

الذي يقيس أثر السياسة النقدية على البطالة بدون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية والنموذج الثاني الذي يقيس أثر السياسة النقدية على البطالة مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية كما يلي:

- أظهرت النتائج أن قيمة معيار (AIC) للنموذج الثاني (ARDL(3.4.4.4) والتي بلغت (-4.19) أقل من قيمته في النموذج الأول (ARDL(2.4.4.4) والتي بلغت (-2.54)؛
- نتائج التقدير الأولي للنموذج الثاني كانت أحسن من نتائج التقدير الأولي للنموذج الأول؛
- نتائج اختبار الحدود ومعنوية معاملات الأجل الطويل للنموذج الثاني أحسن من النموذج الأول؛
- نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ومعنوية معاملات الأجل القصير للنموذج الثاني أحسن من النموذج الأول؛



• نتائج الاختبارات التشخيصية لجودة النماذج اظهرت وجود ارتباط ذاتي تسلسلي بين بواقي النموذج الأول المقدر، واختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج بين أن منحني (CUSUM of Squares) للنموذج الأول يقع بعضه خارج الحدود خلال الفترة (2012-2017)، ما يؤكد أن معاملات النموذج الأول غير مستقرة هيكليا، وبالتالي عدم وجود انسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل، كما أن اختبار التتابع أظهر أن النموذج الأول كان يعاني من انحراف ناتج عن تجاهل التغيرات الهيكلية، وقد تم تصحيحه عبر دمج متغير عشوائي، مما عزز مصداقية النموذج الثاني في تفسير ديناميكيات العلاقة بين المتغيرات.

أظهرت نتائج المقارنة بين النموذجين القياسيين أن النموذج الأول يعاني من قصور واضح في تفسير ديناميكيات البطالة، ويتجلى هذا القصور بوضوح في الفشل في اجتياز الاختبارات التشخيصية خاصة اختبار الارتباط الذاتي للبواقي واختبار CUSUM of Squares، ما يعني هذا أن المعالم المقدرة للنموذج، مثل أثر الكتلة النقدية أو أسعار الفائدة على البطالة، ليست ثابتة عبر الزمن، بل تعرضت لقطعية هيكلية لم يتم استيعابها داخل النموذج، كما أن النموذج الأول عانى من ضعف في معنوية بعض المتغيرات التفسيرية.

في المقابل النموذج الثاني يتمتع بقدرة تفسيرية أعلى في تحليل أثر السياسة النقدية على البطالة، سواء من حيث معنوية المعاملات أو من حيث تحسن الأداء الاحصائي، فقد أظهرت النتائج استقرارية المعالم المقدرة وصلاحيته للنموذج للتحليل والتفسير، كما مكن ادراج المتغير الوهمي الذي يمثل التغيرات الهيكلية من رصد التحولات الجوهرية التي طرأت على العلاقة بين السياسة النقدية والبطالة.

وعليه، فإن تفوق النموذج الثاني يؤكد أن البطالة في الجزائر تُعدّ في جوهرها متغيراً هيكلياً أكثر منه دورياً، وأن تفسير تطورها يستلزم بالضرورة مراعاة التحولات الاقتصادية الكبرى والصدمات البنوية.



المبحث الثالث: تقدير نماذج أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاسمية والخارجية.

سنقوم باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، لقياس وتقييم اثر السياسة النقدية على المتغيرين الاقتصاديين الكليين: التضخم وميزان المدفوعات، وكذا معرفة ما إذا كانت الصدمات الهيكلية (التغيرات الهيكلية) تؤثر على فعالية السياسة النقدية في نقل أثارها إلى هذين المتغيرين.

المطلب الأول: نماذج أثر السياسة النقدية على التضخم.

سنحاول في هذا المطلب بناء نموذجين قياسييين لتقييم اثر السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار في الجزائر خلال الفترة (1990-2024):

النموذج الأول: تقدير اثر أدوات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم LNDR، نسبة الاحتياطي الإلزامي LNTRO، المعروض النقدي LNM2) على معدل التضخم LNINF دون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية.

النموذج الثاني: تقدير اثر أدوات السياسة النقدية السابقة على معدل التضخم مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية (المتغير DUM).

وهذا بالاعتماد على منهجية ARDL، من خلال اختبار التكامل المشترك للحدود Bounds Test، ثم تقدير العلاقة بين المتغيرات في المدى الطويل والقصير، يليها القيام بإجراء اختبارات تشخيصية لتقييم جودة وسلامة النماذج المقردة.

الفرع الأول: تقدير نموذجي التضخم وفق منهجية ARDL واختبار التكامل المشترك

لدراسة اثر السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار، يمكن صياغة المعادلات الخطية للنموذجين باستخدام نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد، كالآتي:

النموذج الأول:

$$\Delta LNINF = C + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta LNINF_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_1} \beta_2 \Delta LNDR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_2} \beta_3 \Delta LNTRO_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_3} \beta_4 \Delta LNM2_{t-i} + \alpha_1 LNINF_{t-1} + \alpha_2 LNDR_{t-1} + \alpha_3 LNTRO_{t-1} + \alpha_4 LNM2_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (01)$$

النموذج الثاني:

$$\Delta LNINF = C + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta LNINF_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_1} \beta_2 \Delta LNDR_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_2} \beta_3 \Delta LNTRO_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_3} \beta_4 \Delta LNM2_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_4} \beta_5 DUM_{t-i} + \alpha_1 LNINF_{t-1} + \alpha_2 LNDR_{t-1} + \alpha_3 LNTRO_{t-1} + \alpha_4 LNM2_{t-1} + \alpha_5 DUM_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (01)$$



حيث:

Δ : تمثل الفروق من الدرجة الأولى، C : الحد الثابت، ε_t : الخطأ العشوائي، t : اتجاه الزمن؛

p : الحد الأعلى لفترات الإبطاء للمتغير التابع؛

q_1, q_2, q_3, q_4, q_5 : الحدود العليا لفترات الإبطاء للمتغيرات المفسرة LNDR, LNTRO, LNM2, DUM على التوالي؛

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ)؛

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$: معاملات العلاقة طويلة الأجل.

1. تحديد فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات: 1

ومن اجل تقدير النموذج القياسي لهذه الدراسة سيتم تحديد فترة الإبطاء المثلى، وهي الفترة التي تعطي اقل قيمة وفقا لمعيار (Aic) و (Sc)، والنتائج موضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (03-21): تحديد فترات الإبطاء المثلى لمتغيرات نموذجي التضخم

النموذج	فترة الإبطاء المثلى	قيمة معيار (AIC)
النموذج الأول ²	ARDL(1,3,2,2)	1.317895
النموذج الثاني ³	ARDL(4,4,3,2,1)	-0.538406

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

من الشكل أعلاه نجد أن أفضل نموذج بدون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية، وبإمكانه تحليل اثر السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)، وذو أقل قيمة لمعيار (AIC) هو ARDL(1,3,2,2) النموذج الأنسب من بين 64 نموذج تم تقييمهم.

وأن أفضل نموذج عند إضافة المتغير الوهمي الذي يمثل التغيرات الهيكلية، وبإمكانه تحليل اثر السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)، وذو أقل قيمة لمعيار (AIC) هو ARDL(4,4,3,2,1) من بين 2500 نموذج تم تقييمهم.

¹ أنظر الملحق رقم (02)

² أنظر الملحق رقم (11)

³ أنظر الملحق رقم (15)



2. نتائج تقدير نموذجي التضخم:

✓ نتائج تقدير النموذج الأول (ARDL(1,3,2,2) :¹

يتضح من خلال نتائج التقدير القاعدي للنموذج الخاص بمعدل التضخم (ARDL(1,3,2,2)، أن معامل التحديد (R^2) بلغ قيمة مرتفعة نسبياً ($R^2=0.87$)، ما يدل على أن نسبة معتبرة من التغير في معدل التضخم 87.56% تُفسر من خلال تغيرات أدوات السياسة النقدية المدرجة في النموذج، والنسبة الباقية 12.44% تفسرها عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج، كما أن قيمة احتمال إحصائية فيشر اصغر من 0.05، وهذا يعني أن النموذج ككل معنوي، واستناداً لقيمة إحصائية درين واتسن ($DW=2.08$) والتي نجدها أكبر من معامل التحديد. فإن العلاقة بين المتغيرات المفسرة (أدوات السياسة النقدية) والمتغير التابع (معدل التضخم) ليست زائفة.

✓ نتائج تقدير النموذج الثاني (ARDL(4,4,3,2,1) :²

تشير نتائج التقدير القاعدي للنموذج الخاص بمعدل التضخم مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية (ARDL(4,4,3,2,1)، أن النموذج له قدرة تفسيرية قوية وهذا ما يتجلى من خلال ارتفاع قيمة معامل التحديد ($R^2=0.99$)، مما يشير إلى أن المتغيرات المضمنة في النموذج تفسر نحو 98.72% من التغيرات الحاصلة في معدل التضخم، والنسبة الباقية 1.28% تفسرها عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج، إضافة إلى أن النموذج ككل معنوي من خلال قيمة احتمال إحصائية فيشر ($F\text{-STATISTIC}=0.0000$)، واستناداً لقيمة إحصائية درين واتسن ($DW=1.78$) والتي نجدها أكبر من معامل التحديد. فإن العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع (معدل التضخم) ليست زائفة.

3. اختبار التكامل المشترك للحدود:

نقوم بتطبيق اختبار الحدود (bounds test) للتأكد من وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة (علاقة توازنية طويلة الأجل)، والنتائج موضحة في الجدول رقم التالي:

¹ انظر الملحق رقم (11)

² انظر الملحق رقم (15).



الجدول رقم (03-22): نتائج اختبار الحدود (bounds test) لنموذجي التضخم.

النموذج الأول ¹				
I(1)	I(0)	مستوى المعنوية	القيمة	إحصائية الاختبار
4.45	3.47	10%	8.087201	إحصائية فيشر F
5.07	4.01	5%		
5.62	4.52	2.5%	3	K
6.36	5.17	1%		
النموذج الثاني ²				
I(1)	I(0)	مستوى المعنوية	القيمة	إحصائية الاختبار
4,06	3,03	10%	17,12124	إحصائية فيشر F
4,57	3,47	5%		
5,07	3,89	2.5%	4	k
5,72	4,4	1%		

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

بالنسبة للنموذج الأول نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة فيشر المحسوبة $F_{-statistic}=8,087$ أكبر من القيم الجدولية العليا عند مستويات المعنوية (10%، 5%، 2.5%، 1%)، أي نرفض فرضية العدم H_0 ، ونقبل الفرضية البديلة H_1 ، وبالتالي نستنتج وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات المفسرة (أدوات السياسة النقدية) ومعدل التضخم في النموذج الأول.

أما النموذج الثاني فنلاحظ من خلال النتائج أن قيمة فيشر الإحصائية $F_{-statistic}=17.12$ أكبر من القيم الجدولية العليا عند مستويات المعنوية (10%، 5%، 2.5%، 1%)، وبناءً على ذلك نرفض فرضية العدم H_0 ، ونقبل الفرضية البديلة H_1 ، أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المفسرة (أدوات السياسة النقدية والمتغير الوهمي) ومعدل التضخم في النموذج الثاني.

¹ انظر الملحق رقم (12).

² أنظر الملحق رقم (15).



الفرع الثاني: تقدير نماذج تصحيح الخطأ لمنهجية ARDL لنموذجي التضخم

1. تقدير العلاقة في الأجل القصير للنموذج الأول ARDL(1,3,2,2)¹.

الجدول رقم (03-23): تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الأول ARDL(1,3,2,2).

ECM Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-97.38887	15.81815	-6.156782	0.0000
@TREND	-0.421040	0.071083	-5.923180	0.0000
D(LNDR)	0.673844	0.370069	1.820861	0.0844
D(LNDR(-1))	0.130929	0.398924	0.328206	0.7463
D(LNDR(-2))	3.009532	0.390842	7.700115	0.0000
D(LNTRO)	-0.408651	0.231936	-1.761914	0.0942
D(LNTRO(-1))	-0.453709	0.220332	-2.059204	0.0534
D(LNM2)	-4.178523	1.598753	-2.613615	0.0171
D(LNM2(-1))	-2.087911	1.204999	-1.732707	0.0993
CoIntEq(-1)*	-0.792260	0.129451	-6.120173	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

تشير نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) الموضحة في الجدول رقم (03-12) للنموذج الأول الخاص بمعدل التضخم ARDL(1,3,2,2)، وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية والتضخم في الجزائر، وهو ما تؤكد الإشارة السالبة لمعامل تصحيح الخطأ ومعنويته عند مستوى معنوية 0.05، والذي بلغ $(-0.7923) = \text{CoIntEq}(-1)$ ، حيث نجد أن حوالي 79.23% من الاختلال في التضخم يتم تصحيحه خلال فترة واحدة.

أما فيما يخص معلمات الأجل القصير فنلاحظ وجود علاقة طردية وغير معنوية بين معدل التضخم LNINF ومعدل إعادة الخصم LNDR عند مستوى معنوية 5%، ثم أصبح اثر معدل إعادة الخصم معنويا وموجبا بعد فترتين زمنيتين، وهذا عكس النظرية الاقتصادية، وهو ما يشير إلى تأخر انتقال أثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة.

كما أظهرت النتائج أن معدل الاحتياطي الإجمالي LNTRO ليس له تأثير معنوي فوري على معدل التضخم LNINF عند مستوى معنوية 5%، حيث بلغ مستوى احتمالية 0.0942، ثم أصبح تأثير قريب جدا

¹ انظر الملحق رقم (12)



من المعنوية وسالبا بعد فترة زمنية، أي انه معنوي عند مستوى 10%، ما يعني أن ارتفاع نسبة الاحتياطي الإلزامي ب 1% يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بمقدار 0.45%، ما يشير إلى ضعف تأثير هذه الأداة على التضخم في الأجل القصير، ولكن قد يظهر أثرها بعد فترة أطول.

أما بالنسبة إلى الكتلة النقدية LNM2، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية ومعنوية بينها وبين التضخم، ما يعني أن ارتفاع العرض النقدي ب 1% يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم ب 4.19%، وهذا عكس النظرية الاقتصادية.

كما أظهرت النتائج أن معامل المتغير (TREND@) سالبا ومعنويا، ما يعني أن معدل التضخم يتناقص تدريجيا عبر الزمن، ويُفسر ذلك بتكثيف الإصلاحات النقدية والمالية خلال فترة الدراسة، التي ساهمت في تعزيز استقرار الأسعار في المدى المتوسط والطويل.

2. تقدير العلاقة في الأجل القصير للنموذج الثاني: ARDL(4,4,3,2,1).¹

الجدول رقم (03-24): تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الثاني ARDL(4,4,3,2,1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-184.4422	17.01528	-10.83979	0.0000
@TREND	-0.756936	0.070659	-10.71251	0.0000
D(LNINF(-1))	-0.770164	0.083643	-9.207795	0.0000
D(LNINF(-2))	-0.477920	0.077043	-6.203328	0.0001
D(LNINF(-3))	-0.156576	0.051034	-3.068093	0.0107
D(LNDR)	0.477680	0.143709	3.323932	0.0068
D(LNDR(-1))	-0.724170	0.207843	-3.484225	0.0051
D(LNDR(-2))	-2.478246	0.161553	15.34017	0.0000
D(LNDR(-3))	-0.968696	0.312995	3.094926	0.0102
D(LNTRO)	-0.780468	0.125361	-6.225750	0.0001
D(LNTRO(-1))	0.222207	0.136134	1.632272	0.1309
D(LNTRO(-2))	0.244478	0.100106	2.442184	0.0327
D(LNM2)	-6.673215	0.672177	-9.927767	0.0000
D(LNM2(-1))	-3.344514	1.264803	-2.644297	0.0228
D(DUM)	-0.706479	0.052484	-13.46087	0.0000
CointEq(-1)*	-0.716040	0.066273	-10.80443	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

¹ انظر الملحق رقم (17)



تشير نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) الموضحة في الجدول رقم (03-13) أن هناك علاقة بين معدل التضخم في الجزائر وأدوات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم، نسبة الاحتياطي الإجمالي، الكتلة النقدية)، ومتغير التغيرات الهيكلية في الأجل القصير، كما يتبين من خلال تأخيرات التضخم نفسه أن هناك سلوكًا ذاتيًا لتصحيح الانحرافات السابقة في المستوى العام للأسعار.

يتضح من خلال الجدول أن معامل تصحيح الخطأ ((CointEq(-1)) جاء سالبا ومعنويا عند مستوى معنوية 1% (prob=0.000)، أين بلغت قيمته حوالي (-0.716040)، هذا ما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات النقدية المفسرة ومتغير معدل التضخم التابع، ويشير إلى أن حوالي 71.60% من اختلال التوازن في التضخم يتم تصحيحه خلال فترة واحدة، وهو ما يعكس سرعة عالية في التعديل الديناميكي نحو المسار التوازني، وأن معدل التضخم يعود بسرعة إلى مساره التوازني طويل الأجل بعد حدوث أي صدمة قصيرة الأجل.

أما في الأجل القصير، فقد بينت النتائج الموضحة في الجدول أعلاه وجود علاقة عكسية ومعنوية بين معدل التضخم LNINF وتباطؤاته حتى التأخير الثالث، حيث أن الزيادة في معدل التضخم المتأخر ((LNINF(-1)) D بـ 1% يؤدي إلى خفض معدل التضخم بنحو 0.77%، ما يشير إلى أن معدلات التضخم السابقة تسهم في خفض التضخم الحالي، ويدل ذلك على وجود اتجاه ذاتيا لتصحيح داخل ديناميكية الأسعار في الاقتصاد الجزائري، بمعنى أن الأسعار تميل إلى الاستقرار بعد فترات من الارتفاع، وذلك بفعل تأثيرات السياسة النقدية الانكماشية أو انخفاض الطلب الكلي.

بالنسبة لمعدل إعادة الخصم LNDR فقد أوضحت النتائج أن تأثيره على معدل التضخم LNINF كان تأثيرا ديناميكيا مزدوجا، حيث يلاحظ وجود تأثير طردي فوري ومعنوي، ثم يتحول إلى عكسي ومعنوي في التأخير اللاحق، أي أن الزيادة في معدل إعادة الخصم بمقدار 1% تؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بمقدار 0.48% في المدى القصير، وهو معاكس للنظرية الكلاسيكية، ويتوافق مع ظاهرة لغز سعر الفائدة "Price Puzzle" التي أشار إليها "Sims"¹، حيث تؤدي الزيادة في أسعار الفائدة قصيرة الأجل إلى ارتفاع مؤقت في التضخم نتيجة التوقعات والتكاليف البنكية، ثم نلاحظ أن الأثر يتبدل في الفترة اللاحقة، إذ أن ارتفاع معدل إعادة الخصم بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض في معدل التضخم بمقدار 0.72%، أي أن تشديد

¹ Sims, C.A., *Interpreting the Macroeconomic Time Series Facts: The Effects of Monetary Policy*, European Economic Review, 36(5), 1992, pp. 100-101



السياسة النقدية عبر رفع معدل الخصم يؤدي بعد فترة قصيرة إلى خفض معدل التضخم، وهو ما يتوافق مع النظرية النقدية وفرضية فجوات الانتقال الزمني في السياسة النقدية لفريدمان، هذا النمط الديناميكي يعكس الطبيعة المتذبذبة لتأثير أداة السياسة النقدية قصيرة الأجل في الاقتصاد الجزائري.

ونلاحظ أيضا وجود علاقة عكسية ومعنوية بين نسبة الاحتياطي الإلزامي LNTRO ومعدل التضخم LNINF في الفترة الحالية، أي أن رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بمقدار 0.78%، إذ أن ارتفاع معدل الاحتياطي يقلص السيولة ويخفف الضغوط التضخمية، وهذا يوافق النظرية النقدية، ثم يتحول إلى تأثير ايجابي جزئيا، ما قد يفسر في الاقتصاد الجزائري على أن أثر السياسة النقدية يظهر فورا بعد رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي، لكنه يتراجع تدريجيا مع الزمن نتيجة بطء استجابة النشاط الاقتصادي والتداول النقدي.

كما تم تسجيل علاقة عكسية ومعنوية بين معدل التضخم LNINF والمعروض النقدي LNM2 في الفترة الحالية والتأخير الأول، حيث أن زيادة المعروض النقدي بـ 1% يقابله انخفاض في معدل التضخم بـ 6.67% و 3.34% على التوالي، وهو ما يتفق مع النظريات النقدية الحديثة التي ترى أن التوسع النقدي لا يؤدي فورا إلى تضخم، إذ قد تمتص السيولة في النظام المصرفي، أو يواجه الاقتصاد قيودا على الطلب الكلي،¹ ففي الاقتصاد الجزائري كان التوسع النقدي متزامنا مع فترات انكماش اقتصادي، أو موجها نحو تمويل غير تضخمي في بعض المراحل (إعادة تمويل بنكي موجهة نحو قطاعات إنتاجية)، وهذا ما حد من الأثر التضخمي.

أما المتغير الوهمي الخاص بالتغيرات الهيكلية فتشير نتائج الجدول أعلاه إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين المتغير DUM ومعدل التضخم LNINF، ما يشير إلى أن تعرض الاقتصاد الجزائري إلى صدمات اقتصادية وتغيرات هيكلية، ساهمت في الحد من الضغوط التضخمية، عبر تقليص الطلب الكلي أو تشديد الرقابة النقدية.

¹ Woodford, M., **Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy**, Princeton University Press, 2003, pp. 72-74



الفرع الثالث: تقدير العلاقة في الأجل الطويل لنموذجي التضخم.

1. تقدير العلاقة في الأجل الطويل للنموذج الأول (ARDL(1.3.2.2):

بعد إجراء اختبار الحدود والتأكد من وجود علاقة تكامل طويلة الأجل ننتقل إلى مرحلة تقدير معاملات النموذج في الأجل الطويل والنتائج معروضة في الجدول الآتي¹:

الجدول رقم (03-25): نتائج تقدير معاملات المدى الطويل للنموذج الأول (ARDL(1,3,2,2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	1.852131	1.162490	1.593244	0.1276
LNTRO	-1.591532	0.544764	-2.921510	0.0088
LNМ2	4.620930	1.821333	2.537114	0.0201
EC = LNINF - (1.8521*LNDR - 1.5915*LNTRO + 4.6209*LNМ2)				

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

تشير نتائج الجدول أعلاه إلى وجود علاقة طردية غير معنوية عند مستوى 5% بين معدل إعادة الخصم LNDR ومعدل التضخم LNINF، ما يعني زيادة معدل إعادة الخصم لا يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم، وهذا عكس النظرية الاقتصادية، ما يعكس ضعف أثر معدل الفائدة على المدى الطويل بسبب العوامل الخارجية والهيكلية.

ونلاحظ أيضا وجود علاقة عكسية معنوية على المدى الطويل بين معدل الاحتياطي الإلزامي LNTRO ومعدل التضخم LNINF، أي عند ارتفاع معدل الاحتياطي الإلزامي بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بمقدار 1.59%، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، هذا يؤكد أن معدل الاحتياطي الإلزامي يعد أداة فعالة ومستدامة للتحكم في الأسعار على المدى الطويل، من خلال تقييد العرض النقدي وتقليل الضغوط التضخمية.

أما بالنسبة لتأثير المعروض النقدي LNМ2 على معدل التضخم LNINF فقد كان له أثر ايجابي ومعنوية عند مستوى 5%، حيث أن ارتفاع المعروض النقدي بمقدار 1% يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بمقدار 4.62%، وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية التي تؤكد على أن الزيادة في المعروض النقدي تؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم.

¹ انظر الملحق رقم (12)



2. تقدير العلاقة في الأجل الطويل للنموذج الثاني: ARDL(3.4.3.4.4)

من خلال الجدول رقم (03-15) نلاحظ أن جميع المتغيرات معنوية إحصائياً (prob < 0.01)، ما يعكس صلة قوية ومبررة اقتصادياً بين أدوات السياسة النقدية والتضخم طويل الأجل في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)

الجدول رقم (03-26): نتائج تقدير معاملات المدى الطويل للنموذج الثاني ARDL(4,4,3,2,1)¹

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	3.078897	0.779626	3.949197	0.0023
LNTRO	-3.457802	0.713922	-4.843386	0.0005
LNM2	9.645443	1.877448	5.137528	0.0003
DUM	-1.569166	0.308407	-5.087976	0.0004

$$EC = LNINF - (3.0789 * LNDR - 3.4578 * LNTRO + 9.6454 * LNM2 - 1.5692 * DUM)$$

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

تشير نتائج الجدول إلى وجود علاقة طردية ذو دلالة معنوية عند مستوى 5% بين معدل إعادة الخصم LNDR ومعدل التضخم LNINF، هذا يعني أن كل زيادة بمقدار 1% في معدل إعادة الخصم تؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بمقدار 3.08%، وهذا عكس النظرية الاقتصادية، ويمكن تفسير العلاقة العكسية بهيمنة تضخم التكلفة في الأجل الطويل الناتج عن ارتفاع تكلفة التمويل أو قد تفسر بأن ارتفاع معدل إعادة الخصم كان كإجراء علاجي مستمر (رد فعل بنك الجزائر) لمشكلة التضخم. ما يعني ان السياسة النقدية الانكماشية قد تولد تضخما هيكليا طويل الأجل بدل كبجه.

أما بالنسبة لتأثير المعروض النقدي LNM2 على معدل التضخم LNINF فقد كان له اثر ايجابي وذو دلالة معنوية عند مستوى 5%، حيث أن ارتفاع المعروض النقدي بمقدار 1% يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بمقدار 9.64%، ما يعني أن الزيادة في المعروض النقدي تساهم في رفع معدلات التضخم، خاصة إذا لم تقابل بزيادة في الناتج الحقيقي، وهذا ما يتوافق مع النظرية النقدية.

ونلاحظ أيضا وجود علاقة عكسية معنوية على المدى الطويل بين معدل الاحتياطي الإلزامي LNTRO ومعدل التضخم LNINF، أي عند ارتفاع معدل الاحتياطي الإلزامي بمقدار 1% يؤدي إلى

¹ انظر الملحق رقم (16)



انخفاض معدل التضخم بمقدار 3.46%، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، هذا يؤكد أن معدل الاحتياطي الإلزامي يعد أداة فعالة ومستدامة للتحكم في الأسعار على المدى الطويل، من خلال تقييد العرض النقدي وتقليل الضغوط التضخمية.

كما تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين المتغير الوهمي DUM ومعدل التضخم LNINF، وهو ما يعني أن الفترات التي شهدت صدمات اقتصادية وتغيرات هيكلية في الجزائر ساهمت في انخفاض معدل التضخم بمقدار 1.57%، وهذا يشير إلى أن آثار الصدمات الاقتصادية لم تكن مؤقتة، بل تسبب تحولاً هيكلياً دائماً في توقعات التضخم، وبالتالي فإن الصدمات الهيكلية كان لها أثر واضح على أداء السياسة النقدية وعلى العلاقة بين أدواتها ومعدل التضخم.

الفرع الرابع: الاختبارات التشخيصية لجودة النموذجين المقدرين.

نقوم بعدة اختبارات للتأكد من سلامة وجودة النموذج المستخدم في التحليل وخلوه من المشاكل القياسية، تتمثل هذه الاختبارات في ما يلي:

1. اختبار LM للارتباط الذاتي التسلسلي للبواقي:

جاءت نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي على النحو التالي:

الجدول رقم (03-27): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي نموذجي التضخم.

القرار عند مستوى معنوية 5%	احتمال احصائية LM Prob. Chi-Square(2)	احتمال احصائية فيشر Prob. F	النموذج
رفض H_0	0.0005	0.0042	النموذج الأول ¹
قبول H_0	0,5763	0,8497	النموذج الثاني ²

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12.

من خلال النتائج المقدمة في الجدول أعلاه يتبين بأن القيمة الاحتمالية في النموذج الأول لكل من F-statistic و Obs*R-Squared بلغت 0.0042 و 0.0005 على التوالي، وهي قيم معنوية وأصغر من مستوى المعنوية 5%، ومنه نرفض الفرضية الصفرية، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي بين بواقي النموذج المقدر

¹ انظر الملحق رقم (14)

² أنظر الملحق رقم (18).



أما النموذج الثاني فيتبين أن القيمة الاحتمالية لكل من F -statistic و Obs^*R -Squared بلغت 0.8497 و 0.5763 على التوالي وهي قيم غير معنوية وأكبر من مستوى المعنوية 0.05، ومنه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة، أي أنه لا يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي من الدرجة الثانية بين بواقي النموذج المقدر.

2. اختبار تجانس التباين في الأخطاء:

تم التحقق من خاصية تجانس التباين في بواقي النموذج باستخدام اختبائي "Breusch-Pagan" و "ARCH" و "Godfrey" والناتج موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-28): نتائج اختبار تجانس التباين لنموذجي التضخم:

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
القرار	Prob. Chi-Square	Prob. Chi-Square(9)	Prob. F	النموذج
قبول H_0	09615	01665	0.1456	النموذج الأول ¹
قبول H_0	1.0000	0,6276	0,7994	النموذج الثاني ²
Heteroskedasticity Test: ARCH				
القرار	Prob. Chi-Square	Prob. F		
قبول H_0	0.0782	0.0829		النموذج الأول ³
قبول H_0	0,8052	0,8132		النموذج الثاني ⁴

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12

يتبين من النتائج المقدمة في الجدول أعلاه بأن القيمة الاحتمالية لكل من F -statistic و Obs^*R -Squared في كلا من الاختبارين هي قيم غير معنوية وتجاوزت مستوى المعنوية 0.05، سواء في النموذج الأول أو الثاني، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود مشاكل في تجانس تباين الأخطاء، مما يعزز موثوقية وسلامة النتائج المتحصل عليها في النموذج من حيث الخصائص الإحصائية.

¹ أنظر الملحق رقم (14).

² أنظر الملحق رقم (18).

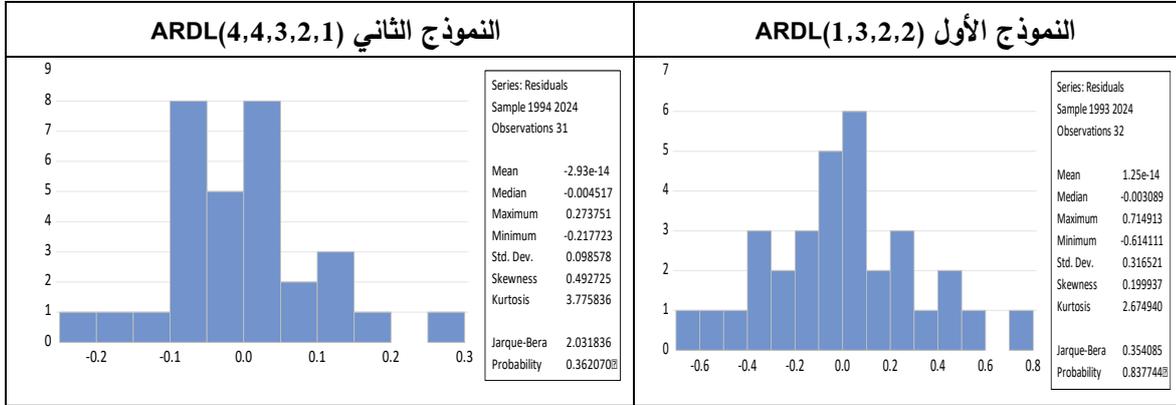
³ انظر الملحق رقم (14).

⁴ أنظر الملحق رقم (18).



3. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

الشكل رقم (03-12): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذجي التضخم



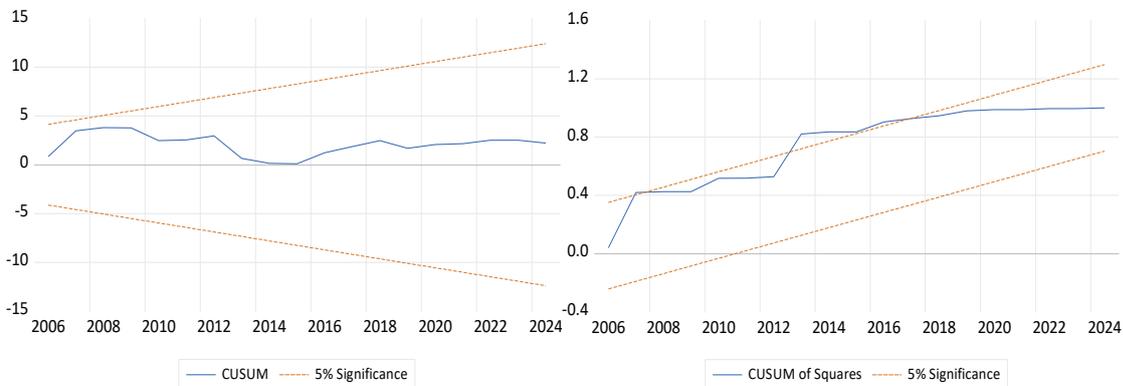
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

تشير النتائج الموجودة في الشكل البياني أن إحصائية Jarque- Bera قد بلغت 0.84 في النموذج الأول و 0.36 في النموذج الثاني، وهي أكبر من مستوى معنوية 0.05، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

4. اختبار الاستقرار الهيكلي للنماذج:

قمنا بإجراء اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM)، وكذا اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUM of Squares)، لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها وان النموذج صالح للتنبؤ، وكانت النتائج موضحة في الشكلين التاليين:

الشكل رقم (03-13): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول ARDL(1,3,2,2)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12



الشكل رقم (03-14): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني (ARDL(4,4,3,2,1)



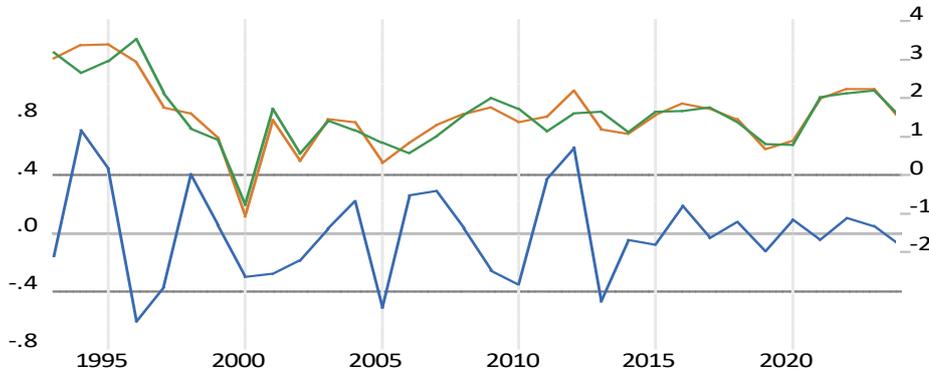
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

أظهرت نتائج الاختبارين المبيينين في الشكلين البيانيين أن منحنيي الشكلين (CUSUM) و (CUSUM of Squares) الممثلة أعلاه تقع داخل الحدود طوال فترة الدراسة عند مستوى معنوية 1%، ما يؤكد أن معاملات النموذج الثاني مستقرة هيكلية، ووجود انسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل.

بينما منحني (CUSUM of Squares) للنموذج الأول يقع بعضه خارج الحدود خلال الفترة (2012-2017)، ما يؤكد أن معاملات النموذج الأول غير مستقرة هيكلية، وبالتالي عدم وجود انسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل.

6. اختبار التطابق للنماذج:

الشكل رقم (03-15): اختبار التطابق للنموذج الأول (ARDL(1,3,2,2)

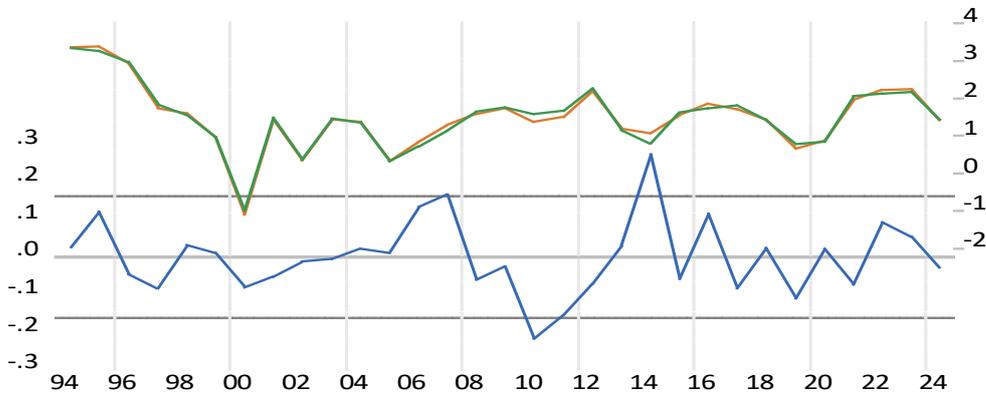


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.



من خلال هذا الاختبار نلاحظ أن منحى القيم الحقيقية Actual للبيانات في الشكل رقم (03-16) أصبح متطابقا مع منحى القيم المقدره Fitted بعد إدراج المتغير الوهمي الذي يمثل الصدمات والتغيرات الهيكلية إذا ما قارناه بالشكل رقم (03-15) قبل إدخال المتغير الوهمي، مما يدل على أن النموذج الأول كان يعاني من انحراف ناتج عن تجاهل تلك الصدمات، وقد تم تصحيحه عبر دمج متغير عشوائي، مما عزز مصداقية النموذج في تفسير ديناميكيات العلاقة بين المتغيرات.

الشكل رقم (03-16): اختبار التطابق للنموذج الثاني(1,2,3,4,4) ARDL .



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

المطلب الثاني: نماذج أثر السياسة النقدية على رصيد ميزان المدفوعات:

سنحاول في هذا المطلب بناء نموذجين قياسيين لتقييم اثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (1990-2024):

النموذج الأول: تقدير اثر أدوات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم LNDP، نسبة الاحتياطي الإلزامي LNTRO، المعروض النقدي LNM2) على رصيد ميزان المدفوعات LNBP دون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية.

النموذج الثاني: تقدير اثر أدوات السياسة النقدية السابقة على ميزان المدفوعات مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية (المتغير DUM).

وهذا بالاعتماد على منهجية ARDL، من خلال اختبار التكامل المشترك للحدود Bounds Test، ثم تقدير العلاقة بين المتغيرات في المدى الطويل والقصير، يليها القيام بإجراء اختبارات تشخيصية لتقييم



جودة وسلامة النماذج المقدره.

الفرع الأول: تقدير نموذجين ميزان المدفوعات وفق منهجية ARDL واختبار التكامل المشترك

لدراسة اثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات، يمكن صياغة المعادلات الخطية للنموذجين باستخدام نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد، كالآتي:

النموذج الأول:

$$\Delta LNB P = C + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta LNB P_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_1} \beta_2 \Delta LND R_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_2} \beta_3 \Delta LNTRO_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_3} \beta_4 \Delta LNM2_{t-i} + \alpha_1 LNB P_{t-1} + \alpha_2 LND R_{t-1} + \alpha_3 LNTRO_{t-1} + \alpha_4 LNM2_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (01)$$

النموذج الثاني:

$$\Delta LNB P = C + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta LNB P_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_1} \beta_2 \Delta LND R_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_2} \beta_3 \Delta LNTRO_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_3} \beta_4 \Delta LNM2_{t-i} + \sum_{i=1}^{q_4} \beta_5 DUM_{t-i} + \alpha_1 LNB P_{t-1} + \alpha_2 LND R_{t-1} + \alpha_3 LNTRO_{t-1} + \alpha_4 LNM2_{t-1} + \alpha_5 DUM_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots (02)$$

حيث:

Δ : تمثل الفروق من الدرجة الأولى، C: الحد الثابت، ε_t : الخطأ العشوائي، t: اتجاه الزمن؛

p: الحد الأعلى لفترات الإبطاء للمتغير التابع؛

q_1, q_2, q_3, q_4, q_5 : الحدود العليا لفترات الإبطاء للمتغيرات المفسرة LND R, LNTRO, LNM2,

DUM على التوالي؛

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ)؛

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$: معاملات العلاقة طويلة الأجل.

1. تحديد فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات¹

بعد إجراء اختبار جذر الوحدة ومعرفة أن السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيرات الدراسة مستقرة كلها في I(1)، وتوصيف النموذجين وفق منهجية الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL، ومن أجل تقدير النماذج القياسية لهذه الدراسة سيتم تحديد فترة الإبطاء المثلى، والنتائج موضحة في الجدول الآتي:

¹ أنظر الملحق رقم (02)



الجدول رقم (03-29): تحديد فترات الإبطاء المثلى لمتغيرات نموذجي ميزان المدفوعات.

النموذج	فترة الإبطاء المثلى	قيمة معيار (AIC)
النموذج الأول ¹	ARDL(1.0.1.0)	1.415961
النموذج الثاني ²	ARDL(4.4.2.3.4)	-0.112745

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

من الجدول أعلاه نجد أن أحسن نموذج بإمكانه تحليل اثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (1990-2024) دون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية، وذو أقل قيمة لمعيار (AIC) هو ARDL(1.0.1.0) النموذج الأنسب من بين 20 أفضل نموذج من 375 نموذج تم تقييمهم.

أما أفضل نموذج لتقدير العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والنمو الاقتصادي مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية وذو أقل قيمة لمعيار (AIC) هو النموذج ARDL(4.4.2.3.4) والذي اختير من بين 2500 نموذج تم تقييمهم.

4. نتائج تقدير نموذجي ميزان المدفوعات:

✓ نتائج تقدير النموذج الأول ARDL(1.0.1.0):³

نلاحظ من خلال النتائج الخاصة بالتقدير الأولي للنموذج ARDL(1.0.1.0)، أن النموذج له قدرة تفسيرية متوسطة وهذا ما يتجلى من خلال قيمة معامل التحديد ($R^2=0.66$)، أي أن أدوات السياسة النقدية تفسر 66.56% من التغيرات الحاصلة في رصيد ميزان المدفوعات، والنسبة الباقية 33.44% تفسرها عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج، كما أن النموذج يتمتع بالمعنوية الكلية وذلك من خلال قيمة احتمال إحصائية فيشر $Prop(F_{STATISTIC})=0.000000$ ، وهي اقل من مستوى المعنوية 5%، حيث يمكننا أن نقول أن النموذج يفسر الظاهرة المدروسة، ونلاحظ أيضا أن العلاقة بين أدوات السياسة النقدية وميزان المدفوعات ليست زائفة ذلك أن قيمة إحصائية DW اكبر من معامل التحديد.

¹ أنظر الملحق رقم (19).

² أنظر الملحق رقم (25).

³ انظر الملحق رقم (19).



✓ نتائج تقدير النموذج الثاني (ARDL(4.4.2.3.4):¹

يتبين من خلال نتائج التقدير الأولي للنموذج (ARDL(4.4.2.3.4) أن القدرة التفسيرية لهذا النموذج قوية وهذا ما يتجلى من خلال ارتفاع قيمة معامل التحديد ($R^2=0.98$)، ما يدل على أن أدوات السياسة النقدية المدرجة في النموذج والمتغير الوهمي الذي يمثل الصدمات الهيكلية استطاعت تفسير 97.73% من التغيرات الحاصلة في رصيد ميزان المدفوعات، والنسبة الباقية 2.27% تفسرها عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج كما أن النموذج ككل معنوي من خلال قيمة احتمال إحصائية F-STATISTIC، ونلاحظ أيضا أن العلاقة بين (أدوات السياسة النقدية والمتغير الوهمي) وميزان المدفوعات ليست زائفة ذلك أن قيمة إحصائية DW اكبر من معامل التحديد.

5. اختبار التكامل المشترك للحدود:

من أجل التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة (علاقة توازنية طويلة الأجل) قمنا بتطبيق اختبار الحدود (bounds test)، ونتائج اختبار التكامل المشترك للحدود للنموذج الأول والثاني موضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (03-30): نتائج اختبار الحدود (bounds test) لنموذجي ميزان المدفوعات.

النموذج الأول ²				
I(1)	I(0)	مستوى المعنوية	القيمة	إحصائية الاختبار
4.45	3.47	10%	3.385892	إحصائية فيشر F
5.07	4.01	5%		
5.62	4.52	2.5%	3	K
6.36	5.17	1%		
النموذج الثاني ³				
I(1)	I(0)	مستوى المعنوية	القيمة	إحصائية الاختبار
4.06	3.03	10%	13.35893	إحصائية فيشر F
4.57	3.47	5%		
5.07	3.89	2.5%	4	K
5.72	4.4	1%		

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

¹ انظر الملحق رقم (25)

² أنظر الملحق رقم (20)

³ أنظر الملحق رقم (26)



أظهرت نتائج اختبار الحدود للنموذج الأول أن قيمة فيشر المحسوبة بلغت $F_{-statistic}=3.38$ وهي اصغر من القيم الحرجة لـ person λ للحد الأدنى والأعلى عند المستويات (10%, 5%, 2.5%, 1%)، وبناءً على ذلك نقبل فرضية العدم H_0 ، التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، وبالتالي نستنتج عدم وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية وميزان المدفوعات، هذا دليل على وجود صدمات هيكلية أو أحداث اقتصادية غير متكررة (مثل انخفاض أسعار النفط، أو الأزمات الاقتصادية) أدت إلى تقلبات قوية في البيانات، هذا يعني أن النموذج لا يلتقط التأثير الحقيقي للسياسة النقدية على ميزان المدفوعات.

أما النموذج الثاني فقد بلغت قيمة إحصائية فيشر $F_{-statistic}=13.3589$ ، وهي أكبر من الحد الأدنى والأعلى للقيم الحرجة لـ person λ عند المستويات (10%, 5%, 2.5%, 1%)، ومنه نرفض الفرضية الصفرية H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 ، التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ومنه نستنتج أن هناك علاقة تكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات المفسرة (أدوات السياسة النقدية والمتغير الوهمي) وميزان المدفوعات.

الفرع الثاني: تقدير نماذج تصحيح الخطأ لمنهجية ARDL لنموذجي ميزان المدفوعات.

3. تقدير العلاقة في الأجل القصير للنموذج الأول ARDL(1.0.1.0)

لقد توصلنا سابقاً في اختبار التكامل المشترك للنموذج الأول ARDL(1.0.1.0) إلى عدم وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية وميزان المدفوعات، هذا يعني أن النموذج لا يلتقط التأثير الحقيقي للسياسة النقدية على ميزان المدفوعات، وبالتالي لا داعي لمواصلة باقي الاختبارات لأنها بينت عدم صلاحية النموذج المقدر.¹

4. تقدير العلاقة في الأجل القصير للنموذج الثاني ARDL(4.4.2.3.4):

تم الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل القصير بتقدير نموذج تصحيح الخطأ، والنتائج موضحة في الجدول الموالي:²

¹ انظر الملحق رقم (21).

² انظر الملحق رقم (27).



الجدول رقم (03-31): تقديرات نموذج ECM ومعلمات الأجل القصير للنموذج الثاني (ARDL(4.4.2.3.4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-396.0853	39.65135	-9.989201	0.0000
@TREND	-1.508464	0.149031	-10.12178	0.0000
D(LNBP(-1))	0.607626	0.094760	6.412265	0.0002
D(LNBP(-2))	1.095114	0.123793	8.846332	0.0000
D(LNBP(-3))	1.151113	0.144202	7.982640	0.0000
D(LNDR)	0.712009	0.237898	2.992914	0.0173
D(LNDR(-1))	-5.090272	0.479571	-10.61422	0.0000
D(LNDR(-2))	-5.649595	0.624242	-9.050330	0.0000
D(LNDR(-3))	-2.114552	0.437567	-4.832519	0.0013
D(LNTRO)	-1.152692	0.206449	-5.583436	0.0005
D(LNTRO(-1))	0.753526	0.203050	3.711027	0.0059
D(LNM2)	10.44320	1.286760	8.115894	0.0000
D(LNM2(-1))	-8.467341	0.879866	-9.623442	0.0000
D(LNM2(-2))	-3.758041	0.716195	-5.247230	0.0008
D(DUM)	-0.231868	0.118370	-1.958846	0.0858
D(DUM(-1))	1.199548	0.210211	5.706398	0.0005
D(DUM(-2))	0.608386	0.164969	3.687879	0.0061
D(DUM(-3))	0.530862	0.139061	3.817470	0.0051
CointEq(-1)*	-1.716596	0.171495	-10.00959	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

أظهرت نتائج التقدير الموضحة في الجدول أعلاه أن معامل تصحيح الخطأ جاء سالبا ومعنويا عند مستوى معنوية 1% (prob=0.000)، أين بلغت قيمته حوالي (-1.7166)=CointEq(-1)، هذا يدل وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات النقدية المفسرة (أدوات السياسة النقدية، المتغير الوهمي) ومتغير رصيد ميزان المدفوعات التابع، ويشير إلى أن حوالي 171.66% من اختلال التوازن في التضخم يتم تصحيحه خلال فترة واحدة، وهو ما يعكس سرعة عالية في التعديل الديناميكي نحو المسار التوازني، هذه القيمة العالية تسمى في اللاقتصاد القياسي "بالتصحيح المفرط"، وهي تعني أن ميزان المدفوعات يتفاعل بشدة مع الصدمات النقدية، فيقفز بعيدا عن التوازن ثم يعود إليه بسرعة فائقة، وهذا ما يعكس فعالية وسرعة آلية التعديل الديناميكي في النموذج.

أما في الأجل القصير، فقد بينت النتائج الموضحة في الجدول أعلاه وجود علاقة طردية ومعنوية بين ميزان المدفوعات LNBP وتباطؤاته حتى التأخير الثالث عند مستوى معنوية 5%، حيث أن



الزيادة في ميزان المدفوعات المتأخر $(D(LNBP(-1))$ ب 1% يؤدي إلى ارتفاع رصيد ميزان المدفوعات بنحو 0.61%، والزيادة في ميزان المدفوعات المتأخر $(D(LNBP(-2))$ ب 1% يؤدي إلى ارتفاع رصيد ميزان المدفوعات بنحو 1.09%، أما الزيادة في ميزان المدفوعات المتأخر $(D(LNBP(-2))$ ب 1% يؤدي إلى ارتفاع رصيد ميزان المدفوعات بنحو 1.15%، ما يشير إلى أن القيم السابقة لرصيد ميزان المدفوعات تسهم في تفسير مستوياته الحالية، وتزايد قيم معاملات تأخر ميزان المدفوعات يدل على وجود سلوك ديناميكي غير مستقر في النموذج، حيث ان اي اختلال في ميزان المدفوعات يؤدي إلى تقادم العجز بدل تصحيحه عبر الزمن، ما يشير إلى ضعف فعالية السياسة النقدية أو عجز أدواتها عن امتصاص الصدمات الخارجية.

بالنسبة لمعدل إعادة الخصم LNDR فنلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه أن له تأثير ايجابي فوري ومعنوي على رصيد ميزان المدفوعات LNBP، ثم يصبح تأثيره سلبى ومعنوي عند ادراج تأخيرات معدل إعادة الخصم، أي أن الزيادة في معدل الخصم بمقدار 1% تؤدي إلى ارتفاع رصيد ميزان المدفوعات بمقدار 0.71% ثم ينخفض ب 5.09% و 5.65% و 2.11% على التوالي، ويعود هذا إلى أن رفع معدل إعادة الخصم يشجع تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل ويقلل الطلب على النقد الأجنبي للاسترداد، مما يؤدي إلى تحسن مؤقت في ميزان المدفوعات، إلا أن هذا الأثر يصبح عكسيا مع مرور الوقت نتيجة ارتفاع تكلفة التمويل وتباطؤ النشاط الاقتصادي المحلي، الذي يؤدي إلى تراجع الصادرات وبالتالي انخفاض ميزان المدفوعات، وهذا يدل على أن استجابة ميزان المدفوعات لقرارات السياسة النقدية يتميز بالتأخر الزمني وتغير الأثر.

ونلاحظ أيضا وجود علاقة عكسية ومعنوية بين نسبة الاحتياطي الإلزامي LNTRO وميزان المدفوعات LNBP في الفترة الحالية، ثم تسجيل علاقة طردية ومعنوية عند إدراج تأخير معدل الاحتياطي الإلزامي، أي أن رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض رصيد ميزان المدفوعات بمقدار 0.15% في الفترة الحالية، ثم ارتفاع بمقدار 0.75% بعد فترة قصيرة، ويمكن تفسير الأثر السلبى الفوري بأن رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي يؤدي إلى انخفاض عرض النقود وبالتالي تراجع النشاط الاقتصادي، وانخفاض الصادرات ما ينعكس سلبا على ميزان المدفوعات، أما الأثر الايجابي القصير قد يعود إلى جذب رؤوس الأموال قصيرة الأجل وتحسن الحساب المالي مؤقتا، وتعكس هذه النتائج أن



فعالية أداة نسبة الاحتياطي الإلزامي في التأثير على ميزان المدفوعات في الأجل القصير متغيرة حسب الاستجابة الزمنية للقطاع المالي والاقتصاد الحقيقي.

بالنسبة لتأثير المعروض النقدي على ميزان المدفوعات فنلاحظ من خلال نتائج الجدول أن هناك تأثير ايجابي آني ومعنوي، ثم يصبح سلبي ومعنوي، حيث أن زيادة المعروض النقدي بـ 1% يقابله ارتفاع في رصيد ميزان المدفوعات بـ 10.44%، ثم بعد ذلك انخفاض بمقدار 8.47% و 3.76% على التوالي، ويمكن تفسير الأثر الطردي الأني بالاستجابة الفورية للنشاط الاقتصادي ولحركة الواردات تجاه الزيادة في العرض النقدي، أي أن رفع المعروض النقدي يؤدي إلى زيادة النشاط الاقتصادي وبالتالي زيادة الصادرات ويؤثر مؤقتا بالإيجاب على ميزان المدفوعات، أما الأثر السلبي مع التأخيرات فيكشف عن وجود آلية تصحيح ديناميكية تمتد عبر فترتين، أي أن رفع العرض النقدي يعمل على خلق اختلال نقدي (زيادة الضغوط التضخمية)، ينعكس لاحقا على الوضع الخارجي بانخفاض القدرة التنافسية للصادرات وارتفاع فاتورة الواردات، وبالتالي تدهور في ميزان المدفوعات، وتعكس هذه النتائج أن فعالية أداة العرض النقدي في التأثير على ميزان المدفوعات في الأجل القصير مرنة وتعتمد على الاستجابة الاقتصادية للنشاط النقدي والسياسة المصاحبة.

أما المتغير الوهمي الخاص بالتغيرات الهيكلية فتشير نتائج الجدول أعلاه إلى وجود علاقة عكسية فورية ومعنوية بين المتغير DUM ورصيد ميزان المدفوعات LNBP، ثم يتحول الأثر إلى ايجابي ومعنوي مع التأخيرات، يعود الأثر السلبي إلى تدهور في النشاط الاقتصادي والتدفقات المالية، أما الأثر الايجابي مع التأخيرات فسببه آليات التكيف الاقتصادي والسياسات التصحيحية، ما يشير إلى قدرة الاقتصاد على امتصاص الصدمات الهيكلية واستعادة توازن القطاع الخارجي تدريجيا.

الفرع الثالث: تقدير العلاقة في الأجل الطويل للنموذج الثاني لميزان المدفوعات

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل طويلة الأجل من خلال إجراء اختبار الحدود ننتقل إلى مرحلة تقدير معاملات النموذج في المدى الطويل والنتائج موضحة في الجدول التالي¹:

¹ انظر الملحق رقم (26).



الجدول رقم (03-32): نتائج تقدير معاملات الأجل الطويل للنموذج الثاني (ARDL(3,3,4,4,4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	3.844200	0.611558	6.285908	0.0002
LNTRO	-1.936807	0.269843	-7.177540	0.0001
LNM2	8.476106	0.937526	9.040931	0.0000
DUM	-1.366312	0.366965	-3.723273	0.0058

$EC = LNBP - (3.8442 * LNDR - 1.9368 * LNTRO + 8.4761 * LNM2 - 1.3663 * DUM)$

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

تشير نتائج الجدول إلى وجود علاقة طردية ذو دلالة معنوية عند مستوى 5% بين معدل إعادة الخصم LNDR وميزان المدفوعات LNBP، هذا يعني أن كل زيادة بمقدار 1% في معدل إعادة الخصم تؤدي إلى ارتفاع رصيد ميزان المدفوعات بمقدار 3.84%. وهذا يوافق النظرية الاقتصادية، ويمكن تفسير العلاقة الطردية في الأجل الطويل بأن الرفع من معدل إعادة الخصم يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية طويلة الأجل وبالتالي ارتفاع الاستثمار، ما ينعكس على انتعاش ميزان المدفوعات، وبالتالي نقول أن معدل إعادة الخصم أداة فعالة للسياسة النقدية في التأثير على ميزان المدفوعات، ودعم التوازن الخارجي للاقتصاد الجزائري في المدى الطويل.

ونلاحظ أيضا وجود علاقة عكسية معنوية على المدى الطويل بين معدل الاحتياطي الإلزامي LNTRO وميزان المدفوعات LNBP، أي عند ارتفاع معدل الاحتياطي الإلزامي بمقدار 1% يؤدي إلى تدهور رصيد ميزان المدفوعات بمقدار 3.46%. وهو يتعارض مع النظرية الاقتصادية الكلاسيكية، والتي تشير إلى إن نسبة الاحتياطي الإلزامي تؤثر سلبا على النشاط الاقتصادي والاستثمار طويل الأجل وبالتالي تؤدي إلى انخفاض الصادرات وهو ما ينعكس على رصيد الميزان التجاري، هذا يؤكد أن معدل الاحتياطي الإلزامي يعد أداة غير فعالة في حالة الاقتصاد الجزائري، ويجب مراعاة أثره على السيولة والنمو قبل استخدامه كأداة لضبط التوازن الخارجي.

أما بالنسبة لتأثير المعروض النقدي LNM2 على ميزان المدفوعات LNBP، فقد كان له اثر ايجابي وذو دلالة معنوية عند مستوى 5%، حيث أن ارتفاع المعروض النقدي بمقدار 1% يؤدي إلى ارتفاع رصيد ميزان المدفوعات بمقدار 8.48%. وهو ما يتوافق مع النظرية الكينزية، ما يعني أن الزيادة في المعروض النقدي تساهم في تعزيز الاستثمار وتحفيز النشاط الاقتصادي، وبالتالي ارتفاع الصادرات ما ينعكس بالإيجاب على ميزان المدفوعات، غير أن هذه الآلية تبقى محدودة الفعالية في الاقتصاد الجزائري،



نظرا لهيمنة الصادرات الريعية وضعف التنويع الإنتاجي، حيث يرتبط انتعاش ميزان المدفوعات في الأجل الطويل أساسا بتدفقات الإيرادات النفطية أكثر من ارتباطه بتحسين هيكلية في القدرة التصديرية للاقتصاد.

كما تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين المتغير الوهمي DUM وميزان المدفوعات LNBP، وهو ما يعني أن الفترات التي شهدت صدمات اقتصادية وتغيرات هيكلية في الجزائر ساهمت في انخفاض رصيد ميزان المدفوعات بمقدار 1.37%، وهذا يشير إلى أن آثار الصدمات الاقتصادية لم تكن مؤقتة، بل تسبب تحولاً هيكلياً دائماً في توقعات التضخم، وبالتالي فإن الصدمات الهيكلية كان لها أثر واضح على أداء السياسة النقدية وعلى العلاقة بين أدواتها وميزان المدفوعات.

الفرع الرابع: الاختبارات التشخيصية لجودة نموذج ميزان المدفوعات المقدر.

للتأكد من سلامة وجود النماذج المستخدمة في التحليل وخلوها من المشاكل القياسية، وقبل اعتمادها بشكل نهائي في تحليل وقياس اثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، نقوم بعدة اختبارات تشخيصية تتمثل في ما يلي:

2. اختبار LM للارتباط الذاتي التسلسلي لبواقي النموذج :

يمكننا هذا الاختبار من معرفة ما إذا كان هناك ارتباط ذاتي تسلسلي بين بواقي النموذج، والنتائج المتوصل إليها موضحة في الجدول الآتي¹:

الجدول رقم(03-33): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النموذج الثاني لميزان المدفوعات.

القرار عند مستوى معنوية 5%	احتمال إحصائية LM Prob. Chi-Square(2)	احتمال إحصائية فيشر Prob. F(2.6)	النموذج
قبول H_0	0.3118	0.7910	النموذج الثاني

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12.

يتبين من النتائج المقدمة في الجدول بأن القيمة الاحتمالية لكل من F -statistic و R -Obs Squared بلغت 0.5641 و 0.0677 على التوالي وهي قيم غير معنوية و أكبر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي نقبل فرضية العدم H_0 ، أي انه لا يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي بين بواقي النموذج المقدر الثاني.

¹ أنظر الملحق رقم (28)



3. اختبار تجانس التباين في الأخطاء:

للكشف عن عدم وجود تباين غير متجانس في أخطاء النموذج نستخدم كل من اختبار Breusch-Pagan-Godfrey واختبار ARCH الموضحان في الجدول الآتي¹:

الجدول رقم (03-34): نتائج اختبار تجانس التباين للنموذج الثاني لميزان المدفوعات

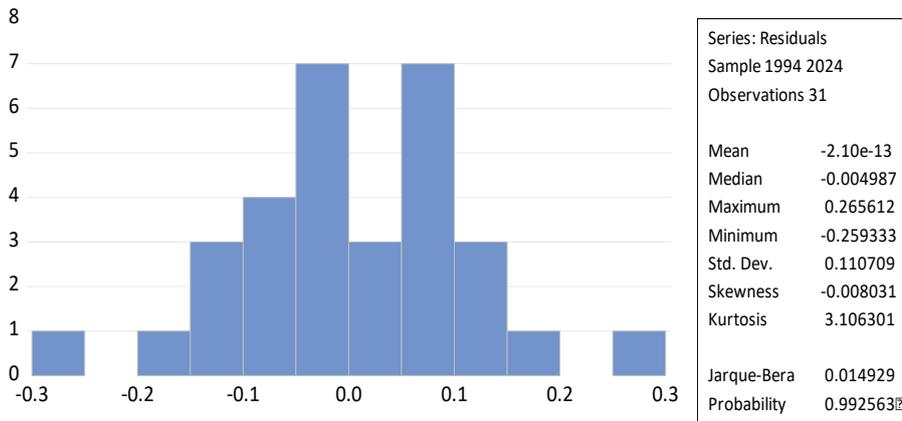
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
القرار	Prob. Chi-Square(9)	Prob. Chi-Square(9)	Prob. F(9,22)	النموذج
قبول H_0	1.0000	0.4114	0.5260	النموذج الثاني
Heteroskedasticity Test: ARCH				
القرار	Prob. Chi-Square(1)	Prob. F(1,28)		النموذج
قبول H_0	0.8767	0.8819		النموذج الثاني

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12

يتبين من النتائج المقدمة في الجدول بأن القيمة الاحتمالية لكل من F -statistic و R^2 يتبين في كلا الاختبارين هي قيم غير معنوية و أكبر من مستوى المعنوية 5%، ما يشير إلى عدم وجود مشاكل في تجانس التباين، مما يعزز موثوقية النتائج المتحصل عليها في النموذجين.

4. اختبار التوزيع الطبيعي:

الشكل رقم (03-17): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج الثاني (4.4.2.3.4) ARDL



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

¹ أنظر الملحق رقم (28)

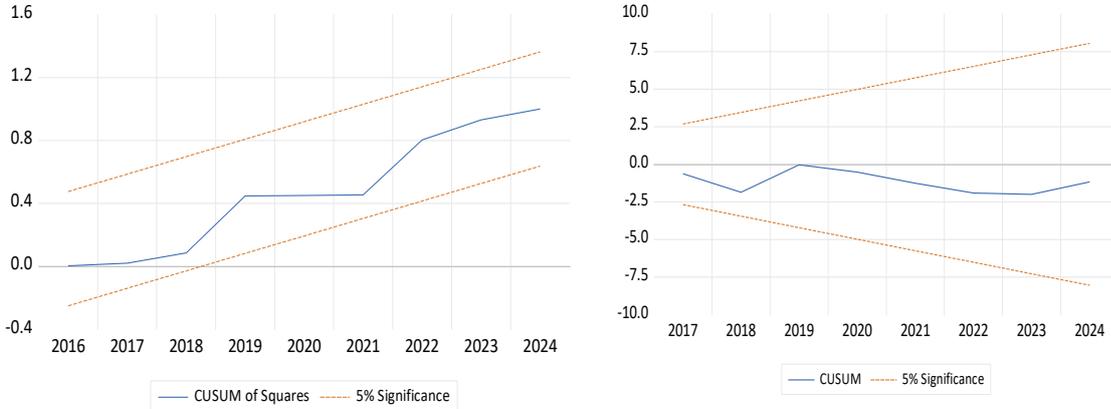


من خلال الشكل البياني والنتائج نجد أن القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار Jarque- Bera قد بلغت 0.99، وهي أكبر من مستوى معنوية 5%، وبالتالي نقبل فرضية عدم ونرفض الفرضية البديلة، ما يشير إلى أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

5. اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج ميزان المدفوعات:

لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها وأن النموذجين صالحين للتنبؤ لابد من استخدام الاختبارات المناسبة لذلك مثل اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM)، وكذا المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUM of Squares)، ويعد هذان الاختباران من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنه يوضح أمرين مهمين، وهما تبيان وجود أي تغير هيكلية في البيانات، ومدى استقرار وانسجام معلمات الأجل الطويل مع معلمات الأجل القصير، وكانت النتائج موضحة في الشكلين التاليين:

الشكل رقم (03-18): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني (4.4.2.3.4) ARDL



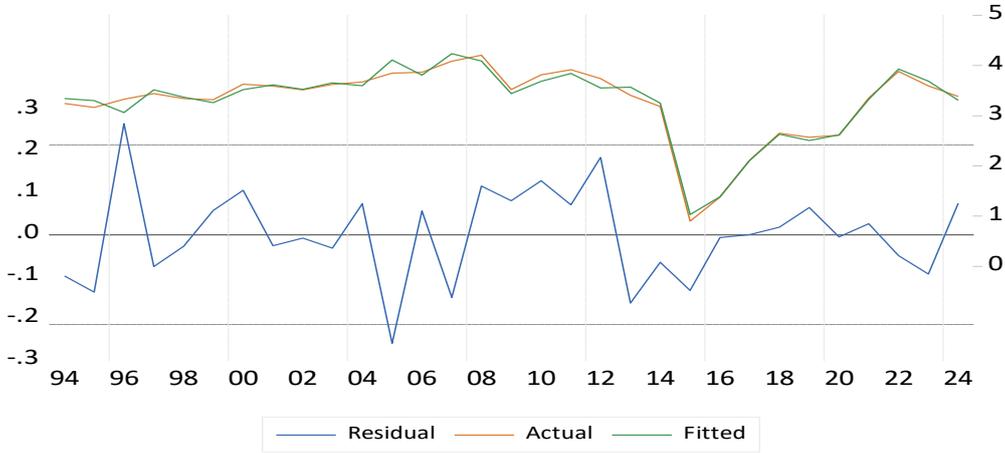
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews12.

من الشكلين البياني أعلاه نلاحظ أن منحنىي (CUSUM) و (CUSUM of Squares) الممثلة أعلاه تقع داخل الحدود عند مستوى معنوية 1%، ما يؤكد وجود استقرار بين متغيرات الدراسة والانسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل.



6. اختبار التطابق لنموذج ميزان المدفوعات المقدر:

الشكل رقم (03-19): اختبار التطابق للنموذج الثاني (4.4.2.3.4) ARDL



من خلال هذا الاختبار نلاحظ أن منحني القيم الحقيقية Actual للبيانات أصبح متطابقا مع منحني القيم المقدر Fitted بعد إدراج المتغير الوهمي الذي يمثل الصدمات والتغيرات الهيكلية إذا ما قارناه بالشكل قبل إدخال المتغير الوهمي¹ مما يدل على أن النموذج الأول كان يعاني من انحراف ناتج عن تجاهل تلك الصدمات، وقد تم تصحيحه عبر دمج متغير عشوائي، مما عزز مصداقية النموذج في تفسير ديناميكيات العلاقة بين المتغيرات.

المطلب الثالث: اختيار النموذج الأكثر ملاءمة

لقد قمنا في المطلبين السابقين بتقدير نموذجين قياسييين لكل متغير تابع (التضخم، رصيد ميزان المدفوعات)، أحدهما دون إدماج التغيرات الهيكلية والآخر مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية، بغرض المقارنة واختيار النموذج الأكثر ملاءمة.

الفرع الأول: التضخم ودور الصدمات الهيكلية

يعد التضخم في الجزائر متغيرًا مركزيًا يتأثر بعوامل نقدية وغير نقدية، من بينها التضخم المستورد المرتبط بتقلبات الأسعار العالمية، ونظام دعم الأسعار، وتذبذب سعر الصرف، فضلاً عن اختلالات هيكل العرض وضعف مرونة الجهاز الإنتاجي المحلي، هذه العوامل جعلته من أكثر المتغيرات الاقتصادية الكلية

¹ أنظر الملحق رقم (24).



تعقيداً، ومن خلال المقارنة بين النموذجين القياسيين، تبرز النتائج تفوق النموذج الثاني المدمج للتغيرات الهيكلية على النموذج الأول الذي لا يأخذ بعين الاعتبار التغيرات الهيكلية للأسباب التالية:

• أظهرت النتائج أن قيمة معيار (AIC) للنموذج الثاني (ARDL(3.4.4.4) والتي بلغت (-4.19) أقل من قيمته في النموذج الأول (ARDL(2,0,1,3) والتي بلغت (-2.54)؛

• نتائج التقدير الأولي للنموذج الثاني كانت أحسن من نتائج التقدير الأولي للنموذج الأول؛

• نتائج اختبار الحدود وتقدير معاملات الأجل الطويل ونتائج تقدير نماذج تصحيح الخطأ ومعلمات الأجل القصير لنموذجي التضخم أثبتت أن النموذج الثاني أحسن من النموذج الأول؛

• نتائج الاختبارات التشخيصية لجودة النماذج أثبتت أن النموذج الثاني أحسن من النموذج الأول، خاصة اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النموذج الذي بين أنه يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي بين بواقي النموذج الأول، واختبار الاستقرار الهيكلي للنماذج الذي بين أن منحني (CUSUM of Squares) للنموذج الأول يقع بعضه خارج الحدود خلال الفترة (2012-2017)، ما يؤكد أن معاملات النموذج الأول غير مستقرة هيكلياً، وبالتالي عدم وجود انسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل، بالإضافة إلى اختبار التطابق الذي بين أن النموذج الأول كان يعاني من انحراف ناتج عن تجاهل الصدمات الهيكلية، وقد تم تصحيحه عبر دمج متغير عشوائي في النموذج الثاني، مما عزز مصداقية النموذج في تفسير ديناميكيات العلاقة بين المتغيرات.

وعليه، فإن إدراج التغيرات الهيكلية في النموذج يُحسن بدرجة ملحوظة من القدرة التفسيرية لعلاقة

أدوات السياسة النقدية بالتضخم، خاصة في الأجل القصير، حيث ساهم هذا الإدراج في تفسير أثر أسعار الفائدة على التضخم غير المستقر، والتي جاءت معاكسة أحياناً للتوقعات النظرية، وهذا ما يعكس عدم قدرة النموذج الأول على الفصل بين الأثر الحقيقي لأدوات السياسة النقدية وبين تأثير الصدمات والتغيرات الهيكلية، أما النموذج الثاني فقد تمكن من التمييز بوضوح بين الفترات التي كان فيها التضخم مدفوعاً بعوامل نقدية داخلية كالتوسع في العرض النقدي، وبين الفترات التي كان فيها التضخم ناتجاً عن صدمات خارجية واختلالات هيكلية.

هذه النتائج تبرز أن إهمال التغيرات الهيكلية قد تؤدي إلى نتائج غير دقيقة، وإلى سوء تفسير

آليات انتقال السياسة النقدية، بينما ادماج المتغير الوهمي الذي يمثل التغيرات الهيكلية فيسمح بفهم أدق



لديناميكيات التضخم في اقتصاد ريعي يتسم بتقلبات متكررة، وهو ما يتوافق مع الأدبيات الخاصة بالاقتمادات الريعية والنامية.

الفرع الثاني: ميزان المدفوعات والتغيرات الهيكلية.

باعتبار الاقتصاد الجزائري اقتصادا ريعيا يعتمد على قطاع المحروقات، ويمتلك قطاعا ماليا غير متطور، فإن ميزان المدفوعات يعد من أكثر المتغيرات الاقتصادية الكلية هشاشة وعرضة للصدمات الخارجية في الجزائر، بحكم اندماجه القوي في الاقتصاد العالمي واعتماده الكبير على صادرات المحروقات. فهو يتأثر مباشرة بتقلبات أسعار النفط، وتغير شروط التبادل الدولي، إضافة إلى تحركات رؤوس الأموال والتدفقات المالية الخارجية، ما يجعله شديد الحساسية للصدمات الخارجية والتغيرات الهيكلية.

ومن خلال المقارنة بين النموذج الأول الذي لا يأخذ بعين الاعتبار الصدمات الهيكلية والنموذج الثاني الذي يدمج التغيرات الهيكلية، تبرز النتائج تفوق النموذج الثاني على النموذج الأول للأسباب التالية:

- أظهرت النتائج أن قيمة معيار (AIC) للنموذج الثاني (ARDL(4.4.2.3.4) والتي بلغت (-0.11) أقل من قيمته في النموذج الأول (ARDL(1.0.1.0) والتي بلغت (-1.42)؛
- نتائج التقدير الأولي للنموذج الثاني كانت أحسن من نتائج التقدير الأولي للنموذج الأول؛
- أظهرت نتائج اختبار الحدود للنموذج الأول عدم وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية وميزان المدفوعات، هذا دليل على وجود صدمات هيكلية أو أحداث اقتصادية غير متكررة (مثل انخفاض أسعار النفط، أو الأزمات الاقتصادية) أدت إلى تقلبات قوية في البيانات، هذا يعني أن النموذج لا يلتقط التأثير الحقيقي للسياسة النقدية على ميزان المدفوعات؛
- نتائج الاختبارات التشخيصية لجودة النماذج أثبتت عدم صلاحية النموذج الأول المقدر.

تُعزى محدودية النموذج الأول، والتي تجلت في فشل اختبار الحدود الذي لم يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، إلى حساسية ميزان المدفوعات تجاه الصدمات الخارجية والتغيرات الهيكلية التي مر بها الاقتصاد الجزائري. فافتراض استقرار العلاقة بين أدوات السياسة النقدية وميزان المدفوعات يتصادم مع واقع اقتصادي يتميز بتعرضه لتقلبات حادة في أسعار النفط، وتغيرات متكررة في شروط التبادل الدولي، فضلاً عن الانتقالات المفاجئة بين فوائض وعجزات الحساب الجاري، وهذا ما أدى إلى فشل النموذج



الأول في اجتياز الاختبارات التشخيصية، مما يدل على عجزه عن التقاط الانعكاسات السريعة للصدمات الهيكلية والتقلبات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري، وبالتالي، فإن عدم صلاحية هذا النموذج لا يعود إلى ضعف الأدوات القياسية بقدر ما يعكس قصورًا منهجيًا ناتجًا عن تجاهل التغيرات الهيكلية.

في المقابل، مكن إدراج التغيرات الهيكلية في النموذج الثاني من تحسين القدرة التفسيرية للنموذج، وإبراز الطابع غير المتمثل لأثر أدوات السياسة النقدية على ميزان المدفوعات، ونجح في عزل أثر التقلبات العنيفة، مما أتاح استنباط علاقة توازنية حقيقية ومنطقية بين السياسة النقدية والتوازن الخارجي. وهو ما يفسر تفوق النموذج الثاني في تفسير ديناميكيات ميزان المدفوعات بصورة أكثر واقعية واتساقًا مع خصوصية الاقتصاد الجزائري كنموذج للاقتصاد الريعي المكشوف.

وعليه، تؤكد النتائج أن فعالية السياسة النقدية في ضبط الاختلالات الخارجية في الجزائر تظل مشروطة بالسياق الهيكلي العام للاقتصاد، فبالرغم من وجود أثر معنوي لأدوات السياسة النقدية في الأجل الطويل، إلا أن الهيمنة الواضحة للصدمات الخارجية تقلل من قدرتها على تحقيق توازن مستدام في ميزان المدفوعات، وبالتالي، تبقى السياسة النقدية أداة مكملة في ضبط الاختلالات الخارجية، وتتطلب تنسيقًا مع السياسات المالية والهيكلية الرامية إلى تنويع القاعدة الإنتاجية وتقليص التبعية الخارجية.



الخلاصة:

حاولنا من خلال هذا الفصل قياس أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)، وهذا قصد الإجابة على إشكالية الدراسة واختبار الفرضيات، بالاعتماد على منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة بصيغتها الخطية ARDL، الذي تمكن من تحليل العلاقات الديناميكية بين المتغيرات في الأجلين القصير والطويل في وقت واحد، وقد قمنا بتقدير ثمان نماذج قياسية على مرحلتين: نماذج مقدرة بدون الأخذ بعين الاعتبار الصدمات والتغيرات الهيكلية، ثم إعادة التقدير بإدخال متغير وهمي يمثل الصدمات والتغيرات الهيكلية التي شهدتها الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2024)، ومن خلال هذه النماذج المقدرة تم قياس وتحليل أثر متغيرات السياسة النقدية المتمثلة في: معدل إعادة الخصم، نسبة الاحتياطي الإلزامي، المعروض النقدي، على المتغيرات الاقتصادية الكلية المتمثلة في كل من: النمو الاقتصادي ممثل بالنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل التضخم، رصيد ميزان المدفوعات ومعدل البطالة.

أظهرت نتائج الدراسة أن جميع المتغيرات المستخدمة مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى، وهذا ما سمح لنا باستخدام نموذج ARDL، كما أظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك وجود علاقات توازنية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم، نسبة الاحتياطي الإلزامي، المعروض النقدي) والمتغيرات الحقيقية المتمثلة في النمو الاقتصادي، التضخم، رصيد ميزان المدفوعات، البطالة.

إن تأثير السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الأجل القصير يتسم بالازدواجية وعدم الاستقرار، وهو ما يعكس الطبيعة المتقلبة لتأثير السياسة النقدية خلال الفترات الزمنية القصيرة.

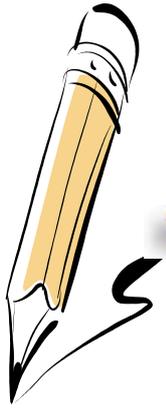
أما في الأجل الطويل، فقد بينت النتائج أن السياسة النقدية تؤثر تأثيراً معنوياً على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية (النتائج المحلي الإجمالي، البطالة)، حيث يؤدي تشديد السياسة النقدية (رفع معدل إعادة الخصم ونسبة الإحتياطي الإلزامي) إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وارتفاع البطالة، بينما التوسع النقدي يؤدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي وخفض معدلات البطالة.

كما أظهرت النتائج أيضاً أن هناك تشابه ملحوظ في تأثير أدوات السياسة النقدية على المتغيرات الاسمية والخارجية، حيث سجلت علاقة طردية بين العرض النقدي ومعدل إعادة الخصم من جهة، وكل من التضخم وميزان المدفوعات من جهة أخرى، ما يؤكد هيمنة قناة الربح الخارجي على انتقال أثر السياسة



النقدية. في المقابل، تشديد السياسة النقدية (رفع نسبة الإحتياطي الإلزامي) يؤدي الى كبح التضخم ودون أن يترجم بالضرورة الى تحسن مستدام في رصيد ميزان المدفوعات، مما يعزز فرضية محدودية السياسة النقدية في معالجة الاختلالات البنوية طويلة الأجل..

أظهرت نتائج إدخال المتغير الوهمي للصدمات الاقتصادية والتغيرات الهيكلية أن آثار الصدمات الاقتصادية لم تكن مؤقتة، بل أثرت على فعالية السياسة النقدية، وهذا ما أكدته نتائج المقارنة بين النماذج الأولى التي أهملت الصدمات الهيكلية، والنماذج الثانية المدمجة للتغيرات الهيكلية، حيث سجلنا تفوق النماذج الثانية، التي نجحت في استعادة التوازن الإحصائي، مما يؤكد أن فعالية السياسة النقدية تتحدد بمدى استيعابها للتغيرات الهيكلية، وبالتالي الاستقرار الماكرو-اقتصادي في الجزائر لا يتحقق بمجرد اتباع قواعد نقدية جامدة، بل يتطلب سياسة نقدية مرنة قادرة على التكيف مع الكسور الهيكلية.



الخاتمة العامة



الخاتمة العامة:

تُعد السياسة النقدية من أبرز أدوات التسيير الاقتصادي الكلي، وإحدى أهم السياسات الاقتصادية التي تسعى من خلالها الدول إلى تحقيق التوازن الاقتصادي العام، بشطريه التوازن الاقتصادي الداخلي والتوازن الخارجي، فالأول يتحقق نتيجة ضمان استقرار المستويات العامة للأسعار، وتعزيز النمو الاقتصادي من خلال التأثير على مستوى الطلب الكلي، وتشجيع الاستثمار الإنتاجي، بما يضمن توفير فرص العمل وتحقيق التوظيف الكامل، أما الشطر الثاني فيتمثل في توازن ميزان المدفوعات من خلال ضمان استقرار سعر الصرف، ومحاولة تحقيق التوازن في الميزان التجاري. بما يسهم في تعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد الوطني، ويحد من الاختلالات الاقتصادية التي قد تنشأ عن تقلبات أسعار الصرف أو التقلبات في التجارة الدولية.

والجزائر كغيرها من الدول سعت إلى تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية عبر انتهاج سياسات نقدية أكثر فاعلية وتأثيراً على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فلم تعد السياسة النقدية مجرد ضمان لتحقيق مزايا التشريعات النقدية، على العكس أصبحت مسؤولة مسؤولية مباشرة عن تحقيق التوازن والاستقرار النقدي، خاصة في ظل التغيرات الاقتصادية العميقة التي شهدتها الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2024)، والتي تميزت بداياتها بإصلاحات هيكلية تمثلت في قانون النقد والقرض (90-10)، تلاها تطبيق برامج الإصلاح الهيكلي، ثم توسعاً نقدياً مدعوماً بارتفاع عائدات النفط، وأخيراً انكماشاً اقتصادياً متأثراً بالأزمة النفطية سنة 2014 والأزمة الصحية العالمية سنة 2020.

وانطلاقاً من هذه الخصوصية الهيكلية للاقتصاد الجزائري، جاءت هذه الدراسة محاولة الإلمام بأهم التغيرات التي عرفها الاقتصاد الجزائري، سواء من ناحية مسار السياسة النقدية، أو من ناحية التغيرات التي طرأت على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية والنقدية خلال هذه الفترة، وقياس مدى كفاءة وفعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي في الجزائر، بغرض الوقوف على أهدافها، وأهم الأدوات التي يجب أن تتبناها لتحقيق هذه الأهداف في المرحلة المقبلة.

ومن أجل الإحاطة الشاملة بموضوع الدراسة، والإجابة عن الإشكالية المطروحة في المقدمة واختبار الفرضيات، فقد تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث فصول. تطرقنا في الفصل الأول إلى الإطار المفاهيمي والنظري للسياسة النقدية، الذي سعينا من خلاله إلى بناء تصور نظري متكامل لجوانب الموضوع، من خلال التطرق إلى ماهية السياسة النقدية بما في ذلك تعريفها وأهدافها وأنواعها، كما تناولنا



أدوات السياسة النقدية وآليات انتقال آثارها، وكذا مختلف النظريات المفسرة للسياسة النقدية، وأخير الاستراتيجيات الحديثة في إدارة السياسة النقدية.

اهتم الفصل الثاني بتحليل المراحل التطورية لأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)، وانتقال آثارها إلى مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية، من خلال التعرف على توجهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)، وكذا تحليل تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة، وأخيرا تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال نفس الفترة.

أما الفصل الثالث فقد سعينا من خلاله لبناء وتقدير نماذج قياسية لتقييم فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة (1990-2024)، قمنا كخطوة أولى ببناء نماذج الدراسة من خلال مراجعة مجموعة من الدراسات السابقة، استعراض الاطار المنهجي للدراسة القياسية المتمثل في نموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة ARDL، توصيف نماذج الدراسة ودراسة استقرارية السلاسل المستخدمة، بعدها قمنا بتقدير ثمان نماذج لقياس وتقييم اثر السياسة النقدية على كل من المتغيرات الحقيقية المتمثلة في النمو الاقتصادي والبطالة، المتغيرات الاسمية المتمثلة في التضخم، المتغيرات الخارجية المتمثلة في ميزان المدفوعات.

نتائج الدراسة:

توصلنا من خلال ماسبق إلى مجموعة من النتائج المهمة التي تعكس طبيعة أداء السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، يمكن تلخيصها فيما يلي:

✓ شهدت السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة إصلاحات هيكلية عميقة أحدثت تحولاً جذرياً في تنظيم القطاع البنكي والنقدي وأثرت بشكل عميق على آليات عملها سواء من حيث أهدافها، أدواتها، أو نتائجها.

✓ عرف الاقتصاد الجزائري منذ سنة 2000 وفرة مالية غير مسبوقه وتحسن الأداء الاقتصادي نتيجة الارتفاع المستمر لأسعار النفط في الأسواق العالمية وتزايد إيرادات المحروقات، ما دفع بنك الجزائر إلى إعادة توجيه سياسته النقدية من خلال تبني أدوات كمية حديثة تهدف إلى امتصاص فائض السيولة، إلى جانب الاستمرار في استعمال الأدوات التقليدية.

✓ مثلت الأزمة البترولية لسنة 2014 تحدياً جديداً، وأدت إلى انكماش المؤشرات الاقتصادية الكلية، ما دفع بنك الجزائر إلى إحداث تغيير جذري في إدارة السياسة النقدية، من سياسة امتصاص



السيولة عبر أدوات الإيداع والاحتياطي الإلزامي إلى سياسة تيسيرية تهدف إلى ضخ السيولة وضمان إعادة تمويل النظام البنكي،

✓ تطبيق أداة التسيير الكمي (التمويل غير التقليدي) سمح للدولة بتجنب الوقوع في فخ اللجوء إلى الاستدانة الخارجية، وما ينجر عنها من ضغوطات مالية، ومكّن السلطات العمومية من تغطية النفقات العمومية العاجلة، إلا أنه في المقابل أدى إلى بروز اختلالات جديدة في الاقتصاد الجزائري، من بينها صعوبات في التحكم في الكتلة النقدية ما انعكس سلباً على القدرة الشرائية ومصداقية السياسة النقدية وقلّص من فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار، وفي الوقت ذاته ظل الاقتصاد الوطني رهيناً لعوائد النفط؛

✓ شكلت الأزمة الناتجة عن جائحة كوفيد-19 صدمة مزدوجة للاقتصاد الجزائري، شكلت صدمة مزدوجة للاقتصاد الجزائري: صدمة خارجية ناجمة عن الانخفاض الحاد لأسعار النفط في الأسواق الدولية، وصدمة داخلية مرتبطة بتوقف عجلة النشاط الاقتصادي نتيجة الإجراءات الاحترازية التي تبعتها الدولة لمواجهة هذه الأزمة الصحية، وهذا ما أدى إلى انكماش كبير في الناتج المحلي الإجمالي وتراجعت السيولة البنكية بشكل حاد؛

✓ سمحت الإجراءات الاحترازية لمواجهة تداعيات أزمة كوفيد-19 بتنشيط أكبر للسوق النقدية البنكية للمصارف، والحفاظ على الحد الأدنى من السيولة في الجهاز المصرفي وتخفيف الأعباء المالية على المؤسسات، رغم فعالية هذه الإجراءات نسبياً، إلا أنها لم تكن كافية لمعالجة الاختلالات البنكية التي تفاقت بفعل الجائحة، وبقيت فعالية السياسة النقدية محدودة نتيجة الاعتماد الشديد على العائدات النفطية، وصعوبات تنويع الاقتصاد وتحفيز الاستثمار على نطاق واسع في ظل الظروف الاستثنائية؛

✓ أطلق بنك الجزائر برنامجاً خاصاً لإعادة التمويل في 2021، يعتبر هذا البرنامج محورا جوهريا للسياسة النقدية غير التقليدية التي اتبعتها بنك الجزائر كدعم لبرنامج إنعاش الاقتصاد الوطني؛

✓ يمثل القانون النقدي والمصرفي 2023 نقلة نوعية في إصلاح وتطوير القطاع المصرفي الجزائري، ويعزز بشكل ملحوظ دور وفعالية بنك الجزائر في تنفيذ السياسة النقدية عبر توسيع صلاحياته ومنحه أدوات أكثر تنوعا ومرونة للتحكم في السوق النقدي؛

✓ أظهرت نتائج الدراسة القياسية أن جميع المتغيرات المستخدمة مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى، وهذا ما سمح لنا باستخدام نموذج ARDL، كما أظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك وجود علاقات توازنية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم، نسبة الاحتياطي



الإلزامي، المعروض النقدي) والمتغيرات الاقتصادية الكلية المتمثلة في النمو الاقتصادي، التضخم، رصيد ميزان المدفوعات، البطالة.

✓ بينت نتائج نماذج ARDL أن أدوات السياسة النقدية تمتلك قدرة تفسيرية وتوازنية عالية. ويتجلى هذا من خلال قيم معامل تصحيح الخطأ التي ظهرت بإشارات سالبة ومعنوية احصائيا في كل النماذج، وهذا يعد دليلا قاطعا على وجود علاقات توازنية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية والمؤشرات الاقتصادية الكلية، وقد كشفت القيم المتباينة للمعامل عن طبيعة الاقتصاد الجزائري، حيث سجل كل من النمو الاقتصادي، ميزان المدفوعات، التضخم سرعات تعديل عالية قدرت بـ 106.18%، 171.66%، 71.60%، على التوالي، ما يعني أن الصدمة الناتجة عن العلاقة قصيرة الأجل يتم إمتصاصها بسرعة كبيرة، أما البطالة فقد سجلت سرعة تعديل متوسطة قدرت بـ 52.76%، ما يعني أن سوق العمل يحتاج على الأقل سنتين ليتكيف مع القرارات النقدية، يعود هذا إلى ضعف مرونة سوق العمل وهيمنة القطاع العام؛

✓ أظهرت النتائج أن تأثير السياسة النقدية في الأجل القصير يتسم بالازدواجية وعدم الاستقرار، إذ سجلت علاقات معنوية متقلبة، تارة طردية في فترات زمنية وتارة عكسية في فترات زمنية أخرى، وهو ما يعكس الطبيعة المتقلبة لتأثير السياسة النقدية خلال الفترات الزمنية القصيرة، وبالتالي فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الأجل القصير تبقى مؤقتة ومحدودة، ترتبط بعوامل ظرفية منها هيكل النظام المالي، مستوى الثقة في السياسات الاقتصادية وتوقعات الفاعلين الاقتصاديين، سرعة استجابة الجهاز الإنتاجي للتغيرات الحاصلة في السيولة وأسعار الفائدة.

✓ تشير نتائج تقدير نموذج النمو الاقتصادي أن اثر السياسة النقدية في الأجل الطويل يتخذ طابعا توسعيا أو انكماشيا بحسب الأداة المستخدمة، حيث أظهرت النتائج وجود أثر عكسي معنوي لكل من معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإلزامي على الناتج المحلي الإجمالي، أما الكتلة النقدية فقد كان أثرها ايجابيا معنوي، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية؛

✓ أظهرت نتائج تقدير نموذج البطالة وجود علاقة طردية معنوية بين معدل البطالة وكل من معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإلزامي، ما يعني أن السياسة النقدية التشديدية تحمل أثرا انكماشيا مستداما ينعكس في النهاية على سوق العمل بارتفاع معدل البطالة في الأجل الطويل، كما



بينت النتائج أن هناك علاقة طردية معنوية بين البطالة والعرض النقدي، ويشير هذا إلى أن السياسة النقدية التوسعية تسهم في تقليص البطالة عندما يقابلها نمو حقيقي في الانتاج، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية؛

✓ تُبرز نتائج الأجل الطويل، أن السياسة النقدية تؤثر على التضخم تأثيراً معنوياً، غير أن طبيعة هذا التأثير تعكس الخصوصية الهيكلية للاقتصاد الجزائري، حيث ارتبط كل من التوسع النقدي وارتفاع معدل إعادة الخصم بزيادة الضغوط التضخمية، ما يشير إلى ضعف قناة سعر الفائدة في نقل الأثر وهيمنة قناة الربح الخارجي، في المقابل ساهم رفع معدل الاحتياطي في كبح التضخم، ما يؤكد أن معدل الاحتياطي الإلزامي يعد أداة فعالة ومستدامة للتحكم في الأسعار؛

✓ تؤكد نتائج نموذج الأجل الطويل لميزان المدفوعات أن السياسة النقدية تساهم في تحسن رصيد ميزان المدفوعات عبر أداة معدل إعادة الخصم والعرض النقدي، حيث تم تسجيل علاقات طردية معنوية، بينما سجلت علاقة عكسية معنوية مع معدل الاحتياطي الإلزامي، ما يؤكد أن معدل الاحتياطي الإلزامي يعد أداة كمية داخلية محدودة الأثر في معالجة اختلالات ميزان المدفوعات، كما أن الهيمنة الواضحة للصدمات الخارجية قللت من قدرة السياسة النقدية على تحقيق توازن مستدام في ميزان المدفوعات، وبالتالي، تبقى السياسة النقدية أداة مكتملة في ضبط الاختلالات الخارجية، وتتطلب تنسيقاً مع السياسات المالية والهيكلية الرامية إلى تنويع القاعدة الإنتاجية وتقليص التبعية الخارجية؛

✓ على الرغم من أن السياسة النقدية أظهرت قدرة على امتصاص الصدمات وضبط الاختلالات الاسمية عبر آليات التعديل في الأجل الطويل، إلا أن وجود علاقة عكسية معنوية بين المتغير الوهمي والمتغيرات الاقتصادية الكلية في الأجل الطويل، واستمرار الأثر العكسي للصدمات الهيكلية، سواء تعلق الأمر بالنمو أو التشغيل أو التوازنات الخارجية، يؤكد محدودية فعالية السياسة النقدية على امتصاص الصدمات ومعالجة الاختلالات البنوية العميق، والتحول بسرعة نحو استقرار إنتاجي، ويرجع ذلك إلى الاعتماد المفرط على قطاع المحروقات، ومحدودية تنويع النشاط الاقتصادي؛

✓ انعكاس العلاقة بين الأجلين وازدواجية التأثير وعدم الاستقرار، دليل على وجود اختلالات هيكلية في النظام النقدي والمالي، وبالتالي محدودية فعالية أدوات السياسة النقدية نظراً لضعف أداء



المنظومة المصرفية وغياب الأسواق المالية المتطورة في الجزائر، وضعف الاقتصاد الجزائري في مواجهة الصدمات النقدية والهيكلية ومعالجة الاختلالات البنوية العميقة.

اختبار الفرضيات:

❖ بينت نتائج التقدير القياسي باستخدام منهجية ARDL، أن السياسة النقدية تؤثر تأثيراً معنوياً على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية (الناتج المحلي الإجمالي، البطالة) في الأجلين، ففي الأجل القصير إسم تأثير السياسة النقدية بالتباين وعدم الاستقرار، حيث كان لمعدل إعادة الخصم تأثير عكسي معنوي على النمو الاقتصادي ثم تحول إلى تأثير طردي معنوي، في حين كان له تأثير طردي معنوي على البطالة ثم تحول إلى عكسي معنوي، أما معدل الاحتياطي الإلزامي فقد أدى رفعه إلى انكماش النمو الاقتصادي وارتفاع معدل البطالة ثم تحول الأثر إلى علاقة طردية مع النمو الاقتصادي وعكسية مع البطالة، بينما المعروض النقدي فسجل علاقة عكسية معنوية مع النمو الاقتصادي وعلاقة طردية معنوية مع البطالة، كما تم تسجيل فعالية وسرعة آلية التعديل الديناميكي في نموذج النمو الاقتصادي بنسبة 106.18% حسب معامل تصحيح الخطأ بينما أظهر نموذج البطالة سرعة تعديل بلغت 52.76%. في الأجل الطويل أدى التوسع النقدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي وخفض معدل البطالة، في حين تشديد السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإلزامي) أدى إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وارتفاع البطالة، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

❖ أظهرت نتائج نماذج ARDL أن السياسة النقدية تؤثر تأثيراً معنوياً على المتغيرات الاسمية والخارجية (التضخم، رصيد ميزان المدفوعات) في الأجل الطويل. إلا أن هذا التأثير متباين بين الأدوات الكمية والسعرية. فبينما تحقق الأدوات الكمية مثل الكتلة النقدية والاحتياطي الإلزامي ضبطاً جزئياً للتضخم، تبقى آثارها على ميزان المدفوعات محدودة وتعكس في الغالب تأثير قناة الريع الخارجي. في حين، الأدوات السعرية، مثل معدل إعادة الخصم، تؤثر معنوياً لكنها تظهر كأداة تفاعلية بدل أن تكون أداة كبح تضخمي، مع أثر جزئي إيجابي على ميزان المدفوعات، مما يعكس خصوصية الاقتصاد الجزائري الريعي، ويعزز فرضية محدودية السياسة النقدية في معالجة الاختلالات البنوية طويلة الأجل، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية جزئياً.

❖ أثبتت النتائج عدم حيادية السياسة النقدية تجاه المتغيرات الحقيقية في الأجل الطويل، حيث كانت المعلمات المقدره لكل من معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإلزامي والكتلة النقدية معنوية



احصائيا في نماذج النمو الاقتصادي والبطالة في الأجل الطويل، ما يدل على أن الأثر المستمر لا يقتصر على المتغيرات الاسمية الممثلة في التضخم ، والذي هو الآخر سجلت معلماته المقدره معنوية احصائية في الأجل الطويل، وبالتالي نرفض الفرضية الثالثة.

❖ بينت نتائج المقارنة بين النماذج القياسية المقدره التي أهملت التغيرات الهيكلية والنماذج التي المدمجة للتغيرات الهيكلية، أن الاقتصاد الجزائري اقتصاد شديد الحساسية للصدمات، حيث أدى إهمال الصدمات الهيكلية في النماذج الأولى إلى اختلالات قياسية واضحة (ارتباط ذاتي للبواقي، وعدم استقرار هيكل للنماذج) في نماذج البطالة، التضخم وميزان المدفوعات (إضافة الى عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل في نموذج ميزان المدفوعات). وفي المقابل، نجحت النماذج الثانية المدمجة للتغيرات الهيكلية في استعادة التوازن الإحصائي، هذه النتائج تبرز أن إهمال التغيرات الهيكلية قد تؤدي إلى نتائج غير دقيقة، وإلى سوء تفسير آليات انتقال السياسة النقدية، بينما ادماج المتغير الوهمي الذي يمثل التغيرات الهيكلية فيسمح بفهم أدق لديناميكيات السياسة النقدية في اقتصاد ريعي يتسم بتقلبات متكررة، وهو ما يتوافق مع الأدبيات الخاصة بالاقتصادات الريعية والنامية، مما يؤكد صحة الفرضية الرابعة.

الاقتراحات والتوصيات:

استنادا إلى النتائج المتوصل إليها، والتي أبرزت أن السياسة النقدية في الجزائر تتمتع بفعالية نسبية ومشروطة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فهي فعالة في إدارة الاختلالات الاسمية وامتصاص الصدمات الظرفية، لكنها غير كافية بمفردها لمعالجة الاختلالات البنوية العميقة، أو تحقيق تنمية اقتصادية شاملة، ما يستدعي تكاملها مع إصلاحات هيكلية وسياسات اقتصادية داعمة. وعليه نوصي بما يلي:

- العمل على تعزيز استقلالية بنك الجزائر في رسم وتنفيذ السياسة النقدية، بما يضمن شفافية قراراته وحمايتها من التأثيرات السياسية والمالية؛
- العمل على تحقيق تنسيق فعال بين السياسة النقدية والسياسة المالية لتقادي تضارب الأهداف، خصوصا في فترات التقلبات الاقتصادية أو ارتفاع الإنفاق العمومي؛
- ضرورة تطوير وتحديث الأدوات النقدية الحديثة إلى جانب الأدوات التقليدية؛



- ضرورة متابعة التأثيرات قصيرة الأجل لأدوات السياسة النقدية، خصوصًا التوسع النقدي وأسعار الفائدة، لتقليل التقلبات المؤقتة في النمو، التضخم، والبطالة؛
- تعزيز الاستقرار المصرفي وتطوير البنية التحتية للأسواق المالية؛
- تنويع الاقتصاد الوطني وتحسين مناخ الاستثمار والإنتاج المحلي؛
- إعداد آليات استجابة سريعة للصدمات الاقتصادية، وبناء نماذج تنبؤية متطورة تمكن السلطة النقدية من اتخاذ قرارات استباقية تمتص أثر تقلبات أسعار النفط قبل انعكاسها على المتغيرات الحقيقية (النمو والبطالة).

آفاق البحث العلمي:

إن هذه الدراسة عبارة عن محاولة لتقييم فعالية السياسة النقدية، من خلال الإعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة الخطية ARDL، لقياس أثر متغيرات السياسة النقدية على المؤشرات الاقتصادية الكلية. ورغم الجهد المبذول في إعدادها، إلا أنها لا تخلو من النقائص، بسبب عدم قدرتنا للتطرق إلى كل جوانب الموضوع، ومحدودية معطيات الدراسة، وبهذا نكون قد ساهمنا ولو بالقليل في إثراء الموضوع، وفتح المجال أمام عدد من آفاق البحث المستقبلية لتوسيع نطاق البحث، والإسهام في تعميق الفهم العلمي للعلاقة بين السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية، خاصة في الاقتصادات الريعانية، وإثراء الفكر النقدي الجزائري، وبناء على ماسبق يمكن اقتراح جملة من الآفاق البحثية المستقبلية:

- آليات انتقال اثر السياسة النقدية بين وفرة السيولة وشح الموارد: مقارنة قياسية لحالة الاقتصاد الجزائري؛
- نمذجة اثر السياسة النقدية على الاقتصاد الكلي تبعا لدورات أسعار النفط الرئيسية،
- تقييم الأثر المباشر وغير المباشر للسياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية؛
- انتقال اثر السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي؛
- ديناميكية العلاقة بين الاستقلال النقدي والهيمنة المالية في اقتصاد ريعي - نمذجة هيكلية لتبديل الأنظمة (SM-VAR)؛
- أثر الصلابة الهيكلية (الأسعار والأجور) على كفاءة السياسة النقدية في الجزائر: مقارنة باستخدام نموذج DSGE.

قائمة المراجع





المراجع باللغة العربية:

أولاً: الكتب

1. أبو الفتوح احمد الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 1998.
2. أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدورة وفعالية السياسة النقدية، تحليل رياضي قياسي، ط1، المكتب العربي للنشر، القاهرة، 2014.
3. أحمد زهير شامية، النظريات الاقتصادية، دار زهران للنشر، الأردن، 2002.
4. أحمد شعبان محمد علي، إنعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية، ط1، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2006.
5. أحمد عادل حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديد، مصر، 2004.
6. أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم، الاقتصاد النقدي والمصرفي بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.
7. احمد محمد مندور، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2004.
8. أسامة الدباغ وآخرون، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المنهاج، عمان، الأردن، 2003.
9. أسامة بشير الدباغ، البطالة والتضخم، الأهلية للتوزيع والنشر، عمان، 2007.
10. أسامة محمد الفولى، زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، 2005.
11. إسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، ط1، دار النهضة العربية، بيروت، 1996.
12. أكرم حداد، مشهور مذلول، النقود والمصارف، مدخل تحليلي ونظري، ط 1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005.
13. أنس البكري، وليد الصافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
14. إيمان عطية ناصف، النظرية الاقتصادية الكلية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2008.
15. الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 1996.
16. باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمه طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، الرياض، 1967.
17. بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
18. بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، 2008.
19. برنارد برنبيه، إيغ سيمون، أصول الاقتصاد الكلي، ترجمة عبد الأمير إبراهيم شمس الدين، ط1، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 1989.



20. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
21. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
22. بني هاني حسين، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.
23. بوشاوي بوعلام، مفاهيم اقتصادية وقانونية، دار هومة، الجزائر، 2005.
24. بول سام ويلسون، ويليام نوردهاوس، الاقتصاد، ط15، ترجمة هاشم عبد الله، دار الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
25. جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي (دراسة مقارنة)، ط1، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، 2007.
26. حسن محمد القاضي، الإدارة المالية العامة، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
27. حمزة محمود الزبيدي، إدارة المصارف، إستراتيجية تعبئة الودائع و تقديم الائتمان، ط1، مؤسسة الوراق، عمان، 2000.
28. حميد عبد العظيم، السياسات المالية والنقدية: دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
29. حميد موسى سندس، البنوك المركزية والتوازن الاقتصادي، ط1، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018.
30. دومينيك سلفاتور، الإقتصاد الدولي، ط4، الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1998.
31. رجاء الربيعي، دور السياسة المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي، دار آمنة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
32. رفعت المحجوب، الطلب الفعلي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1980.
33. زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
34. زكريا الدوري، يسرى السامراني، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
35. زكريا عبد الحميد باشا، نقود و بنوك مع وجهة نظر اسلامية، كلية التجارة، جامعة الكويت، 1989.
36. زينب عوض الله، أسامة الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان، 2003.
37. سامي خليل، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة كميل للنشر، الكويت، 1989.
38. سامي خليل، نظريات الاقتصاد الكلي الحديث، وكالة الأهرام للتوزيع، مصر، 1994.
39. سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010.



40. سلوى سليمان، السياسة الإقتصادية، وكالة المطبوعات ، الكويت، 1973.
41. سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الدار الجامعية، ط 1، الإسكندرية، 2010.
42. سهير محمود معتوق ، النظريات والسياسات النقدية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1999.
43. سيد طه بدوي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، مصر، 2005.
44. السيد عطية عبد الواحد، الإتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة النقدية والمالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.
45. شاكرا القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
46. صالح أحمد جامع، الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط1، جي تاون للنشر، السودان، 2018.
47. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم - الأهداف - الأدوات)، دار الفجر، الجزائر، 2005.
48. صبحي تادرس قريصة، احمد رمضان نعمة الله، اقتصاديات النقود و البنوك، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية1، مصر، 1990.
49. صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1984.
50. صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1983.
51. ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود و البنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2002.
52. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر ، الجزائر، 1993.
53. طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة ، ط1، دار الوائل للنشر والتوزيع، الأردن ، 2013.
54. عباس كاظم الدعيمي، السياسة النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
55. عبد الرحمان يسرى أحمد، اقتصاديات النقود و البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
56. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر ، 2012.
57. عبد الله خبابة، الاقتصاد المصرفي، البنوك الالكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، الجزائر، 2008.
58. عبد الله طاهر، موقف علي الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، الطبعة الثالثة، مركز الكرك، بدون بلد النشر، 2006.
59. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.



60. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
61. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات و المستجدات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
62. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003، ص94.
63. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية وإستقلالية البنك المركزي، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2013.
64. عبد المنعم السيد علي، دراسات في النقود والنظرية النقدية، ط1، مطبعة العاني، بغداد، 1970.
65. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين، النقود والمصارف والأسواق المالية، ط1، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
66. عبد المنعم راضي، أساسيات النقود والبنوك، القاهرة، 1991.
67. عبد الوهاب الأمين، زكريا عبد الحميد باشا، الاقتصاد الكلي، دار المعرفة، الكويت، 1983.
68. عزت قناوي، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع بالفيوم، القاهرة، 2005.
69. عطية عبد الواحد، الإتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة النقدية والمالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.
70. عقيل جاسم عبد الله، النقود و المصارف، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الثانية، عمان
71. علي كنعان، النقود والصيرفة و السياسة النقدية، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2012.
72. عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ط5، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005
73. عوض فاضل إسماعيل الدليمي، النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر الموصل، 1990.
74. عوف محمود الكفراوي، السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الاسلامي، دراسة تحليلية مقارنة، ط1، مكتبة الاشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، 1997.
75. عيسى خليفي، التغيرات في كمية النقود - الآثار والعلاج في الاقتصاد الإسلامي-، ط01، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
76. فاروق بن صالح الخطيب، عبد العزيز بن احمد دياب، دراسات متقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، مكتبة دار جدة، جدة، السعودية، 2013.
77. فوزي عبد الله القيسي، النظرية النقدية، ط1، دار التضامن، بغداد، 1964.
78. لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الاجنبي وعلاقتها بالسياسية النقدية، ط1، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010.



79. لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
80. لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر 2015.
81. لطرش الطاهر ، تقنيات البنوك، ط4، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2005.
82. مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
83. محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2013.
84. محمد أحمد الأفندي ، النقود والبنوك والإقتصاد النقدي، ط4، مركز الأمين للنشر، جامعة صنعاء، صنعاء، 2014.
85. محمد احمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، ط1، عمان، 2018.
86. محمد زكي شافعي ، مقدمة في النقود والبنوك ، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت ، 1965.
87. محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
88. محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
89. محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن، 2010.
90. محمود سحنون، الاقتصاد النقدي و المصرفي، ط1، بهاء الدين للنشر و التوزيع، قسنطينة، 2003.
91. مصطفى النشرتي، السياسات النقدية والمصرفية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2003.
92. مصطفى رشدي شيحة ، الاقتصاد النقدي والمصرفي ، مقدمة في علم الاقتصاد، دار النهضة العربية ، بيروت، 1983.
93. مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، دار المعرفة الجامعية، الطبعة 01، الإسكندرية، 1996.
94. مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1981.
95. مصطفى يوسف كافي: الإقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، ط1، مكتبة المجتمع العربي، عمان 2014.
96. المهر خضر عباس، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية والنقدية، عمادة شؤون المكتبات، الرياض، 1981.
97. ناجي التوني، استهداف التضخم و السياسة النقدية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط والإحصاء ، الكويت، دون سنة النشر.
98. ناظم محمد الشمري، محمد موسى الشريف، مدخل في علم الاقتصاد، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.



99. ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الثانية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
100. نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994.
101. نجاح عبد العليم أبو الفتوح، السياسة النقدية ونظرية النقود في الإقتصاد الإسلامي، ط1، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
102. نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية، الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، ط2، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
103. نعمة الله نجيب، مقدمة في اقتصاديات النقود و الصيرفة والسياسة النقدية، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، 2001.
- 104.
105. هيل عجمي جميل الجنابي، النقود والمصارف والنظرية النقدية، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
106. هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود و المصارف و النظرية النقدية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
107. وداد يونس بحى، النظرية النقدية، دار الكتب للطباعة والشر، جامعة الموصل، 2001.
108. وسام ملاك، النقود والسياسة النقدية الداخلية، ط1، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، لبنان، 2000.

ثانيا: رسائل وأطروحات جامعية

1. إبراهيم بني، محددات عتبة التضخم وعلاقتها بالنمو الاقتصادي دراسة مقارنة بين مجموعة من الدول للفترة (1980-2017)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، فرع اقتصاد كمي، جامعة العربي بن المهدي-أم البواقي، 2022-2023.
2. إكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر، 2011.
3. بركان زهية، فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2011.
4. بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي في الجزائر وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، الجزائر، 2005-2006.
5. بن عبد الفتاح دحمان، السياسية النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.
6. بوزعور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2008.



7. جمات وسيلة، تحليل برامج الإنعاش الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2001-2019، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص التحليل الاقتصادي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2022-2023.
8. جمعي سمير، محددات الطلب على النقود في الجزائر دراسة قياسية باستخدام نماذج الانحدار الذاتي خلال الفترة (1970-2016)، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2018.
9. حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات حالة الجزائر للفترة 1990-2014، أطروحة دكتوراه طور ثالث، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016.
10. حمداني معمر، أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2021-2022.
11. خالد شامي ناشور العطواني، اختيار نظام سعر الصرف في إطار سياسة احتواء التضخم في الاقتصاد النامي المفتوح، مع إشارة إلى العراق، رسالة ماجستير، علوم اقتصادية، كلية الإدارة و الاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، 2009.
12. زكريا خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة 1990-2016، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي - ام البواقي، 2017-2018.
13. طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، رسالة ماجستير في علوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2005.
14. عادل مختاري، دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف مربع كالدور في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2019 دراسة تحليلية قياسية ، أطروحة دكتوراه علوم ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية ، جامعة محمد بوضياف المسيلة ، 2022 .
15. عامر بوزعور، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر 1990-2005، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه الجزائر كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008.
16. عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري ، الانتقال من الخطة إلى السوق ومدى انجاز أهداف السياسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004-2005.
17. عبد المجيد قدي، فعالية التمويل بالضريبة، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية ، الجزائر، 1995
18. عزازي سامية، محاولة تقييم أداء ادوات السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1990-2021، أطروحة دكتوراه علوم التسيير، تخصص ادارة مصرفية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2022-2023.



19. العيفة الويزة، سياسة استهداف التضخم: الإستراتيجية وقاعدة السياسة النقدية. دراسة اقتصادية وقياسية - حالة الجزائر- للفترة 2002-2017، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، تخصص اقتصاد مالي وتقنيات كمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2019-2020.
20. فتحة بن علي، تحليل و تقييم أدوات السياسة النقدية و أثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية و قياسية للفترة 1970 - 2015 .أطروحة دكتوراه الطور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية ، جامعة الجزائر 3 .
21. لعززي حسبية، دور وفعالية السياسة النقدية في التوازن الخارجي- دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة الجزائر 03، 2010-2011.
22. ليلي أسهمان بقبق، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان، 2014-2015.
23. محسن عادل، الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييمية لآلية التمويل غير التقليدي بالجزائر) للفترة 2017-2020، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، الجزائر، 2021-2022.
24. مختار بن عابد، فعالية قيادة السياسة الاقتصادية الدورية المغلقة- مقارنة قياسية لحالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة، تخصص تسيير المالية العامة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014.
25. ميمي جدابني، انعكاس إستقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية، أطروحة ماجستير، كلية العلوم الانسانية والعلوم الاجتماعية ، جامعة حسبية بن بوغلي الشلف، الشلف، 2005.
26. نذير ياسين، الآثار الاقتصادية الكلية لصددمات السياسة النقدية في الجزائر دراسة تحليلية قياسية للفترة 1970 - 2014 ، أطروحة دكتوراه علوم ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية ، جامعة الجزائر 3 ، 2018- 2019 .
27. يسعد عبد الرحمان ، دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي و مواجهة الأزمات المالية دراسة حالة الجزائر ، أطروحة دكتوراه علوم ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية ، جامعة حسبية بن بوغلي الشلف ، 2014.

ثالثا: المجالات العلمية والدوريات:

1. أبو الفتوح الناقة أحمد، المدخل الكمي لآلية تأثير السياسة النقدية وقنوات التأثير المقترحة تقييم ونقد، مجلة آفاق جديدة ، مصر، أبريل 1995.
2. أحمد سماحي ، دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 2002-2016، مجلة شمال افريقيا، المجلد14، العدد 19، 2018



3. أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي ، صندوق النقد العربي، العدد39، ابو ظبي، 2017.
4. احمد ضيف، سياسة التسيير الكمي كآلية للتمويل غي التقليدي (تجربة الجزائر مقارنة ببعض التجارب الدولية)، مجلة معارف، المجلد 16، العدد 02، ديسمبر 2021.
5. احمد محي الدين محمد التلباني، العلاقة بين سرعة دوران النقود وكلا من التضخم والنمو الاقتصادي المصري، (دراسة قياسية لرسم السياسة النقدية باستخدام نموذج ARDL)، مجلة السياسة والاقتصاد، المجلد16، العدد 15، 2022.
6. إسماعيل أحمد الشناوي، استهداف التضخم في الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، مصر، 2004.
7. أمال علي إبراهيم، دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في مصر باستخدام مربع كالدور السحري، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد الثالث، العدد 20، 2019.
8. أمحمد بن البار، أحمد بن السيلت، أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2014، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد02، العدد01، الجزائر، 2014.
9. أمحمد بن عدة، محمد لكل، مخطط الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي في ظل نموذج النمو الاقتصادي الجديد رؤية الجزائر 2020-2030، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 07، العدد01، 2022
10. بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد1، جامعة الشلف، الجزائر، 2004.
11. بلعباس صفية، زايري بلقاسم، تقييم دور النموذج الجديد للنمو في تحقيق التنوع الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2016-2022، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 14، العدد 02، 2023.
12. بلعزوز بن علي، وطيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مجلة بحوث اقتصاديات عربية، العدد 41، الجزائر، 2008
13. بن داودية وهيبية، التحول الهيكلي للاقتصاد الجزائري في إطار برنامج النمو الاقتصادي الجديد للفترة (2016-2030)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 18، العدد 28، 2022.
14. بن صاولة صراح، بزاز محمد سفيان، تحليل وتقييم الوضعية الاقتصادية الجزائرية في ظل البرامج التنموية المنجزة، Revue algerienne d'economie et du management، المجلد 08، العدد 02، 2017.
15. بن عامر نبيل، تشخيص الوضع النقدي في الجزائر وفعالية السياسة النقدية الفترة 2000-2006، مجلة علوم الإقتصاد والتسيير والتجارة، جامعة الجزائر، العدد02، 2009.
16. بن عبد الفتاح دحمان، اثر برامج الصندوق النقدي الدولي على أداء الجهاز المصرفي في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن أعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، يومي 11 و12 مارس 2008.



17. توفيق عباس عبد العون، صفاء عبد الجبار، تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة، مجلة جامعة كربلاء، المجلد 09، العدد 02، العراق
18. حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 06، العدد 03، 2009.
19. سامية نزال، العلاقة بين سعر الصرف و عرض النقود في الاقتصاد الجزائري للفترة 1990 2016 ، مجلة كلية السياسة و الاقتصاد جامعة بني سويف، المجلد 02، العدد 01، 2019.
20. ستار جبار خليل البياتي، مشتاق لطيف سعيد، استقلالية البنوك المركزية مع إشارة خاصة إلى مدى قياس استقلالية البنك المركزي العراقي، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد10، 2018
21. شلغوم عميروش، فعالية إنتقال أثر السياسة النقدية : حالة الجزائر (1990-2014)، مجلة الاقتصاد الجديد ، المجلد01، العدد، 2017،
22. الصادق علي توفيق و آخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 07 ، 1997.
23. صباغ رفيقة، التمويل الغير التقليدي في الجزائر بين الواقع والتحديات، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد 12، أوت 2020.
24. طيب لحياح، فعالية السياسة النقدية في إقتصاد إسلامي، مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، العدد الأول، جوان 2014.
25. عبد الحسين جليل الغالبي، سوسن كريم هودان الجبوري، العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وسعر الصرف في مصر، دراسة قياسية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة القادسية، المجلد 18، العدد 02، 2016
26. عبد المنعم السيد علي، استقلالية البنوك المركزية، مع إشارة خاصة إلى البنك المركزي العراقي، بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، العددان 57-58، بيروت، لبنان، 2012.
27. علي توفيق الصادق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، ابو ظبي، 1996.
28. علي ذهب، آلية إنتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، العدد24، 2017.
29. العيفة الويزة، تومي صالح، واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 24، 2018.
30. كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول الى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.
31. محمد هاني، ياسين مراح، حدود سياسة الإصدار النقدي كألية للتمويل غير التقليدي للموازنة العامة في الجزائر، دراسة تحليلية لمضمون القانون 17-10، مجلة المنار للبحوث والدراسات القانونية والسياسية، العدد 04، مارس 2018.



32. هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، استهداف التضخم: تجارب عربية و دولية، صندوق النقد العربي، الإمارات، 2020
33. هدى بن محمد، عرض وتحليل البرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة 2001-2019، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد 05، يناير 2020.
34. وافي ناجم، جلالية عبد الجليل، نموذج النمو الاقتصادي الجديد مسعى لتنويع مصادر النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة الحوار الفكري، المجلد 15، العدد 02، 2020.

رابعاً: تقارير ومنشورات الإحصائية:

1. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، سبتمبر 2009.
2. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، جويلية 2011.
3. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، أكتوبر 2012.
4. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2012، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، نوفمبر 2013.
5. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، نوفمبر 2014.
6. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، نوفمبر 2016.
7. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، سبتمبر 2017.
8. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، جويلية 2018.
9. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، ديسمبر 2019.
10. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2020، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، ديسمبر 2021.
11. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2021، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، ديسمبر 2022.
12. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2023، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، جوان 2024.
13. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2024، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، جوان 2025.
14. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 17، الجزائر، مارس 2012.
15. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 45، الجزائر، مارس 2019.
16. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 05، الجزائر، ديسمبر 2008.
17. بنك الجزائر، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، المديرية العامة للقرض والتنظيم المصرفي، ندوة حول التحديات المستقبلية للبنوك المركزية، بنك الجزائر في الذكرى الستون لإنشاء بنك الجزائر 26 ديسمبر 2022، الجزائر، 2022.
18. المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للجزائر خلال السداسي الثاني من 2001.



19. المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع تقرير حول: نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر، الدورة العامة العادية السادسة والعشرون، 2005.

خامسا: أنظمة وتعليمات.

20. بنك الجزائر، التعليمات رقم 02-2021 المؤرخة في 7 فيفري 2021، المعدلة والمتممة للتعليمات رقم 02-2004 المؤرخة في 13 ماي 2004، المتعلقة بنظام الاحتياطات الاجبارية، المادة 02.
21. بنك الجزائر، التعليمات رقم 05-2020 المؤرخة في 06 افريل 2020، المتعلقة بالاجراءات الاستثنائية لتخفيف بعض الاحكام الاحترازية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، المادة 04 والمادة 05.
22. بنك الجزائر، التعليمات رقم 07-2020 المؤرخة في 29 افريل 2020-2021، المتعلقة بمعدل الفائدة التوجيهي المطبق على عمليات اعادة التمويل الرئيسية، المادة 02.
23. بنك الجزائر، التعليمات رقم 08-2020 المؤرخة في 29 افريل 2020، المعدلة والمتممة للتعليمات رقم 06-2016 المؤرخة في 1 سبتمبر 2016، المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة الخاصة بإعادة تمويل البنوك، المادة 02.
24. بنك الجزائر، نظام رقم 04-02 المؤرخ في 04 مارس سنة 2004، يحدد شروط تكوين الحد الأدنى للاحتياطي الإلزامي.

سادسا: قوانين ومراسيم تنفيذية

1. الأمر 01/01 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض 10/90، المادة 13.
2. الأمر 01/01 المعدل والمتمم للقانون 10/90، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 14، 28 فبراير 2001.
3. الأمر 11/03 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 26 أوت 2003، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، 27 أوت 2003.
4. الامر 04/10 المؤرخ في 26 أوت 2010، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، 1 سبتمبر 2010.
5. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 70، المؤرخ في 19 10 2005.
6. المادة 13 من النظام رقم 02/09 المؤرخ في 26 ماي 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 53، 13 سبتمبر 2009.
7. المادة 45 مكرر من القانون 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 57، 12 أكتوبر 2017.
8. قانون 10/90 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 14 أفريل 1990، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، 18 أفريل 1990.
9. قانون رقم 23-09 المؤرخ في 21 جوان 2023 المتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 43، 27 جوان 2023.



10. مرسوم تنفيذي رقم 15-205 مؤرخ في 27 يوليو 2015، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 41، 29 يوليو 2015.
25. مرسوم تنفيذي رقم 17-11 مؤرخ في 15 يناير 2017، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 03، 18 يناير 2017.
26. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، مصالح الوزير الأول، ملحق بيان السياسة العامة، أكتوبر 2010، قوام برنامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية بنسبة للفترة 2010-2014.
27. رئاسة الحكومة، البرنامج التكميلي لدعم النمو بالنسبة للفترة 2005-2009، أبريل 2005.

المراجع باللغة الأجنبية:

Books :

1. Abdelkar, Naas., **Le système bancaire algérien**, INES Éditions, Paris, 2003.
2. Baba Ahmed, Mustapha., **Diagnostic d'un non-développement**, édition L'Harmattan, Paris, France, 1999.
3. Bailly, Jean-Luc.; et autres, **Économie monétaire et financière: cours, méthodes et exercices corrigés**, 2^{ème} édition, Collection dirigée par Marc Montoussé, Bréal, Paris, 2006.
4. Barrère, Alain., **Macroéconomie keynésienne : le projet économique de Keynes**, Dunod, Paris, 1990.
5. Benissad, Mohamed El Hocine., **Algérie: Restructurations et réformes économiques (1979-1993)**, OPU, Alger, 1994.
6. Friedman, Milton., **A Monetary History of the United States (1867-1960)**, Princeton University Press, 1963.
7. Giraud, Raphel., **Monnaie et Finance**, Université de France-comte, 2005.
8. Gujarati, Damodar N. ; & Porter, Dawn C., **Basic Econometrics**. 5th ed., McGraw-Hill, New York, 2009.
9. Handa, Jagdish., **Monetary Economics**, Routledge, London, 2000.
10. Jean-François, Goux., **Economie Monétaire et Financière, Théories, Institutions, Politiques**, 3^{ème} éd, Economica, Paris, 1998.
11. Jean Pierre Pallat, **Monnaie, système Financier et politique Monétaire** 5^{ème} édition, Paris, 1993.
12. Johnson, Harry G., **Essays in Monetary Economics**, 2nd ed., George Allen & Unwin, London, 1969.
13. Kamerschen, David R. ; McKenzie, Richard B. ; & Nardinelli, Clark., **Money and Banking: A Market-Oriented Approach**, 6th ed., Dryden Press, Chicago, 1991.
14. Lioyd, B. Thomas., **Money, Banking and Financial Markets**, Thomson (south-western), First Edition, united states, 2006,.
15. Mishkin, Frederik S. ; et Christian, Bordes., **Monnaie, Banque Et Marchés Financières**, 8^{ème} édition, nouveaux horizons, 2008.



16. Mishkin, Frederic S., **Monnaie, Banque Et Marchés Financiers**, Pearson Education, Paris, 2004.
17. Mishkin, Frederic S., **Monnaie, Banque et Marchés Financiers**, Pearson éducation, 9^{em} édition, France, 2010.
18. Mishkin, Frederic S., **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, 12th ed., Pearson, 2019.
19. Samuelson, Paul A., **Les grands courants de la pensée économique**. OPU, Alger, 1985.
20. Smith, Vera C., **The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative**, Liberty Fund–Indianapolis, Reprint 1990 (Original edition: P.S. King & Son, London, 1936).
21. Swinburne, Mark.; and Castello-Branco, Marta., **Central Bank Independence and Central Bank Functions**, in Patrick Downes & Reza Vaez-Zadeh (eds.), *The Evolving Role of Central Banks*, International Monetary Fund, Washington, D.C, 1991.
22. Temmar, Hamid A., **L'économie de l'Algérie : les politiques de relance de la croissance**, Tome 3. OPU, Alger, 2015.
23. Philippe Jaffré, **Monnaie et politique monétaires**, 4^{eme} édition, économique, paris, 1996.
24. Vane, Howard R. ; & Snowdon, Brian., **Modern Macroeconomics**. Edward Elgar, Cheltenham, 2005.
25. Woodford, Michael. ; **Interest and Prices**. Princeton University Press, 2003.

Theses :

1. Eser, Tutar., **Inflation Targeting in Developing Countries and it's Applicability to the Turkish Economy**, MA Thesis in Arts of Economics, Faculty of the Virginia Polytechnic institute and state University, Blacksburg, Virginia, July 2002.
2. Kryshko, Maxym. **Bank Lending Channel and Monetary Transmission Mechanism in Ukraine**. A thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, National University "Kyiv-Mohyla Academy", Kyiv, 2001.
3. Nosetti, Pietro., **Les Banques Centrales et L'approche Contractuelle de L'indépendance : Les Enseignements du cas Néo-Zélandais**, Thèse de doctorat d'État, Faculté des sciences économiques et sociales, Université de Fribourg (Suisse), 08 avril 2003.

Journal Articles :

1. Benazza, ikram.; Bensaad wassila., **The Monetary Policy Transmission Mechanism Evidence From The Algerian Economy An SVAR Approach**, Economic and Management Research Journal, Vol:14, N°:05, 2020.
2. Bensaad, A.; & Azzazi, S., **The impact of monetary policy tools in achieving monetary stability in Algeria: Approach by the ARDL model**. Financial Markets, Institutions and Risks, Volume 7, Issue 2, 2023.
3. Bernanke, Ben S. ; & Gertler, Mark., **Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission**, Journal of Economic Perspectives, vol9, n°4, 1995.



4. Blanchard, Olivier.; Eugenio, Cerutti.; & Lawrence, Summers., **Inflation and Activity– Two Explorations and their Monetary Policy Implications**, International Monetary Fund WP/15/230, 2015.
5. Chérif, BEGGA.; Abdelhamid, MERGHIT., **Aperçus sur la politique de gestion de taux de change en Algérie aulendemain de la transition vers la flexibilité**, Economie & Société N° 8/2012, Université de Sétif, 2012.
6. Damir,Sehovic., **General Aspects of Monetary and fiscal policy coordination**, Journal of central Banking Theory and practice, 2013.
7. Daniel C. Schneider.; & Sebastian Kripfganz ,**ARDL: Estimating autoregressive distributed lag and equilibrium correction models** , The Stata Journal, Number 4, 2023.
8. Domanski, Czeslaw., **Properties of the Jarque–Bera Test**, Folia Oeconomica, 235, Acta Universitatis Lodziensis, 2010.
9. Emeka Nkoro1.; & Aham Kelvin Uko,**Autoregressive Distributed Lag (ARDL) cointegration technique: application and interpretation** ,Journal of Statistical and Econometric Methods, vol.5, no.4, 2016.
10. Ekong, U. M.; & Ukoha, O. O., **Monetary Policy Pass-Through in Nigeria: An ARDL Bound Testing Approach**, Atlantic Review of Economics (ARoEc), Vol 01, 2018.
11. Frederic .S.Mishkin., **The Channels Of Transmission Mechanism: Lessons for Monetary Policy**, NBER Working Paper Series, WP N° 5464, Cambridge, February 1996,p: 10.
12. Granger, C. W. J. ; & Newbold, P., **Spurious Regressions in Econometrics**, Journal of Econometrics 2, North-Holland Publishing Company,1974.
13. Ireland, Pattern., **Money’s role in the monetary business cycle**, journal of money, credit and banking, vol36, No6, the Ohio State University, December 2004.
14. Khelili, F.;Saoudi, M., **Effect of Monetary policy on output and inflation in Algeria through the main transmission channels in the period (1990-2018)**, Al-riyada for Business Economics Journal, vol. 07, n°. 01, January 2021.
15. Mishkin, Frederic S., **Inflation Targeting in Emerging Market Countries**, NBER Working Paper, No. 7618, Cambridge, March, 2000.
16. Rivel, Bambi Prince Doria.; &Yirong, Ying., **The effect of monetary policy on the general price level in the republic of Congo**, International Journal of Economics and Finance, vol.12, no.10, Canadian Center of Science and Education, 2020.
17. Spindler, Jaques., **Macroéconomie et finances publiques : un panorama de la pense économique depuis Keynes**, Revue Problèmes Economique, n° 2506, du 05/02/1997.
18. Sunil, Sapra., **A regression error specification test (RESET) for the truncated regression model**, International Journal of Accounting and Economics Studies, vol. 6, no.2, 2018.
19. Sims, C.A., **Interpreting the Macroeconomic Time Series Facts: The Effects of Monetary Policy**, European Economic Review, 36(5), 1992.
20. Taylor, John B., **The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework**. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 1995.



21. Thanabalasingam, Vinayagathan., **Monetary Policy and the Real Economy: A Structural VAR Approach for Sri Lanka**, National Graduate Institute for Policy Studies (GRIPS), Tokyo, Japan, July 2013 .
22. Twana Fadhil Salih , **The Impact of Some Monetary policy Tools on the Net Flow of Foreign direct investment in Iraq for the Period 2003 – 2019**, The Journal of Administration and Economics , Vol 44, Issue 434, Iraq, September 2022.
23. Yousouf, Madi., **the effect of changes i exchange rates, oil prices and interest rates on inflation in the euro area: an empirical study using ARDL Approach**, journal of economic Integration, vol 8, N 03, 2020.

Working Papers & Institutional Reports :

1. Balls, Ed.; Howat, James.;and Stansbury, Anna., **Central Bank Independence Revisited: After the Financial Crisis, What Should a Model Central Bank Look Like?** M-RCBG Associate Working Paper No. 87, Harvard Kennedy School, April 2018.
2. Kamin, S.; Turner, P.; & Van't dack, J., **The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging: An Overview**, BIS Policy Papers no. 3, 1998, pp.4-64.
3. King, Mervyn., **Monetary Policy: Practice Ahead of Theory**, Speech delivered by the Governor of the Bank of England at the Mais Lecture, Cass Business School, City University, London, 17 May 2005, P08.
4. Cukierman, A., **The Economics of Central Banking**, Discussion Paper 1996-31, Tilburg University, Center for Economic Research, 1996.
5. Fischer, Stanley., **Maintaining Price Stability**, Finance & Development, vol.33, no.4, 1996.
6. Flouzat, Osmont d'Aurilly., Denise. **Le concept de banque centrale**. Bulletin de la Banque de France, n° 70, pp. 74-97, octobre 1999
7. Frederik. S, Mishkin., **les canausc de transmission monétaire :leçons pour la politique monétaire**, Bulletin de la Banque de France, N ° 27. Mars 1996 .
8. Frederic .S.Mishkin., **the transmission mechanism and the role of Asset prices in monetary policy**, Nationl bureau of economic research, working paper 8617. December 2001.
9. Ilker Domac.,**The Distribution Consequences of Monetary Policy :Evidence from Malaysia**, The World Bank, policy Research Dissemination Center, Working Paper N°2170.
10. Ilmane Mohamed Cherif, **Efficacité de la politique monétaire en Algérie (1990-2006) , une appréciation critique**, contribution aux 11^{èmes} rencontres Euro-Méditerranéennes sur « le financeemnt des économies des pays riverains de la méditerranée » organisés par l'Université de Nice les 15 et 16 novembre 2007.
11. Kamin, S.; Turner, P.; & Van't dack, J., **The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging: An Overview**, BIS Policy Papers no. 3, 1998.
12. Kierzenkowski, R., **Le canal étroit du crédit: une analyse critique des fondements Théorique**, Document de CREFED Université Paris Dauphine, Avril 2001.
13. Khelili, F. & Saoudi, M., **Effect of Monetary Policy on Output and Inflation in Algeria.**, Al-Riyada Journal, vol 7,no1, 2021.



14. Hanna Putkuri., **Cross-country asymmetries in euro area monetary transmission : the role of national financial systems**, Bank of finland discussion papers, Working paper15, 2003.
15. Ngelbert, Stockhammer.; & Simon, Sturn., **The Impact of Monetary Policy on Unemployment Hysteresis**, IMK Working Paper No. 15/2008, Hans Böckler Foundation, IMK at the Macroeconomic Policy Institute,2008.
16. PoddarT ,R. Sab.; and Khachatryan., **The Monetary Transmission in Jordan**, IMF Working paper wp06/48, February 2006.
17. Zina, Cioran., **Effectiveness and Limitations of Monetary Policy Instruments in Romania and the European Union**, CES Working Papers, Volume VI, Issue 4, Centre for European Studies, Alexandru Ioan Cuza University of Iași, Romania, 2014.

Central Bank Publications and Official Documents :

1. Banque d'Algérie **Instruction N°08-20 du 29 avril 2020 modifiant l'instruction n°06-2016 du 1^{er} septembre 2016 relative aux opérations d'open market portant refinancement des banques**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/marche-monetaire-instruction/>
2. Banque d'Algérie, **Instruction N°01-01 du 11 Fevrier 2001 relative au régime de réserve obligatoire**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>
3. Banque d'Algérie, **Instruction N°01-2004 du 04 mars 2004 fixant le taux de réescompte**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reescompte-instruction/>
4. Banque d'Algérie, **Instruction n°01-2012 du 29 avril 2012 modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires**, disponible sur le site <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>
5. Banque d'Algérie, **Instruction N°02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/marche-monetaire-instruction/>
6. Banque d'Algérie, **Instruction n°02-2009 du 25 février 2009 relative au taux d'intérêt applicable à la facilité de dépôt rémunéré**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/depots-instruction/>
7. Banque d'Algérie, **Instruction N°02-2020 du 10 mars 2020 modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires**, disponible sur le site: <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>.
8. Banque d'Algérie, **Instruction N°04-2001 du 13 Mai 2001 modifiant Instruction N°01-2001 relative au régime de réserve obligatoire**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>
9. Banque d'Algérie, **Instruction n°04-2005 du 14 juin 2005 relative à la facilité de dépôt rémunéré**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/depots-instruction/>



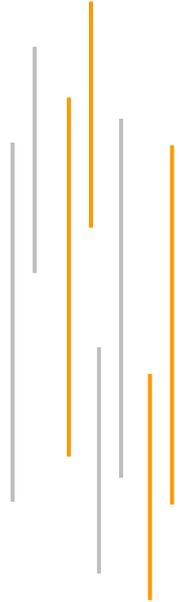
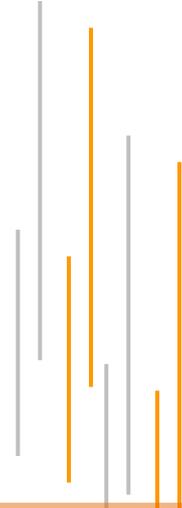
10. Banque d'Algérie, **Instruction N°05-2016 du 1er septembre 2016 fixant le taux de réescompte**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reescompte-instruction/>
11. Banque d'Algérie, **Instruction n°06-2020 modifiant et complétant l'instruction n° 02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>.
12. Banque d'Algérie, **Instruction N°07-20 du 29 avril 2020 relative au taux d'intérêt directeur applicable aux opérations principales de refinancement**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/marche-monetaire-instruction/>
13. Banque d'Algérie, **Instruction n°08-2005 du 14 août 2005 relative au taux d'intérêt applicable à la facilité de dépôt rémunéré**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/depots-instruction/>.
14. Banque d'Algérie, **Instruction n°09-2020 du 14 septembre 2020 modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>
15. Banque d'Algérie, **Instruction n°12-2007 du 24 décembre 2007 relative au taux d'intérêt applicable à la facilité de dépôt rémunéré**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/depots-instruction/>
16. Banque d'Algérie, **Instruction N°13-2007 du 24 décembre 2007 modifiant et complétant l'instruction n°02-2004 du 13 mai 2004 relative au régime des réserves obligatoires**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>
17. Banque d'Algérie, **Instruction N°16-94 du 09 avril 1994 relative aux instruments de conduite de la politique monétaire et au refinancement des banques**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/marche-monetaire-instruction/>
18. Banque d'Algérie, **Instruction N°73-94 du 28 novembre 1994 relative au régime de réserves obligatoires**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/reserves-instruction-2/>
19. Banque d'Algérie, **Rapport 2006, Evolution économique et monétaire en Algérie**, Alger, Juin 2007, p141.
20. Banque d'Algérie, **Rapport 2009 Evolution économique et monétaire en Algérie**, Alger, Juillet 2010
21. Banque d'Algérie, **Règlement N°2009-02 du 26 mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/politique-monetaire-reglement/>

Les sites internet :

- <https://worldbank.org>
- <https://www.bank-of-algeria.dz>
- <https://www.ons.dz>
- <https://www.imf.org>



الملاحق





الملحق رقم (01): دوال الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة

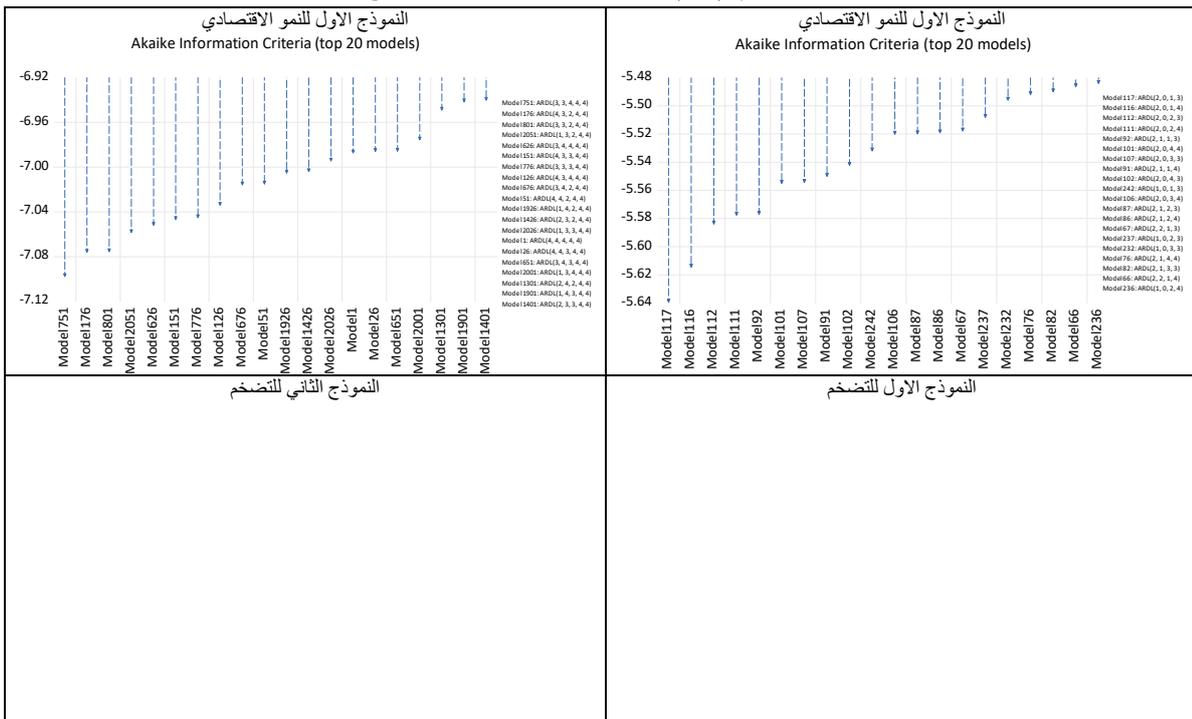
Date: 11/08/25 Time: 17:58		LNRGDP				
Sample: 1990 2024 Included observations: 35						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.|*****|	.|*****|	1	0.934	0.934	33.206	0.000
.|*****|	.|*|	2	0.862	-0.079	62.346	0.000
.|*****|	.|*|	3	0.790	-0.037	87.583	0.000
.|*****|	.|*|	4	0.712	-0.083	108.77	0.000
.|*****|	.|*|	5	0.632	-0.062	126.03	0.000
.|****|	.|*|	6	0.543	-0.120	139.20	0.000
.|***|	.|*|	7	0.454	-0.054	148.72	0.000
.|**|	.|*|	8	0.361	-0.092	154.96	0.000
.|*|	.|. . .	9	0.270	-0.047	158.58	0.000
.|. . .	.|. . .	10	0.182	-0.043	160.30	0.000
.|. . .	.|. . .	11	0.099	-0.035	160.82	0.000
.|. . .	.|. . .	12	0.020	-0.045	160.85	0.000
.|. . .	.|. . .	13	-0.054	-0.030	161.02	0.000
.|. . .	.|. . .	14	-0.120	-0.025	161.91	0.000
.|. . .	.|. . .	15	-0.180	-0.034	164.02	0.000
.|. . .	.|. . .	16	-0.230	-0.002	167.64	0.000
Date: 11/08/25 Time: 17:59		LNINF				
Sample: 1990 2024 Included observations: 35						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.|*****|	.|*****|	1	0.641	0.641	15.633	0.000
.|*****|	.|*|	2	0.498	0.149	25.367	0.000
.|**|	.|*|	3	0.328	-0.067	29.731	0.000
.|*|	.|*|	4	0.153	-0.138	30.705	0.000
.|. . .	.|*|	5	0.118	0.088	31.310	0.000
.|. . .	.|*|	6	-0.050	-0.195	31.421	0.000
.|. . .	.|*|	7	-0.196	-0.208	33.201	0.000
.|. . .	.|. . .	8	-0.249	-0.023	36.176	0.000
.|. . .	.|. . .	9	-0.271	0.036	39.843	0.000
.|. . .	.|. . .	10	-0.283	-0.100	43.994	0.000
.|. . .	.|. . .	11	-0.180	0.128	45.743	0.000
.|. . .	.|. . .	12	-0.201	-0.079	48.013	0.000
.|. . .	.|. . .	13	-0.073	0.127	48.325	0.000
.|. . .	.|. . .	14	-0.033	-0.068	48.390	0.000
.|. . .	.|. . .	15	-0.082	-0.169	48.821	0.000
.|. . .	.|. . .	16	-0.077	-0.126	49.222	0.000
Date: 11/08/25 Time: 18:00		LNBP				
Sample: 1990 2024 Included observations: 35						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.|*****|	.|*****|	1	0.745	0.745	21.148	0.000
.|*****|	.|*|	2	0.468	-0.196	29.746	0.000
.|**|	.|. . .	3	0.277	0.015	32.862	0.000
.|. . .	.|. . .	4	0.141	-0.047	33.696	0.000
.|. . .	.|. . .	5	-0.022	-0.186	33.716	0.000
.|. . .	.|. . .	6	-0.166	-0.095	34.946	0.000
.|. . .	.|. . .	7	-0.295	-0.164	38.968	0.000
.|. . .	.|. . .	8	-0.304	0.090	43.393	0.000
.|. . .	.|. . .	9	-0.271	-0.039	47.042	0.000
.|. . .	.|. . .	10	-0.216	0.019	49.456	0.000
.|. . .	.|. . .	11	-0.180	-0.052	51.196	0.000
.|. . .	.|. . .	12	-0.180	-0.150	53.014	0.000
.|. . .	.|. . .	13	-0.146	0.025	54.272	0.000
.|. . .	.|. . .	14	-0.099	-0.070	54.874	0.000
.|. . .	.|. . .	15	-0.085	-0.058	55.346	0.000
.|. . .	.|. . .	16	-0.049	0.064	55.513	0.000
Date: 11/08/25 Time: 18:01		LNCHO				
Sample: 1990 2024 Included observations: 35						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.|*****|	.|*****|	1	0.953	0.953	34.606	0.000
.|*****|	.|*|	2	0.894	-0.158	65.982	0.000
.|*****|	.|*|	3	0.815	-0.239	92.866	0.000
.|*****|	.|*|	4	0.718	-0.212	114.40	0.000
.|*****|	.|*|	5	0.614	-0.069	130.68	0.000
.|****|	.|*|	6	0.478	-0.404	140.88	0.000
.|***|	.|*|	7	0.350	0.083	146.55	0.000
.|**|	.|*|	8	0.232	0.134	149.14	0.000
.|. . .	.|. . .	9	0.102	-0.251	149.66	0.000
.|. . .	.|. . .	10	-0.015	-0.005	149.67	0.000
.|. . .	.|. . .	11	-0.130	0.027	150.59	0.000
.|. . .	.|. . .	12	-0.222	0.053	153.36	0.000
.|. . .	.|. . .	13	-0.293	0.006	158.40	0.000
.|. . .	.|. . .	14	-0.356	0.042	166.24	0.000
.|. . .	.|. . .	15	-0.392	0.090	176.18	0.000
.|. . .	.|. . .	16	-0.412	-0.044	187.73	0.000
Date: 11/08/25 Time: 18:02		LNDR				
Sample: 1990 2024 Included observations: 35						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.|*****|	.|*****|	1	0.869	0.869	28.745	0.000
.|*****|	.|*|	2	0.806	0.209	54.236	0.000
.|*****|	.|*|	3	0.705	-0.128	74.366	0.000
.|*****|	.|. . .	4	0.596	-0.153	89.216	0.000

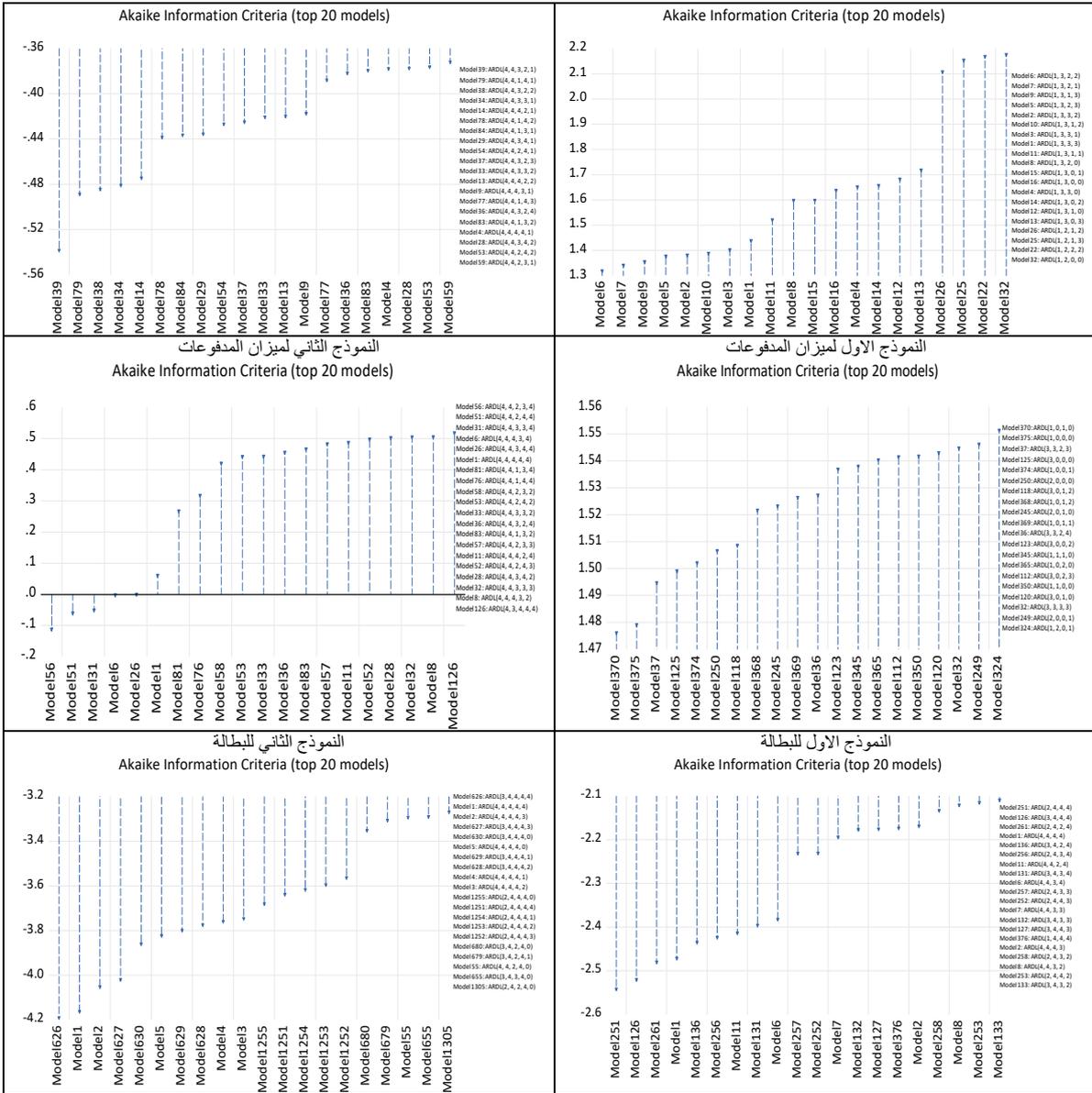


Date: 11/08/25 Time: 18:03		LNTRO				
Sample: 1990 2024						
Included observations: 35						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
****	..	5	0.499	-0.038	99.955	0.000
***	..*	6	0.369	-0.173	106.03	0.000
**	..*	7	0.241	-0.155	108.71	0.000
*	..*	8	0.131	-0.012	109.54	0.000
*	..*	9	0.087	0.269	109.92	0.000
*	..*	10	0.004	-0.091	109.92	0.000
*	..*	11	-0.045	-0.060	110.03	0.000
*	..*	12	-0.094	-0.014	110.52	0.000
*	..*	13	-0.134	-0.031	111.59	0.000
*	..*	14	-0.160	-0.106	113.16	0.000
*	..*	15	-0.175	0.008	115.13	0.000
*	..*	16	-0.189	0.046	117.55	0.000

Date: 11/08/25 Time: 18:04		LNM2				
Sample: 1990 2024						
Included observations: 35						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
*****	*****	1	0.782	0.782	23.274	0.000
*****	*****	2	0.594	-0.043	37.138	0.000
*****	*****	3	0.501	0.129	47.292	0.000
*****	*****	4	0.432	0.020	55.071	0.000
*****	*****	5	0.359	-0.011	60.621	0.000
*****	*****	6	0.277	-0.049	64.043	0.000
*****	*****	7	0.198	-0.045	65.863	0.000
*****	*****	8	0.116	-0.076	66.513	0.000
*****	*****	9	0.049	-0.036	66.632	0.000
*****	*****	10	-0.019	-0.073	66.650	0.000
*****	*****	11	-0.114	-0.140	67.354	0.000
*****	*****	12	-0.216	-0.128	69.972	0.000
*****	*****	13	-0.284	-0.065	74.733	0.000
*****	*****	14	-0.308	-0.001	80.567	0.000
*****	*****	15	-0.311	0.003	86.829	0.000
*****	*****	16	-0.325	-0.037	94.029	0.000

الملحق رقم (02): تحديد فترات الابطاء للنماذج.





الملحق رقم (03): تقدير النموذج الأول للنمو الاقتصادي

Dependent Variable: LNRGDP				
Method: ARDL				
Date: 11/08/25 Time: 18:27				
Sample (adjusted): 1993 2024				
Included observations: 32 after adjustments				
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (3 lags, automatic): LNDR LNTRO LNM2				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 128				
Selected Model: ARDL(2, 0, 1, 3)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LNRGDP(-1)	0.575791	0.136714	4.211644	0.0004
LNRGDP(-2)	-0.221085	0.110817	-1.995045	0.0586
LNDR	-0.026022	0.012443	-2.091302	0.0483
LNTRO	0.021131	0.007907	2.672346	0.0139
LNTRO(-1)	-0.032390	0.008407	-3.852592	0.0009
LNM2	-0.060709	0.037018	-1.639977	0.1152
LNM2(-1)	0.060770	0.048647	1.249215	0.2247
LNM2(-2)	0.042952	0.046591	0.921899	0.3666
LNM2(-3)	0.098806	0.035096	2.815315	0.0101
C	12.55378	1.755675	7.150401	0.0000



R-squared	0.998719	Mean dependent var	25.71178
Adjusted R-squared	0.998195	S.D. dependent var	0.293016
S.E. of regression	0.012448	Akaike info criterion	-5.684139
Sum squared resid	0.003409	Schwarz criterion	-5.226097
Log likelihood	100.9462	Hannan-Quinn criter.	-5.532311
F-statistic	1905.971	Durbin-Watson stat	2.360948
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection

الملحق رقم (04): تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الأول للنمو الاقتصادي

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LNRGDP)				
Selected Model: ARDL(2, 0, 1, 3)				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Date: 11/08/25 Time: 18:27				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 32				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.55378	1.755675	7.150401	0.0000
LNRGDP(-1)*	-0.645294	0.092615	-6.967521	0.0000
LNDR**	-0.026022	0.012443	-2.091302	0.0483
LNTR0(-1)	-0.011258	0.004953	-2.272786	0.0332
LNLM2(-1)	0.141820	0.022275	6.366869	0.0000
D(LNRGDP(-1))	0.221085	0.110817	1.995045	0.0586
D(LNTR0)	0.021131	0.007907	2.672346	0.0139
D(LNLM2)	-0.060709	0.037018	-1.639977	0.1152
D(LNLM2(-1))	-0.141758	0.040058	-3.538870	0.0018
D(LNLM2(-2))	-0.098806	0.035096	-2.815315	0.0101
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.				
Levels Equation				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	-0.040326	0.020841	-1.934909	0.0660
LNTR0	-0.017447	0.007596	-2.296920	0.0315
LNLM2	0.219776	0.007805	28.15910	0.0000
EC = LNRGDP - (-0.0403*LNDR -0.0174*LNTR0 + 0.2198*LNLM2)				
F-Bounds Test				
Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	14.81257	10%	2.72	3.77
k	3	5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	32	10%	2.958	4.1
		5%	3.615	4.913
		1%	5.198	6.845

الملحق رقم (05): نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الأول للنمو الاقتصادي

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LNRGDP)				
Selected Model: ARDL(2, 0, 1, 3)				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Date: 11/08/25 Time: 18:28				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 32				
ECM Regression				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.55378	1.527839	8.216695	0.0000
D(LNRGDP(-1))	0.221085	0.091933	2.404841	0.0250
D(LNTR0)	0.021131	0.006391	3.306340	0.0032
D(LNLM2)	-0.060709	0.028487	-2.131060	0.0445



D(LNM2(-1))	-0.141758	0.033581	-4.221353	0.0004
D(LNM2(-2))	-0.098806	0.028082	-3.518482	0.0019
CointEq(-1)*	-0.645294	0.072931	-8.848033	0.0000
R-squared	0.784663	Mean dependent var		0.027553
Adjusted R-squared	0.743252	S.D. dependent var		0.022599
S.E. of regression	0.011451	Akaike info criterion		-5.871639
Sum squared resid	0.003409	Schwarz criterion		-5.551009
Log likelihood	100.9462	Hannan-Quinn criter.		-5.765359
F-statistic	15.18285	Durbin-Watson stat		2.360948
Prob(F-statistic)	0.000000			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

الملحق رقم (06): الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الأول للنمو الاقتصادي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	1.033959	Prob. F(2,20)	0.3738
Obs*R-squared	2.998622	Prob. Chi-Square(2)	0.2233
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.143676	Prob. F(9,22)	0.0698
Obs*R-squared	14.95114	Prob. Chi-Square(9)	0.0923
Scaled explained SS	6.934893	Prob. Chi-Square(9)	0.6439
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.095948	Prob. F(1,29)	0.7590
Obs*R-squared	0.102227	Prob. Chi-Square(1)	0.7492

الملحق رقم (07): تقدير النموذج الثاني للنمو الاقتصادي.

Dependent Variable: LNRGDP				
Method: ARDL				
Date: 11/08/25 Time: 18:38				
Sample (adjusted): 1994 2024				
Included observations: 31 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LNDR LNTRO LNM2 DUM				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 2500				
Selected Model: ARDL(3, 3, 4, 4, 4)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LNRGDP(-1)	-0.063576	0.173379	-0.366688	0.7234
LNRGDP(-2)	0.177150	0.152794	1.159405	0.2797
LNRGDP(-3)	-0.175376	0.116107	-1.510462	0.1694
LNDR	-0.015779	0.010584	-1.490832	0.1743
LNDR(-1)	-0.013198	0.008716	-1.514183	0.1684
LNDR(-2)	0.007553	0.008382	0.901076	0.3939
LNDR(-3)	-0.037061	0.012853	-2.883415	0.0204
LNTRO	-0.004072	0.005990	-0.679800	0.5158
LNTRO(-1)	0.001003	0.008445	0.118729	0.9084
LNTRO(-2)	-0.033949	0.009262	-3.665327	0.0064
LNTRO(-3)	-0.002310	0.010464	-0.220801	0.8308
LNTRO(-4)	0.008274	0.008301	0.996807	0.3480
LNM2	-0.140883	0.037885	-3.718722	0.0059
LNM2(-1)	0.139570	0.044210	3.157009	0.0135
LNM2(-2)	0.074102	0.033126	2.236994	0.0557
LNM2(-3)	0.053220	0.027502	1.935120	0.0890
LNM2(-4)	0.108012	0.028168	3.834626	0.0050
DUM	-0.041655	0.007400	-5.629283	0.0005
DUM(-1)	-0.016992	0.008437	-2.014108	0.0788
DUM(-2)	-0.009180	0.008714	-1.053540	0.3229
DUM(-3)	-0.026553	0.006332	-4.193163	0.0030
DUM(-4)	-0.023577	0.007275	-3.241041	0.0119
C	20.70340	2.464380	8.401058	0.0000
R-squared	0.999859	Mean dependent var		25.72751
Adjusted R-squared	0.999471	S.D. dependent var		0.283791
S.E. of regression	0.006527	Akaike info criterion		-7.096267



Sum squared resid	0.000341	Schwarz criterion	-6.032341
Log likelihood	132.9921	Hannan-Quinn criter.	-6.749453
F-statistic	2577.177	Durbin-Watson stat	1.936639
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection

الملحق رقم (08): تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الثاني للنمو الاقتصادي

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LNRGDP)				
Selected Model: ARDL(3, 3, 4, 4)				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Date: 11/08/25 Time: 18:40				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 31				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.70340	2.464380	8.401058	0.0000
LNRGDP(-1)*	-1.061802	0.130069	-8.163363	0.0000
LNDR(-1)	-0.058486	0.016235	-3.602352	0.0070
LNTR0(-1)	-0.031054	0.005764	-5.387302	0.0007
LNLM2(-1)	0.234022	0.031717	7.378367	0.0001
DUM(-1)	-0.117958	0.018953	-6.223707	0.0003
D(LNRGDP(-1))	-0.001774	0.096060	-0.018467	0.9857
D(LNRGDP(-2))	0.175376	0.116107	1.510462	0.1694
D(LNDR)	-0.015779	0.010584	-1.490832	0.1743
D(LNDR(-1))	0.029508	0.012131	2.432539	0.0410
D(LNDR(-2))	0.037061	0.012853	2.883415	0.0204
D(LNTR0)	-0.004072	0.005990	-0.679800	0.5158
D(LNTR0(-1))	0.027985	0.007824	3.576985	0.0072
D(LNTR0(-2))	-0.005964	0.008106	-0.735717	0.4829
D(LNTR0(-3))	-0.008274	0.008301	-0.996807	0.3480
D(LNLM2)	-0.140883	0.037885	-3.718722	0.0059
D(LNLM2(-1))	-0.235334	0.043239	-5.442640	0.0006
D(LNLM2(-2))	-0.161232	0.032793	-4.916714	0.0012
D(LNLM2(-3))	-0.108012	0.028168	-3.834626	0.0050
D(DUM)	-0.041655	0.007400	-5.629283	0.0005
D(DUM(-1))	0.059311	0.013105	4.525836	0.0019
D(DUM(-2))	0.050130	0.010731	4.671543	0.0016
D(DUM(-3))	0.023577	0.007275	3.241041	0.0119
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	-0.055082	0.016494	-3.339412	0.0102
LNTR0	-0.029246	0.004763	-6.140583	0.0003
LNLM2	0.220400	0.006928	31.81443	0.0000
DUM	-0.111092	0.016237	-6.841786	0.0001
EC = LNRGDP - (-0.0551*LNDR -0.0292*LNTR0 + 0.2204*LNLM2 -0.1111 *DUM1)				
F-Bounds Test				
Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	16.72497	10%	2.45	3.52
k	4	5%	2.86	4.01
		2.5%	3.25	4.49
		1%	3.74	5.06



الملحق رقم (09): نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثاني للنمو الاقتصادي

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LNRGDP)				
Selected Model: ARDL(3, 3, 4, 4, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 11/08/25 Time: 18:41				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 31				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNRGDP(-1))	-0.001774	0.064474	-0.027514	0.9787
D(LNRGDP(-2))	0.175376	0.058731	2.986066	0.0174
D(LNDR)	-0.015779	0.005183	-3.044511	0.0160
D(LNDR(-1))	0.029508	0.006463	4.565621	0.0018
D(LNDR(-2))	0.037061	0.006313	5.871037	0.0004
D(LNTRO)	-0.004072	0.003770	-1.079978	0.3116
D(LNTRO(-1))	0.027985	0.005037	5.555964	0.0005
D(LNTRO(-2))	-0.005964	0.004626	-1.289178	0.2334
D(LNTRO(-3))	-0.008274	0.004393	-1.883608	0.0964
D(LNM2)	-0.140883	0.017298	-8.144461	0.0000
D(LNM2(-1))	-0.235334	0.031166	-7.550887	0.0001
D(LNM2(-2))	-0.161232	0.022747	-7.088172	0.0001
D(LNM2(-3))	-0.108012	0.020307	-5.318935	0.0007
D(DUM)	-0.041655	0.004021	-10.35911	0.0000
D(DUM(-1))	0.059311	0.007252	8.178903	0.0000
D(DUM(-2))	0.050130	0.006182	8.108542	0.0000
D(DUM(-3))	0.023577	0.004294	5.491239	0.0006
CointEq(-1)*	-1.061802	0.090129	-11.78095	0.0000
R-squared	0.974517	Mean dependent var		0.029127
Adjusted R-squared	0.941192	S.D. dependent var		0.021116
S.E. of regression	0.005121	Akaike info criterion		-7.418847
Sum squared resid	0.000341	Schwarz criterion		-6.586209
Log likelihood	132.9921	Hannan-Quinn criter.		-7.147428
Durbin-Watson stat	1.936639			

الملحق رقم (10): الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الثاني للنمو الاقتصادي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.630718	Prob. F(2,6)	0.5641
Obs*R-squared	5.385230	Prob. Chi-Square(2)	0.0677
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.416722	Prob. F(22,8)	0.9503
Obs*R-squared	16.55442	Prob. Chi-Square(22)	0.7875
Scaled explained SS	1.719590	Prob. Chi-Square(22)	1.0000
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.374133	Prob. F(1,28)	0.5457
Obs*R-squared	0.395571	Prob. Chi-Square(1)	0.5294



الملحق رقم (11): تقدير النموذج الأول للتضخم.

Dependent Variable: LNINF				
Method: ARDL				
Date: 11/08/25 Time: 18:51				
Sample (adjusted): 1993 2024				
Included observations: 32 after adjustments				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (3 lags, automatic): LNDR LNTRO LNM2				
Fixed regressors: C @TREND				
Number of models evaluated: 64				
Selected Model: ARDL(1, 3, 2, 2)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LNINF(-1)	0.207740	0.175057	1.186703	0.2500
LNDR	0.673844	0.520912	1.293586	0.2113
LNDR(-1)	0.924454	0.496929	1.860334	0.0784
LNDR(-2)	2.878602	0.503121	5.721492	0.0000
LNDR(-3)	-3.009532	0.565570	-5.321237	0.0000
LNTRO	-0.408651	0.333635	-1.224846	0.2356
LNTRO(-1)	-1.305965	0.391144	-3.338832	0.0034
LNTRO(-2)	0.453709	0.277121	1.637226	0.1180
LNM2	-4.178523	1.830219	-2.283072	0.0341
LNM2(-1)	5.751590	2.269984	2.533758	0.0202
LNM2(-2)	2.087911	1.611424	1.295693	0.2106
C	-97.38887	46.05079	-2.114814	0.0479
@TREND	-0.421040	0.174053	-2.419038	0.0258
R-squared	0.875606	Mean dependent var		1.551510
Adjusted R-squared	0.797041	S.D. dependent var		0.897433
S.E. of regression	0.404302	Akaike info criterion		1.317895
Sum squared resid	3.105744	Schwarz criterion		1.913350
Log likelihood	-8.086312	Hannan-Quinn criter.		1.515271
F-statistic	11.14502	Durbin-Watson stat		2.082291
Prob(F-statistic)	0.000003			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection

الملحق رقم (12): تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الأول للتضخم.

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LNINF)				
Selected Model: ARDL(1, 3, 2, 2)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/08/25 Time: 18:52				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 32				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-97.38887	46.05079	-2.114814	0.0479
@TREND	-0.421040	0.174053	-2.419038	0.0258
LNINF(-1)*	-0.792260	0.175057	-4.525734	0.0002
LNDR(-1)	1.467369	1.101005	1.332755	0.1984
LNTRO(-1)	-1.260907	0.478837	-2.633269	0.0164
LNM2(-1)	3.660977	1.667790	2.195107	0.0408
D(LNDR)	0.673844	0.520912	1.293586	0.2113
D(LNDR(-1))	0.130929	0.672227	0.194770	0.8476
D(LNDR(-2))	3.009532	0.565570	5.321237	0.0000
D(LNTRO)	-0.408651	0.333635	-1.224846	0.2356
D(LNTRO(-1))	-0.453709	0.277121	-1.637226	0.1180
D(LNM2)	-4.178523	1.830219	-2.283072	0.0341
D(LNM2(-1))	-2.087911	1.611424	-1.295693	0.2106
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	1.852131	1.162490	1.593244	0.1276
LNTRO	-1.591532	0.544764	-2.921510	0.0088
LNM2	4.620930	1.821333	2.537114	0.0201
EC = LNINF - (1.8521*LNDR -1.5915*LNTRO + 4.6209*LNM2)				



F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	8.087201	10%	3.47	4.45
k	3	5%	4.01	5.07
		2.5%	4.52	5.62
		1%	5.17	6.36
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	32	10%	3.8	4.888
		5%	4.568	5.795
		1%	6.38	7.73
Finite Sample: n=30				
		10%	3.868	4.965
		5%	4.683	5.98
		1%	6.643	8.313
t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-4.525734	10%	-3.13	-3.84
		5%	-3.41	-4.16
		2.5%	-3.65	-4.42
		1%	-3.96	-4.73

الملحق رقم (13): نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الأول للتضخم

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LNINF)				
Selected Model: ARDL(1, 3, 2, 2)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/08/25 Time: 18:52				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 32				
ECM Regression				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-97.38887	15.81815	-6.156782	0.0000
@TREND	-0.421040	0.071083	-5.923180	0.0000
D(LNDR)	0.673844	0.370069	1.820861	0.0844
D(LNDR(-1))	0.130929	0.398924	0.328206	0.7463
D(LNDR(-2))	3.009532	0.390842	7.700115	0.0000
D(LNTRO)	-0.408651	0.231936	-1.761914	0.0942
D(LNTRO(-1))	-0.453709	0.220332	-2.059204	0.0534
D(LNM2)	-4.178523	1.598753	-2.613615	0.0171
D(LNM2(-1))	-2.087911	1.204999	-1.732707	0.0993
CointEq(-1)*	-0.792260	0.129451	-6.120173	0.0000
R-squared	0.856051	Mean dependent var		-0.064300
Adjusted R-squared	0.797163	S.D. dependent var		0.834253
S.E. of regression	0.375726	Akaike info criterion		1.130395
Sum squared resid	3.105744	Schwarz criterion		1.588437
Log likelihood	-8.086312	Hannan-Quinn criter.		1.282223
F-statistic	14.53688	Durbin-Watson stat		2.082291
Prob(F-statistic)	0.000000			
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				

الملحق رقم (14): الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الأول للتضخم

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	7.674898	Prob. F(2,17)	0.0042
Obs*R-squared	15.18382	Prob. Chi-Square(2)	0.0005
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.700376	Prob. F(12,19)	0.1456
Obs*R-squared	16.57029	Prob. Chi-Square(12)	0.1665
Scaled explained SS	4.892228	Prob. Chi-Square(12)	0.9615
Heteroskedasticity Test: ARCH			



F-statistic	3.225450	Prob. F(1,29)	0.0829
Obs*R-squared	3.102794	Prob. Chi-Square(1)	0.0782

الملحق رقم (15): تقدير النموذج الثاني للتضخم

Dependent Variable: LNINF				
Method: ARDL				
Date: 11/08/25 Time: 20:49				
Sample (adjusted): 1994 2024				
Included observations: 31 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LNDR LNTRO LNM2 DUM				
Fixed regressors: C @TREND				
Number of models evaluated: 2500				
Selected Model: ARDL(4, 4, 3, 2, 1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LNINF(-1)	-0.486204	0.176874	-2.748870	0.0189
LNINF(-2)	0.292244	0.089249	3.274489	0.0074
LNINF(-3)	0.321344	0.070489	4.558805	0.0008
LNINF(-4)	0.156576	0.067014	2.336454	0.0394
LNDR	0.477680	0.246923	1.934533	0.0792
LNDR(-1)	1.002763	0.247026	4.059338	0.0019
LNDR(-2)	3.202417	0.254031	12.60641	0.0000
LNDR(-3)	-1.509550	0.485610	-3.108567	0.0100
LNDR(-4)	-0.968696	0.431901	-2.242868	0.0465
LNTRO	-0.780468	0.170112	-4.587961	0.0008
LNTRO(-1)	-1.473249	0.237505	-6.203028	0.0001
LNTRO(-2)	0.022271	0.220464	0.101020	0.9214
LNTRO(-3)	-0.244478	0.139156	-1.756869	0.1067
LN2	-6.673215	0.911768	-7.318982	0.0000
LN2(-1)	10.23522	1.413899	7.239003	0.0000
LN2(-2)	3.344514	1.784736	1.873955	0.0877
DUM	-0.706479	0.085955	-8.219167	0.0000
DUM(-1)	-0.417107	0.129534	-3.220046	0.0082
C	-184.4422	32.23127	-5.722461	0.0001
@TREND	-0.756936	0.124987	-6.056107	0.0001
R-squared	0.987176	Mean dependent var	1.504063	
Adjusted R-squared	0.965026	S.D. dependent var	0.870511	
S.E. of regression	0.162796	Akaike info criterion	-0.538406	
Sum squared resid	0.291528	Schwarz criterion	0.386747	
Log likelihood	28.34529	Hannan-Quinn criter.	-0.236829	
F-statistic	44.56796	Durbin-Watson stat	1.783589	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

الملحق رقم (16): تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الثاني للتضخم

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LNINF)				
Selected Model: ARDL(4, 4, 3, 2, 1)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/08/25 Time: 21:03				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 31				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-184.4422	32.23127	-5.722461	0.0001
@TREND	-0.756936	0.124987	-6.056107	0.0001
LNINF(-1)*	-0.716040	0.149773	-4.780820	0.0006
LNDR(-1)	2.204613	0.775786	2.841781	0.0160
LNTRO(-1)	-2.475924	0.359857	-6.880303	0.0000
LN2(-1)	6.906521	1.178842	5.858733	0.0001
DUM(-1)	-1.123585	0.150228	-7.479192	0.0000



D(LNINF(-1))	-0.770164	0.126486	-6.088930	0.0001
D(LNINF(-2))	-0.477920	0.109658	-4.358283	0.0011
D(LNINF(-3))	-0.156576	0.067014	-2.336454	0.0394
D(LNDR)	0.477680	0.246923	1.934533	0.0792
D(LNDR(-1))	-0.724170	0.489652	-1.478948	0.1672
D(LNDR(-2))	2.478246	0.448475	5.525944	0.0002
D(LNDR(-3))	0.968696	0.431901	2.242868	0.0465
D(LNTRO)	-0.780468	0.170112	-4.587961	0.0008
D(LNTRO(-1))	0.222207	0.172930	1.284956	0.2252
D(LNTRO(-2))	0.244478	0.139156	1.756869	0.1067
D(LNM2)	-6.673215	0.911768	-7.318982	0.0000
D(LNM2(-1))	-3.344514	1.784736	-1.873955	0.0877
D(DUM)	-0.706479	0.085955	-8.219167	0.0000
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	3.078897	0.779626	3.949197	0.0023
LNTRO	-3.457802	0.713922	-4.843386	0.0005
LN2	9.645443	1.877448	5.137528	0.0003
DUM	-1.569166	0.308407	-5.087976	0.0004
EC = LNINF - (3.0789*LNDR -3.4578*LNTRO + 9.6454*LN2 -1.5692*DUM)				
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	17.12124	10%	3.03	4.06
k	4	5%	3.47	4.57
		2.5%	3.89	5.07
		1%	4.4	5.72
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	31	10%	3.374	4.512
		5%	4.036	5.304
		1%	5.604	7.172
Finite Sample: n=30				
		10%	3.43	4.624
		5%	4.154	5.54
		1%	5.856	7.578
t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-4.780820	10%	-3.13	-4.04
		5%	-3.41	-4.36
		2.5%	-3.65	-4.62
		1%	-3.96	-4.96



الملحق رقم (17): نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثاني للتضخم.

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LNINF)				
Selected Model: ARDL(4, 4, 3, 2, 1)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/08/25 Time: 21:03				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 31				
ECM Regression				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-184.4422	17.01528	-10.83979	0.0000
@TREND	-0.756936	0.070659	-10.71251	0.0000
D(LNINF(-1))	-0.770164	0.083643	-9.207795	0.0000
D(LNINF(-2))	-0.477920	0.077043	-6.203328	0.0001
D(LNINF(-3))	-0.156576	0.051034	-3.068093	0.0107
D(LNDR)	0.477680	0.143709	3.323932	0.0068
D(LNDR(-1))	-0.724170	0.207843	-3.484225	0.0051
D(LNDR(-2))	2.478246	0.161553	15.34017	0.0000
D(LNDR(-3))	0.968696	0.312995	3.094926	0.0102
D(LNTRO)	-0.780468	0.125361	-6.225750	0.0001
D(LNTRO(-1))	0.222207	0.136134	1.632272	0.1309
D(LNTRO(-2))	0.244478	0.100106	2.442184	0.0327
D(LNM2)	-6.673215	0.672177	-9.927767	0.0000
D(LNM2(-1))	-3.344514	1.264803	-2.644297	0.0228
D(DUM)	-0.706479	0.052484	-13.46087	0.0000
CointEq(-1)*	-0.716040	0.066273	-10.80443	0.0000
R-squared	0.986399	Mean dependent var		-0.052408
Adjusted R-squared	0.972799	S.D. dependent var		0.845281
S.E. of regression	0.139410	Akaike info criterion		-0.796471
Sum squared resid	0.291528	Schwarz criterion		-0.056348
Log likelihood	28.34529	Hannan-Quinn criter.		-0.555209
F-statistic	72.52636	Durbin-Watson stat		1.783589
Prob(F-statistic)	0.000000			
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				

الملحق رقم (18): الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الثاني للتضخم.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.165890	Prob. F(2,9)	0.8497
Obs*R-squared	1.102169	Prob. Chi-Square(2)	0.5763
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.653917	Prob. F(19,11)	0.7994
Obs*R-squared	16.44254	Prob. Chi-Square(19)	0.6276
Scaled explained SS	2.873391	Prob. Chi-Square(19)	1.0000
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.056874	Prob. F(1,28)	0.8132
Obs*R-squared	0.060813	Prob. Chi-Square(1)	0.8052



الملحق رقم (19): تقدير النموذج الأول لرصيد ميزان المدفوعات.

Dependent Variable: LNBP				
Method: ARDL				
Date: 11/08/25 Time: 21:13				
Sample (adjusted): 1991 2024				
Included observations: 34 after adjustments				
Maximum dependent lags: 3 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LNDR LNTRO LNM2				
Fixed regressors: C @TREND				
Number of models evaluated: 375				
Selected Model: ARDL(1, 0, 1, 0)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LNBP(-1)	0.609526	0.140048	4.352274	0.0002
LNDR	-0.185379	0.444990	-0.416591	0.6803
LNTRO	-0.472991	0.306119	-1.545123	0.1340
LNTRO(-1)	-0.212644	0.254047	-0.837027	0.4099
LNM2	1.392365	0.852586	1.633108	0.1141
C	-35.05148	23.22303	-1.509341	0.1428
@TREND	-0.168677	0.094248	-1.789703	0.0847
R-squared	0.665654	Mean dependent var		3.297219
Adjusted R-squared	0.591354	S.D. dependent var		0.701787
S.E. of regression	0.448620	Akaike info criterion		1.415961
Sum squared resid	5.434022	Schwarz criterion		1.730211
Log likelihood	-17.07133	Hannan-Quinn criter.		1.523129
F-statistic	8.959098	Durbin-Watson stat		1.772291
Prob(F-statistic)	0.000020			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

الملحق رقم (20): تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الأول لميزان المدفوعات

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LNBP)				
Selected Model: ARDL(1, 0, 1, 0)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/08/25 Time: 21:16				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 34				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-35.05148	23.22303	-1.509341	0.1428
@TREND	-0.168677	0.094248	-1.789703	0.0847
LNBP(-1)*	-0.390474	0.140048	-2.788154	0.0096
LNDR**	-0.185379	0.444990	-0.416591	0.6803
LNTRO(-1)	-0.685635	0.251943	-2.721384	0.0112
LNM2**	1.392365	0.852586	1.633108	0.1141
D(LNTRO)	-0.472991	0.306119	-1.545123	0.1340
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.				
Levels Equation				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.



LNDR	-0.474753	1.167369	-0.406686	0.6874	
LNTRO	-1.755903	0.738061	-2.379074	0.0247	
LN2	3.565831	2.025285	1.760656	0.0896	
EC = LNBP - (-0.4748*LNDR -1.7559*LNTRO + 3.5658*LN2)					
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship			
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)	
F-statistic	3.385892	10%	Asymptotic: n=1000		
			3.47	4.45	
			4.01	5.07	
k	3	5%	4.52	5.62	
			1%	5.17	6.36
			Finite Sample: n=35		
Actual Sample Size	34	10%	3.8	4.888	
			5%	4.568	5.795
			1%	6.38	7.73
		Finite Sample: n=30			
		10%	3.868	4.965	
		5%	4.683	5.98	
		1%	6.643	8.313	
t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship			
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)	
t-statistic	-2.788154	10%	-3.13	-3.84	
		5%	-3.41	-4.16	
		2.5%	-3.65	-4.42	
		1%	-3.96	-4.73	

الملحق رقم (21): نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الأول لميزان المدفوعات

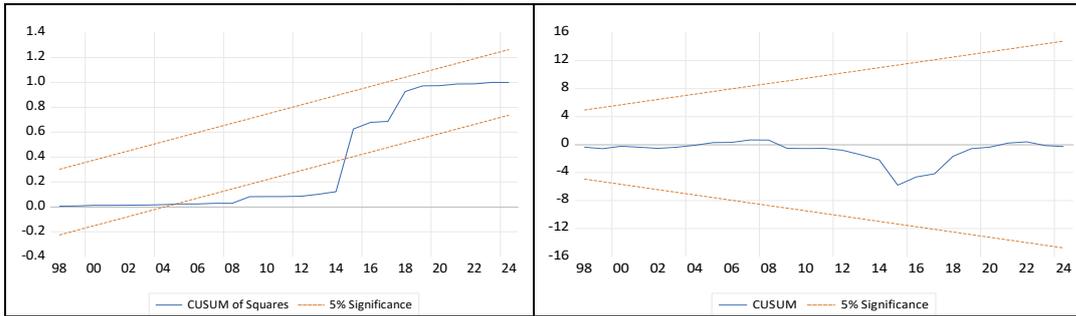
ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LNBP)				
Selected Model: ARDL(1, 0, 1, 0)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/08/25 Time: 21:16				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 34				
ECM Regression				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-35.05148	9.045105	-3.875188	0.0006
@TREND	-0.168677	0.043884	-3.843723	0.0007
D(LNTRO)	-0.472991	0.231928	-2.039388	0.0513
CointEq(-1)*	-0.390474	0.100658	-3.879228	0.0006
R-squared	0.343159	Mean dependent var		-0.000276
Adjusted R-squared	0.277475	S.D. dependent var		0.500696
S.E. of regression	0.425598	Akaike info criterion		1.239490
Sum squared resid	5.434022	Schwarz criterion		1.419062
Log likelihood	-17.07133	Hannan-Quinn criter.		1.300729
F-statistic	5.224393	Durbin-Watson stat		1.772291
Prob(F-statistic)	0.005068			
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				



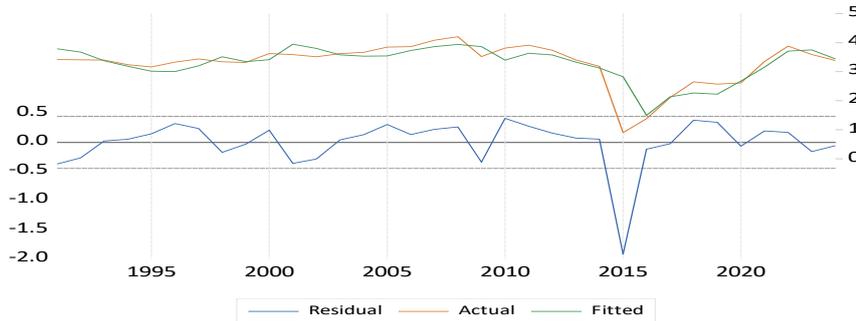
الملحق رقم (22): الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الأول لميزان المدفوعات

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.241360	Prob. F(2,25)	0.7874
Obs*R-squared	0.644064	Prob. Chi-Square(2)	0.7247
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.494995	Prob. F(6,27)	0.8064
Obs*R-squared	3.369338	Prob. Chi-Square(6)	0.7613
Scaled explained SS	16.05495	Prob. Chi-Square(6)	0.0135
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.088904	Prob. F(1,31)	0.7676
Obs*R-squared	0.094369	Prob. Chi-Square(1)	0.7587

الملحق رقم (23): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول لميزان المدفوعات



الملحق رقم (24): نتائج اختبار التطابق للنموذج الأول لميزان المدفوعات



الملحق رقم (25): تقدير النموذج الثاني لرصيد ميزان المدفوعات

Dependent Variable: LNBP
Method: ARDL
Date: 11/08/25 Time: 21:08
Sample (adjusted): 1994 2024
Included observations: 31 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LNDR LNTRO LNM2 DUM
Fixed regressors: C @TREND
Number of models evaluated: 2500
Selected Model: ARDL(4, 4, 2, 3, 4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LNBP(-1)	-0.108970	0.200826	-0.542609	0.6022
LNBP(-2)	0.487488	0.188476	2.586470	0.0323
LNBP(-3)	0.055999	0.271779	0.206045	0.8419
LNBP(-4)	-1.151113	0.273374	-4.210764	0.0030
LNDR	0.712009	0.399773	1.781034	0.1128
LNDR(-1)	0.796659	0.371542	2.144195	0.0644
LNDR(-2)	-0.559324	0.464270	-1.204738	0.2627
LNDR(-3)	3.535043	0.562683	6.282474	0.0002
LNDR(-4)	2.114552	0.659891	3.204398	0.0125
LNTRO	-1.152692	0.473146	-2.436227	0.0408
LNTRO(-1)	-1.418498	0.359942	-3.940909	0.0043
LNTRO(-2)	-0.753526	0.356306	-2.114826	0.0674
LNM2	10.44320	1.671621	6.247352	0.0002
LNM2(-1)	-4.360492	1.742549	-2.502365	0.0368
LNM2(-2)	4.709300	1.543816	3.050428	0.0158
LNM2(-3)	3.758041	1.255739	2.992692	0.0173
DUM	-0.231868	0.185693	-1.248660	0.2471
DUM(-1)	-0.913991	0.201125	-4.544398	0.0019



DUM(-2)	-0.591162	0.165541	-3.571091	0.0073
DUM(-3)	-0.077524	0.207036	-0.374448	0.7178
DUM(-4)	-0.530862	0.194287	-2.732358	0.0258
C	-396.0853	76.23224	-5.195771	0.0008
@TREND	-1.508464	0.310323	-4.860947	0.0013
R-squared	0.977318	Mean dependent var		3.286366
Adjusted R-squared	0.914944	S.D. dependent var		0.735100
S.E. of regression	0.214387	Akaike info criterion		-0.112745
Sum squared resid	0.367693	Schwarz criterion		0.951181
Log likelihood	24.74755	Hannan-Quinn criter.		0.234068
F-statistic	15.66865	Durbin-Watson stat		2.346464
Prob(F-statistic)	0.000221			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

الملحق رقم (26): تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الثاني لميزان المدفوعات

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LNBP)				
Selected Model: ARDL(4, 4, 2, 3, 4)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/08/25 Time: 21:09				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 31				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-396.0853	76.23224	-5.195771	0.0008
@TREND	-1.508464	0.310323	-4.860947	0.0013
LNBP(-1)*	-1.716596	0.252755	-6.791530	0.0001
LNDR(-1)	6.598939	1.297753	5.084898	0.0009
LNTRO(-1)	-3.324716	0.684932	-4.854085	0.0013
LNLM2(-1)	14.55005	2.805855	5.185604	0.0008
DUM(-1)	-2.345407	0.527659	-4.444929	0.0022
D(LNBP(-1))	0.607626	0.233765	2.599308	0.0317
D(LNBP(-2))	1.095114	0.276893	3.955007	0.0042
D(LNBP(-3))	1.151113	0.273374	4.210764	0.0030
D(LNDR)	0.712009	0.399773	1.781034	0.1128
D(LNDR(-1))	-5.090272	0.899620	-5.658249	0.0005
D(LNDR(-2))	-5.649595	0.978681	-5.772664	0.0004
D(LNDR(-3))	-2.114552	0.659891	-3.204398	0.0125
D(LNTRO)	-1.152692	0.473146	-2.436227	0.0408
D(LNTRO(-1))	0.753526	0.356306	2.114826	0.0674
D(LNM2)	10.44320	1.671621	6.247352	0.0002
D(LNM2(-1))	-8.467341	1.918829	-4.412765	0.0022
D(LNM2(-2))	-3.758041	1.255739	-2.992692	0.0173
D(DUM)	-0.231868	0.185693	-1.248660	0.2471
D(DUM(-1))	1.199548	0.406248	2.952750	0.0183
D(DUM(-2))	0.608386	0.293064	2.075946	0.0716
D(DUM(-3))	0.530862	0.194287	2.732358	0.0258
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	3.844200	0.611558	6.285908	0.0002
LNTRO	-1.936807	0.269843	-7.177540	0.0001
LNLM2	8.476106	0.937526	9.040931	0.0000
DUM	-1.366312	0.366965	-3.723273	0.0058
EC = LNBP - (3.8442*LNDR -1.9368*LNTRO + 8.4761*LNLM2 -1.3663 *DUM)				
F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	13.35893	10%	Asymptotic: n=1000	
k	4	5%	3.03	4.06
		2.5%	3.47	4.57
		1%	3.89	5.07
Actual Sample Size	31	1%	4.4	5.72
			Finite Sample: n=35	
		10%	3.374	4.512
		5%	4.036	5.304
		1%	5.604	7.172
			Finite Sample: n=30	
		10%	3.43	4.624
		5%	4.154	5.54
		1%	5.856	7.578



t-Bounds Test				
Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-6.791530	10%	-3.13	-4.04
		5%	-3.41	-4.36
		2.5%	-3.65	-4.62
		1%	-3.96	-4.96

الملحق رقم (27): نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثاني لميزان المدفوعات

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LNBP)				
Selected Model: ARDL(4, 4, 2, 3, 4)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/08/25 Time: 21:10				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 31				
ECM Regression				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-396.0853	39.65135	-9.989201	0.0000
@TREND	-1.508464	0.149031	-10.12178	0.0000
D(LNBP(-1))	0.607626	0.094760	6.412265	0.0002
D(LNBP(-2))	1.095114	0.123793	8.846332	0.0000
D(LNBP(-3))	1.151113	0.144202	7.982640	0.0000
D(LNDR)	0.712009	0.237898	2.992914	0.0173
D(LNDR(-1))	-5.090272	0.479571	-10.61422	0.0000
D(LNDR(-2))	-5.649595	0.624242	-9.050330	0.0000
D(LNDR(-3))	-2.114552	0.437567	-4.832519	0.0013
D(LNTR0)	-1.152692	0.206449	-5.583436	0.0005
D(LNTR0(-1))	0.753526	0.203050	3.711027	0.0059
D(LNM2)	10.44320	1.286760	8.115894	0.0000
D(LNM2(-1))	-8.467341	0.879866	-9.623442	0.0000
D(LNM2(-2))	-3.758041	0.716195	-5.247230	0.0008
D(DUM)	-0.231868	0.118370	-1.958846	0.0858
D(DUM(-1))	1.199548	0.210211	5.706398	0.0005
D(DUM(-2))	0.608386	0.164969	3.687879	0.0061
D(DUM(-3))	0.530862	0.139061	3.817470	0.0051
CointEq(-1)*	-1.716596	0.171495	-10.00959	0.0000
R-squared	0.955551	Mean dependent var		-0.000529
Adjusted R-squared	0.888877	S.D. dependent var		0.525110
S.E. of regression	0.175046	Akaike info criterion		-0.370810
Sum squared resid	0.367693	Schwarz criterion		0.508085
Log likelihood	24.74755	Hannan-Quinn criter.		-0.084312
F-statistic	14.33176	Durbin-Watson stat		2.346464
Prob(F-statistic)	0.000017			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

الملحق رقم (28): الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الثاني لميزان المدفوعات

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.243891	Prob. F(2,6)	0.7910
Obs*R-squared	2.330722	Prob. Chi-Square(2)	0.3118
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.016011	Prob. F(22,8)	0.5260
Obs*R-squared	22.82927	Prob. Chi-Square(22)	0.4114
Scaled explained SS	1.601176	Prob. Chi-Square(22)	1.0000
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.022490	Prob. F(1,28)	0.8819
Obs*R-squared	0.024077	Prob. Chi-Square(1)	0.8767



الملحق رقم (29): تقدير النموذج الأول للبطالة

Dependent Variable: LNCHO				
Method: ARDL				
Date: 11/08/25 Time: 21:49				
Sample (adjusted): 1994 2024				
Included observations: 31 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LNDR LNTRO LNM2				
Fixed regressors: C @TREND				
Number of models evaluated: 500				
Selected Model: ARDL(2, 4, 4, 4)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LNCHO(-1)	0.091251	0.174578	0.522698	0.6107
LNCHO(-2)	0.352064	0.138075	2.549802	0.0255
LNDR	0.144615	0.085548	1.690461	0.1167
LNDR(-1)	0.103126	0.073207	1.408686	0.1843
LNDR(-2)	-0.044614	0.073235	-0.609192	0.5538
LNDR(-3)	-0.102595	0.105947	-0.968363	0.3520
LNDR(-4)	0.431963	0.109251	3.953841	0.0019
LNTRO	0.061839	0.064005	0.966162	0.3530
LNTRO(-1)	-0.004506	0.062093	-0.072562	0.9433
LNTRO(-2)	0.328113	0.070875	4.629438	0.0006
LNTRO(-3)	-0.061019	0.067702	-0.901288	0.3852
LNTRO(-4)	0.075713	0.048815	1.551013	0.1469
LNM2	-0.016420	0.290137	-0.056593	0.9558
LNM2(-1)	0.637953	0.445006	1.433583	0.1772
LNM2(-2)	-0.789161	0.357972	-2.204533	0.0477
LNM2(-3)	-0.291159	0.258475	-1.126450	0.2820
LNM2(-4)	-0.721410	0.308422	-2.339039	0.0375
C	31.16401	12.63004	2.467451	0.0296
@TREND	0.152620	0.050317	3.033159	0.0104
R-squared	0.991412	Mean dependent var		2.726776
Adjusted R-squared	0.978531	S.D. dependent var		0.403405
S.E. of regression	0.059109	Akaike info criterion		-2.542155
Sum squared resid	0.041926	Schwarz criterion		-1.663260
Log likelihood	58.40340	Hannan-Quinn criter.		-2.255657
F-statistic	76.96335	Durbin-Watson stat		1.425693
Prob(F-statistic)	0.000000			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

الملحق رقم (30): تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الأول للبطالة

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LNCHO)				
Selected Model: ARDL(2, 4, 4, 4)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/09/25 Time: 00:37				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 31				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.16401	12.63004	2.467451	0.0296
@TREND	0.152620	0.050317	3.033159	0.0104
LNCHO(-1)*	-0.556685	0.122847	-4.531525	0.0007
LNDR(-1)	0.532493	0.190346	2.797497	0.0161
LNTRO(-1)	0.400140	0.129047	3.100731	0.0092
LNM2(-1)	-1.180197	0.459514	-2.568361	0.0246
D(LNCHO(-1))	-0.352064	0.138075	-2.549802	0.0255
D(LNDR)	0.144615	0.085548	1.690461	0.1167
D(LNDR(-1))	-0.284753	0.127585	-2.231876	0.0455
D(LNDR(-2))	-0.329367	0.126587	-2.601901	0.0231
D(LNDR(-3))	-0.431963	0.109251	-3.953841	0.0019
D(LNTRO)	0.061839	0.064005	0.966162	0.3530
D(LNTRO(-1))	-0.342806	0.091144	-3.761168	0.0027
D(LNTRO(-2))	-0.014693	0.066894	-0.219651	0.8298
D(LNTRO(-3))	-0.075713	0.048815	-1.551013	0.1469



D(LNM2)	-0.016420	0.290137	-0.056593	0.9558
D(LNM2(-1))	1.801730	0.445486	4.044420	0.0016
D(LNM2(-2))	1.012569	0.342375	2.957486	0.0120
D(LNM2(-3))	0.721410	0.308422	2.339039	0.0375
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	0.956544	0.451391	2.119102	0.0556
LNTRO	0.718791	0.237282	3.029266	0.0105
LN2	-2.120045	0.678149	-3.126223	0.0088
EC = LNCHO - (0.9565*LNDR + 0.7188*LNTRO - 2.1200*LN2)				
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	12.94219 3	10%	3.47	4.45
		5%	4.01	5.07
		2.5%	4.52	5.62
		1%	5.17	6.36
Actual Sample Size	31	10%	3.8	4.888
		5%	4.568	5.795
		1%	6.38	7.73
		10%	3.868	4.965
		5%	4.683	5.98
		1%	6.643	8.313
t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-4.531525	10%	-3.13	-3.84
		5%	-3.41	-4.16
		2.5%	-3.65	-4.42
		1%	-3.96	-4.73



الملحق رقم (31): نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الأول للبطالة.

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LNCHO)				
Selected Model: ARDL(2, 4, 4, 4)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/09/25 Time: 00:38				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 31				
ECM Regression				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.16401	3.836540	8.122947	0.0000
@TREND	0.152620	0.020041	7.615580	0.0000
D(LNCHO(-1))	-0.352064	0.106160	-3.316348	0.0062
D(LNDR)	0.144615	0.053939	2.681074	0.0200
D(LNDR(-1))	-0.284753	0.078616	-3.622088	0.0035
D(LNDR(-2))	-0.329367	0.083084	-3.964245	0.0019
D(LNDR(-3))	-0.431963	0.080149	-5.389478	0.0002
D(LNTRO)	0.061839	0.040114	1.541573	0.1491
D(LNTRO(-1))	-0.342806	0.052513	-6.528033	0.0000
D(LNTRO(-2))	-0.014693	0.043884	-0.334818	0.7435
D(LNTRO(-3))	-0.075713	0.038096	-1.987400	0.0702
D(LNM2)	-0.016420	0.235782	-0.069639	0.9456
D(LNM2(-1))	1.801730	0.327249	5.505693	0.0001
D(LNM2(-2))	1.012569	0.217015	4.665885	0.0005
D(LNM2(-3))	0.721410	0.221536	3.256401	0.0069
CointEq(-1)*	-0.556685	0.069202	-8.044313	0.0000
R-squared	0.894706	Mean dependent var		-0.022844
Adjusted R-squared	0.789411	S.D. dependent var		0.115207
S.E. of regression	0.052868	Akaike info criterion		-2.735703
Sum squared resid	0.041926	Schwarz criterion		-1.995581
Log likelihood	58.40340	Hannan-Quinn criter.		-2.494442
F-statistic	8.497178	Durbin-Watson stat		1.425693
Prob(F-statistic)	0.000082			
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
		1%	-3.96	-4.73

الملحق رقم (32): الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الأول للبطالة

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	2.337821	Prob. F(2,10)	0.1469
Obs*R-squared	9.876563	Prob. Chi-Square(2)	0.0072
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.453244	Prob. F(18,12)	0.9372
Obs*R-squared	12.54615	Prob. Chi-Square(18)	0.8178
Scaled explained SS	1.403416	Prob. Chi-Square(18)	1.0000
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.453244	Prob. F(18,12)	0.9372
Obs*R-squared	12.54615	Prob. Chi-Square(18)	0.8178



Scaled explained SS 1.403416 Prob. Chi-Square(18) 1.0000

الملحق رقم (33): تقدير النموذج الثاني للبطالة

Dependent Variable: LNCHO				
Method: ARDL				
Date: 11/09/25 Time: 00:41				
Sample (adjusted): 1994 2024				
Included observations: 31 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LNDR LNTRO LNM2 DUM				
Fixed regressors: C @TREND				
Number of models evaluated: 2500				
Selected Model: ARDL(3, 4, 4, 4, 4)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LNCHO(-1)	0.269825	0.136944	1.970328	0.0963
LNCHO(-2)	0.402347	0.098273	4.094163	0.0064
LNCHO(-3)	-0.199766	0.088331	-2.261547	0.0644
LNDR	0.155640	0.054422	2.859840	0.0288
LNDR(-1)	0.098379	0.043869	2.242578	0.0661
LNDR(-2)	0.048080	0.046870	1.025818	0.3445
LNDR(-3)	-0.044998	0.072542	-0.620299	0.5579
LNDR(-4)	0.461656	0.069025	6.688213	0.0005
LNTRO	0.029955	0.037240	0.804389	0.4519
LNTRO(-1)	0.083121	0.038706	2.147482	0.0754
LNTRO(-2)	0.300204	0.047725	6.290361	0.0008
LNTRO(-3)	-0.075127	0.040430	-1.858188	0.1125
LNTRO(-4)	0.121168	0.033129	3.657444	0.0106
LNM2	-0.036918	0.175384	-0.210500	0.8402
LNM2(-1)	0.845513	0.264369	3.198228	0.0186
LNM2(-2)	-0.738949	0.203966	-3.622910	0.0111
LNM2(-3)	-0.573234	0.162995	-3.516883	0.0126
LNM2(-4)	-0.711923	0.211765	-3.361851	0.0152
DUM	-0.143607	0.029066	-4.940767	0.0026
DUM(-1)	-0.014459	0.031379	-0.460801	0.6612
DUM(-2)	0.029463	0.025337	1.162833	0.2891
DUM(-3)	-0.042412	0.028942	-1.465402	0.1932
DUM(-4)	-0.029852	0.023668	-1.261268	0.2540
C	31.44994	7.528699	4.177340	0.0058
@TREND	0.168545	0.030873	5.459249	0.0016
R-squared	0.998879	Mean dependent var		2.726776
Adjusted R-squared	0.994393	S.D. dependent var		0.403405
S.E. of regression	0.030208	Akaike info criterion		-4.190762
Sum squared resid	0.005475	Schwarz criterion		-3.034321
Log likelihood	89.95682	Hannan-Quinn criter.		-3.813791
F-statistic	222.6736	Durbin-Watson stat		1.905866
Prob(F-statistic)	0.000001			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				



الملحق رقم (34): تقدير العلاقة في الأجل الطويل واختبار الحدود للنموذج الثاني للبطالة

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LNCHO)				
Selected Model: ARDL(3, 4, 4, 4)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/09/25 Time: 00:42				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 31				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.44994	7.528699	4.177340	0.0058
@TREND	0.168545	0.030873	5.459249	0.0016
LNCHO(-1)*	-0.527594	0.077818	-6.779823	0.0005
LNDR(-1)	0.718757	0.128824	5.579379	0.0014
LNTRO(-1)	0.459321	0.085874	5.348771	0.0017
LNM2(-1)	-1.215512	0.275991	-4.404166	0.0045
DUM(-1)	-0.200868	0.057638	-3.485000	0.0131
D(LNCHO(-1))	-0.202581	0.107492	-1.884613	0.1085
D(LNCHO(-2))	0.199766	0.088331	2.261547	0.0644
D(LNDR)	0.155640	0.054422	2.859840	0.0288
D(LNDR(-1))	-0.464739	0.095370	-4.873007	0.0028
D(LNDR(-2))	-0.416659	0.092466	-4.506081	0.0041
D(LNDR(-3))	-0.461656	0.069025	-6.688213	0.0005
D(LNTRO)	0.029955	0.037240	0.804389	0.4519
D(LNTRO(-1))	-0.346245	0.059638	-5.805768	0.0011
D(LNTRO(-2))	-0.046041	0.039117	-1.176998	0.2838
D(LNTRO(-3))	-0.121168	0.033129	-3.657444	0.0106
D(LNM2)	-0.036918	0.175384	-0.210500	0.8402
D(LNM2(-1))	2.024106	0.247483	8.178776	0.0002
D(LNM2(-2))	1.285157	0.230761	5.569210	0.0014
D(LNM2(-3))	0.711923	0.211765	3.361851	0.0152
D(DUM)	-0.143607	0.029066	-4.940767	0.0026
D(DUM(-1))	0.042802	0.037485	1.141850	0.2970
D(DUM(-2))	0.072265	0.034728	2.080862	0.0826
D(DUM(-3))	0.029852	0.023668	1.261268	0.2540
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNDR	1.362330	0.356616	3.820158	0.0088
LNTRO	0.870596	0.191053	4.556821	0.0039
LNM2	-2.303875	0.472506	-4.875860	0.0028
DUM	-0.380724	0.138227	-2.754349	0.0331
EC = LNCHO - (1.3623*LNDR + 0.8706*LNTRO -2.3039*LNM2 -0.3807 *DUM)				
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	28.28422	10%	3.03	4.06
k	4	5%	3.47	4.57
		2.5%	3.89	5.07



Actual Sample Size	31	1%	4.4	5.72
			Finite Sample: n=35	
		10%	3.374	4.512
		5%	4.036	5.304
		1%	5.604	7.172
			Finite Sample: n=30	
		10%	3.43	4.624
		5%	4.154	5.54
		1%	5.856	7.578
t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-6.779823	10%	-3.13	-4.04
		5%	-3.41	-4.36
		2.5%	-3.65	-4.62
		1%	-3.96	-4.96

الملحق رقم (35): نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثاني للبطالة

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LNCHO)				
Selected Model: ARDL(3, 4, 4, 4)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 11/09/25 Time: 00:43				
Sample: 1990 2024				
Included observations: 31				
ECM Regression				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.44994	2.029145	15.49911	0.0000
@TREND	0.168545	0.011430	14.74604	0.0000
D(LNCHO(-1))	-0.202581	0.054705	-3.703127	0.0101
D(LNCHO(-2))	0.199766	0.051289	3.894891	0.0080
D(LNDR)	0.155640	0.026686	5.832305	0.0011
D(LNDR(-1))	-0.464739	0.048383	-9.605474	0.0001
D(LNDR(-2))	-0.416659	0.052217	-7.979396	0.0002
D(LNDR(-3))	-0.461656	0.038887	-11.87159	0.0000
D(LNTRO)	0.029955	0.018741	1.598341	0.1611
D(LNTRO(-1))	-0.346245	0.031757	-10.90304	0.0000
D(LNTRO(-2))	-0.046041	0.024193	-1.903091	0.1057
D(LNTRO(-3))	-0.121168	0.018531	-6.538570	0.0006
D(LNM2)	-0.036918	0.120428	-0.306561	0.7695
D(LNM2(-1))	2.024106	0.150299	13.46718	0.0000
D(LNM2(-2))	1.285157	0.123875	10.37459	0.0000
D(LNM2(-3))	0.711923	0.128182	5.553995	0.0014
D(DUM)	-0.143607	0.014758	-9.731070	0.0001
D(DUM(-1))	0.042802	0.013555	3.157741	0.0196
D(DUM(-2))	0.072265	0.012935	5.586822	0.0014
D(DUM(-3))	0.029852	0.013833	2.158081	0.0743
CointEq(-1)*	-0.527594	0.034365	-15.35258	0.0000
R-squared	0.986250	Mean dependent var		-0.022844
Adjusted R-squared	0.958749	S.D. dependent var		0.115207
S.E. of regression	0.023399	Akaike info criterion		-4.448827
Sum squared resid	0.005475	Schwarz criterion		-3.477416
Log likelihood	89.95682	Hannan-Quinn criter.		-4.132171



F-statistic	35.86300	Durbin-Watson stat	1.905866
Prob(F-statistic)	0.000001		
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.			

الملحق رقم (36): الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج الثاني للبطالة.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.565611	Prob. F(2,4)	0.6077
Obs*R-squared	6.834220	Prob. Chi-Square(2)	0.0828
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.713590	Prob. F(24,6)	0.1083
Obs*R-squared	28.38493	Prob. Chi-Square(24)	0.2441
Scaled explained SS	1.423807	Prob. Chi-Square(24)	1.0000
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	4.25E-05	Prob. F(1,28)	0.9948
Obs*R-squared	4.55E-05	Prob. Chi-Square(1)	0.9946

