



Ministry of Higher Education and Scientific Research

Ziane Achour University of Djelfa



Faculty of Economic Sciences, Commercial Sciences and Management Sciences

Department Management Sciences

PhD Thesis Third Phase

Division: Economic Sciences

Specialty: Monetary and banking economy

Title:

**The impact of quantitative tools of monetary policy on
achieving monetary stability in Algeria
Econometric Study (1990-2021)**

**Prepared by:
Faiza Mokhtari**

Discussed and publicly approved on 13/06/2024 By the committee composed of:

Hachi Nouri	Lecturer Professeur A	University of Djelfa	President
Meroch Youcef	Professeur	University of Djelfa	Rapporteur
Kasri Mohamed Adel	Lecturer Professeur A	University of Djelfa	Invited
Laguab Mohamed	Professeur	University of Djelfa	Examiner
Chetatha Omar	Lecturer Professeur A	University of Djelfa	Examiner
Houari Abdelkader	Professeur	University of Setif	Examiner
Chelloufi Omeir	Lecturer Professeur A	University of Laghouat	Examiner

University Year: 2023/2024



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة زيان عاشور الجلفة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث

الشعبة: العلوم الاقتصادية
التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

العنوان

أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على تحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر
دراسة تحليلية قياسية (1990-2021)

من إعداد

فايزة مختاري

المناقشة بتاريخ 13 جوان 2024 من طرف اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة الجلفة	أستاذ	حاشي النوري
مشرفا ومقررا	جامعة الجلفة	أستاذ محاضر أ	مروش يوسف
مشرفا ومساعد	جامعة الجلفة	أستاذ محاضر أ	قصري محمد عادل
عضوا مناقشا	جامعة الجلفة	أستاذ محاضر أ	شنتاحة عمر
عضوا مناقشا	جامعة الجلفة	أستاذ	العقاب محمد
عضوا مناقشا	جامعة سطيف	أستاذ محاضر أ	هواري عبد القادر
عضوا مناقشا	جامعة الأغواط	أستاذ محاضر أ	شلوفي عمير

السنة الجامعية: 2024/2023



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة زيان عاشور الجلفة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث

الشعبة: العلوم الاقتصادية
التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

العنوان

أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على تحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر
دراسة تحليلية قياسية (1990-2021)

من إعداد

فايزة مختاري

المناقشة بتاريخ 13 جوان 2024 من طرف اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة الجلفة	أستاذ	حاشي النوري
مشرفا ومقررا	جامعة الجلفة	أستاذ محاضر أ	مروش يوسف
مشرفا ومساعد	جامعة الجلفة	أستاذ محاضر أ	قصري محمد عادل
عضوا مناقشا	جامعة الجلفة	أستاذ محاضر أ	شنتاحة عمر
عضوا مناقشا	جامعة الجلفة	أستاذ	العقاب محمد
عضوا مناقشا	جامعة سطيف	أستاذ محاضر أ	هواري عبد القادر
عضوا مناقشا	جامعة الأغواط	أستاذ محاضر أ	شلوفي عمير

السنة الجامعية: 2024/2023

إهداء

أهدي عملي إلى:

والدي العزيزين..... أمد الله في عمرهما

إلى من رافقني وكان لي خير سند زوجي العزيز حفظه الله

إلى قرّة عيني ملك هبة الله، مرام، إبراهيم الخليل

إلى كل أفراد أسرتي..... إخوتي وأخواتي

إلى أُمّي الثانية ريمّة حفظها الله، وإلى أبي الثاني أحمد طيب الله ثراه

إلى من أعانني على هذا العمل..... أmaal ورحمة أثناب الله عليهما

إلى كل زملاء الدراسة والعمل.

م.فايزة

شكر:

أتوجه بالشكر الجزيل للأستاذ الفاضل مروش يوسف على توجيهاته القيمة في

إنجاز هذا العمل المتواضع، وعلى طيب أخلاقه وتواضعه

وأسأل الله الكريم أن يكتب صنيعه هذا في ميزان حسناته

الشكر الجزيل لطاقتي التكوينية في مرحلة الدكتوراه، ولطاقم إدارة قسم العلوم

الاقتصادية بكلية الاقتصاد بجامعة الجلفة

ولكل من ساهم في هذا العمل من بعيد أو من قريب

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات:

الصفحة	العنوان
I	إهداء
II	شكر
III	قائمة المحتويات
IX	قائمة الجداول
XII	قائمة الأشكال
XV	ملخص
أ-و	مقدمة
1-69	الفصل الأول: المراجعات الفكرية للمفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية والاستقرار النقدي
2	تمهيد
3	المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية، أهدافها، قنواتها وأهم النظريات المفسرة لها
3	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية
3	الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية
4	الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية
8	الفرع الثالث: اتجاهات السياسة النقدية
10	المطلب الثاني: قنوات السياسة النقدية وآلية انتقال أثرها إلى الاقتصاد الحقيقي
10	الفرع الأول: مفهوم آلية الانتقال النقدي
11	الفرع الثاني: قنوات السياسة النقدية
21	المطلب الثالث: النظريات المفسرة للسياسة النقدية
21	الفرع الأول: السياسة النقدية من منظور كلاسيكي
27	الفرع الثاني: السياسة الاقتصادية من المنظور الكينزي
34	الفرع الثالث: السياسة الاقتصادية من المفهوم النقدي
37	المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية
37	المطلب الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية (غير المباشرة)
47	المطلب الثاني: الأدوات الكيفية للسياسة النقدية
49	المطلب الثالث: أدوات أخرى للسياسة النقدية (مساعدة)

50	المطلب الرابع: الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية
56	المبحث الثالث: الاستقرار النقدي وأهم المؤشرات المعتمدة
56	المطلب الأول: مفهوم الاستقرار النقدي
57	المطلب الثاني: البنك المركزي ومعايير تحقيق الاستقرار النقدي
57	الفرع الأول: معايير تحقيق الاستقرار النقدي وطريقة حسابه
59	الفرع الثاني: معايير استقلالية البنك المركزي
59	الفرع الثالث: دور استقلالية البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي
60	المطلب الثالث: أهم مؤشرات الاستقرار النقدي
60	الفرع الأول: استهداف التضخم كمؤشر لتحقيق الاستقرار النقدي
64	الفرع الثاني: استهداف سعر الصرف كمؤشر لتحقيق الاستقرار النقدي
67	الفرع الثالث: استهداف الكتلة النقدية كمؤشر لتحقيق الاستقرار النقدي
156-70	الفصل الثاني: الأدوات الكمية للسياسة النقدية والاستقرار النقدي في ضوء الدراسات السابقة والأبحاث الأكاديمية
71	تمهيد
72	المبحث الأول: دراسات أكاديمية وأبحاث علمية سابقة باللغة العربية
72	المطلب الأول: الاستعراض المرجعي لأهم الدراسات التي أجريت داخل الجزائر
86	المطلب الثاني: الاستعراض المرجعي لأهم الدراسات التي أجريت خارج الجزائر
101	المبحث الثاني: دراسات أكاديمية وأبحاث علمية باللغة الأجنبية
101	المطلب الأول: الاستعراض المرجعي لأهم الدراسات باللغة الأجنبية التي أجريت داخل الجزائر
115	المطلب الثاني: الاستعراض المرجعي لأهم الدراسات باللغة الأجنبية التي أجريت داخل الجزائر
133	المبحث الثالث: تحليل الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية
133	المطلب الأول: تحليل ونقد الدراسات السابقة
133	الفرع الأول: تحليل ونقد الدراسات العربية
139	الفرع الثاني: تحليل ونقد الدراسات الأجنبية
144	المطلب الثاني: تحديد الفجوة البحثية ومساهمة الدراسة الحالية
144	الفرع الأول: الفجوة العلمية بين الدراسة الحالية والدراسات العربية السابقة وموقع الدراسة الحالية منها
150	الفرع الثاني: الفجوة العلمية بين الدراسة الحالية والدراسات الأجنبية السابقة وموقع الدراسة

	الحالية منها
221-157	الفصل الثالث: دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)
158	تمهيد
159	المبحث الأول: تحليل وتقييم الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر (1990-2021)
159	المطلب الأول: مدى تطور الادوات الكمية التقليدية لسياسة النقدية في الجزائر(1990-2021)
159	الفرع الاول: تطور الادوات الكمية التقليدية لسياسة النقدية في الجزائر(1990-2021)
170	الفرع الثاني: تطور الادوات الكمية الحديثة لسياسة النقدية في الجزائر(2002-2021)
179	المطلب الثاني: قراءة تحليلية للاستقرار النقدي في الجزائر(1990-2021)
179	الفرع الأول: تطور اجمالي ناتج المحلي الحقيقي (RGDP) (1990-2021)
184	الفرع الثاني: تطور الكتلة النقدية M2 ومكوناتها (1990-2021)
191	الفرع الثالث: قياس وتطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر (1990-2021)
197	المبحث الثاني: آلية انتقال أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي
197	المطلب الأول: واقع قناة سعر الفائدة في الجزائر(1990-2021)
202	المطلب الثاني: واقع قناة سعر الصرف في الجزائر (1990-2021)
206	المطلب الثالث: واقع قناة الائتمان المصرفي في الجزائر(1990-2021)
208	المبحث الثالث: فعالية ودور الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي (1990-2021)
208	المطلب الأول: فعالية الأدوات الكمية لسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي
208	الفرع الأول: فعالية الادوات الكمية للسياسة النقدية في التأثير على استقرار التضخم
212	الفرع الثاني: فعالية الادوات الكمية للسياسة النقدية في مجابهة الركود الاقتصادي
216	المطلب الثاني: فعالية الأدوات الكمية لسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي الخارجي
216	الفرع الأول: فعالية الادوات الكمية للسياسة النقدية في استقرار سعر الصرف
218	الفرع الثاني: فعالية الادوات الكمية للسياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي
267-222	الفصل الرابع: نمذجة قياسية لأثر الأدوات الكمية التقليدية والحديثة للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي بالجزائر خلال الفترة (1990-

(2021)	
223	تمهيد
224	المبحث الأول: الخصائص الإحصائية ودراسة الاستقرار
224	المطلب الأول: الدراسة الإحصائية لمتغيرات الدراسة
224	الفرع الأول: الخصائص الإحصائية للأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية
226	الفرع الثاني: الخصائص الإحصائية للأدوات الكمية الحديثة للسياسة النقدية
229	المطلب الثاني: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية
229	الفرع الأول: اختبارات تساوي المتوسط الحسابي وتجانس التباين
232	الفرع الثاني: دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة
237	الفرع الثالث: اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة
242	المبحث الثاني: دراسة قياسية لأثر الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي بالجزائر
242	المطلب الأول: تقديم نموذج ARDL وتحديد درجة التباطؤ المناسبة
242	الفرع الأول: تقديم نموذج ARDL
243	الفرع الثاني: تحديد درجة التباطؤ المناسبة لنموذج ARDL
244	الفرع الثالث: اختبار منهج الحدود للتكامل المشترك
245	المطلب الثاني: تقدير معاملات نموذج ARDL
245	الفرع الأول: نتائج تقدير معاملات الأجل الطويل لنموذج ARDL
247	الفرع الثاني: نتائج تقدير معاملات الأجل القصير لنموذج ARDL
248	المطلب الثالث: الاختبارات التشخيصية لنموذج ARDL
248	الفرع الأول: الاختبارات التشخيصية لبواقي النموذج المقدر
252	الفرع الثاني: اختبار الاستقرار الهيكلي
254	المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر الأدوات الكمية الحديثة للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي بالجزائر
254	المطلب الأول: تقديم نموذج BARDL وتحديد درجة التباطؤ المناسبة
258	المطلب الثاني: نتائج تقدير معاملات نموذج BARDL
259	الفرع الأول: نتائج معاملات الأجل الطويل لنموذج BARDL
260	الفرع الثاني: نتائج معاملات الأجل القصير لنموذج BARDL
261	المطلب الثالث: الاختبارات التشخيصية لنموذج BARDL

261	الفرع الأول: اختبارات التشخيصية لبواقي النموذج المقدر
264	الفرع الثاني: الاختبارات الهيكلية على معلمات النموذج
273-268	خاتمة
296-274	قائمة المراجع
	ملاحق

قائمة الجداول

قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
01-03	تطور أداة إعادة الخصم (1990-2021)	161
02-03	تطور أداة الاحتياط القانوني (1994-2021)	164
03-03	تطور معدلات استرجاع السيولة بالمناقصة (2002-2021)	171
04-03	تطور تسهيلات الودائع المغلة بالفائدة	173
05-03	تطور أداة تسهيلات القرض الهامشي (2017-2021)	175
06-03	تطور حجم التمويل غير التقليدي	176
07-03	تطور إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (1990-2021)	180
08-03	تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر (1990-2021)	185
09-03	تطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر (1990-2021)	192
10-03	تطور سعر الفائدة الإسمي والحقيقي على الودائع (1990-2021)	198
11-03	تطور سعر الفائدة الإسمي والحقيقي على القروض (1990-2021)	200
12-03	تطور سعر الصرف الحقيقي الفعلي ومعدل سعر الصرف الإسمي مقابل الدولار الأمريكي (1990-2021)	204
13-03	تطور القروض المقدمة للاقتصاد خلال الفترة (1990-2021)	206
14-03	تطور معدلات التضخم ومؤشرات استهلاك الأسعار (1990-2021)	209
15-03	تطور معدل التشغيل والبطالة في الجزائر (1990-2021)	213
16-03	تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار (1990-2021)	216
17-03	تطور رصيد ميزان المدفوعات (1990-2021)	218
01-04	الخصائص الإحصائية للأدوات الكمية التقليدية	224
02-04	الخصائص الإحصائية للأدوات الكمية الحديثة	226
03-04	اختبار تساوي المتوسطات الخاصة بالمتغيرات الكمية التقليدية	229
04-04	اختبار تساوي المتوسطات الخاصة بالمتغيرات الكمية الحديثة	230
05-04	اختبار تجانس التباين الخاصة بالمتغيرات الكمية التقليدية	231
06-04	اختبار تجانس التباين الخاصة بالمتغيرات الكمية الحديثة	231
07-04	نتائج اختبار PP عند مستوى الأدوات التقليدية	238
08-04	نتائج اختبار PP عند الفروقات الأولى	239
09-04	نتائج اختبار PP عند مستوى الأدوات الحديثة	240

241	نتائج اختبار PP عند الفروقات الأولى	10-04
244	نتائج تقدير (5,3,5) ARDL القاعدي	11-04
245	نتائج اختبار منهج الحدود Bounds-test	12-04
246	معلومات الأجل الطويل للنموذج (5,3,5) ARDL	13-04
247	معلومات الأجل القصير للنموذج (5,3,5) ARDL	14-04
251	اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي	15-04
252	اختبار ARCH لتجانس تباين البواقي	16-04
252	اختبار Ramsey RESET Test	17-04
256	نتائج تقدير (2,0,0) BARDL	18-04
256	نتائج اختبار منهج الحدود Bounds-test	19-04
257	نتائج توليد القيم الحرجة باستخدام طريقة Bootstrapp	20-04
258	نتائج تقدير نموذج UECM	21-04
259	معلومات الأجل الطويل لنموذج (5,3,5) ARDL	22-04
260	معلومات الأجل القصير لنموذج (5,3,5) ARDL	23-04
263	اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي	24-04
263	اختبار ARCH لتجانس تباين البواقي	25-04
264	اختبار Ramsey RESET Test	26-04

قائمة الإشكال

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
8	التمثيل البياني للمربع السحري لكالدور	01-01
11	التمثيل البياني لأثر انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي	02-01
16	أثر السياسة النقدية في نموذج (CC/LM)	03-01
19	آليات عمل قنوات السياسة النقدية-سياسة نقدية توسعية	04-01
20	آليات عمل قنوات السياسة النقدية- سياسة نقدية انكماشية	05-01
23	دالة عرض النقود $P=f(M)$	06-01
25	أثر السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي	07-01
26	أثر سعر الفائدة على الاستثمار والادخار	08-01
27	النموذج الكينزي لتحليل المتغيرات الاقتصادية	09-01
30	التوازن في سوق (M) مع منحنى الطلب النقدي (LL)	10-01
32	السياسة النقدية في النموذج الكينزي الكامل	11-01
33	السياسة النقدية في النموذج الكينزي البسيط	12-01
39	العلاقة بين سعر الفائدة وحجم الائتمان	13-01
44	عملية السوق المفتوحة في حالة سياسة نقدية توسعية	14-01
45	عملية السوق المفتوحة في حالة سياسة نقدية انكماشية	15-01
162	تطور أداة إعادة الخصم (1990-2021)	01-03
165	تطور أداة الاحتياط القانوني (1994-2021)	02-03
172	تطور معدلات استرجاع السيولة بالمناقصة (2002-2021)	03-03
174	تطور تسهيلات الودائع المغلة بالفائدة	04-03
175	تطور أداة تسهيلات القرض الهامشي (2017-2021)	05-03
177	تطور حجم التمويل غير التقليدي	06-03
181	تطور إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (1990-2021)	07-03
186	تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر (1990-2021)	08-03
193	تطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر (1990-2021)	09-03
199	تطور سعر الفائدة الإسمي والحقيقي على الودائع (1990-2021)	10-03
201	تطور سعر الفائدة الإسمي والحقيقي على القروض (1990-2021)	11-03
205	تطور سعر الصرف الحقيقي الفعلي ومعدل سعر الصرف الإسمي مقابل	12-03

	الدولار الأمريكي (1990-2021)	
207	تطور القروض المقدمة للاقتصاد خلال الفترة (1990-2021)	13-03
210	تطور معدلات التضخم ومؤشرات استهلاك الأسعار (1990-2021)	14-03
213	تطور معدل التشغيل والبطالة في الجزائر (1990-2021)	15-03
216	تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار (1990-2021)	16-03
219	تطور رصيد ميزان المدفوعات (1990-2021)	17-03
232	دالة الارتباط الذاتي الخاصة باللوغاريتم الاستقرار النقدي	01-04
233	دالة الارتباط الذاتي الخاصة باللوغاريتم معدل إعادة الخصم	02-04
234	دالة الارتباط الذاتي الخاصة باللوغاريتم نسبة الاحتياط القانوني	03-04
235	دالة الارتباط الذاتي الخاصة باللوغاريتم الاستقرار النقدي	04-04
236	دالة الارتباط الذاتي الخاصة باللوغاريتم استرجاع السيولة 7 أيام	05-04
236	دالة الارتباط الذاتي الخاصة باللوغاريتم تسهيلات الودائع المغلة بالفائدة	06-04
243	درجة التباطؤ المناسبة لنموذج ARDL	07-04
249	السلسلة الأصلية والسلسلة المقطرة LB	08-04
250	اختبار الضجيج الأبيض	09-04
251	اختبار التوزيع الطبيعي	10-04
253	اختبار CUSUM واختبار CUSUM of Squares	11-04
255	درجة التأخير المثلى لنموذج BARDL	12-04
261	اختبار الضجيج الأبيض	13-04
262	اختبار التوزيع الطبيعي	14-04
265	اختبار CUSUM واختبار CUSUM of Squares	15-04

مختص

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي بالجزائر خلال الفترة (1990-2021)، وذلك من خلال دراسة مدى مساهمة الأدوات الكمية للسياسة النقدية بنوعها التقليدية والحديثة في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021).

اعتمدت الدراسة على نموذجين الأول الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطأة (ARDL)، لمعرفة أثر الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية في تحقيقها للاستقرار النقدي، أما النموذج الثاني (Bootstrapping-ARDL)، لقياس أثر الأدوات الكمية الحديثة على الاستقرار النقدي بالجزائر، وذلك من خلال القيام بعدة اختبارات قياسية، خلصت إلى أن النموذج خالي من المشاكل القياسية وصالح للتقدير.

وتشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية والاستقرار النقدي، حيث تبين في النموذج الأول (ARDL)، أن معدل إعادة الخصم له تأثير إيجابي ومعنوي على الاستقرار النقدي عكس أداة الاحتياط القانوني، إذ لها تأثير عكسي ومعنوي على الاستقرار النقدي في الأجلين الطويل والقصير، وهذا ما يبرز فعالية أداة الاحتياط القانوني في التحكم في مستويات الاستقرار النقدي خلال الفترة المدروسة (1990-2021).

أما نتائج النموذج الثاني (BARDL) فقد أظهر أن أداة استرجاع السيولة لمدة 7 أيام لها أثر عكسي ومعنوي في امتصاص الفائض من السيولة وتحقيق الاستقرار النقدي، أما بالنسبة لأداة تسهيلة الودائع المغلة بالفائدة كان لها أثر إيجابي ومعنوي على المدى الطويل والقصير، وهذا ما يبرز فعالية استرجاع السيولة لمدة 7 أيام في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة المدروسة.

وبالتالي، فإن الأدوات الكمية التقليدية والحديثة للسياسة النقدية فعالة نسبيا في التأثير على الاستقرار النقدي بالجزائر خلال الفترة المدروسة (1990-2021).

الكلمات المفتاحية:

أدوات كمية لسياسة نقدية؛ استقرار نقدي؛ نموذج ARDL؛ نموذج BARDL؛ حالة الجزائر.

Abstract:

This study aims to measure the extent of quantitative monetary policy tools' impact on monetary stability in Algeria during the period (1990-2021), and this is done by studying the extent to which both traditional and modern quantitative tools of monetary policy contribute to achieving monetary stability in Algeria during the period (1990-2021).

The study relied on two models: the first is autoregressive slowed time lags (ARDL), to determine the effect of traditional quantitative tools of monetary policy in achieving monetary stability; while the second model (Bootstrapping-ARDL) is for measuring the effect of modern quantitative tools on monetary stability in Algeria, by doing several Standard tests, It was concluded that the model is free of standard problems and valid for estimation.

The results of the study indicate the existence of a long-term equilibrium relationship between the quantitative tools of monetary policy and monetary stability, as it was shown in the first model (ARDL), the rediscount rate has a positive and significant impact on monetary stability, unlike the legal reserve tool, which has an inverse and significant impact on monetary stability in the long and short term. This demonstrates the effectiveness of the legal reserve tool in controlling monetary stability levels during the studied period (1990-2021).

While the results of the second model (BARDL) showed that the 7-day liquidity recovery tool has an inverse and significant effect in absorbing surplus liquidity and achieving monetary stability, while the interest-bearing deposit facility tool has a positive and significant impact in the long and short term, and this demonstrates the effectiveness of recovery liquidity for 7 days in achieving monetary stability during the studied period.

Therefore, the traditional and modern quantitative tools of monetary policy are somewhat effective in influencing monetary stability in Algeria during the period studied (1990-2021).

Keywords:

Quantitative tools of monetary policy; monetary stability; ARDL model; BARDL model; the case of Algeria

مقدمة

توطئة:

إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية باختصار هو الحد من كمية النقود وسرعة تداولها بما يتوافق مع تخفيض الائتمان المصرفي، لتحقيق الاستقرار النقدي، وذلك باستخدام البنك المركزي وسائل وأدوات السياسة النقدية، وخاصة الكمية منها، كأداة الاحتياط القانوني، وعمليات السوق المفتوحة، ومعدل إعادة الخصم.

وتبرز أهمية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي، منذ مطلع القرن 19، على يد الاقتصاديين الكلاسيكيين الذين ينظرون إلى أن السياسة النقدية تعمل على تحقيق مستوى التشغيل الكامل في الاقتصاد، بينما يرى الكينزيون عكس ذلك، ويشككون في قدرة السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي، ولكي يتحقق ذلك لابد من تدخل السياسة المالية لتحفيزها، في حين يرى النقديون أن أي تغيير في عرض النقود سوف يؤثر على النشاط الحقيقي والتأثير الأساسي للسياسة النقدية يكون على المستوى العام للأسعار.

وإن تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وضبط حجم المعروض النقدي يكون عن طريق استخدام البنك المركزي لأدواته الكمية للسياسة النقدية، بانتهاج سياسة تقييدية في حالة الرواج، وسياسة توسعية في حالة الانكماش.

أما عن الجزائر، وبعد صدور قانون النقد والقرض، قد شهدت عدة إصلاحات اقتصادية وتعديلات في المنظومة المصرفية، بفصل الدائرة النقدية عن الدائرة المالية، وقيام البنك المركزي بإصلاح سياسته النقدية المنتهجة بالاعتماد على الأدوات غير المباشرة من احتياط قانوني ومعدل إعادة الخصم وغيرها من الأدوات، والتي تعمل على السيطرة على معدلات التضخم وضبط الكتلة النقدية، وبالتالي تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

كما شهدت الجزائر عدة تطورات خلال سنوات 2000، وذلك جراء ارتفاع في أسعار البترول وهذا ما أثر بالإيجاب على احتياط الصرف الجزائري، وأدى إلى ظهور فائض في السيولة، مما دفع بالبنك المركزي الجزائري إلى تبني أدوات كمية جديدة للسياسة النقدية سنة 2002 تهدف إلى امتصاص السيولة الفائضة، وهي أداة استرجاع السيولة، بالإضافة إلى السياسة الانكماشية التي انتهجها برفع كل من أداة الاحتياط القانوني ومعدل إعادة الخصم، وهذا ما أدى إلى تخفيض مستويات التضخم وتحقيق نوع من الاستقرار النقدي.

وبعد سنة 2014، شهدت عكس الفترة السابقة، حيث تدهورت إيرادات المحروقات، وسجل عجز في ميزان المدفوعات، نتيجة تراجع أسعار البترول، وهذا ما دفع بالجزائر إلى سياسة التمويل غير التقليدي سنة

2017، الذي تم تحت قانون رقم 10/17 المتمم للأمر 11/03 الخاص بأداة التسيير الكمي، وهنا البنك المركزي اضطر إلى انتهاج سياسة نقدية توسعية لإنعاش الوضع الاقتصادي، وذلك من خلال تخفيضه لمعدلات أدوات السياسة النقدية الكمية، ثم تليها الأزمة الصحية التي شهدتها الجزائر كوفيد 19، وخلفت آثارا واختلالات اقتصادية، مما دفع بالبنك المركزي إلى تعديل في السياسة النقدية من أجل تحقيق نوع من الاستقرار النقدي.

إشكالية الدراسة:

لسعي البنك المركزي إلى تحقيق نوع من الاستقرار النقدي لا بد من اتخاذه إجراءات وآليات تحرك سياسته النقدية وذلك بتفعيل أدواته الكمية التقليدية واستحداث أدوات كمية أخرى، وعليه تتبلور إشكالية الدراسة الحالية في:

- كيف ساهمت الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021)؟

وللإجابة على هذا التساؤل المحوري، لابد من طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- هل هناك علاقة سببية بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية التقليدية والحديثة مع معامل الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)؟

- ما هو أثر كل من معدل الاحتياط القانوني ومعدل إعادة الخصم على معامل الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)؟

- ما هو أثر كل من أداة استرجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة بالفائدة على معامل الاستقرار النقدي خلال الفترة (2002-2021)؟

فرضيات الدراسة:

لوصول إلى نتائج وحقائق علمية، اعتمدت الدراسة على جملة من الفرضيات:

1. هناك درجة من التفاوت في أداء كل أداة من الأدوات الكمية للسياسة النقدية في التأثير على الاقتصاد الحقيقي؛
2. أداة الاحتياط القانوني أكثر فعالية من جانب الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1991-2021)؛

3. أداة استرجاع السيولة أكثر فعالية من جانب الأدوات الكمية الحديثة في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)؛
4. هناك أثر إيجابي للأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر في الأجلين القصير والطويل؛
5. هناك أثر إيجابي للأدوات الكمية الحديثة للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر في الأجلين القصير والطويل.

أهمية الدراسة:

يعتبر موضوع السياسة النقدية مهم في تحقيق التوازن الاقتصادي من خلال أدواتها الكمية بنوعها التقليدية والحديثة، وقدرتها على تحقيق الاستقرار النقدي، من خلال التحكم في المعروض النقدي ومعدلات التضخم داخليا، وكذا تحقيق الاستقرار في ميزان المدفوعات والمحافظة على أسعار الصرف خارجيا.

كما نجد أن السياسة النقدية الجزائرية تسعى إلى تحقيق أهدافها من خلال تعديل في معدل الاحتياط القانوني ومعدل إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة، بالإضافة إلى استحداث أدوات كمية جديدة كاسترجاع السيولة لمدة (7 أيام، 3 أشهر، 6 أشهر)، وتسهيله الودائع وهذا ما تسعى إليه الدراسة الحالية لتوضيحه، من ناحية النظرية وإسقاط ذلك على حالة الجزائر من خلال الدراسة التحليلية والقياسية.

أهداف الدراسة:

- تهدف هذه الدراسة إلى البحث في الدور الذي تلعبه الأدوات الكمية للسياسة النقدية، بما فيها التقليدية والحديثة، في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر، خلال الفترة (1990-2021)؛
- دراسة وتحليل أهم الأدوات الكمية المطبقة في الجزائر خلال الفترة (1990-2021)؛
- توضيح مؤشرات الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021)؛
- قياس أثر الأدوات الكمية (التقليدية والحديثة) للسياسة النقدية على مستويات الاستقرار النقدي في الجزائر خلال (1990-2021)، من خلال بناء نموذج قياسي كمي يعبر عن العلاقات بين متغيرات الدراسة.

حدود الدراسة:

حدود الدراسة في الجزائر تناولت موضوع الأدوات الكمية للسياسة النقدية بنوعها التقليدية والحديثة، من أجل معالجة مدى فعاليتها في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر.

أما في ما يخص الإطار الزمني، فإن فترة الدراسة تمتد من سنة 1990 إلى غاية سنة 2021، وذلك لاستقلالية البنك المركزي بعد قانون النقد والقرض والتعديلات التي جاء بها لتفعيل أدوات السياسة النقدية.

منهج الدراسة:

بغرض معالجة إشكالية الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي، وذلك بعرض الإطار المرجعي للسياسة النقدية وأدواتها، ومدى فعاليتها في نقل الأثر إلى النشاط الحقيقي، من خلال سرد بعض النظريات المفسرة لها، وقنوات النقل للسياسة النقدية، وتم عرض بعض الدراسات المشابهة لموضوع الدراسة الحالية، للاستفادة من نتائجها، بالإضافة إلى المنهج التحليلي لتحليل مسار الأدوات الكمية للسياسة النقدية ومؤشرات تحقيق الاستقرار النقدي خلال فترة الدراسة.

كما اعتمدت الدراسة على الأسلوب القياسي، من أجل دعم الدراسة وقياس أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي خلال الفترة المدروسة، مع الاعتماد على منهجية ARDL و BARDL ومعالجتها عن طريق برنامج (EViews, 12) و (Excel, 10) في الدراسة لتحديد العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل.

صعوبات الدراسة:

واجهت الطالبة مجموعة من الصعوبات أثناء القيام بإنجاز هذا البحث، نلخصها في النقاط الآتية:

- تضارب في البيانات الإحصائية من مختلف المصادر المتوفرة (الداخلية والخارجية)؛
- عدم توحيد القيم الإحصائية للأدوات الكمية خلال سنوات الدراسة، فمنها ما ظهر سنة 1990 كمعدل إعادة الخصم، ونسبة الاحتياطي القانوني سنة 1994، والأدوات الكمية الجديدة لاسترجاع السيولة ظهر سنة 2002، وتسهيله الودائع المغلقة سنة 2005، هذا التفاوت في ظهور الأدوات دفع بالطالبة لاستخدام نموذجين مختلفين في الدراسة القياسية، من أجل الوصول إلى نتائج مرضية؛
- من الصعب نمذجة وتطبيق دراسة قياسية دقيقة، وذلك يرجع إلى الاقتصاد النامي بالجزائر، الذي لا يعطي تفسير دقيق لبعض العلاقات بين متغيرات الدراسة.

هيكل الدراسة:

تم تقسيم الدراسة الحالية إلى جانبين، جانب نظري وآخر تطبيقي، كل منهما يتكون من فصلين:

الجانب النظري يتضمن الفصل الأول والفصل الثاني من الدراسة الحالية:

- **الفصل الأول:** يتضمن الإطار النظري للسياسة النقدية وأدواتها، وسوف نحاول من خلال هذا الفصل التعرف على اتجاهات السياسة النقدية التوسعية والانكماشية، وأهم النظريات النقدية التي عالجت موضوع السياسة النقدية ومدى فعاليتها في تحقيق الاستقرار النقدي، من خلال أدواتها وخاصة الأدوات الكمية للسياسة النقدية، التي تعمل على تحقيق الاستقرار النقدي، عن طريق نقل الأثر إلى الاقتصاد الحقيقي عبر قنوات النقل للسياسة النقدية؛
- **الفصل الثاني:** وقد تم فيه عرض لبعض الدراسات السابقة والأبحاث العلمية باللغتين العربية والأجنبية داخل الجزائر وخارجها، مع إبراز أهم ما يميز الدراسات السابقة عن الدراسة الحالية ومناقشة المضامين.
أما الجانب التطبيقي، فيتضمن فصلا تحليليا (الفصل الثالث)، وآخر قياسي (الفصل الرابع):
- **الفصل الثالث:** سنحاول من خلاله تحليل وتقييم مسار الأدوات الكمية للسياسة النقدية المستخدمة من طرف البنك المركزي الجزائري، وتحليل مستويات الاستقرار النقدي خلال فترة الدراسة (1990-2021)، مع التطرق إلى أهم القنوات التي تنقل أثر هذه الأدوات إلى الاقتصاد الحقيقي، لتحقيق الاستقرار النقدي بشقيه الداخلي (التضخم والركود الاقتصادي)، والخارجي (سعر الصرف، وتوازن ميزان المدفوعات).
- **الفصل الرابع:** سوف يتم في هذا الفصل تقديم نمذجة قياسية لقياس أثر الأدوات الكمية التقليدية والحديثة للسياسة النقدية على معامل الاستقرار النقدي بالجزائر خلال الفترة (1990-2021)، وذلك من خلال تقديم عينة الدراسة وحدودها الزمنية، مع توصيف المتغيرات المستقلة والتابعة، بالإضافة إلى عرض الأدوات القياسية المستخدمة في اختبار النماذج المقدره لمعالجة بيانات الدراسة، ومن ثم مناقشة النتائج المتوصل إليها وتفسيرها اقتصاديا.

الفصل الأول: المراجعيات الفكرية للمفاهيم

المتعلقة بالسياسة النقدية والاستقرار النقدي

تمهيد:

إن السياسة النقدية من أهم المحاور الأساسية لأي سياسة اقتصادية، وذلك نظرا للدور الكبير الذي تلعبه في ضبط الاستقرار الاقتصادي، وخاصة الاستقرار النقدي، وذلك من خلال الأدوات التي تستخدمها للوصول إلى الأهداف المرجوة، وهذه الأدوات منها الكمية والكيفية، ويتم استعمالها حسب الطريقة المنتهجة في السياسة النقدية، أي سياسة نقدية انكماشية أم سياسة نقدية تضخمية.

كما يظهر أثر هذه الأدوات من خلال آليات ووسائل تدعى بقنوات السياسة النقدية، وهي مختصة في نقل أثر السياسة النقدية إلى متغيرات الاقتصاد الحقيقي. كما أن أهمية السياسة النقدية برزت وتعددت من فكر اقتصادي إلى آخر، فأخذت مكانة بارزة لدى الفكر الكلاسيكي خلال القرن التاسع عشر، وخلال القرن العشرين برزت لدى الفكر الكينزي على يد الاقتصادي ميلتون فريدمان في المدرسة النقدية، الذي أثبت مكانتها ووجودها.

ولمعالجة هذا الفصل، قمنا بتقسيمه إلى المباحث التالية:

- المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية، أهدافها، قنواتها وأهم النظريات المفسرة لها ؛
- المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية؛
- المبحث الثالث: الاستقرار النقدي وأهم المؤشرات المعتمدة.

المبحث الاول : مفهوم السياسة النقدية، أهدافها، قنواتها وأهم النظريات المفسرة لها

تعتبر السياسة النقدية جزء من النظرية الاقتصادية المعاصرة، تهدف إلى تحقيق جملة من الأهداف باستخدام آليات وتقنيات مختلفة من أجل تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد.

المطلب الاول: مفهوم السياسة النقدية

الفرع الاول : تعريف السياسة النقدية

للسياسة النقدية عدة تعريفات اختلفت في المصطلحات وتوحدت في المضمون، ونذكر منها ما يلي:

يعرفها عبد المجيد قدي بأنها "مجموعة من الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي، ليتماشى مع حاجة المتعاملين الاقتصاديين.¹"

وتعرفها بخراز يعدل فريدة بأنها "هي الوسائل التي بجوزة السلطة العامة لخلق النقود ومراقبتها واستعمالها من طرف وحدات اقتصادية، لتحقيق اهداف السياسة الاقتصادية للكلية.²"

وتعرفها الاقتصادية الفرنسية ماري دلبلاس على أنها "مجموعة من القرارات والتصرفات من قبل السلطة النقدية، لأجل توفير كمية النقود الضرورية للاقتصاد، والتي تمكنه من مواصلة التنمية الاقتصادية، ولتحقيق التشغيل التام، مع المحافظة على القيمة الداخلية (المستوى العام للأسعار) والخارجية (سعر الصرف)³."

كما يعرفها خبابة عبد الله على أنها "مجموعة الإجراءات و التدابير المتعلقة بتنظيم عملية الإصدار النقدي و الرقابة على الائتمان.⁴"

من التعاريف السابقة الذكر، نخلص إلى أن السياسة النقدية آلية مهمة، يستخدمها البنك المركزي لفرض التأثير في العرض النقدي، للوصول الى مجموعة من الأهداف الاقتصادية بالاستناد إلى الأدوات المختلفة للسياسة النقدية.

¹ قدي عبد المجيد ، المدخل الى السياسة النقدية الكلية دراسة تحليلية ، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزائر 2005، ص 55.

² بخراز يعدل فريدة، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2003، ص143

³Marie Delaplace, **Monnaie et financement de l'économie**, 4^e édition , dunod, paris 2013 , P129.

⁴ خبابة عبد الله ، الاقتصاد المصرفي(البنوك الالكترونية ،البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مؤسسة شباب الجامعية، الاسكندرية، 2008، ص199.

الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية

لكي تحقق السياسة النقدية أهدافها لابد من اتباعها استراتيجية معينة تربط بين الأهداف الثلاثة (الأولية، الوسيطة، النهائية)، لأنهم بمثابة صلة ربط، كل هدف يؤثر في الآخر.

1. الأهداف الأولية :

وهي عبارة عن المتغيرات التي يسعى البنك المركزي للتحكم فيها، بالتأثير على الأهداف الوسيطة، وتتكون الأهداف الأولية من:

1.1. المجاميع الاحتياطية النقدية : وهي تتكون من المجاميع النقدية التالية :

1.1.1. القاعدة النقدية:

القاعدة النقدية تتكون من النقود المتداولة لدى الجمهور، وكذا الاحتياطيات المصرفية لدى البنك المركزي، والنقود الموجودة في خزائن البنوك، وتعطى المعادلة الرئيسية لاحتياطيات النقدية كما يلي:¹

$$RU+ RB = R = RR +RE +CP$$

R : الاحتياطيات الكلية؛

RU : احتياطيات غير مقترضة؛

RB : احتياطيات مقترضة؛

RR : الاحتياط القانوني؛

RE : الاحتياط الإضافية لدى البنوك التجارية؛

CP : سيولة نقدية المتداولة لدى الجمهور.

تتم العملية بقيام البنك المركزي بتوفير الاحتياطيات غير مقترضة (RU)، وذلك بشراؤه سندات حكومية من السوق المالي، كما يقوم بتوفير احتياطيات مقترضة (RB)، عن طريق آلية سعر الخصم بمنحه لقروض للبنوك التجارية، ويوجه هذه الاحتياطيات في استعماله لمواجهة الاحتياط القانوني (RR)، أو لتحقيق احتياطيات إضافية (RE)، أو شراء السندات عن طريق عمليات السوق المفتوحة لتحويلها إلى السيولة النقدي (CP).²

¹ حمدان معمر نباي مصطفى ، السياسة النقدية كلية فعالة لتحقيق اهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر، مجلة المنتدى للدراسات و الابحاث الاقتصادية ، المجلد 05، العدد 02، 2021 ،ص ص 52-64 (ص03).

² ضياء مجيد الموسوي ، الاقتصاد النقدي، المؤسسة النقدية، البنوك التجارية ،مصر ، مؤسسة شباب الجامعة ،2000، ص ص 290 .291.

2.1.1. ظروف السوق:

يقصد بظروف السوق مدى سهولة أو صعوبة أسواق الائتمان ونمو معدلها، كما تحتوي هذه المجموعة على الاحتياطات الحرة ومعدل الأرصد المصرفية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد، بحيث تشمل الاحتياطات الحرة كل الاحتياطات الزائدة للبنوك الأعضاء في البنك المركزي مأخوذ منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك، أما أسعار الفائدة فهي على أدون الخزنة والأوراق التجارية وسعر الفائدة ما بين البنوك.¹

وبصفة عامة تكون الاحتياطات الحرة موجبة في حالة ما اذا كانت الاحتياطات الفائضة تفوق الاحتياطات المقترضة وتكون سالبة في الحالة العكسية.²

2.1. الاهداف الوسيطة :

وتتجلى في المتغيرات التي تمارسها السلطة النقدية للوصول للأهداف النهائية وهي:

1.2.1. المجاميع النقدية كهدف وسيطي:

هي مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وعلى العموم هناك عدة مجاميع نقدية تتراوح ما بين M1 الى M4 بحيث:³

- مجمع المتاحات M1: هو عبارة عن النقود المعدنية بالإضافة الى الودائع تحت الطلب.
- مجمع الكتلة النقدية M2: ويتضمن مجمع متاحات M1 بالإضافة الى المتاحات شبه النقدية .
- مجمع السيولة النقدية M3: ويتضمن الكتلة النقدية M2 بالإضافة الى الأصول المالية.
- مجمع القاعدة النقدية M4: وهي نقود البنك المركزي بالإضافة الى الذهب والعملية الصعبة والديون على الاقتصاد .

¹ محمد بلوافي، السياسة النقدية في الجزائر، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية و الاقتصادية، العدد(02)، المركز الجامعي لتامنغست، الجزائر، 2012، ص ص 461-491 ص464.

² نشيدة فريدة، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي (1970-2021) - حالة الجزائر -، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر (03)، 2017، ص ص 10 . 11.

³ بوضياف مختار، تقييم اهداف السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة (2000 - 2021)، المجلة العلمية للمحور الاقتصادي، المجلد01، العدد 02، 2022، ص ص 01-12، ص5.

2.2.1. معدل الفائدة كهدف وسيطي:

يعتبر سعر الفائدة متغير ذو أهمية كبيرة بالنسبة للسياسة النقدية بحيث تستعمله السلطة النقدية لمراقبة حجم تطور القروض في الاقتصاد. وتقوم هذه السلطات بتخفيضه أو زيادته حسب حالة الوضع الاقتصادي أي فائض أو نقص في السيولة.¹

3.2.1. معدل سعر الصرف كهدف وسيطي:

يمكن أن تكون السياسة النقدية مساهمة في التوازن الاقتصادي، وذلك بالمحافظة على معدل صرف النقد اتجاه العملات الأخرى، وقد يكون محاربا للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية.²

3.1. الأهداف النهائية:

إن الأهداف النهائية تعتبر كمحصلة أو نتيجة لتحقيق كل من الأهداف الأولية ومن ثم التأثير على الأهداف الوسيطة، قصد الوصول إلى الأهداف النهائية، والتي سوف نحاول إبرازها في النقاط التالية:

1.3.1. النمو الاقتصادي

وهو الزيادة المستمرة في متوسط الدخل الفردي الحقيقي مع مرور الزمن وكذلك يمكن اعتبار النمو الاقتصادي على أنه التغيير في حجم الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة زمنية معينة وبالتالي حجم النشاط الاقتصادي السائد.³

التغيرات في الدخل أو الناتج بين سنة المقارنة والاساس

$$\frac{\text{التغيرات في الدخل أو الناتج بين سنة المقارنة والاساس}}{\text{الدخل أو الناتج في سنة الاساس}} = \text{معدل النمو الاقتصادي}$$

¹فالي بو حنية ، كريمة حبيب، اثر حجم الاقتصاد غير رسمي على الاهداف الوسيطة لسياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسية تحليلية خلال الفترة (2000-2017)، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 05، العدد 02، 2022، ص ص 632-652، ص 06 .

²بغداوي جميلة ، بوكراشوي براهيم ، سماعيل عيسى، استراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر- مقارنة بين رسم الاهداف واختيار الادوات للفترة (2001-2019)، مجلة الاقتصاد والمالية (DEF)، المجلد 08، العدد 01 سنة 2022، ص ص 99-112، ص 04

³بوقوموم محمد، بن جميل هناء، معيزي جزيرة، تقييم تطور الاهداف الكبرى للسياسة النقدية في الجزائر للفترة(2000-2012)، ورقة مقدمة لملتقى حول النظام المالي و اشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، فبراير 2019، متاح على الموقع https://www.researchgate.net/publication/333396469_tqyym_ttwr_alahdaf_alkbry_llsyast_alnqdyt_fy_alj_zayr_llftrt_2000-2012

2.3.1. التوازن الخارجي:

وهو التوازن في ميزان المدفوعات والمساهمة في تحسين قيمة العملة، وذلك عن طريق تكيف سعر إعادة الخصم من طرف البنك المركزي، وهذا ما يؤدي بدوره إلى التقليل من حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، وبالتالي انخفاض المستوى العام للأسعار داخل الدولة، وبالتالي تشجيع الصادرات وتقليل من شراء السلع الأجنبية ودخول رؤوس الاموال نتيجة ارتفاع في معدلات الفائدة وهذا ما يساهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات.¹

3.3.1. الاستقرار النقدي (التضخم):

إن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية لأغلب البنوك المركزية هو تحقيق استقرار في مستوى الأسعار، من خلال المحافظة على قيمة العملة المحلية داخليا وخارجيا، وهذا يعني إبقاء التضخم منخفضا ومستقرا على الصعيد المحلي، لأن أي تغيير في مستويات الأسعار نحو الارتفاع، سيؤثر سلبا في قيمة النقود ويترتب عليه انخفاض في القوة الشرائية.²

4.3.1. التوظيف الكامل:

من بين الأهداف التي تسعى اليها السياسة النقدية تثبيت النشاط الاقتصادي عند تحقيق التشغيل الكامل لجميع الطاقات الانتاجية والقضاء على البطالة، فبحسب كالدور إن زيادة حجم العمالة وتحقيق الحد الأدنى من البطالة يعني أنه يجب أن يصل معدل البطالة إلى 2%.³

إن أهداف المربع السحري لكالدور من خلال المحافظة على استقرار الاسعار ومحاربة البطالة عن طريق التوظيف، وتحقيق معدل نمو جيد، وتحقيق التوازنات النقدية الخارجية، من خلال المحافظة على ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة وضمان استقرارها.

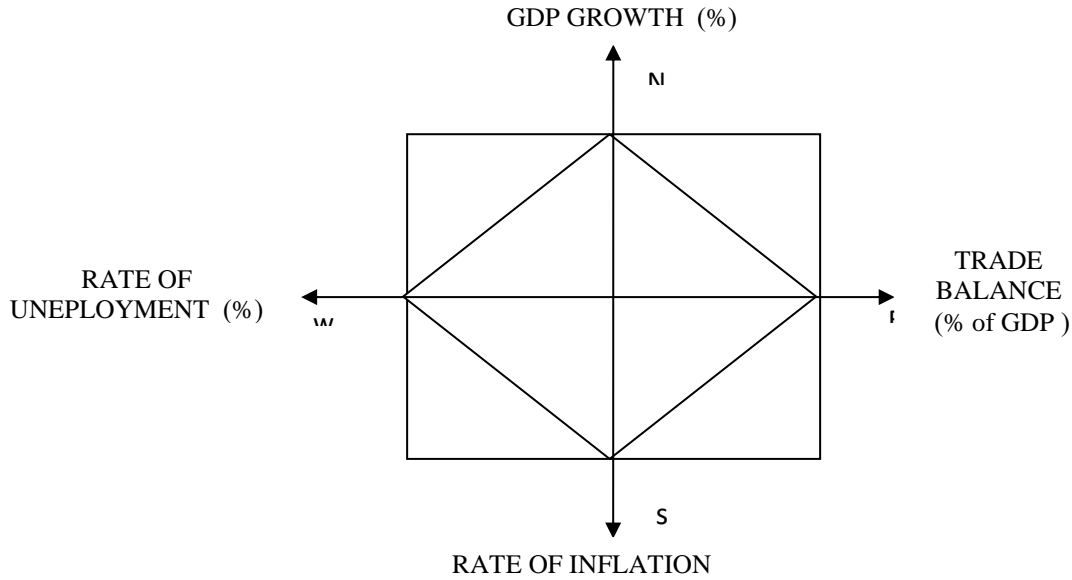
والشكل التالي يبين الأهداف النهائية لمربع كالدور:

¹ بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر (1990-2016)، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2019، ص04

² محمد صلاح، يونس قرواط ، حنان زلاقي، دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها- إشارة لبعض التجارب المختارة، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 04، سبتمبر 2018، ص ص 54-69، ص03

³ Mazeri Abdelhafid, Sadouni Mohammed, **The role of monetary policy in Achieving the objectives of kaldor's magic square in Algeria during the Period 1990-2021**, *European Economic Letters (EEL)*, vol13, No 1 2023, pp 85-92, p02

الشكل (01-01): التمثيل البياني للمربع السحري لكالدور



Source: Saavedra-Rivano, Neantro, and Joanilio Rodolpho Teixeira. “Magic hypercube and index of welfare and Sustainability.” *Economía*, vol. 18, no. 1, Jan. 2017, pp. 88–97, p04.

الفرع الثالث: اتجاهات السياسة النقدية

بما أن السياسة النقدية هي الإجراءات التي تستخدمها الدولة للتأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية، فإن اتجاهها مرهون بنوع الأزمة أو الظرف الاقتصادي، فقد يكون نمو التوسع أو الانكماش، ولمحاولة معالجة هذه الاتجاهات لابد من اتباع السياسات التالية:

1. السياسة النقدية الانكماشية:

يتبع البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية (الانكماشية) في حالة التضخم التي يعاني منها الاقتصاد، وبالتالي فإن هدف السياسة النقدية اتجاه التضخم هو الحد من خلق أدوات نقدية، أي الحد من خلق النقود وبالتالي انخفاض المعروض النقدي، وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض الإنفاق لدى الأفراد والمؤسسات على شراء السلع والخدمات.¹

¹رشيد سالم، رحمانى أمال، تحليل اتجاهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2017)، مجلة الاقتصاد الدولي والعولمة، المجلد 02، العدد 03، 2019، ص 129-149، ص 03.

ولضبط عرض النقود أو التوسع النقدي لتحقيق البنك المركزي أهدافه في ممارسة الرقابة على النقود وعلى معدلات الفائدة وعلى شروط القروض، لا بد أن تكون سياسة تقيدية بمعنى أنها: تسعى إلى تقليص عرض النقود ورفع معدلات الفائدة قصد كبح نمو الناتج المحلي الخام وخفض التضخم.¹

2. السياسة النقدية التوسعية:

يلجأ البنك المركزي إلى هذه السياسة لتسريع وتيرة نمو الكتلة النقدية، بتشجيع الائتمان وزيادة حجم وسائل الدفع وتخفيض معدل الفائدة فيرتفع حجم الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة والتقليص من البطالة.²

ويرى زاهر عبد الرحيم عاطف أن السياسة النقدية التوسعية هي التي تهدف بأدواتها لزيادة عرض النقود، أي زيادة السيولة النقدية في الاقتصاد بحيث يقوم البنك المركزي بخفض سعر الخصم، وخفض معدل الفائدة، وكذا خفض نسبة الاحتياط القانوني، ودخول البنك كمشتريات لعمليات السوق المفتوحة، هذا من شأنه أن يؤثر على حجم الاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية بالارتفاع، ويعطيها القدرة على الاقراض، مما يتسبب في زيادة النقود في الاقتصاد الوطني.³

¹ بن عابر نبيل، تشخيص الوضع النقدي في الجزائر وفعالية السياسة (الفترة 2000-2006)، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة ، العدد 02، جامعة الجزائر، 2009، ص ص 07-24، ص 02.

² ماجدة مدوخ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الإصلاحات الراهنة (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2003، ص 04 .

³ زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، ط 1، دار الراجحة للنشر والتوزيع، الاردن، 2008، ص 64-65.

المطلب الثاني: قنوات السياسة النقدية وآلية انتقال أثرها إلى الاقتصاد الحقيقي

الفرع الأول: مفهوم آلية الانتقال النقدي

1. تعريف آلية الانتقال النقدي:

هي آلية أو عملية يتم انتقال آثار التغيرات في أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي إلى الناتج الحقيقي والتضخم.¹

وتعرف أيضا آلية الانتقال النقدي بأنها الطريقة التي تؤثر بها السياسة النقدية على الطلب الكلي والأسعار، وذلك من خلال التأثير على قرارات الاستهلاك والاستثمار التي تستعملها الشركات والأسر والوسطاء الماليون.²

2. تعريف قناة الانتقال النقدي:

هي عبارة عن علاقة تبدأ من تغيرات معنية في بعض متغيرات القطاع الحقيقي قبل الناتج الوطني، ومن ثم تنتقل إلى قنوات نقدية تتضمن مجموعة من الروابط والعلاقات التي من خلالها يتم انتقال آثار السياسة النقدية إلى الناتج الحقيقي والتضخم.³

3. مراحل عمل آلية الانتقال النقدي:

من أهم موضوعات الاقتصاد الكلي هي آلية نقل الأموال، وهي العملية التي تتبعها السياسة النقدية لتحديد أسعار الفائدة والأوضاع المالية والطلب الكلي والناتج والتضخم.

حسب ما جاء به (William D Nordhous and Paula Samuelson): أن آلية نقل الأموال هي كسلسلة من خمس خطوات منطقية وهي:⁴

- يعلن البنك المركزي عن معدل الفائدة كهدف قصير الأجل في الاقتصاد؛
- يتولى البنك المركزي فتح عمليات السوق يوميا لتحقيق هدف معدل الفائدة؛

¹علي ذهب، آليات انتقال أثر السياسة إلى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، العدد(24)، 2017، ص ص 273-286، ص276.

²Dabla-Norris Era and Holger Floerkemeier, **Transmission Mechanisms of monetary policy in Armenia: evidence from VAR Analysis**, INF working paper, Washington, International monetary funds, middle east and central asia department, wp248, November2006, p4

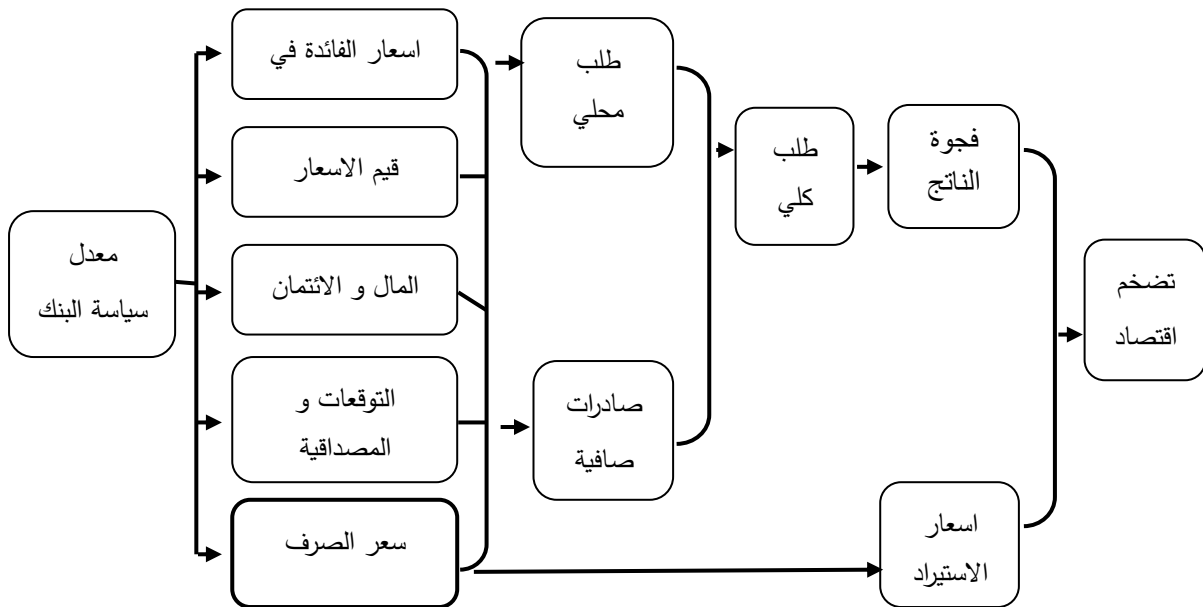
³علي ذهب، نفس المرجع السابق، ص 277.

⁴Paula Samuelson and William D Nordhaus, **Economic nineteen the education**, International edition, new york, McGraw-Hill, 2009, p453.

- هدف سعر الفائدة جديد للبنك وتوقعات السوق بشأن مساعدة الظروف المالية المستقبلية في تحديد نطاق كامل لأسعار الفائدة قصيرة وطويلة الاجل وأسعار الأصول وسعر الصرف وصادرات؛
- التغيرات في أسعار الفائدة وأسعار الأموال والصرف تؤثر على الاستثمار والاستهلاك؛
- التغيرات في الاستثمار والاستهلاك تؤثر على مسار الانتاج والتضخم من خلال عملية (AS-AD) الطلب الاجمالي والعرض الاجمالي؛

والشكل التالي يوضح آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي:

الشكل (01-02): التمثيل البياني لأثر انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي



Source: THORARINNG PETURSSON, The transmission mechanism of monetary policy, monetary Bulletin, 2001/4, pp 62.77, p63

الفرع الثاني: قنوات السياسة النقدية

لانتقال أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية من الاقتصاد النقدي إلى اقتصاد حقيقي، لابد من التطرق الى أنواع هذه القنوات، فمنها الحديثة ومنها التقليدية، بحيث هذه الأخيرة تعبر عن انتقال السياسة النقدية من منظور النقود وهي تتمثل في قناة (سعر الفائدة، سعر الصرف، وقناة الاصول المالية)، أما القنوات الحديثة فهي التي تؤثر من خلالها السياسة النقدية في جانب عرض الموارد المالية، وهي قنوات الائتمان.

1. القنوات التقليدية للسياسة النقدية:

1.1. قناة سعر الفائدة (قناة نقدية):

تعتبر هذه القناة قناة تقليدية حسب النهج الكينزي، فهي آلية نقل السياسة النقدية من المجال النقدي إلى المجال الحقيقي، فإن كانت سياسة نقدية انكماشية (انخفاض من عرض النقد)، يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة الإسمي في ظل نظرية الكينزية لجمود الاسعار في الأجل القصير، وهذا يؤدي بدوره إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأسمال ويحد بذلك من الطلب على الاستثمار في قطاع الانتاج¹، 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 النمو.²

أما في حالة اتباع سياسة نقدية توسعية سوف يرفع البنك المركزي احتياطات البنوك وتخفض أسعار الفائدة الاسمية، مما يعمل على انخفاض سعرها الحقيقي فتتخفض تكلفة رأسمال وهذا ما يساعد الافراد على زيادة مدخراتهم عن طريق مضاعف الاستثمار وهذا بدوره يزيد من الناتج المحلي الاجمالي والطلب الاجمالي.³

وبشكل عام فان الزيادات في اسعار الفائدة الحقيقية تعمل بمثابة مثبط للانفاق في الاقتصاد فمن ناحية عندما تزيد تكلفة رأسمال لتمويل المشاريع ينخفض الاستثمار ومن ناحية أخرى عندما ترتفع أسعار الفائدة الحقيقية تزيد أيضا تكلفة الفرصة البديلة للاستهلاك ولذلك يميل الاستهلاك إلى التباطؤ ويؤثر على الطلب الكلي وفي نهاية المطاف يؤثر على التضخم.⁴

¹ عيادة سعيد حسين، أثر تحرير سعر الفائدة في السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد104، 2015 ص ص (52-71) ص66.

² الصادق علي توفيق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية ، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد07، 1997، ص ص(128-133)، ص132.

³ حساني بوحسون، فراج الطيب، بريري احمد امين، تقييم فعالية قناة سعر الفائدة في نقل آثار السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي في الجزائر، دراسة قياسية باستخدام نماذج SVAR للفترة(1990-2017)، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد09، العدد03، 2021، ص ص(389-408)، ص 395.

⁴Yousouf 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, pp (407-432), p 411.

2.1. قناة سعر الصرف:

تفترض قناة سعر الصرف أنه عندما يكون الاقتصاد مفتوحا فان الانكماش النقدي سيزيد من سعر الفائدة المحلي حتى سعر الفائدة الاجنبي وبالتالي يرتفع سعر العملة المحلية بالكمية الاسمية او الحقيقية وبناء على ذلك فان هذا الارتفاع يؤثر على الاقتصاد من خلال القدرة التنافسية وتكاليف السلع المستوردة.¹

وتختلف فعالية سياسة النقدية تبعا لنظام سعر الصرف المطبق وهنا سوف نفرق بين نظامين وهما: نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن، ونتناول فيما يلي أثر هذه القناة في ظل كل من النظامين: ففي حالة سعر صرف ثابت يتدخل البنك المركزي بائعا للنقد الاجنبي مقابل شراء العملة المحلية ومنه تبدأ قيمتها في الارتفاع مما يؤدي الى انخفاض في سعر الصرف ورجوعه الى مستواه²

أما في حالة نظام سعر الصرف المرن تزداد فعالية السياسة النقدية في هذا النظام بحيث يؤدي التوسع في عرض النقود الى خفض أسعار الفائدة المحلية ويترتب على ذلك زيادة الطلب على العملات الاجنبية للاحتفاظ بها أو لشراء اصول اجنبية وينتج عن ذلك خفض قيمة العملة الوطنية، وهذا ما يؤثر ايجابيا على الصادرات بارتفاعها وسلبيا على الواردات بانخفاضها³

3.1. قناة أسعار الأصول:

تعبر قناة أسعار الأصول عن القيمة الحالية للتدفقات العوائد المتوقع الحصول عليها مستقبلا من هذه الأصول، وهذه الأصول تشمل الأصول المالية (الاسهم و السندات) والأصول الحقيقية (العقارات).⁴ كما تنقسم هذه القناة الى قناتين هما:

¹ Rachid ouchchikh, monetary policy transmission mechanism in a small open economy under fixed exchange rate: An SVAR approach for morocco, international journal of business and economic sciences applied research. Pp (42-51)vol11.iss1, p05

² بقىق ليلي اسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية- دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2015، ص118.

³ منال جابر موسى محمد، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990-2017)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 2017، ص (485-548)، ص464.

⁴ حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد 06، العدد 03، 2009، ص ص (271-251)، ص 154.

1.3.1 قناة توبين للاستثمار: ¹ (نظرية TOBIN)

تمثل هذه القناة في قيام الاقتصادي Tobin James بتطوير في نظريته والمعروفة بنظرية توبين للاستثمار وهي تبين آلية تأثير أسواق الاسهم على استثمار الشركات بالاعتماد على العلاقة التالية:

$$Q=V/K$$

حيث:

Q: معامل توبين؛

V: القيمة السوقية للشركة؛

K: تكلفة تجديد رأسمال، بحيث إذا كان المعامل ($Q>1$) فان القيمة السوقية للشركة تكون أعلى من تكلفة تجديد رأسمال.

وهذا ما يمنح للشركة إمكانيات بإصدار أسهم جديدة وبيعها بأسعار مرتفعة وتزيد الشركة من استثماراتها، أي بإمكانها شراء سلع استثمارية جديدة، وفي حالة كان معامل توبين أقل من الواحد ($Q<1$) هذا يفسر أن تكلفة تجديد رأسمال أكبر من القيمة السوقية، أي أن العائد على الاستثمارات أقل تكلفة تمويلها، وهنا الشركات تتبنى استراتيجية شراء أسهم جديدة التي تزيد من حجم أصولها عوض إصدار أسهم جديدة وشراء معدات وبيع استثمارية جديدة، وهذه الحالة تؤدي ضعف الاستثمار وتراجع الاقتصاد.²

2.3.1 قناة أثر الثروة على الاستهلاك : (نظرية Modigliani)

يتحدد الانفاق الاستهلاكي في هذه القناة من خلال نموذج دورة الحياة ب(modigliani) بمتوسط دخل الفرد المتوقع على طول دورة الحياة، إذ تعتبر الأصول المالية الحقيقية جزء من ثروة قطاع العائلات وبالتالي فان زيادة استهلاكها يتأثر بقيمة هذه الاصول.³

¹ Poddar T ,R Sab, and Khachatryan, **the monetary transmission in Jordan** , IMF Working paper wp06/48, february 2006, p06.

² Rosenwald F, **l'impact des contraintes financières dans la décision d'investissements**, sèrie des document de travail de la direction des etudes et synthèses èconomique, juin(1999), p 15

³ شلغوم عميروش، **فعالية قنوات تأثير انتقال آثار السياسة النقدية، حالة الجزائر (1990-2014)**، مجلة الاقتصاد، الجديد المجلد 01، العدد 16، 2017، ص 228.

كما اعتمد فرانكو موديليانى على فرضية أساسية، وهي فرضية دورة الحياة الشهيرة، وهي أن المستهلكون يخففون استهلاكهم مع مرور الوقت، بحيث أن الاستهلاك هو الانفاق على السلع والخدمات غير معمرة، أي لا يشمل على السلع المعمرة، ولذلك فإن ما يحدد الانفاق الاستهلاكي هو الموارد مدى الحياة.¹

2. القنوات الحديثة للسياسة النقدية:

لقد برز دور الائتمان كقناة سياسة النقدية أول مرة على يد الاقتصاديين (Bernanke et Blinder) في إطار نموذج (CC-LM)، وهو نموذج التوازن الآني لكل من سوق النقد، الذي يتحقق بتقاطع الطلب على النقود و العرض على القروض، وهذا ما سوف نقوم بتوضيحه في قناة الائتمان (الاقراض المصرفي).

1.2. قناة الائتمان (قناة الاقراض المصرفي):

تنقسم هذه القناة بدورها الى قناتين، بحيث القناة الأولى هي القناة الضيقة للقروض وتدعى بقناة القرض البنكي والثانية هي القناة الموسعة للقروض وتدعى بقناة الميزانية:

1.1.2. قناة القرض البنكي: (قناة ضيقة)²

لقد اعتمد الاقتصاديين (Bernanke et Blinder 1988) في اطار نموذج (CC-LM) التوازن الآني لسوق النقد وسوق الائتمان على جملة من الفرضيات في دراستهما أهمها:

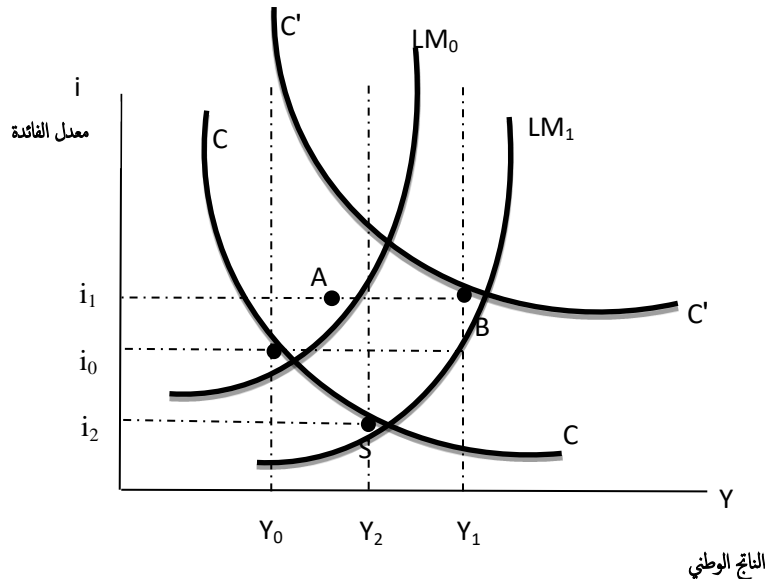
- وجود ثلاثة أصول وهي النقود و السندات و القروض؛
- وجود اربع اسواق وهي سوق النقد وسوق السندات وسوق الائتمان؛
- يقوم النموذج على فرضية الاستبدال الغير تام، أو بما يعرف بالإحلال الغير كامل بين السندات والقروض، أي لا يمكن للبنوك والمؤسسات المالية تعويض النقص في ودائعها ومواردها المالية، عن طريق تمويل أو إصدار أصول مالية جديدة.

¹Mishkin .F Rederiks, **the economics of money, banking and financial markets**, fourth Canadian edition, 2004, p655.

² بقبق اسمهان ليلي، بورقعة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة- حالة الجزائر- دراسة قياسية (1990-2014)، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد02، العدد01، 2016، ص04.

والشكل التالي يوضح نماذج (CC/LM) :

الشكل (03-01): أثر السياسة النقدية في نموذج (CC/LM)



Source : Mishkin .F Rederiks, the economics of money, banking and financial markets, fourth Canadian edition, 2004,

نلاحظ في شكل المنحنى أنه في حالة اتباع سياسة توسعية، فيحدث توسع في سوق الائتمان وينتقل منحنى الائتمان كما هو موضح في الشكل من CC إلى $C'C'$ ويصاحبه ارتفاع في مستوى الناتج الوطني من Y_0 إلى Y_1 ، وهذا ما يؤدي الى انخفاض في معدلات الفائدة على السندات من I_0 إلى I_1 ، ليرتفع الطلب على النقود وذلك يفسر بتوجه الأعوان الاقتصاديون إلى سوق الائتمان المصرفي، وهنا ما يؤدي الى ارتفاع تكلفة الحصول على قروض، وبالتالي انخفاض في الطلب الكلي وتراجع الناتج الوطني من Y_1 إلى Y_2 ، كما هو موضح في الشكل.¹

إن قناة القرض البنكي تعتمد على تدفقات القروض داخل النظام المصرفي، وتركز على منح الائتمان على الأعوان الاقتصاديين ذوي العجز المالي، فإذا كانت هذه القناة تنتهج سياسة نقدية توسعية فان البنوك

¹ بقبق ليلي اسمهان، الية تاثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية- دراسة قياسية، اطروحة دكتوراه ، 2015، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، ص 213 .

ستخفف من سعر الفائدة والتي بدورها تؤدي الى زيادة الانفاق الاستثماري وكذا الاستهلاكي وهنا ينعكس على زيادة الاسعار والنواتج المحلي، تحدث الاثار بالعكس في حالة اتباع سياسة نقدية تقييدية.¹

2.1.2. قناة الميزانية:

إن الاستبدال غير الكامل بين وسائل التمويل الخارجي والتمويل الداخلي وعلى عدم وجود فرق في التكلفة بين هذين النوعين من التمويل الذي يختلف مع مرونة المقترض، فالمقترض يلجأ الى التمويل الأقل تكلفة والأقل مخاطرة وفي المقابل فان المقترض يبحث عن تعظيم الارباح.²

فكلما كانت علاوة التمويل منخفضة يمكن هذا من تحسن صافي ثروة المقترضين من تخفيض تضارب المصالح المحتملة مع المقترضين عن طريق تمويل استثماراتهم وعلاوة التمويل الخارجي هي الفرق بين تكلفة التمويل الخارجي وتكلفة الفرصة البديلة للتمويل الداخلي (الذاتي).³

وتتضمن قناة الميزانية ثلاث قنوات فرعية وهي: قناة التدفق النقدي وقناة السعر غير المتوقع، وقناة السيولة لدى قطاع العائلات.

1.2.1.2. قناة التدفق النقدي:

تعرف هذه القناة بأنها الفرق بين المصادر والاستخدامات النقدية وتؤثر في الاقتصاد على حسب طبيعة السياسة النقدية التي تنتهجها القناة فاذا كانت سياسة نقدية توسعية فان انخفاض أسعار الفائدة يؤدي الى ارتفاع التدفق النقدي وهذا بدوره يؤدي الى ارتفاع ثروات القطاع العائلي وقطاع الاعمال وكذا ارتفاع حجم الانفاق والاقراض فيؤدي هذا الارتفاع الى رفع في الطلب الكلي والذي بدوره يؤدي الى ارتفاع الناتج الكلي.⁴

2.2.1.2. قناة السيولة لدى قطاع العائلات

إن تأثير هذه القناة يعتمد بشكل كبير على السلع الاستهلاكية المعمرة، والسكنات لقطاع العائلات لأنه يعتبر مصدر تمويلي، فهنا ميزانية المستهلك تعد مؤشر مهما له في إمكانية تسديده لديونه أم لا. فإذا كانت

¹Adel boughrara, **Monetary transmission mechanisms in Morocco and Tunisia**, economic research forum(ERF), working paper series N 460, p 03 .

² Abdennour faouzi, **les canaux de transmission de la politique monétaire :Analyse théorique et application sur donnée Tunisienne**, Revue Tunisienne d'économie,1999,N°10,p13

³Bernanke B, s, Gerther Mark, **inside the black box : the credit channel of monetary policy transmission**, journal of economic perspectives, volume09,N°4,1995 pp (27-48)-p35.

⁴-فتيحة مزارشي، أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة، دراسة حالة الجزائر، اطروحة دكتوراه، جامعة سطيف1، 2018،ص

أصوله المالية كبيرة فإنه يتمكن من تسديد دينه وإمكانية شراء السلع المعمرة والإسكان عندما ترتفع الاسهم، والعكس صحيح.¹

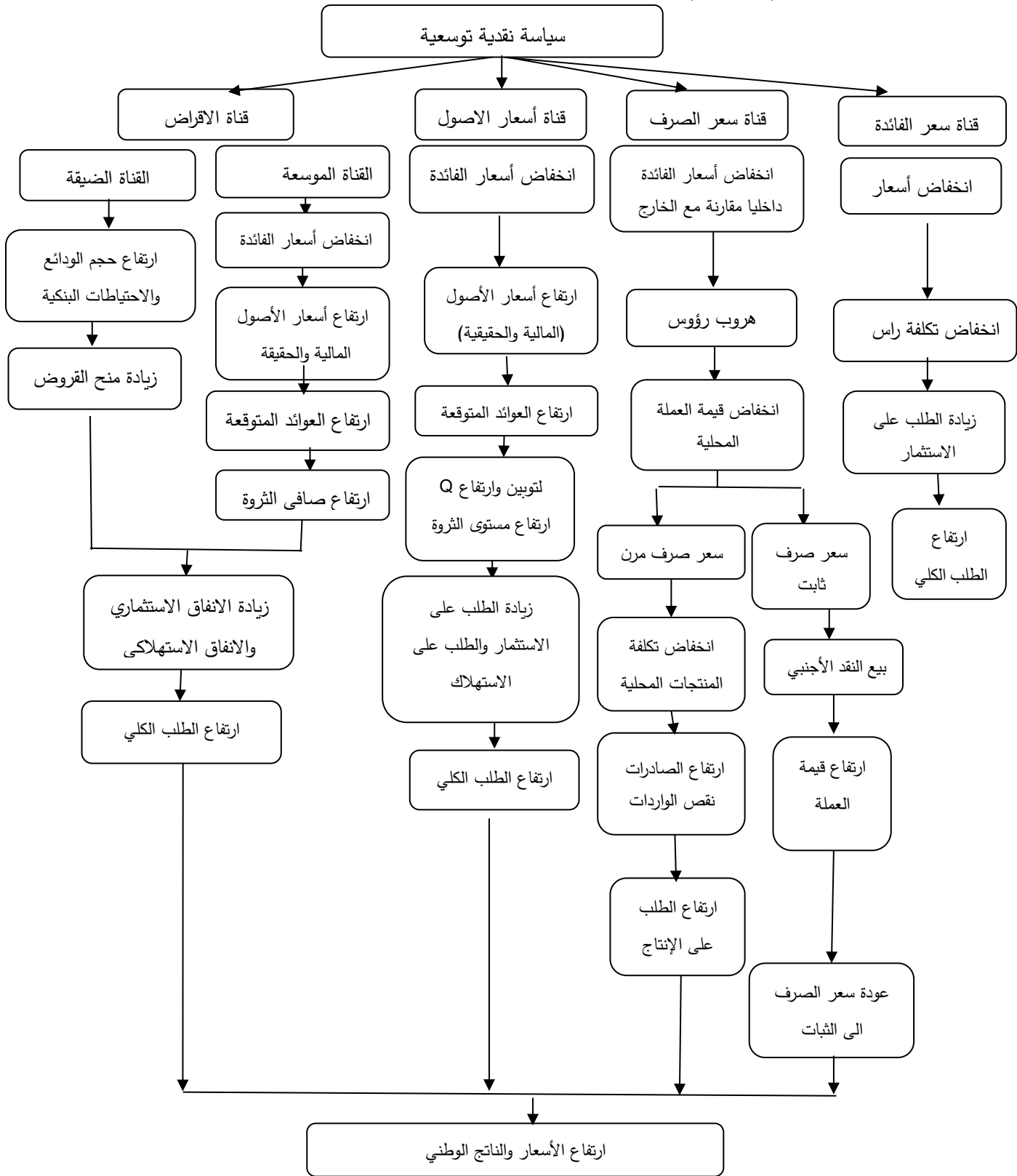
3.2.1.2. قناة مستوى الاسعار غير متوقعة:

تؤثر هذه القناة على المستوى العام للأسعار فعند حدوث سياسة نقدية توسعية يصاحبها ارتفاع غير متوقع في الاسعار وهذا ما يؤدي الى انخفاض قيمة الخصوم وارتفاع الاصول بالنسبة لشركات وهذا يؤدي الى انخفاض قيمة الاخطار وزيادة في الانفاق الاستثماري والامر الذي يدفع بزيادة الناتج الحقيقي.² ولتوضيح اكثر لآليات عمل قنوات السياسة النقدية سواء كانت سياسة نقدية توسعية أو انكماشية نبرزها في الشكلين التاليين:

¹ Mishkin Fredriks, Op.cit. p658

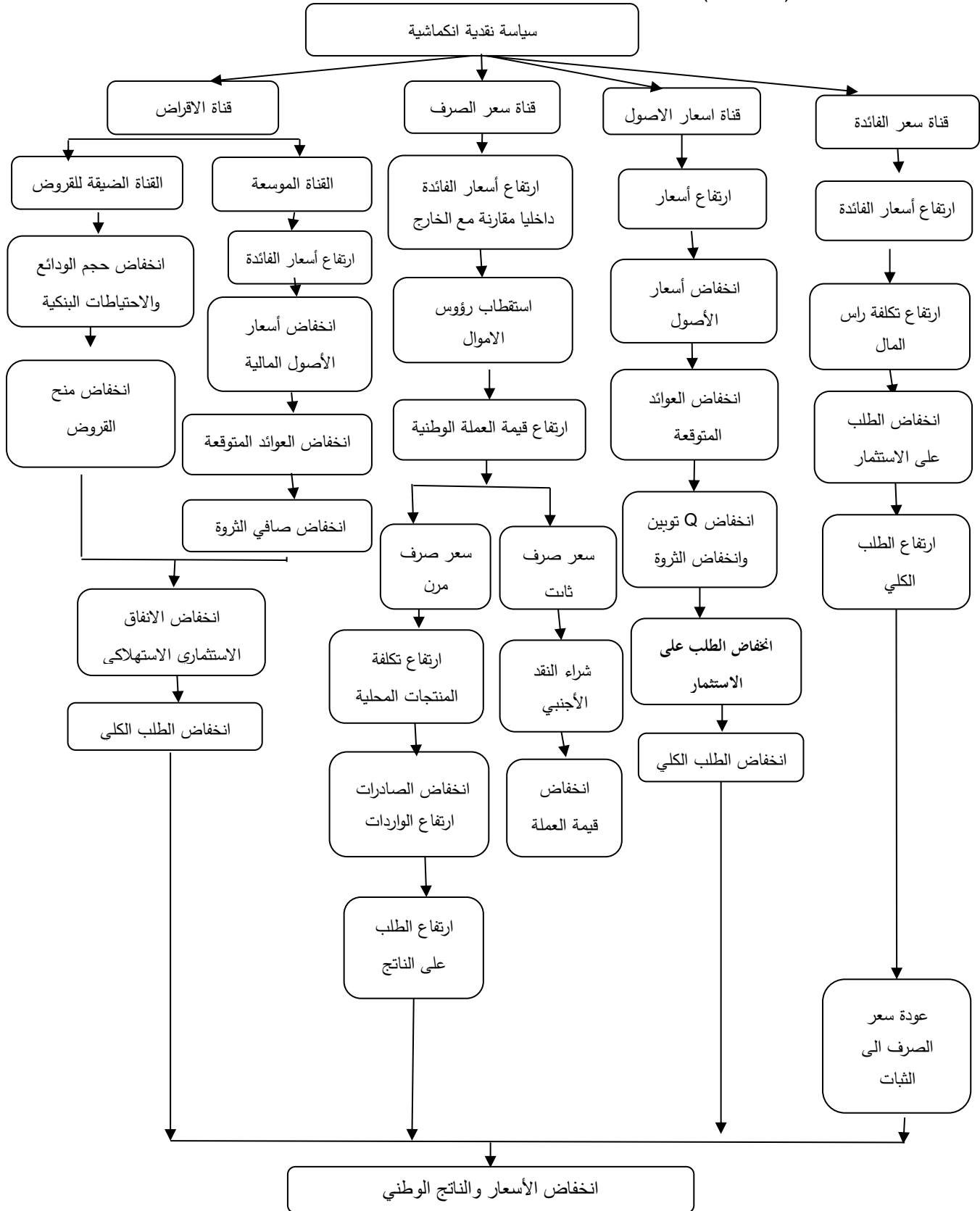
² - علي ذهب، مرجع سبق ذكره، ص 111.

الشكل (01-04): آليات عمل قنوات السياسة النقدية-سياسة نقدية توسعية



Source : Politique- monétaire – transmission –système –bancaire- Algérie. P 125

الشكل (01-05): آليات عمل قنوات السياسة النقدية - سياسة نقدية انكماشية



Source : Politique- monétaire – transmission –système –bancaire- Algérie. P 125

المطلب الثالث: النظريات المفسرة لسياسة النقدية

لقد مرت السياسة النقدية عبر عدة مراحل في الفكر الاقتصادي، بحيث يختلف كل تيار فكري في إبراز أهمية السياسة النقدية، ومن خلال هذا المطلب سنتطرق الى آلية عمل السياسة النقدية من خلال ثلاثة مدارس اقتصادية:

الفرع الأول: السياسة النقدية من منظور كلاسيكي

ساد الفكر الاقتصادي الكلاسيكي في أوائل القرن 19 أي قبل الازمة الاقتصادية سنة 1929، بحيث كانت أهم السياسات التي تتبعها الدولة في المجال الاقتصادي هي السياسة النقدية، مما تحظى به من أهمية بالغة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، بحيث اعتقد الاقتصاديون الكلاسيك أن التوازن الاقتصادي يحدث دائماً عند مستوى التشغيل الكامل اي لا وجود لطاقات معطلة، وبافتراض أن النقود حيادية وأن الدولة لا تتدخل في النشاط الاقتصادي.¹

إن التحليل الكلاسيكي يفصل بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي فالأول يتحدد فيه الدخل والانتاج، أما القطاع الثاني فيحدد كمية النقود، وهذا ما تشير اليه نظرية كمية النقود إلى أن أي زيادة في المعروض النقدي سوف تؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار، ولتوضيح الفكر أكثر لابد من الوقوف على أهم المحطات التي جاءت بها النظرية.

1. نظرية كمية النقود:

إن نظرية كمية النقود هي أحد الركائز الأساسية في الفكر الكلاسيكي، كما يعتمد هذه النظرية على القول أن كمية النقود هي العامل الاساسي في تحديد القوة الشرائية واي تغير في قيمة النقود يتناسب عكسيا مع التغير في كميتها، كما كانت معادلتها والمبادلة والارصدة اداتين لتحليل الاقتصادي يفسران العوامل التي تؤثر على كمية النقود، كما تستند النظرية على مجموعة من الفرضيات أهمها:

1.1 الفرضيات الأساسية لنظرية كمية النقود:

- الحكم الكلي للمبادلات (T) لا يتأثر بتغيير كمية النقود (M) بل يتوقف على التطور التكنولوجي للموارد الطبيعية؛
- المستوى العام للأسعار (P) يعتبر متغير تابع للتغيرات الحاصلة في كمية النقود (M)؛
- سرعة دوران (V) عامل مستقل وثابت في الاجل القصير؛

¹ عبد الله لبسط، أدوات السياسة النقدية في اطار آليات النظام الاقتصادي الإسلامي مع الإشارة الى حالة بعض الدول الإسلامية، أطروحة دكتوراه، جامعة الاغواط، 2018، ص51.

- إن التغيرات في كمية النقود هي وحدها المسؤولة عن التغيرات في المستوى العام للأسعار.¹

2.1. الصيغة الرياضية لنظرية كمية النقود:²

1.2.1. معادلة التبادل: (صيغة سرعة دوران معاملات):

لقد صاغ فيشر معادلة المبادلة من خلال المطابقة التالية:

مجموع المبالغ التي استعملت في تسوية المعادلة = مجموع قيم عمليات المبادلة

$$M.V=PT$$

بحيث:³

M: متوسط كمية النقود في الاقتصاد خلال فترة معينة؛

V: سرعة تداول النقود خلال نفس فترة؛

P: المستوى العام للأسعار؛

T: إجمالي المبادلات التي تمتد خلال نفس الفترة.

نلاحظ أن المعادلة متطابقة من الجانبين، الجانب النقدي (**MV**) والجانب السلعي (**PT**) وهذا ما ينص عليه فيشر أن مجموع قيم عمليات التبادل (**PT**) خلال فترة معينة تساوي مجموع المبالغ النقدية المستخدمة في تسوية عملية التبادل (**MV**).

وبإعادة صياغة المعادلة السابقة فإن المستوى العام للأسعار يساوي:⁴

$$M.V/T=P$$

تفسر هذه العلاقة أن أي زيادة في كمية النقود (**M**) مع ثبات مقدار (**V/T**) تؤدي إلى ارتفاع الإنفاق وبالتالي زيادة في المستوى العام للأسعار، ومنه يصبح المستوى العام للأسعار دالة عرض النقود:

$$P=F(M)$$

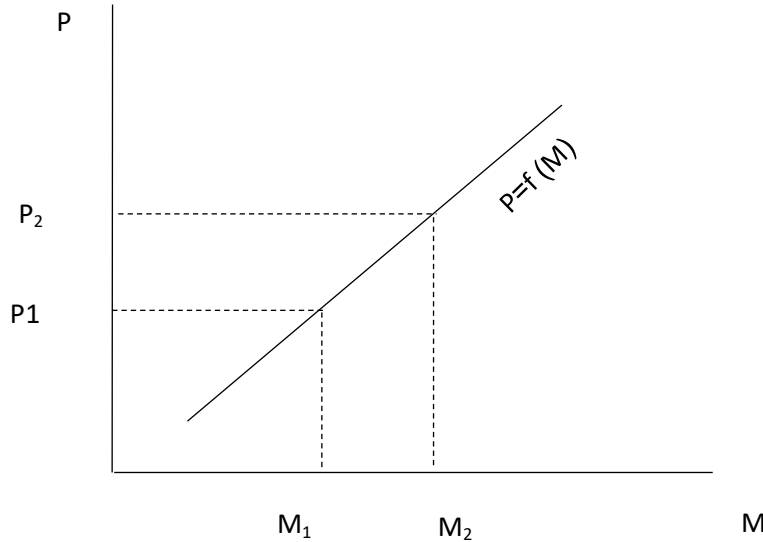
¹ محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، (النظرية - تحليلية - قياسية)، دار غيداء لنشر والتوزيع، ط1، 2011، عمان، ص39.

² عزت قنوي، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع بالفيوم، القاهرة، 2005، ص86.

³ -Marc Montoisés, *économie monétaire et financière*, édition bréal, 2000, p98.

⁴ محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، طبعة الأولى، عمان 2018، ص 446.

الشكل (01-06): دالة عرض النقود $P=f(M)$



المصدر: محمد أحمد الافندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الاكاديمي، طبعة الاولى، عمان 2018.

2.2.1. معادلة كامبردج (صيغة الأرصدة النقدية)¹

ارتبطت هذه الصيغة بالاقتصاديين (مارشال وبيجو)، ولقد ركزت هذه الصيغة في البحث عن المحددات الاقتصادية لرغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود.

ويمكن الحصول على معادلة كامبردج من معادلة فيشر كالتالي:

$$M \cdot V = P \cdot T \longrightarrow M = \frac{PT}{V} = \frac{1}{V} \cdot P \cdot T$$

نجعل: $K = \frac{1}{V}$ لكي تصبح المعادلة كالتالي:

$$M = KPT$$

هذه الصيغة الاخيرة تمثل معادلة كامبردج أو صيغة الأرصدة النقدية، و K هي نسبة مارشال، وهي النسبة التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من النقود على شكل نقود سائلة حيث:

M : عرض النقود؛

¹ محمد ضيف الله القطابري، مرجع سبق ذكره، ص 42-43

KPT: طلب النقود (الحجم السنوي للمبيعات التي يحتفظ بها الافراد في شكل نقود).

يرى مارشال في نظريته أن الطلب على النقود يتحدد وفقا للدخل، فعندما يزيد طلب الأفراد بالاحتفاظ بالنقود بشكل سائل **K** فان مستوى الأسعار يكون ثابت في حالة قيام البنك بتوفير العرض اللازم للنقود، أما في حالة عدم توفير البنك لذلك، فان الأفراد سوف يخفون طلبهم على السلع وذلك لتوفير السيولة اللازمة مما يؤدي الى تراجع سلع في الطلب عليها وانخفاض الإنتاج ومن ثم انخفاض الدخل ويستمر هذا الانخفاض حتى يتوازن مع كمية النقود الثابتة والعكس صحيح.

3.1. أهم الانتقادات الموجهة للنظرية الكمية:

لقد وجهت انتقادات عديدة لهذه النظرية من أهمها:¹

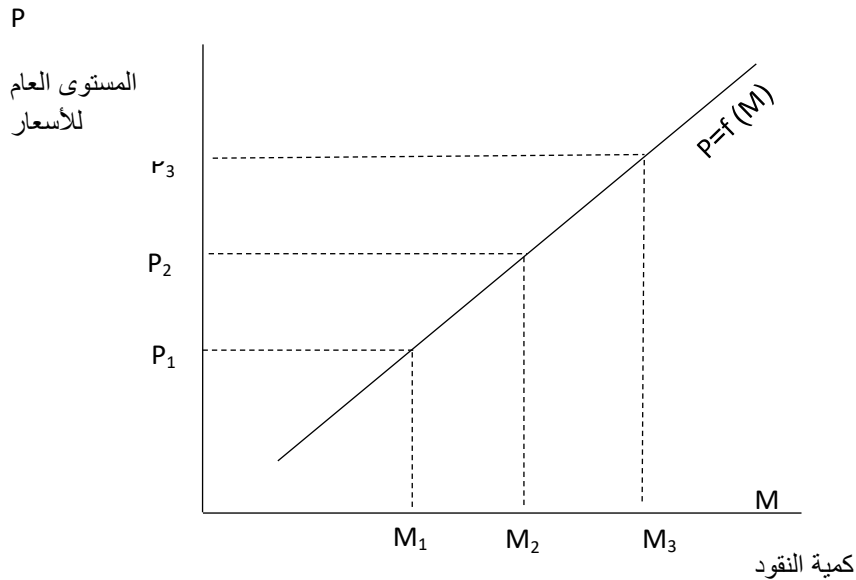
- افترضت النظرية الكمية للنقود ثبات حجم الإنتاج واستقلاله عن التغير في التداول النقدي، ولكن الزيادة في التداول النقدي يؤدي الى زيادة كمية الإنتاج عندما تكون هناك طاقات معطلة؛
- وتفترض النظرية أن مستوى الأسعار ما هو إلا نتيجة وليس سببا للتغير في العوامل الاخرى، ولكن قد يحدث العكس وتتغير الأسعار نتيجة حدوث تغيرات في أسلوب توزيع الأرصدة النقدية بين مختلف الاستعمالات؛
- وانتقدت معادلة التبادل على أساس أنها لا تصلح للاختبار، لأنها كمية غير قابلة للقياس فهي تشتمل على مجموعة كبيرة من السلع الغير متجانسة؛
- كما انتقدت معادلة كامبردج لعدم صحة فروضها فيما يتعلق بثبات الناتج القومي الحقيقي، فان هذا الناتج يتغير في الأجل الطويل بتغير حجم القوة العاملة ورأسمال المال الثابت بغض النظر عن التغير في كمية النقود أو في مستوى الأسعار، أما إذا تغير في الأجل القصير بسبب تغير كمية النقود وتغير في مستوى الأسعار.

¹ جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الاسلامي و الوضعي (دراسة مقارنة)، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، ط1، 2007، ص 104-105.

4.1 أثر السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي¹

تتركز أهمية السياسة النقدية في النظرية الكلاسيكية، من خلال تأثيرها وقدرتها على التحكم في المعروض النقدي والتأثير على المستوى العام للأسعار، وهذا ما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل (01-07): أثر السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي



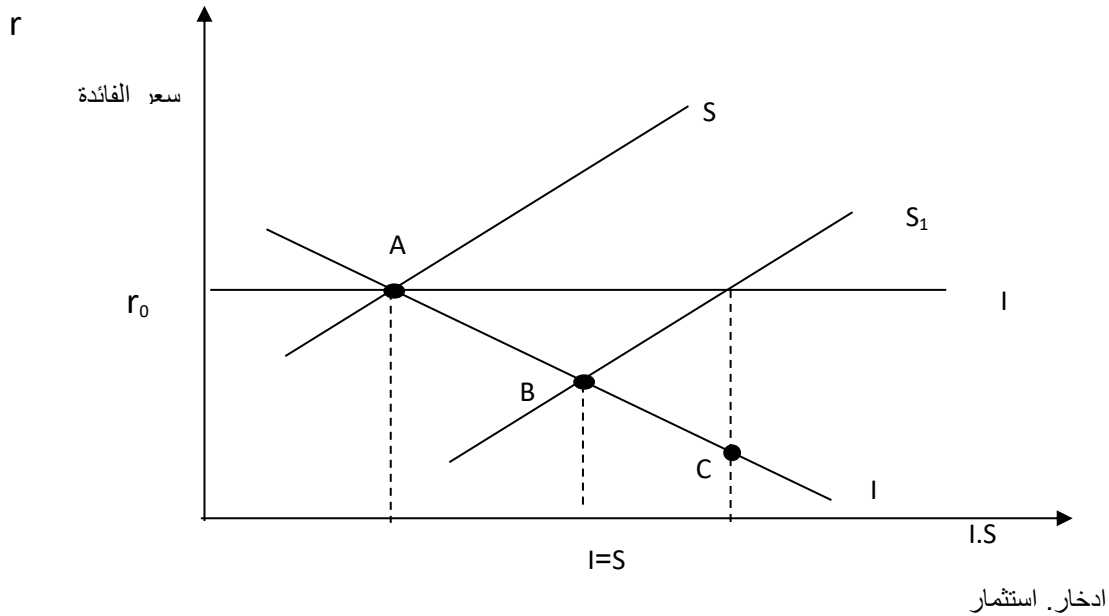
المصدر: سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر وتوزيع، عمان، طبعة العربية، 2010، ص 241.

يوضح لنا الشكل أنه زيادة في كمية النقود من M_2 إلى M_3 تؤدي إلى الزيادة في المستوى العام للأسعار من P_1 إلى P_2 ، والعكس صحيح بحيث نستنتج أن العلاقة طردية بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار، وهنا تبرز أهمية التحكم لكمية النقود المعروضة من قبل السلطات النقدية للحفاظ على الاستقرار النقدي، وهذا ما يفسر أن التحليل الكلاسيكي يرسم وظيفة واحدة للنقود وهي وسيط للتبادل فقط، فهم ينكرون أن النقود مخزن للقيم وأداة لادخار و الكلاسيكيون يرون أن كامل الادخارات الوطنية توجه إلى الاستثمار لحكم فعالية سعر الفائدة الذي يتحدد بعرض النقود والطلب عليها.

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر وتوزيع، عمان، طبعة العربية، 2010، ص 241

والشكل التالي يوضح تحول الادخار بصورة تلقائية الى استثمار:

الشكل (01-08): أثر سعر الفائدة على الاستثمار والادخار



المصدر: سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر وتوزيع، عمان، طبعة العربية، 2010، ص 240.

سعر الفائدة عند المستوى R_0 نتيجة تقاطع منحنى الاستثمار مع منحنى الادخار عند النقطة A وعند النقطة B يتساوى فيها حجم الادخار مع الاستثمار وعند انتقال منحنى الاستثمار من S الى S_1 فيترتب على ذلك زيادة في الاستثمار والادخار من النقطة B الى النقطة C ونستنتج من الشكل أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة وحجم الاستثمار وعلاقة طردية بين الادخار وحجم الفائدة وهذا نفسره اقتصاديا بان الاستقرار الاقتصادي يعتمد بدرجة أولى على السياسة النقدية وكما يرى الكلاسيكيون ان السياسة النقدية لوحدتها يمكنها معالجة الاختلالات خاصة في حالة الركود الاقتصادي وذلك بزيادة كمية النقود التي بدورها تؤدي الى تحسين مستوى الاسعار والعكس تماما في حالة التضخم.¹

¹ نفس المرجع السابق، ص 240.

الفرع الثاني: السياسة النقدية من المنظور الكينزي

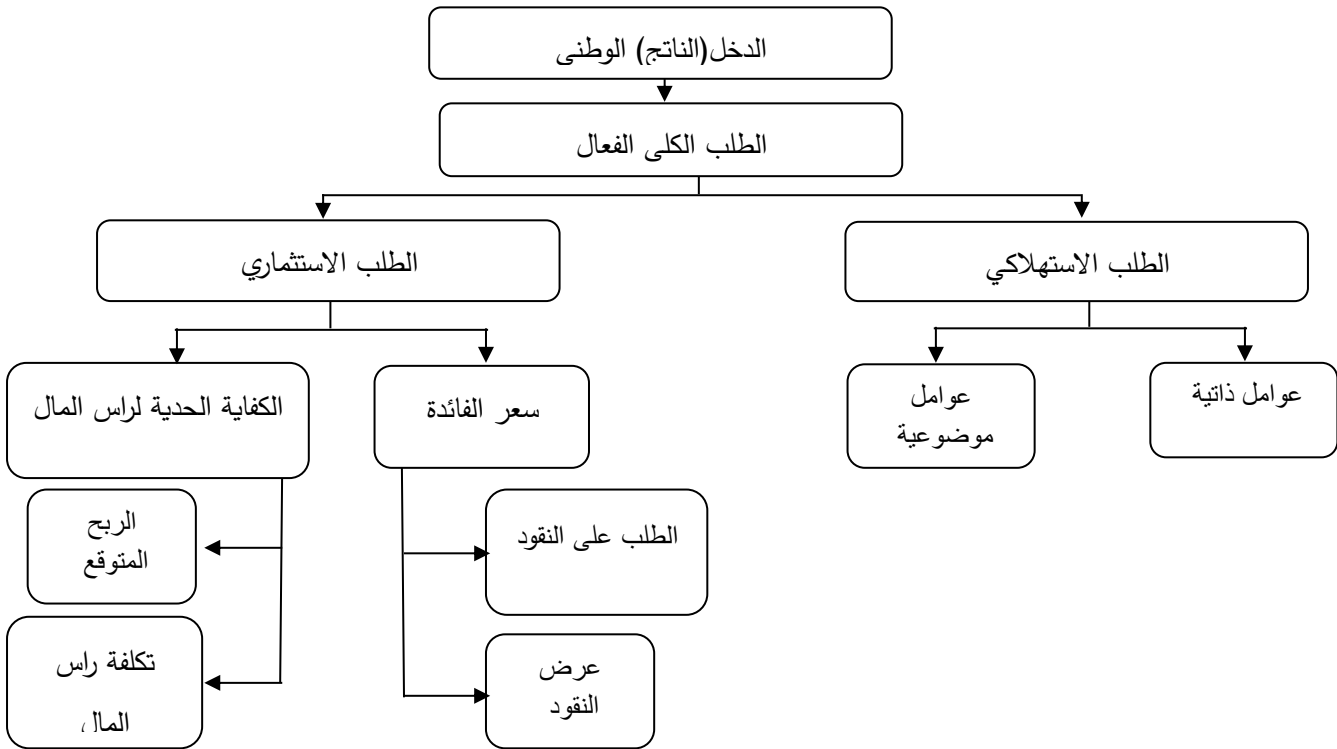
تعتبر نظرية كينز بمثابة ثورة حقيقية في الفكر النقدي الاقتصادي، بحيث ركزت على دراسة الطلب على النقود (نظرية تفضيل السيولة) وقامت على فرضيات تخالف فرضيات النظرية الكمية، ففي الوقت الذي يؤيد فيه الفكر الكلاسيكي على حيادية النقود يقوم الفكر الكينزي على الدور الذي تؤديه النقود على مستوى الاقتصاد القومي. ومن بين هذه الفرضيات مايلي:

1. فرضيات النظرية النقدية الكينزية¹

من بين هذه الفرضيات مايلي:

- اعتمدت النظرية الكينزية بشكل فعال على الطلب الكلي الفعال بأنه الطلب الحقيقي لجميع الوحدات الاقتصادية، أي تيار الإنفاق النقدي على السلع الاستهلاكية والاستثمارية، وهو الذي ينعكس بالعوائد عوامل الانتاج عن أجور و أرباح وفائدة... الخ، والنموذج التالي يوضح ذلك:

الشكل (01-09): النموذج الكينزي لتحليل المتغيرات الاقتصادية



المصدر: عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، 2018، ص 37.

¹ عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، 2018، ص 36.

- يفترض كينز أن الاستهلاك يعتمد على الدخل أي كان يعتقد أنه إذا زاد الدخل زاد الاستهلاك بنسبة متناقصة، ويمثل الميل للاستهلاك الجزء المتفق منه بالنسبة للدخل، وكما يتأثر الميل للاستهلاك بعدة عوامل منها الشخصية (التوجه الشخصي نحو الاستهلاك) وأخرى موضوعية (كثبات مستوى الائتمان والتغيرات في أذواق المستهلكين والتغيرات في توزيع الدخل... الخ، وإذا كان الدخل = الاستهلاك + الادخار فهذا يعني أن للمحافظة على مستوى الدخل يتوجب المحافظة على مستوى معين من الاستثمار، ففي الدول المتطورة كلما ارتفع الدخل زادت الحاجة إلى قدر كبير من الاستثمار في حين الدول المتخلفة ذات الدخل الضعيف فإن زيادة الميل الحدي لاستهلاك يؤدي إلى انخفاض الاستثمار والمحافظة على مستوى الدخل؛¹

- رفض كينز قانون ساي الكلاسيكي الذي يقول بان كل عرض يخلق الطلب المساوي له وانه يحافظ على توازن الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل، ولهذا ركز كينز على ضرورة تدخل الدولة لعلاج الازمات من خلال تحفيز الطلب الفعال، وفيما يتعلق بالأثر النقدي فإن النظرية الكينزية تتفق مع النظرية الكلاسيكية في ان زيادة الكتلة النقدية عند مستوى التشغيل الكامل يؤدي إلى زيادة الاسعار.²

2. المتغيرات الاقتصادية المختلفة في التحليل الكينزي:

سوف نحاول في هذا المطلب تحليل كينز للمتغيرات الاقتصادية المختلفة التي تتأثر بالتغير في كمية النقود:

1.2. الطلب الكلي الفعال:³

لقد أشار كينز في نظريته إلى أن التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي بالزيادة أو النقصان تؤدي إلى تغيرات في التشغيل الكامل من خلال الطلب الكلي الفعال، بحيث أنه يحدد حجم العرض الكلي ومن ثم حجم الناتج مع الدخل والتشغيل، ففي حالة عدم كفاية الطلب الفعال الاستهلاكي والاستثماري فإنه يحدث نقص في قوة العمل (التشغيل) وهذا ما يتطلب إلى زيادة العمالة وبالتالي زيادة حجم الطلب، كما أشار كينز إلى أن أي زيادة في الادخار تؤدي إلى زيادة في الاستثمار، ولكن إذا كان معدل العوائد على الاستثمار منخفضاً فإن مستويات الاستثمار سوف تنخفض، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي ويترتب على ذلك توازن عند مستوى أقل من التوظيف الكامل.

¹ كمال شرف، هاشم ابو عراج، النقود والمصارف، منشورات جامعة دمشق، 1994، ص 154.

² -محمد ضيف الله القطابري، مرجع سبق ذكره، ص (49-50).

³ احمد محمد حسين، العلاقة بين النمو الاقتصادي والتشغيل في مصر (في اطار نموذج ARDL)، مجلة دراسات، المجلد 24، العدد 01، 2022، ص ص (66-88)، ص 68.

2.2. تفضيل السيولة ومعدل الفائدة:

تدرس النظرية الكينزية تحديد السيولة والعوامل والقوى والدوافع التي تحت الأفراد على طلب لنقود، ويمكن تعريف تفضيل السيولة أو فخ السيولة بأنه " الموقف الذي يتم فيه التداول التقليدي وأصبحت السياسة النقدية عاجزة بسبب اسعار الفائدة الصفرية أو الاقتراب من الصفر".¹

1.2.2. دوافع الطلب على النقود لدى كينز:

إن الطلب على النقود عند كينز يتحدد وفق ثلاثة دوافع وهي دافع المعاملات، دافع الاحتياط ودافع المضاربة:

1.1.2.2. دافع المعاملات:²

إن الطلب على النقود بدافع المعاملة أو المبادلة هو الدافع الوحيد الذي أقره التقليديون في نظريتهم، أما كينز فيرى أنه الدافع الأكثر فعالية من الدوافع الثلاثة والأكثر شيوعاً، لأنه الدافع الوحيد الذي يحفز المؤسسات الاقتصادية على الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة، كما يعتمد دافع المعاملة عند كينز على عامل الزمن، وهو متوسط الفترة الزمنية بين الدخل والانفاق عند الافراد، أما عند المؤسسات يعتمد على الفرق الذي يفصل بين نفقات المشروع وبين متحصلاته.

ويوضح كينز أن طلب الافراد بدافع المعاملات يعتمد على مستوى الدخل ويتناسب معه طردياً.

2.1.2.2. دافع المضاربة:³

المضاربة تعني التعامل في السوق المالي، وذلك شراء أوراق مالية يتوقع ارتفاعها مستقبلاً، وبالتالي يتحمل المضارب ربح مع الأخطار أو الخسارة، وترتبط المضاربة بمعدل الفائدة أي أن هناك علاقة وطيدة أي كلما اتجه معدل الفائدة إلى الانخفاض، يميل الأفراد إلى تفضيل الاحتفاظ بالنقد مقابل التضحية بعائد زهيد، وإذا استمر معدل الفائدة في الانخفاض يصبح الطلب على النقد من أجل المضاربة تام المرونة وهذا ما يعرف بمصيدة السيولة.

¹PAULR , KRUGMAN, IT's Baaak : japan's slump and the return of the liquidity trap, brooking papers on economic activity ,2,1998, pp (137-205), p.141

²ضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك ، مؤسسات شباب الجامعة، الجزائر، 2010، ص(105-106)

³رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في اطار الفكرين الاسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2009، ص

3.1.2.2. دافع الاحتياط: ¹

يقوم الافراد والمؤسسات بالاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة تفوق الحاجات، وذلك لمواجهة الإنفاق الغير متوقع، حيث هذا التوقع يحدد كمية النقود المطلوبة لأغراض الاحتياط بمستوى المعاملات، حيث هذه الاخيرة تتناسب مع الدخل، بالإضافة الى محددات أخرى مثل استقرار ظروف قطاع الأعمال، ودرجة الرخاء والكساد المحيطة بالفرد وطبيعة إلا أنه يبقى الدخل المحدد الاساسي للطلب على النقود وبدافع الاحتياط.

وهكذا تظهر دالة الطلب على النقود لدوافع الثلاثة سابقة الذكر كالتالي:²

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

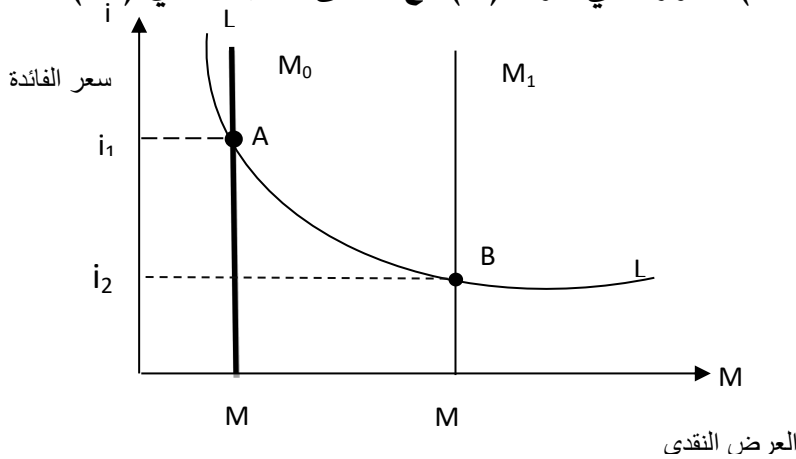
L_1 : تعبر عن دافع المعاملات ودافع الاحتياط يتناسبان طرديا مع الدخل (Y) او الناتج المحلي الاجمالي (GDP)

L_2 : تعبر عن دافع المضاربة وهي ترتبط عكسيا مع سعر الفائدة i

تحديد معدل الفائدة:³

يتحدد معدل الفائدة بالوصول الى نقطة التوازن بين عرض النقد والطلب عليه، وبما أن عرض النقد يتحدد من قبل السلطة النقدية كونه متغير خارجي وسوف يتم تحديد ذلك بيانيا من خلال الشكل التالي:

الشكل (01-10): التوازن في سوق (M) مع منحنى الطلب النقدي (LL)



المصدر: محمد ضيف الله القطابري، مرجع سبق ذكره، ص 52

¹ أحمد السيف عبد اللطيف حسن، تقدير دالة الطلب على النقود في مصر خلال الفترة (1981-2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 68، 2014، ص10.

² العابد سميرة، مساهمة النظريات النقدية في بناء نماذج دوال الطلب على النقود، دراسة قياسية حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 08، جوان 2015، ص ص (83-105)، ص 92.

³ محمد ضيف الله القطابري، مرجع سبق ذكره، ص 52-53.

إذا زادت السلطة النقدية العرض النقدي M_0 إلى M_1 فيحدث توازن سوق النقد عن النقطة B عند مستوى منخفض لسعر الفائدة r_2 والعكس في حالة ثبات عرض النقد عند المنحنى M_0 فإنه يؤدي الى زيادة منحنى الطلب النقدي LL عند مستوى مرتفع سعر الفائدة r_1 .

أهم الانتقادات للنظرية الكينزية :

تتحصر في النقاط التالية:¹

- كينز لم يشير في نظرية الى تغيرات مستوى الدخل الذي يؤثر على سعر الفائدة لأنه يعتقد بان سعر الفائدة يتحدد بتلاقي العرض والطلب على النقد. فهو يعتبره ظاهرة نقدية في التحليل الكينزي؛
- اعتبر البعض بان النظرية الكينزية تتصف بالجمودية لأن كينز لم يوضح في نظريته مستوى سعر الفائدة في الاجل الطويل بل اكتفى بتوضيح العوامل المحددة لسعر الفائدة في الاجل القصير؛
- سعر الفائدة في التحليل الكينزي يتحدد بعامل واحد وهو الطلب على النقود لأغراض السيولة في حين أن سعر الفائدة يتحدد بعدة عوامل منها الدخل؛
- يرى الفكر الكينزي أنه لا توجد علاقة وطيدة بين النقود² وبين الدخل، 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.

1. أثر السياسة النقدية في التحليل الكينزي:³ لتبيان الاثر بصورة أكثر سوف نقوم بتوضيحه في الشكل التالي:

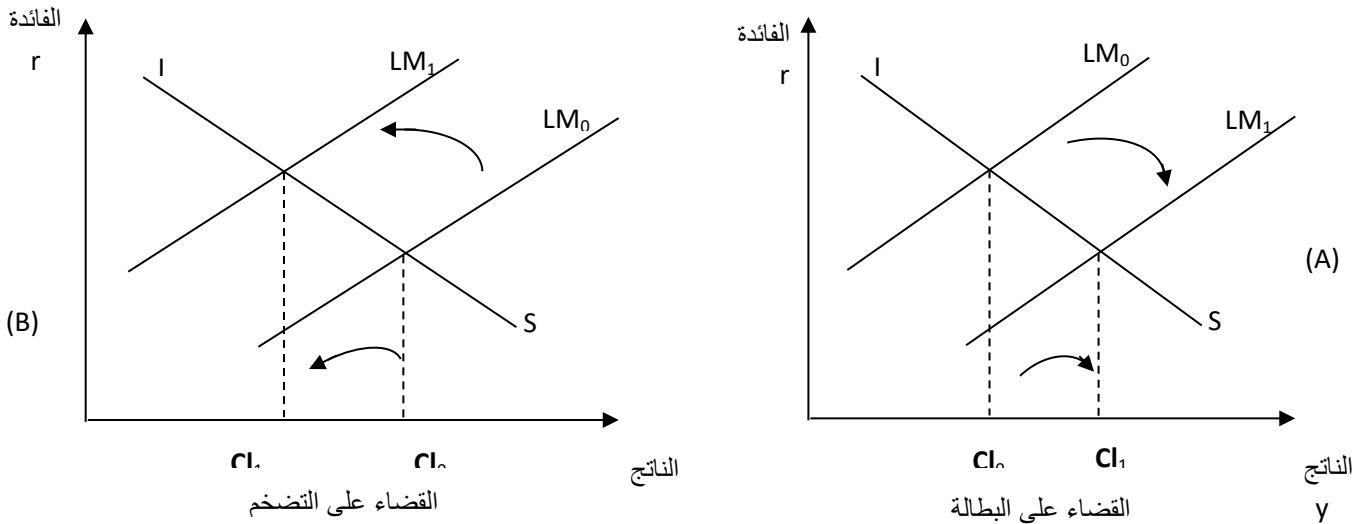
¹ محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، دار المسيرة لنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ط1، 01، 2010، ص 62.

² نجاح عبد العليم عبد الوهاب ابو الفتوح، السياسة النقدية ونظرية النقود في الاقتصاد الاسلامي، عالم الكتب الحديث، ط1، الاردن، 2015، ص 213

³ وحيد مهدي عامر، السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي (النظرية والتطبيق)، دار الجامعة الاسكندرية، 2010، ص

(239-240)، ط1

الشكل (11-01): السياسة النقدية في النموذج الكينزي الكامل



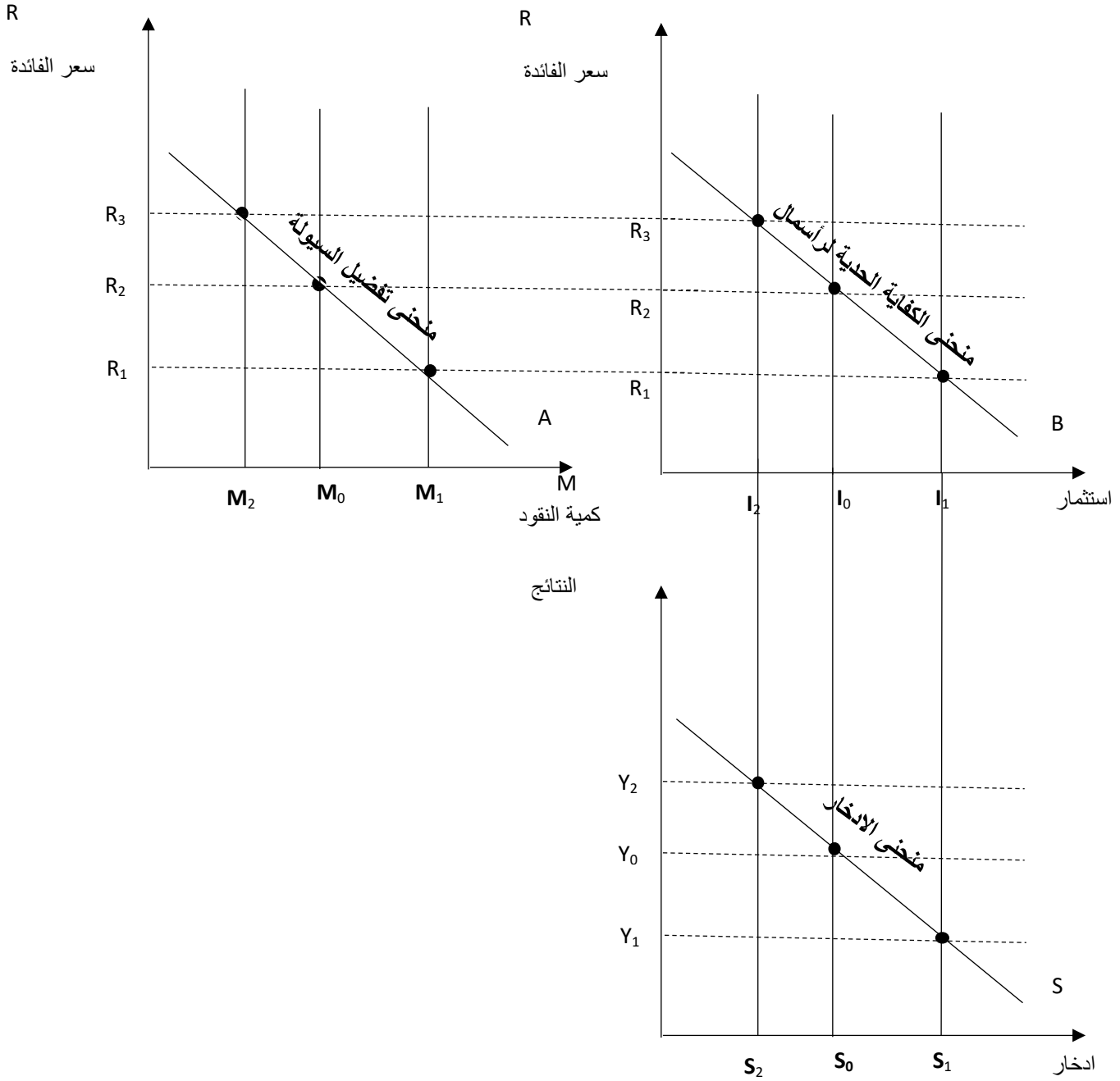
المصدر: وحيد مهدي عامر، السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي (النظرية والتطبيق)، دار الجامعة الاسكندرية، 2010، ص 239.

نلاحظ من خلال الشكل A أنه في حالة ارتفاع معدل البطالة في المجتمع ستكون السياسة النقدية الملائمة هي زيادة المعروض النقدي ($Q_1 - Q_0$) بحيث ينتقل منحى السياسة النقدية نحو اليمين من LM_1 حتى يصل الى مستوى الناتج القومي ويتحقق التوظيف الامثل (زيادة عرض النقود) ← انخفاض معدل ← الفائدة ← زيادة القروض البنكية لرجال الاعمال ← زيادة الاستثمار زيادة الانفاق الكلي والناتج القومي).

أما في حالة التضخم كما هو موضح في شكل B فخفض المعروض النقدي واتجاه منحى السياسة النقدية نحو اليسار من LM_0 إلى LM_1 يؤدي الى زيادة اسعار الفائدة والتي بدورها تؤدي الى خفض الاستثمارات مما يؤدي الى خفض الناتج القومي والتغلب على الفجوة التضخمية أما اثر السياسة النقدية في نموذج الكينزي البسيط موضح كالتالي:¹

¹ المرجع السابق ، ص 235-237.

الشكل (01-12): السياسة النقدية في النموذج الكينزي البسيط



المصدر: المرجع السابق، ص 238.

ان زيادة في كمية النقود M ← خفض سعر الفائدة R ← زيادة الاستثمار i وكذلك زيادة استهلاك C ← زيادة الطلب الكلي ← زيادة الناتج القومي هذا في حالة ما كان البنك مشتريا في السوق المفتوحة، أما في حالة بائعا في السوق المفتوحة فان العملية تكون بالعكس.

الفرع الثالث: السياسة النقدية من المنظور النقدي

لقد مهد فريدمان في طرح نظريته في الطلب على النقود بالتساؤل عن ما هو سبب احتفاظ الافراد والمؤسسات بنقود وتوصل الى اجابة بان احتفاظ المؤسسات للنقود باعتبارها مصدر من مصادر العملية الانتاجية أي انها رأسمال المستخدم في الانتاج اما بالنسبة للافراد تمثل النقود أصل السيولة وتهتم المدرسة النقدية بدراسة العلاقة بين كمية النقود وتدفق الانفاق الجاري والدخل النقدي، كما اعتمد فريدمان على جملة من الفرضيات أهمها:

1. فرضيات النظرية النقدية:

- في الاجل القصير تؤدي زيادة العرض الى زيادة الدخل والناتج أما في الاجل الطويل تؤدي الى زيادة في المستوى العام للأسعار؛
 - يمثل العرض النقدي المتغير الفعال والوحيد في تحديد الدخل ومستويات الناتج الكلي؛
 - يعد الطلب على النقود دالة مستقرة في مستوى الدخل الدائم؛
 - هناك ثروة اضافية الى النقود وهي السندات والاسهم والسلع.¹
- حيث ربط فريد مان نظريته بالمعادلة التالية:

$$M^d/P = f(y_p, r_b, r_m, r_e - r_m, \pi_e - r_m)$$

حيث: M^d/P = الطلب على الارصدة النقدية الحقيقية.

y_p = مقياس فريد مان للثروة وهو الدخل الدائم.

r_m = العائد المتوقع على النقود .

r_b = العائد المتوقع على السندات .

r_e = العائد المتوقع على السهم.

¹ - احمد محي الدين محمد التلبناني، العلاقة بين سرعة دوران النقود وكلا من التضخم والنمو الاقتصادي المصري، (دراسة قياسية لرسم السياسة النقدية باستخدام نموذج ARDL)، مجلة السياسة والاقتصاد، المجلد 16، العدد 15، ص ص (28-70)، 2022، ص06.

$$\pi_e = \text{العائد المتوقع على التضخم}$$

2. محددات الطلب على النقود عند النقديين:¹

يتحدد الطلب عند فريد مان على العوامل التالية:

1.2. **الثروة الكلية V** : حسب نظرية فريدمان هي تتكون من الاسهم والاصول الطبيعية والسندات ذات الدخل الثابت.

2.2. الاذواق وترتيب الافضلية بالنسبة الى حائز الثروة:

يرى فريد مان ان الطلب على النقود يمكن ان يتغير مستقلا عن حجم ثروة الفرد وعن معدلات العوائد من الاصول المختلفة بمجرد حدوث تغيير في الازراق، وتتحدد الارصدة الحقيقية عند فريدمان وفق العوامل التالية:

- مستوى الاسعار P.
- سعر فائدة السوق A.
- منفعة الارصدة النقدية U.
- معدل التغيير في الاسعار P ويمكن كتابة المعادلة في الصورة التالية:

$$M = f(n.p.b.w.y.u)$$

N معدل الفائدة، p مستوى الاسعار، b نسبة رأسمال المالي الى اجمالي الثروة w الثروة البشرية والمادية، y الدخل، u اذواق المستهلكين.

3.2. الائتمان والعوائد من الثروة الكلية:

ان الفرد يقوم بتوزيع ثروته وفق المنفعة التي يحصل عليها فالعائد بالنسبة للنقود يتمثل في سيولتها، فالنقود توفر لصاحبها الامان بالإضافة الى عائدتها النقدي المتمثل في سعر الفائدة اما الشكل الثاني وهو السندات يعطي دخلا ثابتا كنسبة من قيمتها السنوية، اما الشكل الثالث من الثروة فهو الاسهم تعطي عائد سنوي الذي تحققه المؤسسة، وفيما يخص رأسمال المادي فانه يحسب عن طريق تقدير أثمانها وتغيراتها ورأسمال المادي يحدد بالنسبة بين الرأسمال البشري و الرأسمال الغير بشري.

(1) اثر السياسة النقدية في التحليل النقدي:

1- تؤكد النظرية النقدية على ان حدوث تغيير في عرض النقود سوف يؤثر على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيره على القيمة الحقيقية، ولها تأثير في الاجل القصير، اما في الاجل الطويل فانه لا تأثير

¹ - مدحاني معمر، اثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، (2021-2022)، ص 122.

على النشاط الاقتصادي وتأثير الاساسي للسياسة النقدية يكون على المستوى العام للأسعار والمتغيرات الأخرى؛¹

2- لقد اهتم فريدمان بمفهوم الاستقرار النقدي خصوصا بعد اعتباره التضخم كظاهرة نقدية بحتة تنتج عن نمو كمية النقود و بشكل يفوق نمو مستوى الانتاج، ويؤكد فريدمان ان يحقق معدل الزيادة في عرض الكتلة النقدية استقرار الناتج الوطني الاجمالي.²

معدل التغيير السنوي في حجم وسائل الدفع

= معامل الاستقرار النقدي

معدل التغير السنوي في حجم الدخل المحلي الاجمالي

إذا كان معامل الاستقرار = 2 تفسر حالة استقرار تام.

إذا كان معامل الاستقرار < 1 يفسر الاقتصاد حالة تضخم.

اما اذا كان معامل الاستقرار > 1 يفسر لاقتصاد حالة انكماش

وهذا ما سوف نتطرق اليه بالتفصيل في الفصل الثالث من الدراسة في تحليل معامل الاستقرار .

¹ عبد الحق بوعتروس، اثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، ابحاث اقتصادية وادارية، العدد 05، جوان 2009، ص 5.

² بقبق ليلي اسمهان، الية تاثير السياسة النقدية، مرجع سابق ذكره، ص 221.

المبحث الثاني: ادوات السياسة النقدية

تعتمد البنوك المركزية في ادارتها على السياسة النقدية ولكي تسعى لتحقيق الاستقرار النقدي للدولة لابد من ادارة فعالة تمكنها من ذلك، وهذا يكون باستخدام ادوات وقرارات سيادية مختلفة تمكنها من تحقيق الاهداف المرجوة وعلى ذلك فانه سوف نتعرف على مجموعة من هذه الادوات من خلال هذا المبحث:

قبل الولوج في الادوات الكمية لابد من تعريف على مصطلح ادوات السياسة النقدية بشكل عام هي: "الوسائل والاليات المختلفة التي تستعين بها الدولة في ادارة حجم المعروض من النقود من خلال تدابير واجراءات سيادية تهدف الى تعظيم اهداف معينة".¹

رغم ان مجموع هذه الادوات التي تستخدمها البنوك يعتبر محدودا الا ان الباحثين في مجال النظرية النقدية اعتادوا تصنيف كل منها تحت تسميات مختلفة فهناك ادوات كمية واخرى نوعية وادوات حديثة وهذا سنتطرق اليه في بحثنا هذا.

المطلب الاول: الادوات الكمية لسياسة النقدية (الغير مباشرة):

تعتبر الادوات الغير مباشرة لسياسة النقدية من أكثر الادوات استخداما للتأثير على الاستقرار النقدي ويستطيع البنك المركزي ان يؤثر على الكتلة النقدية والتضخم وعلى حجم السيولة... الخ

1- معدل اعادة الخصم:

1.1 تعريف معدل اعادة الخصم:

تعد من أقدم الادوات واول اداة استخدمها البنك المركزي للتأثير في حجم القروض التي تمنحها البنوك التجارية²، كما يعتبر سعر اعادة الخصم من ادوات السياسة النقدية والائتمانية الكمية التي تستخدم في تمويل حجم الارصدة النقدية المتداولة في الاقتصاد بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي³ ويعرفه عبد الحسين

¹ - حسين كامل فهمي، ادوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد اسلامي، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، جدة مكتبة الملك فهد الوطنية، اثناء النشر 2006، ص 14-15.

² - الاء عطية غنيم، الادوات الكمية لسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار المصرفي (دراسة عينة تحليلية لمصارف العراقية 200-2017)، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الانسانية، العدد 25، 2013، ص ص(325-354) ص 07

³ - فتحي احمد علي آدم وآخرون، اثر السياسات النقدية والتمويلية في اداء وكفاءة الجهاز المصرفي بالسودان(1990-2013)، مجلة كلية العلوم الادارية والمالية، العدد الثاني، سبتمبر 2019، ص ص (87-109) ص 06

جليل الغالبي بانه " سعر الفائدة الذي تتعامل معه البنوك التجارية عند خصمها الوحدات الاقتصادية كالأفراد والمؤسسات.¹

ولقد تم استخدام هذه الاداة لأول مرة من طرف بنك انجلترا عام 1939 استعمله كوسيلة للسيطرة على الائتمان وثم انتشر استخدامها من قبل بنك فرنسا عام 1857 و بنك الولايات المتحدة عام 1913 وغيرها من البنوك المركزية واستعمل في حل العديد من الازمات.

2.1 العوامل المؤثرة في اعادة الخصم

- 1- مدى اتساع سوق النقد وبما فيها سوق الخصم؛
- 2- انواع الانشطة الاقتصادية التي تستخدمها البنوك في عملية الائتمان؛
- 3- مدى اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي في حصولها على موارد نقدية؛
- 4- مدى الاهتمام الكبير بسعر الفائدة بالنسبة للنفقات الخاصة بالعمليات الصناعية والتجارية.

3.1 فعالية معدل اعادة الخصم

يعتبر معدل اعادة الخصم من الادوات المهمة التي يلجأ اليها البنك بالتأثير على حجم الائتمان وحجم المعروض النقدي وذلك في إطار الاهداف المرسومة للسياسة النقدية التقليدية وتحدد العلاقة بين هذا السعر (المعدل) ومقدرة البنك المركزي على التحكم بحجم المعروض النقدي في تأثير هذا السعر على تكلفة عمليات الائتمان التي تقدمها البنوك التجارية لزيائنها.²

وان تأثير معدل اعادة الخصم في المعروض النقدي والمستوى العام للأسعار يكون على حسب حالة الاقتصاد فان راي البنك المركزي ان هناك زيادة مفرطة في ارتفاع العرض النقدي والتوسع المفرط في منح الائتمان فهنا لا بد من انتهاج سياسة نقدية انكماشية تهدف الى تقليص الكمية المفرطة وذلك عن طريق رفع سعر اعادة الخصم وبالتالي رفع كلفة القروض التي تمنح من طرف البنوك التجارية مما يؤدي الى قلة الاقتراض البنكي من البنك المركزي وهذا بدوره يجعل البنوك التجارية ترفع من سعر الفائدة الموجه للأفراد والمؤسسات على اثر رفع سعر الخصم من طرف البنك المركزي وهذا يؤدي الى تخفيض الائتمان³ والافراط النقدي وعلى العكس اذا رغب البنك المركزي انتهاج سياسته توسعية فانه يقوم بتخفيض سعر الخصم بمقدار

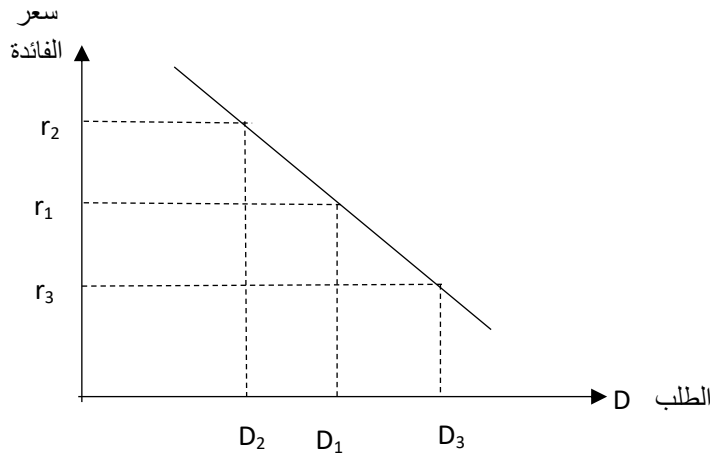
¹ د عبد الحسين جليل الغالبي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، دار المناهج للنشر وللتوزيع، ط1، عمان الاردن ، 2015 ص 287

² د صبحي مسون عباس ، اية علاء الدين عبد الهادي، اثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق دراسة تحليلية للفترة (2004-2020)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية السنة العشرون، العدد73، 2022، ص (227-245) ص 07

³ اكرم محمود الحوراني عبد الرزاق حسن حساني، النقود والمصارف، سوريا، منشورات جامعة دمشق، 2014، ص 225

البنوك التجارية ستخفض اسعار الفائدة مما يؤدي الى توسيع الائتمان وهذا ما سنفسره بيانيا في الشكل التالي:

الشكل (01-13): العلاقة بين سعر الفائدة وحجم الائتمان



المصدر: أ د عبد الحسين جليل الغالبي. مرجع سبق ذكره، ص 191

نلاحظ من خلال الشكل اعلاه انه اذا قرر البنك انتهاج سياسة توسعية فانه ينخفض من معدل الخصم وبالتالي البنوك التجارية تنخفض من سعر الفائدة من $(M_3 \text{ --- } M_1)$ كما هو موضح في الشكل اي توسيع حجم الائتمان واذا انتهجت سياسة انكماشية فان البنك المركزي يرفع من معدل الخصم وبالتالي البنوك التجارية ترفع اسعار الفائدة من $(M_2 \text{ --- } M_1)$ وهذا يؤدي الى تراجع الطلب على الائتمان من $(P_2 \text{ --- } P_1)$ كما هو موضح في الشكل.¹

2- نسبة الاحتياط القانوني (الاجباري):

1.2 تعريف الاحتياط القانوني:

هو عبارة عن نسبة معينة الودائع تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي² على شكل رصيد نقدي دائن يحتفظ به البنك المركزي بدون فائدة ويسمى أيضا بالرصيد الاحتياط القانوني وتحسب هذه النسبة وفق المعادلة الآتية:¹

¹ - أ د عبد الحسين جليل الغالبي مرجع سبق ذكره، ص 190-195

² - د فاطمة الزهراء سكر، اثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي حالة الجزائر، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد 06، افريل

2020، ص ص (99-128)، ص 12

$$\text{نسبة القانوني الاحتياط} = \frac{\text{المركزي البنك لدى الارصدة}}{\text{اجمالي الودائع}} * 100$$

وقد ظهرت هذه النسبة لأول مرة في عام 1914 عند تأسيس بنك الاحتياطي الفيدرالي الذي الزم القانون بالاحتفاظ بحد ادنى يعتمد على مقدار الودائع بنوعها الجارية والزمنية، كما يعطي القانون الحق للبنوك المركزية في رفع او خفض نسبة الاحتياط القانوني وفق ماتراه مناسباً للاوضاع الاقتصادية السائدة²

2.2 مميزات وعيوب نسبة الاحتياط القانوني:

1.2.2. مميزات الاحتياط القانوني:

- ان من ميزات الرئيسية لمتطلبات الاحتياط القانوني السيطرة على العرض النقدي واسعار الفائدة وله تأثير قوي على عرض النقد لان جميع البنوك تلتزم بقرارات هذه السياسة³
- تكون سياسة الاحتياط القانوني اكثر فعالية ونجاعة اذا كان وعاء الاحتياطات الاجبارية شامل لجميع انواع الودائع، وعدم قدرة البنوك التجارية على ايجاد طريقة لجلب الموارد النقدية خارج البنك المركزي ومرونة القطاعات الانتاجية لسلطات النقدية في تطبيقاتها⁴
- تفسير نسبة الاحتياط القانوني يعطي اشارة واضحة لنوع السياسة النقدية المراد تطبيقها (انكماشية أو توسعية).

2.2.2. عيوب نسبة الاحتياط القانوني⁵

1. حسب رأي معارضو هذه السياسة فإن أي تغيير في نسبتها فجأة وخاصة في حالة الرفع هذه النسبة يؤدي الى توتر واربك البنوك؛

¹ عبد الحسين جاسم محمد، اثر نسبة الاحتياط القانوني على اداء المصاريف التجارية، دراسة تحليلية في البنك العربي الاردني، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد23، ص ص (270-277)، ص 7.

² عبد الرحيم الشحات البحيطي، السياسة النقدية وادارة الاحتياط القانوني في الجهاز المصرفي واثر ذلك على متغيرات الاقتصاد الكلي، مجلة البحوث التجارية المجلد 28، العدد 02، 2006، ص ص (103-147) ص 06.

³ فخر الدين، ايوب الجويجات، عبد العزيز احمد حسن البرواري، اثار عدم تماثل متغيرات السياسة النقدية على معدل التضخم في العراق للفترة (1992-2019) باستخدام منهجية (NARDL)، مجلة الريادة للمال والاعمال، المجلد 2 العدد 04، 2021، ص ص (210-222) ص 04.

⁴ بن عمرة عبد الرزاق، السياسة النقدية والمالية أثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)، اطروحة دكتوراه، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2022، ص 56.

⁵ عبد الغاني بن علي، الاستقرار المالي والاستقرار النقدي واثرها على اداء السياسة النقدية، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، 2016/2015، ص 51.

2. لا تصلح سياسة الاحتياط القانوني في أحدث تغييرات صغيرة في الأساس النقدي لعرض النقود وسعر الفائدة.

3.2 فعالية نسبة الاحتياط القانوني

إذا شعر البنك المركزي بان النشاط الاقتصادي يعاني من حالة الكساد فان البنك يقوم بتخفيض نسبة الاحتياط الاجباري مما يؤدي الى زيادة الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية، وهذا من شأنه زيادة وسائل الدفع في الاقتصاد وتنشيط المعاملات الاقتصادية فيزيد الطلب الكلي وينتعث الاقتصاد.¹

أما حالة التضخم يقوم البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي النقدي القانوني وهذا سوف يقلل من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان لان جزء من احتياطاتها الفائضة سوف تتحول الى احتياطات جامدة وبالتالي ينخفض الطلب الكلي ويتم الحد من ظاهرة التضخم²، وعلى العموم تعتبر سياسة الاحتياط الاجباري فعالة في حالة قبض الائتمان في اوقات التضخم وارتفاع الاسعار ما يجبر البنوك التجارية على افناء نقود الودائع التي تكفلها للمجتمع مما يعني انخفاض في العرض الكلي والانفاق الكلي، وتقل فعاليتها عندما تستخدم في بسط الائتمان في اوقات الكساد وتراجع رجال الاعمال في التجاء الى البنوك طالبا للائتمان³

4.2 اثر نسبة الاحتياط القانوني⁴

يمكن تبيان اثر هذه الاداة رياضيا، اذا افترضنا ان نسبة الاحتياط القانوني هي (rd) وان مضاعف الائتمان (cr) والذي يحسب بالعلاقة التالية: $Cr = \frac{1}{Rd}$ حيث مضاعف الائتمان هو مقلوب الاحتياط القانوني وذلك نظرا للعلاقة العكسية بينهما وسوف نثبت ذلك من خلال العلاقة الرياضية

- نرسم لتوسع في الودائع الجارية (ADD) وتحسب كالاتي:

$$ADD = \frac{1}{Rd} \cdot DR$$

$$\frac{1}{Rd} = \frac{1}{\text{نسبة احتياط القانوني}}$$

$$DR = \text{قيمة الوديعة}$$

¹-طوايش معمر، بن البار امحمد، دراسة العلاقة السببية بين معدل الاحتياطي الانزامي والائتمان المصرفي في الجزائر باستخدام سببية جرانجر للفترة (2004-2017)، مجلة أفاق علمية، المجلد 13 العدد 03، السنة 2021، ص ص(639-658)، 08

²- د. آية عادل حسن، سهام محمد عبد العزوي، تأثير نسبة الاحتياط الانزامي في نشاط المصرفي الائتماني (بحث عينة من المصارف العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، 2006، ص 07

³-أجوي خيرة، اثر التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية خلال الفترة (1996-2017)، اطروحة دكتوراه، جامعة ابوبكر القايد تلمسان، 2019، ص 29

⁴- عبد الحسين جليل الغالبي، مرجع سابق ذكره، ص 212.

ولتوضيح الاثر الاحتياطي القانوني حسابيا نوضحه في المثال التالي:

مثال 01: نسبة الاحتياط (25%) وهناك وديعة مقدارها (50000) دينار

$$Cr = \frac{1}{Rd} = \frac{1}{0.25} = 4 : Cr$$

$$ADD = \frac{1}{Rd} \cdot DR = 4 * 50000 = 200000$$

نلاحظ قيمة المضاعف هي 4 واقصى ودائع يمكن خلقها هي 200000 دج عند نسبة احتياط الاجباري 25% .

مثال 02: في حالة تخفيض نسبة احتياط اجباري الى 10% مع بقاء نفس المعطيات: $Cr = \frac{1}{0.1} = 10$

$$10 * 50000 = 500000 = ADD$$

نلاحظ بتخفيض نسبة احتياط القانوني أدى الى زيادة المضاعف من 4 الى 10 وادى الى توسع في الائتمان بحيث اصبحت الودائع 500000 دينار بدلا من 200000 دينار وهذا مايعتبر سياسة انكماشية

اما في حالة السياسة التوسعية¹

لو رفع نسبة الاحتياط الاجباري الى 40% سيكون الناتج كالاتي:

$$Cr = \frac{1}{0.4} = 2.5$$

$$ADD = 2.5 * 50000 = 125000$$

نلاحظ ان المضاعف انخفض من 4 الى 2.5 وأصبح توسع في الودائع بقيمة (125000) بدلا من 200000 دينار وهذا ما يفسر اثر الذي يتركه تغير نسبة الاحتياط القانوني على منح الائتمان.

3- سياسة السوق المفتوحة:

1.3 تعريف سياسة السوق المفتوحة²

يقصد بعمليات السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق المالي لبيع او شراء الاوراق المالية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة وذلك حسب متطلبات الظروف الاقتصادية

¹ - عبد الحسين جليل الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص 213

² - وليد بشبشي، التحليل الكمي لاثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر، مجلة حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية وانشائية، العدد 23، الجزء 01، 2018 ص ص (349-370) ص 05.

2.3 عمليات السوق المفتوحة: ¹

لقد جسد النظام النقدي الاوربي عدة عمليات لسياسة السوق المفتوحة خلال اعتماده على البنوك الوطنية تقسمها الى اربعة ادوات:

1.2.3 عمليات اعادة التمويل طويل الاجل:

بحيث ينسق النظام الاوربي عمليات اعادة التمويل على المدى الطويل مع عمليات التنازل المؤقت وتوفير السيولة مع تكرار شهري ومدة الاستحقاق لثلاثة اشهر بهدف اعادة تمويل تكميلي على المدى الطويل للنظام البنكي

2.2.3 عمليات اعادة تمويل الرئيسية

وهي تضمن الجزء الاكبر لتوفير السيولة للنظام المصرفي بطريقة نظامية بتكرار اسبوعي او استحقاق لمدة اسبوعين وتمثل عمليات التنازل المؤقت

3.2.3 عمليات التعديل الدقيق

وهي تمثل عمليات استرجاع السيولة بطريقة فعالة ودقيقة في السوق النقدي ويمكن ان تأخذ شكل التنازل المؤقت او استرجاع السيولة على بياض أو عمليات نهائية... الخ

4.2.3 عمليات هيكلية

وهي تستعمل لتوجيه وارشاد الوضع الهيكلي للقطاع المصرفي بالنسبة للقطاع المالي، اما عن طريق عطاءات نمطية او اجراءات ثنائية لتسوية الوضعية الهيكلية لسيولة.

3.3 فعالية سياسة السوق المفتوحة

لضمان فعالية عمليات السوق المفتوحة هناك ثلاثة شروط اساسية وهي:²

- مدى استجابة البنوك التجارية لرغبة البنك المركزي؛
- مدى توفر السندات الحكومية؛
- مدى توفر سوق نقدي نشط لتداول الاوراق المالية؛

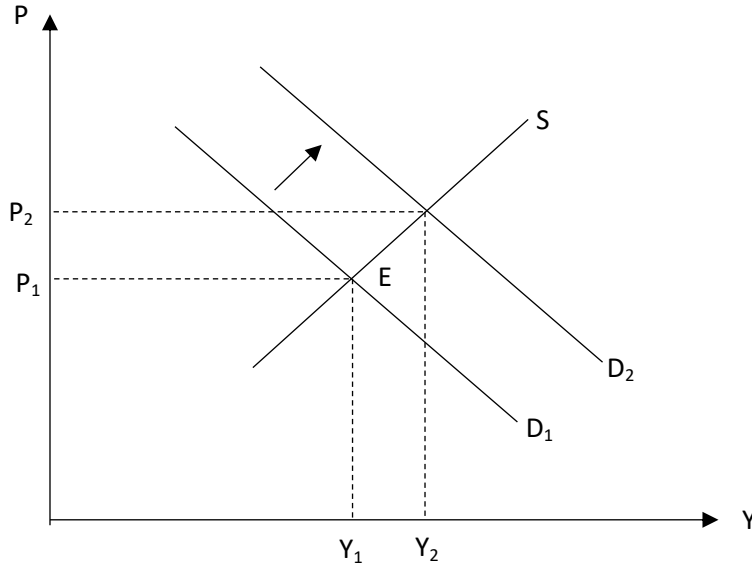
ويوجد حالتين في سياسة السوق المفتوحة حسب حالة اتباع سياسة النقدية المتبعة توسعية كانت ام انكماشية.

¹ -BCE. la mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro.documentation générale concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'eurosysteme.2012.p10

² - بنابي فتيحة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي- دراسة نظرية- مذكرة ماجستير، جامعة امحمد بوقرة بومرداس 2008-2009،

الحالة 1: في حالة اتباع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية يدخل الى السوق لشراء قيم من الاوراق المالية وهذا لضخ كمية النقود في الاقتصاد وهذا ما هو موضح في الشكل التالي:¹

الشكل (01-14): عملية السوق المفتوحة في حالة سياسة نقدية توسعية



المصدر: هيفاء غدير غدير، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، منشورات الهيئة العامة للكتاب، دمشق، 2010، ص 45

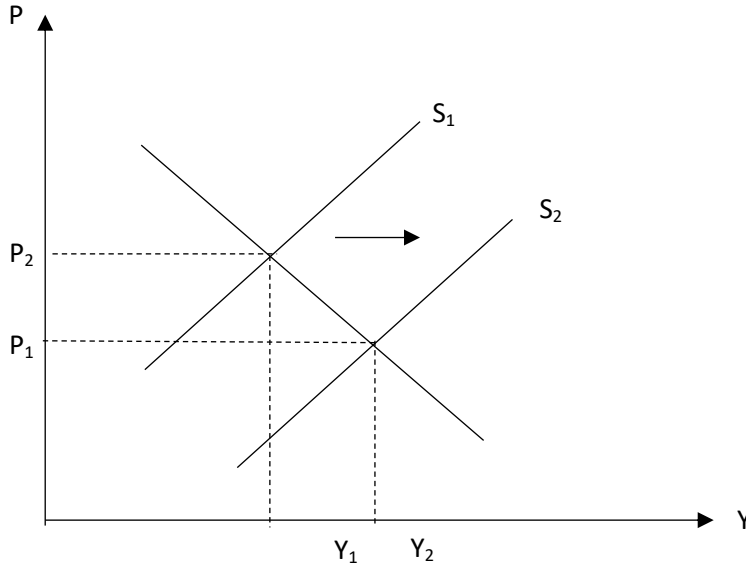
نلاحظ من الشكل اعلاه ان البنك المركزي دخل مشتريا لاوراق المالية في السوق النقدي، فزاد منحني الطلب الى اليمين والاعلى من $(D_1 \rightarrow D_2)$.

اي البنك اشترى الكمية من $(Y_1 \text{ — } Y_2)$ بسعر (OP_2) مع ثبات سعر الفائدة الاسمي فان اسعار الفوائد الحقيقية سوف تنخفض في السوق المفتوحة لأنه كلما زادت الكمية المباعة ستخفض العوائد منها وهذا ما يفسر زيادة كمية النقد خارج رصيد البنكي والبنوك التجارية والافراد اي زيادة العرض النقدي وهذا بدوره يؤدي الى زيادة الطلب الفعال في الاقتصاد على السلع والخدمات، وبالتالي زيادة النمو والثروة القومية.

¹ - هيفاء غدير غدير، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، منشورات الهيئة العامة للكتاب، دمشق، 2010،

الحالة 02: في حالة اتباع سياسة نقدية انكماشية يكون الشكل الآتي:¹

الشكل (01-15): عملية السوق المفتوحة في حالة سياسة نقدية انكماشية



المصدر: المرجع السابق، ص 46.

هنا البنك المركزي يدخل كبائع للأوراق المالية في السوق المفتوحة وذلك لامتصاص التضخم فنلاحظ من الشكل اعلاه ان منحنى العرض S_2 هو كمية غير مرنة حيث نلاحظ انخفاض سعر العرض من (OP_1) الى (OP_2) ويرتفع في الوقت نفسه سعر الفائدة في السوق النقدية (اي العائد من الاوراق المالية) وهذا ما يرجع لارتفاع حجم المعروض النقدي من (OY_1) الى (OY_2) .

وهنا يكون الانخفاض في السعر اكبر من الزيادة في حجم المعروض من الاوراق المالية وعليه من يرغب في شراء هذه الاوراق المالية عليه ان يدفع ثمنها نقدا الى البنك المركزي بحيث سيزيد رصيده على حساب البنوك التجارية وارصدة الاقتصاديين وبالتالي يكون البنك المركزي قد امتص من النقود الموجودة في التداول وفي الاخير يمكن القول ان سياسة السوق المفتوحة تتأثر بعاملين هما:

- حجم الاحتياطات النقدية الموجودة لدى البنوك التجارية.
- علاقة البنوك التجارية بالبنك المركزي.

¹ - هيفاء غدير غدير، مرجع سبق ذكره، ص 46

4- الاستخدام المتداخل لأدوات الكمية لسياسة النقدية:

لزيادة فعالية السياسة النقدية يمكن استخدام أكثر من أداة أي أنه يمكن المزج بين أداتين من الأدوات الكمية لسياسة النقدية والتنسيق بينهما وهنا ما ستحاول كالاتي:

1.4 التنسيق بين عمليات السوق المفتوحة والاحتياط النقدي¹

إن التنسيق والاستخدام الأمثل بين هاتين الأداتين يؤدي إلى نتائج ذات تأثير على الاقتصاد، فعند دخول البنك المركزي من خلال السوق المفتوحة فهي بطبيعتها تزيد من حجم الاحتياطيات النقدية للبنوك التي تعاني من عجز في سيولتها وتمتلك الأوراق المالية التي تسمح لها بتحويلها إلى سيولة من خلال بيعها وزيادة احتياطياتها، أما البنوك التي تعاني من قلة السيولة وندرة في الأوراق المالية فإن الاستخدام المشترك للأداتين سيجلب لها إضافة احتياطيات نقدية.

2.4 التنسيق بين سعر إعادة الخصم ومتطلبات الاحتياط القانوني²

إن توفر الاحتياطيات بشكل فائض لدى البنوك التجارية يدعو البنك المركزي إلى استعمال سياسة الاحتياط القانوني إلى جانب سعر إعادة الخصم في تنفيذ السياسة النقدية المطلوبة، إذا إن تعديل الاحتياط القانوني سيجلب أكبر كمية من الفوائض وبالتالي يأتي معدل إعادة الخصم ليأخذ فعاليته عندما تحاول البنوك التوسع في الائتمان وهذا بدوره يؤدي إلى انتعاش النشاط الاقتصادي وتدفع بالبنوك التجارية إلى خصم الأوراق المالية برغم رفع سعر الخصم وهنا تفقد السياسة النقدية توازنها وتبدأ فعاليتها بالضعف وهو الأمر الذي يدفع البنك المركزي لتعديل في سياسة الاحتياط القانوني لتحقيق السياسة النقدية أهدافها المرجوة.

3.4 التنسيق بين عمليات السوق المفتوحة وسعر إعادة الخصم³

إذا أراد البنك خفض الائتمان فإنه يتدخل بصفته بائعاً لا وراق المالية من خلال أسواق المفتوحة وذلك لخفض احتياطي البنوك التجارية بحيث تلجأ هذه الأخيرة إلى الاقتراض من البنوك المركزية وهذا الإجراء سوف يؤدي إلى انخفاض الاحتياطيات ناتجة عن عمليات السوق المفتوحة، ففي هذه الحالة يضطر البنك المركزي إلى رفع سعر إعادة الخصم كأداة داعمة لأداة السوق المفتوحة وتحقيق أهداف السياسة النقدية في التأثير على الائتمان.

¹ - عبد الحسين جليل الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص 217.

² - المرجع السابق، ص 218.

³ - المرجع السابق، ص 219.

المطلب الثاني: الادوات الكيفية لسياسة النقدية

لقد رأينا في المطلب السابق ان الادوات الكمية تهدف الى التأثير في حجم الائتمان بشكل غير مباشر بينما الادوات النوعية يستخدمها البنك المركزي للتأثير مباشرة في اتجاه الائتمان نحو الاقطاعات والانشطة الاقتصادية وهذا ما سوف يتم التطرق اليه في هذا الجزء من دراستنا

1- التنظيم الانتقائي للقروض:

عادة ما تكون هذه القروض منظمة في شكل سقف مخصصة لأهداف معينة والهدف الرئيسي منها هو التأثير على اتجاه القروض نحو المجالات المراد لسياسة النقدية النهوض بها وتحقيق اهدافها، وبهذا يسهل ويسمح للبنوك التجارية ان تتخذ الاجراءات كتحديد القروض التي تمنحها الى عدد معين من المقترضين.¹

كما يجب التعريف بأنواع القروض الممنوعة التقديم اطلاقا، كما انه قد تظهر حالة تضخم في حال ما تسببت هذه الاجراءات الانتقائية في ارتفاع الاسعار في بعض القطاعات اضافة الى ظهور بعض المشاكل الادارية كقيام بعض المقترضين بتحويل رؤوس اموالهم الى نشاطات اقل اهمية وهذا الامر يتطلب مراقبة ومتابعة مباشرة صارمة²

2- سياسة تأطير القروض

ينص هذا النظام على إلزام البنوك بصفة اجبارية على عدم زيادة حجم القروض الممنوحة من طرفها عند الحد الاقصى، ولإعطاء سياسة تأطير القروض الصيغة الكاملة وتكون ذات فعالية لابد ان يكون تطبيقها على جميع انواع القروض القصيرة والمتوسطة الاجل،³ وكذا يعرف تأطير القروض بتأطير الائتمان بحيث يحدد فيه سقف لتطور القروض التي تمنحها البنوك التجارية لكيفية ادارية مباشرة وفق نسب محددة.⁴

¹ - بلعياش ميادة، اثر الصيرفة الالكترونية على السياسة النقدية دراسة مقارنة الجزائر- فرنسا، اطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015، ص 128

² - دراسي ميادة، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر(1990-2004)، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 2005/2006، ص 250

³ - صالح مفتاح، وسائل السياسة النقدية في الرقابة على الكتلة النقدية، مجلة العلوم الانسانية، العدد14، جوان 2008، ص ص (27-42)، ص14.

⁴ - علام اسماء، علام فاطمة، واقع السياسة النقدية خلال الفترة (2010-2017) مجلة التمكين الاجتماعي، المجلد 02، العدد 03، 2020 (ص 459-469)، ص06.

3- هامش الضمان المطلوب:

اي باستطاعة العملاء الحصول على مقدار معين من النقود من البنوك التجارية لتمويل نسبة معينة من قيمة الورقة المالية وتسديد الباقي في اموالهم الخاصة، وتسمى هذه النسبة بهامش الامان ويستطيع البنك المركزي تحديد هذه النسبة حسب الظروف الاقتصادية للبلاد.¹

4- الحد الاقصى لسعر الفائدة:

قد تتنافس البنوك التجارية فيما بينها من اجل المزيد من الودائع وقد تلجأ الى منح فوائد على الودائع الجارية لديها وهذا التنافس يؤدي الى رفع سعر الفائدة بمعدلات مرتفعة² وفي هذه الحالة يقوم البنك المركزي بوضع حد اعلى على سعر الفائدة على الودائع الجارية لا يمكن ان تتعداه البنوك التجارية، ولقد كان الحد الاقصى لسعر الفائدة بمثابة اشارة و بوصلة استرشاد للبنك المركزي بحيث يعرف ما يقرض وماذا تودع البنوك التجارية وكذلك يعتبر الوسيلة المضادة للتضخم.³

5- الرقابة على شروط البيع الاستهلاكي:

لقد ظهرت هذه الاداة للحد من الطلب على السلع الاستهلاكية المعمرة خاصة في اوقات التضخم ولعدم تجاوز نسبة معينة من القروض يقوم البنك المركزي بوضع شروط لمراقبة الائتمان الاستهلاكي كتحديد قيمة الاقساط أو نسبة من قيمة السلعة كشرط للدفع.⁴

6- الرقابة على شروط الرهن العقاري:

ان البنك المركزي يستطيع التخفيف من حدة ضغط العقاري وذلك بتسهيل شروط الرهن العقاري والتوسع في برامج السكن عن طريق القروض وسعر الفائدة.

¹ - د. ضياء مجيد، مرجع سبق ذكره، ص 271

² - د. ضياء مجيد، مرجع سبق ذكره، ص 272

³ - م د عيادة سعيد حسين، اثر تحرير سعر الفائدة في السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي، مجلة الادارة والاقتصاد، 2015، العدد 4، ص (52-71) ص 07

⁴ - مريم ماضي، استقلالية البنوك المركزية واثرها على فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر، مذكرة ماجيستر، جامعة ام بواقي، 2009/2008، ص 37

المطلب الثالث: ادوات اخرى للسياسة النقدية

الادوات الاخرى او المساعدة هي ادوات التدخل المباشرة التي تستعملها البنك المركزي على البنوك التجارية لتعزيز وسائل الرقابة الكمية والنوعية.

1- الاسلوب الاقناع الادبي:

يعني ابداء النصيحة من طرف البنك المركزي اتجاه البنوك التجارية واقناعها بالإجراءات والقوانين المطلوب تنفيذها للتخلص من المشكلات التي يعاني من الاقتصاد مثلا كيفية تصرف البنوك التجارية باحتياجاتها و ودائعها النقدية...الخ.¹

2- اسلوب العلانية:

لكسب ثقة الجمهور والبنوك التجارية يقوم البنك المركزي باتباع سياسة معين كنشر بيانات صحيحة عن الاقتصاد وتقديمها للجمهور واقناعهم بدعم ومساندة السياسة النقدية التي يقرها البنك المركزي من رقابة وتوجيه على القروض...الخ.

3- اسلوب الاوامر و التعليمات الملزمة²

يقوم البنك المركزي بشكل دوري عادة ما تكون شهري او سداسي او سنوي حسب الحاجة بتفتيش المباشر للبنوك التجارية ومعرفة مدى تطبيقها لتعليمات والاوامر الموجهة لها، وكذا يتلقى البنك المركزي تقارير حول حالة البنوك وسيولتها.

¹ لقرع فايزة، دور السياسة النقدية في ادارة السيولة في ظل تنامي الصيرفة الاسلامية، دراسة تجارب دولية، اطروحة دكتوراه، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، 2023/2022، ص40.

² بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر، (1990-2010)، اطروحة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2016، ص 66.

المطلب الرابع: الادوات غير التقليدية للسياسة النقدية

لقد ظهرت ادوات حديثة بعد نقص اداء فعالية ادوات التقليدية لسياسة النقدية وهذا ما ادى البنوك المركزية الى اللجوء اليها خاصة في اوقات الازمات وهي كالاتي:

1- التسيير الكمي: (التسهيل الكمي)

1-1 تعريفه:

تستخدم هذه الاداة في حالة سياسة نقدية غير تقليدية بحيث يقوم البنك المركزي بشراء بيع الاصول المالية على معدلات فائدة الفائدة عند المستوى المحدد فمثلا عند شراء من البنوك وشركات القطاع الخاص بالنقد او الارصدة المودعة بالحسابات الكترونية فهذا يرفع من احتياطات الفائضة بالبنوك وترتفع الاصول المالية التي تم شراؤها وينخفض العائد من السندات.¹

وكتعريف آخر هي " اداة غير نقدية تم الاعتماد عليها بطريقة استثنائية في حل الازمات المالية من خلال بدأ شراء الاوراق المالية المدعومة بالأصول وسندات الشركات والسندات السيادية من الاسواق المالية من اجل تزويدهم بالسيولة²

¹ - عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي و دوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 04 العدد2، 2014، ص ص (116-138) ص 09

² - رمضان مروي، كافي فريدة، اثر سياسة التسيير الكمي على الاهداف النهائية لسياسة النقدية في الولايات المتحدة الامريكية ما بين(2008-2020)، دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة ARDL، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 04، العدد03، 2021، ص ص (445-464)، ص 06

2-1 اثار التسهيل الكمي:

أ- اثار التسهيل الكمي على سعر الفائدة¹

من اجل التحكم بأسعار الفائدة بين البنوك يقوم البنك المركزي برفع او خفض معدل الفائدة، ولا يمكن ان تكون اسعار الفائدة سلبية بشكل تام واذا كان الامر كذلك فهذا يشجع ويحفز الاحتفاظ بالنقود وهو مالا يحقق عائدا صغيرا بدلا من ايداع الاموال، فلذلك مع اقتراب سعر الفائدة من الصفر ليس من الممكن تقديم المزيد من التحفيز لخفض سعر الفائدة، فعندما تحدد السياسة النقدية سعر البنك فان ذلك يؤثر على سعر المال وتحتفظ البنوك بأموال البنك المركزي في شكل ارصدة احتياطية وتتلقى فائدة على ذلك ثم تواجه البنوك خيار الاحتفاظ بالاحتياطيات او اقراضها في السوق وبالتالي تتأثر اسعار الفائدة في السوق بمستوى سعر البنك ويؤثر هذا على مجموعة من اسعار الفوائد التي تواجهها الاسر والشركات وتؤثر بدورها على قرارات الانفاق.

ب- اثار التسهيل الكمي على التضخم:

ان الاجراء المصاحب لسياسة التسيير الكمي في استهداف زيادة معدل التضخم هو اللجوء الى اجراء التخويف من التضخم مع مراعاة ان تكون معدل التضخم اقل من 2% وذلك لتدعيم زيادة الاستهلاك والاقتراض وتنظيم السيولة في الاقتصاد، كما ان هذه الاجراءات تكون فعالة في حال ماكنت الكتلة النقدية يتم تداولها داخل الجهاز المصرفي وليس خارجه، وان سياسة اجراء التخويف من التضخم يستهدف بشكل اساسي سعر الفائدة الحقيقي والذي يكون سلبيا، وذلك من خلال المتغيرات التالية بحيث سعر الفائدة الحقيقي

بحسب وفق العلاقة التالية: $I_r = I_n - \text{inf}$

I_r سعر الفائدة الحقيقي.

I_n سعر الفائدة الاسمي.

Inf معدل التضخم المتوقع.

¹ -James benford . Stuart Berry , kalin nikolov and chris young and mark robson. **Bank of England quarterly bulletin** vol49, N°02 .p(90-100) p08,2009<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2009/quarterly-bulletin-2009-q2>

فكلما كان سعر الفائدة الاسمي مدينا مع معدل تضخم مرتفع كلما كان سعر الفائدة الحقيقي سالبا وهذا يجذب البنوك والمؤسسات المالية للاقتراض وبالتالي زيادة الانفاق وبدوره زيادة الاستهلاك وهذا ما يؤدي الى ارتفاع سرعة تداول النقود.¹

ج- اثر التسهيل الكمي على عرض النقد:

ان في الحقيقة التسهيل او التسيير الكمي هو عملية خلق النقود من فراغ بحيث نجد انه في الولايات المتحدة الامريكية قام الاحتياطي الفدرالي بزيادة الاساس النقدي وذلك شراء السندات الحكومية من المؤسسات المالية والتي من المفترض ان تستعمل هذه الزيادات في عمليات الاقراض وزيادة حجم الائتمان وهو ما يضاعف عملية خلق النقود بحيث يعتمد ذلك على قيمة المضاعف النقدي.²

وعموما تهدف سياسة التسهيل الكمي الى تحقيق 03 اهداف الاساسية وهي:³

- 1- تغيير وتحويل ادوات الاستثمار الثابتة الى القطاعات الانتاجية لرفع حجم الصادرات؛
- 2- زيادة القوة التنافسية من خلال خفض سعر الصرف العملة الوطنية لدول فكلما انخفض سعر الصرف العملة زاد المعروض النقدي؛
- 3- تعزيز الثقة في النظام المالي من خلال تسهيل الائتمان البنكي ونسب فوائد مغرية.

د- اثر التسهيل الكمي على سعر الصرف:

ان انخفاض سعر الصرف يعود الى سببين رئيسيين هما: الاول هو التضخم بحيث التضخم المحلي يؤدي جعل السلع المحلية اقل تنافسية وبهذا سينخفض الطلب على الصادرات وهذا بدوره يؤدي الى انخفاض الطلب على العملة وستخفض قيمتها في سوق الصرف.

اما السبب الثاني هو سعر الفائدة المنخفض من جراء اصدار البنوك المركزية للنقود بحيث ارتفاع العرض النقدي سيخلق ضغوطا على سعر الفائدة وهذا يؤدي الى انتقال المستثمرين الى دول اخرى لاستثمار

¹ - د. محمد هاني، ميلود لوعيل، سياسة التسيير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية، دراسة تحليلية نظرية لأفاق تطبيق سياسة التسيير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04- جوان 2018 ص ص (250-268)، ص 11.

² - د. علي صاري، السياسة النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على اعمال البنوك المركزية في الدول النامية، مجلة ابعاد اقتصادية المجلد 06، رقم 2، 2016، ص ص (465-482)، ص 11

³ - د. علي صاري، تقييم فعالية سياسة التسيير الكمي في تحقيق اثر الازمات، مجلة افاق الدراسات الاقتصادية، 2018، ص ص (164-181) المجلد 03، العدد 02، ص 12

في اسعار الفائدة مرتفعة وهذا يؤدي الى انخفاض العملة المحلية مما يجعل الناس تميل الى بيع العملة المحلية لشراء عملة اخرى.¹

وكذلك ادى برنامج التسيير الكمي الى انخفاض قيمة العملات في الدول المتقدمة، وهذا ما ينعكس على القدرات التنافسية للدول الاخرى فملاحظة التسيير الكمي التي قامت بها الولايات المتحدة الامريكية في حل الازمة المالية ادى الى ارتفاع اللوان وهنا ما ادى بالصين الى التدخل المكثف في سوق الصرف الاجنبي للمحافظة على اللوان عند اقل من قيمته الحقيقية لأنه من خلال خطة التسيير الكمي تكون الولايات المتحدة الامريكية تلقائيا قد رفعت من قيمة اللوان في مواجهة الدولار الامريكي وهذه الخطة قد تجر العديد من الدول.²

2- اسعار الفائدة السالبة:

بعد فشل برامج التسيير الكمي في ابراز قوتها وفعاليتها في الاسواق المالية، اضطرت بعض البنوك المركزية الى تجربة ادوات جديدة وهي اداة سعر الفائدة السلبى في حل الازمات المالية و اوقات الركود الاقتصادي ومساعدة الافراد على الائتمان.

1.2 تعريف سعر الفائدة السلبى:

هي سياسة يتم تطبيقها على ودائع الافراد والمؤسسات في البنوك وعلى احتياطي البنوك، وهنا في هذه الحالة يدفع الافراد والمؤسسات فوائد مقابل الاحتفاظ بأموالهم في البنوك على عكس ما جرت العادة³ وهي نسبة مئوية سالبة يفرضها البنك المركزي على الاموال المودعة لديه وتمثل اداة قياس لكلفة النقد عند تداول عامل الزمن.⁴

¹ د. بوالشعور شريفة، وقمري زينة، اثر التسيير الكمي والعلاقة السببية بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف في الجزائر، دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 20، العدد 01، 2020، ص ص (276-289) ص 06

² أ. السعيد قطاني، أ. موساوي هاجر، دوافع ومخاطر سياسة التسيير الكمي، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية و الانسانية، المجلد 10، العدد 02، 2022، ص ص (436-453)، ص 08

³ حسن الحاج، "التغيير في اسعار الفائدة واثرها على حركة الاقتصاد، اتحاد الشركات الاستثمار" اطلع عليه يوم 2022/12/07 على الساعة 20.15 من الموقع <https://uniomivest.org>

⁴ د. محمد السيد رضوان، الفائدة السلبية آلية لتمويل الانتعاش الاقتصادي وتوافق مع آلية الزكاة، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، جامعة الزهر، العدد الرابع والعشرون، 2020، ص ص (45-97) ص 06.

وان العلاقة بين الكمية المطلوبة واسعار الفائدة على الائتمان من شأنه ان يؤدي الى تقليل الطلب على القروض والعكس صحيح، وكذلك لأسعار الفائدة السلبية تأثير على اسعار الصرف العملة في الاسواق الدولية.¹

2.2 اثار سعر الفائدة السلبي:

ان انخفاض سعر الفائدة في ادنى مستوياته الصفرية يؤدي الى حالة تقييد السياسة النقدية وبالتالي احتفاظ المؤسسات بأصولهم. وتردد البنوك في منح القروض وتردد المستهلكين في انفاق الاموال وكذا المستثمرون لانهم في حالة انكماش، وتطبيق سعر الفائدة الصفرية يؤدي الى حصول الناس على سعر فائدة ايجابي من خلال الاحتفاظ بالأموال النقدية وهذا ما يسمى في النظرية العامة بمصيدة السيولة عند كينز وهو فخ السيولة الذي تكون فيه اسعار الفائدة منخفضة للغاية.

وان عملية التحويل النقدي هو يعتمد على اسعار الفائدة الحقيقية فانخفاضها يؤدي إلى تحفيز الاستثمار وزيادة الدخل القومي، أما إذا كانت اسعار الفائدة الحقيقية مرتفعة مع بقاء اسعار الفائدة الاسمية منخفضة في هذه الحالة لابد من خلق توقع لارتفاع التضخم من خلال زيادة المعروض النقدي من اجل خفض اسعار الفائدة الحقيقية.

ومن ناحية نظرية الكمية الكلاسيكية ترى انه يظل معدل التدفق النقدي ثابتا والارتفاع في المعروض النقدي يؤدي الى الارتفاع في المستوى العام للأسعار اي كلما زاد تأثير الطلب على النقود من اسعار الفائدة كلما اصبح معدل التدفق النقدي متغير.²

¹ - د.علي صاري، اليات تبليغ اثر السياسة النقدية عن الفائدة الصفرية و السالبة، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد11، العدد01، 2020، ص ص (75-94)، 2019، ص 05

² - selman yilmaz, cansu sarkaya icellionglu, **the negative interest rate policy: the eventualities and im plications**, journal of emerging economies and policy. Vol1, 2016 pp(190-201), p03

3- التسيير الائتماني(النوعي):

يتضمن هذا النوع من التسيير عموما الزيادة في حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي والتركيز ينصب على مزيج الاصول وليس على الخصوم (احتياطات البنك)، والهدف الاساسي من التسيير النوعي هو توفير الائتمان وخفض تكلفته بالنسبة للأسر والشركات فان زادت مشتريات من السندات الحكومية طويلة الاجل للبنك المركزي فهذا يؤدي بدورها الى خفض العوائد عليها، ويقبل المستثمرين على شراء المزيد من السندات وبالتالي زيادة الطلب وبتحفيز الاقتصاد.¹

4- التوجيه المسبق:

وهو يتألف من توفير المعلومات المتعلقة بإجراءات السياسة النقدية المستقبلية للتأثير على توقعات السياسة، بحيث تقوم معظم البنوك المركزية بشكل روتيني بالتعبير عن نواياها فيما يتعلق بالإعدادات المستقبلية لمعدلات الفائدة قصيرة الاجل بهدف تشكيل توقعات القطاع الخاص حول السياسة المستقبلية. ويعتمد نجاح هذه الاداة على قدرة البنوك المركزية على توصيل نواياها بشكل فعال ودعم مصداقية اعلاناتها²

¹ -peter morgan, **the roll and effetivenes of unconventional monetary policiy** , ADBI working paper series. N°163, Asian development. Bank institute, november2009,p08

² -simon,Mpotter, frank smets,**unconventional monetary poliy toole :a ross- country analysis**, CGFS, paper, CGFS,bank for international, settlement, October 2019,p:12

المبحث الثالث: الاستقرار النقدي وأهم مؤشرات

يعتبر الاستقرار النقدي من اهداف الاولوية لسياسة النقدية ويعتبر كمؤشر لسياسة النقدية في ضبط مؤشرات النقدية كالتضخم وسعر الصرف... الخ.

وهذا يكون بإعادة النظر في الاساليب والادوات التي تنتهجها السياسة النقدية في معالجة حالة عدم الاستقرار النقدي وخلق اساليب وادوات جديدة للوصول الى الاستقرار النقدي:

المطلب الاول: مفهوم الاستقرار النقدي

1- تعريف الاستقرار النقدي:

لا يوجد تعريف شامل ودقيق للاستقرار النقدي وذلك لارتباطه المباشر بالاستقرار الاقتصادي، الا انه من بين تعريفاته مايلي:

يعرف الاستقرار النقدي بانه " هو مرادف لاستقرار الاسعار ومستوى منخفض من التضخم ويعني هذا ان يكون هناك تناسب ثابت بين الكتلة النقدية والنتاج المحلي فكل زيادة او نقصان في الكتلة النقدية يجب ان تقابلها زيادة او نقصان في الناتج المحلي.¹ وبعبارة اخرى يعتبر الاستقرار النقدي اول اهداف البنك المركزي وشرط رئيسي لاستقرار الاسعار ويمكن قياسه خارجيا باستقرار سعر الصرف العملة اتجاه العملات الاخرى، وداخليا بالحفاظ على قوة الشرائية للنقد اي باستقرار المستوى العام للأسعار.²

ويعرف كذلك الاستقرار النقدي بانه حالة استقرار الاسعار (اسعار المنتجات واسعار الفائدة واسعار الصرف) عبر الزمان و المكان، وذلك في اطار سيادة حرية الاسواق ويعني ذلك ان يكون هناك تناسب ثابت بين الكتلة النقدية والناتج الوطني.³

ويمكن استخلاص تعريف شامل للاستقرار النقدي من التعاريف الثلاثة السابقة ان الاستقرار النقدي يعبر عن الاستقرار في المستوى العام للأسعار وفي سعر صرف الدينار، وهو تناسب ثابت بين الناتج المحلي والكتلة النقدية واي زيادة او نقصان في هذا التناسب سوف يخل من هذا الاستقرار.

¹ أ.د. صبحي حسون عباس، اية علاء الدين عبد الهادي، اثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق دراسة تحليلية (2004-2020)، مجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 73، سنة 2022، ص 08

² ملياني فتيحة، الاصلاحات النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي في ظل حرة حركة رؤوس الاموال، اطروحة دكتوراه، جامعة يحي فارس المدينة، 2017، ص 51

³ ادريس رمضان حجي، محمد سلمان محمد، قياس وتحليل اثر ادوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق (1988-2019)، مجلة تدريب للعلوم الادارية والاقتصادية، العراق.

2- أهداف الاستقرار النقدي:

تستند أهداف الاستقرار النقدي الى اهداف السياسة النقدية وهي الاهداف المحورية الاربعة وهي:¹

- 1- الاستقرار في المستوى العام للأسعار وهذا من اهداف السياسة النقدية ويؤدي الى تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي؛
- 2- تحقيق الاستقرار في سعر الصرف من خلال الحد من التوسع في عرض النقود واثره السلبي على قيمة العملة؛
- 3- تحقيق مستوى عال من التوظيف من خلال الاستغلال الامثل للموارد؛
- 4- ارتفاع الاستثمار وزيادة معدل النمو الاقتصادي عن طريق ابقاء معدل الفائدة منخفضا.

المطلب الثاني: البنك المركزي ومعايير تحقيق الاستقرار النقدي

للبنك المركزي دور مهم في تحقيق الاستقرار النقدي من خلال ادوات السياسة النقدية ولتحقيق ذلك لابد من وجود معايير اقتصادية يتبعها البنك المركزي لاستقلالته وهذا ما سوف نبرزه في هذا المطلب:

الفرع الأول: معايير تحقيق الاستقرار النقدي وطريقة حسابه

1-1 معايير تحقيق الاستقرار النقدي:

- التنسيق والانسجام بين عرض النقود ومتطلبات الانفاق العام؛
- التوازن النسبي بين التدفقات السلعية والنقدية لأنه اي زيادة في الكتلة النقدية لا تقابلها زيادة في التدفق السلعي يؤدي الى تضخم؛
- المحافظة على نظام سعر الصرف يتلاءم مع حاجات الاقتصاد؛
- التثبيت واستقرار الاسعار في الاسواق المحلية؛
- المساعدة في توفير السيولة النقدية وتوجيه الائتمان الى الاستخدامات الاكثر انتاجية لزيادة المعروض السلعي وتخفيف موجة التضخم.²

¹ - أ. افتخار محمد مناحي الرفيعي، اروي حاجم سلطان، اثر السياسة النقدية في الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1999-

2015)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد2، العدد 01، صص(105-134) 2019

² - زهرة خشبية، دور مؤشرات الاستقرار النقدي على جاذبية الاستثمار الاجنبي المباشر، دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة(1990-2012)، اطروحة دكتوراه، جامعة حمة لخضر الوادي.2022، صص60.

- معامل الاستقرار النقدي يعتبر مؤشر يستخدمه صندوق النقد الدولي في سياسته لتعرف على اتجاهات التضخمية والانكماشية خاصة في الاقتصاديات النامية وهو حاصل قسمة معدل نمو عرض النقد مع معدل نمو الناتج الداخلي الحقيقي.¹

1-2 النموذج الرياضي لمعامل الاستقرار النقدي

كما اشار الاقتصادي " ميلتون فريدمان " أن مسايرة الكتلة النقدية لمستوى الانتاج يطلق عليه بالاستقرار النقدي ولقياس النقدي ولقياس هذا الاستقرار هناك معامل يقاس به يدعى بمعامل الاستقرار النقدي ويحسب بالعلاقة التالية:²

$$\frac{\frac{DM}{M}}{\frac{DY}{Y}} = \frac{\text{التغيير في الكتلة النقدية}}{\text{التغيير في اجمالي الناتج الحقيقي}} = B$$

=B معامل الاستقرار النقدي

$$\frac{DM}{M} = \text{التغيير في الكتلة النقدية}$$

$$\frac{DY}{Y} = \text{التغيير في اجمالي الناتج الحقيقي}$$

ومن خلال قيمة معامل الاستقرار النقدي يمكن التمييز بين الحالات التالية:³

B=1 نقول ان الاقتصاد يتمتع بالاستقرار النقدي

B < 1 نقول ان الاقتصاد يعاني من حالة ركود أو انكماش

B > 1 ان الاقتصاد يعاني من الضغوط تضخمية

¹ عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي ، مفاهيم اولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، ج1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014، ص137

² سامية غوازي، عبد الرحمان بن ساعد، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر للفترة (2000-2020)، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 02، 2020، ص ص (200-320)، ص205.

³ أ.د. افتخار محمد مناحي، معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2017)، مجلة العلوم الادارية العراقية، المجلد 02، العدد 2018، 01، ص ص (183-206) ص09.

الفرع الثاني: معايير استقلالية البنك المركزي

- يحتاج البنك المركزي ان يكون مستقلا في اختيار ادواته واهدافه وان لا تكون هناك ضغوطات حتى ينجح في استهداف التضخم وتحقيق استقرار نقدي؛¹
- مدى قدرة البنك المركزي على تحديد معدل التضخم المستهدف دون تدخل الحكومة؛
- يتمتع البنك المركزي باستقلالية اكبر اذا كانت اهداف السياسة النقدية غير متعددة وتنخفض استقلالية اذا كانت الاهداف متعددة؛
- مدى استقلالية البنك في التمتع بكل صلاحيات في استخدام ادوات السياسة النقدية (معدل اعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة، نسبة الاحتياط القانوني) من دون تدخل الحكومة اي مدى سلطة وحرية البنك المركزي؛²
- حدود اقراض البنك المركزي من حيث طبيعة القروض فكلما كان الاقراض للقطاع العام اكثر صرامة كلما كان البنك المركز اكثر استقلالية؛³

الفرع الثالث: دور استقلالية البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي⁴

- ان تحقيق مستوى معدل في قيمة النقد لا يقتصر على مكافحة التضخم او الانكماش حين يقع، انما باتباع سياسة نقدية مستمرة متوازنة تتقضى الوقوع في حالات الانكماش والتضخم؛
- من الصعب قياس اثر المباشر لسياسة البنك المركزي على المتغيرات الاقتصادية اذ يوجد فاصل زمني بين اتباع سياسة معينة لذلك يلجأ البنك المركزي الى التأثير في اهداف وسيطية مثل عرض النقود ومعدل الفائدة بحيث تكون ذات دلالة قوية مع متغيرات الاقتصادية المطلوبة التأثير فيها؛
- ان القدرة على تحقيق استقرار الاسعار لمدة اطول وبتكلفة اقل لا يكون الا بتوفر الثقة في مصداقية السياسة النقدية لان اوجه الراي تختلف؛
- فهناك من الاقتصاديين من يرى ان هدف السياسة النقدية هو خفض الاسعار لمعالجة ظاهرة التضخم
- وهناك من يرى ضرورة رفع الاسعار كهدف نقدي لمعالجة الانكماش .

¹-بودالي سليمان، بشكير عابد، استخدام نموذج المساءلة لقياس درجة استقلالية بنك الجزائر ودورها في استهداف التضخم خلال الفترة(1990-2012)، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 08، عدد 01، 2022، صص(82-100) ص 09

²-ليلي عمري، سمير يحيوي، اثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية في محاربة التضخم مع اشارة الى حالة الجزائر، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 02، العدد02، جوان 2017، صص(56-70) ص 11

³-بناي فتيحة، علاقة استقلالية البنك المركزي بفعالية السياسة النقدية، مجلة معارف، مجلة علمية دولية محكمة، العدد 22، السنة الثانية عشر، 2017، ص ص (58-74) ص 10

⁴-سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الدار الجامعية، ط1، 2010، الاسكندرية، ص (97-100)

- وهناك اتجاه اخر من الاقتصاديين يرون لا قيمة للنقود وللأسعار انما هدف السياسة النقدية هو تزويد المجتمع بدخل الحقيقي في صورة سلع وخدمات وتوزيعه بين الاستهلاك والاستثمار؛
- وهناك رأي محايد يرى بضرورة تثبيت الاسعار وعزل النقود وهذا مايسمى بحيادية النقود.

المطلب الثالث: اهم مؤشرات الاستقرار النقدي

يوجد العديد من مؤشرات الاستقرار النقدي نذكر منها مايلي:

الفرع الأول: استهداف التضخم كمؤشر لتحقيق الاستقرار النقدي

1-1 تعريف التضخم:

يعرف التضخم على انه " الارتفاع في المستوى العام للأسعار السلع و الخدمات في الاقتصاد خلال فترة زمنية"¹.

وكما يعرف في العرف الاقتصادي اصطلاحا بأنه زيادة الطلب الكلي (على استهلاك خاصة) زيادة لا يستجيب لها العرض الكلي بالنظر الى عدم مرونة هذا العرض بسبب ارتفاع مستوى العملة²

من خلال هذه التعاريف يتضح لنا ان التعريف الاول اعتبر ان التضخم ظاهرة ديناميكية مرتبطة بالزمن اي ضرورة استمرارها، اما التعريف الثاني فينظر ان التضخم ظاهرة تنتج جراء قوى السوق (العرض والطلب) ما يؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار.

وعليه يمكننا ان نستخلص تعريف بسيط بان التضخم هو الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار السلع والخدمات المتداولة في السوق.

¹ -leon v. schwarty, **inflation : cause and effects** , unva science publishers. Inc, newyork,2009,p72

² - د اسماعيل محمد الهيثم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في نظم المصرفية، المكتب العربي، الحديث، الاسكندرية،

2.1 قياس القوى التضخمية

لقد اختلفت النظريات الاقتصادية في تفسير اسباب اختلاف الضغوط التضخمية خاصة في الحالات الاختلالات الاقتصادية، واستنادا الى هذه النظريات فقد اشتق الاقتصاديون معايير محددة لقياس القوى التضخمية وهي:

أولاً: معيار الاستقرار النقدي او الضغط التضخمي¹

ينطلق هذا المعيار من منطلق النظرية الكمية النيوكلاسيكية التي تدخل في اعتبارها تغيرات كل من الدخل والنتاج القومي وامكانية تغيير الطلب على النقود وسرعة دورانها، ويحدث استقرار نقدي عندما يحدث تعادل في معدل تغير كمية النقود $(\frac{DM}{M})$ مع تغير في اجمالي الناتج القومي $(\frac{DY}{Y})$ بحيث يصبح الفرق بين المعادلتين يساوي صفر .

اما اذا كان الفرق موجب بين معدل تغير كمية النقود ومعدل اجمالي الناتج القومي فهذا يدل على وجود فائض في القوة الشرائية و اذا استمر هذا الفرق في الارتفاع فان القوى التضخمية سوف تنمو، مع الاخذ بعين الاعتبار ما يمارسه التغير في الطلب على النقود او سرعة دورانها تكون وراء الارتفاع في الاسعار واتجاهها المستمر نحو الارتفاع ويمكن بيان ذلك رياضيا على النحو التالي: تشير النظرية الكمية الحديثة للنقود لان:

$$P.O=M.V$$

حيث (P.O) هي مقدار الدخل او الناتج القومي (Y) وبالتالي:

$$Y=M.V$$

وحيث ان V هي ثابتة القيمة لذا: $DM=DY$

¹ - سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود البنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان (الاردن)، الطبعة العربية 2010، ص 192

ثانيا: معيار فائض الطلب¹

يعتمد هذا الطلب على معيار الطلب الفعال في النظرية الكينزية حيث هذا الطلب الفعال هو الفجوة التضخمية المتوقعة في المستقبل وهي مقاسة بالأسعار الجارية مطروحا منها القيمة الكلية المتوقعة للسلع والخدمات المتاحة للفترة المقبلة مقاسا بأسعار فترة الأساس، بحيث هذا الفائض الإنفاقي المتوقع حدوثه سوف يجذب الاسعار الى الارتفاع ويمكن قياس اجمالي الطلب الفائض باستخدام الصيغة التالية:

$$D=(Cp+Cg+I)-yt$$

حيث:

$$D = \text{اجمالي فائض الطلب}$$

$$CP = \text{الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية}$$

$$CG = \text{الاستهلاك الحكومي بالأسعار الجارية}$$

$$I = \text{الاستثمار بالأسعار الجارية}$$

$$YT = \text{اجمالي الناتج المحلي الحقيقي}$$

يتضح هنا ان الزيادة الطلب الفعال بالأسعار الجارية $(Cp+Cg+I)$ على اجمالي الناتج المحلي (YT) فذلك يؤدي الى نشوء فائض طلب يجذب الاسعار الى الاعلى.

ثالثا: معيار الافراط النقدي²

يرى فريدمان ان الاستقرار في مستوى الاسعار في المدى الطويل لا يتحقق الا بتحديد الحجم الامثل لكمية النقود وهو الحجم الذي يحافظ على المستوى العام للأسعار والحجم الذي يتعين ان يلغي معدل تغيره في كل فترة زمنية الاثر الذي يمارسه معدل تغيير الناتج القومي ومعدل تغيير الطلب على النقود او سرعة دورانها محافظا على مستوى الاسعار السائد في فترة الأساس ويمكن صياغة حجم الافراط النقدي استنادا لنظرية كمية النقود المعاصرة على النحو التالي:

$$M_{ext} = Q_0 Y_t - M_T$$

¹ - سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، نفس المرجع ص 193

² - سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، نفس المرجع سابق، ص 194

M_{ext} = حجم الإفراط النقدي

Q_0 = متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الحقيقي من كمية النقود المتداولة السائدة في سنة الأساس عند مستوى معين من الأسعار

Y_t = حجم الناتج المحلي الحقيقي بالأسعار الثابتة في السنة

M_T = كمية النقود المتداولة في السنة

وبافتراض نظرية النقود المعاصرة بثبات الطلب على الاحتفاظ بالنقود ومع توقع تغير الطلب على النقود أو سرعة دورانها في أوقات التضخم والانكماش فإن الصيغة الجديدة تصبح كالتالي:

$$(M_{ext} = Q_0 Y_t \frac{K1}{K2} - M_1)$$

النسبة في السنة الأساس، $(\frac{K1}{K2})$ يعبر عن تغير نسبة ما يرغب الأفراد الاحتفاظ به من ارصدة في سنة ما بالمقارنة مع هذه النسبة في السنة الأساس،

وهنا فائض كمية النقود عن حجمها الامثل M_{ext} يمثل افراطا نقديا يكون وراء ارتفاع الاسعار.

3.1 شروط استهداف التضخم كاستراتيجية لتحقيق الاستقرار النقدي

1) وجود هدف نهائي واحد للسياسة النقدية وهو معدل تضخم تستهدف ويمكن توضيح ذلك من خلال قاعدة تايلور¹

$$R_{tay} = \pi + 0.5(Gyt) + 0.5(\pi - \pi^*) + r$$

R_{tay} = معدل الفائدة قصير مدى المحسوب على قاعدة تايلور

π = معدل التضخم الفعلي

π^* = معدل التضخم المستهدف

Gy_t = فرق الانتاج بين الملاحظ والمستوى المحسوب (فجوة الانتاج)

R = معدل الفائدة

¹ - جعفري نصر الدين، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي حالة الجزائر (2004-2015)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2020، 03/2021، ص 215

عندما يكون معدل التضخم الفعلي كبيرا وكلما كانت فجوة الانتاج موجبة ومعدل التضخم الفعلي اكبر من معدل المستهدف ($\pi \geq \pi^*$) ومعدل الفائدة الفعلي مرتفع، كلما كان R_{tay} معدل الفائدة قصير المدى مرتفع لأنه يتأثر بهم وتشير القاعدة الى انه عندما يقترب معدل التضخم الفعلي π ومن معدل التضخم المستهدف π^* يكون الاقتصاد في حالة توازن.

(2) كذلك من بين شروط استهداف التضخم استقلالية البنك المركزي اي حرية البنك المركزي في رسم وتنفيذ السياسة النقدية؛

(3) توفر ادوات القياس والتحكم (الادوات الكمية والكيفية)؛¹

(4) وجود قطاع مالي مستقر ومتطور على ادوات تتسم بالمرونة العالية اتجاه قانون السوق وتحافظ على الاستقرار المالي؛²

ومنه يمكن القول ان سياسة استهداف التضخم تتضمن خمسة مكونات اساسية:³

- استقرار الاسعار له الاولوية ضمن اهداف السياسة النقدية؛
- الاعلان عن معدل تضخم يتم استهدافه في الاجل المتوسط؛
- استراتيجية تضمن المجاميع النقدية وسعر الصرف اللذان يستخدمان في السياسة النقدية وصياغة ادواتها؛
- تتمتع السياسة النقدية بدرجة شفافية عالية؛
- درجة مساءلة البنك المركزي حول تحقيقه لمعدل التضخم المستهدف.

الفرع الثاني: استهداف سعر الصرف كمؤشر لتحقيق الاستقرار النقدي

1.2 تعريف سعر الصرف

ان اقتناء سلعة معينة احيانا من بلد لا يتم الا بدفع قيمتها بالعملة المحلية بل يتطلب نسبة الوحدات بالعملة المحلية الى العملات الاجنبية وهو ما يطلق عليه بسعر الصرف حيث يعرف الاقتصاديون سعر الصرف بانه "نسبة مبادلة العملة الوطنية بالعملة الاجنبية".⁴

¹ - عبدالله البحري، السياسة النقدية لبنك الجزائر وتقييم مدى مساهمتها في تسيير العرض النقدي والحد من التضخم للفترة (2000-2014)، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 03، سنة 2023، ص ص (456-472)، ص 09

² - د- ضيف الله، شادي نور الدين، سياسة استهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثيرها بالتمويل غير تقليدي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13، العدد 01، 2020، ص ص (150-162) ص 05

³ - العيفة الويزة، سياسة استهداف التضخم: الاستراتيجية وقاعدة السياسة النقدية، دراسة اقتصادية وقياسية حالة الجزائر للفترة (2002-2017)، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2019، 03/2020، ص ص (15-16)

⁴ - زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، نظرة على بعض القضايا، دار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 1998، ص 80.

وكما يعرف أيضا بأنه " تلك الوسائل التي يتم الحصول عليها في دولة ما لتسوية المدفوعات في بلد آخر"¹ أي انه المقصود بالصرف هو عدد الوحدات من العملة الاجنبية اللازمة شراء وحدة واحدة من العملة الوطنية.

نلاحظ من خلال التعاريف السابقة انه لا يوجد فرق في تعريف سعر الصرف فكل التعاريف الاقتصاديةيين تقريبا يشتركان في مفهوم واحد، ومنه نستطيع القول بشكل مختصر ان سعر الصرف هو بمثابة اداة ربط بين اسعار السلع في السوق المحلي واسعارها في السوق العالمي.

2.3 سياسة او استراتيجية استهداف معدل سعر الصرف:

وللوصول الى المعدل المستهدف لسعر الصرف والتأثير على المستوى استقرار سعر الصرف لابد من فعالة من طرق البنك المركزي لمراقبة سعر الصرف وذلك من خلال اتخاذه استراتيجيات وسياسات تمكنه من التأثير على مستوى واستقرار سعر الصرف ويكون هذا عبر مجموعة من السياسات أهمها:

1- سياسة شراء وبيع العملة :

وذلك بتدخل السلطة النقدية في سوق الصرف عن طريق شراء العملة الاجنبية وبيعها، حيث تؤثر على العرض و الطلب ليؤثر بنفسه على قيمة توازن في سعر الصرف، وقد تؤثر هذه العملية على سعر الفائدة وسعر الصرف ويطلق عليه بالتدخل الغير المعقم، اما التدخل المعقم يعتبر بتدخل السلطة بشراء او بيع أدوات الخزينة المحلية او عن طريق عمليات السوق المفتوحة، بصفة عامة يهدف التعقيم الى ابقاء السياسة النقدية غير قابلة للتغيير.²

2- سياسة استخدام سعر الفائدة

ان البنوك المركزية تنتهج سياسة سعر الفائدة من اجل تحقيق اهداف الصرف وتعتمد على سعر الفائدة باعتبارها اداة رئيسة لضبط النقدية، وضبط العملة بحيث عندما يعتمد البنك المركزي سياسة سعر الفائدة مرتفع فهنا تكون العملة ضعيفة فيعمل البنك على الحد من خطر انهيار العملة، فاستخدام اسعار الفائدة اصبحت مهمة من اجل استقطاب رؤوس الاموال الاجنبية، مما يساهم في ارتفاع الطلب على العملية المحلية وبالتالي ارتفاع سعر صرفها.³

¹-سيد امر زهرة، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار في الجزائر خلال (1986-2016)- ، اطروحة دكتوراه، جامعة أحمد دراية- ادرار-الجزائر(2017-2018)،ص03

²-Ben Matoug, Abderrazak, fantassi, Ibrahim, Omri abdelwhed ,*efficacité de l'intervention de la banque centrale islandais en présence d'asymétrie d'information avec les spéculateurs*(01) article (january2011).

³-بوزيان مختارية، بن يحيي يحيي، مرجع سابق ذكره، ص06

3- سياسة النقدية وعلاقتها بسعر الصرف

تؤثر السياسة النقدية على سعر الصرف من خلال عاملين رئيسيين هما: معدل نمو الناتج الحقيقي واسعار الفائدة الحقيقية، بحيث اذا سياسة نقدية توسعية فهذا يؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار وهذا يؤدي الى انخفاض معدلات نمو الناتج الحقيقي وانخفاض اسعار الفائدة وتزداد الواردات وتقل الصادرات وهذا يدفع الى التضخم المتزايد وبالتالي هروب لرؤوس الاموال وهذا ما يضعف من قيمة سعر الصرف العملة الوطنية، اما اذا كانت سياسة نقدية انكماشية فان المستوى العام للأسعار يكون منخفضا وهذا ما يؤدي الى ارتفاع الناتج الحقيقي وسعر الفائدة وبذلك يتم رفع الصادرات وتقليل الواردات وهذا بدوره يعود الى جذب المزيد من رؤوس الاموال الاجنبية وهذا ما يؤدي الى زيادة الطلب على العملة الوطنية فترتفع قيمتها.¹

نلاحظ من خلال هذا التحليل لاهم السياسات انه للوصول سعر صرف مستقر لا بد من العملة من انتهاز السياسة الاقتصادية السليمة تشجع الاستثمار والانتاج السلعي والخدمي والتصدير وتكون ذات اثر ايجابي مع المؤشرات الاقتصادية.

3.2 انواع سعر الصرف: ينقسم الى:

أ. سعر الصرف الحقيقي:

وهو عدد الوحدات من السلع الاجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ويحسب وفق العلاقة التالية:²

$$ET = E - P^* / P$$

حيث ان:

ET: سعر الصرف الحقيقي

E: سعر الصرف الاسمي

P*: سعر المنتج الاجنبي بالعملة الاجنبية

P: سعر المنتج المحلي بالعملة المحلية

¹ - فاطمة الزهراء خبازي، اشكالية عدم الاستقرار في سعر الصرف ودور السياسات الاقتصادية الكلية في علاجها، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 15، المجلد 2016، 02

² - عبود عبد المجيد، لخضر دولي، اثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف في الجزائر، دراسة قياسية باستخدام نماذج اشعة الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة (1990 - 2015) مجلة مجاميع المعرفة ، العدد 02، 2018 ص (188 - 205) ص 05

- ب. **سعر الصرف الاسمي**¹ : وهو سعر الذي يدل على القوة الشرائية لعملة وطنية مقابل العملة الاجنبية وهو الذي يعكس التغيرات التي تحدث في مستويات الاسعار بين دولتين؛
- ج. **سعر الصرف الفعلي**²: وهو المشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف لعملة ما بالنسبة لعدة عملات؛
- د. **سعر الصرف الفعلي الحقيقي**³: وهو سعر الصرف الاسمي الفعلي بعد ازالة منه اثر تغيرات الاسعار النسبية.

الفرع الثالث: استهداف الكتلة النقدية كمؤشر لتحقيق الاستقرار النقدي

1- تعريف الكتلة النقدية:

يمكن تعريفها ان " كمية من النقود المتوفرة في فترة زمنية معينة والتي تحدد من قبل سلطات نقدية ".⁴

2- المجاميع النقدية (مكونات الكتلة النقدية):

عموما تظم الكتلة النقدية المجاميع التالية:

1.2 مجمع المتاحات النقدية M_1 :

تتمتع الكتلة النقدية بالسيولة المطلقة وتقوم النقود بوظيفة الوسيط في التبادل وكوسيلة دفع انية في اسواق السلع والخدمات وهذا النوع من المتاحات النقدية M_1 يمثل الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق.⁵

وتشتمل M_1 جميع وسائل الدفع الجارية وتشمل جميع العملات الورقية والمعدنية المتداولة داخل المجتمع والودائع تحت الطلب.⁶

¹ - د.ابو الكور نور الدين، قياس اثر المستوى العام للأسعار والارصدة النقدية على سعر صرف دينار الجزائري للفترة (1990-2013)، حوليات جامعة قلمة الاجتماعية و الانسانية، العدد13، 2015، ص ص (588-625) ص09

² - مامن فيصل، باديس نبيلة، اثر تخفيض سعر الصرف على ميزان المدفوعات واحتياطي الصرف، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 14، العدد 01، ص ص (1037-1050) ص03.

³ - المرجع السابق، نفس الصفحة.

⁴ - بن ثابت علال، جمال سويح، دراسة اثر نمو الكتلة النقدية على الاستقرار النقدي بالجزائر خلال الفترة (1990-2016)، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 2018، مجلد 05، العدد 02، ص ص (81-94) ص02

⁵ - بوخاري بولرباح، بن مريم محمد، العلاقة السببية بين ادوات السياسة المالية والكتلة النقدية، دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1970-2018 باستخدام منهجية (granger و Toda - yamamoto)، مجلة افاق للبحوث والدراسات، المجلد6 العدد 02، 2023، ص ص (24-43) ص06

⁶ - احمد محي الدين، محمد التلباني، العلاقة بين سرعة النقود وكلا من التضخم والنمو المصري الاقتصادي، المجلد 16، العدد15، 2022، ص ص (28-70) ص17

2.2 المجمع M_2 :

وهو يعبر عن الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع ويتكون من الودائع تحت الطلب اي المجمع M_1 مضافا اليه الودائع لأجل.¹

ومنه يمكن كتابة المعادلة التالية :

$$M_2 = M_1 + TD$$

حيث: TD تمثل الودائع لاجل

وبالتالي فان المجمع النقدي M_2 هو احسن مجمع و اوسع يمكن ان تتحكم وتراقبه السلطات النقدية وتراقب نشاطه بشكل وثيق.²

3.2 المجمع النقدي M_3 :

يشتمل المجمع M_3 المجمع M_2 مضافا اليه مجموع الودائع في صناديق التوفير والاحتياط وكذا سندات الخزينة³ ويعرف هذا المجمع باسم السيولة المحلية او مجموع وسائل تخزين القيم .

4.2 المجمع النقدي M_4 : وهو يمثل المسرح النقدي وهو يساوي اجمالي السيولة المحلية M_3 مضافا اليه

صافي مبيعات شهادات الاستثمار و ودائع الصندوق .

3- استهداف الاجماليات النقدية (المعروض النقدي):⁴

ان استهداف نظام المعروض النقدي يؤدي الى تحقيق التوازن في الاسواق وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار بحيث اذا ارتفع المعروض النقدي زاد المستوى العام للأسعار وزاد التضخم واذا انخفض المعروض النقدي يؤدي بذلك الى حدوث ركود اقتصادي اي انخفاض في مستوى التضخم المستهدف، كما يمتاز المعروض النقدي بالمرونة في تحركات اسعار الصرف بحيث يسمح بتغيير بناءا على قوى العرض والطلب.

¹ - د. امال بوسمينه ، تحليل تطور الكتلة النقدية في الجزائر في ظل تقلبات اسعار النفط خلال الفترة (2000-2017) ، مجلة العلوم الانسانية لجامعة او البواقي، المجلد 07، العدد 02، جوان 2020 ص ص (653 - 668) ص 8

² - وردة شيباني، العلاقة السببية بين كمية النقود والنتائج المحلي الاجمالي في الجزائر دراسة قياسية (1990 - 2011)، اطروحة دكتوراه، جامعة باتنة 01 ، 2015/2016، ص (14-15)

³ - وردة شيباني، نفس المرجع السابق ص 15.

⁴ - المرجع السابق، نفس الصفحة.

خلاصة:

حاولنا في هذا الفصل تقديم صورة عامة عن السياسة النقدية، من خلال تعريفها وذكر أهدافها وأنواعها، مروراً بقنواتها، التي تنقسم إلى قنوات تقليدية وأخرى حديثة، بحيث أظهرت لنا آلية انتقال أثر هذه الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، كما استعرضنا أهم النظريات المفسرة للسياسة النقدية (النظرية الكلاسيكية، والنظرية الكينزية، والنظرية النقدية).

ولتحقيق أهداف السياسة النقدية، لابد من أدوات فعالة تديرها، وهي أنواع، منها أدوات غير مباشرة (كمية)، وأخرى مباشرة تم تصنيفها في هذا الفصل، ويعتمد البنك المركزي بشكل كبير على الوسائل الكمية لغرض تحقيق الاستقرار النقدي، الذي يعتبر من أهداف السياسة النقدية الأولية، وكذا مؤشر من مؤشرات الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال التنسيق الجيد والانسجام بين عرض النقود ومتطلبات الإنفاق العام، والمحافظة على المستوى العام للأسعار وعلى نظام سعر الصرف بما يلائم حاجيات الاقتصاد.

الفصل الثاني: الأدوات الكمية للسياسة النقدية والاستقرار

النقدي في ضوء الدراسات السابقة والأبحاث الأكاديمية

تمهيد:

إن الاطلاع على الدراسات السابقة والأبحاث العلمية في إعداد الدراسات العلمية يعد محور أساسي لأي بحث علمي، وذلك بتوجيه الباحث نحو النقاط الأساسية والسليمة في البحث والدراسة، من خلال ضبط المحتوى النظري من عينة الدراسة والمتغيرات، وكذلك مناقشة نتائج واقتراحات الدراسة، خاصة في الدراسة التطبيقية.

كما تمكن الباحث من إعداد دراسته من خلال الوصول إلى عدة دراسات وأبحاث علمية سابقة، منها أطروحات دكتوراه ومقالات علمية محكمة أجريت على المستوى المحلي والدولي.

كما أظهرت مراجعة الدراسات السابقة إلى عدم تناول هذه الدراسة في الجزائر أو خارج الجزائر بالتفصيل، والبحث حول أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على تحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر.

وسوف نحاول في هذا الفصل معالجة بعض الدراسات السابقة في الموضوع، والتي تم اختيارها على أساس أنها دراسات حديثة وطبقت نماذج كمية، من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول: دراسات أكاديمية وأبحاث علمية سابقة باللغة العربية؛
- المبحث الثاني: دراسات أكاديمية وأبحاث علمية باللغة الأجنبية؛
- المبحث الثالث: تحليل الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية.

المبحث الأول: دراسات أكاديمية وأبحاث علمية سابقة باللغة العربية

في حدود استطلاع الطالبة للعديد من الأبحاث العلمية والدراسات السابقة التي تدرس العلاقة والأثر بين الأدوات الكمية لسياسة النقدية والاستقرار النقدي في الجزائر وخارج الجزائر لعينة مختلفة من المؤشرات النقدية والاقتصادية في فترات زمنية مختلفة، يمكن استعراض أهم هذه الدراسات وفق تسلسلها الزمني من خلال التعرف على مشكل الدراسة و عينة الدراسة و النماذج القياسية المستخدمة في الربط بين المتغيرات و الوصول الى أهم الاستنتاجات المتوصل إليها و الاستفادة من التوصيات.

المطلب الأول: الاستعراض المرجعي لأهم الدراسات التي أجريت داخل الجزائر

1- (دراسة جمعية فاطمة، 2023)¹: بعنوان " السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر في إطار تلاحق الازمات النفطية دراسة تحليلية للفترة (2000-2021) تبلورت إشكالية البحث هذه الورقة البحثية في الدور الكبير الذي تلعبه السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي وهل حققت نجاحا في استقرار قيمة الدينار باستخدام الأدوات الكمية التقليدية ام استحدثت الأدوات الجديدة ذات تأثير،

وانطلقت الباحثة من هذه الدراسة بفرضيتين هما:

- السياسة النقدية حققت نجاحا واستقرار دينار بالأبحاث التقليدية؛
- تسعى السلطة النقدية في الجزائر الى استهداف التضخم وتؤثر تغيرات أسعار النفط بشكل كبير ومباشر على مؤشرات الاستقرار النقدي؛

ولاختبار صحة هذه الفرضيات قامت الباحثة بالاعتماد على المنهج الوصفي من خلال التطرق الى أدوات تقليدية وحديثة للسياسة النقدية وأهدافها وعلى المنهج التحليلي من خلال تحليل للأدوات بنوعها التقليدية والحديثة خلال الفترة الزمنية (2000-2021) وتحليل لمؤشرات الاستقرار النقدي (الكتلة النقدية - سعر الصرف-التضخم).

¹ - جمعية فاطمة ،السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر في اطار تلاحق الازمات النفطية دراسة تحليلية للفترة (2000-2021)، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، 2023، ص ص (392-413)

ولقد توصلت الباحثة من خلال دراستها الى ما يلي :

- تمكنت السياسة النقدية بالجزائر من التحكم في فائض العرض النقدي من خلال الأدوات الحديثة وهي استرجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة وذلك منذ مطلع الالفية الثانية؛
- اما الأدوات التقليدية الكمية (معدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة لم تكن فعالة وذلك لنقص التعامل بالأوراق التجارية وضيق وعدم تطور الأسواق النقدية والمالية بالجزائر باستثناء نسبة الاحتياط القانوني الذي كان له دور في التحكم بمعدل التضخم؛
- كما ان الأدوات المستحدثة بالجزائر اثبتت كفاءتها بالتزامن مع السياسة الإنفاقية التوسعية ؛
- كما توصلت الباحثة الى أداة غير تقليدية (التسيير الكمي) التي اعتمدها الجزائر سنة 2017 (التمويل غير تقليدي) لمواجهة الازمة انها لم تكن فعالة في تحقيق الاستقرار النقدي نظرا لارتفاع المعروض النقدي على التضخم؛

2-دراسة (كنيذة زليخة، 2023)¹: بعنوان اثر الأدوات الكمية لسياسة النقدية على مستوى الاستقرار النقدي في الجزائر، دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة 1990- 2021، بحثت هذه الدراسة في ابراز العلاقة السببية بين الأدوات الكمية لسياسة النقدية ومعامل الاستقرار وما هو اثر كل من معدل الاحتياط القانوني ومعدل إعادة الخصم على معامل الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

كما انطلقت الباحثة في دراستها من عدة فرضيات أهمها:

- العلاقة بين الأدوات الكمية (معدل إعادة الخصم ونسبة الاحتياط القانوني) وبين معامل الاستقرار النقدي في الجزائر هي علاقة توازنه طويلة الاجل؛
- تأثير الاحتياط القانوني سلبا على معامل الاستقرار النقدي في المدى القصير والطويل خلال فترة الدراسة (1990-2021)؛
- هناك علاقة عكسية بين معدل إعادة الخصم ومعامل الاستقرار النقدي في المدى القصير والطويل.

ولاختبار صحة هذه الفرضيات والوصول الى حقيقة علمية دقيقة اعتمدت الباحثة المنهج التحليلي القياسي من اجل تحديد النموذج الأمثل لتفسير إشكالية الدراسة وتحديد العلاقة بين اتجاه أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على معامل الاستقرار النقدي خلال فترة الدراسة. واستخدمت الباحثة في الأسلوب القياسي

¹ - كنيذة زليخة، اثر الأدوات الكمية لسياسة النقدية على مستوى الاستقرار النقدي في الجزائر ، دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة (1994-2021)، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد06، العدد01، 2023،صص (635-654)

نموذج ARDL نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة بالاعتماد على برنامج EViews9 وكانت صيغة النموذج كالتالي :

$$B=F(IR,M_2,TC,TR,TRO)$$

B = معامل الاستقرار النقدي وهو المتغير التابع .

TR = سعر الفائدة الحقيقي.

M_2 = المعروض النقدي بالمفهوم الواسع.

TC = سعر الصرف الحقيقي (الدينار مقابل الدولار)

TR = معدل إعادة الخصم.

TRO = معدل الاحتياط الالزامي.

وبعد استعمال مجموعة من الاختبارات في الدراسة القياسية توصلت الباحثة الى النتائج التالية:

- أشار اختبار الحدود Bownds test الى وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين الأدوات الكمية لسياسة النقدية وبين الاستقرار النقدي خلال فترة الدراسة؛
- عند المعنوية (5%) هناك تأثير سلبي بين سعر الفائدة الحقيقي ومعامل الاستقرار النقدي وتأثير إيجابي بين المعروض النقدي ومعدل الاحتياط الالزامي هذا في المدى القصير؛
- اما في المدى الطويل عند المعنوية (5%) عدم وجود علاقة بين معدل إعادة الخصم و معدل الاستقرار النقدي وذلك راجع الى ظهور أداة استرجاع السيولة سنة 2002 في امتصاص فائض السيولة وقل دور و نشاط معدل إعادة الخصم؛
- في المدى الطويل وعند المعنوية (5%) وجود علاقة عكسية بين معدل الاحتياط الالزامي ومعدل الاستقرار النقدي فإذا زاد معدل الاحتياط الالزامي 1% أدى الى انخفاض معامل الاستقرار النقدي بـ 0.12%، فقد ساهم الاحتياط القانوني بشكل فعال في تعقيم جزء من الفائض السيولة المصرفية
- كما اشارت النتائج الى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين معدل الاستقرار النقدي ومعدل سعر الفائدة الحقيقي بحيث إذا ارتفع سعر الفائدة بـ 1% أدى الى انخفاض معدل الاستقرار النقدي بـ 0.11% في المدى الطويل؛

- وأشارت النتائج الى العلاقة بين المعروض النقدي ومعامل الاستقرار النقدي الى وجود علاقة معنوية طردية بحيث إذا زاد المعروض النقدي بالمفهوم الواسع بـ 1% تؤدي الى زيادة معدل الاستقرار بـ 0.12% وهذه الزيادة تحد من الضغوط التضخمية؛
- اما العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي ومعدل الاستقرار النقدي هي علاقة طردية معنوية في المدى الطويل بحيث إذا ارتفع سعر الصرف الحقيقي بـ 1% أدى الى ارتفاع معامل الاستقرار النقدي بـ 0.12%
- 3- دراسة (عززي سامية، بن ساعد عبد الرحمان، 2023)¹: بعنوان "محاولة تقييم أداء أدوات السياسة النقدية في تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر دراسة تحليلية للفترة (2000، 2020).
- بحثت هذه الدراسة في تبيان أثر أدوات السياسة النقدية على التغيرات الحاصلة في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الزمنية (2000، 2020)، والوصول الى الإجابة المطروحة في الدراسة: الى أي مدى يمكن لأدوات السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية للفترة (2000، 2020)؟
- اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي في بناء هذه الورقة البحثية وذلك لما تتضمنه من تحليل للوضع الاقتصادية في الاقتصاد الجزائري من إصلاحات شهدتها الالفية الثالثة والتي تميزت بفائض في السيولة مما استوجب على البنك المركزي على ادخار أدوات نقدية جديدة الهدف منها امتصاص الفائض من السيولة ومدى مساهمة أدوات السياسة النقدية في معالجة الاختلالات.
- وبعد محاولة الباحثان في تقييم أدوات السياسة النقدية ومقدار فعاليتها في الاقتصاد الجزائري ومدى امتصاصها لفائض السيولة وكذا تقييمها لادوات السياسة النقدية خلال الازمة البترولية (2014-2020) التي شهدتها الجزائر توصلوا الى النتائج التالية:
- من الفترة (2000-2013) تراكم في احتياط الصرف وبالتالي ارتفاع في الكتلة النقدية وفائض في السيولة؛
- أداء كل من (الاحتياط الالزامي واداة استرجاع السيولة واداة تسهيلة الودائع المغلقة) في فعاليتها في امتصاص السيولة الفائضة خلال (2000-2013)؛
- عدم استقرار في الاقتصاد الجزائري بسبب عدم التوافق بين التغير في المعروض النقدي والنتائج المحلي خلال الفترة (2000-2013)؛

¹ عززي سامية، بن ساعد عبد الرحمان، محاولة تقييم أداء أدوات السياسة النقدية في تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر دراسة تحليلية للفترة (2000، 2020)، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد12، العدد01، 2023، صص(488-

- بعد سنة 2014 تناقص في السيولة والتوقف عن تطبيق أدوات استرجاع السيولة بسبب تراجع في احتياجات الصرف الأجنبية (تدهور أسعار البترول).

4- دراسة (مصباح سعيد، جغلاف علي، 2022)¹ بعنوان تأثير أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)، بحثت هذه الدراسة في تحليل الى أي مدى أدوات السياسة النقدية فعالة في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2019) وتم استخدام في التحليل القياسي نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL وانطلقت الدراسة من فرضيات مفادها التالي:

- وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم
- ان تطبيق سياسة استهداف التضخم تؤدي الى انخفاض معدلات على المدى الطويل، ولاختبار صحة الدراسة قام الباحثان بدراسة قياسية على جملة من المتغيرات لمعرفة اثر أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر وذلك بالاعتماد على قواعد بيانات كمية للدراسة خلال الفترة (1990-2019) بحيث المتغير التابع هو التضخم والمتغيرات المستقلة هي (سعر إعادة الخصم TR، سعر الفائدة TI، الكتلة النقدية M2، سعر الصرف TCH، وكان النموذج كالتالي:

$$IMF=F(ti,tch,tr,m2)$$

وبعد دراسة مختلف النماذج والاختبارات في دراسة القياسية كانت النتائج كالتالي:

- عدم فعالية سعر إعادة الخصم ولا يمارس أي إثر على معدل التضخم وذلك لأنه لم يعرف تغيرات دورية تتوافق والوضع النقدي الاقتصادي السائد في البلاد؛
- الجزائر تبنت سياسة استهداف التضخم كإطار جديد لسياسة النقدية؛
- أداة سعر الصرف تؤثر بشكل طردي على معدل التضخم بحيث ارتفاع سعر الصرف يؤدي الى زيادة الكتلة النقدية ومنه يؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار وانخفاض قيمة العملة، والدخول في حالة التضخم المستورد؛
- اما سعر الفائدة لم يتأثر حسب النموذج المدروس ويرجع ذلك الى ثبات الذي تعرفه أسعار الفائدة في الجزائر خلال فترة الدراسة؛
- عدم معنوية باقي الأدوات وذلك يرجع الى ارتباط هذه الأدوات بأسعار البترول وسعر الصرف.

¹-مصباح سعيد، جغلاف علي، تأثيرات أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)، مجلة افاق للبحوث والدراسات، المجلد 05، العدد 02، 2022، صص (126-140)

5- دراسة (فالي بوحنية، كريمة حبيب (2022)¹: بعنوان أهمية أدوات السياسة النقدية في التأثير على السيولة في الجزائر (دراسة تحليلية 2009-2020) سنة 2020

تدور إشكالية هذه الدراسة حول ماهي اهم الأدوات الفعالة لسياسة النقدية المطبقة من طرف بنك الجزائر في التأثير على السيولة خلال الفترة (2009-2020) ولإجابة على هذه الإشكالية اعتمد الباحثان على فرضيتين هما: لدى الجهاز المصرفي الجزائري فائضا من السيولة - ومن اكثر الأدوات المعتمدة لسياسة النقدية في الجزائر هي الاحتياط الاجباري وسعر الخصم.

ولم يعتمد الباحثان على منهج واضح بل اعتمد في بداية دراستها على المحور 01 دراسات سابقة لها علاقة بالموضوع ثم المحور 02 مقارنة معرفية حول السياسة النقدية وادواتها المباشرة والغير مباشرة والأدوات الحديثة لسياسة النقدية (التسيير الكمي، التسهيلات الدائمة، أسعار الفائدة الصفرية)، اما المحور الثالث فقد تناول سير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة بين (2009-2020) وجانب تحليلي لتطور الكتلة النقدية ومقابلاتها وادوات السياسة النقدية في الجزائر (الاحتياط الاجباري، معدلات إعادة الخصم، معدلات اليات استرجاع السيولة، سياسة السوق المفتوحة، التسهيلات الدائمة) خلال فترة الدراسة و توصلت الدراسة الى جملة من النتائج أهمها:

- انتهج بنك الجزائر سياسة نقدية انكماشية وذلك باستخدامه لأدوات حديثة لامتصاص السيولة حيث تميزت الجزائر خلال الفترة (2009 - 2014) بفائض هيكلية في السيولة.
- بعد سنة 2014 (ازمة انهيار أسعار البترول) بدا الاقتصاد في الانكماش مما جعل بنك الجزائر يقوم بتوقف باستعمال أدوات الامتصاص والاتجاه الى اتباع سياسة نقدية توسعية، حيث طبق سياسة السوق المفتوحة نهاية سنة 2017 بشرائه.
- من اهم الأدوات التقليدية للسياسة النقدية هي أداة الاحتياط الاجباري الأكثر استعمالا من طرف بنك الجزائر خلال الفترة المدروسة (2009 - 2014).

6- دراسة (دين مختارية، 2022)²: بعنوان " مدى تأثير الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية على معدل التضخم في اطار سياسة استهداف التضخم بالجزائر - دراسة قياسية باستخدام نماذج (ARDL)، تبلورت إشكالية البحث هذه الورقة البحثية في توضيح المفاهيم الخاصة باستهداف التضخم وإمكانية

¹-فالي بوحنية، كريمة حبيب، أهمية أدوات السياسة النقدية في التأثير على السيولة في الجزائر ، دراسة تحليلية للفترة(2009-2020)، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد07، العدد01- جوان 2022ص(313-333)

²- دين مختارية، مدى تأثير الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية على معدل التضخم في اطار سياسة استهداف التضخم بالجزائر - دراسة قياسية باستخدام نماذج (ARDL) ،مجلة المقرري للدراسات الاقتصادية و المالية ،المجلد 06، العدد 02، (2022) ص ص

تطبيق هذه الأخيرة بفعالية في الجزائر مع تحديد المدى الذي تؤثر فيه الأدوات الكمية لسياسة النقدية المستخدمة على معدل التضخم بالاعتماد على المنهج الكمي باستخدام نماذج ARDL

وانطلقت الباحثة من هذه الدراسة على 3 فرضيات رئيسية وهي:

- استخدام أدوات لها تأثير مباشر على التضخم وتكيفها؛
- اعتماد الجزائر على سياسة استهداف التضخم مرهون بتوفر الشروط اللازمة؛
- على المدى الطويل تكون أدوات السياسة النقدية فعالة في التأثير على معدل التضخم؛

ولاختبار صحة هذه الفرضيات ودراسة العلاقة التوازنية بين أدوات السياسة النقدية والتضخم تم الاعتماد على النموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطنة ARDL.

اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي التحليلي في الجزء النظري للتعرف على الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية للتحكم في المنهج الكمي القياسي لقياس تأثير العلاقة بين هاته الأدوات والتضخم خلال الفترة الزمنية (1990-2021) باستعمال نماذج ARDL وبرنامج Eviws10.

وكانت نمذجة القياسية كالتالي:

$$INF_t = \alpha_0 + \alpha_1 TC_t + \alpha_2 M_t + \alpha_3 GDP_t + \alpha_4 I_t + M_t$$

المتغيرات المستقلة:

TC : سعر الصرف الدينار مقابل الدولار

M₂ : الكتلة النقدية

GDP : نمو الناتج المحلي

I : سعر الفائدة

المتغير التابع: INF : التضخم

ولدراسة استقلالية السلاسل الزمنية للمتغيرات المستعملة في الدراسة قامت الباحثة باستعمال اختباري ديكي فولر (ADF) وفيليبس بيرون (PP) لمعرفة هل السلاسل الزمنية تحتوي على جذر الوحدة ام لا، فكانت نتائج الاختبار ان المتغير التابع والمعبر عنه بالتضخم لم يستقر عند المستوى (0) واستقر عند الفرق الأول (1) مع معدل الفائدة اما بقية المتغيرات فكلها مستقرة عند الاختبارين PP و ADF.

ثم قامت الباحثة بدراسة منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطنة ARDL وذلك لتقدير العلاقة التزامية في الاجلين الطويل والقصير وكانت النتائج كالاتي:

- معامل التحديد $R^2 = 0.907$ أي ان المتغيرات المختارة تفسر التضخم (90.7%) والنسب المتبقية تعود لعوامل أخرى؛
- وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المدروسة أي انها في اتجاه واحد على المدى الطويل؛
- وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف ومعدل التضخم على المدى القصير والطويل؛
- وجود علاقة طردية بين الكتلة النقدية ومعدل التضخم في الاجلين الطويل والقصير وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية التي تقوم على ان الزيادة في المعروض النقدي تؤدي مباشرة الى تعميق شكل التضخم؛
- وجود علاقة طردية بين معدل الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم في الاجلين الطويل والقصير حيث كلما ارتفع معدل الناتج المحلي الإجمالي ب 1% ارتفع معدل التضخم ب (0.92%) مع ثبات العوامل الأخرى.

- 7- دراسة (عادل مختاري، محمد البار، كمال بن دقل) 2021: ¹ بعنوان "قياس اثر السياسة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)، تبرز أهمية هذه الدراسة في البحث عن اثر أدوات السياسة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر ولقد انطلقت الدراسة بفرضيتين هما :
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أدوات السياسة النقدية والاستقرار النقدي في الاجلين القصير و الطويل خلال فترة الدراسة .
 - وجود علاقة تكامل مشترك بين أدوات السياسة النقدية و الاستقرار النقدي في الجزائر .

ولاختبار صحة الفرضيات ومعالجة الموضوع استخدم الباحثون الطرق الإحصائية والقياسية الضرورية للدراسة الأثر بين أدوات السياسة النقدية والاستقرار النقدي بحيث استخدم الباحثون نموذج الانحدار الذاتي لإبطاء الزمني الموزع (ARDL) وبرنامج Eviws10.

وتم الاعتماد في هذه الدراسة على بيانات سنوية لكل من سعر الفائدة الحقيقي وسعر الصرف وتم جمعها من بيانات البنك الدولي بالإضافة الى معامل الاستقرار النقدي الذي تم حسابه خلال الفترة (1990-2019) وفي ظل تعدد الاختبارات الخاصة بالاستقرارية تم استعمال اختبار فيليبس بيرون (PP) لأنه يعطي دقة في نتائج افضل من اختبارات جذر الوحدة .

¹ - عادل مختاري، محمد البار، كمال بن دقل، قياس اثر السياسة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2019) مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الاعمال، المجلد 10، العدد 01، 2023، ص ص 212-230

وكانت المتغيرات المستقلة هي:

سعر الصرف TCH

سعر الفائدة الحقيقي TIN

والمتمغير التابع هو:

B معامل الاستقرار النقدي

توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف ومعامل الاستقرار النقدي بحيث اذا ارتفع سعر الصرف بوحدة واحدة فان معامل الاستقرار النقدي ينخفض بـ0.02%.
- قيمة معامل ابطاء حد التصحيح تبلغ (-0.95) بحيث تفسر إشارة سالبة على تقارب النموذج الحركي على المدى القصير والقيمة المطلقة (95%) تشير الى ان 95% من جميع الانحرافات في توازن معامل الاستقرار النقدي يتم تصحيحها في السنة الحالية.
- وكذلك أوضحت النتائج وجود أثر سلبي لسعر الصرف على معامل الاستقرار النقدي بمعنى ان سعر الصرف لا يؤثر على معامل الاستقرار النقدي في الاجل الطويل،
- وجود علاقة طردية بين سعر الفائدة الحقيقي ومعامل الاستقرار النقدي في الاجل الطويل بحيث اذا ارتفع معدل الفائدة بـ 10% يؤدي الى زيادة معامل الاستقرار النقدي بـ 0.1%.
- المحافظة على العلاقة بين كمية النقود وحجم الناتج الى حدوث استقرار في مستويات الأسعار ومنه يمكن القول ان السياسة النقدية في الجزائر ساهمت الى حد كبير في تحقيق الاستقرار النقدي خلال فترة الدراسة.

8- دراسة (عبد الرحمان بروكي، بوحسون حساني، نذير غانية 2021)¹ : بعنوان " قياس اثر الأدوات الكمية لسياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الحقيقي في الجزائر خلال فترة (2000-2017)، باستخدام مقارنة شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) .

بحثت هذه الدراسة في ابراز أثر الأدوات الكمية لسياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الجزائري والمتمثلة في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، الذي يمثل (التضخم) والناتج الحقيقي الغير النفطي الممثل

¹ - عبد الرحمان بروكي، بوحسون حساني، نذير غانية، قياس اثر الأدوات الكمية لسياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الحقيقي في الجزائر خلال فترة (2000-2017)، باستخدام مقارنة شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR)، مجلة التنمية الاقتصادية، مجلد 06، عدد 02، 2021، ص ص (69-84).

عن النمو الاقتصادي، وتم اعتماد الطريقة القياسية باستخدام مقاربة نماذج المتجهات ذات الانحدار الذاتي الهيكلية (SVAR) وباستخدام بيانات ربع سنوية ممتدة خلال الفترة (2005-2017).

وانطلقت الدراسة من فرضية مفادها انه يوجد أثر لكل من (أداة الاحتياط الالزامي، أداة استرجاع السيولة عن طريقة المناقصة لمدة 7 أيام، أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة) على التضخم وغياب هذا الأثر على الناتج في الجزائر خلال فترة الدراسة (2010-2017).

ولاختبار صحة هذه الفرضية والوصول الى حقيقة علمية ودقيقة اعتمد الباحثون قياسي وفق نموذج المتجهات ذات الانحدار الذاتي الهيكلية SVAR خلال الفترة (2005-2017) حيث تكون الصيغة العامة للنموذج كالتالي:

$$A_0y_t = A_0 + A_1y_{t-1} + A_2y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + U_t$$

حيث:

y_t : تمثل (n*1) شعاع المتغيرات الاقتصادية قيد الدراسة.

U_t : شعاع الصدمات العشوائية الغير مرتبطة ذاتيا.

A_0 ، A_1 ، A_p : عناصر المصفوفات وتمثل معالم الهيكلية تعمل على تحديد النموذج من طرف الباحثين على 5 متغيرات تعمل على دراسة وتحديد كيفية استجابة بعض المتغيرات الاقتصادية الحقيقية في الجزائر عند تحريك بنك الجزائر لأدواته الكمية، وهذه المتغيرات هي:

RO : الاحتياط الالزامي

DUAR 7j : استرجاع السيولة لمدة 7 أيام

DUAR : تسهيلة الودائع المغلة للفائدة

CPI : التضخم (الرقم القياسي لأسعار المستهلكين)

RGDP : الناتج الحقيقي غير النفطي

كل هذه المتغيرات مصدرها من تقارير البنك الجزائري

ومن اهم نتائج هذه الدراسة ما يلي:

– نتائج اختبار الاستقرار:

لاختبار الاستقرار استعمل الباحثون اختبارين هما (ADF) اختبار المعزز لديكي فولر واختبار (PP) Perron-Philips (فيليبس - بيرون) حيث كانت نتائج هذه الأخيرة (اختبار PP) السلاسل غير مستقرة عند المستوى (0)، وبعد القيام بتطبيق الفروقات من الدرجة الأولى كانت النتائج تشير الى استقرار جميع السلاسل الزمنية بعد اخذ الفرق الأول، وذلك بدلالة الجدول الذي توصل له الباحثون ان قيمة الاحتمالية لكل سلسلة أصغر من (0.05)

اما اختبار (ADF) فكانت جميع السلاسل الزمنية غير مستقرة عند المستوى الأول (0) لان القيم الاحتمالية أكبر من القيمة (0.05) وبعد اخذ الفرق الأول اتضح انه تم استقرار السلسلة الزمنية الخاصة (معدل الاحتياط القانوني، استرجاع السيولة لمدة 7 أيام، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة) بعد اخذ الفرق الأول اما السلسلة الزمنية (لرقم القياسي لأسعار المستهلكين والنتائج الحقيقي الغير النفطي) فتم استقرارهم بعد اخذ الفرق الثاني.

– نتائج اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن خلال فترة الدراسة:

توصل الباحثون الى وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين جميع متغيرات الدراسة حيث ان عدد متجهات التكامل المتزامن هو (2) عند مستوى معنوية (5%).

– نتائج الدراسة القياسية وتفسيرها:

بعد تحديد نموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR) فانه يمكن تقدير مصفوفة الانتقال لنموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR)، وحسب تقديرات دوال الاستجابة الهيكلية فان نتيجة كانت بحدوث صدمة هيكلية إيجابية بمقدار انحراف معياري في كل من أداة معدل الاحتياط الالزامي، وتسهيلة الودائع المغلة بالفائدة واداة استرجاع السيولة عن طريق المناقصة لمدة 7 أيام سيكون لهم اثر سلبي وضعيف على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (0.27-%) في المدى القصير و المتوسط بينما يكون لهم اثر معنوي و إيجابي على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنسبة (0.76%) في الفترات الأخيرة من الاستجابة ومن جهة ثانية ستكون هناك صدمات هيكلية موجبة بانحراف معياري (1%) في الأدوات الكمية لسياسة النقدية واثر إيجابي على الناتج الغير نفطي على امتداد فترة الاستجابة اذ تصل الى حدود (10.62%) كحد اقصى في الفترة الأخيرة من الاستجابة.

وكخلاصة القول لهذه الدراسة بينت النتائج دوال الاستجابة الدفعية الهيكلية ان الناتج الحقيقي الغير النفطي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين يستجيبون استجابة موجبة ومعنوية للتغيرات التي تحدث في الأدوات الكمية لسياسة النقدية في المدى المتوسط والطويل وهذا ما يدل على انها فعالة وقد ساعدت السلطة النقدية في الجزائر في التحكم في معدلات التضخم وفي نمو الناتج الحقيقي غير نفطي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

9- دراسة(مشري فريد، دوفي قرمية، عيساوي سهام، 2020):¹ بعنوان " اثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على معدلات التضخم الشهرية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2014 الى 2017، بحيث تهدف هذه الدراسة الى بناء نموذج قياسي يعبر عن العلاقة بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية ومعدلات التضخم الشهرية خلال الفترة الممتدة من جانفي 2014 الى جوان 2017 وتبلورت إشكالية الدراسة حول هل يوجد اثر للأدوات الكمية لسياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة، وللإجابة على هذه الإشكالية قام الباحثون لهذه الدراسة بتشكيل جملة من الفرضيات لبناء هذا النموذج وهي:

- لا يوجد أثر لمعدل إعادة الخصم على معدلات التضخم في الجزائر؛
- لا يوجد أثر لاحتياط الاجباري على معدلات التضخم في الجزائر؛
- كما لا يوجد أثر لسياسة السوق المفتوحة على معدلات التضخم في الجزائر؛

ولاختبار صحة الفرضيات اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي والمنهج القياسي القائم على الأساليب الحديثة لتحديد وقياس العلاقة بين الأدوات الكمية لسياسة النقدية ومعدلات التضخم خلال الفترة (2014-2017) وذلك ببناء نموذج قياسي يتكون من:

المتغير التابع وهو:

- التضخم (TINF)

والمتغيرات المستقلة وهي:

- معدل الاحتياط الاجباري TRO

¹ - مشري فريد، دوفي قرمية، عيساوي سهام، 2020 " أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على معدلات التضخم الشهرية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2014 الى 2017 ، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد4، العدد01، 2020، ص (13-34).

- معدل إعادة الخصم TR
 - سياسة السوق المفتوحة وتظم المتغيرات التالية:
 - استرجاع السيولة لمدة 7 أيام (RL/7j)
 - استرجاع السيولة لمدة 3 أشهر (RL/3m)
 - استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر (RL/3m)
 - وتضم كذلك تسهيلات الودائع: (FD)
 - عمليات السوق المفتوحة لمدة 7 أيام (OM_{7j})
 - عمليات السوق المفتوحة لمدة 3 أشهر (OM_{3m})
 - عمليات السوق المفتوحة لمدة 6 أشهر (OM_{6m})
 - عمليات السوق المفتوحة لمدة 12 شهر (OM_{12m})
- ويكون النموذج والشكل الرياضي كالآتي:

$$TINF = F(TRO, TR, RL_{7j}, RL_{3m}, RL_{6m}, FD, OM_{7j}, OM_{3m}, OM_{6m}, OM_{12m})$$

وتم ادخال أسلوب الانحدار الخطي المتعدد في تقدير النموذج ليصبح كالتالي:

$$TINF = (\beta_0 + \beta_1 TRO + \beta_2 TR + \beta_3 RL_{7j} + \beta_4 RL_{3m} + \beta_5 RL_{6m} + \beta_6 FD + \beta_7 OM_{7j} + \beta_8 OM_{3m} + \beta_9 OM_{6m} + \beta_{10} OM_{12m} + \beta_{11} OM_{12m})$$

حيث: B_0 يمثل الحد الثابت اما (B_1, B_0, \dots) هي معاملات النموذج.

وتوصلت نتائج الدراسة الى ما يلي:

- معدل الاحتياطي الاجباري ومعدل إعادة الخصم الادلتين الأكثر تأثيرا على معدلات التضخم في الجزائر في المدى المتوسط وأكثر فعالية في الدول النامية؛
- نظرا لضعف السوق النقدي والمالي أداة سياسة السوق المفتوحة لا تؤثر على معدلات التضخم في الجزائر؛
- وجود أدوات أخرى غير الادوات الكمية تؤثر على معدلات التضخم في الجزائر على المدى المتوسط؛
- تعاني الجزائر من عدم فعالية السياسة النقدية مقارنة بالسياسة المالية التي تفضلها الحكومة لضبط المتغيرات الاقتصادية؛

- نموذج الانحدار الخطي المتعدد الذي اعتمدته الدراسة اخرج نتائج غير دقيقة بين معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياط ومعدل التضخم وهذا راجع الى وجود متغيرات مستقلة أخرى غير الأدوات الكمية للسياسة النقدية تؤثر هي الأخرى على معدلات التضخم في الجزائر في المدى المتوسط؛
- 10- دراسة (طهراوي فريد، جوادي علي، 2016)¹: بعنوان "تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية واستقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري، تمحورت إشكالية هذه الدراسة في دراسة الأثر الذي تمارسه وسائل (الأدوات) الكمية للبنك المركزي الجزائري من اجل التحكم في الكتلة النقدية وتخفيض معدلات التضخم، كما انطلق الباحثان من عدة فرضيات للدراسة أهمها: سياسة الاحتياط القانوني ومعدل إعادة الخصم تتحكمان في حجم التدفقات النقدية وكمية النقد.
- أداة استرجاع السيولة رغم كونها أداة ثانوية مقارنة بالأدوات التقليدية الكمية الا انها ذات فعالية جيدة في تحقيق الانكماش النقدي.
- التضخم في الجزائر متعدد المصادر تتحكم فيه أكثر من وسيلة.
- ولاختبار صحة الفرضيات قام الباحثان لاعتماد المنهج الوصفي التحليلي للبيانات والمؤشرات الاقتصادية والأدوات الكمية لسياسة النقدية في الجزائر وكذا تطرقا الى المعدلات والنسب التي يعتمد عليها البنك المركزي في التأثير على الجانب النقدي في الاقتصاد انطلاقا من سنة 1990 الى غاية 2014.
- وتوصل الباحثان في تحليل دراستهما الى جملة من النتائج منها:
- تتباين وتختلف الوسائل الكمية في التأثير من خلال عدة قنوات وسيطية أهمها قناتي سعر الفائدة وسعر الصرف بحيث عرفت أسعار الفائدة الاسمية ارتفاعا؛
- بوتيرة عالية حيث انتقلت من 10.5% سنة 1996 الى 15% سنة 1999 حيث اعتبر سعر الفائدة من أهم المتغيرات الاقتصادية.
- تعتبر أداة الاحتياط القانوني كإحدى عوامل التأثير بشكل نسبي في عرض النقود وشعر الفائدة مقارنة بسياسة إعادة الخصم وسياسة سوق المفتوحة.
- استطاعت آلية تسهيلة الودائع ان تسحب من النظام المصرفي سيولة معتبرة منذ بداية تطبيقها سنة 2005 وهذا ما يؤكد أهمية هذه الآلية في الرقابة على السيولة المصرفية.
- مرونة الية استرجاع السيولة عبر المناقصة التي تمنح لبنك الجزائر في تحديد سعر الفائدة المتفاوض عليه وفي حجم السيولة التي يرغب في سحبها.

¹ طهراوي فريد، جوادي علي "تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية واستقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري، Revue d'économie et de statistique appliquée، المجلد 13، العدد 02، 2016، ص ص 254-271.

المطلب الثاني: الاستعراض المرجعي لأهم الدراسات التي أجريت خارج الجزائر

1-دراسة (ولد موسى إبراهيم، 2023)¹: بعنوان قياس فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في موريتانيا باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لإبطاء الزمني (ARDL) خلال الفترة (1986-2020) تسعى هذه الدراسة الى تناول أدوات السياسة النقدية في موريتانيا ومعرفة مدى والدور الذي تلعبه هذه الأدوات في تحقيق الاستقرار النقدي في موريتانيا خلال الفترة (1986-2020).

ومن اجل معالجة هذه الدراسة اعتمد الباحث على فرضيتين في بناء نموذجيه وهما:

- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين أدوات السياسة ومعامل الاستقرار النقدي.
 - وهناك علاقة تكامل مشترك بين أدوات السياسة النقدية والاستقرار النقدي في موريتانيا خلال فترة الدراسة.
- وللإحاطة بالموضوع أكثر واختبار صحة الفرضيات اعتمد الباحث على أسلوب التحليل القياسي لتقدير أثر أدوات السياسة النقدية التي يعتمدها البنك المركزي الموريتاني على معامل الاستقرار النقدي ولقد اعتمد الباحث على المتغيرات المستقلة وهي:

- نمو القروض الموجهة للاقتصاد (CRD)

- نمو الواردات (IMP)

- سعر الصرف الاسمي (TCN)

- سعر الفائدة (INT)

والمتغير التابع هو معامل الاستقرار النقدي (B)

بعد اجراء العديد من الاختبارات والنماذج توصل الباحث الى النتائج التالية:

- وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الاسمي وسعر الفائدة وبين معامل الاستقرار النقدي عند مستوى معنوية 1%؛
- تشير النتائج ان قسمة معامل ابطاء حد تصحيح الخطأ بلغ -2.30% مما يزيد من صحة العلاقات التوازنية في المدى الطويل، وتشير القيمة المطلقة له 230% الى سرعة استعادة التوازن أي نحتاج الى 0.43 سنة (تقريبا نصف سنة) لمعالجة الانحرافات قصيرة الاجل.

¹ - ولد موسى إبراهيم، قياس فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في موريتانيا باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لإبطاء الزمني (ARDL) خلال الفترة (1986-2020)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 12/ العدد 01، جانفي 2023، ص ص (231-249).

- وجود علاقة مكسبية بين معامل الاستقرار النقدي وكل من سعر الصرف الاسمي ونمو القروض الموجهة للاقتصاد في حين وجود علاقة طردية بين معامل الاستقرار النقدي وكل من معدل الفائدة ونمو الواردات عند مستوى معنوية 5%.

ومن خلال هذه النتائج يمكن القول ان الأدوات السياسية النقدية في موريتانيا ساهمت في امتصاص جزء من المعروض النقدي خلال فترة الدراسة.

2-دراسة (عبد الهادي حنيفة، رديف مصطفى)¹2023: بعنوان " نمذجة قياسية لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في المملكة السعودية خلال الفترة(1990-2022)، تمحورت إشكالية هذه الدراسة في هل لسياسة النقدية أثر على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة(1990-2022) وللإجابة على هذه الإشكالية المطروحة قام الباحثان بالاعتماد على فرضيتين مفادهما كالآتي:

- هناك علاقة طويلة الاجل بين متغيرات السياسة النقدية والنمو الاقتصادي؛

- فعالية السياسة النقدية في تفعيل معدلات النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية.

ولضبط أهمية ومكانة السياسة النقدية في تحقيق النمو والتوازن الاقتصادي واختبار صحة الفرضيات، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لمعرفة واقع السياسة النقدية في المملكة العربية السعودية والمنهج لقياس لير متغيرات (أدوات) السياسة النقدية على النمو الاقتصادي خلال الفترة الزمنية (1990-2022) باستخدام قاعدة البيانات الزمنية وباستعمال نموذج ARDL الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة وكان النموذج وفق الشكل التالي:

$$GDP+f(M_3, SAIBOR, INF)$$

بحيث:

GDP: معدل نمو الناتج المحلي اجمالي

M₃: معدل نمو المعروض النقدي

SAIBOR: سعر الفائدة بين البنوك

INF: معدل التضخم

¹- عبد الهادي حنيفة، رديف مصطفى، " نمذجة قياسية لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في المملكة السعودية خلال الفترة(1990-2022)، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 26، العدد 01، سنة2023، ص ص (43-63).

وبعد اجراء عدة نماذج واختبار على الدراسة بواسطة ARDL كانت النتائج كما يلي:

- معامل التحديد 0.7916 وهو معدل مقبول وهذا يعني ان 79% من التغيرات التي تطرأ على GDP يتم تفسيرها من خلال المتغيرات السياسة النقدية (M_3 , INF, SAIBOR)، في حين 21% من هذه تغيرات تفسرها متغيرات أخرى غير مدرجة في الدراسة.
 - في الاجل القصير تسير النتائج الى وجود تكامل مشترك بين المتغيرات بحيث بلغ معامل 0.70 وهي معنوية إحصائية وهذا ما يؤكد صحة العلاقة التوازنية في المدى الطويل.
 - اما في الاجل الطويل فقد اشارت النتائج الى ان هناك علاقة طردية بين المعروض النقدي (M_3) والناج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية (GDP) بحيث إذا زاد المعروض النقدي بـ 1% ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.414799 وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، اما فيما يخص سعر الفائدة بين البنوك (SAIBOR) ومعدل التضخم (INF) فكان تأثير سلبي وهذا متوافق مع النظرية الاقتصادية لان سعر الفائدة بين البنوك ينخفض ويرتفع مع حالة البنك المركزي من جهة وحجم موارد البنوك من جهة أخرى.
 - وفي خلاصة القول كنتيجة عامة السياسة النقدية المتبعة من قبل النقد العربي السعودي فعالة في التأثير على النشاط الاقتصادي في الاجل القصير افضل من الاجل الطويل.
- 3- دراسة (ادريس رمضان حجي، محمد سلمان) 2022¹: بعنوان "قياس وتحليل أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1988-2019)، تهدف هذه الدراسة في البحث وقياس وتحليل اثر أدوات السياسة النقدية البنك المركزي العراقي، في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق خلال المدة (1988 - 2019) وذلك بالاعتماد على أسلوب او نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ABDL) واختبارات التكامل المشترك (CO-Intégration) منطلقين من فرضية مفادها ان الأدوات الكمية المستخدمة من قبل البنك المركزي لها اثرا في تحقيق الاستقرار النقدي، ومن اجل تحقيق اهداف البحث والوصول الى حقائق علمية ونتائج صحيحة اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي والأسلوب الكمي لقياس وتحليل أثر أدوات البنك المركزي العراقي في تحقيق الاستقرار النقدي للمدة (1988-2019) معتمدا على البيانات الرسمية التي تنشرها وزارة التخطيط والجهاز المركزي للإحصاء في العراق والبنك والصندوق الدولي.

¹ ادريس رمضان حجي، محمد سلمان، قياس وتحليل أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1988-2019)، مجلة لكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 18، العدد 57، 2022، ص ص (324-346)

كما قامت هذه الدراسة بتوظيف متغيرات النموذج الى متغيرات تابع وهو معامل الاستقرار النقدي (SM) ومتغيرات مستقلة وهي كالاتي:

(SS) مبيعات البنك المركزي من العملة الأجنبية

(S)متطلبات الاحتياط القانوني

(P)سعر إعادة الخصم

(NET) صافي العملة في التداول

(IR) سعر الفائدة

(FTA₂) مزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل(365) يوم

(BU₁) مشتريات البنك المركزي من العملة من المزاد

(BU) مشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية

(BTA₂) مزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365 يوم)

$$SM=B_0+B_1SS+B_2S+B_3P+B_4NET+B_5(IR)+B_6(FTA_2)+B_7BU_1+B_8BU+B_9BTA_2+U_i.....(1)$$

وبعد اجراء عدة اختبارات ودراسات على متغيرات الدراسة وتقدير النماذج القياسية تبين ما يلي:

- معظم المتغيرات الداخلة في النموذج لها علاقة قوية ومعنوية مع الاستقرار النقدي (SM) وبدلالة إحصائية وهي (اجمالي متطلبات الاحتياطي القانوني وسعر إعادة الخصم، مشتريات البنك المركزي من العملة في المزاد، ومشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية) وهي ترتبط بعلاقة طردية مع الاستقرار النقدي اما (سعر الفائدة وصافي العملة من التداول) لها علاقة غير معنوية مع الاستقرار النقدي وذلك لان قسمتها أكبر من القيمة المعنوية.

- اما المتغيرات مبيعات البنك المركزي بالعملة الأجنبية ومزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365 يوم) ومزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365 يوم) وهي ذات علاقة عكسية مع الاستقرار النقدي وهي مخالفة للنظرية الاقتصادية والتوقعات.

- كما اشارت النتائج ان متطلبات الاحتياط القانوني (S) ذات تأثير إيجابي فكل زيادة بنسبة (1%) ستصاحبه زيادة في الاستقرار النقدي بـ 2.28% وكذلك سعر إعادة الخصم ذا تأثير إيجابي كلما زاد

- إعادة الخصم بـ 1% زاد الاستقرار النقدي بحدود (154.325324%) وهذا غير مطابق للنظرية الاقتصادية لكون العلاقة بين سعر إعادة الخصم والاستقرار النقدي عكسية
- تأثير الاستقرار النقدي بصافي العملة في التداول والتي تعد من الأدوات المهمة التي يستخدمها البنك المركزي لتحقيق الاستقرار في البلد حيث كلما زاد صافي العملة في التداول بـ 1% تصاحبها زيادة في متغير الاستقرار النقدي بـ 3.10%.
 - وهناك تأثير لسعر الفائدة بحيث إذا زاد سعر الفائدة بـ 1% يزيد الاستقرار النقدي بـ 17.14% وهذا غير مطابق للنظرية الاقتصادية التي تؤكد على استخدام هذا السعر يعبر عن التسهيلات المقدمة من قبل البنك المركزي.
 - أما المتغير (FTA₂) معامل متغير مزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365 يوم) قيمة معنوية وسالبة أي انه إذا زادت هذه المزادات بـ 1% فإنها تؤدي الى انخفاض الاستقرار النقدي بـ (-0.005499%) وهذا غير مطابق للنظرية الاقتصادية وعلى وزارة المالية اتخاذ إجراءات لزيادة هذه المزادات.
 - أما معامل متغير مشتريات البنك المركزي من العملة من المزداد (BU₁) له تأثير إيجابي في الاستقرار النقدي وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية بحيث كلما زادت هذه المشتريات بـ 1% زاد الاستقرار النقدي بـ (0.031700%) أما مشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية (BU) فله قيمة معنوية وإشارته موجبة بمعنى كلما زادت هذه المشتريات بـ 1% زاد معامل الاستقرار النقدي بـ (0.000192%) فهذه النتيجة تفسر بأنه على البنك المركزي القيام بالإجراءات اللازمة لزيادة هذه المشتريات من وزارة المالية حتى يستطيع من خلالها تحقيق الاستقرار النقدي.
 - وتبين النتائج ان كلما زادت الحوالات البنك المركزي ذات الأجل (365 يوم) (BTA₂) بـ 1% انخفض الاستقرار النقدي بنسبة (9006692-%) أي هناك علاقة عكسية وعلى البنك المركزي القيام بالعديد من الإجراءات لزيادة المزادات من خلال اعتماد على الطرق والأساليب اللازمة لهذا الاجراء.
- 4-دراسة (د-مشيرة محمد عبد المجيد البطران، 2022):¹ بعنوان "قياس تأثير استهداف التضخم بالأدوات الكمية للسياسة النقدية في مصر باستخدام نموذج NARDL، بحيث تتمثل المشكلة البحثية في هذه الدراسة ما تأثير الأدوات الكمية لسياسة النقدية على التضخم؟"**

وللإجابة على الإشكالية التي تمحورت حولها الدراسة قام الباحث باستخدام نموذج قياسي وهو نموذج NARDL نموذج الانحدار الذاتي غير خطي للفجوات المتباطئة وتم الاعتماد على بيانات البنك المركزي

¹ د-مشيرة محمد عبد المجيد البطران، قياس تأثير استهداف التضخم بالأدوات الكمية للسياسة النقدية في مصر باستخدام نموذج NARDL، المجلة المصرية للاقتصاد، مجلد 32، العدد 03، 2022، ص ص (1103-1119).

المصري للفترة مابين (يناير 2011- مارس 2021) ولقد اعتمدت دراسته على هذا النموذج لدراسة العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم والاحتياط النقدي وعمليات السوق المفتوحة، 5متغيرات مستقلة (X_3, X_2, X_1) على التوالي اما معدل التضخم كمتغير تابع (Y)

وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- في الاجل الطويل: العلاقة طردية بين معدل إعادة الخصم ومعدل التضخم ومعنوية ذات تأثير إيجابي بحيث اذا زاد معدل إعادة الخصم بـ1% تؤدي الى زيادة معدل التضخم بحوالي 2.9% ، اما العلاقة بين عمليات السوق المفتوحة والتضخم علاقة عكسية بحيث اذا انخفض معدل سياسة السوق المفتوحة بـ1% فان ذلك يؤدي الى ارتفاع معدل التضخم بـ (0.00003%).

- اما في الجل القصير متغيرات السياسة النقدية في الشهر الحالي او الشهور السابقة ذات تأثير معنوي في معدلات التضخم باستثناء الانخفاضات في عمليات السوق المفتوحة في الشهر الحالي واستبعاد الانخفاضات في معدل إعادة الخصم.

- مساهمة متغيرات السياسة النقدية بحوالي 97% في تفسير تغيرات معدل التضخم، أي هناك علاقة تكامل مشترك طويل الاجل بين متغيرات النموذج (معدل إعادة الخصم، الاحتياط النقدي، عمليات السوق المفتوحة) والتضخم.

- وبلغ معامل تصحيح الخطأ بقيمة سالبة ومعنوية عند مستوى 1% حوالي 0.222619 أي ان معدل التضخم يستغرق 4.5شهر ليعود الى قيمته التوازنية في الاجل الطويل.

5-دراسة (عيفة بوزيان، رديف مصطفى، عامري رضوان)¹: بعنوان " أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي لدول MENA - دراسة قياسية خلال الفترة (1990-2019)، تهدف هذه الدراسة في البحث عن اثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي لدول شمال افريقيا والشرق الأوسط خلال الفترة (1990-2019) ولقد تم الاعتماد على فرضيتين مفادهما كالآتي:

- هناك تأثير لمتغيرات السياسة النقدية (المعروض النقدي، وسعر الصرف) على النمو الاقتصادي لدول MENA

- من اجل الحلول الناتجة لمعالجة الاختلالات في الازمات هي السياسة النقدية ولاختبار صحة هذه الفرضيات ومعرفة دور السياسة النقدية وعلاقتها بحجم الاقتصاد الحقيقي لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي القياسي لبيان مدى اثر هذه السياسة على النمو الاقتصادي لدول MENA وذلك خلال الفترة الزمنية (1990-2019) باستخدام نماذج بانل الساكنة وبالاعتماد على

¹ عيفة بوزيان، رديف مصطفى، عامري رضوان، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي لدول MENA - دراسة قياسية خلال الفترة (1990-2019). مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة. المجلد 05، العدد 01، 2022 ص ص 73-90

مخرجات برنامج الاحصائي EVIENS10 فكانت الدراسة القياسية تتكون عينتها من دول شمال افريقيا والشرق الأوسط (MENA) وتم اختيار 07 دول للدراسة وهي (الجزائر، تونس، المغرب، الأردن، مصر، تركيا، السودان) والتي توفرت فيها المشاهدات من سنة 1990 الى غاية سنة 2019. ومتغيرات الدراسة كانت كالتالي:

متغيرات مستقلة:

M_2 : المعروض النقدي بمفهومه الواسع

RE: سعر الصرف الرسمي

اما المتغير التابع فهو (GDP) نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي.

وبعد ما استخدمت الدراسة منهج القياسي تحليل الانحدار على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية وقد تم تقدير نماذج بانل بثلاثة طرق المتمثلة في كل من (الانحدار المنهج، نموذج الأثار الثابتة ونموذج الأثار العشوائية) وقد تم جمع عينات الدراسة من قاعدة بيانات البنك الدولي. وقد كان نموذج بإدخال اللوغاريتم الدراسة كالتالي:

$$LRGDPL \equiv f(LM_2, LRE)$$

وتوصل الباحثون في دراستهم الى ما يلي:

- الكتلة النقدية (M_2) وسعر الصرف (RE) يفسران 98% من الاختلافات التي تحدث في معدلات النمو الاقتصادي والنسبة المتبقية 2% ترجع للأخطاء العشوائية.
- بينت النتائج العلاقة التالية:

$$LGDP = 2.80738650889 - 0.158369832144LRE + 0.2129358065LM_2$$

تفسر هذه المعادلة ان هناك علاقة طردية بين معدل الكتلة النقدية والنمو الاقتصادي بحيث اذا زادت الكتلة النقدية بوحدة واحدة زادت الكتلة النقدية بوحدة واحدة زاد النمو الاقتصادي بـ 0.212 وحدة.

اما العلاقة بين سعر الصرف (RE) والنمو الاقتصادي هي علاقة عكسية بحيث اذا زاد سعر الصرف بـ 1 دولار ينخفض النمو الاقتصادي بـ 0.158 دولار وهذا معاكس للنظرية الاقتصادية وهذا ما يدعو هذه الدول الى اصلاح أنظمة الصرف المتبعة لها.

6-دراسة(رضوان آيت قاسي عزو،2022):¹ السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم دراسة قياسية مقارنة بين الولايات المتحدة الامريكية والصين خلال الفترة(1992-2019)

تهدف إشكالية هذه الدراسة الى مقارنة فعالية السياسة النقدية من خلال ادواتها في استهداف التضخم بالولايات المتحدة الامريكية والصين خلال الفترة الزمنية(1992-2019).

لم يتناول الباحث أي فرضيات خاصة بالدراسة بل اهتم بالموضوع لكونه يتناول ظاهرة اقتصادية خطيرة الا وهي التضخم خاصة في الاقتصاد الأمريكي والصيني الذي يؤثر على اقتصاديات العالم، كما اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لتحليل تجارب بعض الدول المتقدمة الناشئة والنامية، والمنهج الكمي القياسي لدراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية وذلك بالاعتماد على الأساليب الإحصائية باستخدام برنامج satata16 واختبار جوهانسن ونموذج تصحيح الخطأ VECM.

قامت الدراسة على بناء نموذجين قياسييين لتأثير كل من المعروض النقدي وسعر الصر الفعلي الحقيقي وسعر الفائدة كأدوات لسياسة النقدية واهداف أولية و وسيطية على معدلات التضخم لكل من الولايات المتحدة الامريكية والصين وكان النموذج كالتالي:

$$INF=f(M_2,PGDP, REER, RIR)$$

INF =التضخم كمتغير تابع

$M_2,PGDP$ = الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع

REER=سعر الصرف الحقيقي الفعلي

RIR=سعر الفائدة الذي يدفعه البنك المركزي على ايداعات البنوك التجارية.

وبعد تحليل كل المتغيرات واجراء اختبارات النموذج القياسي للدولتين الولايات المتحدة الامريكية والصين توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

– أظهرت نتائج ان معامل التحديد (R^2) قريبة من الواحد في الولايات المتحدة الامريكية حيث بلغ 72.82 $R^2=$ بمعنى ان مؤشر التضخم في الولايات المتحدة الامريكية (INF) هو مفسر لـ 72.82% لتغيرات

¹ - رضوان آيت قاسي عزو، السياسة النقدية وسياسية استهداف التضخم دراسة قياسية مقارنة بين الولايات المتحدة الامريكية والصين خلال الفترة(1992-2019)،مجلة النمو الاقتصادي وريادة الاعمال،العدد5، رقم1، ص ص 48-78، 2022.

الحاصلة في المعروض النقدي (M_2PGDP) وسعر الصرف الفعلي ($REER$) ومعدل الفائدة الحقيقي (RIR)

- اما في الصين فمعامل التحديد أصبح $R^2 = 54.56\%$ أي ان مؤشر التضخم (INF) يفسر نسبة 54.56% من المتغيرات الحاصلة في المعروض النقدي وسعر الصرف الفعلي وسعر الفائدة
 - كما لو قارنا بين معامل التحديد بين الدولتين لوجدنا ان معامل التحديد في الولايات المتحدة الامريكية أكبر من معامل التحديد في الصين أي ان فعالية استهداف التضخم في الولايات المتحدة الامريكية أكبر من الصين.
 - كما أظهرت النتائج ان الاختبارات الجزئية بالنسبة للدولتين (الولايات المتحدة الامريكية والصين) ذات دلالة معنوية عند مستوى 5% حيث كل أدوات السياسة النقدية المدروسة (المعروض النقدي بمفهومه الواسع وسعر الصرف الفعلي الحقيقي ومعدل الفائدة الحقيقي) لها تأثير على معدلات التضخم.
 - كخلاصة القول ان كافة الدول النامية او المتقدمة تعاني من معضلة التضخم لذا ظهرت سياسة استهداف التضخم كاستراتيجية حديثة للسياسة النقدية.
- 7- دراسة (لؤي دلف، ثابر محمد زهو، 2021)¹: بعنوان "الأدوات الكمية ودورها في تقرير الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2019).

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على طبيعة أداء ودور الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي والعلاقة بينهما في العراق خلال المدة الزمنية (2004-2019) وهذا ما دفع بالباحثين الى طرح الإشكالية التالية:

هل بإمكانية الأدوات الكمية لسياسة النقدية في العراق تحقيق استقرار نقدي خلال مدة الدراسة؟

وللإجابة على هذه التساؤل انطلقا الباحثان من فرضية مفادها بان الأدوات الغير المباشرة (الكمية) لها القدرة على تعزيز وتحقيق الاستقرار النقدي.

كما اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي الاستنباطي والتحليلي لبيان العلاقة بين الأدوات الكمية والاستقرار النقدي وتحليل العلاقة بينهما خلال المدة الزمنية الممتدة ما بين (2004-2019).

¹- لؤي دلف، ثابر محمد زهو، الأدوات الكمية ودورها في تقرير الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2019). مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 17، العدد 55، الجزء الثالث، 2021، ص ص (380-494).

وقام الباحثان خلال دراستهما بتحليل الأدوات الكمية لسياسة النقدية المطبقة في العراق (نسبة الاحتياط القانوني، سعر إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة) وكذا تحليل لمعامل الاستقرار النقدي الذي يحسب:

$$B = \frac{DM/M}{DY/Y}$$

بحيث :

$B =$ معامل الاستقرار النقدي.

$DM/M =$ معدل التغير في عرض النقد

$DY/Y =$ معدل التغير في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي

إذا كان $B=1$ الاقتصاد بوضع استقرار

إذا كان $B>1$ انعدام الاستقرار (حالة تضخم)

إذا كان $B<1$ انعدام الاستقرار (حالة انكماش)

وكذا حللت الدراسة مؤشرات الاستقرار النقدي من بينها التضخم، الدخل، سعر الصرف، عرض النقد بالمفهومين الضيق والواسع ($M_3 - M_2$).

وكذا تبين الدراسة ان هناك أدوات كمية يعتمد البنك المركزي العراقي ظهرت سنة 2003 وهي: نافذة العملة الأجنبية لبيع وشراء العملات الأجنبية بحيث اعتمد البنك العراقي هذه الاستراتيجية بشكل واضح في تحقيق التوازن بين العملة المحلية والعملية الأجنبية وتحقيق الاستقرار النقدي، ومن اهم الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة هي:

- الأداة الجديدة نافذة بيع العملة الأجنبية لبيع وشراء العملات الأجنبية لها دور فعال في المحافظة على قيمة العملة المحلية واستقرار سعر الصرف الدينار العراقي للسيطرة على التضخم.
- بينما الأدوات الكمية الأخرى التقليدية ساهمت نوع ما في الحد من ظاهرة التضخم والتوسع النقدي.
- بما ان العراق بلد مستورد تأثر بشكل كبير بأسعار النفط العالمية وبالتالي التأثير على الاستقرار النقدي وبالتالي يمكن للبنك المركزي من إدارة السياسة النقدية بالصيغة التي تحافظ على الاستقرار النقدي والاقتصادي.

8- دراسة (مرزق فتيحة جبالي 2023)¹: بعنوان " فعالية أدوات السياسة النقدية الكمية في الحد من التضخم في دول المغرب العربي، دراسة قياسية خلال الفترة (1996-2019).

تهدف هذه الدراسة الى تحليل اهم التطورات التي عرفتھا السياسة النقدية وتوضيح أداء وفعالية الأدوات الكمية لسياسة النقدية المطبقة من قبل البنوك المركزية لدول المغرب العربي خلال الفترة 1990 الى غاية 2019، بحيث تمحورت إشكالية الدراسة في دراسة مدى فعالية الأدوات الكمية لسياسة النقدية في الحد من التضخم في دول المغرب العربي

وللإجابة على هذه الإشكالية اعتمدت الدراسة على جملة من الفرضيات وهي:

- هناك اثر لنسبة الاحتياطي القانوني على معدل التضخم في دول المغرب العربي وتختلف من دولة الى أخرى.
- سياسة السوق المفتوحة لا تؤثر على معدل التضخم في دول المغرب العربي.
- معدل إعادة الخصم له تأثير على معدلات التضخم في دول المغرب العربي.
- قناة سعر الفائدة تعتبر القناة الفعالة لدمج الأدوات الكمية لسياسة النقدية في استهداف التضخم لدول المغرب العربي.

ولاختبار صحة الفرضيات والوصول الى نتائج حقيقية تم الاعتماد في الدراسة على المنهج التحليلي لتحليل مسار السياسة النقدية ودواتها الكمية ومعدلات التضخم في دول المغرب العربي، والمنهج القياسي بالاعتماد على اسلوبين الأول هو نموذج ARDL من اجل تفسير العلاقة بين الأدوات الكمية والتضخم وكل دولة من دول المغرب العربي والنموذج الثاني هو نموذج PANEL للمقارنة وتفسير أثر الأدوات الكمية بين دول المغرب العربي، بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي EViews¹² في بناء النموذج، وعينة الدراسة كانت على دول المغرب العربي وهي الجزائر تونس ، ليبيا، موريتانيا والمغرب خلال الفترة الزمنية من 1990 الى 2019.

بالنسبة لنموذج ARDL الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة كانت متغيرات الدراسة كالتالي :

INF = نسبة التضخم (متغير تابع).

M₂ = نسبة المعروض النقدي (متغير مستقل)

¹ - مرزق فتيحة جبالي، فعالية أدوات السياسة النقدية الكمية في الحد من التضخم في دول المغرب العربي، دراسة قياسية خلال الفترة (1996-2019) أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2023.

$R =$ الاحتياط الإلزامي (متغير مستقل)

$B =$ معدل إعادة الخصم (متغير مستقل)

تم اعتماد كل المتغيرات على حدا في كل دولة (الجزائر، تونس، ليبيا، موريتانيا والمغرب) وكانت البيانات مستمدة من كل بنك مركزي لكل دولة وقاعدة بيانات البنك المركزي، وقامت الباحثة بدراسة نموذج ARDL لكل دولة وكانت النتائج كالتالي:

- تبين ان معامل تصحيح الخطأ $Cointea(-1)$ سالبا ومعنويا في تونس والمغرب والجزائر عند مستوى (0.0002) ، (0.0001) ، (0.0000) على التوالي، وهذا ما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين تونس والمغرب والجزائر، اما موريتانيا وليبيا لا توجد علاقة طويلة الاجل بسبب عدم الاستقرار السياسي الذي أثر على الاستقرار الاقتصادي
- القيمة 1.52 تقيس سرعة العودة الى وضع توازن في الاجل الطويل بحيث:
- في الجزائر بلغت 1.52 في الفترة الواحدة وهذا ما يفسر انه اذا انحرف معدل التضخم خلال الفترة القصيرة الاجل في الفترة السابقة $(t-1)$ عن قيمتها التوازنية طويلة الاجل فانه يتم تصحيح ما يقارب 152% من الاختلال في الفترة (t) .
- أما في تونس فسرعة العودة الى وضع توازن في الاجل الطويل بلغت 0.78 تفسر انه اذا انحرف معدل التضخم في الاجل القصير في الفترة سابقة $(t-1)$ فانه يتم تصحيح 78% من الاختلال في الفترة (t) ليصل الى التوازن في المدى الطويل.
- اما في المغرب سرعة العودة الى وضع التوازن في الاجل الطويل بلغت 0.51 وهذا ما يفسر انه اذا انحرف التضخم خلال الفترة قصيرة الاجل في الفترة السابقة $(t-1)$ فانه يتم تصحيح ما يعادل 51% من الاختلال في الفترة t الى ان يصل الى توازن مدى طويل الاجل
- ولقد أظهرت النتائج على العموم انه لا يوجد علاقة قصيرة الاجل بين أدوات الكمية لسياسة النقدية في كل دولة من دول المغرب العربي.

اما بالنسبة لدراسة PANEL قاعدة البيانات المدمجة لمقطع عرضي وسلاسل الزمنية استخدم لقياس درجة الفعالية بين دول المغرب العربي .

وتوصلت الدراسة من خلال نموذج PANEL الى ما يلي:

- وجود ارتباط بين الأثر الفردي للمتغيرات الدراسة وقبول الفرضية البديلة ؛
- مقدرات الاثار الثابتة هي الأكثر معنوية ومناسبة؛

- درجة استقلالية البنك المركزي في دول المغرب العربي من فعالية الأدوات الكمية لسياسة النقدية؛
 - التضخم له تأثير سلبي على مؤشرات الاقتصاد الكلي مما أدى الى انخفاض القوة الشرائية للنقود وارتفاع البطالة في دول المغرب العربي؛
 - هناك أثر لأداة الاحتياط القانوني على معدل التضخم لكن ليس بالحجم المطلوب في دول المغرب العربي؛
 - اما بالنسبة لمعدل إعادة الخصم أثره ضعيف على معدل التضخم في دول المغرب العربي نتيجة لعدم تطور القطاع المصرفي؛
 - وعمليات السوق المفتوحة انعدام أثرها على معدلات التضخم بسبب ركود الأسواق في دول المغرب العربي؛
 - وكنتيجة عامة الأدوات الكمية لسياسة النقدية فعاليتها في استهداف التضخم ضعيفة في دول المغرب العربي وهذا راجع الى ضعف الاقتصاد وعدم تنوعه.
- 9- دراسة (لطيفة بهلول، ايمن حماد، امال منصور الدهاش)¹: بعنوان " دراسة قياسية لتأثيرات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي خلال (2000-2014). تسعى هذه الدراسة الى الإجابة على إشكالية التالية:

ما مدى تأثير السياسة النقدية في معالجة والحد من معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي؟

وللإجابة على هذا التساؤل اعتمدت الدراسة على فرضيات مفادها كالاتي:

- مساهمة السياسة النقدية في مكافحة التضخم والوصول الى الاستقرار الاقتصادي في ليبيا؛
- ان الاستقرار يتحقق بين مختلف السياسات النقدية والمالية؛
- يوجد تأثير للسياسة النقدية على التضخم في الاقتصاد الليبي خلال الفترة (2000-2014).

ولاختبار صحة هذه الفرضيات اعتمدت الدراسة على المنهج القياسي باستخدام برنامج الإحصائي (minitab.16) في تحليل بيانات وخاصة تحليل الانحدار الخطي المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لمعرفة أثر أدوات السياسة النقدية (عرض النقود وسعر الصرف) على التضخم في الاقتصاد الليبي.

¹ - لطيفة بهلول، ايمن حماد، امال منصور الدهاش، دراسة قياسية لتأثيرات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي خلال (2000-2014)، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 22، العدد، 2019، ص ص 295-314

وبعد اجراء الاختبارات الإحصائية كانت مخرجات برنامج (minitab.16) قد أخرجت معادلة الانحدار الخطي المتعدد في الشكل الآتي:

$$INF=129+0.0016M_2-32.3P$$

حيث:

INF = معدل التضخم (متغير تابع)

M_2 = الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع (متغير مستقل)

P = سعر الصرف (متغير مستقل)

وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- معامل عرض النقود من خلال معادلة الانحدار الخطي المتعدد موجب ذو تأثير إيجابي وهذا يفسر انه كلما زاد عرض النقود بمقدار مليون يزداد التضخم بمعدل 0.0016 ومعامل الارتباط لبيرسون =0.942 وهذا ما يفسر ان الارتباط معنوي بين النقود والتضخم.
 - اما سعر الصرف فنلاحظ ان المعامل سلبي أي ان العلاقة عكسية بين سعر الصرف ومعدل التضخم ومعامل الارتباط لبيرسون = 0.122 أي انه غير معنوية العلاقة بين التضخم وسعر الصرف.
 - واطهرت النتائج ان معامل التحديد $R^2=97.5$ وهذا يفسر ان المتغيرات المستقلة (الكتلة النقدية وسعر الصرف) يفسران التضخم بنسبة 97.5% اما الباقي 2.5% تعود لعوامل اخرى منها الخطأ العشوائي.
- وكخلاصة عامة هناك فعالية وتأثير كبير لسياسة النقدية في معالجة التضخم في الاقتصاد الليبي خلال الفترة (2010-2019).

10- دراسة (اوس فخر الدين أيوب الجويجاتي، رغيد حسين احمد الحديدي)¹ 2021: أثر الأدوات الكمية لسياسة النقدية في تحديد سعر الصرف العراقي للمدة (1990-2019).

تهدف هذه الدراسة الى بيان مدى فعالية السياسة النقدية من خلال ادواتها الكمية في تحديد واستقرار سعر الصرف في العراق خلال فترة الدراسة ما بين (1990-2019)

كما بنيت الدراسة على فرضيات مفادها:

¹ اوس فخر الدين أيوب الجويجاتي، رغيد حسين احمد الحديدي، اثر الأدوات الكمية لسياسة النقدية في تحديد سعر الصرف العراقي للمدة (1990-2019)، مجلة تكريك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 17، العدد 55، ج3، 2021

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين أدوات السياسة النقدية وأسعار الصرف؛
- تتأثر أسعار الصرف بأدوات السياسة النقدية على المدى القصير والطويل.

ولاختبار صحة الفرضيات والوصول الى نتائج موضوعية وحقيقية علمية اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لإيضاح تأثير أدوات السياسة النقدية وتحليل العلاقة بينها وبين أسعار الصرف وعلى المنهج القياسي لبيان تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة.

ولقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- متغيرات الكمية للسياسة النقدية (عمليات السوق المفتوحة وسعر إعادة الخصم، والاحتياط القانوني) كان لها تأثيرا معنويا على معدل سعر الصرف الدولار مقابل الدينار العراقي خلال أربع سنوات الأخيرة المتتالية بحيث:

- عمليات السوق المفتوحة إذا زادت بـ 1% فإن سعر الصرف يزيد بـ 8.47% دينار/ دولار في نفس السنة ويزيد بـ 10.13 دينار/ دولار بين سنتين ويتراجع سعر الصرف بـ (7.02 دج/\$) بأربع سنوات.
- اما سعر إعادة الخصم فزيادة سعر الخصم بـ 1% يؤدي الى تراجع سعر الصرف بـ (4.42 دج/\$) في نفس السنة وانخفاضه بعد سنة واحدة بـ (3.02 دج/\$) وكذلك تراجعه بـ (4.89 دج/\$) بعد سنتين وتراجع سعر الصرف أيضا بـ (3.01 دينار/دولار) بعد اربع سنوات.
- اما فيما يخص الاحتياط القانوني فعند زيادته بـ 1% فإن ذلك يؤدي الى ارتفاع سعر الصرف بـ (4.33 دج/\$) بعد سنة واحدة وانخفاضه بعد سنتين بـ (10.36 دج/\$) وكذلك زيادة سعر الصرف بـ (10.6 دج/\$) بعد ثلاث سنوات.

- تساهم الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تفسير سعر الصرف بنسبة 98% ؛

- في العلاقة طويلة الاجل توصلت الدراسة الى وجود تأثير معنوية وعلاقة طردية بين سعر الصرف الاسمي وعمليات السوق المفتوحة حيث اذا ارتفعت السوق المفتوحة بـ 1% فإن ذلك يؤدي الى زيادة معدل سعر الصرف الى (4.84%)؛

- اما بالنسبة لسعر إعادة الخصم فتبين ان العلاقة سلبية وعكسية بينه وبين سعر الصرف بحيث اذا زاد معدل إعادة الخصم بـ 1% فإن ذلك يؤدي الى انخفاض سعر الصرف بـ 3.30%.

- في حين نسبة الاحتياط القانوني لم يكن معنوي على معدل الصرف.

اما في المدى القصير بينت الدراسة ان أدوات الكمية لسياسة النقدية في اخر ثلاث سنوات سابقة متتالية تؤثر معنويا على معدل سعر الصرف، وثبت وجود علاقة عكسية سلبية واحدة فقط وباتجاه واحد بين الاحتياط القانوني وسعر الصرف.

المبحث الثاني: دراسات أكاديمية وابحاث علمية سابقة باللغة الأجنبية

من خلال هذا المبحث سوف نقوم بعرض الدراسات السابقة لموضوع الدراسة باللغة الأجنبية، وسواء أجريت داخل الجزائر او خارجه والتي تناولت موضوع اثر الأدوات الكمية لسياسة النقدية على الاستقرار النقدي مبرزاً في ذلك الهدف والاشكالية في الدراسة ونهجيتها واهم النتائج التي توصلت لها حيث سوف يتم عرض الدراسات باللغة الأجنبية داخل الجزائر في المطلب الأول ودراسات في باقي الدول يتم عرضها في المطلب الثاني.

المطلب الأول: الاستعراض المرجعي لاهم الدراسات باللغة الأجنبية التي أجريت داخل الجزائر

1- دراسة: SADUNI MOHAMMED،MEZERI ABDLHAFID (2023):¹

بعنوان:

The role of monetary policy in achieving the objective of kaldor's magic square in
Algeria during the period (1990-2021)

تهدف هذه الدراسة الى معرفة الدور الذي تلعبه السياسة النقدية في تحقيق اهداف المربع السحري كالدور خلال الفترة(1990-2021) اتبني سياسة نقدية مناسبة تحقق الأهداف العامة لاقتصاد.

ولقد اعتمد الباحثان في دراستهما على المنهج التحليلي والقياسي حيث قام الباحثان في بداية الدراسة بوصف وتحليل المربع السحري كالدور المصمم من قبل العالمة الإنجليزي نيكولاس كالدور 1971 والذي نسج في خياله مخطط رباعي الشكل يحتوي على أربعة اهداف رئيسية لسياسة النقدية وهي:

- تحقيق معدل نمو الاقتصادي المقبول.
- ضبط التضخم وتحقيق استقرار الاسعار.
- تحقيق العمالة الكاملة وتقليل البطالة .
- تحقيق التوازن الخارجي في ميزان المدفوعات .

¹ - MEZERI ABDLHAFID، SADUNI MOHAMMED, The role of monetary policy in achieving the objective of kaldor's magic square in Algeria during the period (1990-2021) European Economic letters, vol 13,N 01 ,2023, PP (85-92)

الترجمة: دور السياسة النقدية في تحقيق اهداف مربع كالدور السحرية بالجزائر خلال الفترة (2021-1990)

كما قام الباحثان باستعراض اهم المؤشرات المربع السحري كالدور في اقتصاد الجزائر وتوصلا الى العلاقة بين المربع السحري كالدور والسياسة النقدية من خلال ادوات السياسة النقدية بنوعها التوسعية والانكماشية.

فاذا كانت سياسة نقدية توسعية يكون الهدف من خلال زيادة النمو والنتاج المحلي الاجمالي ومكافحة البطالة وزيادة المعروض النقدي عن طريق تقليل معدل الخصم او نسبة الاحتياط القانوني وشراء في عمليات السوق المفتوحة، اما اذا كانت سياسة نقدية انكماشية يكون الهدف هو الحد من التضخم وتقليل العجز في ميزان المدفوعات وذلك من خلال البيع في سوق المفتوحة او رفع معدل الاحتياط الالزامي او معدل الخصم.

وفيما يخص التحليل القياسي فقد اعتمدت الدراسة على استخدام سلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة واختبار جذور الوحدة والاختبار المشترك اعتمد على برنامج EVIENS وكانت المتغيرات كالتالي:

MP: السياسة النقدية كمتغير مستقل

GDP: نمو الناتج المحلي (متغير تابع)

INF: التضخم (متغير تابع)

UNEM: البطالة (متغير تابع)

BP: ميزان المدفوعات

وارادت الدراسة الوصول الى استكشاف هل توجد علاقة طويلة الامد بين السياسة النقدية واهداف مربه كالدور السحري في الجزائر .

وتوجت الدراسة قصد الاجابة على الاشكالية المبحوث فيها بالنتائج التالية :

- بعد اختبار التكامل المشترك ظهر وجود علاقة طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة.
- وجود علاقة احادية الاتجاه تنتقل من النمو الاقتصادي الى التضخم والثانية من التضخم الى البطالة.

– لا يوجد تأثير السياسة النقدية على اقطاب الاربعة لمربع كالدور خلال الفترة (1990-2021) بالرغم من الاصلاحات الاقتصادية التي شهدتها البلاد وذلك راجع الى تسرب جزء كبير من الكتلة النقدية خارج النظام المصرفي وغياب قنوات التأثير التي تنقل تأثير السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي.

2-دراسة (Kedir Sofiane ,Messaoudi Ali, 2023)¹:

بعنوان :

montary policy and inflation targetion policy standard study on the situation
of Algeria(1990-2020)

تسعى هذه الدراسة الى ابراز مدى فاعلية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020) ومن هنا تتمحور اشكالية الدراسة في:

- هل السياسة النقدية اداه فعالة لاستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020) ؟
- وللاجابة على هذا التساؤل تبنت الدراسة فرضيات مفادها كالتالي:
- معدلات التضخم تتأثر بتطبيق ادوات السياسة النقدية.
- هل استهداف التضخم هو الهدف الاساسي للسياسة النقدية المتمثل في استقرار الاسعار على المدى الطويل.

ولاختبار صحة الفرضيات اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي القياسي باستعمال نموذج (ARDL) وكانت المتغيرات كالتالي:

INF =التضخم (متغير تابع)

M_2 = عرض النقود بالمفهوم الواسع (متغير مستقل)

DR = معدل اعادة الخصم (متغير مستقل)

وبعد اجراء اختبارات الخاصة بالنموذج توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

¹ -Kedir Sofiane ,Messaoudi Ali, **montary policy and inflation targetion policy standard study on the situation of Algeria(1990-2020)** AFAQ review if reearch and studies .v06. N°01, 2023 ,PP(36-53).

الترجمة: السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم دراسة موحدة حول وضع الجزائر (1990-2020)

- عرض النقود بالمعنى الواسع M_2 له تأثير ايجابي ضعيف على التضخم على المدى الطويل، والعلاقة طردية فاذا زاد معدل عرض النقود (M_2) نسبة 1% يؤدي الى زيادة التضخم ب 1.31% تقريبا وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.
 - معدل اعادة الخصم له تأثير ايجابي وقوي على التضخم في المدى الطويل وهذا معارض لسياسة النظرية الاقتصادية، حيث ان زيادة في سعر اعادة الخصم هي سياسة نقدية انكماشية تؤدي الى احجام البنوك التجارية على اعادة خصم الاوراق التجارية لدى البنك المركزي، ولقد كان هذا التأثير معنويا بحيث ان زيادة معدل الخصم بنسبة 1% تؤدي الى زيادة التضخم بنحو 153.82% .
- وكخلاصة عامة السياسة النقدية في الجزائر ضعيفة للغاية نتيجة الممارسات غير قانونية برغم من الاصلاحات المصرفية العديدة التي قامت بها الجزائر واهمها قانون النقد والقرض (90/10) الذي اظهر اشكالية التداول خارج البنوك وكذا السياسة النقدية تستهدف جزء صغير من الكتلة النقدية لان معظمها لا يتم تداوله داخل النظام المصرفي.

3- دراسة (SAMIA AZZAZI , ABDERRAHMANE BENSSAAD) 2023 :¹

بعنوان:

The in pact of monetary stability in Algeria : approach by the ARD model

تتمحور اهمية هذه الدراسة في البحث عن ادوات السياسة النقدية من حيث تأثيرها على مؤشرات الاقتصاد الكلي لتحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر سواء الداخلي او الخارجي، فلقد ركز الباحثين في اشكالية حول ما مدى تأثير ادوات السياسة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021)

ولقد اعتمدت الدراسة على فرضية مفادها كالتالي:

- هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين ادوات السياسة النقدية والاستقرار النقدي على المدى الطويل والقصير خلال فترة الدراسة.
- هناك علاقة تكامل مشتركة بين الاستقرار النقدي وادوات السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة.
- ولاختيار صحة الفرضيات اعتمدت الدراسة على المنهج القياسي باستخدام طريقة الانحدار الذاتي الموزع (ARDL) لنمذجة بيانات السلاسل الزمنية البطيئة الحركة، وتعد هذه المنهجية من اكثر الاساليب

¹ - SAMIA AZZAZI , ABDERRAHMANE BENSSAAD, **The in pact of monetary stability in Algeria : approach by the ARDL model**, financial market, institutions and risks vol7,N°02,2023,p(28-45) ,

ترجمة: اثر ادوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر مقارنة من خلال نموذج (ARDL)

استخداما لمعالجة النماذج المبنية على السلاسل الزمنية وخاصة المتعلقة بالاقتصاد الكلي بما في ذلك معدل نمو عرض النقدي (M_2)، معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي (RPIB) بالإضافة الى ادوات السياسة النقدية سعر الخصم (RD) وسعر الفائدة الحقيقي (IR) ونسبة متطلبات الاحتياط القانوني كمتغيرات (مستقلة) ومعامل الاستقرار النقدي كمتغير (تابع). (B).

وبعد تحديد الدراسة لعدة مراحل في ARDL واجراء عدة اختيارات وتوصلت الى النتائج التالية:

- معامل تصحيح الخطأ كان 0.8897 هذا يعني ان ادوات السياسة النقدية تفسر 88.97% معامل الاستقرار النقدي وهي نسبة جيدة للدراسة والتحليل.
- يوجد تكامل مشترك بين استقرار عرض النقود والمتغيرات المستقلة المفسرة له.
- وجود علاقة معنوية وموجب بين عرض النقود ومعامل الاستقرار النقدي على المدى الطويل بحيث اذا زاد عرض نقود ب 1% فان ذلك يؤدي الى زيادة معامل الاستقرار النقدي ب 0.166% وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.
- العلاقة عكسية بين معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي ومعامل الاستقرار النقدي فاذا ارتفع ناتج المحلي الاجمالي ب 1% يؤدي الى انخفاض معامل الاستقرار النقدي ب 1.307% وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية لان مصدر ارتفاع في معدل الناتج الاجمالي الحقيقي هم من عائدات النفطية وتراجع اسعار النفط تؤدي الى تراجع الاستقرار النقدي.
- وهناك علاقة سلبية ومعنوية بين اعادة الخصم والاستقرار النقدي بمقدار -0.84 وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية لان بنك الجزائر هو الذي يقوم برفع او خفض سعر الخصم حسب حالة الاقتصاد
- أما سعر الفائدة الحقيقي ونسبة الاحتياط القانوني ليس معنويين ولا يؤثران على معامل الاستقرار النقدي.

وبعد توصل الدراسة الى وجود علاقة تكاملية كان تقدير العلاقة طويل المدى على النحو التالي.

$$B=0.166142M_2-1.307176RPIB- 0.578876IR-0.840754DR+1.194705DR-0.1374$$

4-دراسة: (Azzedine attia, Ammed Batrech)2022¹

The effect of monetary Policy instruments on inflation Rate in Algeria

تهدف هذه الدراسة في البحث عن الدور الذي تلعبه ادوات السياسة النقدية في التحكم في معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة(1990-2020) حيث اعتمد الباحثان في دراستها على المتغيرات المستقلة) معدل الفائدة، معدل اعادة الخصم، نسبة الاحتياط النقدي) اما المتغير التابع فهو معدل التضخم، كما استمد الباحثان عينة الدراسة من موقع بنك الجزائر والنشرات الاحصائية للبنك الدولي(2019،2011،2007) وتم جمع البيانات خلال الفترة (1994-2019)، واعتمدت الدراسة على فرضية مفادها ان متغيرات الدراسة (معدل الفائدة، معدل اعادة الخصم، نسبة الاحتياط النقدي) مقاييس ذات دلالة وتأثير ايجابي على التضخم.

ولاختبار صحة الفرضية اعتمد الباحثان على تقنية الانحدار المتعدد وفق النموذج التالي:

$$INF=f(INF,RR,CRR)$$

معدل التضخم INF= Inflationary Rate

معدل الفائدة INT= Interest Rate

معدل الخصم RR= Rediscount Rate

نسبة الاحتياط النقدي CRR= Credit reserve Ration

والمعادلة في الشكل الرياضي:

$$INF=B_0+B^1INF+B_2RR+B_3CRR+\epsilon_i$$

وكانت الدراسة بالاعتماد على البرنامج الاحصائي Eviews .

كما تم الاعتماد على المنهج التحليلي والقياسي، فالتحليل الذي وصل اليه الباحثان هو انه معدل التضخم بلغ ذروته في الاعوام (1994-1995-1996) مسجلا (29.04 % .% 29.78 .% 18.67) على التوالي، وهذا راجع للازمة الاقتصادية خلال التسعينات، اما في سنة 2000 نسبة التضخم(0.339)

¹ -Azzedine attia, Ahmed batrech, **the effect of monetary policy instruments on inflation rate in algeia**, economic and management research journal, vol16,N°=02 year 2022,p59.70

المتجمة: تأثير ادوات السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر

نتيجة الانتعاش الاقتصادي، اما باقي السنوات (2005-2012) فيتراوح معدل التضخم بين (-1.382-8.891) صعودا وهبوطا وهذا راجع الى الاعتماد الاقتصاد الجزائري على ريع النفط وعدم استقرار المؤشرات الكلية بشكل عام وكذلك هناك تغيرات مستمرة في معدل الاحتياط النقدي وسعر الفائدة ومعدل الخصم من قبل البنك المركزي.

اما التحليل القياسي وبالاعتماد على مخرجات Eviews10 وطريقة الانحدار المتعدد التي قام بها الباحثان فقد كان نتيجة معامل الارتباط المتعدد يساوي 0.708 اي R=70% اما معامل التحديد (R2) منخفضة حيث تساوي 0.68 اي R2=68%.

وتم تقييم العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتحقق من اهمية R عن طريق اختبار فيشر F عن مستوى معنوية 0.05، وفي الدراسة توصل الباحثان الى قيمة فيشر (F=17.785) مقابل معنوية 0.000 وهو ما يعادل مستوى الثقة 100 % كقاعدة قرار وهي اكبر من مستوى المعنوي 0.05 ونقول في هذه الحالة نقبل الفرضية البديلة اي هناك علاقة ذو دلالة احصائية بين التضخم ومعدل اعادة الخصم ومعدل احتياط النقدي ومعدل الفائدة.

ومن ناحية اخرى تمت دراسة التغيرات الخاصة بالتنبؤ في معدل التضخم فكانت القيمة عن طريق اختيار ستودانت (t) عند مستوى معنوية 0.05 وكانت مخرجات Eviews10 كالتالي:

نسبة سعر الفائدة (0.051) واحتياط النقدي (0.893) وفي هذه الحالة نلاحظ النسب اكبر من مستوى المعنوية 05% (0.05) وهذا ما يفسر معدل الفائدة ومعدل الاحتياط النقدي ليست مهمة في التنبؤ بمعدل التضخم بينما معدل الخصم كان نسبته (0.000) حسب مخرجات Eviews10 وهو اقل من مستوى المقبول (0.05) و بالتالي ان اي تغير في معدل الخصم يؤدي الى التغير في معدل التضخم.

وتمكن الباحثان من صياغة المعادلة الارتباط المتعدد على الشكل التالي:

$$INF = -11.507 - 0.079INR + 2.210RR + 0.776CRR$$

ومن اهم النتائج المتوصل اليها هي:

- وجود علاقة ايجابية بين نسبة الاحتياط النقدي (CRR) ومعدل الخصم (RR) ومعدل التضخم (INF)

- وجود علاقة سلبية بين معدل التضخم وسعر الفائدة.
 - ان التغيرات في بعض ادوات السياسة النقدية (معدل الفائدة، والاحتياط النقدي) لم تكن مقاييس جيدة لتحديد تغيرات في معدل التضخم.
 - التغيرات في معدلات اعادة الخصم ذات دلالة احصائية ولها تأثير على التغيرات في معدل التضخم .
- وخلصة القول من هذه الدراسة هي بالرغم من تأثير معدلات اعادة الخصم على التضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة(1994-2020) الا انه لا بد من التنسيق بين ادوات السياسة النقدية المختلفة للتحكم في معدلات التضخم بكفاءة عالية.

5- (Ghafouri Leila.ouadi Azzedine2022)¹

بعنوان:

the effective Ness of monétaire Policy indicators in inflation targeting An empirical study using the ADRL model for algerian economy During(1990-2018)

تبرز اشكالية هذه الدراسة في معرفة ما مدى مساهمة متغيرات السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال(1990-2018) و للإجابة على هذه الاشكالية اعتمدت الدراسة على فرضية مفادها ان المؤشرات الاجمالية ذات الطبيعة النقدية من أهم محددات التضخم في الجزائر وهناك علاقة طويلة الاجل بين متغيرات السياسة النقدية والتضخم في الجزائر خلال الفترة المدروسة.

ولاختبار صحة هذه الفرضيات والوصول الى نتائج حقيقية وعلمية اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج القياسي بالاعتماد على منهجية ADRL الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية البطيئة

وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

¹ - Ghafouri Leila. Ouadi azzedine, **the effectiveness of monetary policy indicators in inflation targeting an empirical study using the ADRL model for algerian economy during(1990-2018)**, journal of management and economic sciences prospects, vol06.N°1(2022).pp (719-730)

ترجمة: مدى تطبيق فاعلية مؤشرات السياسة النقدية في استهداف التضخم دراسة تطبيقية باستخدام نموذج ADRL في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2018)

- هناك تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة وهي المستوى العام للأسعار وسعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي والكتلة النقدية.
- في الاجل الطويل المتغيرات المستقلة (سعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي والكتلة النقدية) لها علاقة مباشرة مع المستوى العام للأسعار المعبر عنه بالتضخم وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.
- أما في الاجل القصير سعر الفائدة والكتلة النقدية يرتبطان ارتباطا مباشرا مع التضخم وهي علاقة معنوية، كما ان الكتلة النقدية لها تأثير مباشر مع التضخم (المستوى العام للأسعار) وإيجابي، أما سعر الصرف الحقيقي فله علاقة عكسية مع النتائج وهذا يعارض النظرية الاقتصادية.

6- دراسة (2021-Madjida Meherhera, mustapha Bouchama)

The effective ness of the monetary Policy in Achieving monetary stability in algeria for the period of (2000-2019)

تهدف هذه الدراسة الى البحث في مدى فاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2019) ولقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لدراسة تطور ادوات السياسة النقدية التقليدية والحديثة خلال الفترة الدراسة ومدى قدرتها على التحكم في عرض النقود وامتصاص السيولة وتحقيق الاستقرار النقدي.

كما انطلقت الدراسة من فرضية مفادها ان السياسة النقدية المتبعة في الجزائر ليست فعالة. بما فيه الكفاية لتحقيق الاستقرار النقدي وبعد تحليل الدراسة لأدوات السياسة النقدية التقليدية في تحقيق الاستقرار النقدي والاوراق الحديثة في استيعاب فائض السيولة وتحليل تطور العرض النقدي في الجزائر وتحليل تأثير السياسة النقدية المتبعة في الجزائر على متغيرات الاستقرار النقدي المتمثلة في معامل الاستقرار النقدي ومعدل التضخم وتوصلت الى النتائج التالية:

- الاستقرار النقدي هو الهدف الوحيد والنهائي للسياسة النقدية في الجزائر
- اداة الاحتياط القانوني ليست فعالة بما فيه الكفاية في امتصاص السيولة الفائضة في الجزائر
- معامل الاستقرار النقدي غير مستقر في الجزائر فلقد سجلت الدراسة سنوات تضخمية واخرى انكماشية.

- شهد العرض النقدي ارتفاعا كبيرا خلال فترة الدراسة (2000-2019) وهذا يفسر عدم فعالية أدوات السياسة النقدية خلال فترة الدراسة .
- قام بنك الجزائر بإدخال أدوات جديدة وهي أداة استرجاع السيولة وتسهيلات الودائع وهي أدوات أكثر مرونة من نسبة الاحتياط القانوني.
- لم تكن السياسة النقدية فعالة في استهداف التضخم عند المعدل المستهدف بحيث شهد معدل التضخم تذبذبا خلال الفترة المدروسة .

7- (Meghlaoui Amina, soukeur Fatima zohra, zarrokhi ferouz 2021)¹

بعنوان:

The impact of monetary policy on economic activity in Algeria during the period (1980-2019) au ARDL bounds test approach.

تهدف هذه الدراسة في البحث في ما مد تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام البيانات السنوية من 1980 - 2019

ولاجابة الباحثين على اشكالية الدراسة اعتمدو على الفرضيات التالية:

- وجود تأثير ايجابي لعرض النقود على النشاط الاقتصادي بالجزائر .
- وهناك تأثير ايجابي لسعر افائدة الحقيقية على النشاط الاقتصادي في الجزائر .
- وكذا اعادة الخصم له تأثير ايجابي على النشاط الاقتصادي في الجزائر .
- هناك علاقة طويلة الاجل بين أدوات السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي .

¹ - Meghlaoui Amina, soukeur Fatima zohra, zarrokhi ferouz , **The impact of monetary policy on economic activity in Algeria during the period (1980-2019) au ARDL bounds test approach.** Roa iktissadia review (2021), pp (113.123).

الترجمة: اثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1980 - 2019) باستخدام نموذج الانحدار الطائي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة

وقد اعتمدت الدراسة على منهجية ARDL وعلى متغيرات المستقلة وهي (عرض النقود M_2 ، سعر الفائدة الحقيقية (IR)، سعر اعادة الخصم (DR) والمتغير التابع هو المتغير الناتج المحلي الحقيقي (GDP) والذي يمثل النمو النشاط الاقتصاد وكان النموذج وفق الشكل التالي:

$$RGSP_t = \alpha_0 + \alpha_1 RM_{2t} + \alpha_2 RIR_t + \alpha_3 RDR_t + e_t$$

حيث:

α_0 : الحد الثابت

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معاملات

M_2 : عرض النقود

IR: سعر الفائدة الحقيقي

DR: معدل اعادة الخصم

من خلال هذه الدراسة توصلت الى النتائج التالية:

- تأثير سعر الفائدة وسعر اعادة الخصم بالإيجاب على الناتج المحلي الحقيقي.
- عرض النقود له تأثير سلبي على الناتج المحلي الحقيقي بحيث زيادة في عرض النقود في الجزائر يؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار ونظرا لعدم مرونة جهاز الانتاج لا يوجد مقابل لزيادة عرض النقود فهذا يؤدي الى انخفاض الناتج المحلي الاجمالي.
- وظهرت النتائج ان عرض النقود في الجزائر وتأثيره على النشاط الاقتصادي اكبر من تأثير سعر الفائدة الحقيقي وسعر اعادة الخصم .
- عرفت الجزائر نوعا من الاستقرار المالي و النقدي عندما استقر سعر اعادة الخصم عند 4% سنة 2014.
- ونتيجة سعر الفائدة الحقيقي سلبي خلال سنتي (1993-1994) فقد اتخذت خطوة مهمة في اطار برنامج الاصلاح عام 1994 والذي تم فيه تحديد سقف اسعار الفائدة على الودائع و الاقراض من البنوك التجارية وبعدها تم الغاء هذا الاجراء سنة 1995 وتحرير اسعار الفائدة مع انخفاض معدلات التضخم وبعدها ظهور اسعار فائدة حقيقية موجبة سنة 1996 .

وكننتيجة عامة يجب على البنك المركزي الجزائري إعادة النظر في استخدام أدوات السياسة النقدية في تحفيز النشاط الاقتصادي من خلال توظيف الأدوات الأكثر فعالية.

8- دراسة¹ (ATMANI ANISSA, MOUAFFOK NACER-EDDINE 2021)

Do the oil shocks have an effect on the objectives of monetary policy in Algeria?

ان الغرض من هذه الدراسة هو تحليل تأثير الصدمات النفطية على اهداف السياسة النقدية في الجزائر وذلك بإجراء دراسة على نموذج SVAR المطبق على سلسلة من البيانات ربع سنوية الموزعة على الفترة ما بين (2001-2019) وبعد سلسلة من النماذج والاختبارات توصلت الدراسة الى ما يلي:

- تظاهر تحليل التباين ان تفاعل الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي مع الصدمات النفطية غير متماثل وفي الواقع تظهر نتائج التقدير وتحليل التباين النمو الاقتصادي اكثر حساسية لسعر النفط الإيجابي من صدمة اسعار النفط السلبية؛
- تعود العلاقة غير متماثلة بين التضخم وسعر الصرف الى اعتماد الجزائر بشكل كبير على الصادرات وعائدات النفط لتحقيق عائداتها من النقد الاجنبي؛
- وخلال الصدمة السلبية لأسعار النفط تواجه البلاد انخفاضا في سعر الصرف مما يجعل الواردات اكثر تكلفة، اما اذا كانت الصدمات ايجابية لأسعار النفط فتزداد الايرادات الاجنبية؛
- التأثير على الطلب على النقود غير معنوي يبدو ان السياسة النقدية خفضت من نمو المعروض النقدي لمواجهة الصدمات الخارجية في عائدات التصدير؛
- وظهرت النتائج ان الطلب على النقود يمثل النسبة الكبيرة في التأثير على الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي والتضخم مقارنة بسعر الصرف وهذا ما يفسر ان عرض النقود هدف وسيطي مهم لسياسة النقدية في تأثير على الناتج المحلي الاجمالي واستهداف التضخم.

¹ -Atmani anissa, mouffok nacer- eddine, **do the oil shocks have an effect on the objectives of monetary policy in Algeria ?** Journal of finance, investment and sustainable development, volime06/N°:02,2021,pp (401-415)

- وكذلك ارتفاع سعر النفط له تأثير سلبي على سعر الفائدة بحيث يتبعه ارتفاع في اسعار الفائدة ؛
 - و انخفاض سعر النفط يتبعه تأثير طفيف لسعر الخصم وهذا ما يفسر دور السلطات النقدية بطيء اتجاه الصدمات.
- وكخلاصة عامة تشير الدراسة الى ان الأدوات التشغيلية والاهداف الوسيطة واهداف السياسة النقدية العلاقة بينهم تميل الى درجة ما اذا كانت اسعار النفط الخام مرتفعة ان منخفضة .

9- دراسة (MOHAMED NACHID BOUSSIALA) 2021 :¹

بعنوان:

The effectiveness of monetary policy instrument under inflation targeting :An emprical analysis case of Algeria during the period(1970-2018)

الهدف من هذه الدراسة هو البحث في العلاقة بين ادوات السياسة النقدية والتضخم في الجزائر على المدى القصير والطويل وذلك بالاعتماد على منهجية ARDL خلال الفترة (1970-2018) وبالاعتماد على برنامج الاحصائي EVIEWS-10 .

وتمحورت اشكالية البحث في : الى اي مدى يمكن للسياسة النقدية استهداف التضخم في الجزائر وتحقق استقرار الاسعار على المدى الطويل؟

وقد اعتمدت الدراسات علة جملة من الفرضيات وهي:

- وجود علاقة طويلة وقصيرة المدى بين ادوات السياسة النقدية والتضخم ؛
- هناك علاقة سلبية مع معدل النمو الاقتصادي وعلاقة موجبة ومعنوية بين التضخم وعرض النقود؛

¹ - MOHAMED NACHID BOUSSIALA , **The effectiveness of monetary policy instrument under inflation targeting :An emprical analysis case of Algeria during the period(1970-2018)** , algerian review of economic development. V08, N°02, 2021, PP (349-360)

الترجمة : فعالية ادوات السياسة النقدية في ظل استهداف التضخم، دراسة تحليلية قياسية حالة الجزائر خلال الفترة (-1970-2018).

– معدل اعادة الخصم له تأثير على معدل التضخم؛

ولاختبار صحة الفرضيات قامت الدراسة بالاعتماد على المنهج القاياسي بأسلوب ARDL وكانت متغيرات الدراسة تنقسم الى مستقلة وهي (عرض النقود M_2 ، الناتج المحلي الاجمالي GDP، سعر الفائدة على العوائد DEP، سعر اعادة الخصم DR) والمتغير المستقل هو التضخم INF.

ولقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية :

- اظهرت نتائج في تقدير ان العلاقة بين المتغيرات على المدى القصير والطويل هي علاقة تكامل مشترك على المدى الطويل ومن خلال معامل تصحيح الخطأ الذي يساوي (-0.53) ذو اشارة سالبة ومعنوي فسر ان 53% من الاخطاء في المدى القصير يمكن تصحيحه خلال سنتين للإشارة الى حالة التوازن طويل الاجل.
- والناتج المحلي الاجمالي علاقة طردية موجبة بحيث اذا زاد الانتاج بوحدة واحدة تؤدي الى زيادة التضخم نحو 40% في المدى الطويل و3% في المدى القصير.
- اما سعر الخصم 3% الايجابية على عكس ما هو متوقع على رغم من استقراره وهذا راجع الى اعتماد البنوك التجارية في خصم الاوراق المالية لد البنك المركزي.
- وهناك علاقة سببية بين سعر الفائدة والتضخم بحيث ان اسعار الفائدة على الودائع هي التي تسبب التضخم.

وخلاصة القول: تعتمد الجزائر على نظام استهداف التضخم بعد اجراء العديد من الاصلاحات المصرفية، حيث ان استهداف التضخم هو الهدف الاسمي لسياسة النقدية في الجزائر وهذا ما جاء به الامر 04-10 المؤرخ في 26 اغسطس 2010 والذي ينص على " تكليف بنك الجزائر هو لضمان استقرار الاسعار باعتباره الهدف الاسمي لسياسة النقدية..... مع ضمان الاستقرار النقدي والمالي".

المطلب الثاني: الاستعراض المرجعي لاهم الدراسات باللغة الاجنبية التي اجريت خارج الجزائر

1-دراسة (Khald abdalla moh'dal tamimi and all)¹2023

بعنوان:

The role if monetary policy in shaping Jordan's economic growth; a regression analysis from (2005 to 2022).

تهدف هذه الدراسة الى فحص التفاعل بين ادوات السياسة النقدية المختلفة وديناميكيات النمو الاقتصادي في الاقتصاد الاردني، بحيث قام الباحثون في هذه الدراسة بإجراء تحليل شامل من الاثار المباشرة والدائمة للسياسة النقدية على الاقتصاد الاردني من سنة 2008 الى غاية 2022 من خلال استعمال بيانات متسلسلة زمنية واسعة النطاق.

وهذا ما كانت تتمحور حوله الاشكالية في :

هل لسياسة النقدية تأثير على النمو الاقتصادي في الاردن؟

ومن اجل معالجة المشكلة وتحقيق نتائج موضوعية وموثوقة اتبعت الدراسة المنهج التحليلي والقياسي كما استمد الباحثون معلوماتهم من البنك الدولي والتجارة الدولية ،كما اعتمد الباحثون على 4 فرضيات وهي:

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوي 0.05 للسياسة النقدية والنمو لاقتصادي في الاردن؛
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوي 0.05 لأسعار الفائدة والنمو الاقتصادي في الاردن؛
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوي 0.05 لمعدلات التضخم والنمو لاقتصادي في الاردن؛
- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوي 0.05 لعرض النقود والنمو لاقتصادي في الاردن.

¹ -Khald abdalla moh'dal tamimi , mohammed sulimene, mohammed jaradat and Fatima lahcen yachou aityassiec. The role if monetary policy in shaping Jordan's economic growth; a regression analysis from (2005 to 2022). Journal of profess bus review Miami ,V8 , N°7, 2023, PP(01-18)

الترجمة: دور السياسة النقدية في تشكيل النمو الاقتصادي الاردني : تحليل الانحدار (2008-2022).

ولاختبار صحة هذه الفرضيات استخدم الباحثون البرنامج الاحصائي eviews لإجراء التحليل الاحصائية (المتوسط، الوسيط، الانحراف، معاملات ارتباط بيرسون، اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات، اختبار الحالة الطبيعية والمرونة المثلية، انحدار المربعات الصغرى) .

بحيث كانت متغيرات الدراسة تنقسم الى متغيرات مستقلة لسياسة النقدية وهي : معدل الفائدة، المعروض النقدي ، معدل التضخم ، اما المتغيرات التابعة للنمو الاقتصادي هي اجمالي الناتج المحلي، متوسط نصيب الفرد من الانتاج المحلي، معدل البطالة خلال فترة الدراسة (2008-2022) بحيث كانت المتغيرات كالتالي:

الناتج المحلي الاجمالي = الناتج المحلي الاردن بالمليار

GDP= GDP JORDON (BILLION)

الناتج المحلي الاجمالي = متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي

GDPPC= per capital average gross domestic product

UR= unemployment rate معدل البطالة

ER= employment rate UR-1 معدل التوظيف

INFR= inflation rate معدل التضخم

INTR= interest rate معدل الفائدة

MS= money supply عرض النقود

EG= economic growth النمو الاقتصادي

وكانت مخرجات eviews كالتالي:

- الناتج المحلي الاجمالي GDP الاردني المتوسط = 36.54

الوسيط = 38.20، الانحراف = 8.39، المدى = 23، الحد الادنى = 23.21 الحد الاقصى = 49.21

- بالنسبة UR معدل البطالة المتوسط = 0.164
- الوسيط = 0.13 ، الانحراف = 0.052 ، المدى = 0.144 ، الحد الأدنى = 0.119 الحد الأقصى = 0.263
- بالنسبة INFR معدل التضخم المتوسط = 0.034
- الوسيط = 0.033 ، الانحراف = 0.035 ، المدى = 0.139 ، الحد الأدنى = 0.001 الحد الأقصى = 0.13
- بالنسبة IWTR معدل الفائدة المتوسط = 0.027
- الوسيط = 0.027 ، الانحراف المستقيم = 0.009 ، المدى = 0.025 ، الحد الأدنى = 0.015 ، الحد الأقصى = 0.04
- بالنسبة لعرض النقود MS المتوسط = 55.774
- الوسيط = 57.395 ، الانحراف = 17.042 ، الحد الأدنى = 7.558 ، الحد الأقصى = 98.972
- اما النتائج التي توصل لها الباحثون كالتالي:
- يظهر متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي قويا وإيجابيا لان معامل الارتباط 0.998 مع الناتج المحلي الاردني(مليار).
- الناتج المحلي الاجمالي الاردني(مليار) له علاقة ايجابية وهامة مع معدل البطالة كمعامل ارتباط يساوي 0.773.
- الناتج المحلي الاجمالي الاردني له علاقة سلبية وهامة بالتضخم لان معامل ارتباط سلبي -0.569.
- الناتج المحلي الاجمالي الاردني له علاقة سلبية مع الفائدة لان معامل ارتباط سالب = -0.167.
- الناتج المحلي الاجمالي الاردني(مليار) له علاقة ايجابية بعرض النقود لان معامل ارتباط موجب 0.208.

- اما فيما يخص الاستقرار فقد توصل الباحثان الى ان المتغيرات تظهر استقرار على المستوى وهذا اي يؤكد ملاءمة انحدار المربعات الصغرى حيث تم رفض فرضية العدم (M_0) مشيرا الى ان المتغيرات لا تظهر خصائص جذر الوحدة .
- تشير الاحتمالية المحسوبة الى 0.485% حسب مخرجات Eviews وهي اقل من مستوى الاهمية المحددة مسبقا 0.05 .

واستنتج الباحثون ان هناك ادلة كافية لدعم الفرضية البديلة (H_1) وابطالها، اما الافتراض الاول (H_0) تشير ان قيمة المعامل -0.31 اي ان زيادة وحدة واحدة في معدل التضخم يصاحبه انخفاض بنسبة 0.31 وحدة في النمو الاقتصادي.

وبالنسبة للقيمة P المحسوبة 0.5511 التي تجاوزت مستوى الاهمية 0.05 فهذا يدل على انه لا يوجد تأثير لمعدل الفائدة على النمو الاقتصادي.

وخلاصة القول هي انه بناء على النتائج والتحليل التي تغطي الفترة من (2008-2022) فان سعر الفائدة لا يؤثر على النمو الاقتصادي اما عرض النقود يلعب دورا مهما في تعزيز نمو الاقتصاد او علاوة على ذلك على ذلك لابد من مراقبة تاثير التضخم عن كثب لتوسع معدل الاقتصاد الاردني.

2-دراسة (Twana fadhil salih 2022):¹

بعنوان:

The impact of some monetary policy tools on the net flow of foreign direct investments in Iraq for the period (2003-2019).

تهدف هذه الدراسة في البحث على تأثير بعض ادوات السياسة النقدية على صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق خلال الفترة (2003-2019) ولقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وعلى المنهج القياسي لدراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية المعتمدة في الدراسة.

كما انطلقت الدراسة من فرضيات مفادها :

¹ -Twana fadhil salih , The impact of some monetary policy tools on the net flow of foreign direct investments in Iraq for the period (2003-2019), مجلة الادارة والاقتصاد, جامعة المستنصرية, العدد 134 , 2022 , ص (251-264)

ترجمة: تأثير بعض أدوات السياسة النقدية على صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق للفترة (2003-2019)

- هناك علاقة عكسية بين عرض النقود بالمفهوم الواسع (M_2) وصافي الاستثمار الاجنبي.
- هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة وصافي الاستثمار الاجنبي.
- وهناك علاقة طردية بين سعر الصرف وصافي الاستثمار الاجنبي.

ولاختبار صحة هذه الفرضيات والوصول الى حقيقة علمية ونتائج صحية اعتمدت الدراسة على منهجية الانحدار الخطي المتعدد باستخدام برنامج (eviews) لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع صافي الاستثمار الاجنبي وكان النموذج على الشكل الاتي:

$$NETFDI = f(M_2, R, EX, INF, D)$$

حيث:

NETFDI = صافي الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق

M_2 : عرض النقود بالمفهوم الواسع

R: سعر الفائدة من قبل البنك المركزي العراقي

EX: سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي

INF: معدل التضخم

D: المتغير الوهمي

وبعد اجراء الدراسة عدة تحاليل واختبارات ونماذج توصلت الى النتائج التالية:

- على المدى القصير تأثير التضخم وعرض النقود وسعر الفائدة وسعر الصرف على الاستثمار الاجنبي المباشر بشكل كبير ولا وجود علامات متوقعة .
- بالنسبة لعرض النقود الواسع والاستثمار الاجنبي المباشر. وجود علاقة سلبية على المدى القصير والطويل وهذا ما لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية حيث توصلت الدراسة انه اذا ارتفع عرض النقود بنسبة واحدة ينخفض الاستثمار الاجنبي المباشر 9.93- على المدى الطويل و 9.26- على المدى القصير.
- اما التضخم والاستثمار الاجنبي المباشر فالعلاقة سلبية وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية.
- وبالنسبة لسعر الصرف وسعر الفائدة تأثيرهما ايجابي على صافي الاستثمار الاجنبي وهذا ما جاء في النظرية الاقتصادية، الا انهما لم يساهما في التأثير على الاستثمار الاجنبي المباشر لان الزيادة في

سعر الفائدة وسعر الصرف تؤدي الى تدفق الاستثمارات الاجنبية المباشرة الى العراق وهذا الارتفاع يؤدي الى عدم الاستقرار الوضع الاقتصادي .
- المتغير الوهمي (P) يمثل الاوضاع السياسية والصراعات والحروب في العراق وهذا ما ادى الى ضعف البيئة الاستثمارية.

وفي الاخير توصي هذه الدراسة بضرورة استخدام ادوات نقدية اكثر تطورا في العراق لتحقيق توازن اقتصادي كليا وتشجيع الاستثمار الاجنبي المباشر.

3- دراسة¹(anehi damain haruna,patrik, k,adigwe,terungaap.j jato2022)

بعنوان:

An assessment of the impact of monetary policy on general price stability in Nigeria.

تهدف الدراسة الى الاجابة على الاشكالية المطروحة: في استكشاف دور و تأثير السياسة النقدية على استقرار الاسعار في نيجيريا وبالاعتماد على بيانات الممتدة من(1986-2020) وكيف يستجيب التضخم للسياسة النقدية، واعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي والمنهج الكمي بأسلوب ARDL اختيار الانحدار الخطي لتحليل البيانات ودراسة الاثر.

ولقد كان شكل النموذج كالاتي:

$$INF = \alpha + \beta_1 M_2 + \beta_2 MPR + \beta_3 IR + \beta_4 EXR + \varepsilon$$

بحيث:

التضخم = INF

عرض النقود بالمفهوم الواسع = M2

سعر السياسة النقدية = MPR

¹-anehidamain. haruna,patrik,k,adigwe,terungaap.j.jato,An assessment of the impact of monetary policy on general price stability in Nigeria, university of Nigeria journal of political economy, v12,N°1, pp(54-75).2022

سعر الفائدة الحقيقي = IR

سعر الصرف = EXP

المتغير العشوائي = U

وبعد تحليل المتغيرات والبيانات كانت نتائج التقدير كالاتي:

– العلاقة عكسية بين التضخم وسعر الصرف وسعر السياسة النقدية وهذا من القيم غير المعروفة بحيث سعر الصرف واسعار السياسة النقدية قيمتهم الاحتمالية تفوق 0.05 وهي 0.0655 و 0.1911 على التوالي.

– والتأثير سلبي عند سعر الفائدة بحيث تؤدي الى زيادة الاستقرار الاسعار وهذا يعني اسعار المستهلك تتفاعل على الفور مع اسعار الفائدة الحقيقية في نيجيريا.

– ويشير معدل $R=0.9007$ أي أن المتغيرات المستقلة تفسر حوالي 90.07% من مؤشر اسعار المستهلك، كما يشير معامل تصحيح الخطأ $(ECM)=0.0151$ اي ان تغير الوحدة في متغيرات السياسة النقدية يتسبب في سرعة تعديل تصل الى 1.51% لتوازن الرقم القياسي لأسعار المستهلك وكننتيجة عامة ان الاقتصاد النيجيري يعاني من ضغوطات تضخمية مرتبطة بسعر الصرف واستقرار الاسعار في الاقتصاد وتأثير سلبي سعر الصرف على التضخم يعود الى اعتماد الاقتصاد النيجيري على الواردات وهذا ما أدى الى تدهور اسعار الصرف في نيجيريا.

أما بالنسبة لعرض النقود فتأثيره متفاوت على استقرار الاسعار في نيجيريا وهذا بسبب التطورات الاخيرة في النظام المالي النيجيري وتظهر نتائج سعر الفائدة الحقيقي تأثيره غير فعال على استقرار الاسعار في نيجيريا وقد يكون السبب العدد الكبير من المؤسسات غير مصرفية العامة في البلاد.

وبناء على النتائج المتوصل اليها فمن المستحسن تفعيل السياسة النقدية في نيجيريا لضمان الاستقرار

الامثل للأسعار.

4-دراسة (Tafutenichusi, joseph budili,Hozen mayaya,2022)¹

بعنوان:

Impact of quantitative montary policy tools ou deposit performance of commercial bank, acase of CRDBPLC,TANZANIA

الغرض من هذه الدراسة هو معرفة اثار ادوات السياسة النقدية الكمية (نسبة الاحتياط النقدي ونسب السيولة ومعدل الخصم) على اداء الودائع في البنوك (CRDB) لتتنانيا، ولتحليل العلاقات بين المتغيرات تم استخدام منهجية المربعات الصغرى العادية(OLS) وتم اختبارها باستخدام تحليل الانحدار من خلال استخدام (STATA) وتم جمع البيانات من البنك المركزي التنزاني.

ولقد كان النموذج الانحدار المتعدد المستخدم كما يلي:

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + E$$

حيث:Y= اداء الودائع المصرفية

X₁= معدل الخصم

X₂= نسبة السيولة

X₃= معدل الناتج المحلي الاجمالي

X₄= سعر الفائدة

X₅= معدل التضخم

X₆= نسبة الاحتياط القانوني

وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- سعر الخصم البنكي (DR) علاقة عكسية وسلبية مع مستوى ودائع البنك يعني زيادة سعر الخصم ب1% يؤدي الى انخفاض الودائع ب0.334- لدى البنك وتأثير سعر الخصم تأثير قوي.

¹ - Tafutenichusi, joseph budili,Hozen mayaya , Inpact of quantitative montary policy tools ou deposit performance of commercial bank, acase of CRDBPLC,TANZANIA American journal of economics, vol6,N°02,pp(26-36),2022.

- نسب السيولة (LR) لها علاقة ايجابية مع مستوى ودائع البنك وهذا يعني انه اذا زادت نسبة السيولة ب1% فان اداء الودائع للبنوك ترتفع بنسبة 0.522 وهذا يدل على ضعف تأثير نسب على اداء الودائع وليست لها مساهمة كبيرة في الاداء.
 - نسبة الاحتياط النقدي (CRR) له علاقة ايجابية مع اداء الودائع البنكية وهذا يعني ان زيادة الاحتياط النقدي ب 1% سوف تؤدي الى زيادة قدرها 0.132 في اداء ودائع البنوك وهذا يدل على التأثير القوي والمعنوي. بما في ذلك معدل التضخم والاجمالي المحلي لها معاملات وايجابية وسلبية على التوالي.
- وخلصت الدراسة ان الادوات الكمية للسياسة النقدية لها تأثير كبير على اداء الودائع لبنك تانزانيا باستثناء نسب السيولة التي كان تأثيرها ضعيف

5-دراسة¹ (Hope.Fandal,2021)

بعنوان:

The monetary policy Rate in the control inflation in Ghana= A theoretical perspective.

ان الهدف من هذه الدراسة هي تقييم فعالية نظام السياسة النقدية الذي اعتمد بنك غانا في السيطرة على التضخم وتناولت الدراسة بالتحديد العلاقة بين سعر الفائدة ومعدل السياسة النقدية وعرض النقود وتأثيرهم على التضخم في اقتصاد غانا وتم الاعتماد على المنهج الكمي واستمد الباحثون بياناتهم الاحصائية من بنك غانا خلال فترة الدراسة(2006-2016). كما تم استخدام بيانات فصلية للسلاسل الزمنية وتقدير وتحليل الارتباط لتقييم أثار علاقة المتغيرات الخارجية على التضخم.

تكلم الباحثون في بداية الدراسة عن بعض النظريات النقدية ومن ثم الادوات التي يستعملها بنك غانا وهي: سياسة السوق المفتوحة وسياسة اعادة الخضم وسياسة احتياطي الاجباري.

وكانت الدراسة القياسية على شكل النموذج التالي:

$$\text{Inf}=f(\text{Mpr},\text{Tbn},\text{In},\text{Mss})$$

¹ - Hope.Fanda , The monetary policy Rate in the control inflation in Ghana= A theoretical perspective ,The monetary policy Rate in the control inflation in Ghana= A theoretical perspective International journal of economics and business Administration, vol7,N°01,2021,pp 28-37

متغيرات مستقلة:

Mpn = معدل السياسة النقدية

Tbn = اذونات الخزنة

Ir = سعر الفائدة

Mss = عرض النقدي

المتغير التابع inf معدل التضخم

وفقا لطريقة المربعات الصغرى كان النموذج الرياضي كالتالي:

$$inf = \beta_0 + \beta_1 mpr + \beta_2 tbn + \beta_3 IN + \beta_4 MSS + \varepsilon_i$$

ε_i = متغير عشوائي، $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ معاملات النموذج

وتوصلا الباحثون الى النتائج التالية:

- الحد الادنى للتضخم هو 2.78 والحد الاقصى 19.4 والانحراف المعياري 3.8971 ويشير المتوسط التضخم الى حوالي 8.65% من عام 206-2016.
- متوسط اذونات الخزنة التي تقترض منها غانا الاموال من الجمهور كحد أدنى = 9.13 وحد اقصى 27.8، وانحراف معياري 6.4072 ومتوسط 18.173 اي سعر خزنة الدولة 18.17 % من (2006-2016).
- اما معدل السياسة النقدية الذي سعر الذي يمكن للبنوك التجارية الاقتراض منه من البنوك المركزية سجل قيمة الدنيا 12.5 والقيمة قصوى 26.0 وانحراف معياري 4.1504 ومتوسط نسبة 16.936.
- اما بالنسبة لسعر الفائدة التي تمثل النسبة من المبلغ المقترض او الودع فكان الحد الادنى 10.00، أما الحد الاعلى 38.25 بانحراف معياري 17.606 ويبلغ متوسط سعر الفائدة في غانا حوالي 32.71 من سنة (2006-2016).
- اما عرض النقود سجل متوسط 4.15 والحد الادنى 3.47 والحد الاقصى 4.75 بانحراف معياري 0.366. وهذا يدل على حوالي 41% من الاموال تم تداولها .

- ومن خلال مصفوفة الارتباط الخطي اتضح ان (mpr) معدل سياسة نقدية لها علاقة ايجابية مع التضخم حيث معامل الارتباط ($r=0.1535$)، اي ان معدل السياسة مهم للغاية في التنبؤ بالتضخم.
 - أما العلاقة بين اذونات الخزانة (tbn) والتضخم هي علاقة ايجابية حيث معامل الارتباط ($r=0.2440$) وهذا يعني أن معدل الفاتورة (t) في غانا مهم في تحديد مستويات التضخم.
 - اما عرض النقود مع التضخم كانت علاقة سلبية حيث معامل الارتباط (-0.4462) كما ان سعر الفائدة ومعامل التضخم كانت علاقة سلبية لان ($r=-0.0309$) اي ان سعر الفائدة كان غير مهم في تحديد معدلات التضخم.
- وخلص القول من هذه الدراسة حيث توصل الباحثون الى وجود تأثير فعالة للسياسة النقدية في غانا على معدلات التضخم باستثناء سعر الفائدة التي لم يكن تأثير على التضخم.

6- دراسة (Bambi prince doria rivell , ying yiron, 2020) ¹ :

بعنوان:

The effect of monetary policy on the general price level in the republic of Congo.

الهدف من هذه الدراسة هو تحليل والبحث في مدى تأثير السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار في جمهورية الكونغو خلال الفترة (1998- 2019) وذلك بالاعتماد على المنهج التحليلي والقياسي بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي وبرنامج الاحصائي SPSS، ولقد اعتمدت الدراسة على فرضية نفاذها ان السياسة النقدية تعمل بفعالية من خلال ادواتها في التأثير على المستوى العام للأسعار.

ولتوضيح هذا الاثر قامت الدراسة باعتماد نموذج من المتغيرات والتي هي (M_2) عرض النقود، (GDP) نمو الناتج المحلي الاجمالي، (IGS) واردة السلع والخدمات، (DER) سعر الصرف الحقيقي، (ICP) معدل التضخم (اسعار المستهلك).

¹ - Bambi prince doria rivell , ying yiron, The effect of monetary policy on the general price level in the republic of Congo. International journal of economics and finane ,VOL12 ,N°10 , 2020 ,pp (96-104)

ترجمة : تأثير السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار في جمهورية الكونغو .

وكان النموذج على الشكل التالي:

$$LOG(cpi) = \beta_0 + \beta_1 \log(M_2) + \beta_2 \log(icp) + \beta_3 \log(oer) + \beta_4 \log(gdp) + \beta_5 \log(igs) + \epsilon_{it}$$

$\alpha =$ المستوى العام للأسعار

$\beta_0 =$ الحد الثابت

$(B_1, \dots, B_5) =$ معاملات النموذج

وبالاعتماد على البرنامج الاحصائي (SPSS) توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- IGS واردة السلع والخدمات و PCI المستوى العام للأسعار مرتبطان بشكل ايجابي عد مستوى معنوية 0.05
- ونمو M_2 عرض النقود و OER سعر الصرف الحقيقي و GDP نمو ناتج المحلي الاجمالي لهم علاقة عكسية مع مؤشرات اسعار المستهلك في جمهورية كونغو وانخفاض برنامج المقاربات الدولية في جمهورية كونغو
- ويوضح جدول (Durbin- watson) في اختباره ان المتغيرات الخمسة (M_2, ICP, OER, GDP, IGS) تمثل في تنبؤ ب33.3% من التباين في مؤشر اسعار المستهلك.

عند تحليل الاختبار عند $\alpha=0.5$ تبين مايلي:

- $M_2 = -0.269$ وهي كمية سالبة وهو أمر مهم لمؤشر اسعار المستهلكين لان قيمة الاحتمالية = 0.224 وهذا يفسر أن M_2 عرض النقود بالمفهوم الواسع له تأثير كبير على مؤشر اسعار المستهلك
- IGS الواردات من السلع والخدمات ذات قيمة موجبة (0.034) ليس له تأثير على مؤشر اسعار المستهلكين لان قيمة الاحتمالية 0.908 وهي اكبر من $\alpha=0.05$
- GDP نمو الناتج المحلي الاجمالي مقداره سلبي (-0.395) وهو مهم ويؤثر على مؤشر اسعار المستهلكين لان قيمة الاحتمالية (0.447)

وكننتيجة عامة لقد اظهرت النتائج التي تم اجرائها من خلال برنامج SPSS ان السياسة النقدية في جمهورية كونغو لها تأثير ايجابي على المستوى العام للأسعار.

7-دراسة: ¹(S. BERNANE 2020) بعنوان:

(The News tools of monetary policy)

لقد بحثت هذه الدراسة في الى اي مدى يمكن ان تساعد الادوات الجديدة للبنك المركزي(الفيدرالي الامريكي) في التوسع في السياسة النقدية وهل تمكنت من معالجة ظاهرة التضخم خاصة بعد الازمة العالمية (2008) وللإجابة على هذه الاشكالية والوصول الى نتائج علمية وموضوعية اعتمدت الدراسة على الفرضيات التالية:

- بافتراض ان معدل الفائدة المحايد (الاسمي) محدد بشكل كامل ادناه في حدود (2%—3%) بما يتوافق مع تقديرات الاقتصاد الامريكي.
- يمكن ان تصنيف عمليات شراء الاصول والتوجهات المستقبلية المعبر عنها بالأدوات الجديدة لسياسة النقدية ما يقرب من 3 نقاط مئوية 3% من السياسة الجديدة وهذا ما يكون في حدود (5%—6%) وهذا ما يحقق نتائج جيدة في استراتيجية رفع معدل التضخم للبنك المركزي على غرار ما يمكن ان تحققه السياسات التقليدية.

ولقد اعتمد الباحث في الدراسة على المنهج التحليلي حيث قام بتحليل اداتين لسياسة النقدية جديدتين يستعملها البنك الفيدرالي الامريكي وهما:

- اداة التسيير الكمي المعبر عنها بمشتريات اصول البنك المركزي CENTRAL BANK ASSET PURCHASES

تحت وصاية اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة (FOME) حيث قسمت هذه اللجنة التسيير الكمي الى ثلاث برامج وهي: البرنامج التسيير الكمي الاقل (OE) حيث اعلنه البنك الفيدرالي سنة 2008 كأول برنامج لشراء الاوراق المالية سنة (2010) والذي قام بموجبه البنك الفيدرالي بإطالة متوسط استحقاقه محفظته عن طريق بيع سندات الخزنة قصيرة الاجل وشراء ديون الحكومية طويلة الاجل.

اما البرنامج التسيير الكمي الثالث (OE3) اعلن عنه سنة 2012 وهو برنامج مفتوح العضوية حيث قام مجلس الاحتياط الفدرالي بشراء كل سندات الخزنة.

- اداة التوجيهات المستقبلية (FOWORD GUIDANCE)

¹ S.BRNANE : The news tools of monetary policy, American review,2020,N°110(4), pp (943-984).

الترجمة: ادوات السياسة النقدية الجديدة.

وهي الاداة الجديدة الثانية التي استخدمتها البنوك المركزية وهي عبارة عن عملية اتصال صانعي القرار حول كيفية تطور السياسة النقدية من حيث تحديد اهداف السياسة والتوقعات الاقتصادية ومن بين اهم التوجيهات المستقبلية التي اتخذها البنك الفيدرالي هي: تعزيز اتصالاته ما بعد الازمة المالية (2008) حيث قام بتقديم المؤتمرات الصحفية من قبل رئيس وتحديد هدف التضخم الرسمي، واصدار توقعات اقتصادية اكثر تفصيلا من قبل المشاركين في اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة.

وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- استنتج الباحث انه اذا كان سعر الفائدة المحايد في حدود (2% — 3%) او أعلى، فان الادوات الحديثة لسياسة النقدية تضيف مساحة وقيمة لسياسة النقدية أما اذا كانت اقل من 2% فان الادوات لم تصنف أي أثر وهذا ما يؤدي للبنوك المركزية على ابقاء توقعات تضخم قريبة،
- كما ان المعدل المحايد (2%) يزيد من الجاذبية البديلة والتي تعني التوجه الى الاعتماد على السياسة المالية لمحاربة الركود والحفاظ على التضخم لأسعار الفائدة من الانخفاض المتدني
- بالرغم من مساعدة التوجهات المستقبلية والتسيير الكمي في اعلام الاسواق المالية باحتمالية ضاع السياسات لاستجابة التطورات الاقتصادية، وتخفيفها من الاثار الاقتصادية لازمة الا انه تم اعانتها في بعض الأحيان وذلك بشأن تكاليفها وخاطرها وحاجة صانعي السياسات لمعرفة كيفية هيكلتها.

8-دراسة (Cordelia Qnyinyechi Qmodero M.Cokafor):¹

بعنوان :

Monetary policy mechanisms and economic growth stability in Nigeria .

الغرض من هذه الدراسة هو معرفة مدى فاعلية ادوات السياسة النقدية في ضمان استقرار النمو الاقتصادي في نيجيريا من سنة (1998-2018) وتناولت الدراسة المتغيرات المستقلة والتي تشمل العرض النقدي سعر الفائدة وسعر الصرف والمتغير التابع هي الناتج المحلي كمعبر عن نمو الاقتصاد في نيجيريا.

وطبقت الدراسة تقنية المربعات الصغرى العادية (OLS) وكان النموذج كالتالي:

$$GDP = f(MSP ,INT ,XGR)$$

¹ - Cordelia Qnyinyechi Qmodero M.Cokafor , Monetary policy mechanisms and economic growth stability in Nigeria. Research in word economy, Vol 11, N°6, 2020,pp(225-233).

الترجمة : البات السياسة النقدية واستقرار النمو الاقتصادي في نيجيريا.

حيث:

GDP = الناتج المحلي الاجمالي

MSP = عرض النقود

INT = سعر الفائدة

XGR = سعر الصرف

وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- يشير معامل الارتباط الى 99.6% وهذا يدل على صحة وايجابية المتغيرات المستقلة (MSP-INT-XGR) في ارتباطها بالتغير الاستقرار النمو المعبر عنه بـ GDP وهذا يعني ان السياسة النقدية هي وظيفة اقتصادية لتحقيق الاستقرار في نيجيريا.
 - ويشير معامل التحديد الى (0.992) اي ان المتغيرات (MSP-INT-XGR) تفسر (GDP) بنسبة 99.2% و8% الباقية تفسرها عوامل اخرى.
 - عرض النقود له تاثير ايجابي كاداة لسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار في النمو الاقتصادي النيجيري وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية
 - اما سعر الفائدة وسعر الصرف قيمتها الاحتمالية ضعيفة وهذا يفسر تأثيرها ضعيف وغير مهمين في توضيح التغيرات في استقرار النمو الاقتصادي.
- وهنا لخصت الدراسة ان عرض النقود هو الاداة الفعالة والاقوى لسياسة النقدية في نيجيريا بينما الاخرى لم تصبح فعالة.

9-دراسة (Mehmet kara , mahmet saban afsal) :¹

بعنوان:

The effectiveness of monetary policy instruments of applied for financial stability in Turkey.

تبحث هذه الدراسة في الاجابة على الاشكالية المطروحة في مدى فعالية ادوات السياسة النقدية ينفذها البنك المركزي التركي لتحقيق الاستقرار المالي وقنوات النقل النقدية التركية (CBRT) خلال الفترة (2010-2018) .

ولقد اعتمدت الدراسة على المنهج الكمي (VAR) طريقة الانحدار الذاتي المتجه.

حيث اختار الباحثان الرقم القياسي لا أسعار المستهلك (CPI) كمتغير تابع اما المتغيرات المستقلة فهي (سعر الفائدة على الاقراض، سعر الفائدة الاسبوعي (الريبو)، سعر الفائدة على الاقراض ، نافذة السيولة، معدل الاحتياطي، وكقنوات نقل تم الاعتماد على الائتمان وسعر الصرف)

وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- توصلت الدراسة الى علاقة طردية بين نمو القروض واسعار الصرف وبين معدلات التضخم بحيث اذا ارتفع معدلات نمو القروض واسعار الصرف الاسمية يؤدي الى زيادة معدلات التضخم.
- اسعار الفائدة تأثر بشكل غير مباشر على التضخم من خلال قنوات (الائتمان وسعر الصرف).
- توضح علاقة VAR ان الائتمان وسعر الصرف ونسب الاحتياط احادية الاتجاه وهذا يفسر ان هذه المتغيرات لها تأثيرا على مؤشرات اسعار الاستهلاك.
- يعتقد البنك المركزي التركي انه يمكن السيطرة على قنوات الائتمان واسعار الصرف سوف يحقق استقرار في الاسعار.
- ان استعمال وتنسيق بين ادوات السياسة النقدية الكمية معا يساهم في تحقيق الاهداف النهائية للسياسة النقدية في تركيا حيث في عام 2010 حققت نتائج تتفق

¹- Mehmet kara , mahmet saban afsal. The effectiveness of monetary policy instruments of applied for financial stability in Turkey. مجلة ابحاث العلوم الانسانية والاجتماعية. VOL7, N03 , 2018, PP (1823-1847)

الترجمة: فعالية ادوات السياسة النقدية المطبقة على الاستقرار المالي في تركيا.

مع تطبيقات السياسة النقدية بحيث ممر او قناة سعر الفائدة التي يستخدمها البنك المركزي التركي كانت فعالة في التوسع الائتماني وتقلبات اسعار الصرف وهي متغيرات مؤقتة للاستقرار المالي.

10-دراسة (Dr : khalid hassein almarzoog ,jinana ali baker2017):¹

بعنوان:

Measuring the impact of the tools of the central bank in achieving monetary stability in the Iraq .economy for the period (2003-2015)

تهدف هذه الدراسة في الاجابة على الاشكالية التي تتمحور حول اداء البنك المركزي العراقي وتأثيره على الاستقرار النقدي من خلال ادواته خلال المدة الزمنية (2003-2015)، ومن اجل الوصول الى نتائج موجبة ودراسة موضوعية اعتمدت الدراسة على فرضية مفادها ان السياسة النقدية التي نفذها البنك المركزي العراقي كانت كافية لتحقيق الاستقرار النقدي خلال فترة الدراسة، ويشمل نموذج المتغيرات التابعة وهي نمو الناتج المحلي GDPG والتضخم IN والمتغيرات المستقلة ER سعر الصرف M₁ عرض النقد IR سعر الفائدة .

ويكون النموذجين على الشكل التالي:

$$GDPG = \beta_0 + \beta_1 ER + \beta_2 M_1 + \beta_3 IR + U_i \quad \text{—————} 1$$

$$IN = \beta_0 + \beta_1 ER + \beta_2 M_1 + \beta_3 IR + U_i \quad \text{—————} 2$$

حيث: β_0 الحد الثابت U_i المتغير العشوائي

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$ معاملات النموذج

واعتمدت الدراسة على منهجية ARDL واستمدت بياناتها من البنك المركزي العراقي وبعد تحليل وقياس واجراء الاختبارات المتعلقة بالنموذج توصلت الدراسة الى ما يلي:

¹ - Dr : khalid hassein almarzoog ,jinana ali baker. Measuring the impact of the tools of the central bank in achieving monetary stability in the Iraq .economy for the period (2003-2015), international, journal of engineering research and technology ,vol6 , N7,2017.pp(2019-232).

الترجمة: قياس اثر ادوات البنك المركزي العراقي في تحقيق الاستقرار النقدي العراقي للمدة (2003-2015).

- بينت النتائج ان نمو معدل الصرف مرتبط بمعدل نمو الناتج المحلي الذي بلغ (6146.023) وحدة مع ثبات باقي العوامل وهذا لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية بحيث يرجع السبب الى التقلبات التي شهدها سعر صرف العملات الاجنبية مقابل الدينار العراقي مما يبطئ عملية النمو الاقتصادي.
- العلاقة بين عرض النقود M_1 والناتج الاجمالي هي علاقة عكسية بحيث اذا زاد المعروض النقدي بوحدة واحدة انخفض الناتج المحلي الاجمالي بمقدار (0.342434) وحدة وهو لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية ويعود ذلك الى ضعف القطاعات الاقتصادية النفطية باستثناء قطاع النفط الذي لا يتأثر بعرض النقود .
- سعر الفائدة والناتج المحلي الاجمالي علاقة سلبية وعكسية وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية.
- معامل التصحيح $R^2=97\%$ وهذا يدل على ان المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 97% والباقي 3% تفسره المتغير العشوائي. وهو متغير ارتباط قوي.
- اما بالنسبة للتضخم فظهرت النتائج معدل سعر الصرف والتضخم علاقة عكسية وهذا موافق للنظرية الاقتصادية، اما عرض النقود M_1 ومعدل التضخم فعلاقتهم عكسية وهذا غير مطابق للنظرية الاقتصادية وهذا راجع الى طبيعة الاقتصاد العراقي والتجارة الخارجية وسياسة الاغراق التي يمارسها.
- اما بالنسبة للعلاقة بين التضخم وسعر الفائدة فهي علاقة ايجابية وطردية وهذا مالا يتطابق مع الاقتصادية وهذا نتيجة التقلبات في اسعار الفائدة حيث كان بنك المركزي العراقي غير مستقل عن الحكومة وهذا ما جعل أسعار الفائدة لا تؤثر كثيرا على السياسة النقدية.
- أظهر معامل التحديد $R^2=0.97$ أي ان 97% من المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع (التضخم) والباقي 3% عبارة عن عوامل أخرى.

وفي الاخير إن مؤشرات السياسة النقدية المستخدمة في النموذج القياسي لكلا المعادلتين لها تأثير كبير بنسبة 97% لكلا المتغيرين (النمو الناتج المحلي والتضخم) وتبقى الادوات الكمية الحديثة كمزاد العملة والتسهيلات الدائمة ومزاد الحوالات والسندات لها تأثير أكبر على تحقيق الاستقرار النقدي.

المبحث الثالث: تحليل الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية

من خلال هذا المبحث سوف نقوم بتحليل ونقد الدراسات السابقة داخل الجزائر وخارجها وباللغتين العربية والاجنبية وعرض أوجه التشابه ومقارنتها بالدراسة الحالية بتحديد الفجوة البحثية ومساهمة الدراسة الحالية.

المطلب الأول: تحليل ونقد الدراسات السابقة

الفرع الأول: تحليل ونقد الدراسات العربية

1- مناقشة مضامين الدراسات العربية داخل الجزائر

يتضح من خلال عرض الدراسات السابقة باللغة العربية داخل الجزائر وخارجه أنها تصب في موضوع واحد وهو السياسة النقدية وأدواتها المختلفة وفعاليتها في تأثير على الاستقرار النقدي، فبعض الدراسات تناولت الأدوات الكمية لسياسة النقدية وفعاليتها في الجزائر والبعض الآخر من دراسات اجريت في دول مختلفة واجمعت معظمها وفق معايير كمية للسياسة النقدية. من اجل التأثير في الاقتصاد وتحقيق الاهداف النهائية لسياسة النقدية .

لقد ابرزت دراسة كل من الباحثين (جمعية فاطمة)(2023) و (كيندة زوليخة)(2023) و (عادل مختاري وآخرون) (2021) مدى تأثير الأدوات الكمية على الاستقرار النقدي بالجزائر بحيث كانت الفترة الزمنية للمتغيرات أدنى سنة 1990 وأقصى حد 2021 وهي فترة ذات بعد زمني مناسب نتيجة للظروف والاصلاحات التي شهدها لاقتصاد الجزائري.

وتتشابه هذه الدراسات في الاطار النظري المنهج الوصفي التحليلي للأدوات السياسية النقدية بالنسبة للمنهج الكمي تتشابه دراسة كل(كيندة زوليخة 2023) و (عادل مختاري واخرون 2021) في كونهما اعتمد على معامل الاستقرار النقدي بالجزائر كمعيار لاستقرار. أما دراسة (جمعية فاطمة 2023) فاعتمدت على الجانب الوصفي التحليلي لسيولة لان دراستها كانت تمتد من سنة(2000) الى غاية (2021) وهي الفترة التي حققت نجاحا في استرجاع السيولة واستهداف التضخم من خلال استحداث الادوات الجديدة لسياسة النقدية، واختلفت الدراسات في متغيرات السياسة النقدية بحيث اعتمدت دراسة (جمعية فاطمة 2023) في تحليلها على الادوات التقليدية والحديثة لسياسة النقدية وهل حققت نجاحا في استقرار النقدي وتوصلت الباحثة الى أن الأدوات الكمية التقليدية لم تكن كافية باستثناء اداة الاحتياط القانوني، اما الادوات المستحدثة فقد اثبتت كفاءتها في استرجاع الفائض من السيولة.

أما دراسة (كيندة زوليخة 2023) و(عادل مختاري وآخرون 2021) يتشابهان في الأسلوب الكمي اعتمد على نموذج ADRL وبرنامج الإحصائي EVIENS ويشتركان في المتغيرات المستقلة (سعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي) و يختلفان في الأدوات الكمية بحيث دراسة (كيندة زوليخة) أضافت الأدوات الكمية في دراستها (معدل إعادة الخصم ونسبة الاحتياط القانوني) أما دراسة (عادل مختاري وآخرون) فاكتشفت بمتغيرين فقط (سعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي) ولقد توصلت الدراستين في نتيجة متكافئة وهي ان سعر الفائدة الحقيقي يؤثر على معامل الاستقرار النقدي بالسلب وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية ويختلفان في نتيجة سعر الصرف بحيث الدراسة الأولى توصلت الى ان سعر الصرف الحقيقي ومعامل الاستقرار النقدي علاقة طردية عكس ما توصلت الى الدراسة الثانية الى وجود علاقة عكسية بينهما وبالنسبة لنتيجة دراسة الأدوات الكمية على الاستقرار النقدي التي استعملتها الباحثة (كيندة زوليخة) توصلت الى انه قد ساهم الاحتياط النقدي بشكل فعال في تعقيم جزء من فائض السيولة على عكس معدل إعادة الخصم الذي قل دوره بظهور واستحداث الأدوات السياسية النقدية الجديدة.

اما دراسة كل من الباحثين (مصباح السعيد، جغلاف علي)(2022) ودراسة (دين مختاريه)(2022) ودراسة (مشري فريد وآخرون)(2020) ودراسة (طهراوي فريد، جواد علي)(2016) كانت تنصب في فكرة واحدة وموضوع موحد وهي تأثير ودور ادوات السياسة النقدية في استهداف التضخم، وتشترك الدراستين (مصباح السعيد، جغلاف علي)(2022) و (دين مختارية)(2022) في تناولهما في دراستهما للمنهج الكمي بالاعتماد على اسلوب ADRL وتقريبا نفس الفترة الزمنية الاولى تمتد من (1990-2019) والثانية من (1990-2021).

كما تتشابه الدراستين في انهما اعتمدا على الادوات الكمية التقليدية لسياسة النقدية عكس دراسة (مشري فريد وآخرون) ودراسة (طهراوي فريد، جواد علي) اللذان اعتمدا في المنهج التحليلي لتحليل الادوات الكمية بنوعها التقليدية و الحديثة للسياسة النقدية.

فقد توصلت دراسة (مصباح السعيد، جغلاف علي) ودراسة (دين مختارية) الى نفس النتيجة بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي والكتلة النقدية وسعر الفائدة بحيث سعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي على علاقة عكسية بالتضخم اما الكتلة النقدية فاثرا ايجابي على التضخم، وتختلف الدراستان في كونهما الاولى اعتمدت على الادوات الكمية مضافا اليها المتغيرات السابقة اما الدراسة الثانية اعتمدت على الادوات المستخدمة في السياسة النقدية اي المتغيرات السابقة الذكر مضافا اليها نمرة الناتج المحلي، وتوصلت الدراستين تقريبا الى نفس النتائج وهي تأثير سعر الفائدة والكتلة النقدية على التضخم وعدم فعالية معدل إعادة الخصم في دراسة (مصباح سعيد جغلاف علي) لان المعدل لم يعرف تغيرات دورية تتوافق مع الوضع

النقدي والاقتصادي السائد في البلاد. لذلك ان اعتماد الجزائر على سياسة استهداف التضخم مرهون بتوفر وتيرة عالية من التغيرات الاقتصادية.

اما الدراستين التحليليتين لكل من (مشري فريد وآخرون)(طهراوي فريد ،جوادي علي)فلقد حللت ادوات الكمية بنوعيهما التقليدية والحديثة، حيث الدراسة (مشري فريد واخرون) اقتصرت على دراسة الاثر على معدلات التضخم الشهرية فقط من سنة (2014 الى غاية 2017) بينما دراسة (طهراوي فريد ،جوادي علي) من سنة (1990-2014).

وتوصلت الدراستين الى نفس النتائج بان ادوات الكمية التقليدية (معدل اعادة الخصم ونسبة الاحتياط القانوني) ليس لها تأثير على استقرار التضخم بينها الادوات الحديثة (استرجاع السيولة والتسهيلات الودائع) لها تأثير من خلال قنوات السياسة النقدية في استرجاع فائض السيولة وتحقيق الاستقرار في التضخم.

ويعود سبب عدم فعالية الادوات الكمية التقليدية الى وجود متغيرات مستقلة اخرى غير كمية تؤثر على التضخم في الجزائر في المدى المتوسط اما دراسة الباحثين (عزازي ساسية، بن ساعد عبد الرحمان 2023) ودراسة (عبد الرحمان بروكي، بوحسون حساني 2021) ودراسة (فالي بوحنية، كريمة حبيب 2022) فكانت تركيزهم على تحليل الادوات الكمية الحديثة لاسترجاع السيولة وتسهيلات الودائع وتشابهت هذه الدراسات في الفترة حيث ادنى فترة هي 2000 الى غاية سنة 2020 كحد اقصى وهي الفترة التي شهدت فيها الجزائر ارتفاع في السيولة وفي الاسعار النفطية. كما تشابهت دراسة (عزازي ساسية، بن ساعد عبد الرحمان) ودراسة (عبد الرحمان بروكي، بوحسون حساني) في تقييم اداء ودور ادوات الكمية لسياسة النقدية على بعض المتغيرات الاقتصادية في الجزائر كالسيولة والتضخم والنتائج المحلي الاجمالي... الخ واختلفت الدراستين في المنهج بحيث الدراسة الاولى اعتمدت المنهج التحليلي الوصفي والراصة الثانية اعتمدت المنهج القياسي (SVAR) كما توصلت الدراستين تقريبا الى نفس النتائج حيث كانت نتيجة الدراسة (عزازي ساسية، بن ساعد عبد الرحمان) ان كل من (اداة استرجاع السيولة واداة تسهيلة الودائع المغلة) فعالة في امتصاصها لفائض السيولة خلال (2000-2013) وبعد سنة 2014 تناقص في السيولة والتوقف عن تطبيق ادوات استرجاع السيولة بسبب تراجع في احتياجات الصرف الاجنبية ، تدهور اسعار البترول.

اما دراسة(عبد الرحمان بروكي، بوحسون حساني) فتوصلت الى ان الادوات الكمية المستعملة في الدراسة فعالة وذات تأثير ايجابي على متغيرات الاقتصادي في الجزائر المعبر عنها في الدراسة بالرقم القياسي لا سعار المستهلكين (التضخم) والنتائج الحقيقي غير نفطي.

في حين اقتصرَت دراسة (فالي بوحنية، كريمة حبيب) في تحليل ان أهمية ادوات الكمية لسياسة النقدية وتوصلت الباحثة الى ان اداة الاحتياط القانوني الاكثر استعمالا من طرف بنك الجزائر خلال الفترة المدروسة (2009-2014) وكذا مدى أهمية وفعالية الادوات الحديثة لسياسة النقدية في امتصاص السيولة وبعد سنة 2014 شهدت الجزائر ازمة انهيار اسعار البترول وبدأ الاقتصاد في الانكماش وتوقفت السياسة النقدية عن استعمال الادوات الحديثة ولجأت سنة 2017 الى سياسة السوق المفتوحة .

2- مناقشة مضامين الدراسات العربية خارج الجزائر:

يتضح من الدراسات العربية التي اجريت في دول العالم خارج الوطن انها تتفق وتتناول موضوع الادوات الكمية للبنك المركزي (السياسة النقدية) ومدى فعاليتها في تحقيق الاستقرار النقدي الا ان تختلف من ناحية الادوات والبنوك المركزية تختلف طبيعتها من بلد لآخر .

ولقد ابرز دراسة كل من (ولد موسى ابراهيم 2023) ودراسة (رمضان حجي ،محمد سلمان محمد 2022) مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في كل من موريتانيا والعراق على التوالي:

وتشبه الدراسات في انهما تعتمدان على المنهج القياسي ARDL وتقريبا نفس الفترة المدروسة (1986-2020) للدراسة الاولى و(1988-2019) خاصة بالدراسة الثانية وايضا تتشابه الدراستين في الاطار المرجعي للسياسة النقدية وادواتها واهدافها وفي اختيار الباحثين لمعامل الاستقرار كمتغير تابع في كلتا الدراستين.

وتختلفان في المتغيرات المستقلة بحيث (ولد موسى ابراهيم) ركز على ادوات السياسة النقدية فقط كسعر الفائدة وسعر الصرف باعتبارها اهداف وسيطية واولية لم يركز على الادوات الكمية على عكس دراسة (رمضان حجي، محمد سلمان محمد) بالإضافة لسعر الفائدة اضاف الادوات الكمية لسياسة النقدية(نسبة الاحتياط القانوني ومعدل اعادة الخصم)في الاقتصاد العراقي.

وتوصلت دراسة (ولد موسى ابراهيم) الى ان ادوات السياسة النقدية المعتمدة في دراسة ساهمت في استقرار النقدي وامتصاص جزء من المعروض النقدي في موريتانيا.

اما دراسة (رمضان حجي، محمد سلمان محمد) فتوصلت ان معظم المتغيرات الداخلة في نموذج لها علاقة قوية ومعنوية مع الاستقرار النقدي في العراق اي انها تؤثر في الاستقرار.

في حين الدراسات التي اعتمدت على المنهج التحليلي و القياسي نجد دراسة كل م (اوس فخر الدين ايون الجويجاتي ،رغيد حسين احمد الحديدي 2021) ودراسة (لؤي خلف دلف ،صابر محمد زهو 2021)

حيق تنصب في تحليل نفس الموضوع تقريبا الا وهو ادوات السياسة النقدية وعلاقتها بالاستقرار النقدي واستقرار اسعار الصرف وتتوافق الدراستين في المتغيرات المدروسة حيث الدراسة الاولى اعتمدت على الادوات الكمية لسياسة النقدية (نسبة احتياط القانوني وسعر اعادة الخصم ونسبة سياسة السوق المفتوحة) وكذا الدراسة الثانية نفس المتغيرات المستقلة واختلافا فقط في المتغيرات التابعة حيث الدراسة الاولى اعتمدت على سعر الصرف والدراسة الثانية على معامل الاستقرار النقدي لنفس البلد، ولقد توصلت دراسة (اوس فخر الدين ايون الجويجاتي، رعيد حسين احمد الحديدي) ان سعر الصرف تأثر بفعالية سعر اعادة الخصم وكذا سياسة السوق المفتوحة المطبقة في العراق بينما اداة نسبة الاحتياط القانوني لم يكن معنوي ولا يؤثر على معدل سعر الصرف واستقراره وهذا اثبتته الاختبار الكمي وجود علاقة سلبية واحد واتجاه واحد بين نسبة الاحتياط القانوني وسعر الصرف.

اما دراسة (لؤي خلف دلف، صابر محمد زهو) توصلت في تحليلها للادوات الكمية للسياسة النقدية التقليدية ساهمت نوعا ما في الاستقرار النقدي بينما في سنة (2003) ظهور اداة جديدة وهي نافذة العملة الاجنبية لبيع وشراء العملات الاجنبية بحيث ساهمت هذه الاداة بشكل كبير في تحقيق التوازن بين العملة المحلية والعملة الاجنبية وتحقيق الاستقرار النقدي.

وتبرز دراسة كلا من (مرزق فتيحة حبالى 2023) ودراسة (مشيرة محمد عبد المجيد البطران 2022) في مدى فعالية ادوات السياسة النقدية الكمية في الحد من التضخم لكل بلدين (دول المغرب العربي ومصر) على التوالي واعتمدت الدراستين على المنهج التحليلي في تحليل ادوات السياسة النقدية وعلى المنهج القياسي بحيث اعتمدت الدراسة الاولى اسلوب (ARDL) و (PANEL) والدراسة الثانية اسلوب (NARDL) كما استخدمتا الدراستين نفس المتغيرات المستقلة الا وهي (نسبة الاحتياط القانوني ومعدل اعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة) والمتغير التابع المعبر عنه بالتضخم.

واختلفا الدراستين في النتائج بحيث توصلت دراسة (مرزق فتيحة حبالى) في نموذج الاول (ARDL) الى ان سياسة السوق المفتوحة لا تؤثر على معدل التضخم لدول المغرب العربي وذلك لضعف السوق المالي .

اما معدل اعادة الخصم ونسبة الاحتياط القانوني لها تأثير في استهداف التضخم، والنتيجة بالنسبة لنموذج (PANEL) للمقارنة بين دول المغرب العربي (الجزائر، تونس، ليبيا، موريتانيا، المغرب) هي انه توجد علاقة طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة في كل من الجزائر وتونس والمغرب اما في موريتانيا وليبيا لا توجد علاقة طويلة الاجل بسبب عدم الاستقرار السياسي الذي اثر على الاستقرار الاقتصادي.

اما العلاقة قصيرة المدى لا توجد علاقة بين ادوات الكمية للسياسة النقدية والتضخم في كل دول المغرب العربي وهذا راجع لضعف الاقتصاد.

اما دراسة (مشيرة محمد عبد المجيد البطران) فتوصلت الى ان العلاقة بين معدل اعادة الخصم ونسبة الاحتياط القانوني والتضخم في مصر هي علاقة طردية خلال الفترة المدروسة ما بين (2011- 2021) وذات تأثير اما علاقة سياسة السوق المفتوحة ذات تأثير ضعيف على التضخم وهذا بسبب ضعف السوق المالي والاقتصاد.

اما فيما يخص دراسة (رضوان ايت قاسي عزو، 2022) ودراسة (لطيفة بهلول واخرون 2019) فتتشابهان في كونهما دراسة قياسية حيث الاولى اعتمدت برنامج الاحصائي (STATA16) والثانية على البرنامج الاحصائي (MINITAB16) وكذا تتفق الدراستين في نفس المتغيرات وهي ادوات السياسة النقدية (الكتلة النقدية، سعر الصرف الحقيقي، وسعر الفائدة) كمتغيرات مستقلة والمتغير التابع هو التضخم

وتختلفان في تطبيق دراستهما حيث الدراسة الاولى جاءت بتجربة الدول المتقدمة (الولايات المتحدة الامريكية والصين) اما الدراسة الثانية كان تطبيقها على دول النامية (ليبيا) كنموذج .

ولقد توصلت دراسة(رضوان ايت قاسي عزو) الى ان المتغيرات المستقلة (عرض النقود وسعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة) لها تأثير على التضخم في الولايات المتحدة الامريكية اكبر من الصين حسب نتائج معامل التحديد، في الولايات المتحدة الامريكية $R=72.82\%$ اما في الصين $R=54.56$ وكذا توصل الباحث ان معضلة التضخم او سياسة استهداف التضخم تمس جميع الدول المتقدمة والنامية.

كما توصلت دراسة (لطيفة بهلول واخرون) الى فعالية ادوات السياسة النقدية في استهداف التضخم في ليبيا خلال الفترة (2010-2019) بحيث عرض النقود ذو تأثير ايجابي وسعر الصرف ذو تأثير سلبي وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

يرى الباحثان (عبد الهادي حنية ،رديف مصطفى 2023) في دراستهما لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية ان الادوات المستعملة من طرف السياسة النقدية كنمو العرض النقدي وكسعر الفائدة بين البنوك وكمعدل تضخم فعالة في التأثير على نمو النشاط الاقتصادي للمملكة العربية السعودية في الاجل الطويل و القصير .

وترى الباحثة (عيفة بوزيان واخرون) في دراستهم لاثر السياسة النقدية لدول MENA (الجزائر ،تونس، المغرب ، الاردن ،مصر، تركيا، السودان) على النمو الاقتصادي وتوصلت الدراسة الى ان العرض النقدي

M₂ وسعر الصرف يفسران 98% من المعدلات النمو الاقتصادي وان ادوات السياسة النقدية لها تأثير فعال على اجمالي الناتج المحلي في دول شمال افريقيا والشرق الاوسط.

نلاحظ ان دراسة (عبد الهادي حنيفة ورديف) ودراسة(عيفة بوزيان واخرون) تتشابهان في النتائج وهذا ما يدل على فعالية الادواتين (العرض النقدي وسعر الصرف) في السياسة النقدية كونهما اهداف وسيطيه واولية.

الفرع الثاني: تحليل ونقد الدراسات الاجنبية:

1- مناقشة مضامين الدراسات السابقة داخل الجزائر

تطرق بعض الباحثين الجزائريين الى موضوع الادوات الكمية والاستقرار النقدي في الجزائر فكانت دراسة الباحثان (SAMIA AZZAZI, ABDERRAHMANE BENSSAAD) 2023 حول اثر ادوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر وتم الاعتماد على المنهج الكمي. وايضا دراسة الباحثان (Madjida Meherhera, mustapha Bouchama) (2021) تناولت موضوع مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر واعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي.

وتشترك الدراسات في المتغيرات الاقتصادية المستقلة (نسبة الاحتياط القانوني وسعر الخصم وسعر الفائدة الحقيقي وعرض النقود) والمتغير التابع المعبر عنه بمعامل الاستقرار النقدي ويختلفان في المنهج حيث الدراسة الاولى اعتمدت على المنهج الكمي (ARDL) والثانية على المنهج التحليلي وتوصلت دراسة (Samia azzazi, Abderrahmane bensaad) الى ان سعر الفائدة وسبة الاحتياط القانوني ليس معنويين ولا يؤثران على الاستقرار النقدي بالجزائر خلال فترة الدراسة كما توصلت الدراسة الى ان معدل اعادة الخصم وعرض النقود لهما تأثير على معامل الاستقرار النقدي وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، وكذا العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي يؤثر على الاستقرار النقدي لأنه من العائدات النفطية وتراجع اسعار النفط يؤدي الى تراجع الاستقرار النقدي.

في حين توصلت دراسة(Madjida Meherhera, mustapha Bouchama) في تحليلها ام نسبة الاحتياط النقدي ليس فعال في الجزائر وهذا ما توصلت اليه دراسة (Samia azzazi, Abderrahmane bensaad) حيث نلاحظ نفس النتيجة وهذا راجع الى دخول ادوات جديدة للسياسة النقدية، كما شهد العرض النقدي ارتفاعا كبيرا خلال فترة الدراسة(2000-2019) وهذا ما يفسر ان السياسة النقدية لم تكن فعالة خلال فترة الدراسة.

كما ترى ان هناك دراسات اشترك معظمها في موضوع واحد وهو مدى فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر وهذه الدراسات هي:

دراسة (Kedir Sofiane, Messaoudi Ali 2023) ودراسة (Azzedine attia, Ahmed) ودراسة (2022Batrech) ودراسة (Ghafouri Leila.oudi Azzedine2022) بحيث هذه الدراسات اشتركت في دراستها على منهجية القياسية باستعمال الأسلوب الكمي (ARDL) وتقريبا تم استعمال نفس المتغيرات المستقلة التي هي ادوات الكمية لسياسة النقدية باستثناء دراسة (Ghafouri Leila. Azzedine ouadi) حيث استعملت عرض النقود وسعر الصرف كمتغيرين مستقلين يعبران عن ادوات السياسة النقدية (2022) وتوصلت هذه الدراسة الى ان كل من سعر الصرف وعرض النقد لهما لثير على التضخم في الاجل الطويل بينما لا تؤثر في الاجل القصير وهذا ما يعارض النظرية الاقتصادية.

وتوصلت دراسة (Kedir Sofiane, Messaoudi Ali) الى ان معدل اعادة الخصم له تأثير ايجابي وقوي على التضخم وهذا غير منطقي لان ارتفاع معدل اعادة الخصم يعني سياسة نقدية انكماشية وهذا يصب على البنوك التجارية اعادة خصمها لأوراقها لدى البنك المركزي اما فيما يخص النقود فتأثيره ضعيف وهذا ارجع الى اشكالية تداول الكتلة النقدية خارج النظام المصرفي.

كما توصلت نتائج دراسة (Azzedine attia, Ahmed Batrech) الى ان نسبة الاحتياط القانوني وسعر الفائدة ليست مهمة في التنبؤ بالتضخم لانهما لا يؤثران بينما معدل اعادة الخصم ذات دلالة احصائية ولها التأثير على التغيرات في معدل التضخم، لو قارنا نتائج لدراسة (Azzedine attia, Ahmed Batrech) التي تركز على استهداف التضخم في الجزائر ودراسة (Samia azzazi, Abderrahmane bensaad) التي تركز على الاستقرار النقدي المعبر عنه بمعامل (B) للاستقرار النقدي لوجدنا ان الدراستين توصلتا الى نفس النتائج برغم اختلاف المتغير التابع وهي ان: سعر الفائدة ونسبة الاحتياط القانوني مؤشرين غير فعالين في تحقيق التضخم والاستقرار النقدي في الجزائر وهذا ما سوف ندرسه ونتحقق منه في دراستنا، بينما معدل اعادة الخصم ذات تأثير معنوي على كل من التضخم والاستقرار النقدي .

اما دراسة (mohamed nachid boussiala 2021) فكانت دراسته تحليلية قياسية تهدف الى تحليل العلاقة بين ادوات السياسة النقدية والتضخم في الجزائر وتوصل الى ان معدل اعادة الخصم كان تأثيره ضعيفا على التضخم بينما عرض النقود والنتاج المحلي الاجمالي على علاقة طردية مع التضخم وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

ونلاحظ ان نتائج دراسة (mohamed nachid boussiala) تتوافق مع نتائج التي توصلت لها الباحثان في دراستهما باللغة العربية (مصباح السعيد- جغلاف على) حيث توصلت الدراستين الى ان معدل اعادة الخصم لم يؤثر لا على التضخم ولا على الاستقرار النقدي لان المعدل لم يعرف تغيرات دورية تتوافق مع الوضع النقدي الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة وكذا تتشابه الدراستين في النتائج على عرض النقود والنتائج المحلي الاجمالي في تأثيرها على الاستقرار النقدي والتضخم.

ويرى الباحثان (ATMANI ANISSA, MOUAFFOK NACER-EDDINE) ان اعتمد بنك الجزائر على الصدمات النفطية له تأثير على اهداف السياسة النقدية في الجزائر خاصة بعد حدوث الطفرة المالية في اسعار النفط سنة 2001 وهذا ما جعل الباحث يدرس هذه الدراسة باعتماده على منهج قياسي لنموذج (svar) وتحليل سنوات ربع سنوية الموزعة ما بين (2001 و2019) وتوصل الى ان الادوات التشغيلية والوسيطية كعرض النقود وسعر الصرف وسعر الفائدة والنتائج المحلي الاجمالي تتأثر بتغيرات اسعار النفط الخام بارتفاعها او انخفاضها بينما الادوات الكمية لسياسة النقدية كسعر الخصم فتأثير ضعيف وبطيء اتجاه الصدمات النفطية.

وهدف دراسة الباحثان (SADUNI MOHAMMED, MEZERI ABDLHAFID 2023) الى محاولة معرفة الدور الذي تلعبه السياسة النقدية في تحقيق اهداف مربع كالدور السحرية في الجزائر واثبت الباحثان في تحليلهما للدراسة انه يكون الهدف من خلال زيادة النمو و الناتج المحلي الاجمالي ومكافحة البطالة وزيادة المعروض النقدي عن طريق تقليل معدل الخصم او نسبة الاحتياط القانوني او راء عمليات الاصول المالية لسوق المفتوحة اذا كانت سياسة نقدية توسعية والعكس صحيح ما اذا كانت سياسة نقدية انكماشية.

واعتقد الباحثون (zerrokhi feyrouz 2022 واخرون) انه بواسطة اعتماد الادوات الكمية لسياسة النقدية وتحريكها فانها تؤثر على الناتج المحلي الاجمالي وبالتالي التأثير على النشاط الاقتصادي في الجزائر حيث اعتمدت الدراسة في ادوات السياسة النقدية على:

- عرض النقود وسعر الفائدة الحقيقي ومعدل اعادة الخصم كمتغيرات مستقلة من اجل تحقيق نمو النشاط الاقتصادي المعبر عنه بالناتج المحلي الاجمالي الحقيقي الذي وضعه البنك المركزي كهدف نهائي لبلوغه .
- وتوصلت الدراسة ان عرض النقود ليس له تأثير كلما ارتفع لانه عديم المرونة في جهاز الانتاج لايوجد مقابل في زيادته .

اما سعر اعادة الخصم وسعر الفائدة فتاثيرهما ضعيف ،لذا لا بد من البنك المركزي الجزائري اعادة النظر في استخدام ادوات السياسة النقدية في تحفيز النشاط الاقتصادي.

2- مناقشة مضامين الدراسات الاجنبية التي خارج الجزائر:

عن الدراسات الاجنبية التي اجريت خارج الجزائر ،قام الباحثان (khalid hassein almarzoog ,jinana ali baker,2017) والباحث (Twana fadhil salih,2022) بدراستهم لأدوات السياسة النقدية في بلد واحد وه العراق بحيث الدراسة الاولى تقيس اثر الادوات الكمية في تحقيق الاستقرار النقدي اما الدراسة الثانية فدرست اثر بعض الادوات النقدية في التأثير على صافي تدفقات الاستثمار، وتشارك الدراستين في اسلوبهما الكمي معتمدين على نموذج ARDL .

كما تتوافق الدراستين في اختبار نفس المتغيرات السياسة النقدية وهي سعر الصرف وعرض النقد وسعر الفائدة والتضخم ويختلفان من ناحية الهدف والنتائج في دراسة(Twana fadhil salih,2022) توصلت الى ان سعر الصرف وسعر الفائدة تاثيرهما ايجابي ولكن ضعيف على الاستثمار الاجنبي المباشر لان ارتفاعهما يؤدي الى تدفق الاستثمارات الاجنبية المباشرة الى العراق وهذا بدوره يؤدي الى عدم استقرار الاقتصادي، اما عرض النقود والتضخم لهما تأثير سلبي على الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق لتحقيق التوازن الاقتصادي وتشجيع الاستثمارات.

في حين توصلت دراسة (khalid hassein almarzoog ,jinana ali baker,2017) الى ان متغيرات الدراسة المستعملة (سعر الصرف وعرض النقد وسعر الفائدة) على النموذجين للتاثير على الناتج المحلي الاجمالي ومعدل التضخم هي متغيرات ذات فعالية في التفسير لكن تبقى الادوات المستحدثة لسياسة النقدية في العراق (كمزاد العملة وتسهيلات دائمة ومزاد الحوالات والسندات) هي الاكبر تاثيرا على تحقيق الاستقرار النقدي .

وعن دراسة التي قام بها الباحثين 2018(Mehmet kara , mahmet saban afsal) تهدف من خلالها الى محاولة فهم سلوك السياسة النقدية في تركيا عن طريق اتباع المنهج الكمي(VAR) لقياس اثر ادوات السياسة النقدية التي ينفذها البنك المركزي التركي لتحقيق الاستقرار المالي، وعرض وتحليل اهم الادوات المستخدمة من خلال الشرح وعرض المفاهيم لمتغيرات الدراسة وتوصل الباحثان الى ان سعر الصرف والائتمان ونسبة الاحتياط القانوني لهم تاثير على مؤشرات اسعار الاستهلاك الذي يعبر عن الاستقرار المالي، وان التنسيق بين الادوات الكمية لسياسة النقدية وفعالية قنوات السياسة النقدية (قناة الفائدة

وسعر الصرف) تؤدي الى تحقيق الاستقرار المالي في تركيا خلال فترة الدراسة وهذا ما تحقق عام 2010 بحيث هدت ترطيا تحقيق لاهداف السياسة النقدية بشكل نهائي.

وفي الدراستين التي اجراها كل من الباحثين (2022 Onehi damian maruma and all) و (cordelia onyinyecl omodero,M,O Okafor 2020) في دولة نيجيريا بحيث توصلوا الى ان استخدام سعر الفائدة وسعر الصرف كأدوات لسياسة النقدية غير فعال في تحديد المستوى العام للأسعار واستقرار النمو الاقتصادي على الترتيب وهذا راجع الى اعتماد الاقتصاد النيجيري على الواردات مما تسبب تدهور اسعار الصرف.

اما عرض النقود فتأثيره في الدراسة الاولى غير فعال على استقرار الاسعار نظرا للعدد الكبير من المؤسسات الغير مصرفية العامة في البلاد، اما عرض النقود في الدراسة الثانية فهو تأثير ايجابي على استقرار النمو الاقتصادي في نيجيريا وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

وعن دراسة قام بها الباحثون(2022 tafuteni chussi and all) حول مدى تأثير ادوات الكمية لسياسة النقدية على اداء القطاع المصرفي في تنزانيا وتوصلوا من خلال هذه الدراسة ان الادوات الكمية لسياسة النقدية (معدل الخصم، نسبة الاحتياط القانوني، لها تأثير على اداء الودائع البنك، تنزانيا وكذا سعر الفائدة ومعدل الناتج المحلي الاجمالي باعتبارها كأدوات لسياسة النقدية لها تأثير على اداء الودائع للبنوك التجارية باستثناء نسب السيولة التي كان تأثيرها ضعيف.

ولم تقتصر هذه الاشكالية في تنزانيا فحسب بل تعدت الى دلة غانا حيث قام الباحثون (ecric and all) بدراسة يحاولون فيها معرفة اذا كان معدل السياسة النقدية الذي اعتمده بنك غانا فعال في السيطرة على التضخم ام لا ولقد اثبتت الدراسة من خلال الدراسة القياسية التي اجراها الباحثون على ادوات السياسة النقدية في غانا(معدل السياسة النقدية، ادونات الخزنة، سعر الفائدة، والعرض النقدي) ان هذه الادوات فعالة في استهداف التضخم باستثناء سعر الفائدة الذي لم يكن له تأثير على التضخم في غانا.

واثارت هذه الاشكالية الباحثين في جمهورية الكونغو حول تأثير السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار فقد توصلوا الباحثان (prince dorian rivel, yiny yirong 2020 bambi) الى ان السياسة النقدية فعالة على المستوى العام للأسعار من خلال ادواتها النقدية عرض النقود والناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف الحقيقي ومعدل التضخم في جمهورية الكونغو.

اما الدراسة التي قام بها الباحثون (2023)(Khalid abdalla moh'dal tamimi and all) على الاقتصاد الاردني، حيث توصل الباحثون الى نتائج لم تغطي الفترة (2008-2022) بحيث استخدم سعر

الفائدة كإداة لسياسة النقدية لايؤثر على النمو الاقتصادي اما عرض النقود فيلعب دورا مهما في تعزيز النمو الاقتصادي، اما معدل التضخم لابد من مراقبته لانه قد يحد من فعالية السياسة النقدية في هذا البلد في التحكم في ديناميكيات النمو الاقتصادي.

وفي الاخير دراسة التي قام بها الباحث في الولايات المتحدة الامريكية حول ادوات السياسة النقدية الجديدة للباحث (S-BENANE) (2020) حيث اعتمد الباحث على المنهج التحليلي لادائتين جديدتين وهما: التسيير الكمي واداة التوجيهات المستقبلية حيث يتم اعتماد هاتين الادائتين في حل الازمات فاعتمد الباحث هاتين الادائتين بعدة الازمة المالية العالمية (2008).

وتوصلت الدراسة الى استجابة اداة التسيير الكمي والتوجيهات المستقبلية لحل الازمة المالية وان ادوات الجديدة تضيف قيمة لسياسة النقدية الا انه تم اعاققتها احيانا بشأن تكاليفها ومخاطرها.

المطلب الثاني: تحديد الفجوة البحثية ومساهمة الدراسة الحالية

من خلال ما تم استعراضه من الدراسات والابحاث السابقة يمكن القول ان الدراسة الحالية قد استفادت منها بشكل لا يختلف كثيرا عن بقية الدراسات باللغة العربية او الاجنبية سواء التي اجريت داخل الجزائر او خارجه من حيث الوصول الى المنهج الملائم والتوصيات ومعرفة الطرق الاحصائية المستخدمة...الخ

الفرع الاول: الفجوة العلمية بين الدراسة الحالية والدراسات العربية السابقة وموقع الدراسة الحالية منها

تسمح مراجعة الدراسات السابقة المتعلقة بالاقتصاد الجزائري وخارجه ومقارنتها بالدراسة الحالية من استنتاج اهم جوانب الاتفاق والاختلاف وبيان الفجوة العلمية، بحيث اتفقت الدراسة الحالية مع اغلب الدراسات وبالأخص التي اجريت داخل الجزائر في تكوين الاطار المرجعي النظري للسياسة النقدية واهدافها وادواتها الكمية في الجزائر مبرحة في ذلك عناصر تحليل فعالية السياسة النقدية مع التطرق الى مسار السياسة النقدية ومع التطرق الى مسار السياسة النقدية في الجزائر وتطورها وتتشابه الدراسة الحالية مع الدراسة الحالية مع دراسة كل من (جمعية فاطمة)(2023) ودراسة (كيندة زوليخة)(2023) و(عادل مختاري واخرون)(2021) في تأثير متغيرات الكمية لسياسة النقدية على معامل الاستقرار النقدي في الجزائر الذي كان ايجابيا مع معدل الاحتياط القانوني الذي كان فعال خاصة في امتصاص السيولة ومع الاثر السلبي لمعدل الخصم الذي قل دوره بظهور الادوات الجديدة والتي اظهرت فعاليتها وهذا ما توصلت اليه تحليل دراسة (جمعية فاطمة)(2023) وهو ما يتقف مع الدراسة الحالية في حين تختلف الدراسة الحالية عن هذه

الدراسات في هدفها المتمثل في تحديد مدى تأثير الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي بالجزائر، كما تختلف أيضا من حيث حجم العينة وطريقة المعالجة وفترة الدراسة (بحيث نجد دراستنا الحالية تدرس اثر كل ادوات السياسة النقدية الكمية بنوعها التقليدية والحديثة على الاستقرار النقدي بينما دراسات سألغة الذكر ركزت على الادوات الكمية لتقليدية فقط).

اما دراسة الباحثين (مصباح السعيد، وجغلاف علي)(2022) والتي اقتصرت على دراسة ادوات السياسة النقدية وتأثيرها على التضخم خلال الفترة (1990-2019) فقد اشتركت مع الدراسة الحالية في توظيفها لكل من محل اعادة الخصم وسياسة الاحتياط القانوني.

وتستفيد الدراسة الحالية من دراسة (مصباح السعيد، جغلاف علي) من الاسلوب الكمي الذي اعتمدهت الدراسة ومن الدور الفعال الذي حققته اداة سعر الفائدة والكتلة النقدية على استهداف التضخم وهذا مؤشر ايجابي لدراستنا لان التضخم يعتبر من مؤشرات الاستقرار النقدي ولسعر الفائدة والكتلة النقدية تم اضافتها لدراستنا باعتبارها من ادوات السياسة النقدية واهداف وسيطية.

ودراسة (دين مختارية)(2022) والتي اعتمدت على ادوات السياسة النقدية (سعر الفائدة، الكتلة النقدية، نمو الناتج المحلي) في استهداف التضخم فقد استفادت الدراسة الحالية من هذه الدراسة كونها تعالج نفس الفترة الزمنية (1990-2021) مع الدراسة الحالية وأيضا استفادت من التأثيرات الايجابية للكتلة النقدية ونمو الناتج المحلي لانهما متغيرين يمثلان معامل الاستقرار النقدي فتفسيرهما يعتمد على الاستقرار النقدي والتضخم في نفس الوقت.

وتختلف هذه الدراسة عن الدراستين السابقتين لـ (مصباح السعيد، جغلاف علي) و(دين مختارية) في توظيفها لكل الادوات الكمية والتشغيلية للسياسة النقدية مروراً بالأهداف الوسيطة والاولية للوصول الى الهدف النهائي (الاستقرار النقدي).

وتمكنت دراسة كل من (طهراوي فريد، جوادي علي) ودراسة (مشري فريد واخرون) من اجل الوصول الى مجموعة من النتائج مفادها ان بنك الجزائر تمكن من ممارسة سياسة النقدية بفعالية خاصة الفترة المشتركة ما بين (2000 و2017) عن طريق استحداثه لأدوات جديدة والمتمثلة في كل من اداة استرجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة وتحريكه للأدوات التقليدية (سعر اعادة الخصم ونسبة الاحتياط القانوني) للتحكم في عرض النقود وتخفيض معدلات التضخم.

وتتشارك الدراسة الحالية مع هاتين الدراستين السابقتين في الاعتماد على الادوات الكمية المستخدمة من طرف بنك الجزائر خلال الفترة(1990-2020) وفي التأثير على الاستقرار النقدي بصفة عامة وليس

فقط على التضخم، كما تختلف أيضا عنهما في كل من حجم العينة وطريقة التحليل والمعالجة والمنهج المستخدم.

وتوصلت دراسة كل من (عزاوي ساسية، بن ساعد عبد الرحمان) (2023) ودراسة (عبد الرحمان بروكي، بوحسون حساني، 2021) ودراسة (فالي بوحنية، كريمة حبيب 2022) في استرجاع السيولة والتأثير على بعض المتغيرات النقدية .

وتستفيد الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في الاطار النظري والتحليلي للادوات الكمية لسياسة النقدية في الجزائر، ودورها في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد، كما تستفيد من (فالي بوحنية، وكريمة حبيب) من خلال الدور الفعال الذي حققته اداة الاحتياط القانوني في امتصاص فائض السيولة خلال (2009-2014) واستخدام الجزائر لسياسة السوق المفتوحة سنة (2017) بعد توقف دور الادوات السياسة النقدية بسبب ازمة النفط التي شهدتها الجزائر بعد سنة (2014) وكذا استفادت الدراسة الحالية من دراسة (عزاوي سامية، بن ساعد عبد الرحمان) و (عبد الرحمان بروكي، بوحسون حساني) من ان الادوات الكمية الحديثة لسياسة النقدية فعالة في التأثير على السيولة والتضخم والنتائج المحلي الاجمالي.

وهذا ما مكن الدراسة الحالية من الاستفادة ان بنك الجزائر استحدث ادوات كمية جديدة غير تلك المعروفة من اجل تحقيق الاستقرار النقدي وبالتالي ادراجها كأدوات اخرى كمية لسياسة النقدية في هذه الدراسة .

وتستفيد الدراسة الحالية من هذه الدراسات في تدعيم الاطار النظري لفهم كيفية انتقال اثار الادوات الكمية للبنك الجزائر وتحقيق اكبر نسبة للنتائج المحلي وتخفيض التضخم واسترجاع السيولة التي تعتبر من مؤشرات لاستقرار النقدي.

وتختلف الدراسة الحالية من هذه الدراسات كونها اضافت للأدوات الكمية الحديثة للادوات التقليدية وتختلف أيضا في المتغير التابع حيث الدراسة الحالية ركزت على معامل الاستقرار النقدي لتعبير عن الاستقرار النقدي بينما التضخم والسيولة فقد تم تناولهما في الجانب التحليلي.

كما تستخدم الدراسة الحالية منهجية (ARDL) مختلفا عن دراسات سابقة التي ركزت الجانب التحليلي فقط باستثناء دراسة (عبد الرحمان بروكي، بوحسون حساني) التي ركزت على منهجية SVAS وتختلف من ناحية حجم العينة والهدف مع الدراسات السابقة والذي يمثل الفجوة العلمية الجديدة التي تعالجها هذه الدراسة .

اما الدراسة العربية التي اجريت خارج الجزائر فتشترك الدراسة الحالية مع دراسة كل من (ولد موسى ابراهيم 2021) و (حجي رمضان، محمد سلمان محمد 2022) في تحليل اهم ادوات السياسة النقدية وبالأخص الكمية وتأثير على الاستقرار النقدي المعبر عنه بمعامل الاستقرار النقدي، واستقادت الدراسة الحالية هاتين الدراستين السابقتين في تامين الجانب النظري والقياسي لدراستنا وبالأخذ اهم الأدوات كمعيار لتحقيق الاستقرار والتاثير الغير مباشر وهي(سعر الفائدة وعرض النقود) باعتبارها ادوات لسياسة النقدية واهداف وسيطية واولية لها .

وتشترك الدراسة الحالية مع الدراستين السابقتين في ادوات السياسة النقدية (معدل الاحتياط القانوني ،ومعدل اعادة الخصم وسعر الفائدة وعرض النقود).

وتختلف الدراسة في كونها تدرس الجزائر فقط، كما تختلف في سياسة السوق المفتوحة التي لم يتم تناولها في دراستنا لافنتار الجزائر لسوق مالي، كما تختلف الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من حيث العينة والفترة الزمنية والنتائج.

وحول دراسة (اوس فخر الدين ايوب الجويجاتي، رغيد حسين احمد الحديدي 2021) اكدت فعالية سعر اعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة المطبقة على تحقيق سعر الصرف في العراق باستثناء نسبة الاحتياط القانوني لم يكن له تأثير على تحسين سعر الصرف.

واستقادت الدراسة الحالية من هذه لدراسة من تتبع اثار هذه الادوات غير مباشرة على سعر الصرف كهدف اولي.

وتختلف هذه الدراسة عن الدراسة السابقة في الهدف والبيئة المدروسة والعينة وفترة الدراسة والمعالجة.

واكدت دراسة (لؤي خلف دلف ، صابر محمد زهو، 2021) ان الادوات الكمية للسياسة النقدية التقليدية التي استخدمت من طرف البنك العراقي لم تساهم بشكل فعال في الاستقرار النقدي بينما ظهور اداة كمية جديدة سنة 2003 و هي نافذة العملة الاجنبية لبيع و شراء العملات الاجنبية ساهمت في تحقيق الاستقرار النقدي.

وتشترك الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في استخدامها للأدوات الكمية للسياسة النقدية وتأثيرها على الاستقرار النقدي ،في حين تختلف الدراسة الحالية عنها في كل من البلد المستهدف (الجزائر) وكذا عينة الدراسة ومنهج الدراسة والفترة الزمنية وطريقة المعالجة وهو لم تتطرق اليه هذه الدراسة السابقة.

وعن الدراستين التي قاما بها الباحثان (مرزق فتيحة جبالي، 2023) ودراسة (مشيرة محمد عبد المجيد بطران، 2022) اللذان تصبان في نفس الموضوع لكن لبلدين مختلفين حيث توصلت الدراستين ان كل من معدل اعادة الخصم ونسبة الاحتياط القانوني في دول المغرب العربي حسب الباحثة (مرزق فتيحة جبالي) وفي مصر حسب (مشيرة محمد عبد المجيد بطران) انهما فعاليتين في التأثير على التضخم على المدى الطويل لكن على المدى القصير لا.

اما النتيجة بالنسبة لسياسة السوق المفتوحة فتأثيرها ضعيف او نستطيع القول لا يوجد تأثير وهذا راجع الى ضعف السوق المالي في كل من دول المغرب العربي ومصر.

تستفيد الدراسة الحالية من الدراستين السابقتين في اثر الادوات الكمية على التضخم في المدى الطويل وكذلك تستفيد الدراسة من عدم تأثير سياسة السوق المفتوحة لدول المغرب العربي كون ان الجزائر هو احد هذه الدول وهذا ما يدعم دراستنا من الجانب التحليلي بخصوص فعالية واثر الادوات الكمية لسياسة النقدية على الاستقرار النقدي.

كما تتميز هذه الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في البحث عن تأثير الادوات الكمية لسياسة النقدية على الاستقرار النقدي وليس التضخم وايضا تختلف من ناحية المنهج فالدراستين سابقتين يعتمدان على النموذج (ARDL) و panel لدراسة مرزق فتيحة جبالي نموذج NARDL في دراسة مشيرة محمد عبد المجيد بطران. وطريقة المعالجة والعينة والبلد المستهدف.

وعن الدراستين التي قام بها كل من الباحث (رضوان ايت قاسيعزو، 2022) والباحثة (لطيفة بهلول واخرون) في بلدين مختلفين يحاولان من خلالهما البحث ومعرفة علاج التضخم عن طريق ادوات السياسة النقدية في كل من حالة الاقتصاد الامريكي والصين كدول متقدمة وحالة الاقتصاد الليبي فلخصت النتائج في كل دراسة وفي كل بلد ان ادوات المستخدمة (عرض النقد وسعر الصرف وسعر الفائدة) كمتغيرات للسياسة النقدية لها تأثير على التضخم سواء في الدول المتقدمة او النامية.

وتشترك الدراسة الحالية مع هاتين الدراستين السابقتين في ان كل منهما استخدم الادوات التشغيلية للسياسة النقدية الا وهي سعر الفائدة وعرض النقد وسعر الصرف باعتبارهم اهداف السياسة النقدية وهذا ما يدعم الجانب النظري و التحليلي والقياسي في الدراسة.

واستقادت ايضا الدراسة من نتائج لطيفة بهلول واخرون كنها درست ليبيا و هي من الدول النامية و الجزائر ضمن ذلك و هذا ما يقرب دراستنا لتعمق في التحليل والتطبيق .

كما تختلف الدراسة الحالية عن الدراستين السابقتين في كونهما اعتمدت جميع الادوات الكمية لسياسة النقدية مع بقية الادوات المعتمدة في الدراستين السابقتين.

وايضا تختلف الدراسة الحالية مع الدراستين السابقتين في المنهج فدراستنا اعتمدت على نموذج القياسي ARDL و BARDL بينما الدراستين السابقتين اعتمدا على المنهج الاحصائي STATA16 و MINITA 16 على الترتيب .

وبالنسبة لنتائج دراسة الباحثان (عبد الهادي حنيفة، ديف مصطفى) فقد كانت الدراسة تطبيقية على المملكة العربية السعودية لدراسة اثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي وتوصلت الى ان كل من سعر الفائدة عرض النقد ومعدل التضخم هي ادوات فعالة في التأثير على نمو النشاط الاقتصادي للمملكة العربية السعودية.

وتستفيد الدراسة من هذه الدراسة السابقة في الكون أن عرض النقود كهدف وسيطي في الطويل قادر على أن ينقل الاثر على التضخم في المدى الطويل، والتضخم بدوره يؤثر على نمو النشاط الاقتصادي للمملكة العربية السعودية وهذا ما يدعم دراستنا النظرية والتحليلية بالنسبة لقنوات السياسة النقدية في نقل الاثر الى الاقتصاد الحقيقي.

وتختلف دراستنا الحالية عن الدراسة السابقة من ناحية رصد الاثار التي تخلفها الادوات السياسية النقدية على بعض المتغيرات الاقتصادية ومن ناحية دراسة حالة البلد المستهدف (الجزائر) بعينات مختلفة وطريقة المعالجة وفترات الدراسة.

وفي الاخير الدراسة التي قامت بها الباحثة (عيفة بوزيان وآخرون) التي حللت من خلالها سعر الصرف وعرض النقد وتأثير على اجمالي الناتج المحلي لدول شمال افريقيا والشرق الاوسط وتوصلت الباحثة الى تأثير الايجابي لهذه الادوات (سعر الصرف وعرض) على نمو الناتج المحلي الاجمالي.

وتتشارك الدراسة الحالية مع هذه الدراسة السابقة في جانبها النظري وتحليلي لهذه الادوات، وتستفيد منها في تأثير عرض النقد على نمو الناتج المحلي الاجمالي باعتبار الجزائر من دول شمال افريقيا التي تم دراستها بحيث هذا التأثير يفيد دراستنا في تحليل الجيد لمعامل الاستقرار النقدي الذي يمثل النسبة بين عرض النقود واجمالي الناتج المحلي.

وتختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة في ادراج كل من الادوات الكمية لسياسة النقدية التقليدية والحديثة . كما تختلف ايضا من حيث بيئة الدراسة والهدف والفترة الزمنية وكذا طريقة المعالجة، الامر الذي يجعل لهذه الدراسة الحالية مميزات تتميز لها عن الدراسات السابقة.

الفرع الثاني: الفجوة العلمية بين الدراسة الحالية والدراسات الاجنبية السابقة وموقع الدراسة السابقة منها:

اشترك بعض الباحثين الجزائريين في موضوع الادوات الكمية لسياسة النقدية وتأثيرها على الاستقرار النقدي بالجزائر فكانت الدراستين التاليتين لكل من (Samia azzazi, Abderrahmane bensaad) و دراسة (Madjida Meherhera, mustapha Bouchama) حول اثر ادوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر.

وتشارك الدراسة الحالية مع الدراستين السابقتين في كل من الجانب النظري والجانب التطبيقي (القياسي) لتطرق كل منهما لأدوات الكمية لسياسة النقدية ومعامل الاستقرار النقدي بالجزائر.

وتستفيد هذه الدراسة الحالية من الدراستين السابقتين في دعم الجانب النظري والتحليلي المقترح.

وتختلف الدراسة الحالية عن هاتين الدراستين في كون ان الدراسة الحالية اعتمدت بالاضافة على ادوات الكمية التقليدية الادوات الحديثة لسياسة النقدية وكذا من ناحية حجم العينة وفترة الدراسة وطريقة المعالجة ويعتقد الباحثين في دراستهما (Ghafouri Leila. Azzedine ouadi) انه بواسطة تحريك الادوات المستخدمة لسياسة النقدية (عرض النقد وسعر الصرف) فأنها تؤثر على التضخم ولكن النتيجة توصلت الى تأثير عرض النقود وسعر الصرف في الاجل الطويل فقط، ولا تؤثر في الاجل القصير.

وتستفيد الدراسة الحالية من هذه الدراسة السابقة من ناحية معرفة اثر كل من المعروض النقدي وسعر الصرف كهدف وسيطي واولي لسياسة النقدية في التأثير على التضخم الذي يعتبر مؤشر من مؤشرات الاستقرار النقدي في حين تختلف الدراسة الحالية عنها في استخدام جميع الادوات الكمية التقليدية والحديثة للسياسة النقدية وقنوات نقل اثار الادوات الى الاهداف النهائية لسياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي وهو مالم تتطرق له الدراسة السابقة .

اما عن دراسة كل من (Kedir Sofiane ,Messaoudi Ali) و (attia, Ammed Azzedine) فكانتا تختلفان عن الدراسات السابقة واعتمدت هاتين الدراستين على تركيز على الادوات الكمية لسياسة النقدية (سعر اعادة الخصم ونسبة الاحتياط القانوني) وازضافة سعر الفائدة وعرض النقد وتوصلا تقريبا الى نفس النتائج بان نسبة الاحتياط القانوني غير مهم في التنبؤ بالتضخم ومعدل اعادة الخصم له تأثير ايجابي على التضخم.

تستفيد هذه الدراسة مع هاتين الدراستين السابقتين الاطار المرجعي النظري والتحليلي لأدوات السياسة النقدية وتدعيم الاطار العملي لسياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10.

وتختلف الدراسة الحالية عن الدراستين السابقتين في كل من متغيرات الدراسة وعينة الدراسة والمنهجية المعتمدة وفترة الدراسة وطريقة المعالجة وهي الفجوة العلمية الجديدة التي تتميز بها الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة ولم تختلف الدراسة التحليلية لـ (Mohammed nachid boussiala) عن الدراسات سألغة الذكر في تحليل العلاقة بين ادوات الادوات الكمية لسياسة النقدية والتضخم في الجزائر وتوصل الى عدم تأثير معدل اعادة الخصم على التضخم، بسبب انه لم يعرف تغيرات تتوافق مع الوضع الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة، وهو ما جعل الدراسة الحالية تثبت هذه العلاقة بالصحة او النفي بإجراء دراسة قياسية وهو ما لم تتطرق اليه هذه الدراسة .

وتوصلت الى ان عرض النقود واجمالي الناتج المحلي الاجمالي على علاقة طردية مع التضخم، وهذا ما استفادت منه الدراسة في تحليلها لمعامل الاستقرار النقدي الذي يوازن بين عرض النقد واجمالي الناتج المحلي الاجمالي وبالتالي التأثير على التضخم وتميز حالة الاستقرار للبلد.

وتختلف الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة فو كون ان الدراسة السابقة اعتمدت اداة كمية واحدة الا وهي معدل اعادة الخصم بينما الدراسة الحالية جمعت بين كل الادوات الكمية لسياسة النقدية وكذا تختلف من ناحية المنهج فدراستنا الحالية تعتمد على المنهج الوصفي التحليلي القياسي بينما الدراسة السابقة اکتفت بالمنهج التحليلي فقط ، وهو ما لم يميز هذه الدراسة الحالية عن دراسة Mohammed nachid (boussiala).

اما دراسة الباحثان (ATMANI ANISSA , MOUAFFOK NACER- EDDINE) ودراسة (SADOUNI MOHAMMED,MEZERI ABDLHAFID) اللذان حاولا تسليط الضوء على اهداف السياسة النقدية في الجزائر خاصة بعد حدوث الطفرة المالية في اسعار النفط سنة 2001 بحيث توصلت الدراستين الى تحقيق اهداف السياسة النقدية يكون بفعالية الادوات الكمية حسب نوع سياسة انكماشية ام توسعية حسب ظروف الاقتصاد وكذا التأثير الايجابي لكل من عرض النقود وسعر الصرف والناتج المحلي الاجمالي وسعر الفائدة باعتبارها ادوات تشغيلية لسياسة النقدية.

وتتوافق الدراسة الحالية مع الدراستين السابقتين في تمويت الاطار المرجعي من خلال معرفة اهداف السياسة النقدية وادواتها ومدى اتساق هذه الاخيرة مع الاهداف النهائية للسياسة النقدية مع التطرق لسياسة النقدية في الجزائر بشكل عام، واستفادت دراستنا من هذه الدراسة من الاطار التحليلي والوصفي لسياسة النقدية واهدافها وادواتها.

وتختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسات السابقة من حيث الهدف المرجو من الدراسة وفترتها ومنهجيتها وعينتها وطرق معالجتها وهو ما لم تتطرق اليه الدراستين السابقتين.

وعن الباحثون (ZERROKHI FEROUZ وآخرون) هدفت دراستهم الى البحث في دور كل (معدل اعادة الخصم وعرض النقد وسعر الصرف) في تحقيق النشاط الاقتصادي وأثبتت دراستهم أنه لا بد من البنك المركزي الجزائري اعادة النظر في استخدام ادوات السياسة النقدية لأنها لم تؤثر على حجم النشاط الاقتصادي وتختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة السابقة في جزء كبير بل هي انطلاقة من توصيات لهذه الدراسة السابقة نحو تجسيد وتطبيق لبنك الجزائر جميع أدوات الكمية لسياسة النقدية من اجل تحقيق نمو النشاط الاقتصادي وهذا ما ميز دراستنا الحالية عن هذه الدراسة السابقة كونها تمثل دراسة مكمله لهذه الدراسة. كما تميز عنها ايضا في كل عينة دراسة ومنهجها وفترتها وطريقة المعالجة وهي الفجوة العلمية التي تثيرها اشكالية دراستنا.

وعن الدراسات الأجنبية خارج الجزائر، فلا تختلف دراسة (Khalid MusseinAlmarzog,jumna ali baker) عن الدراسات السابقة في البحث عن أثر ادوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي بالعراق وتوصلا الباحثان إلى ان كل من سعر الصرف وعرض النقد سعر الفائدة لهم تأثير على كل من الناتج المحلي والتضخم.

تشارك نوعا ما الدراسة الحالية مع دراسة الباحثان في استخدامهما لكل من سعر الصرف وعرض النقد وسعر الفائدة وكذا في استخدامها لنموذج ARDL ولكنهما يختلفان في الادوات الكمية لسياسة النقدية وفي دراسة الأثر وتستفيد الدراسة الحالية من الدراسة السابقة في دعم الجانب النظري والقياسي للدراسة الحالية في تتبع أثر سعر الصرف و عرض النقد وسعر الفائدة على الهدف الوسيط لسياسة النقدية، كما تتميز دراستنا الحالية في البلد المستهدف (الجزائر) وعينة الدراسة وطريقة المعالجة والنتائج التي توصلت لها الدراسة السابقة اما الدراسة التي قامت بها الباحثة(TWANA FADHIL SALIHA) حول اثر بعض الادوات النقدية على صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي في العراق، بحيث تستفيد الدراسة الحالية من هذه الدراسة في الجانب النظري بحيث تشير هذه الدراسة الى مدى مساهمة (سعر الصرف وسعر الفائدة وعرض النقد والتضخم) في تحقيق الاهداف النهائية لسياسة النقدية ومن جهة استفادت الدراسة الحالية ان سعر الصرف ارتفاعه يؤدي الى ارتفاع تدفق الاستثمارات الاجنبية وهذا ما يؤدي الى عدم الاستقرار في البلد.

وتختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة السابقة في المتغيرات المستقلة والتابعة حيث دراستنا اعتمدت على جميع الادوات الكمية لسياسة النقدية بالإضافة الى المتغيرات التي استعملتها الباحثة (TWANA

(FADHIL SALIH) في دراستها وعن المتغير التابع اعتمدت الدراسة الحالية على معامل الاستقرار النقدي والدراسة السابقة اعتمدت غير ذلك.

وتختلف الدراسة الحالية عنها في كل من المتغيرات والمنهج وطريقة المعالجة وهذا ما جعل الدراسة الحالية تمتاز بفجوة علمية جديدة عن الدراسة السابقة وفي الدراسة التي أجراها كل من (Mehmet Kara, Mahmut saban afsal) في تركيا توصلوا الى ان (نسبة الاحتياط القانوني وسعر الصرف والايمان) لهم تأثير على الاستقرار المالي بفعالية دور قناتي سعر الفائدة وسعر الصرف وهذا ما استفادت منه دراستنا الحالية من فعالية قنوات السياسة النقدية في نقل الاثر الى القطاع الحقيقي.

وتشترك الدراستين في الاطار المرجعي والنظري والتحليلي لأدوات السياسة النقدية وقنوات ابلاغها، وتختلف الدراسة الحالية عنها في المنهج حيث دراسة الحالية اعتمدت على (ARDL) بينما الدراسة السابقة اعتمدت على (VAR) وكذا تختلفان من ناحية البيئة المدروسة والفترة وطريقة المعالجة بالإضافة الى استخدام مختلف ادوات الكمية لسياسة النقدية خلال فترة الدراسة التي استخدمها بنك الجزائر وهو مالم تتطرق الى هذه الدراسة وعن الدراسة التي اجراها كل من (Omeli Domian maruma andal) و Cordelia Onyin yechi omodero, m.o,okfor) في نيجيريا وتوصلوا الى ان استخدام سعر الفائدة وسعر الصرف كأداة من ادوات السياسة النقدية لتأثير على المستوى العام للأسعار واستقرار الاقصادي غير فعال في نيجيريا وهذه الادوات وحدها لا تكفي لتحقيق ذلك، وهذا ما مكن الدراسة الحالية من محاولة اختبار كل الادوات الكمية لسياسة النقدية المعتمدة في الجزائر للتأثير على الاستقرار النقدي.

وتختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في كل من الهدف والبلد المستهدف (الجزائر) وفترة الزمنية المدروسة كيفية المعالجة وهو ما يميز هذه الدراسة الحالية عن الدراستين السابقتين.

وما يدعم اشكالية الدراسة هي دراسة (Tafulemi chussi amal) من خلال محاولة هذه الدراسة في معرفة تأثير كل من (معدل الخصم، نسبة الاحتياط القانوني، سعر الفائدة، ومعدل الناتج المحلي) على اداء الودائع لبنك تنزانيا، بحيث توصل الباحثون الى ان المزيج بين هذه الادوات السياسة النقدية، يعطي نتيجة افضل من استخدام كل اداة على حدى.

ما استفادت منه دراستنا في المزج بين الادوات الكمية والادوات التشغيلية لسياسة النقدية لنقل الاثر بشكل ايجابي الى الاقتصاد الحقيقي.

وتختلف الدراسة الحالية عن السابقة في نوع الادوات المستخدمة المختلفة في كل من البلدين الجزائر وتنزانيا، والعينة والفترة المدروسة وطريقة المعالجة وهذا ما ميز دراستنا عن الدراسات السابقة.

وبالنسبة للدراستين التي اجراها كل من (Ecric andal) و Bambi princce dorince Rvile، في جمهورية كونغو توصلت هاتين الدراستين بصفة عامة أدوات السياسة النقدية المتمثلة في (عرض النقد وسعر الفائدة وسعر الصرف واجمالي الناتج المحلي) لها تأثير على المستوى العام للأسعار (التضخم).

تشارك الدراسة الحالية مع الدراستين السابقتين في استخدام كل من سعر الفائدة وعرض النقد وسعر الصرف كأدوات السياسة النقدية ومعرفة ما إذا كان هناك صدمات وتأثيرات في أهداف النهائية للسياسة النقدية واستقادات دراستنا من هاتين الدراستين في الاطار النظري والتحليلي والقياسي لبناء نموذج مناسب للدراسة الحالية ولمحاولة معرفة ردة فعل هذه الادوات في الجزائر في تحقيق الاهداف الوسيطة ومن ثم الاهداف النهائية لسياسة النقدية.

وتختلف الدراسة الحالية عن الدراستين السابقتين في استخدام جميع الادوات الكمية لسياسة النقدية وفي بيئة مختلفة (الجزائر) والعينة والفترة الدراسية وطريقة المعالجة.

وعن الدراسة التي قام بها الباحثون (khaled Abdala Moh'dal tamini andal) في الاردن حيث توصلت الدراسة الى عدم فعالية سعر الفائدة على تعزيز نمو الاقتصادي الاردني عكس أداة سعر الصرف والتضخم لهما تأثير ايجابي على ديناميكيات النمو الاقتصادي.

وما يدعم اشكالية الدراسة الحالية هي أن أداة سعر الفائدة لم تؤثر على النمو الاقتصادي لكن قد تكون أداة فعالة في تحقيق الاستقرار الاسعار في اطار السيطرة على التضخم ومن ثم الاستقرار النقدي والاقتصادي وهذا ما سنختبره في دراستنا الحالية.

وتختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة السابقة في كل من الادوات الكمية المستخدمة وهدف الدراسة والبلد المدروس (الجزائر) والفترة الزمنية و المنهج المستخدم وهذا ما يميز دراستنا الحالية عن الدراسة السابقة التي قام بها الباحثون في الاردن.

وأخيرا الدراسة التي قام بها (S.BRNANE) في الولايات المتحدة الامريكية بحيث اكتشف عن اداتين جديدتين لحل الازمة المالية العالمية 2008 الاداتين يعتبران من ادوات السياسة النقدية

ولم تشارك الدراسة الحالية مع الدراسة (S.BERNANE) كون أن الجزائر لم تستخدم هذه الادوات الا مرة واحدة سنة 2017 استخدمت أداة التسيير الكمي (التمويل الغير التقليدي) وهنا بالضبط ما استقادت منه في الجانب النظري التحليلي فقط.

وتختلف الدراسة الحالية مع دراسة سابقة الذكر في استخدام كل الادوات الكمية لسياسة النقدية التقليدية وفي بيئة مختلفة تماما عن البيئة المدروسة وكذا المنهج المستخدم وطريقة المعالجة وعينة الدراسة و ما توصلت اليه من نتائج وهو ما يميز هذه الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

خلاصة:

تبين لنا من خلال تحليلنا للدراسات والأبحاث السابقة، أن أغلب الدراسات التي قام بها الباحثون، سواء باللغة العربية أو الأجنبية، حاولت نسليط الضوء على أدوات السياسة النقدية بصفة عامة وتحليل فعاليتها في تحقيق الاستقرار النقدي والتضخم، وأهملت الوسائل الكمية (غير المباشرة) في تحليلها، حيث لم تركز عليها بالتحديد، في حين البعض الآخر من الدراسات لم يهمل هذا الجانب، بل ركز على أداء بنك الجزائر في استخدامه للأدوات الكمية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي، الذي كان معبرا عنه بالتضخم في أغلب الدراسات السابقة.

كما أن الدراسات التي أجريت خارج الجزائر باللغتين العربية والأجنبية ركز على بعض الأدوات الكمية للسياسة النقدية وقياس مدى فعاليتها في التأثير على متغيرات الاقتصاد الحقيقي، كالتضخم وسعر الصرف...إلخ، كما أن نتائج البحث تختلف بين الجزائر والدول الأخرى لكونها لا تستخدم نفس الأدوات الكمية، مثلا غياب السوق المفتوحة في الجزائر، كونها ليست من الدول المتقدمة.

ويعد موضوعنا الحالي، هو امتداد للدراسات السابقة واستكمال لبعض الفجوات التي غابت عن الدراسات السابقة، حيث تعتبر هذه الدراسة حديثة في تناولها للأدوات الكمية (التقليدية والحديثة) ومعرفة أثرها على الاستقرار النقدي، ولم تطبق دراستنا كل المتغيرات التي استخدمت في نماذج الدراسات السابقة، بل اعتمدت على نموذج حديث قليل الاستخدام.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة

النقدية وورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة

(2021-1990)

تمهيد:

بعد قانون النقد والقرض الذي قام بإصلاح كبير في أداء السياسة النقدية في تحقيق أهدافها، وبالأخص الاستقرار النقدي، عن طريق التنسيق والتفاعل بين أدواتها الكمية التقليدية والحديثة مع مرورها بالعديد من البرامج الإصلاحية التي شهدها بنك الجزائر خلال الفترة (1990-2021)، بالإضافة إلى تقلبات في أسعار البترول بالانخفاض والارتفاع، الذي انعكس على الاقتصاد الجزائري، وزاد الاحتياط النقدي، مما أدى إلى ظهور فائض في السيولة، خاصة بعد سنة 2000، والأمر الذي أدى إلى تبني البنك المركزي أدوات كمية حديثة تهدف إلى امتصاص السيولة الفائضة بالإضافة إلى الدور الذي تلعبه الأدوات الكمية التقليدية في تحقيق الاستقرار النقدي عن طريق نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي عن طريق قنوات نقل السياسة النقدية، وخاصة أن الجزائر تعتمد على قناتين أساسيتين، هما سعر الفائدة وقناة الائتمان.

ولمعالجة هذا الأثر، إرتأينا تحليل هذه الأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي، لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: تحليل وتقييم الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر (1990-2021)؛
- المبحث الثاني: آلية انتقال أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي؛
- المبحث الثالث: فعالية ودور الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي (1990-2021).

المبحث الاول: تحليل وتقييم الادوات الكمية لسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر (2021-1990)

لتحقيق نمو اقتصادي في اطار استقرار نقدي لابد من استخدام البنك المركزي ادوات كمية (التقليدية والحديثة) لسياسة النقدية لبلوغ أهدافها النهائية والتأثير على الاقتصاد الحقيقي، ولمعرفة هذا الاثر لابد من تحليل وتقييم الادوات الكمية لسياسة النقدية ومؤشرات الاستقرار النقدي.

المطلب الاول: مدى تطور الادوات الكمية التقليدية لسياسة النقدية في الجزائر (2021-1990)

لمعرفة أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي بالجزائر، لابد من تحليل تطور هذه الأدوات وفهم قياس الاستقرار النقدي ومؤشراته.

الفرع الاول: تطور الادوات الكمية التقليدية لسياسة النقدية في الجزائر (2021-1990).

يعتمد بنك الجزائر في التأثير على الاستقرار النقدي على مجموعة من الادوات الغير مباشرة التقليدية فيمايلي استعراض لاهم هذه الادوات وتحليلها خلال الفترة (2021-1990).

1. معدل اعادة الخصم

ان معدل اعادة الخصم يعتبر من اقدم الادوات التي كان يعتمد عليها بنك الجزائر حيث كان ثابتا منذ سنة 1961 إلى غاية 1986 بمعدل 2.75%، ثم بدأ في التغير من 1986 إلى غاية 1990¹، وبعد صدور قانون النقد والقرض (90-10) غير من تقنيات اعادة الخصم ووضع شروط تطبيق معدل إعادة الخصم نذكر منها:²

- عمليات اعادة خصم سندات تمثل عمليات تجارية؛
- السندات المخصصة لغرض الحصول على قروض متوسطة المدى ومستندات تمويل القروض الموسمية وقروض القصيرة الاجل يمكن اعادة خصمها للمرة الثانية.

¹ مطهري بهاء الدين، محاولة استهداف معدل التضخم الأمثل من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والمالية-دراسة حالة الجزائر (2019-1990)، أطروحة دكتوراه، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، 2022، ص 113.

² - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، "المتعلقة بقانون النقد و القرض" العدد 16 الصادرة في 18 افريل 1990،(المواد 69-72) من قانون النقد و القرض.

وبعدها جاء النظام (2000-01) جزء عمليات إعادة الخصم الى عمومية وخاصة فحسب المادة 02 من النظام 2000-01 فان بنك الجزائر يقوم بإعادة الخصم لصالح البنوك والمؤسسات المالية حيث تتمثل هذه السندات في العمليات التجارية وسندات التمويل والسندات التي قروض متوسطة الاجل.

أما المادة 03 من النظام (2000-01) توضح أنه يمكن خصم السندات الاقل من سنة وهي سندات العمومية الصادرة من الدولة وكذلك سندات الخزينة المتوسطة الاجل تتراوح مدتها بين 2-5 سنوات كما نصت المادة 06 من نفس النظام (2000-01) أنه لا يجب أن يتجاوز إعادة الخصم 20% من الايرادات العادية للدولة المسجلة خلال السنة المالية السابقة.

أما المادة 04 من النظام (2000-01) توضح وبشكل رسمي أن مجلس النقد والقروض يحدد قائمة السندات العمومية والخاصة القابلة للخصم.¹

وحسب المادة (47) من الامر (11-03) لسنة 2003 يمكن لبنك الجزائر أن يخصم أو يأخذ تحت نظام الامانة السندات المكفولة المكتتبه لصالح محاسبي الخزينة والمستحقة خلال أجل (ثلاثة أشهر).²

وبغية تمكين المصارف من حياة المزيد من الموارد القابلة لإقراض ونمو القروض الموجهة الى الاقتصاد صادق مجلس النقد القرض في 28 جويلية 2016 على المواد (2-3-4-5-6-7-8) المتممة للنظام رقم (15-01) المؤرخ في فيفري 2015 والتي تنص على شروط استخدام أداة معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر، ويمكن توضيح ذلك في المادة رقم 02:³

- خصم السندات الخزينة التي تقل أو تساوي مدتها سنة واحدة (قصيرة الاجل)؛
- خصم السندات التي تتراوح مدتها بين سنتين وخمس سنوات (متوسط الاجل)؛
- لا تقبل السندات العمومية متوسطة الاجل الخصم الا اذا كانت مدة استحقاقها المتبقية تساوي أو تقل عن ثلاث سنوات.

¹-عزازي سامية، محاولة تقييم أداء ادوات السياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر للفترة (1990-2021)، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر (2022-2023) ص162

²- الامر رقم 11-03 المؤرخ في 27 أوت 2003 الموافق لسنة 2003 المتعلق بقانون النقد والقروض، ص 08 العدد 52

³-التعليمية رقم(02-16) المؤرخة في 24 مارس 2016 تحدد كيفية تطبيق عمليات الخصم وإعادة الخصم للمسندات العمومية والخاصة لفائدة البنوك والمؤسسات المالية والتسبيقات والقروض للبنوك

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار
النقدي خلال الفترة (1990-2021)

تحليل تطور أداة إعادة الخصم (1990-2021):

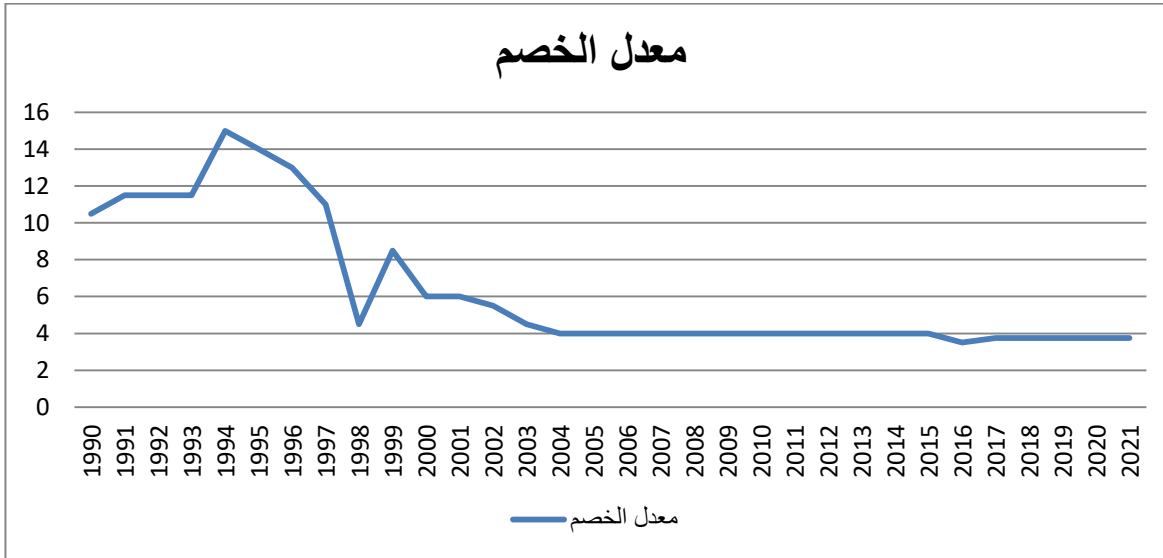
الجدول (03-01): تطور أداة إعادة الخصم (1990-2021)

2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
6	8.5	4.5	11	13	14	15	11.5	11.5	11.5	10.5	معدل الخصم
2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	السنوات
4	4	4	4	4	4	4	4	4.5	5.5	6	معدل الخصم
-	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	السنوات
-	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.5	4	4	4	4	معدل الخصم

المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 09: 2009 ص 19. / النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 29: 2014 ص 19. / النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 05: 2008 ص 19. / النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 52: 2018 ص 19. / النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 52: 2020 ص 19. / النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 58: 2021 ص 17.

والشكل الموالي يوضح التطورات في معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (1990-2021):

الشكل (03-01): تطور أداة إعادة الخصم (1990-2021)



المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 09: 2009 ص19./النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 29: 2014 ص19. / النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 05: 2008 ص19. / النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 52: 2018 ص19./النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 52: 2020 ص19./النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 58: 2021 ص17.

من خلال الجدول رقم 03-01 يتضح ان أداة إعادة الخصم مرت بثلاث مراحل حيث المرحلة الاولى مرحلة الارتفاع المستمر لمعدل إعادة الخصم بداية من سنة 1990 حيث كان 10.5% الى غاية 1995 وصل الى 14% وهذا راجع الى السياسة الانكماشية التي انتهجتها السلطة النقدية بسبب النمو الشديد للكتلة النقدية وارتفاع معدلات التضخم وتدهور اسعار الصرف، فكان هدف البنك المركزي في هذه الفترة هو التخفيف من حدة التضخم وتخلي عن معدلات فائدة حقيقية سالبة اين سجل أعلى مستوياته سنة (1990-1991-1992-1993-1994-1995) بمعدلات تضخم (16.65%، 25.88%، 31.66%، 20.54%، 29.77%، 18.67%) على التوالي.

اما المرحلة الثانية التي مر بها معدل إعادة الخصم هي مرحلة الانخفاض المستمر أين كان (13%) سنة 1996 الى غاية سنة (2003) وصل لغاية (4.5%) وهذا يعود الى ظهور فائض في السيولة وتراجع اداة إعادة الخصم عن عملها منذ سنة 2001 ظهور فائض السيولة وانخفاض طلبات البنوك للجوء لإعادة التمويل من طرف بنك الجزائر لتصل نسبة إعادة الخصم 5.5% سنة 2002 مقارنة بسنة 2001 كانت

الفصل الثالث | دراسة تحليلية لأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

6%، كما أدى هذا الانخفاض في معدل اعادة الخصم الى انخفاض معدل التضخم من 18.67% سنة 1996 الى 2.58% سنة 2003 وزيادة في اسعار الصرف. (التعليمية رقم 01-04 لسنة 2004).

أما المرحلة الثالثة تشهد استقرار عند معدل 4% بداية من سنة 2004¹ الى سنة 2015 وهذا راجع الى انعدام اعادة التمويل لدى بنك الجزائر من طرف البنوك ولم تلعب هذه الاداة الطريقة التقنية المنوط بها في علاج الاختلالات النقدية حيث عرف معدل التضخم استقرار نسبي في مستوياته من سنة 2004 الى غاية سنة 2015.

كما ان اداة اعادة الخصم لم تكن فعالة في امتصاص فائض السيولة في هذه الفترة وذلك لظهور أدوات نقدية جديدة.

وفي سنة 2016 ونظرا للوضعية الانكماشية التي شهدتها الجزائر أدت الى انخفاض السيولة لدى البنوك التجارية حيث قام البنك المركزي وفقا لتعليمية رقم (05) المؤرخة في 01/09/2016 وتطبيقا لمداومة مجلس النقد والقرض قام بتخفيض معدل اعادة الخصم الى 3.5%².

وهذا لحفز البنوك على اعادة الخصم للسندات وارتفاع قدرتها على الائتمان، ثم عاد البنك المركزي ليرفع من معدل اعادة الخصم نسبة (0.25) ليصل الى 3.75% سنة 2017 حسب التعليمية رقم (03-17)³ المؤرخة في 12 افريل 2017 التي تطبق مداولة مجلس النقد والقرض ويحدد سعر اعادة الخصم ب3.75% وبقيت هذه النسبة مستقرة الى غاية سنة 2021.

وبالرغم من الاجراءات التي اتخذها بنك الجزائر من اجل تنشيط اداة معدل الخصم الا ان استخدامها ضعيف في السوق النقدي الجزائري.

2. نسبة الاحتياط الاجباري (القانوني):

حسب ما جاء في قانون (10/90) للمادة 93⁴: أنه يحق للبنك المركزي ان يفرض على البنوك ان تودع لديه احتياطا في حساب مجمد سواء بالعملة الوطنية وبالعملات الاجنبية ويدعى بالاحتياط الالزامي ولا يجب ان يتعدى نسبة 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه، فقط يجوز للبنك ان يزيد من نسبته في

¹- التعليمية رقم (01-04) المؤرخة في 04 مارس 2004

²-من تلخيص الباحثة بعد الاطلاع على: التعليمية رقم 05-16 المؤرخة في 01/09/2016

³- التعليمية رقم 03-17 المؤرخة في 12 افريل 2017

⁴- المادة 93، من قانون رقم 10/90 المتعلق بقانون النقد والقرض بتاريخ 14/04/1990

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

حالة الضرورة وكل نقص في الاحتياطي الإلزامي يخضع البنوك والمؤسسات المالية حكما لغرامة يومية تساوي 1% من المبلغ الناقص ويستوفي البنك المركزي هذه الغرامة الى غاية 1994 قام بنك المركزي بفرض احتياطي قانوني نسبته 2.5% من الودائع المصرفية من دون الودائع بالعملات الصعبة.

تحليل تطور نسبة الاحتياط القانوني (1994-2021):

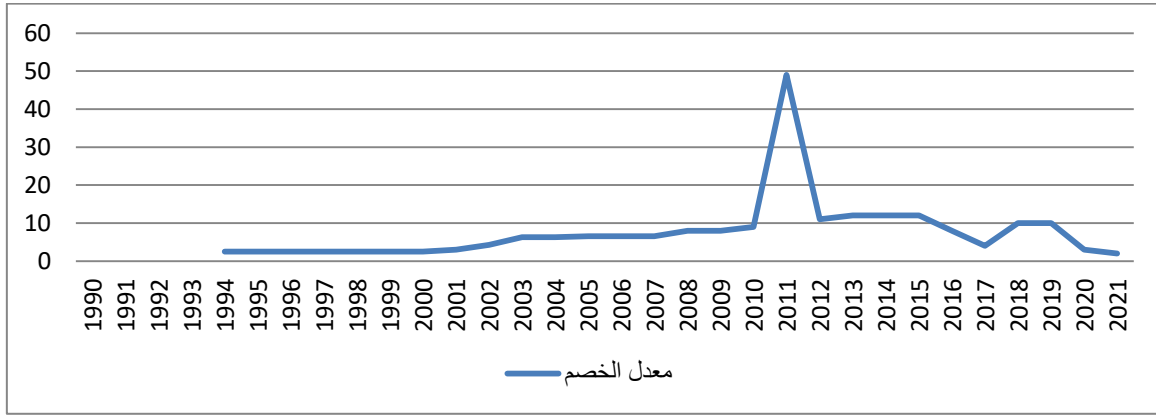
الجدول (02-03): تطور اداة الاحتياط القانوني (1994-2021)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل الاحتياط القانوني	—	—	—	—	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
معدل الاحتياط القانوني	03	4.25	6.25	6.25	6.5	6.5	6.5	8	8	9	49
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
معدل الاحتياط القانوني	11	12	12	12	8	4	10	10	3	2	

المصدر: النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 09: 2009 ص 17،/ النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 29: 2014 ص 17،/ النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 05: 2008 ص 17،/ النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 52: 2018 ص 17،/ النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 58: 2021 ص 17،/ النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 52: 2020 ص 17.

والشكل التالي يبين تطورات معدل الاحتياط القانوني في الجزائر خلال الفترة (1994-2021):

الشكل (02-03): تطور اداة الاحتياط القانوني (1994-2021)



المصدر: النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 09: 2009 ص 17،/ النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 29: 2014 ص 17،/ النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 05: 2008 ص 17،/ النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 52: 2018 ص 17،/ النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 58: 2021 ص 17،/ النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 52: 2020 ص 17.

نلاحظ من الجدول رقم (02-03) أن أداة الاحتياط الالزامي (القانوني) من سنة 1999 الى غاية 2000 بقيت مستقرة عند النسبة 2.5%¹ وهذا يعود الى ضعف سيولة لدى البنوك التجارية وفي سنة 2001 تم اعادة تنشيط أداة الاحتياط الالزامي حسب التعليمات (01-01) المؤرخة في 11/02/2001 التي حددت الاحتياط الاجباري سنة 2001 بنسبة 3% لترتفع سنة 2002 الى نسبة 4.25% سنة 2002 ونتيجة لوفرة السيولة قام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياط الاجباري الى 6.25% سنتي (2003 و 2004) ثم رفع القيمة بنسبة بقيمة 0.25 لتصل الى 6.5% سنة 2005 وتبقى ثابتة لمدة 3 سنوات.

وحسب التعليمات رقم 08-2 المؤرخة 15 مارس 2008 حددت سعر الفائدة على الاحتياط الالزامي ب 0.75% وبعدها جاءت التعليمات رقم 09-03 التي تعدل التعليمات رقم (08-02) وتحدد سعر الفائدة على الاحتياطي الالزامي ب 0.5% سنويا ويدخل حيز التنفيذ ابتداء من 15 مارس 2009.

أما في سنتي 2010 و 2011 بلغ معدل الاحتياط الاجباري 9% وهذا ما جاءت به المادة 03 من التعليمات رقم (10-04) المؤرخة في 15/12/2010، وحسب المادة 03 من التعليمات رقم (12-01) المؤرخة

¹- Banque d'Algérie ,instruction N°(73-94)du 28novembre 1994 Relative au régime de réserves obligataires, article 05

الفصل الثالث | دراسة تحليلية لأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

في 29 افريل 2012 يحدد معدل الاحتياطات الاجبارية ب 11% من وعاء الاحتياطات الاجبارية المنصوص عليها، أما في السنوات الموالية (2013.2014.2015).¹

يشهد معدل احتياط القانوني ارتفاعا وذلك راجع التوسع النقدي و امتصاص الفائض من السيولة. وحسب المادة 03 من التعليمات رقم (02-13) المؤرخة في 23 افريل 2013 تحدد معدل احتياط اجباري ب 12% من وعاء الاحتياطات الاجبارية.

أما في سنة 2016 يشهد معدل احتياط الاجباري انخفاضا نسبة 4% ليصل الى 8% حسب المادة 03 من التعليمات رقم (03-16) المؤرخة في 25 أفريل 2016، أما في سنة 2017 انخفضت الى نصف ما كانت عليه في سنة 2016 بسبب تراجع أسعار المحروقات وحسب التعليمات رقم 04-17 المؤرخة في 31 جويلية 2017 حددت نسبة الاحتياط القانوني 4% ثم يرتفع معدل الاحتياط القانوني الى 10% سنتي (2018-2019) وهذا يعود الى ارتفاع في سيولة البنوك التجارية حسب المادة رقم 03 من التعليمات رقم 03-2018 المؤرخة في 31 ماي 2018 والتي حددت النسبة 10% من وعاء الاحتياطات الاجبارية هي تمت سارية المفعول الى غاية ظهور التعليمات رقم (01-2019).

المادة رقم 03 التي حددت معدل الاحتياط الاجباري ب 12% وهو ساري المفعول من تاريخ 15 فيفري 2019 الى غاية ظهور المادة رقم 03 من التعليمات رقم 02-19 والتي حددت نسبة الاحتياط الاجباري 10%²، ويكون ساري المفعول ابتداء من تاريخ 15 ديسمبر 2019 الى غاية تاريخ 15 مارس

¹- من تلخيص الباحثة بعد الاطلاع على:

- التعليمات رقم 01-01 المؤرخة في 11/02/2001

- التعليمات رقم 02-08 المؤرخة في 15/03/2008

- التعليمات رقم 03-09 المؤرخة في 15/03/2009

- التعليمات رقم 04-10 المؤرخة في 15/12/2010

- التعليمات رقم 01-12 المؤرخة في 29/04/2012

²- من تلخيص الباحثة بعد الاطلاع عن:

- التعليمات رقم 02-13 المؤرخة في 23/04/2013

- التعليمات رقم 03-2016 المؤرخة في 25/04/2016

- التعليمات رقم 04-2017 المؤرخة في 31/07/2017

- التعليمات رقم 03-18 المؤرخة في 31/05/2018

- التعليمات رقم 01-19 المؤرخة في 14/11/2019

- التعليمات رقم 02-19 المؤرخة في 05/12/2019

- التعليمات رقم 02-20 المؤرخة في 15/03/2020

2020 حيث ظهرت فيه التعلية رقم (02-20) والتي حددت معدل احتياط الاجباري 08% من وعاء الاحتياطات الاجبارية الى غاية تاريخ 15 ماي 2020 والذي ظهرت فيه تعلية أخرى رقم (06-20) والتي حددت معدل الاحتياط الاجباري 6% الى غاية تاريخ 15 سبتمبر 2020 حيث خفض البنك المركزي النسبة الى 3% حسب المادة رقم 03 من التعلية رقم (09-20) المؤرخة في 14/09/2020 وهذا يعود الى الاوضاع الاقتصادية السائدة في البلاد وأثار الأزمة الصحية التي شهدتها الجزائر .

وحسب التعلية رقم (02-21) المؤرخة في 07/02/2021 تحدد المادة 03 فيها نسبة الاحتياط الاجباري 2% من وعاء الاحتياطات الاجبارية المنصوص عليها حيث خفض البنك المركزي النسبة لتبني سياسة نقدية توسعية تشجع البنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان وتشجيع الاستثمار .

3. سياسة السوق المفتوحة

حسب المادة 76 من قانون النقد والقرض المؤرخة في 18 افريل 1990 والتي تنص عن العمليات ضمن السوق النقدية بحيث يمكن للبنك المركزي وضمن شروط والحدود التي يحددها مجلس النقد و القرض أن يتدخل في السوق النقدية مشتريا أو بائعا لسندات العامة التي تستحق من 6 اشهر وسندات الخاصة يمكن قبولها للخصم أو لمنح قروض ولا يجوز ان تتم هذه العمليات لصالح الخزينة او لصالح الجهات المصدرة للسندات.

أما المادة 77 من نفس القانون نصت على انه لا يجوز ان يتعدى المبلغ الاجمالي للعمليات التي يجريها بنك الجزائر على السندات العامة 20% من الايرادات العادية للدولة لميزانية مالية سابقة¹.

ولقد تأخر استعمال تقنية السوق المفتوحة كأداة الى غاية نهاية سنة 1995 وبداية سنة 1996 طبقت عمليات السوق المفتوحة شرط أن لا تتجاوز مدتها 6 أشهر وشملت مبلغ 4 ملايين بمعدل فائدة متوسط يقدر بـ 14,94%².

¹-التعلية رقم 06-20 المؤرخة في 15/05/2020

²-التعلية رقم 09-20 المؤرخة في 14/09/2020

³-التعلية رقم 02-21 المؤرخة في 07/02/2021

¹-الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية" المتعلقة بقانون النقد والقرض" العدد 16 الصادرة في 18 افريل 1990، ص 529

²-اجري خيرة، اثر التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية (1986-2017)،

اطروحة دكتوراه، جامعة ابوبكر القايد تلمسان(2019) ص213

وبعد صدور الأمر (11-03) فنجد في المادة (41) من الامر (11-03) أنها قد أزلت شرط السقف المحدد 20% وأصبح مرن ويتمتع بالحرية يمكن تغييره متى تقتضي الضرورة.¹

كما جاءت المادة (45) من الامر (11-03) " يمكن لبنك الجزائر ان يتدخل في سوق النقد وأن يشتري ويبيع السندات العمومية والخاصة ويمكن قبولها للخصم او لمنح تسبيقات وهذا وفق الشروط يحددها مجلس النقد و القرض".²

وحسب لمادة (13) من نظام رقم 02-09 المؤرخ في 26 ماي 2009 والمتعلق بعمليات السياسة النقدية واجراءاتها فان عمليات السوق المفتوحة في السوق النقدية بمبادرة بنك الجزائر يمكن ان تكون اسبوعية (لمدة 7 ايام) أو عمليات ذات فترات نضج اكثر (12 شهر).

وحسب المادة (14) من نفس النظام فان عمليات السوق المفتوحة تنقسم الى 03 فئات وهي:³

- عمليات التنازل المؤقت؛
- العمليات المسماة النهائية (شراء وبيع الاوراق العمومية) ؛
- استرجاع السيولة على بياض.

وحسب المادة (15) من نظام رقم (02-09) فان الفئة الاولى عمليات التنازل المؤقت هي العمليات التي تقوم من خلالها بنك الجزائر بأخذ ووضع الاوراق المقبولة على سبيل الامانة وبمنح قروض مضمونة بواسطة التنازل عن الاوراق الخاصة؛

وحسب المادة (24) من نفس النظام السابق فان الفئة الثانية لعملية السوق المفتوحة هي العمليات المسماة النهائية فهي لا تتم الا لغرض اهداف هيكلية او لغرض الضبط الدقيق وتأخذ شكل مساهمة بالسيولة اي شراء نهائي أو سحب للسيولة وهو البيع النهائي وتقام هذه العمليات عن طريق الاعلانات عن المناقصة او وفق اجراءات ثنائية.

اما بالنسبة للفئة الثالثة عن عمليات السوق المفتوحة فهي استرجاع السيولة على بياض فحسب المادة (25) من النظام (02-09) فان البنوك تقوم بتوظيف سيولات لدى البنك المركزي عن طريق اعلانات

¹-عزازي سامية، محاولة تقييم أداء أدوات السياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر للفترة (1990-2021)، اطروحة دكتوراه ، جامعة الجزائر، 03، (2022-2023) ص172

²-الجريدة الرسمية الجمهورية الجزائرية المتعلقة بقانون النقد والقرض، العدد52، مرجع سبق ذكره، ص 08

³-الجريدة الرسمية الجمهورية الجزائرية" المتعلقة بقانون النقد والقرض" العدد 53، الصادرة في 13 سبتمبر 2009، ص20

عن المناقصة لدى بنك الجزائر في شكل ودائع وفق تاريخ استحقاق ثابت ولا يقدم أي ضمان مقابل الاموال المودعة.¹

نظرا لضيق السوق النقدية وضعف تطور سوق السندات وغياب لسوق المالي المتطور فانه يصعب على بنك الجزائر القيام بعمليات السوق المفتوحة الى غاية سنة 2001 لتأثير على حجم الائتمان وهذا يعود الى الاسباب التالية:

- المناقصات لسندات الخزينة العمومية تتم بالتراضي في السوق النقدي؛
- عدم لجوء الخزينة العمومية للتمويل النقدي من بنك الجزائر ؛
- لا وجود لسوق نقدية أولية ؛
- سندات القطاع الخاص لا توجد .

لهذه الاسباب لم يتمكن بنك الجزائر من بيع سندات عمومية لامتصاص السيولة الفائضة لسنة 2001²، حيث تم ظهور ادوات كمية جديدة مما جعل هذه الاداة غير فعالة مقارنة بالأدوات الاخرى.

ثم عرفت الساحة المصرفية عودة لعمليات السوق المفتوحة لثاني مرة في الجزائر حيث أصدرت التعليم رقم (06-16) المتعلقة بإعادة تمويل البنوك وعمليات السوق المفتوحة بتاريخ 1 سبتمبر 2016. بحيث انطلقت عمليات السوق المفتوحة (ب7 ايام ثم 3 أشهر ثم 12شهر) خلال السداسي الاول من سنة 2017 مما زاد من ديناميكية السوق ما بين المصاريف³ وقد نصت المادة 03 من التعليم رقم (06-16) المؤرخة في 2016/09/01 على انه "تجرى عمليات السوق المفتوحة في السوق النقدية. بمبادرة من بنك الجزائر ويتعلق الامل بعمليات اعادة التمويل الرئيسية وعمليات اعادة التمويل ذات الاجل الطويل وعمليات الضبط الدقيق والعمليات الهيكلية⁴.

قام بنك الجزائر باستهداف اداة السوق المفتوحة من مارس 2017 الى غاية جوان 2017 بمعدل 3.5% بقيت النسبة الثانية سنتي 2018 و 2019 (المدة 7أيام)⁵، وكذلك دخلت هذه الاداة حيز العمل

¹ - نفس المرجع السابق، ص21

² - معيزي قويدري، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر(1990-2006)، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، (2007-2008) ص 213

³ - حساني بوحسون، اثر الادوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر، دراسة قياسية(1990-2017)، اطروحة دكتوراه جامعة حسيبة بن بوعلي شلف، سنة 2021، ص76

⁴ - التعليم رقم 06-16 المؤرخة في 1 سبتمبر 2016 المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة الخاصة بإعادة تمويل البنوك(المادة02)

⁵ - النشرة الاحصائية الثلاثية بنك الجزائر ص07(2018-2019)

بشكل فعال سنة 2020 حيث المادة 01 من التعليمية رقم (08-20) المؤرخة في 29 افريل 2020 المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة الخاصة بإعادة التمويل البنوك تنص على تعديل عتبات اعادة التمويل المطبقة على الاوراق العمومية القابلة للتفاوض والمقدمة على سبيل الضمان لبنك الجزائر من طرف الجهات المقابلة لعمليات السياسة النقدية.¹

بحيث نجد نسبة اداة السوق المفتوحة تتغير بشكل شهري خلال سنة 2020 بحيث سجلت في جانفي 2020 3.64% لتتغير في الارتفاع والانخفاض ونسجل في ديسمبر 2020 3.41% وكذلك هو الحال بالنسبة لسنة 2021 سجلت في جانفي و فيفري و افريل نسبة (3.42%، 3.37%، 3%) على التوالي، وهذا يدل على ان بنك الجزائر كان يعتمد على هذه الاداة.²

الفرع الثاني: تطور الادوات الكمية الحديثة لسياسة النقدية في الجزائر (2002-2021)

لتقادي عجز الادوات الغير مباشرة (الكمية) التقليدية (سعر اعادة الخصم، نسبة الاحتياط القانوني، عمليات السوق المفتوحة) استحدثت بنك الجزائر ادوات جديدة غير مباشرة لسياسة النقدية و يمكن تقسيمها هذه الادوات إلى:

1. أداة استرجاع السيولة:

تعتبر اداة استرجاع السيولة تقنية حديثة لسياسة النقدية غير مباشرة حيث شرع استعمالها في شهر أفريل 2002، بحيث خلال الربع الاول من عام 2002 وما ترتب عنه من فائض في السيولة تدخل بنك الجزائر على مستوى السوق النقدي مستعملا اداة جديدة تدعى " استرجاع السيولة المتناقصة" وهي تقنية لسحب من سيولة السوق النقدية واستعمالها من طرف بنك الجزائر، وقد سجلت السوق الاولية لاذونات وسندات الخزينة ارتفاعا جيدا لعام 2002 حيث وصل الرصيد لهذه الادوات حوالي 75.4 مليار دينار في نهاية 2002 مقابل 30 مليار لعام 2001. كما تعتمد آلية استرجاع السيولة على البياض باستدعاء بنك الجزائر لجهازه المصرفي على ان تضع حجما من سيولتها في شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو الاجل وهذا يكون مقابل استحقاقها لمعدل فائدة ثابت يحسب على اساس فترة الاستحقاق وذلك عبر مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر.³

¹-التعليمية رقم 08-20 المؤرخة في 29/04/2020 المعدلة والمتممة لتعليمية رقم 06-2016 المؤرخة في 01/09/2016 المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة الخاصة بإعادة تمويل البنوك

²-banque d'Alger"situation semestrielle du marché" premier semestre 2021,premier semestre 2020,second semestre 2020

³- حسين بن العارفة، عبد السلام بلبالي، تحليل فعالية ادوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية حالة الجزائر خلال (2000-2014)، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، 2017، ص ص (198-209)، ص 204

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

تطور أداة استرجاع السيولة:

الجدول التالي يوضح تطورات معدلات أداة استرجاع السيولة للفترة (2002-2021):

الجدول (03-03): تطورات معدلات أداة استرجاع السيولة بالمناقصة

السنوات	معدل استرجاع السيولة 7 ايام %	معدل استرجاع السيولة 3 اشهر %	معدل استرجاع السيولة 6 اشهر %
2002	2.75	—	—
2003	1.75	—	—
2004	0.75	—	—
2005	1.25	1.9	—
2006	1.25	2.00	—
2007	1.75	2.5	—
2008	1.25	2	—
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	1.5
2014	0.75	1.25	1.5
2015	0.75	1.25	1.5
2016	0.75	1.25	1.5
2017	—	—	—
2018	3.5	—	—
2019	3.5	—	—
2020	—	—	—
2021	—	—	—

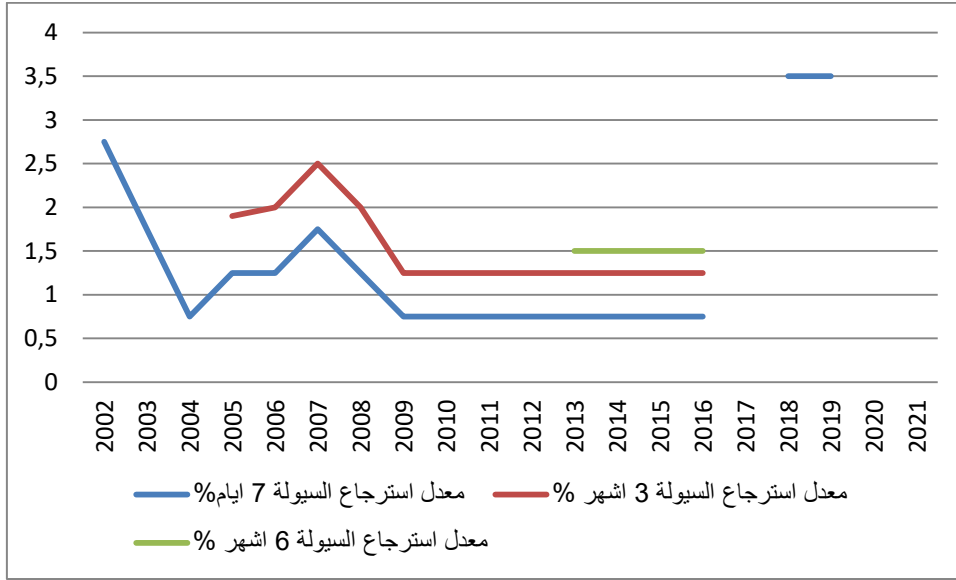
المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر لسنة 2009 العدد 6 ص 17،/النشرة الإحصائية لبنك

الجزائر لسنة 2011 العدد 14 ص 17،/النشرة الإحصائية لبنك الجزائر لسنة 2019 العدد 49 ص 17

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

والشكل أدناه يوضح تطورات معدلات استرجاع السيولة بالمناقصة في الجزائر خلال الفترة (2002-2021):

الشكل (03-03): تطورات معدلات اداة استرجاع السيولة بالمناقصة



المصدر: النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر لسنة 2009 العدد 6 ص17، النشرة الاحصائية لبنك الجزائر لسنة 2011 العدد 14 ص 17، النشرة الاحصائية لبنك الجزائر لسنة 2019 العدد 49 ص17.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (03-03) انه منذ سنة 2002 ادرجت اداة استرجاع السيولة لمدة 7 ايام وفي سنة 2005 ادرجت اداة استرجاع السيولة لمدة 03 اشهر وتليها استرجاع السيولة ل06 اشهر سنة 2013 بحيث نلاحظ ان استرجاع السيولة لمدة 7 ايام نسبتها انخفضت من 2.75% سنة 2002 الى 1.75% سنة 2003 ثم الى 0.75% سنة 2004 وهذا ما يفسر سحب السيولة المسترجعة بشكل كبير ثم ارفعت النسبة الى 1.25% سنتي 2005 و 2006 ولم يحدث البنك تغير في هذه السنة (لمدة 7 ايام) بل احدث تغير (لمدة 3 اشهر) خلال سنتي 2005 و 2006 وهي 1.9% و 2% على الترتيب، حيث نلاحظ ارتفاع النسبة ب0.1% خلال سنتي (2005-2006) و ثم ارتفعت نسبة استرجاع السيولة الى 1.75% سنة 2007 (لمدة 7 ايام) وهذا ما يشجع البنوك على وضع الفائض لدى البنك المركزي وكذلك ارتفعت الى نسبة 2.5% في مدة 3 اشهر، ليعاود الانخفاض تدريجيا وتستقر عند 0.75% لمدة 7 ايام وعند 1.25% لمدة 3 اشهر، منذ سنة 2009 الى غاية سنة 2015 ثم اضافة استرجاع السيولة لمدة 6 اشهر بمعدل استرجاع السيولة 1.5% فحسب المادة 03 من التعليم رقم (01-2013) المؤرخة في 15 جانفي 2013

الفصل الثالث | دراسة تحليلية لأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

المتعلقة باسترجاع السيولة تنص على انه" عمليات استرجاع السيولة غير موحدة، يمكن ان تجرى في اي وقت تتراوح استحقاقاتها من 24 ساعة الى سنة وتكون هذه التوظيفات على بياض"¹.

2. اداة التسهيلات الدائمة:

تنقسم هذه الاداة الى اداتين وهما تسهيلات القرض الهامشي وتسهيلات الودائع المغلة للفائدة.

1.2. اداة تسهيلات الودائع المغلة للفائدة:

1.1.2 تعريف تسهيلات الودائع المغلة للفائدة:

بموجب تعليمية بنك الجزائر رقم 04-05 المؤرخة في 14/06/2004 ادخل بنك الجزائر سنة 2005 اداة غير مباشرة جديدة لسياسة النقدية لامتصاص فائض السيولة البنكية.²

وهي وديعة تتم بمبادرة البنوك التجارية لدى بنك الجزائر وتؤخذ لمدة 24 ساعة، مقابل فائدة ثابتة يعلن عنها البنك المركزي وهي تعتبر آلية لتسيير خزينة البنوك لفترات قصيرة جدا (يوم واحد).³

2.1.2 تطور اداة تسهيلات الودائع المغلة بالفائدة:

ظهرت اداة تسهيلة الودائع المغلة بالفائدة حيز التنفيذ سنة 2005 والجدول التالي يوضح تطور هذه الاداة.

الجدول (03-04): تطور تسهيلات الودائع المغلة بالفائدة

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل التسهيلات%	0.3	0.3	0.75	0.3	0.3	0.3
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل التسهيلات %	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

المصدر: النشرة الثلاثية الاحصائية لبنك الجزائر (2009) العدد 06، ص 17، و النشرة الثلاثية الاحصائية لبنك الجزائر (2011) العدد 14، ص 17، والنشرة الثلاثية الاحصائية لبنك الجزائر (2019) العدد 44، ص 17.

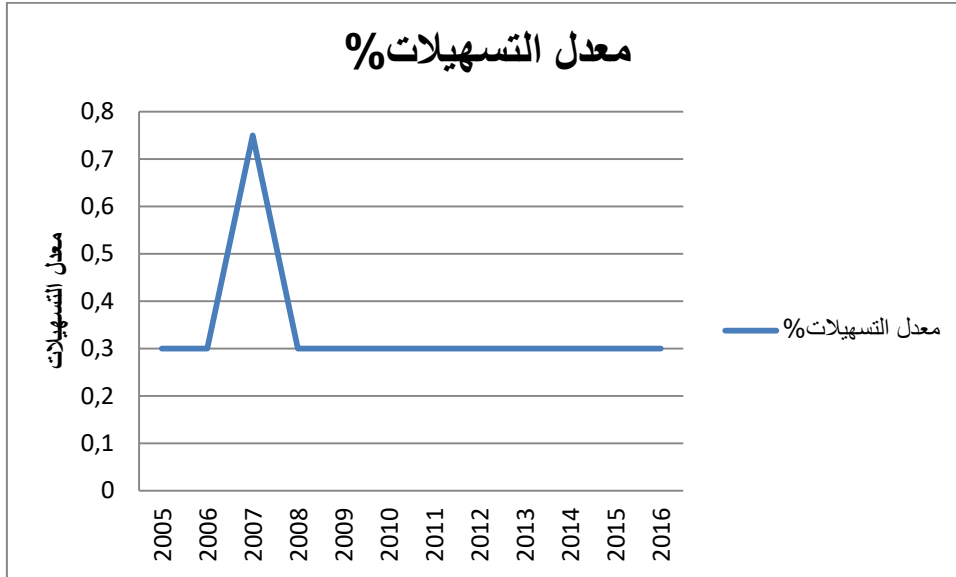
¹-التعليمية رقم 01-2013 المؤرخة في 15 جانفي 2013 المتعلقة باسترجاع السيولة، بنك الجزائر(المادة03)

²-الامر رقم 04-05 المؤرخ في 1/06/2004 الموافق لسنة 2004 المتعلق بقانون النقد والقرض، العدد ص

³-قشام اسماعيل، عباس خديجة، دراسة تحصيلية تقييمية لدور السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي خلال فترة(2000-2019)، مجلة الاقتصاد الصناعي(خزارتك) المجلد11، العدد 02، 2021 صص(45-68) ص 58.

والشكل الموالي يوضح تطور معدلات تسهيلات الودائع المغلة بالفائدة في الجزائر خلال الفترة (2005-2021):

الشكل (03-04): تطور تسهيلات الودائع المغلة بالفائدة



المصدر: النشرة الثلاثية الاحصائية لبنك الجزائر (2009) العدد 06، ص 17، و النشرة الثلاثية الاحصائية لبنك الجزائر (2011) العدد 14، ص 17، والنشرة الثلاثية الاحصائية لبنك الجزائر (2019) العدد 44، ص 17.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن معدل التسهيلات للودائع المغلة بالفائدة سنتي (2005-2006) كان 0.3% ثم ارتفع الى 0.75% سنة 2007 و 2008 بعدها انخفض الى 0.3% سنة 2009¹.

وانخفضت نسبة مساهمته في تخفيض فائض السيولة الى 41.8% في ديسمبر 2009 مقابل 49%² وحسب المادة من التعليم رقم 04-05 المؤرخة في 14 جوان 2005 المتعلقة بتسهيله الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة سعر الفائدة المطبق على التسهيله الخاصة بالوديعة هو 3% وبقي ثابت الى غاية سنة 2016 نتيجة انخفاض فائض السيولة³

¹ -التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، ص 181.

² -النعماوي امينة، الانتقال النقدي والياته في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة احمد دراية، 2021، ص 121.

³ - التعليم رقم 02-09 المؤرخة في 14 جوان 2005، يتعلق سعر الفائدة المطبق على التسهيله الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة، بنك

2.2 أداة تسهيلات القرض الهامشي:

1.2.2 تعريف اداة تسهيلات القرض الهامشي:

ان هذه الاداة تشبه طريقة عمل تسهيلة الودائع المغلة بالفائدة بحيث اذا لجأ اي بنك تجاري الى الحصول على قروض (تمويل) يتجه الى البنك المركزي لطلب السيولة لمدة 24 ساعة، بمعدل فائدة محدد ومتفق عليه ويقوم البنك التجاري في المقابل أوراق عمومية أو خاصة مؤهلة على سبيل الامانة لمدة 24 ساعة.¹

2.2.2 تطور اداة تسهيلات القرض الهامشي

بدأت هذه الاداة عملها بعد توقف اداة تسهيلة الودائع المغلة بالفائدة سنة 2016 لتدخل هذه الاداة حيز التنفيذ 2017 ومع بداية ظهور السيولة خاصة سنة 2018 والجدول التالي يوضح ذلك:

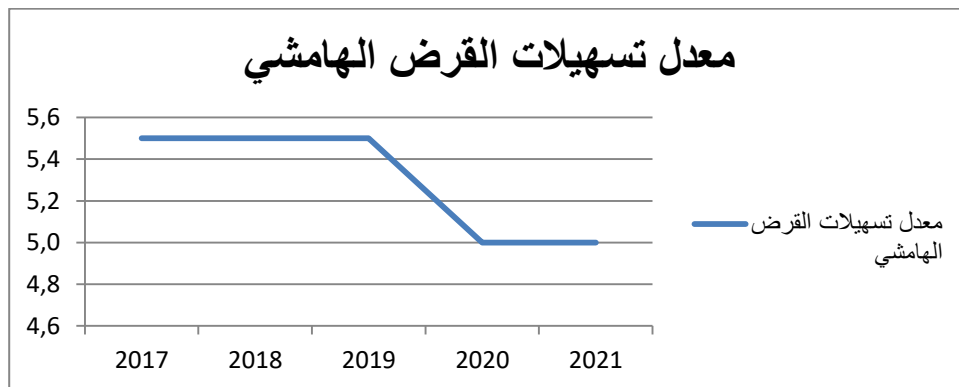
الجدول (03-05): تطور اداة تسهيلات القرض الهامشي (2017-2021)

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
معدل تسهيلات القرض الهامشي	5.5%	5.5 %	5.5%	5%	5%

Source: banque d'Alger "situation semestrielle du marché monétaire". (2017_{1semestre}-2021_{1semestre})

والجدول التالي يوضح تطور معدلات تسهيلات القرض الهامشي في الجزائر للفترة (2017-2021):

الشكل (03-05): تطور اداة تسهيلات القرض الهامشي (2017-2021)



Source: banque d'Alger "situation semestrielle du marché monétaire". (2017_{1semestre}-2021_{1semestre})

¹ - بن ذببة يمينة، أدوات السياسة النقدية في الجزائر ومقدرتها على معالجة التضخم (1994-2014) مجلة التكامل الاقتصادي،

الفصل الثالث | دراسة تحليلية لأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

يتضح لنا من خلال الجدول أعلاه ان معدلات تسهيلات القرض الهامشي تدخلت سنة 2017 بمعدل 5.5% لامتناس السيولة الفائضة وبقيت مستقرة الى غاية سنة 2019 بتغيرات شهرية.

أما من شهر ماي 2020 الى غاية جوان 2019 تم تخفيض المعدل الى 5% بسبب تراجع السيولة.

3. سياسة التسيير الكمي:

لقد عرف التسيير الكمي في الجزائر باسم التمويل غير تقليدي وهو اتجاه حديث لسياسة النقدية ظهر في اكتوبر 2017 وفق القانون رقم 10/17 المؤرخ في 10/11/2017 والمعدل للأمر 03/11 المتعلق بقانون النقد والقرض حيث قام بنك الجزائر بشراء سندات الدين الحكومية من اجل تغطية احتياجات تمويل الخزينة لمدة 5سنوات تجنباً لعدم لجوء الى المديونية الخارجية¹ و الجدول التالي يبين حصيلة التمويل غير التقليدي بالأشهر خلال السنوات (2017-2019).

الجدول رقم (03-06): تطور حجم التمويل غير التقليدي

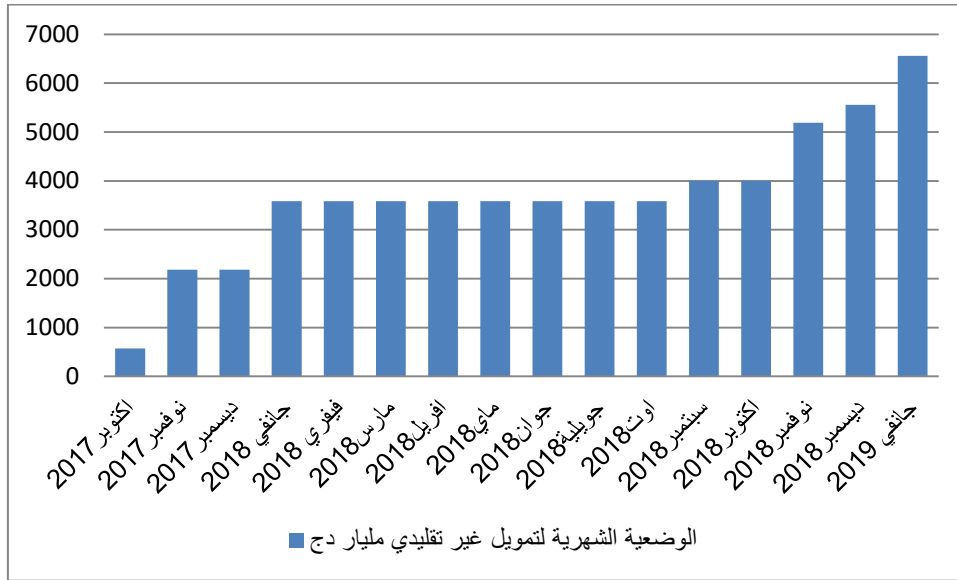
السنة	الفترة	قيمة الاصدار النقدي مليار دج	الوضعية الشهرية لتمويل غير تقليدي مليار دج
2017	اكتوبر	570	570
	نوفمبر	1615	2185
	ديسمبر	00	2185
2018	جانفي	1400	3585
	فيفري	00	3585
	مارس	00	3585
	افريل	00	3585
	ماي	00	3585
	جوان	00	3585
	جويلية	00	3585
	اوت	00	3585
	سبتمبر	420	4005
	اكتوبر	00	4005
	نوفمبر	1187.2	5192.2
	ديسمبر	364	5556.2
2019	جانفي	10000	6556.2

المصدر: الوضعية الشهرية لبنك الجزائر (اكتوبر 2017- جانفي 2019) الملحق رقم (01-21)

¹- علاوي ياسر، ملوح محمد، استقلالية البنك المركزي واثرها على فعالية السياسة النقدية في ظل التمويل غير تقليدي، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 14، العدد 01، 2023، ص ص (392-408) ص 401.

والشكل أدناه تطور حجم التمويل غير التقليدي في الجزائر خلال الفترة (2017-2019):

الشكل (03-06): تطور حجم التمويل غير التقليدي



المصدر: الوضعية الشهرية لبنك الجزائر (أكتوبر 2017- جانفي 2019) الملحق رقم (01-21)

بموجب المادة 45 مكرر من الأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 بلغ تمويل غير التقليدي في شراء السندات الخزينة بـ 2185 مليار دينار حيث خصص 570 مليار دينار لتغطية الاحتياجات التمويلية للخزينة العمومية بموجب سنة 2017 والباقي 1615 مليار دينار لتمويل كل من الدين العمومي الداخلي والصندوق الوطني للاستثمار.¹

وتحت اثر ارتفاع مستحقات بنك الجزائر على الخزينة العمومية التي انتقلت من 3857.8 مليار دينار جزائري في نهاية 2018 الى 4782.4 مليار دينار في نهاية 2019 و ونجم عن هذا الارتفاع الى شراء المباشر لسندات الخزينة في اطار تمويل النقدي لعجزها المالي بمبلغ قدره 1000 مليار دينار جزائري.²

ولقد قرر الغلاف المالي لسنوات (2017.2018.2019) اجمالي 6556.2 مليار دينار ولم يتم توظيف سوى 3124.2 مليار دينار جزائري اي نسبة 47.7% من اجمالي الاصدار النقدي (6556.2 مليار

¹ -من تلخيص الباحثة بالاعتماد على: التقرير السنوي 2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، جويلية 2018، ص

² -التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، ديسمبر 2019، ص137

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

(\$) وفي نهاية 2019 تم نهاية¹ عمل التمويل الغير تقليدي بعدم القيام بإصدار نقدي جديد والفائض المتبقي من الغلاف المخصص تم استخدامه الى غاية سنة 2021 وهو ما غطى ازمة كورونا. وشكل التالي يوضح تطور حجم التمويل غير التقليدي 2017-2021.

¹-حمزة شوادير، برنامج التمويل غير تقليدي في الجزائر، تحليل الدوافع وتقييم النتائج، مجلة ابحاث ودراسات التنمية، المجلد 10، العدد 01، 2023، ص ص 18-34، ص 11

المطلب الثاني: قراءة تحليلية لاستقرار النقدي في الجزائر

لقد تناولت بعض الدراسات السابقة التي تم التطرق إليها سابقا إلى قياس معامل الاستقرار النقدي (كدراسة: كيندة زوليخة، 2023؛ ولد موسى ابراهيم، 2023؛ عادل مختاري وآخرون، 2021؛ لؤي دلف وثابر محمد زهو، 2021)، بالإضافة إلى دراسات أجنبية لكل من: (Abderrahmane Bensaad and Azzazi Samia, 2023 ; Madjida Meherhera and Mustapha Bouchama, 2021) إلى أن تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر يكون بالتعبير عن العلاقة بين اجمالي الناتج المحلي الحقيقي (pid) والكتلة النقدية (M_2) بحيث اي تغير في الكتلة النقدية يقابلها تغير في الناتج المحلي الاجمالي والذي يعبر عنه بالعلاقة التالية: $B = \frac{\Delta M/M}{\Delta Y/Y}$

$\Delta M/M$ = تغير في الكتلة النقدية

$\Delta Y/Y$ = التغير في الناتج المحلي الاجمالي

حيث تحدد حالة الاستقرار النقدي على قيمة معامل الاستقرار وفق الحالات التالية:

- اذا كان معامل الاستقرار النقدي = 1 وجود حالة استقرار نقدي؛
- اذا كان معامل اكبر من 1 الاقتصاد في حالة تضخم؛
- اذا كان معامل اقل من 1 وجود حالة انكماش في الاقتصاد .

ولدراسة وحساب معامل الاستقرار النقدي في الجزائر لابد من معرفة تطور كل من الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي والكتلة النقدية خلال المدة الممتدة بين (1990-2021) وهي كالتالي:

الفرع الأول: تطور اجمالي ناتج المحلي الحقيقي RGDP (1990-2021)

حسب "نرمين مجدي"¹ في سلسلة كتيبات تعريفية لصندوق النقد العربي ميزت اجمالي الناتج المحلي الى نوعين الحقيقي والاسمي بحيث اجمالي الناتج الحقيقي Real GDP يعبر عنه بالأسعار الثابتة أما الناتج المحلي الاسمي فيعبر عنه بالأسعار الجارية Nominal Gpp وسوف يتم اعتماد في دراستنا على

¹ -نرمين مجدي " صندوق النقد العربي" مفاهيم اقتصادية اساسية: ناتج المحلي اجمالي" سلسلة كتيبات تعريفية، العدد19، ص(14-

(18) بالاطلاع على الموقع التالي يوم: 2024/01/21 على الساعة 21:06

Rtp : www.onf.org.ae/site/default/files/publication,2021-12/basic-economic,concept-gross domestic-product-PDF

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

الناتج الاجمالي الحقيقي في حساب معامل الاستقرار النقدي لأنه يعكس التغير الحقيقي في الناتج كونه ما تم انتاجه محليا من سلع وخدمات خلال فترة دراسة.

ومعدل النمو الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة هو أهم مؤشر لقياس مستوى الاداء الاقتصادي لأي دولة عبر الزمن ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل نمو ناتج المحلي الاجمالي} = \frac{\text{الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة لسنة الحالية} - \text{الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة لسنة السابقة}}{\text{الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة لسنة السابقة}} \times 100$$

كما أن هناك دراسات سابقة الذكر، اهتمت بالعلاقة بين أدوات السياسة النقدية ونمو الناتج المحلي في الجزائر (كدراسة: Atmani Anissa and Mouffouk Nacer-eddine, 2021)، التي بحثت في تحليل التفاعل بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والصدمات النفطية، التي لها تأثير على ذلك، بالإضافة إلى دراسات أخرى اهتمت بالناتج المحلي كدراسة (عبد الرحمن بروكي وآخرون، 2021)، و (Meghlaoui, Amina et al, 2021).

والجدول التالي، يبين تطور الناتج المحلي الحقيقي للجزائر خلال السنوات (1990-2021):

الجدول (03-07): تطور اجمالي ناتج المحلي الحقيقي RGDP (1990-2021)

الوحدة مليار دينار

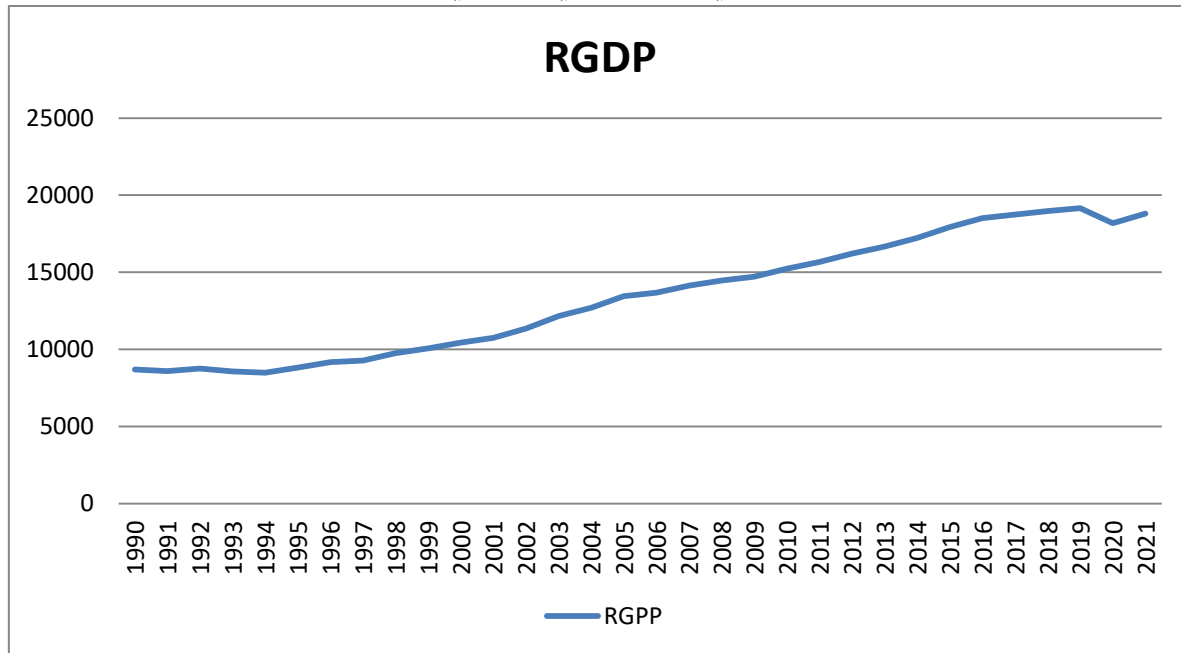
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
RGDP	8696	8592	8746	8563	8486	8808	9169	9270
نمو RGDP %	0.8	-1.2	1.8	-2.1	-0.9	3.79	4.09	1.1
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
RGDP	9743	10055	10437	10750	11352	12169	12692	13441
نمو RGDP %	5.1	3.2	3.8	3	5.6	7.2	4.3	5.9
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
RGDP	13670	14135	14474	14705	15235	15677	16210	16663
نمو RGDP %	1.7	3.4	2.4	1.6	3.6	2.9	3.4	2.8
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
RGDP	17217	17937	18511	18751	18976	19166	18189	18807
نمو RGDP %	3.8	3.7	3.2	1.3	1.2	1	-5.1	3.4

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

Source : https://data.albankaldawali.org/indicator/FM.LBL.BMNY_za?locations=PZ

الشكل أدناه يوضح إجمالي ناتج المحلي الحقيقي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021):

الشكل (03-07): تطور إجمالي ناتج المحلي الحقيقي RGDP (1990-2021)



Source : https://data.albankaldawali.org/indicator/FM.LBL.BMNY_za?locations=PZ

من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا ان إجمالي الناتج المحلي الحقيقي قد انخفض من سنة 1990 الذي كان يبلغ 8696 مليار دج الى سنة 1991 بمبلغ 8592 مليار دج بمعدل نمو قدره 1.2% ولكن ارتفع سنة 1992 ليصل الى 8746 مليار دج اي ما يقارب نسبة 1.2% في حين السنتين 1993 و 1994 نلاحظ نوع من التذبذب وعدم الاستقرار حيث سجل معدل نمو سالب بمقدار 2.1% و 0.9% سنتي على التوالي¹ وهذا يعود الى الانخفاض من اسعار البترول منذ ازمة 1986 بالإضافة الى تطبيق برامج الاستعداد الائتماني الاول والثاني وما نتج عنه من انكماش لاقتصاد بحيث كان برنامج الاستعداد الاول (1989) محتواه يتفق على الشروط تتبعها الجزائر ومن بينها اتباع سياسة نقدية صارمة وتحقيق الاستقرار في المدى القصير بتعديل سعر الصرف وادخال مرونة على نظام الاسعار كما جاء الاتفاق للاستعداد الائتماني الثاني جوان 1991 وبعدها اتفاق الاستعداد الائتماني الثالث أفريل 1994 واتخذت فيه عدة اجراءات من بينها رفع اعادة اسعار الفائدة المطبقة في اعادة تمويل البنوك وهذا ما نتج عنه انكماش

¹صلاح الدين كروش، ربيع قرين، أثر أدوات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي والبطالة في الجزائر دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة (1990-2017)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 11، العدد 02، 2021، ص ص (50-67) ص 55

الفصل الثالث | دراسة تحليلية لأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

ونمو سالب في معدل النمو الناتج المحلي الاجمالي واعتماد سياسة مالية صارمة من شأنها تخفيض العجز في الخزينة الى 3.3% من الناتج المحلي الاجمالي.¹

واصل الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في النمو لغاية سنة 1998 حيث سجل مبلغ 943 مليار دينار بمعدل نمو 5.1% .

وهذا راجع لبرنامج التعديل الهيكلي الذي دام 3 سنوات من (ماي 1995-1998) الذي هدفه إعادة استقرار الاقتصاد الوطني وتخطي مرحلة الانتقال الى اقتصاد السوق.²

ثم انخفض معدل النمو بنسبة 3.2% سنة 1999 بمبلغ قدره 10055 مليار دينار، نلاحظ من تحليلها للفترة (1991-1999) أن معدلات النمو متذبذبة وهذا راجع الى أن السياسة النقدية انكماشية حيث تم رفع من احتياطات النقدي ومعدل اعادة الخصم كهدف لتحقيق استقرار في الاسعار من خلال تحقيق التضخم ولم يكن لها دور على تحقيق استقرار في النمو الاقتصادي.

أما في سنة 2000 بلغ نمو الناتج المحلي الحقيقي 3.5% بمبلغ 10437 مليار دينار وارتفع سنة 2003 الى قيمة 12169 مليار دج أي ما يعادل معدل نمو 7.2% وهذا راجع الى عودة الاستقرار الاقتصادي سنة 2000 وشهدت الجزائر مخططات تنموية وناعاش اقتصادي في اطار السياسة المالية وكذلك معدل النمو الذي سجله قطاع المحروقات بنسبة 8.8% وكذا لم يكن هدف السياسة النقدية موجه لنمو بل كانت متجه الى امتصاص السيولة منذ بداية سنة 2002.³

وبفضل التطور الحاصل في اسعار البترول خلال سنوات الالفيات، فقد سجل اجمالي الناتج المحلي الحقيقي خلال الفترة (2005-2009) انخفاضا ملحوظا حيث كان في سنة 2005 بمعدل نمو 5.9% وانخفض الى غاية سنة 2009 وبمعدل 1.9% بالرغم ان الحكومة اطلقت البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي خلال هذه الفترة الا ان لسبب الانخفاض من راجع الى تدهور اسعار النفط و خصوصا بعد سنة 2007 انخفض سعر النفط بسبب الازمة المالية العالمية (2008) تأثيرها على الطلب على النفط انخفض سعر النفط الى 62.163 دولار للبرميل الواحد، وعليه نلاحظ من خلال تحليلنا لهذه الفترة ان سياسة النقدية

¹-جمال دقيش، أثر سياسة الإصلاح الاقتصادي للجزائر في اطار الانتقال الى اقتصاد السوق على التوازنات الكلية (1988-2015)، مجلة منتدى للدراسات والابحاث الاقتصادية، مجلد 03، العدد 02، 2019، ص ص (13،25) ص ص (14،16)

²-جمال دقيش، مرجع سبق ذكره، ص 17

³-لهشمي عبد الكامل، خطاب موارد، اثر السياسة النقدية على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي بالجزائر، دراسة تحليلية للفترة (2000-2019)، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 10، العدد 02، السنة 2021، ص ص (560-584)، ص 576

لم تكن فعالة وليس لها اثر على النمو الاقتصادي خلال الفترة (2005-2009) بل كانت السياسة المالية ذات فعالية من خلال البرامج التنموية التي اطلقتها الحكومة لزيادة الاستثمار وتحريك الطاقات الانتاجية العاطلة.

أما في سنة 2010 فقد ارتفع معدل الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي بمعدل 3.6% اي بمبلغ يعادل 15235 مليار دينار. وهذا يفسر انتعاش اقتصادي الذي عرفته مختلف القطاعات ماعدا قطاع المحروقات الذي انخفض.

في حين عرف معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي تذبذبا بالارتفاع والانخفاض خلال الفترة (2011-2016) بمعدل أعلى سنة (2014) ب3.8% ومعدل ادنى 2.8% سنة 2013، نلاحظ ان المعدلات متأرجحة مرة نحو الارتفاع ومرة نحو الانخفاض وهذا راجع الى تذبذب اسعار النفط في الاسواق الدولية، بالرغم ان هذه الفترة (2011-2016)¹ شهدت البرنامج الخماسي للتنمية (2010-2014) الذي كان مضمونه الحد من البطالة وتنشيط الاقتصاد من خلال مختلف القطاعات في الجزائر.

وخلال الفترة من 2017 الى غاية 2019 نلاحظ تراجع وانخفاض في معدلات النمو حيث سجلت سنة 2017 (1.3%) وواصل انخفاضه الى غاية سنة 2019 سنة 1% وهذا راجع الى التباطؤ وتراجع القوي في نشاط المحروقات والاثر الذي خلفته الازمة النفطية في الجزائر سنة 2014 حيث كان سعر النفط سنة 2014 في شهر جوان كحد أعلى في حدود 112.7 دولار للبرميل ثم انخفض الى حد ادنى في جانفي 2016 بحوالي 31.3 دولار² للبرميل اي انخفاض نسبة 73% وهذا دلالة على خطر الوضع الاقتصادي في تلك الفترة.

عاد العجز سنة 2020 ليسجل انتكاسة ب-5.1% لينخفض الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي الى 18189 مليار دج وهذا يعود الى الازمة المزدوجة التي تعرضت لها الاقتصاد الجزائري خلال سنة 2020 بسبب جائحة كورونا وانهايار النفط وهو ما نتج عنه عجز تاريخي في موازنة 2021 اذا بلغت 22 مليار

¹ - د.هدى بن محمد، عرض وتحليل البرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة (2001-2019)، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد الخامس، 2020، ص ص (35-68)، ص 48

² - خومية فتيحة، فرحي كريمة، الازمة النفطية 2014 واجراءات الجزائر للتعامل معها، مجلة معارف، ص ص (263-279) العدد 23، 2017.

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

دينار، كما دفعت هذه الازمة المزدوجة بالسلطات الجزائرية الى تقليص الانفاق الحكومي بواقع النصف تقريبا وتجميد مشاريع في عدة قطاعات.¹

في حين في سنة 2021 عاد نمو الناتج المحلي الاجمالي الى الارتفاع بنسبة 3.4% اي بمبلغ 18807 مليار دج وهذا راجع الى تحسن طفيف في اسعار المحروقات بعدما شهدنا انخفاض اسعار النفط سنة 2020 42.08% دولار للبرميل بنسبة 34.70% ارتفع متوسط سعر برميل سنة 2021 الى 72.47% اي بنسبة 72.22%.²

الفرع الثاني: تطور الكتلة النقدية M_2 ومكوناتها (1990-2021)

من بين الدراسات السالفة الذكر التي اهتمت بموضوع الكتلة النقدية، هي دراسة (طهراوي فريد، وجوادي علي، 2016)، التي بحثت في الأدوات الكمية للبنك المركزي من أجل التحكم في الكتلة النقدية، حيث تتكون الكتلة النقدية في الجزائر M_2 من المتاحات النقدية M_1 مضافا اليها أشباه النقود، في حين تتكون الكتلة M_1 من النقود الائتمانية المعبر عنها بالتداول النقدي مضافا اليه ودائع تحت الطلب ومنه تكون العلاقة على الشكل التالي:

$$M_1 = \text{التداول النقدي} + \text{الودائع تحت الطلب}$$

$$M_2 = M_1 + \text{أشباه النقود}$$

وهذا ما سوف يتم تناوله في الجدول التالي الذي يوضح تطور الكتلة النقدية ومكوناتها ونسبة التطور من سنة الى أخرى خلال الفترة (1990-2022).

¹-تقرير الجزائر.....ملفات اقتصادية ثقيلة تنتظر الحكومة الجديدة، على رابط: <https://www.aa.com.tr> تقارير، الجزائر، ملفات

اقتصادية (02-07-2021)، حسان جبريل، تم الاطلاع عليها يوم: 30-01-2024 على الساعة 17:52

²-التقرير السنوي 2021 التطور الاقتصادي والنقدي الصادر ديسمبر 2022، الفصل السادس، ميزان المدفوعات وضعية الاستثمار

الخارجي وسعر الصرف ص79

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

الجدول (03-08): تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة (1990-2021)

السنوات	التداول النقدي	ودائع تحت الطلب	M ₁	اشباه النقود	M ₂	معدل النمو %
1990	134.94	135.1	270.08	72.92	343.00	11.31
1991	157.20	167.79	324.99	90.27	415.27	21.07
1992	184.85	184.86	369.71	146.18	515.9	24.23
1993	211.31	235.59	446.90	180.52	627.42	21.62
1994	222.98	252.84	475.83	247.68	723.51	15.31
1995	249.76	269.33	519.10	280.45	799.56	10.51
1996	290.88	298.21	589.10	325.95	915.05	14.44
1997	337.62	333.70	671.57	409.94	1081.51	18.19
1998	390.42	435.95	826.37	766.09	1592.46	47.24
1999	439.99	465.18	905.18	884.16	1789.35	12.36
2000	484.52	563.65	1048.18	974.35	2022.53	13.03
2001	577.15	661.36	1238.51	1235	2473.51	22.9
2002	664.68	751.65	1416.34	1485.19	2901.53	17.3
2003	781.33	849.04	1630.38	1724.04	3354.44	15.6
2004	874.34	1286.23	2160.58	1577.45	3738.03	11.43
2005	921.01	1501.72	2422.73	1724.17	4146.90	10.93
2006	1081.4	2086.2	3167.6	1759.28	4933.7	18.97
2007	1284.5	2949.1	4233.6	1761	5994.6	21.5
2008	1540.0	3424.9	4964.9	1991	6955.9	16.03
2009	1829.4	3114.8	4944.2	2228.9	7173.1	3.12
2010	2098.6	3657.87	5756.47	2524.28	8280.74	15.44
2011	2571.48	4570.19	7141.67	2787.48	9929.18	19.90
2012	2952.30	4729.5	7681.80	3331.5	11013.3	10.91
2013	3204	5045.8	8249.80	3691.70	11941.5	8.42
2014	3658.9	5944.1	9603	4083.70	1686.7	14.61
2015	4108.1	5153.1	9261.2	4443.30	13704.5	0.13
2017	4716.9	5549.1	10266.1	4708.3	14974.6	8.38
2018	4926.8	6477.3	11404.1	5232.6	16636.7	11.1
2019	5437.6	5530.6	10979.2	5531.4	16506.7*	-0.8
2020	6138.3	5763.5	11901.8	5757.8	17650.6*	6.9
2021	6746.6	6590.5	13598.2	6035.2	20053.5*	13.6

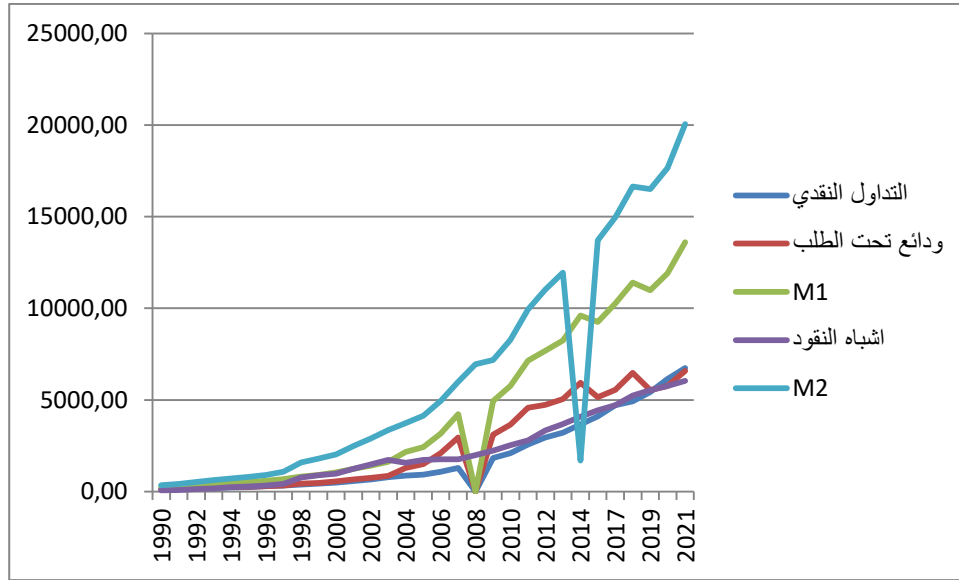
(*) التقرير السنوي 2022 التطور الاقتصادي والنقدي، (سبتمبر 2023)، ص 120

المصدر: الديوان الوطني لإحصاء، حوصلة إحصائية "فصل النقود والقرض" 1962-2020

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

الشكل أدناه يوضح تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة (1990-2021):

الشكل (03-08): تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة (1990-2021)



المصدر: الديوان الوطني لاحصاء، حوصلة احصائية "فصل النقود والقرض) 1962-2020

من خلال الجدول السابق الذي يبين لنا مراحل تطور الكتلة النقدية ومكوناتها خلال سنة (1990-2021) يتضح لنا ان هناك نمو في الكتلة النقدية مستمر حيث نسبة النمو في سنة (1990) 11.31% بقيمة 343.00 مليار دج وارتفعت النسبة الى سنة 1991 بـ 21.07% بقيمة 415.27 مليار دينار ونلاحظ ارتفاع مستمر في الكتلة النقدية من سنة الى اخرى الى ان وصلت الى سنة 1999 بقيمة 1789.35 مليار دج اي نسبة 12.36% وهذا راجع الى المؤسسات المصرفية وغير المصرفية في احتفاظها بالنقود المتداولة و الودائع الجارية وكذلك الى التعديلات البرامج الهيكلية (1993-1994) وبرامج الانعاش الاقتصادي (1995-1998) وبالتالي ارتفاع النقود المتداولة والودائع يؤدي الى ارتفاع الكتلة (M₁) والزيادة في هذه الاخيرة ستؤدي حتما الى زيادة في الكتلة النقدية (M₂) واستمر الوضع على هذا المنوال الى غاية سنة 2005 الى 4146.9 مليار دينار بنسبة 10.93% واستمرت المعدل في الارتفاع الى غاية سنة 2008 بمعدل نمو 16.03% والجدير بالذكر ان الفترة (1998-2009) عرفت معدل نمو متسارع بسبب

السياسة الاقتصادية لرئيس السابق عبد العزيز بوتفليقة حيث خصص مايعادل 520 مليار دج¹ لانعاش البرنامج الاقتصادي .

كما لا يفوتنا ان نعلق على مكونات الكتلة النقدية التي تتباين وتختلف من سنة الى اخرى، حيث نجد سنة 1990 ان النقود الائتمانية تمثل نسبة 39.3% من الكتلة النقدية وهو مايعادل 134.94 مليار دج من التداول النقدي أما الودائع تحت الطلب تستولي على 40.96% ما يعادل 135.14 مليار دج من الودائع تحت الطلب لدى (المؤسسات المصرفية والخزينة والصكوك البريدية)، في حين اشباه النقود (الودائع الادخارية، الودائع لاجل، وودائع التوفير) تمثل 21.26% من الكتلة النقدية M_2 اي مايعادل 72.92 مليار دج، واستمر نمو هذه المكونات للكتلة النقدية الى ان بلغت اشباه النقود سنة 1995 بنسبة 35.08% اي مايقارب 280.45 مليار دج وتليها النقود الائتمانية بنسبة 32.24% والودائع تحت الطلب ب 23.86% بحيث يمكن القول ان هذه المكونات تصدرت هيكله الكتلة النقدية الى غاية سنة 2000 وهذا راجع كله الى سياسات الاصلاح والتعديل الهيكلي التي قامت به الدولة.

وان هيكله السيولة النقدية تتناسب بين الودائع تحت الطلب والتداول النقدي بحيث نرى هناك تقريبا تناسب بين القيمتين بين السنوات من (1990-1995) وبعد سنة (1996 الى غاية 2000) اصبحت الودائع تقريبا تسيطر على هيكله السيولة للكتلة النقدية حيث الودائع تحت الطلب اكبر من كتلة الاوراق المتداولة.

ولقد ادت العودة لاستقرار الاقتصادي الكلي سنة 2000 الى نمو الكتلة النقدية بمعدل 13.03% اي ما يعادل 2022.53 مليار دج مقارنة بسنة 1999 بمعدل نمو 12.36% وهذا ما يعود الى بداية فترة الانعاش المتزايد لميزان المدفوعات وتعزيز الوضع المالي والتحسين في سيولة البنك وشروط تمويل الاقتصاد وتحسن المحروقات واستمر الارتفاع الى سنة 2005 بنسبة 10.93% أما ما يعادل 4146.90 مليار دج وهذا يرجع بالدرجة الاولى الى ان اغلبية عمليات التبادل التي تتم بين الافراد والمؤسسات اصبحت تتم عن طريق الجهاز المصرفي بحيث قامت السلطات النقدية بامتصاص السيولة الفائضة خارج الجهاز المصرفي بواسطة ادوات النقدية والكمية الجديدة التي ادخلها البنك المركزي (استرجاع السيولة و الودائع المغلة للفائدة) واستمر النمو في الكتلة النقدية M_2 الى غاية سنة 2009 نلاحظ من خلال الجدول السابق ابطاء في النمو حيث بلغ سنة 2009 بمعدل 3.12% ما يقارب 7173.1 مليار دينار مقارنة بالسنة التي

¹ - جزيرة معيزي، الاصلاحات وانعكاسها على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2010)، التواصل في الاقتصاد والادارة،

قبلها بمعدل نمو 16.03% ما يعادل 6955.9 مليار دج حيث اثر هذا المعدل سلبا على نمو الناتج المحلي الحقيقي خلال هذه الفترة وهو ما رأيناه سابقا، ثم ترجع نسبة ترتفع مرة اخرى في سنة 2010 محققة ارتفاعا قدره 15.44% بقيمة 8280.74 مليار دج.

ولتحليل والتعمق اكثر في هيكله سيولة الكتلة النقدية لابد من تحليل مكوناتها بحيث لو رجعنا الى سنة 2000 لوجدنا ان الودائع تحت الطلب بلغت 62.27% من مجموع الكتلة النقدية وهو ما يعادل 563.65% مليار دج، وهي نسبة تسيطر على الكتلة النقدية واكبر من نسبة الكتلة المتداولة او النقود المتداولة التي تمثل 46.22% من الكتلة النقدية و هو ما يقارب 484.52% مليار دج، وهذا راجع اساسا كما سبق وان اشرنا الى تأثير الاصلاحات المصرفية على سلوك المدخرين، واستمرت قيمة التداول النقدي و الودائع تحت الطلب في النمو و الارتفاع الى ان وصلت سنة 2005 الودائع تحت الطلب 62% من اجمالي الكتلة النقدية والتداول النقدي بنسبة 38.02% بحيث نلاحظ الحصة الاكبر في هيكله الكتلة النقدية هي الودائع تحت الطلب والسبب يعود الى عمليات التطهير المالي النقدي واصبحت معظم العمليات تتم عن طريق الجهاز المصرفي، اما بالنسبة لأشبهه النقود فقد استمرت في الارتفاع حيث حققت سنة 2000 نمو قدره 48.17% من مجموع الكتلة النقدية ليستمر في الارتفاع الى غاية 2013 بنسبة 51.4% ما يعادل قيمة 1724.04% مليار دج ثم ينخفض بمعدل نمو سنة 2004 بمعدل 42.2% وما يعادل قيمة 1577.45 مليار دج مقارنة بسنة 2003 ويعود السبب الى انخفاض الناتج المحلي الحقيقي بمعدل 4.3% وهذا ما رأينا سابقا وكذلك لجوء السلطة النقدية الى سياسة انكماشية للحد من الضغوط التضخمية حيث عرف معدل التضخم ارتفاعا وكذا تحديد مجلس النقد والقرض قواعد جديدة لتأطير نسبة الاحتياط القانوني وأصبح هذا المعدل في حدود 6.5% في ماي 2004 ولم تلجأ السلطة النقدية الى عمليات السوق المفتوحة وهدفها الوحيد هو تنظيم السيولة البنكية، ثم تعيد الكتلة النقدية نمو بارتفاع معدل نمو اشبهه النقود سنة 2005 محققة قيمة تعادل 1724.17% مليار دج بمعدل نمو قدره 41.57% حيث هذه المدة ادخلت السلطة النقدية اداة جديدة لامتصاص السيولة وهي تسهيلة الودائع المغلة للفائدة والتي تؤدي الى تحسين نتائج ومردودية البنوك.

في حين تميزت سنة 2007 بالنمو المعتبر لمكونات الكتلة النقدية من ودائع تحت الطلب بمعدل 69.66% وتداول نقدي بمعدل 30.34% واشبهه النقود بمعدل 29.35% من اجمالي الكتلة النقدية حيث

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

تميزت هذه الفترة بظاهرة جيدة وهي مستوى التقارب بين الفائض الاجمالي لميزان المدفوعات والفائض التجاري الذي يقدر بمبلغ 30.60 مليار دج¹

اما بخصوص تطور مكونات الكتلة النقدية في سنة 2009 فقد رأينا في الجدول السابق انخفاض معدل نمو الكتلة النقدية تقريبا ب13 نقطة حيث كانت في سنة 2008 بمعدل نمو 16.03% وانخفضت سنة 2009 بمعدل 3.12% حيث سجلت هذه الفترة انكماشاً بسبب مخلفات الازمة المالية فنجد الودائع تحت الطلب انخفضت بنسبة 31.01% مقارنة بسنة التي قبلها حيث سجلت في سنة 2008 ب3424.9% مليار دج وانخفضت سنة 2009 مسجلة 3114.8 مليار دج، كما سجلت النقود المتداولة معدل 37% من اجمالي الكتلة النقدية وأشبه النقود معدل نمو 31.07% من الكتلة النقدية M_2 بحيث نستنتج من هذا التحليل سنة 2009 ان النقود التي كانت اكثر استقرار والاقل سيولة هي الودائع لأجل (شبه النقود) والتي معدل 31.07% سنة 2009 مقارنة بمعدل نمو 28.63% سنة 2008 وفيما يخص سنة 2010 عاد معدل النمو الكتلة النقدية الى الارتفاع من جديد بمعدل 15.44% اي ما يعادل قيمة 8280.74 مليار دج واستمرت في الارتفاع الى غاية سنة 2012 سجل انخفاضا بمعدل 10.91% اي ما يعادل 11013.3 مليار دج مقارنة بسنة 2011 التي سجلت معدل نمو مرتفع 19.90%.

ويفسر الارتفاع الكتلة النقدية سنة 2019 بارتفاع حجم الودائع تحت الطلب بقيمة 4570.19 مليار دولار والودائع لأجل بقيمة 2787.48 مليار دج والانخفاض الملحوظ سنة 2012 بسبب عدم فعالية الادوات المستخدمة من طرف بنك الجزائر لامتصاص الفائض، وفي نهاية سنة 2012 تبقى الودائع تحت الطلب والودائع لأجل المجمعة لدى المؤسسات و الهيئات العمومية الاخرى و الاسر و المؤسسات الخاصة حصص نسبية 40.4% و 17.3% و 38.3% على التوالي، بينما الباقي 4% يمثل ودائع التأمينات و الهيئات الخاصة التي لا تهدف الى ربح.²

وتراجع ايضا نمو الكتلة سنة 2013 بمعدل 8.4% اي ما يعادل قيمة 11941.5 مليار دج، ليعود الارتفاع من جديد سنة 2014 بمعدل 14.61% اي محققا مقدار يقارب 136686.7 مليار دج أما في سنتي 2015-2016 فشهد نمو الكتلة النقدية انخفاضا حادا وصل الى 0.13% و 0.81% وهذا راجع الى الاسباب التي خلفتها ازمة النفط 2014 وانخفاض ايرادات قطاع المحروقات لتراجع اسعار النفط حيث انخفضت الاسعار من 104.7 دولار للبرميل في شهر جانفي 2014 الى 85.1 دولار للبرميل في اكتوبر

¹-محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني اكتوبر 2008، ص03

²-التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، بنك الجزائر، 2012 ص 117

2014 ثم يواصل التراجع بشكل طفيف ليصل في شهر اوت 2015 الى 45.5 دولار¹ و 33.6 دولار في شهر ديسمبر 2015، هذا كله تسبب في انهيار اسعار البترول لسنتي 2014 و 2015.

اما في سنتي 2017-2018 تزايدت الكتلة النقدية بمعدل 8.38% و 11.1% سنتي 2017-2018 على التوالي وهو ما يعادل مقدار 14974.6 مليار دج و 16636.7 مليار دج على التوالي وهذا راجع الى سياسة التمويل الغير التقليدي التي انتهجتها الجزائر حيث قامت السلطة النقدية (البنك المركزي) بضخ النقود الى ما يقارب 30 مليار دولار²، ما ادى الى ارتفاع الكتلة النقدية في سنتي 2017-2018 وهذا الارتفاع دون ان تقابلها زيادة موازية حقيقية في السلع و الخدمات الامر الذي يؤدي الى ارتفاع الاسعار والتراجع في القدرة الشرائية.

كما عرفت هيكله سيولة الكتلة النقدية تجميع الودائع تحت الطلب و الودائع لأجل ارتفاعا بنسبة 9.8% في 2018 مقابل 13.1 في 2017 ومع احتساب الودائع المخصصة كضمان للالتزامات بالتوقيع (الضمانات و الكفالات والاعتماد المستندي) يرتفع اجمالي الودائع المجمعة في نهاية 2018 نسبة 6.7% مقابل 12.7% 2017 و ارتفاع الودائع تحت الطلب راجع الى ارتفاع الودائع تحت الطلب لقطاع المحروقات في المصارف العمومية بنسبة 19.1% اما خارج قطاع المحروقات ارتفعت الودائع تحت الطلب لدى المصارف بنسبة 5.1% مع نهاية سنة 2018 مقابل 8.6% في نهاية 2017³

اما بالنسبة لسنة 2019 فقد تم تسجيل معدل نمو سالب ب-0.8% اي ما يعادل 16506.7 مليار دج وهذا راجع الى تسجيل التراجع في وسائل الدفع M_1 بنسبة للودائع تحت الطلب انخفضت ب94 نقطة حيث وصلت الى مقدار 5530.6 مليار دج من اجمالي الكتلة النقدية بعد ما كانت في 2018 بمقدار 6477.3 مليار دج وهذا راجع الى الظروف السياسية وكذلك تخوف الافراد من ايداع اموالهم في البنوك بسبب ازمة السيولة لدى البنوك ومكاتب البريد و تفضيلهم للسيولة بدل من النقود الكتابية وارتفاع اشباه النقود الى 5531.4 مليار دج سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 كانت تسجل مقدار 5232.6 مليار دج وهذا راجع لبرنامج توطيد النمو الاقتصادي (2015-2019).

¹ - عماد غزالي، انيس هزلة، الازمة النفطية (2014-2015): الاسباب، الاثار الاقتصادية و استراتيجيات المواجهة، الافاق للدراسات الاقتصادية العدد 06، مارس 2019، ص ص (158-167) ص 160

² - علاوي ياسر، ملوح محمد استقلالية البنك المركزي واثرها على فعالية السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي، مجلة الاقتصاد جديد، المجلد 14، العدد 01، 2023، ص ص (392-408) ص 402

³ - التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ديسمبر 2019، ص ص 76-77

ونفس الشيء بالنسبة لسنتي 2020 و 2021 ف سجل نمو في الكتلة النقدية بمعدل 6.9% ما يعادل 17659.6 مليار دج ارتفع سنة 2021 ب 6.7 نقطة حيث اصبح معدل النمو 13.6% وهو ما يعادل مقدار 20053.5 مليار دج، و الودائع تحت الطلب سجلت معدل نمو نسبة 48.43% من اجمالي الكتلة النقدية سنة 2020 لترتفع نسبيا سنة 2021 بمعدل نمو 48.47% من الكتلة النقدية، أما الودائع لأجل (اشباه النقود) فقد شهدت ارتفاعا من 5757.8 مليار دج سنة 2020 الى 6035.2 مليار دج سنة 2021 اي بنسبة 27.7% وهذا بسبب التحسن الكبير في السيولة المصرفية والزيادة الحادة في الودائع تحت الطلب لقطاع المحروقات والتي ارتفعت بنسبة 469.7% بعد الزيادة الحادة في اسعار المحروقات اما خارج قطاع المحروقات فارتفعت الودائع تحت الطلب في المصارف بنسبة 11.7% نهاية 2021 مقابل انخفاض قدره 1.1% نهاية 2020 وتؤكد هذه الزيادة انتعاش القطاعات خارج المحروقات خلال سنة 2020 خاصة بعد رفع القيود التي تم سنها في خضم ازمة الوباء (كرونا).¹

الفرع الثالث: قياس وتطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر (1990-2021)

يهدف البنك المركزي الى تحقيق الاستقرار النقدي من خلال استقرار المستوى العام للأسعار واستقرار سعر الصرف وخلق هيكل اسعار الفائدة وتنظيم نمو سيولة محلية في الاقتصاد، ورياضيا الاستقرار النقدي ما هو الا التعبير عن العلاقة بين الكتلة النقدية واجمالي الناتج المحلي الحقيقي وهو ما سوف نوضحه في الجدول التالي:

¹-التقرير السنوي 2021 التطور الاقتصادي والنقدي، ديسمبر 2022، بنك الجزائر، ص50

الجدول (03-09) : تطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021)

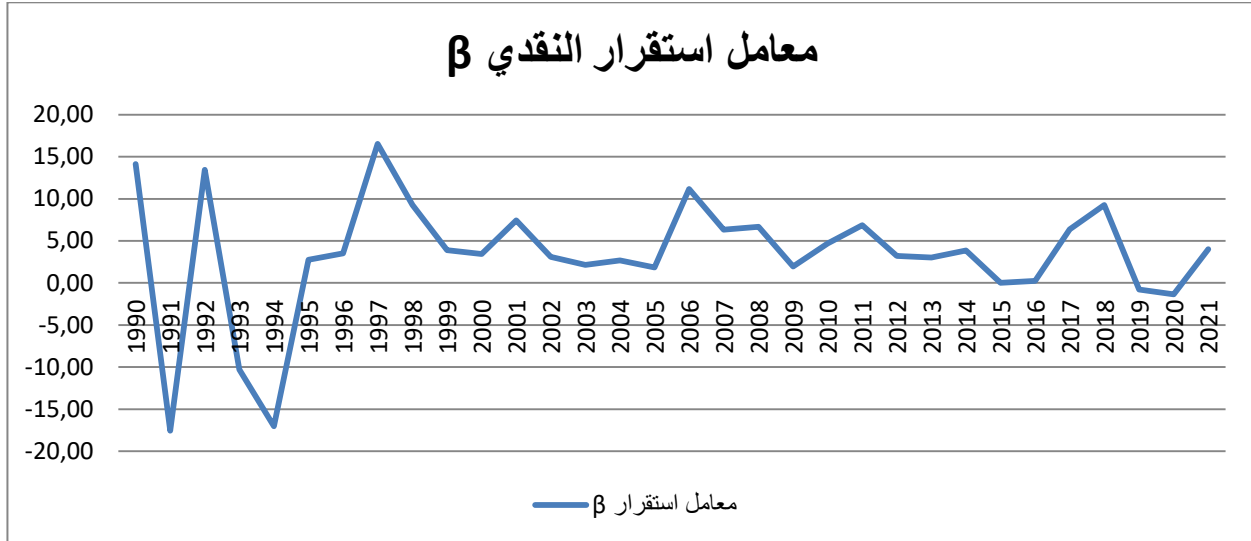
1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
18.19	14.44	10.51	15.31	21.62	24.23	21.07	11.31	نمو % M ₂
1.1	4.09	3.79	-0.9	-2.1	1.8	-1.2	0.8	نمو RGDP
16.54	3.53	2.77	-17.01	-10.30	13.46	-17.56	14.14	معامل استقرار β
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	السنوات
10.93	11.43	15.6	17.3	22.3	13.03	12.36	47.24	نمو M ₂
5.9	4.3	7.2	5.6	3	3.8	3.2	5.1	نمو RGDP
1.85	2.66	2.16	3.09	7.43	3.43	3.9	9.26	معامل استقرار β
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	السنوات
8.42	10.41	19.90	15.44	3.12	16.03	21.5	18.97	نمو M ₂
2.8	3.4	2.9	3.6	1.6	2.4	3.4	1.7	نمو RGDP
3.01	3.21	6.86	4.68	1.95	6.68	6.32	11.16	معامل استقرار β
2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
13.6	6.9	-0.8	11.1	8.38	0.81	0.13	14.61	نمو M ₂
3.4	-5.1	1	1.2	1.3	3.2	3.7	3.8	نمو RGDP
4	-1.35	-0.8	9.25	6.37	0.25	0.035	3.84	معامل استقرار β

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على العلاقة:

$$\frac{\text{نمو الكتلة النقدية}}{\text{نمو الناتج المحلي الحقيقي الاجمالي}} = \frac{\Delta M_2 / M_2}{\Delta RGPP / RGPP} = \beta \text{ معامل استقرار النقدي}$$

والشكل الموالي يوضح تطورات معامل الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021):

الشكل (03-09) : تطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021)



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على العلاقة:

$$\text{معامل استقرار النقدي } \beta = \frac{\Delta M_2 / M_2}{\Delta RGPP / RGPP} = \frac{\text{نمو الكتلة النقدية}}{\text{نمو الناتج المحلي الحقيقي الاجمالي}}$$

عن الجدول رقم (03-09) يتضح لنا تطورات لمعامل الاستقرار النقدي والتي تقيس التغير في الكتلة النقدية على التغير الحاصل في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، ومن خلال البيانات الموضحة في الجدول أعلاه نلاحظ ان معامل الاستقرار النقدي بشقيه مرة في حالة تضخم ومرة اخرى في حالة انكماش فنجد في السنوات (1991-1993-1994) معامل الاستقرار النقدي $1 >$ وهي $(B = -17.56)$ و $(B = -10.30)$ و $(B = -17.01)$ وهذا يدل على عدم الاستقرار بسبب الركود التضخمية التي ستشهدها البلاد وقد سجل نمو متزايد للكتلة النقدية دون مقابل ونسبها تفوق نسب نمو اجمالي الناتج المحلي الحقيقي ولعل السبب يعود الى تطبيق الى سياسة نقدية انكماشية في اطار الاصلاح النقدي المفروض من قبل صندوق النقد الدولي، كما كان معدل اعادة الخصم في تلك الفترة قد شهد ارتفاعا من 11.5% سنة 1991 الى 15% سنة 1994).

اما السنوات (1991.1992.1995.1996.1997.1998.1999) فكان معدل معامل الاستقرار النقدي مرتفعا و اكبر من الواحد بحيث ادنى قيمة هي (2.77) سنة 1995 واعلى قيمة 16.54 في سنة 1997، حيث نلاحظ ان القيم تفوق الواحد بهامش كبير وهذا يفسر وجود ضغوط تضخمية وارتفاع حاد في الاسعار وهذا راجع الى السياسة التي طبقها البنك المركزي في هذه الفترة بحث لجأ الى خفض معدل اعادة

الخصم وادخال اداة الاحتياط الاجباري سنة 1994 وبالتالي طبقت السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية وكذلك يرجع سبب عدم الاستقرار النقدي الى التراجع في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي الذي بلغ نمو 1.1% سنة 1997 نتيجة لتراجع اسعار البترول على إثر الازمة الاسيوية سنة 1997. حيث انخفضت اسعار البترول الى ادنى مستوى لها يقل عن 10 دولار.

و واصل معامل الاستقرار تسجيله لحالة عدم الاستقرار ما بين السنوات (2000-2004) حيث سجل قيما تتراوح ما بين [3-7.2] وهي اكبر من الواحد لكن بهامش قليل افضل من السنوات السابقة وهذا ما يفسر ان الضغوط التضخمية ليست كبيرة وان الزيادة في الكتلة النقدية تقابل زيادة ضئيلة في الناتج المحلي الحقيقي وهذه الزيادة بسبب ارتفاع اسعار البترول والذي يؤدي بدوره الى زيادة احتياطات الصرف الاجنبية مما ادى الى توفر سيولة في الاقتصاد مما ادى الى قيام البنك المركزي الجزائري بإدخال اداة جديدة وهي اداة استرجاع السيولة (2002) اي كان دورها امتصاص السيولة.

وفي سنة 2005 سجل معامل الاستقرار (B=1.85) تقريبا حالة استقرار لأنه ليس بعيدا عن قيمة الاستقرار التي تساوي الواحد (B=1) وهذا راجع الى دور ادوات الكمية للسياسة النقدية في التحكم في الكتلة النقدية التي ارتفعت بدون مقابل في حجم الناتج المحلي الحقيقي الاجمالي (RGPP) ومن هذه الادوات نجد الادوات الكمية التقليدية اداة الاحتياط القانوني الذي تم رفعه الى 6.5% وادخال اداة كمية جديدة للسياسة النقدية سنة 2005 وهي تسهيلة الودائع المغلة للفائدة بنسبة 0.3% والتي كان دورها امتصاص الفائض من السيولة خارج القطاع المصرفي.

اما عن السنوات ما بين (2006-2008) سجلت حالات عدم استقرار حيث يتراوح المعدل معامل الاستقرار النقدي ما بين (6.32% - 11.16%) وهذا راجع الى تسجيل معدلات تضخم متدنية الى ادخال اداة تعقيم فائض السيولة لصندوق ضبط الإيرادات سنة 2000 وكان لها دور في تعقيم فائض السيولة ففي سنة 2006 قدر نسبة التعقيم 64.23% وسنة 2007 بنسبة 62.17%، باستثناء سنة 2009 نستطيع القول انها سجلت نوعا ما استقرار نقدي حيث معامل الاستقرار النقدي (B=1.95) وهذا سببه انخفاض في اسعار البترول التي ادت الى انخفاض احتياطات الصرف بسبب ما خلفته ازمة 2008 حيث لو قارنا نمو الكتلة النقدية لسنتي 2008 و2009 نجدها انخفضت من 16.03% الى 3.12% على التوالي وهذا ما يصاحبه انخفاض في نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي حيث كان 2.4% سنة 2008 وانخفض الى 1.6% سنة 2009 وتميزت هذه الفترة باستقرار في التضخم وسعر الصرف وذلك راجع الى التعديلات الهيكلية والادوات الكمية الجديدة للسياسة النقدية التي تم استحداثها بداية 2002 واستحداث استرجاع السيول

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

لمدة 3 اشهر سنة 2005 بنسبة 1.9% وتسهيلات الودائع المغلة بالفائدة بنسبة 0.3% حيث كانت هذه الادوات لها دور فعال في تعديل الكتلة النقدية وامتصاص فائض السيولة.

اما الفترة ما بين (2010-2014) سجل معامل الاستقرار ضغوطا تضخمية لان المعامل اكبر من الواحد وهو يتراوح ما بين [3.01% - 4.86%] وهذا ما يفسر بان معدلات نمو الكتلة النقدية تفوق بكثير معدلات الناتج المحلي الحقيقي وهذا يعني ان الادوات الكمية لسياسة النقدية لم تكن فعالة في امتصاص الفائض وبقيت قيمتها ثابتة باستثناء اداة الاحتياط القانوني التي رفعها البنك المركزي من 9% سنة 2010 الى 12% سنة 2014 ورغم هذا الارتفاع الا انها لم تكن فعالة وهذا يعود باتباع بنك الجزائر الى سياسة نقدية انكماشية، اما سنتي 2015 و2016 سجلا معامل استقرار نقدي 0.035% و 0.25% على التوالي وهذا ما يفسر حالة ركود لان القيمة اقل من الواحد وهذا راجع الى الاثار التي خلفتها الازمة البترولية سنة 2014 التي ادت الى تراجع الاحتياطات المصرف الاجنبي حيث انخفضت سنة 2015 الى ما يعادل 144.13 مليار دولار مقارنة بسنة 2014 كان بمقدار 178.94 مليار دولار¹، وهذا ما يؤدي الى انخفاض الكتلة النقدية حيث سبب ركود في هاتين السنتين نجد ان نمو اجمالي الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي يفوق نمو الكتلة النقدية التي كان معدل نمو سنة 2015 بـ 0.13% وسنة 2016 بمعدل نمو 0.81% وكذلك ادخال البنك المركزي لأداة استرجاع السيولة لمدة (6 اشهر) سنة 2013 بمعدل 1.5% كان لها دور في انقاص الكتلة النقدية، ولمواجهة هذا الاختلال تم تخفيض معدل الخصم الى 3.5% سنة 2016.

اما في سنتي 2017 و 2018 شهد معامل الاستقرار النقدي ارتفاعا وسجل قيمة 6.37% و 9.25% على التوالي وهو ما يفسر وجود ضغوط تضخمية ومعدل نمو الكتلة النقدية يفوق معدل نمو النتائج المحلي الاجمالي وكذلك تم التوقف عن استخدام ادوات استرجاع السيولة منذ سنة 2016 لأنه كما صرح السيد محافظ البنك محمد لكصاسي انه " ابتداء من 2015 سيلجأ الى اعادة تمويل المصارف مما سيمكن من ضخ السيولة في الاقتصاد بدلا من امتصاصها مع الحرص على الحفاظ على معدلات التضخم..."²

وهذا ما يعني ان اقتصاد الجزائر يمارس سياسة نقدية توسعية وتم ادراج اداة التسيير الكمي سنة 2017 التي تعمل على ضخ السيولة في الاقتصاد، وهو ما زاد في قيمة الكتلة النقدية.

¹-التقرير السنوي 2015 التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، بنك الجزائر، نوفمبر 2016، ص 66.

².د. موزوي عائشة، تأثير تقلبات اسعار النفط على احتياطي الصرف في الجزائر، مجلة الاقتصاد و التنمية، المجلد 6، العدد 2، 2018، ص ص (107-121) ص 119.

اما سنتي 2019 و 2020 فقد سجل الاقتصاد حالة ركود وهذا ما فسره معامل الاستقرار النقدي الذي كان سالبا حيث بلغ سنة 2019 معدل -0.8% وسنة 2020 (-1.35%) وهذا راجع الى الازمة الصحية بدرجة الاولى التي شهدتها البلاد من جائحة كورونا (Covid19) ودخول الاقتصاد في حالة انكماش حيث تزايدت نسبة البطالة بسبب توقف العديد من المؤسسات عن العمل مما تسبب في تسريح العمال وكذا تسجيل عجز في الميزانية وميزان المدفوعات، وكذلك يرجع حالة عدم الاستقرار الى ان انخفاض معدل نمو الكتلة النقدية و الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي نتيجة استمرار ازمة تراجع اسعار البترول بالإضافة الى ازمة Covid19 التي ذكرناها سابقا وبالتالي نستنتج ان ادوات السياسة النقدية الكمية لم تكن فعالة في تحقيق الاستقرار النقدي خلال فترة (2019-2020) وذلك ان استقرار اقتصاد الجزائر مرتبط باستقرار الريعي (نفطي) وعن سنة 2021 فقد سجل معامل الاستقرار النقدي 4% محققا ضغوط تضخمية و هو ما يفسر ان نمو الكتلة النقدية يفوق نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي حيث سجل نمو الكتلة النقدية 13.6% سنة 2021 مقارنة بسنة 2020 كان 6.9% ارتفع بنسبة 6.7% اي ان الاقتصاد في حالة سياسة نقدية توسعية وهذا ما يفسر انخفاض معدل الاحتياط القانوني الذي كان سنة 2019 بنسبة 10% وانخفض سنة 2021 الى 2% وهذا كمحاولة من بنك الجزائر لضبط التوازنات المالية.

نستنتج من خلال تحليلنا لمعامل الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021) انه لم يكن مستقرا بما فيه الكفاية حيث في السنوات (199 الى غاية 2000) كان هناك تذبذبات في الاستقرار النقدي مرة بالارتفاع ومرة اخرى بالانخفاض وذلك راجع الى عدم وجود توافق بين حجم نمو الكتلة النقدية و نمو الناتج المحلي الحقيقي الاجمالي وكذلك لم تكن ادوات الكمية للسياسة النقدية فعالة بما فيه الكفاية وذلك بسبب اعتماد الجزائر على الاقتصاد الريعي، ومن اجل تحقيق استقرار افضل ارتأت الدولة الاعتماد على تطبيق ادوات نقدية كمية جديدة والاعتماد على سياسة استهداف التضخم ما بين السنوات (2000-2021) حيث الاستقرار النقدي لم يكن متفاوت بدرجة كبيرة، كما تحقق استقرار في فترات اخرى بنسب قريبة للواحد.

المبحث الثاني: آلية انتقال اثر الادوات الكمية للسياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي وتحقيق الاستقرار النقدي

لقد اثرت اصلاحات سنة 1996 على عمل و ادارة السياسة النقدية و ادواتها في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر وهذا ما رأيناه في المبحث السابق في تحليل الادوات الكمية للسياسة النقدية، كما ان هذا الاثر ينتقل عبر قنوات تدعى بقنوات الانتقال النقدي وهذا ما سوف نحاول ابرازه في هذا المبحث من خلال ابراز واقع كل قناة و تحليل دور الادوات الكمية في تحقيق الاستقرار النقدي.

المطلب الاول: واقع قناة سعر الفائدة في الجزائر

حيث ما توصلت إليه دراسة (مرزق فتيحة جبالي، 2023) التي تم عرضها سابقا حول فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الحد من التضخم في دول المغرب العربي، وكانت الجزائر ضمن هذه الدول، حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن قناة سعر الفائدة القناة الفعالة لدمج الأدوات الكمية للسياسة النقدية لاستهداف التضخم.

و يفترض عمل واداء قناة سعر الفائدة عبر السيولة و سعر الفائدة الحقيقي و تؤثر على مكونات الطلب الحساسة لسعر الفائدة كالاستهلاك و الاستثمار ويعتبر سعر الفائدة الحقيقي هو الآلية التي تنقل اثر السياسة النقدية في قناة سعر الفائدة وله علاقة مع سعر الفائدة الاسمي بحيث اي تغير في هذا الاخير يؤدي الى التغير في سعر الفائدة الحقيقي، ويحسب سعر الفائدة الحقيقي بالعلاقة التالية:

$$\text{سعر الفائدة النقدي (الاسمي)} = \text{سعر الفائدة الحقيقي} + \text{معدل التضخم المتوقع}^1$$

ومنه يتم حساب معدل الفائدة الحقيقي على التالي:

$$\text{سعر الفائدة الحقيقي} = \text{سعر الفائدة الاسمي} - \text{معدل التضخم المتوقع}$$

ولمعرفة تطور كل من سعر الفائدة الاسمي على الودائع وسعر الفائدة الحقيقي على الودائع ومعدل التضخم ندرجهم في الجدول التالي.

¹ - د احمد ابراهيمي علي، الاقتصاد النقدي واقع ونظريات و سياسات، ط2، 2021، ص 204، بغداد

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

الجدول (03-10): تطور سعر الفائدة الاسمي و الحقيقي على الودائع (1990-2021)

1997	1996	1995	1994*	1993*	1992*	1991*	1990*	السنوات
12.6	14.50	16.58	14	8	8	8	8	سعر الفائدة الاسمي على الودائع
5.37	18.67	29.77	29.04	20.54	31.66	25.88	16.65	معدل التضخم
-6.87	-4.17	-13.19	-15.04	-12.54	-23.66	-17.88	-8.65	سعر الفائدة الحقيقي على الودائع
2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	السنوات
1.94	3.65	5.25	5.33	6.25	7.5	8.25	9.13	سعر الفائدة الاسمي على الودائع
1.38	3.96	4.27	1.42	4.23	0.34	2.65	4.95	معدل التضخم
0.56	-0.31	0.98	3.91	2.02	7.13	5.6	-4.18	سعر الفائدة الحقيقي على الودائع
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	السنوات
1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	سعر الفائدة الاسمي على الودائع
3.25	8.89	4.52	3.91	5.74	4.86	3.68	2.31	معدل التضخم
-1.5	-7.14	-2.77	-2.16	-3.94	-3.11	-1.93	-0.56	سعر الفائدة الحقيقي على الودائع
2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	سعر الفائدة الاسمي على الودائع
7.2	2.42	1.95	4.27	5.59	6.40	4.78	2.92	معدل التضخم
-5.45	-0.67	-0.2	-2.52	-3.84	-4.65	-3.03	-1.17	سعر الفائدة الحقيقي على الودائع

المصدر: من (1990-1994): بلعزوز علي، اثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص 305

من سنة (1995-2021) بيانات صندوق النقد الدولي بالاعتماد على الرابط التالي

<https://data.inf.org/regular.aspx?key=61545855>

تاريخ الاطلاع: 2024/02/15 على الساعة: 18:24

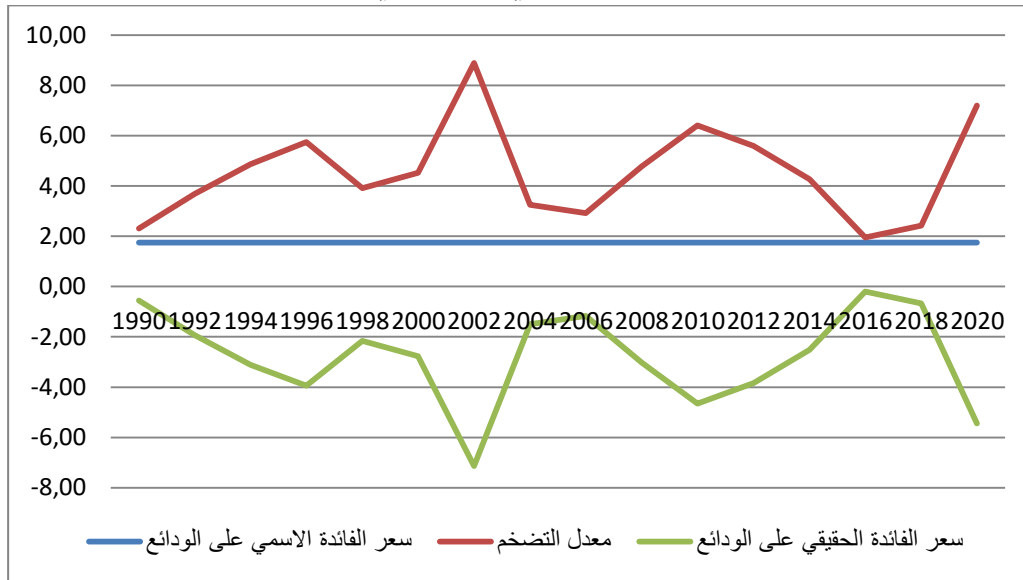
الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

معدل التضخم البنك الدولي ومؤشرات التنمية العالمية على الرابط:

<http://data.albankdawli.org/indictor/fp.cpi.totl.zg?locatios=dz>

والشكل الموالي يوضح تطور سعر الفائدة الاسمي والحقيقي على الودائع في الجزائر خلال الفترة (1990-2021):

الشكل (03-10): تطور سعر الفائدة الاسمي و الحقيقي على الودائع (1990-2021)



المصدر: من (1990-1994): بلعزوز علي، اثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص 305

من سنة (1995-2021) بيانات صندوق النقد الدولي بالاعتماد على الرابط التالي

<https://data.inf.org/regular.aspx?key=61545855>

تاريخ الاطلاع: 2024/02/15 على الساعة: 18:24

معدل التضخم البنك الدولي ومؤشرات التنمية العالمية على الرابط:

<http://data.albankdawli.org/indictor/fp.cpi.totl.zg?locatios=dz>

من خلال الجدول رقم (03-10) السابق الذي يوضح تطور معدلات الفائدة الاسمية و الحقيقية على الودائع في الجزائر من سنة (1990 الى غاية سنة 2021)، بحيث نلاحظ ان اسعار الفائدة الحقيقية على الودائع سالبة من سنة 1990 الى غاية 1996 بمعدل -8.95% الى -4.17% على التوالي وهذا راجع الى ارتفاع معدلات التضخم خلال هذه الفترة كحد أقصى 29.77% سنة 1995 ثم انخفض معدل التضخم

بعدها بسنة 1996 الى غاية سنة 2003 وهذا ما نتج عنه معدلات موجبة في اسعار الفائدة الحقيقية على الودائع وهذا راجع الى انخفاض معدلات التضخم وارتفاع المعدلات الاسمية للفائدة على الودائع وبعد سنة 2004 الى غاية سنة 2021 شهدت معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع معدلات سالبة وهذا راجع الى ثبات نسبة اسعار الفائدة الاسمية على الودائع خلال هذه الفترة (2006-2021) وتذبذبات في معدلات التضخم بانخفاض و ارتفاع نتيجة فائض السيولة الذي عرفته البنوك الجزائرية منذ نهاية سنة 2000.

اما فيما يخص اسعار الفائدة الاسمية و الحقيقية على القروض فسوف نوضحها في الجدول التالي:

الجدول (03-11): تطور اسعار الفائدة الاسمية و الحقيقية على القروض 1990-2021

سنوات	1990*	1991*	1992*	1993*	1994*	1995	1996	1997
سعر الفائدة الاسمي	8	12.8	12.8	12.8	18	18.42	19	15.71
التضخم	16.65	25.88	31.66	20.54	29.04	29.77	18.67	5.73
السعر الفائدة الحقيقي	-8.65	-13.08	-18.66	-7.74	-11.04	-11.35	0.33	9.98
سنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
سعر الفائدة الاسمي	11.5	10.75	10	9.5	8.58	8.13	8	8
التضخم	4.95	2.65	0.34	4.23	1.42	4.27	3.96	1.38
السعر الفائدة الحقيقي	6.55	8.1	9.66	5.27	7.16	3.86	4.04	6.62
سنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
سعر الفائدة الاسمي	8	8	8	8	8	8	8	8
التضخم	2.31	3.68	4.68	5.74	3.91	4.25	8.89	3.25
السعر الفائدة الحقيقي	5.69	4.32	3.32	2.26	4.09	2.48	0.89	4
سنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
سعر الفائدة الاسمي	8	8	8	8	8	8	8	8
التضخم	2.92	4.78	6.40	5.59	4.27	1.95	2.42	7.2
السعر الفائدة الحقيقي	5.08	3.22	1.6	2.41	3.73	6.05	5.58	0.8

المصدر: * (1990-1994) بلعزوز علي، اثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر رسالة دكتوراه،

جامعة الجزائر، 2003-2004، ص 306

الفصل الثالث | دراسة تحليلية لأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

(1995-2021) بيانات صندوق النقد الدولي بالاطلاع بتاريخ 2024/02/15 الساعة 18:36 على الرابط:

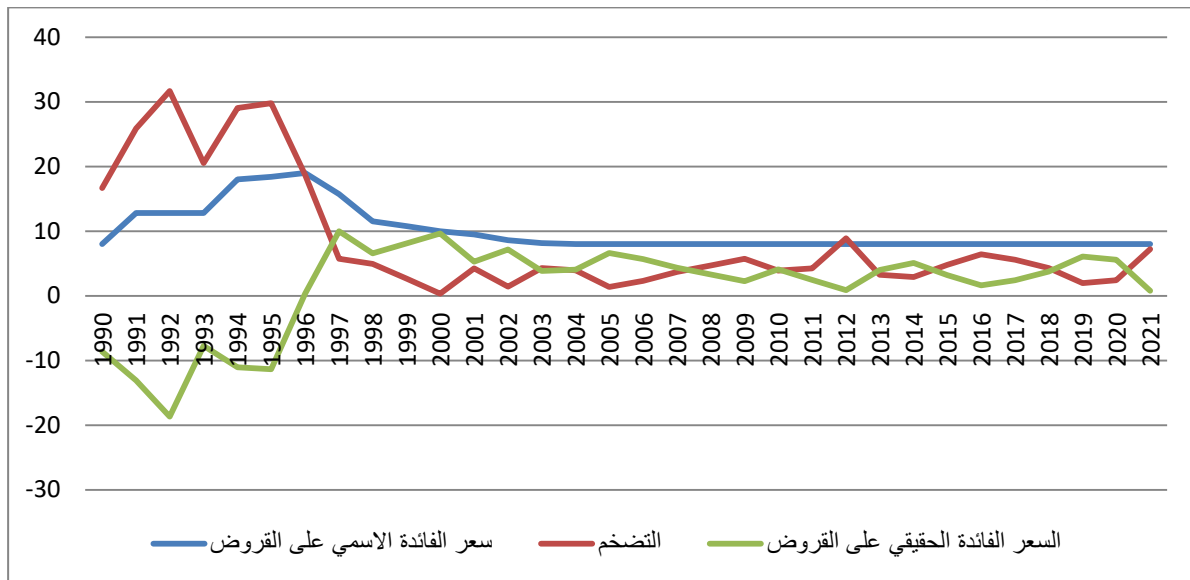
<http://data.inf.org/regular.aspx?key=61545855>

معدل التضخم، البنك الدولي ومؤشرات التنمية العالمية على الرابط

<http://data.albankdawli.org/indictor/fp.cpi.totl.zg?locatios=dz>

والشكل الموالي يوضح أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية على القروض في الجزائر خلال الفترة (1990-2021):

الشكل (03-11): تطور اسعار الفائدة الاسمية و الحقيقية على القروض 1990-2021



المصدر: * (1990-1994) بلعزوز علي، اثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص 306

(1995-2021) بيانات صندوق النقد الدولي بالاطلاع بتاريخ 2024/02/15 الساعة 18:36 على الرابط:

<http://data.inf.org/regular.aspx?key=61545855>

معدل التضخم، البنك الدولي ومؤشرات التنمية العالمية على الرابط

<http://data.albankdawli.org/indictor/fp.cpi.totl.zg?locatios=dz>

من خلال الجدول رقم (03-11) الشكل اعلاه ان سعر الفائدة الحقيقي على القروض سالب وهذا راجع الى ارتفاع معدلات التضخم في هذه الفترة و كذا نلاحظ هناك ارتفاع تدريجي في اسعار الفائدة

الاسمية حيث كانت سنة 1990 بمعدل 8% وارتفعت الى غاية سنة 1996 بمعدل 19% نتيجة لتطبيق برامج التثبيت الهيكلي التي تضمنت تحرير اسعار الفائدة، ثم اصبحت اسعار الفائدة الحقيقية على القروض موجبة نتيجة لانخفاض التضخم وانخفاض اسعار الفائدة الاسمية على القروض من 15.71% سنة 1997 الى غاية 8.13% سنة 2003، نتيجة تخفيض سعر اعادة الخصم، ليتم تثبيته عند 8% من سنة 2004 الى غاية سنة 2021 نتيجة لفائض السيولة، ومنه يمكن القول بصفة عامة ان قناة سعر لفائدة تعمل وفق استراتيجية واتجاه السياسة النقدية فاذا كانت سياسة نقدية توسعية فان الزيادة في عرض النقود تؤدي الى انخفاض في سعر الفائدة الحقيقي وينتج عن ذلك انخفاض في تكلفة رأس المال مما يؤدي الى زيادة الاستثمار وبالتالي زيادة الطلب والناجح المحلي:

$$MS \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

والعكس صحيح في حالة سياسة نقدية انكماشية.

المطلب الثاني: واقع قناة سعر الصرف في الجزائر

نجد أن أغلب الدراسات السابقة، لم تشمل سعر الصرف بشكل مباشر، بل استخدمته كمتغير وسيطي أو كمتغير مستقل يعبر عن أداة من أدوات السياسة النقدية في نقل الأثر إلى الاقتصاد الحقيقي، باستثناء دراسة (أوس فخر الدين أيوب الجويجاتي، ورغيد حسين أحمد الحديدي، 2021) والتي هدفت إلى بيان مدى فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية في استقرار سعر الصرف، ولقد عرف الاقتصاد الجزائري عدة نظم ارتبطت بسعر الصرف عبر مراحل وهي:

1. نظام ربط بعملة واحدة (1964-1973):

بعد الاستقلال مباشرة عرف الدينار الجزائري تعادل مع الفرنك الفرنسي الجديد حيث كان (1 دج = 1 فرنك فرنسي) وظل ثابتا الى غاية 1969 ومنه بدأ الفرنك الفرنسي في الانخفاض مقابل الدولار، واستغلت الجزائر هذه الفترة في تطبيق مخططها التنموي الثلاثي الاول (1967-1969) الذي يهدف الى استقرار سعر الصرف عن طريق تشجيع القطاع الانتاجي وقطاع الخدمات، ثم شرعت الجزائر في اعداد المخطط الرباعي الاول (1970-1973) الذي هو يعتبر عجلة الدفع الاولى للتخطيط الاقتصادي.¹

¹ -سيدا عمر زهرة، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986-2016)، اطروحة دكتوراه، جامعة احمد دراية، ادرار، الجزائر 2017-2018 ص ص 104-105

2. نظام الترجيح بسلة عملات (1974-1987):

حيث تم ترجيح اربعة عشر عملة على اساس وزنها في تسديد الالتزامات الخارجية والدينار الجزائري ضمن هذه المرحلة حيث من بداية جانفي 1974 لجأت السلطة الجزائرية الى استعمال نظام يربط الدينار الجزائري بسلة مكونة من 14 عملة.

ومع سعي الجزائر الى استعادة الدينار الجزائري لقيمتها الحقيقية تبنت في نهاية سنة 1987 سياسة الانزلاق التدريجي للدينار لإعادة النظر في التجارة الخارجية.¹

3. مرحلة تعديل الدينار الجزائري (1987-1994):

من اجل ادخال تعديل على معدل الصرف الرسمي تبنت السلطة النقدية عقب الازمة النفطية 1986 سياسة الانزلاق التدريجي سنة 1987 الى غاية سنة 1991، وبعدها الفترة الممتدة بين (1991-1994) تم الاتفاق مع صندوق النقد الدولي الذي يقضي الى تخفيض بنسبة 22% للدينار لتصل عدد المقابلة لدولار الامريكي الى 36 دينار للدولار الواحد في سنة 1994²

4. المرحلة بعد 1994:

نظرا لمجموعة من الاصلاحات التي شهدتها الجزائر تم ابرام تعديل هيكلي للجزائر تحت وصاية النقدي الدولي والبنك العالمي واقل مظاهر هذا الاتفاق هو اجراء طريقة مبررة تكمن في انتهاج تقنية جلسات التسعير بالمزاد العلني في اكتوبر 1994 الى غاية نهاية 1995 بحيث يتم اجتماع اعضاء البنك المركزي يوميا ممثلوا البنوك التجارية لتجديد سعر الصرف الدينار الجزائري امام الدولار باعتباره عملة ارتكازية³

وبعد ازمة النفط 1986 انخفضت اسعار الصرف و الجدول التالي يوضح تطورات اسعار الصرف الاسمية مقابل الدولار الامريكي و سعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال الفترة (1990-2021).

¹أ. بربري محمد الامين، مبررات و دوافع التوجه الحديث لانظمة الصرف الدولية، دراسة حالة سعر الصرف الدينار الجزائري، مجلة اكااديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية، العدد الرابع، 2010، صص (131-154) ص 143

² عبود عبد المجيد، لخضر دولي، اثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف في الجزائر: دراسة قياسية باستخدام نماذج اشعة الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة (1990-2015)، مجلة مجاميع المعرفة، عدد 06، 2018، صص (188-205) ص (197)

³ سي محمد كمال، عدم مساعرة سعر الصرف في الجزائر، مجلة رؤى الاقتصادية، المجلد 06، العدد 10، 2016، صص (31-48)، ص 35

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

الجدول (03-12): تطور سعر الصرف الحقيقي الفعلي ومعدل سعر الصرف الاسمي للدينار مقابل الدولار الامريكي (1990-2021)-الوحدة بالمليار دينار

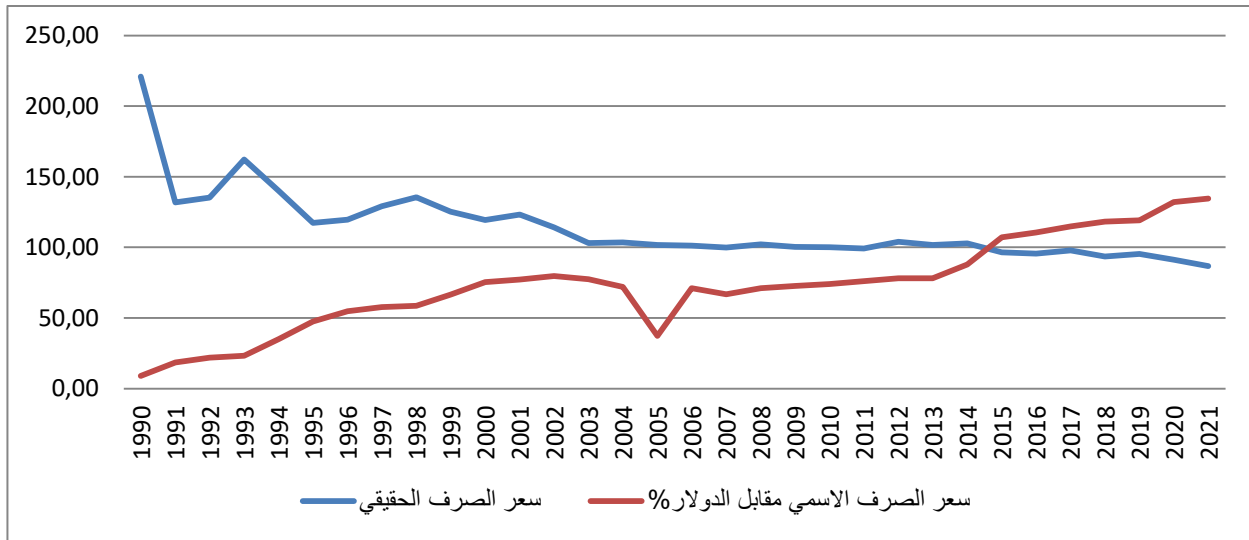
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
سعر الصرف الحقيقي	220.96	131.79	135.15	162.12	139.98	117.35	119.57	129.08
سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار %	8.95	18.47	21.83	23.34	35.05	47.47	54.74	57.70
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
سعر الصرف الحقيقي	135.46	125.23	119.33	123.12	114.15	103.01	103.44	101.67
سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار %	58.73	66.64	75.31	77.26	79.68	77.37	72.06	37.36
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
سعر الصرف الحقيقي	101.24	99.87	102.23	100.26	100.00	99.12	103.91	101.80
سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار %	71.15	66.83	71.18	72.73	73.94	76.05	78.10	78.15
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
سعر الصرف الحقيقي	102.92	96.57	95.59	97.81	93.52	95.45	91.23	86.81
سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار %	87.90	107.13	110.52	114.93	118.29	119.15	132.13	134.58

المصدر: بيانات صندوق النقد الدولي على الرابط:

تاريخ الاطلاع 2024/02/22 على الساعة: [http://data inf.org/regular.aspx](http://data.inf.org/regular.aspx):35 :61545854?22 key

ويمكن توضيح طبيعة هذا التطور في اسعار الصرف من خلال الشكل الآتي:

الشكل (03-12): تطور سعر الصرف الحقيقي الفعلي ومعدل سعر الصرف الاسمي للدينار مقابل الدولار
الامريكي (1990-2021)



المصدر: بيانات صندوق النقد الدولي على الرابط:

تاريخ الاطلاع 2024/02/22 على الساعة: [http://data inf.org/regular.aspx](http://data.inf.org/regular.aspx?key:61545854&22:35)

نلاحظ من الجدول السابق، ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي من سنة (1990- الى غاية سنة 2002) وهذا ما يدل على انخفاض قيمة الدينار مقابل الدولار وراجع الى عملية التخفيض في الدينار التي انتهجتها السلطة النقدية، وبعد سنة 2003 الى غاية 2011 انخفض سعر الصرف الحقيقي من 103.01 دج سنة 2003 الى 99.12 دج سنة 2011 وهذا راجع الى ارتفاع اسعار النفط، ثم من سنة 2012 الى غاية سنة 2019 نلاحظ هناك تذبذب في اسعار الصرف الحقيقية بالانخفاض والارتفاع ليصل سنة 2019 بقيمة 95.45 دج ويواصل انخفاض سنتي 2020 و 2021 بقيمتي 91.23 و 86.81 على التوالي. وهذت راجع الى سياسة التخفيض وارتفاع في قيمة الدينار مما يؤدي الى ارتفاع قيمة الواردات وانخفاض قيمة الصادرات.

المطلب الثالث: واقع قناة الائتمان المصرفي في الجزائر

تعتبر قناة الائتمان قناة فعالة يعتمدها البنك المركزي في التوسع الائتماني خاصة في الاستقرار المالي، وبالنسبة لقناة الائتمان المصرفي في الجزائر، هي قناة الاقراض المصرفي وتعمل حسب اتجاه السياسة النقدية فان كانت سياسة توسعية فان زيادة العرض النقدي $MS \uparrow$ تؤدي الى زيادة الاحتياطات و الودائع المصرفية وهذا يؤدي بدوره الى زيادة الائتمان اي القروض المصرفية وهذا يؤدي الى زيادة الاستثمارات وزيادة الطلب الكلي

وهنا سوف نعرض حجم القروض المقدمة لاقتصاد الجزائر في الجدول التالي:

الجدول (03-13): تطور القروض المقدمة لاقتصاد خلال الفترة (1990-2021)

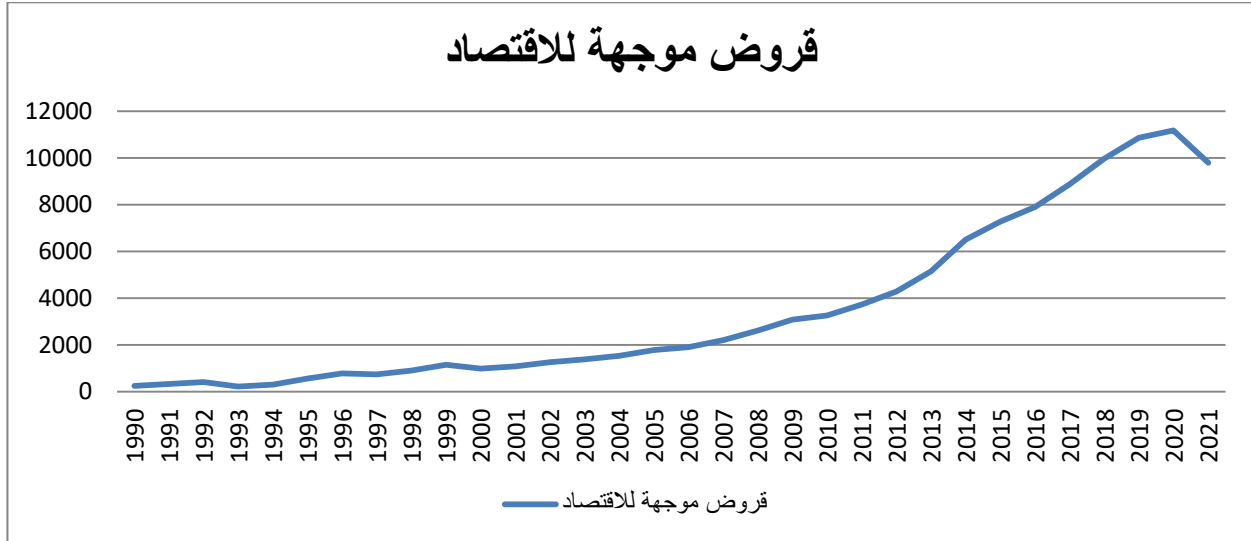
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
قروض موجهة للاقتصاد	246.979	325.848	412.310	220.249	305.843	565.644	776.843	741.281
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
قروض موجهة للاقتصاد	906.181	1150.73	993.7	1078.4	1266.8	1380.2	1535.0	1779.8
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
قروض موجهة للاقتصاد	1905.4	2205.2	2615.5	3086.5	3268.1	3726.5	4287.6	5156.3
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
قروض موجهة للاقتصاد	6504.6	7277.2	7909.9	8880.0	9976.3	10857.8	11182.3	9794.7

المصدر: الديوان الوطني لإحصائيات (حوصلة احصائية(1962-2020) النقود والقروض ص 252-254)

*التقرير السنوي 2022 التطور الاقتصادي والنقدي، بنك الجزائر، سبتمبر 2023، ص 122

الشكل الموالي يوضح تطور القروض المقدمة للاقتصاد في الجزائر خلال الفترة (1990-2021):

الشكل (03-13): تطور القروض المقدمة لاقتصاد خلال الفترة (1990-2021)



المصدر: الديوان الوطني لإحصائيات (حوصلة احصائية(1962-2020) النقود والقروض ص (252-254)

*التقرير السنوي 2022 التطور الاقتصادي والنقدي، بنك الجزائر، سبتمبر 2023، ص 122

نلاحظ من الجدول السابق ان القروض الموجهة لاقتصاد عرفت نمو مرتقعا ومستمر حيث كانت سنة 1990 بمبلغ 246.979 مليار دج ووصلت الى سنة 1999 لقيمة 1150.73 مليار دج وذلك بسبب برنامج اعادة هيكلة محافظ البنوك العمومية ليعود ارتفاع القروض الموجهة للاقتصاد سنة 2001 بمبلغ 1078.4 مليار دج وتواصل الارتفاع المستمر الى غاية سنة 2020 حيث بلغ قيمة القروض الموجهة لاقتصاد مبلغ 11182.3 مليار دج ويعود هذا الارتفاع الى تراكم فائض السيولة المصرفية وزيادة طلب الاشخاص للقروض وكذلك توجه العام للدولة بالاهتمام بالاستثمارات ثم في سنة 2021 انخفض الى قيمة 9794.7 مليار دج

المبحث الثالث: فعالية ودور الادوات الكمية لسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي(1990-2021)

لقد حدد الاطار القانوني لسياسة النقدية ان الهدف النهائي هو استقرار الاسعار وهذا ما يعزز مساهمة السياسة النقدية باستخدام ادواتها الكمية في تحقيق الاستقرار النقدي الذي يكون بتسيير عناصر الاستقرار النقدي بنوعيه الداخلي و الخارجي، ومنه سوف نتناول هي هذا المبحث عدة مؤشرات تعبر عن الاستقرار النقدي الداخلي و الخارجي في الجزائر مع ابراز فعالية الادوات الكمية لسياسة النقدية في ذلك.

المطلب الاول: فعالية الادوات الكمية لسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الداخلي

سوف نقوم في هذا المطلب بدراسة التضخم و الركود الاقتصادي كمؤشرين على الاستقرار الداخلي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021):

1. فعالية الادوات الكمية في التأثير على التضخم

إن أغلب الدراسات السابقة، سواء داخل الجزائر أو خارجها، اهتمت بالتضخم لأنه يعبر بشكل كبير على الاستقرار النقدي، ومن بين أهم الدراسات نجد دراسة كل من (مصباح سعيد، وجغلاف علي، 2022)، و (دين مختارية، 2022)، و(مشري فريد وآخرون، 2020)، وكذا نجد دراسات أجنبية (Kedir Sofiane and Messoudi Ali, 2023)، و(Azzedine Attia and Ahmed Batrache, 2022)، حيث أن كل هذه الدراسات تشترك في نقطة واحدة، وهي أن الجزائر تعتمد بشكل كبير على نظام استهداف التضخم، وهو هدف من أهداف السياسة النقدية، ويضمن استقرار المستوى العام للأسعار، وهذا ما سوف نراه في تحليلنا للتضخم الذي عرف ارتفاعا واضحا مع بداية التسعينات وهذا يعود الى الوضع الاقتصادي الذي تحول الى اقتصاد سوق وتطلب وضع اقتصادي جديد وتحرير اسعار فائدة بصورة جديدة يتم تحديدها وفق عرض والطلب في سوق وبالتالي ظهور ضغوطات تضخمية وهذا ما سوف نظهره في الجدول التالي:

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

الجدول (03-14): تطورات معدلات التضخم ومؤشرات استهلاك الاسعار (1990-2021)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
TINF الفعلي%	16.65	25.89	31.67	29.54	29.05	29.78	18.68	5.73
IPC%	15.51	19.63	25.72	31.00	40.01	51.93	61.63	65.16
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
TINF	4.95	2.65	0.34	4.23	1.42	4.27	3.96	1.38
IPC	68.38	70.19	70.43	73.41	74.45	77.63	80.70	81.82
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TINF	2.31	3.67	4.86	5.73	3.91	4.52	8.89	3.25
IPC	83.71	86.79	91.01	96.23	100	104.5	113.8	117.5
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
TINF	2.92	4.78	6.40	5.59	4.27	1.95	2.42	7.20
IPC	120.9 5	126.74	134.8 5	142.3 8	148.4 6	151.36	155.01	166.22

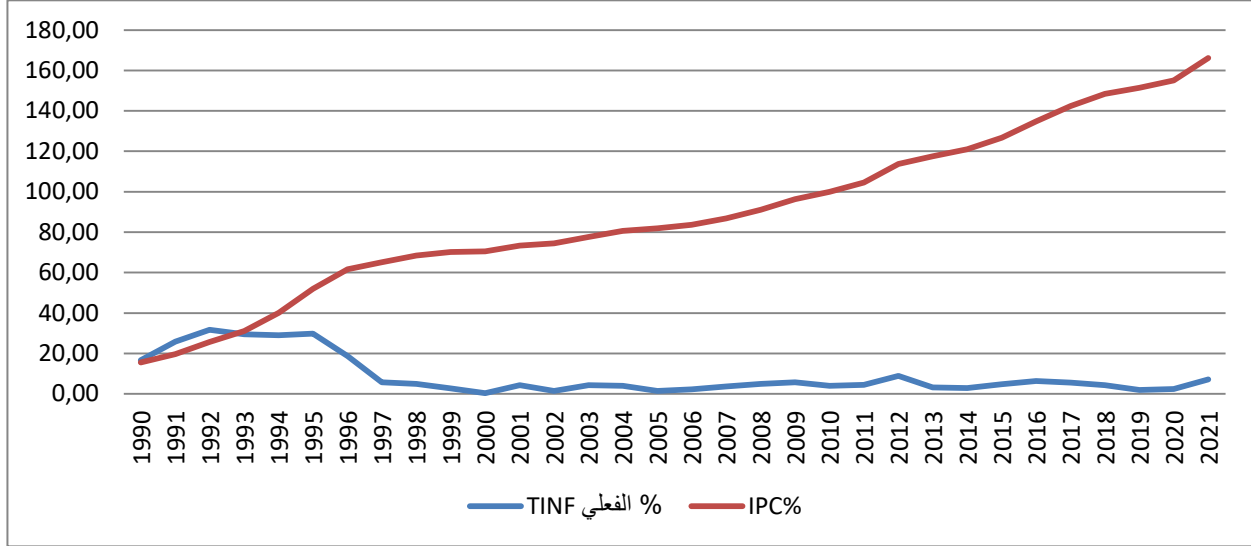
المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي من خلال الرابط:

<https://data.albankaldwali.org/indicator/fp.cpi.totle.zg?locations=dz>

الشكل الموالي يوضح تطورات معدلات التضخم ومؤشرات استهلاك الاسعار في الجزائر خلال الفترة (1990-2021):

الفصل الثالث | دراسة تحليلية لأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

الشكل (03-14): تطورات معدلات التضخم ومؤشرات استهلاك الاسعار (1990-2021)



المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي من خلال الرابط:

<https://data.albankaldwali.org/indicator/fp.cpi.totle.zg?locations=dz>

من الجدول السابق رقم (03-14) نستنتج ان الجزائر شهدت معدلات تضخم مرتفعة مع بداية التسعينات حيث ارتفع الى 31.67% سنة 1992 بعد ما كان سنة 1990 بنسبة 16.65% وهذا يعود الى نظام التحديد الموحد الذي اطلق سنة 1992 الخاص بمعدل اعادة الخصم ويتم تغييره كل 12 شهر تقريبا) وكذا يعود الى زيادة التوسع في العرض النقدي (الكتلة النقدية) من اجل تمويل العجز في الميزانية ثم انخفض سنة 1993 ليرتفع من جديد سنتي 1994 و 1995، بالرغم من دخول اداة الاحتياط النقدي سنة 1994 بمعدل 2.5% الى انها لم يكن لها تاثير على معدلات التضخم، ثم عرف معدل التضخم تراجع منذ سنة 1996 بمعدل 18.68% واستمر في الانخفاض الى غاية سنة 2000 بمعدل 0.34% وهذا راجع الى تبني السياسة النقدية الانكماشية بمعدل اعادة الخصم سنة (1994-1995-1996) بنسبته (15%-14% -13%) على التوالي وكذلك تقليص حجم الانفاق العام وتجميد الاجور، ومع هذا الانخفاض في معدلات التضخم يشير الى ان العلاقة غير مستقرة بين الكتلة النقدية ومعدل التضخم ومنه بداية سنة 2000 قامت الجزائر بادخال ادوات الكمية كسعر اعادة الخصم واداة الاحتياط القانوني بمعدلات متغيرة فأداة الاحتياط القانوني اصبحت سنة 2001 بمعدل 3% بعدما كانت ثابتة لسنوات ما بين (1994-2000) بمعدل 2.5% وهذا ما جعل اعتدال نوعا ما في معدلات التضخم حيث ارتفع معدل التضخم بمعدل 4.23% سنة 2001 بعدما كان 0.34% سنة 2000 ثم رجع مرة اخرى في الانخفاض سنة 2002 بمعدل 1.42% وهذا راجع الى رفع البنك المركزي لنسبة الاحتياط القانوني ب1.25 نقطة والى ادخال اداة كمية

جديدة لسياسة النقدية وهي اداة استرجاع السيولة رغم زيادة الكتلة النقدية، ثم في سنة 2003 عاد معدل التضخم لارتفاع من جديد بنسبة 4.27% وهذا يفسر بانخفاض معدل اعادة الخصم من 5.5% سنة 2002 الى 4.5% سنة 2003 وانخفاض الاداة الجديدة استرجاع السيولة من 2.75% سنة 2002 الى 1.75% سنة 2003.

أما الفترة مابين (2004-2008) شهدت معدلات التضخم في الجزائر انخفاضات وذلك راجع الى تحديد مجلس النقد والقرض على المدى المتوسط معدل استهداف التضخم بمعدل 3% وهذا حسب ماجاء في المادة 35 من القانون 03-11 المتعلق بالنقد و القرض و المتمم بالامر 04-10 " ان مهمة البنك المركزي الحفاظ على استقرار الاسعار كهدف لسياسة النقدية وتوفير الظروف الملائمة في مجال النقد والقرض والصرف للاقتصاد الوطني مع السهر على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي".

وابقى مجلس النقد و القرض على نفس هدف التضخم بالنسبة لسنة 2008 وهذا لاحتمال ارتفاع معدل التضخم.

كما ان هذا الانخفاض في معدلات التضخم راجع الى تبني البنك المركزي الجزائري سياسة نقدية انكماشية هدفها امتصاص السيولة بتبني ادوات نقدية جديدة سنة 2005 وهي استرجاع السيولة لمدة 3 اشهر بمعدل 1.9% وتسهيله الودائع المغلة بالفائدة بنسبة 0.3% بالرغم انه لم يكن هناك تأثير لأدوات التقليدية كسعر اعادة الخصم ونسبة الاحتياط القانوني خلال الفترة (2004-2008) لانها بقيت ثابتة على حالها.

وفي سنة 2009 حدد مجلس النقد والقرض معدل المستهدف بـ4% واعيد تشكيل الاطار المؤسستي لسياسة النقدية سنة 2010 والتصريح علنيا ان استقرار الاسعار هو الهدف الاساسي للسياسة النقدية وحدد مجلس النقد و القرض سنة 2010 المعدل المستهدف بـ4% مقارنة بالمعدل الفعلي 3.91% وبقي المعدل المستهدف ثابتا الى غاية 2014 حيث كان المعدل الفعلي للتضخم 2.92% وهذا يعود الى سياسة استهداف التضخم المحددة بـ4% وكذلك تبني السياسة النقدية لاداة جديدة لامتصاص الفائض من السيولة وهي استرجاع السيولة لمدة 6 اشهر سنة 2013 بمعدل 1.5% وارتفاع اداة الاحتياط القانوني الى 12% سنة 2013.

وفي اطار سياسة استهداف التضخم كان معدل التضخم المتوقع في سنة 2015 هو 4.96% بحيث كان هذا المعدل قريب من المعدل الفعلي للتضخم 4.78% ثم ارتفع الى سنة 2016 بمعدل 6.40% مقارنة بالمعدل المستهدف 5.9%.

ومع تقنية التمويل الغير تقليدي لسنة 2017 بموجب القانون 17-10 المتمم لامر 03-11 المتعلق بالنقد و القرض قام البنك المركزي بإدخال اداة سياسة السوق المفتوحة لمدة 3 اشهر بمعدل 3.5% و 6 اشهر بمعدل 3.5% و 12 شهرا بمعدل 3.5% وكان قد انخفض معدل التضخم الى 5.59% سنة 2017 وهذا راجع الى انخفاض اسعار البترول وتخلي البنك المركزي عن الادوات الكمية الجديدة وكذلك انخفاض اداة الاحتياط الاجباري من 8% سنة 2016 الى 4% سنة 2017، نلاحظ ان هذه الاجراءات النقدية ادت ارتفاع محسوس لمعدل التضخم بالرغم انه تم تحديد معدل المستهدف الذي قدر بـ 3%¹ من بداية سنة 2010 وفق اسلوب سياسة استهداف التضخم.

اما سنة 2019 فتميزت بتراجع وانخفاض في معدل التضخم بمعدل 1.95% وهذا راجع الى ارتفاع معدل احتياط القانوني الى 10% سنة 2019 وبعد ما كان 4% سنة 2017 وكذا اداة استرجاع السيولة بنسبة 3.5% لمدة (7 ايام)، ليرتفع من جديد معدل التضخم سنة 2020 بمعدل 2.42% ، اما سنة 2021 فشهدت ارتفاعا اكثر من سنة الماضية ليصل الى 7.20% وهذا راجع الى السياسة النقدية التوسعية التي انتهجها البنك المركزي بحيث خفض اداة الاحتياط القانوني الى 2% مقارنة بـ 10% سنة 2019 وكذلك شهدت الجزائر سنة 2021 نمو للكتلة النقدية بمعدل 10.2%.

نستنتج من خلال هذا التحليل ان معدلات التضخم في اغلب السنوات الاخيرة قريبة من المعدل المستهدف 3% و 4% وهذا راجع الى الرفع من اعادة الخصم واداة احتياط القانوني والادوات الكمية الحديثة التي استطاع البنك المركزي من خلالها التحكم في معدلات التضخم.

الفرع الثاني: فعالية الادوات الكمية للسياسة النقدية في مواجهة الركود الاقتصادي للفترة 1990-2021

كما ذكر الباحثان (Saduni Mohamed and Mezeri Abdelhafid, 2023) في دراستهما أن من بين الأهداف الأربعة لمربع السحري لكالدور، هو تحقيق العمالة الكاملة، تقليل البطالة، وهذا ما سوف نعالجه في دراستنا، بحيث ان محاربة الركود الاقتصادي و المعبر عنه بالبطالة يكون بتفعيل وزيادة معدلات التشغيل فكلما زاد هذا الاخير انخفضت البطالة وهذا ما سوف يتم تناوله في الجدول التالي:

¹ - حسيني حميدة، شكوري سيدي محمد، اثر السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار في الجزائر، دراسة قياسية، مجلة المالية الاسواق، المجلد 08، العدد 01 مكر، 2021، ص ص (99-117) ص 105،

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

الجدول (03-15): تطور لمعدل التشغيل و البطالة في الجزائر خلال المدة 1990-2021

سنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
معدل التشغيل	—	34.94	33.39	32.89	32.38	30.59	32.19	33.29
معدل البطالة	21.26	20.6	24.38	26.23	27.74	3.84	28.7	25.43
سنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
معدل التشغيل	32.46	31.52	30.78	32.67	32.08	32.82	35.21	36.01
معدل البطالة	26.8	28.3	29.77	27.3	25.9	23.72	17.65	15.27
سنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل التشغيل	37.05	36.2	36.97	37.22	37.55	37.68	37.39	98.45
معدل البطالة	12.27	13.79	11.33	10.16	9.96	9.96	10.97	9.82
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معدل التشغيل	36.58	37.03	37.6	36.8	36.7	36.64	33.89	34.39
معدل البطالة	10.2	11.2	10.5	12	11.7	*11.4	12.38	13.4

المصدر: بالاعتماد على تقرير بنك الجزائر (2020-2021-2022)

قاعدة بيانات البنك الدولي على الرابط:

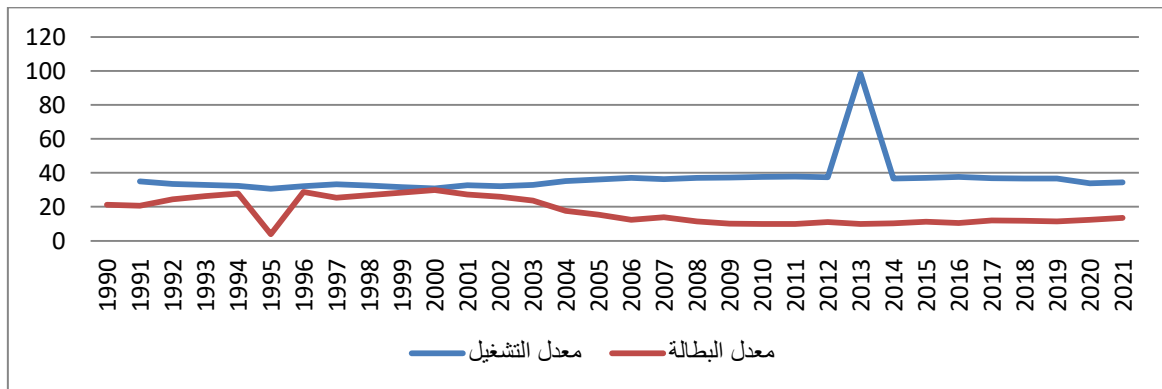
<http://data.albakdwli.org/indicator/sl.emp.totl.sp.zs?locations.=dz>

*تقرير ons ديوان الوطني لإحصائيات لسنة 2019 رقم 879 رقم ص عل الموقع:

<http://www.ons.dz/img/pdf/emploi.chom.mai2019pdf>

والشكل الموالي يوضح تطور معدل التشغيل والبطالة في الجزائر خلال الفترة (1990-2021):

الشكل (03-15): تطور لمعدل التشغيل و البطالة في الجزائر خلال المدة 1990-2021



المصدر: بالاعتماد على تقرير بنك الجزائر (2020-2021-2022)

الفصل الثالث | دراسة تحليلية لأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

قاعدة بيانات البنك الدولي على الرابط:

[Http://data.albakdwli.org/indicator/sl.emp.totl.sp.zs?locations.=dz](http://data.albakdwli.org/indicator/sl.emp.totl.sp.zs?locations.=dz)

*تقرير ons ديوان الوطني لاحصائيات لسنة 2019 رقم 879 رقم ص عل الموقع:

<http://www.ons.dz/img/pdf/emploi.chom.mai2019pdf>

نلاحظ من خلال الجدول والشكل السابقين ان هناك علاقة عكسية بين معدلات البطالة ومعدلات التشغيل في الجزائر بين الفترة 1990-2021 وهذا منطقي لان للقضاء على البطالة لا بد من ان يرتفع التشغيل ونلاحظ ان معدلات البطالة خلال الفترة 1990-2000 مرتقعا بحيث كانت سنة 1990 بمعدل 21.26% الى ان ارتفعت سنة 2000 الى نسبة 29.77% وهذا مايفسر انخفاض معدلات التشغيل خلال نفس الفترة وهذا راجع الى البنية الاقتصادية السائدة التي كانت عليها ضغط كبير من المديونية الخارجية المرتفعة واحتياطات الصرف المتدنية وانخفاض اسعار البترول وكذا السياسة النقدية التي انتهجتها الدولة بحيث اتبع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية وذلك من خلال رفعه لمعدل اعادة الخصم وهذا يؤدي بدوره الى رفع في معدل الفائدة، واذا ارتفع معدل الفائدة لا يقوم رجال الاعمال بالاستثمار مما يترتب عنه نقصان في مناصب الشغل وبالتالي حدوث بطالة، ونلاحظ بين السنوات 2000-2009 تراجع في معدلات البطالة فبعدها كانت سنة 2000 بمعدل 29.77% انخفضت الى 10.25% سنة 2009 وهذا يعود الى دعم البرامج التنموية المتمثلة في برنامج الانتعاش الاقتصادي (2001-2004) والبرنامج الثاني لدعم النمو الاقتصادي 2005-2009 وهذا ما يدعم معدلات التشغيل ويجعلها ترتفع للقضاء على البطالة، بالرغم من ان البنك المركزي في هذه الفترة 2000-2009 انتهج سياسة نقدية انكماشية لامتناس السيولة وادخال ادوات كمية جديدة (استرجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلقة) وكذلك رفع من نسبة الاحتياط القانوني بعد ما كانت سنة 2000 نسبة 2.5% اصبحت سنة 2009 بنسبة 8% ونستنتج هنا ان الادوات الكمية لسياسة النقدية لم يكن لها في هذه الفترة تاثير على تخفيض البطالة لان ارتفاع نسب هذه الادوات يؤدي الى ارتفاع معدل الفائدة وبالتالي انخفاض الاستثمارات من طرف رجال الاعمال وبالتالي عدم خلق مناصب شغل للقضاء على البطالة، مما يعني ان البرامج التنموية التي اطلقتها الحكومة الجزائرية هي التي ساهمت في تخفيض البطالة .

وعن السنتين 2010 و 2011 نلاحظ ثبات معدل البطالة عند النسبة 9.96% وهذا يعتبر استقرارا في البطالة ولا يعود الى الادوات الكمية لان قيمها ثابتة خلال هاتين السنتين، بل يعود هذا الاستقرار الى الأثر الايجابي الذي خلفته برامج الدعم التنموية في لرفع من مستوى التشغيل ثم تسجل البطالة ارتفاع النسبة

من جديد سنتي 2014-2015 بمعدل 10.2% و 11.2% على التوالي وهذا التراجع بسبب الادوات الكمية لسياسة النقدية لانها بقيت ثابتة بنفس القيمة وانما راجع الى انخفاض من اسعار البترول من جراء الازمة النفطية لسنة 2014 وادى الى تراجع في السيولة وهذا بدوره يؤدي الى تراجع في استثمار وفتح مناصب شغل.

أما عن السنوات (2017-2018-2019) فسجلت انخفاض في البطالة يقابلها ارتفاع في معدلات التشغيل، اما سنة 2020 ومع جائحة كورونا (COVID19) نلاحظ ان نسبة البطالة ارتفعت من جديد الى معدل 12.83% ويقابلها انخفاض في معدل التشغيل بـ 33.89% وبالرغم من ان الدولة قامت بتخفيض اداة الاحتياط القانوني من 10% سنة 2019 الى 3% سنة 2020 الا انه لم يؤثر على البطالة وبالتالي يرجع سبب ارتفاعها الى الازمة الصحية والشلل الذي اصاب القطاع الاقتصادي، مما ادى الى قيام بعض المؤسسات من تسريح العمال وهذا ما خلف بطالة و أما سنة 2021 فقد تميزت بارتفاع البطالة الى 13.4% بالرغم ان نسبة التشغيل ارتفعت الى 34.39% وهذا سبب الاثار التي خلفتها الازمة الصحية COVID19 وتراجع في مستوى الانفاق الحكومي.

نستنتج من هذا التحليل ان ادوات الكمية لسياسة النقدية لم تكن فعالة في استقرار معدلات البطالة ولحلها لابد من سياسة نقدية فعالة وصارمة وكذلك للقضاء على البطالة لابد من تفعيل السياسة المالية لانها تعمل على توفير المشاريع الاستثمارية التي تخلق مناصب شغل، عكس السياسة النقدية التي تهتم باستقرار المستوى العام للأسعار.

الفصل الثالث | دراسة تحليلية للأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

المطلب الثاني: فعالية الادوات الكمية لسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الخارجي

تكمن فعالية ودور الادوات الكمية (الغير المباشرة) في تحقيق الاستقرار النقدي الخارجي التي تظهر مساهمته وفعاليتها من خلال استقرار اسعار الصرف ومدى تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات

الفرع الأول: فعالية الادوات الكمية لسياسة النقدية في استقرار سعر الصرف 1990-2021

لقد تطرقت الباحثة في المبحث السابق الى المراحل التطورية سعر الصرف في الجزائر عبر قناة سعر الصرف سالفة الذكر، وسوف يتم التركيز في هذا المطلب على تحليل سعر الصرف مقابل الدولار لكونه العملة التي تقوم عليها الصادرات التي تعتمد على المحروقات الجزائرية مسعرة بالدولار.

و فيمايلي جدول يوضح تطورات لأسعار الصرف الدينار مقابل الدولار خلال الفترة (1990-2021):

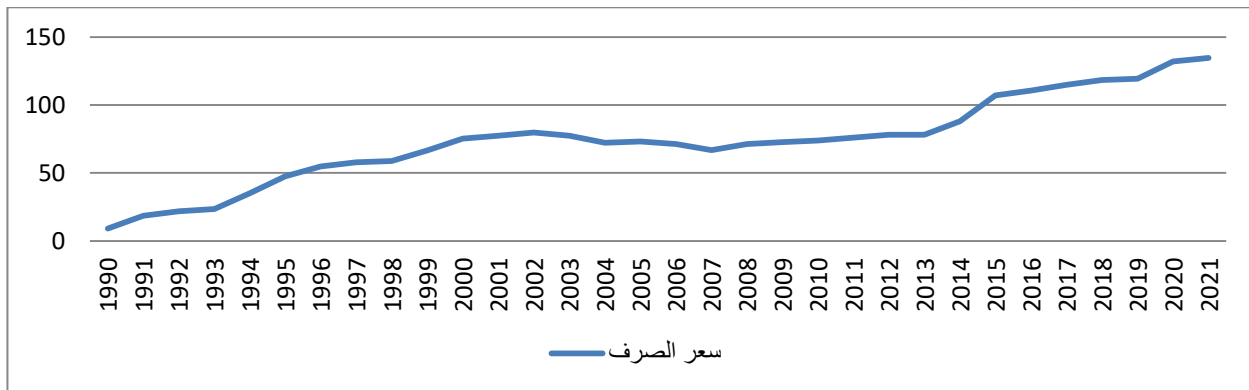
الجدول (03-16): يوضح تطور سعر الصرف دينار مقابل الدولار خلال الفترة 1990-2021

لسنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
سعر الصرف	8.95	18.47	21.83	23.34	35.05	47.47	54.74	57.70
سنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
سعر الصرف	58.73	66.64	75.31	77.26	79.68	77.37	72.06	73.15
سنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
سعر الصرف	71.15	66.83	71.18	72.73	73.73	76.05	78.1	78.15
سنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
سعر الصرف	87.9	107.13	110.52	114.9	118.29	119.2	132.1	134.6

المصدر: بيانات البنك الدولي على الرابط: <http://data.albankdawli.org>

الشكل التالي يوضح تطور أسعار صرف الدينار مقابل الدولار خلال الفترة (1990-2021):

الشكل (03-16): تطور سعر الصرف دينار مقابل الدولار خلال الفترة 1990-2021



المصدر: بيانات البنك الدولي على الرابط: <http://data.albankdawli.org>

من خلال الجدول رقم (03-16) نلاحظ ان اسعار الصرف لقد تميزت سياسة سعر الصرف بعدة تحولات على قيمة الدينار الجزائري وذلك بهدف الوصول الى استقرار في الدينار الجزائري، فنلاحظ من خلال الجدول والشكل السابق ان سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار قد ارتفع من سنة 1990 بقيمة 8.25\$/دج الى غاية سنة 2002 بقيمة 79.68\$/دج وهذا يفسر ان قيمة الدينار قد انخفضت وهذا ما يفسر باتباع السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية في خفض من ادواتها الكمية (سعر اعادة الخصم والاحتياط القانوني) وهذا بدوره يؤدي الى خفض سعر الفائدة الحقيقي وبالتالي انخفاض في قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملة الاجنبية، ثم انخفض سعر الصرف من سنة 2003 بقيمة 77.37\$/دج الى غاية سنة 2007 بقيمة 66.83\$/دج اي ان قيمة الدينار قد تحسنت وذلك جراء الاحتياطات من النقد الاجنبي وارتفاع اسعار النفط وتبني البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية من خلال ادواته الكمية لسياسة النقدية حيث رفع في اداة الاحتياط القانوني من 6.25% سنة 2003 الى 6.5% سنة 2007 ودخول ادوات الكمية الجديدة لسياسة النقدية استرجاع السيولة لمدة 7 ايام بنسبة 2.75% وسنة 2005 دخول اداتين جديدتين (استرجاع السيولة لمدة 3 اشهر وتسهيله الودائع المغلة للفائدة بنسبة 0.3% وهذا بدوره يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة الحقيقية وتكون الودائع بالعملة المحلية اكثر جاذبية مقارنة بالودائع بالعملة الاجنبية مما يترتب على ذلك ارتفاع في قيمة العملة المحلية ثم ارتفع من سنة 2013 الى غاية سنة 2021 بقيمة 134.6\$/دج مقارنة سنة 2013 بقيمة 78.15\$/دج وهذا ما يفسر انخفاض قيمة الدينار وذلك راجع الى انخفاض اسعار النفط خاصة بعد ازمة النفط 2015 وكذلك تبني السلطة النقدية الى سياسة نقدية توسعية التي تؤدي الى انخفاض في اسعار الفائدة وتصبح الودائع بالعملة المحلية اقل جاذبية مقارنة بالودائع بالعملة الاجنبية مما يترتب انخفاض في قيمة العملة وهذا الانخفاض ايضا يفسر بانخفاض ادوات الكمية لسياسة النقدية حيث معدل اعادة الخصم انخفض الى 3.75% سنة 2021 مقارنة بسنة 2013 بمعدل 4%، وكذا نسبة الاحتياط القانوني انخفض الى 2% سنة 2021 مقارنة بسنة 2013 بـ 12% حيث انخفض بقيمة 10 نقاط تقريبا.

وكذا تفسر انخفاض قيمة الدينار في السنوات الاخيرة 2000 و 2021 بسبب الازمة الصحية covid19 وما خلفته في تراجع الهياكل الانتاجية وانخفاض احتياطي الصرف الاجنبي ونستنتج من هذا التحليل ان ادوات الكمية لسياسة النقدية لم تكن فعالة في استقرار سعر الصرف.

الفصل الثالث | دراسة تحليلية لأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)

الفرع الثاني: فعالية الادوات الكمية لسياسة النقدية في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:

ان التوازن الخارجي يعد الاهداف النهائية لسياسة النقدية وذلك من خلال التوازن في ميزان المدفوعات الذي اصبح من القضايا المهمة التي تعالجها السياسة النقدية عن طريق ادواتها الكمية لمعالجة اي خلل خارجي يؤثر على الاستقرار النقدي للبلاد.

فرع من اسعار الفائدة واستعمال اداة الرفع الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة يؤدي الى التقليل من الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات وهذا بدوره يؤدي الى خفض حدة ارتفاع الاسعار المحلية وبالتالي تشجيع الصادرات وتخفيض الواردات وكذا جذب رؤوس الاموال الاجنبية للتحرك داخل البلاد وهذا يساعد على تقليل العجز في ميزان المدفوعات وتحسين حساب وضع الحساب الجاري لانه اذا حدث فائض في الحساب الجاري فيتبعه فائض في الميزان الجاري وبالتالي حدوث فائض في ميزان المدفوعات.

والجدول التالي يوضح لنا تطورات لميزان المدفوعات خلال الفترة 1990-2021:

الجدول (03-17): تطورات رصيد ميزان مدفوعات الجزائر خلال الفترة 1990-2021

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
رصيد ميزان المدفوعات	-1.7	0.26	0.23	-0.01	-4.4	-6.3	-2.09	1.1
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
رصيد ميزان المدفوعات	-1.7	-2.4	7.6	6.19	3.6	7.5	9.25	17
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
رصيد ميزان المدفوعات	17.7	29.5	36.9	3.9	15.3	20.1	12.05	0.1
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
رصيد ميزان المدفوعات	-5.8	-27.53	-26.03	-21.76	-15.82	-16.92	-16.36	-1.47

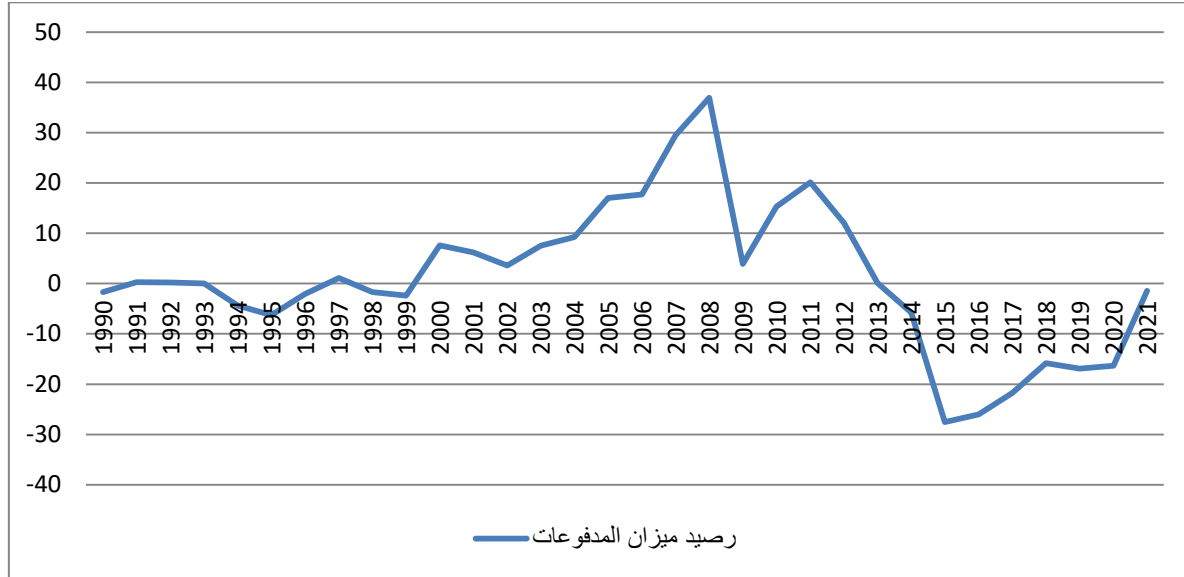
المصدر: -التقارير السنوية لبنك الجزائر (2018-2019-2020)

- قاعدة بيانات البنك الدولي:

<http://data.albankdwali.org/indicator/BN.TRF.KOGT.CP?LOCATIOS=DZ>

الشكل الموالي يوضح تطورات رصيد ميزان مدفوعات الجزائر خلال الفترة (1990-2021):

الشكل (03-17): تطورات رصيد ميزان مدفوعات الجزائر خلال الفترة 1990-2021



المصدر: -التقارير السنوية لبنك الجزائر (2018-2019-2020)

- قاعدة بيانات البنك الدولي:

<http://data.albankdwali.org/indicator/BN.TRF.KOGT.CP?LOCATIOS=DZ>

يتضح لنا من الشكل والجدول السابقين ان رصيد ميزان المدفوعات منخفض ومتذبذب وهذا ما يفسر حالة عجز حيث سجل في بداية الفترة 1990 مبلغ 1.7-مليار\$/ ثم ترتفع النسبة الى سنتي 1991-1992 بمبلغ 0.26 مليار\$/ و مبلغ 0.23 مليار\$/ على التوالي وهذا الارتفاع الطفيف راجع الى الفائض في رصيد الميزان التجاري الذي سجل فائض في الصادرات المحروقات من خلال ارتفاع اسعار البترول سنة 1990. ليعود رصيد ميزان المدفوعات الى تسجيل عجز في السنوات ما بين (1993-1999) حيث سجل سنة 1993 مبلغ 0.01- مليار دولار وسنة 1999 (2.4-) مليار دولار وكان اكبر انتقام عجز سجله ما بين هذه السنوات في سنة 1995 بمقدار 6.3- مليار\$. وهذا العجز راجع الى تسجيل العجز في حساب رأسمال بمعنى هناك تدفقات نقدية نحو الخارج، بينما الميزان التجاري بقي مسجلا اثر ايجابي ماعدا السنتين 1994-1995 وكان عجز، وهذا راجع الى انخفاض في نسب ايرادات الصادرات المحروقات الناتجة عن انخفاض اسعار البترول والتي اثرت بدورها على الواردات ولو رجعنا الى السياسة النقدية المنتهجة لوجدنا البنك المركزية اتبع سياسة نقدية توسعية بتخفيضه لمعدل اعادة الخصم من 15% سنة 1994 الى 8.5% سنة 1999 وهذا بدوره يؤدي الى خفض سعر الفائدة وبالتالي زيادة الائتمان وزيادة الطلب المحلي على

السلع والخدمات مما يؤدي الى ارتفاع الاسعار المحلية وبالتالي تشجيع الواردات وتخفيض الصادرات وخروج رؤوس اموال من داخل البلاد وهذا يسبب عجز في ميزان المدفوعات.

اما من سنة (2000 الى غاية سنة 2021) شهد رصيد ميزان المدفوعات ارتفاعا في سنة 2012 بقيمة 20.1مليار\$ بعدما كان سنة 2000 بـ 7.6 مليار\$ وهذا ناتج عن الزيادة في اسعار النفط التي ادت الى زيادة ايراد الصادرات وتحسن في الميزان التجاري الذي اصبح سنة 2012 بمبلغ 12.41مليار\$ مقابل 8.93مليار\$ سنة 2000 وبالتالي التحسن في الميزان التجاري هو التحسن في الميزان الجاري وهذا بدوره يؤدي الى فائض في ميزان المدفوعات اما حساب رأسمال فقد سجل عجزا وذلك بسبب خروج رؤوس الاموال الى الخارج و تزايد المديونية الخارجية، ونجد في هذه الفترة ان بنك الجزائر خلال(2000-2012) قد طبق سياسة انكماشية في قيامه برفع ادوات الكمية لسياسة النقدية وادخال ادوات جديدة فالنسبة لمعدل اعادة الخصم لم يكن فعال لأنه انخفض اما بالنسبة لاحتياط القانوني قد ارتفع من 2.5% سنة 2000 الى 11% سنة 2012 وهذا ليس في صالح البنك لتحقيق الاستقرار في ميزان المدفوعات حيث يجب التخفيض في اداة الاحتياط الاجباري من اجل رفع نسبة الاستثمارات وتحسين حساب رأسمال وتحسن ميزان المدفوعات أما الادوات الكمية الحديثة فرفعها يؤدي الى تحسن ميزان المدفوعات نستنتج في هذه الفترة (2000-2012) الادوات الكمية لسياسة النقدية لم تكن فعالة في تحقيق ذلك الفائض بل السبب يرجع الى تحسن في الميزان التجاري وارتفاع اسعار البترول الذي ادى الى ارتفاع الصادرات من المحروقات

ثم انخفض من جديد سنة 2013 بقيمة 0.1مليار\$ ليحقق عجز سنة 2014 بقيمة 5.8- مليار\$ ويواصل رصيد ميزان المدفوعات عجزه ولكن بتناقص حيث سجل اكبر عجز سنة 2015 بقيمة 27.53- مليار\$ وأقل عجز سنة 2021 بقيمة 1.74-مليار\$ وهذا يعود الى الاثار التي خلفتها ازمة النفط 2014 كون ان اسعار البترول لا تزال في الانخفاض فكما اشار بنك الجزائر ان الصادرات خارج قطاع المحروقات بلغت سنة 2020 مبلغ 478 مليون\$ في الثلاثي الاول وتراجع الصادرات من المحروقات 29.7%، وتناقص في قيمة العجز سنة 2021 بمبلغ 1.47- مليار\$ راجع الى تحسن في القطاع النفطي الذي ارتفع سنة 2021 الى 74.3 دولار للبرميل، ونجد في هذه الفترة (2014-2021) أن البنك المركزي انتهج سياسة توسعية بتخفيضه في معدلات الادوات الكمية لسياسة النقدية وهذا لا يؤثر على استقرار النقدي الخارجي.

ومن هذا التحليل نستنتج ان السياسة النقدية بأدواتها الكمية لم تحقق استقرار في توازن ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-2021 وذلك لأنه يخضع بدرجة اولى الى تقلبات اسعار البترول في السوق العالمي.

خلاصة:

لقد شهدت المنظومة البنكية الجزائرية استقلالاً تاماً بعد صدور قانون النقد والقرض (90-10)، وهذا ما منحها استقلالية تامة والحرية في إدارة السياسة النقدية والتحكم في أدواتها.

وفي بداية 2000 سجلت الجزائر ارتفاعاً في السيولة الهيكلية في الاقتصاد، نتيجة لارتفاع أسعار النفط، وكان لابد من تدخل بنك الجزائر في استحداثه لأدوات كمية جديدة لامتصاص هذه السيولة، مع إدراج الأدوات الكمية التقليدية، وتطبيق سياسة نقدية انكماشية، تمكنه من امتصاص الفائض.

وبعد أزمة النفط 2014 دخلت الجزائر في اختلالات اقتصادية مما استوجب على البنك المركزي بتدخله وانتهاجه لسياسة نقدية توسعية، وذلك بخفض من معدلات الأدوات الكمية وذلك لتزويد الاقتصاد الجزائري بالسيولة اللازمة.

وفي سنة 2017 قام البنك المركزي بتنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي بعدما أفلست الخزينة العمومية، وهذا لتقادي التدين الخارجي، وهو ما يعرف بتطبيق أداة التسيير الكمي.

وبعدها ومع ظهور الأزمة الصحية كوفيد 19، لم يعرف الاقتصاد الجزائر أي آثار إيجابية جراء ما خلفته هذه الأزمة وانعكاسها السلبي على الاقتصاد.

الفصل الرابع: نمذجة قياسية لأثر الأدوات الكمية التقليدية

والحدثة للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي بالجزائر خلال

الفترة (1990-2021)

تمهيد:

سنعمل في هذا الفصل على بناء وتقدير نموذجين قياسيين بهدف معرفة أثر الأدوات الكمية التقليدية والحديثة للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر، فالنموذج الأول (ARDL) سيغطي الفترة من 1990-2021 أما النموذج الثاني (BARDL) سيغطي الفترة 2002-2021 بناء على البيانات المتاحة، لذلك ارتبنا تقسيم هذا الفصل الى ثلاث مباحث أساسية:

- المبحث الأول: الخصائص الإحصائية ودراسة الاستقرارية؛
- المبحث الثاني: دراسة قياسية لأثر الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي بالجزائر؛
- المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر الأدوات الكمية الحديثة للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي بالجزائر.

المبحث الأول: الخصائص الإحصائية ودراسة الاستقرار

قبل الشروع في المعالجة القياسية لأثر الأدوات الكمية التقليدية والحديثة على الاستقرار النقدي الجزائري يجب أولاً التطرق الى الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة ومعرفة خصائص سكون هذه المتغيرات.

المطلب الأول: الدراسة الإحصائية لمتغيرات الدراسة

باعتبار أن الفترة الزمنية مختلفة ما بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية التقليدية (1990-2021) والحديثة (2002-2021) فإننا سنفصل بينهما في تحليل خصائصهما كالآتي:

الفرع الأول: الخصائص الإحصائية للأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية

يمكن تلخيص أهم المؤشرات الإحصائية في الجدول التالي:

الجدول (04-01): الخصائص الإحصائية للأدوات الكمية التقليدية

	B	DR	TRO
Mean	3.270000	6.523438	5.781250
Median	3.480000	4.000000	5.250000
Maximum	16.54000	15.00000	12.00000
Minimum	-17.56000	3.500000	2.000000
Std. Dev.	7.377542	3.687577	3.456381
Skewness	-1.167119	0.992976	0.492031
Kurtosis	5.116565	2.433822	1.811758
Jarque-Bera	13.23801	5.686079	3.173729
Probability	0.001335	0.058248	0.204566
Sum	104.6400	208.7500	185.0000
Sum Sq. Dev.	1687.272	421.5449	370.3438
Observations	32	32	32

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات 12 Eviews

من خلال الجدول أعلاه نخرج بمجموعة من النتائج الخاصة بالمتغيرات التالية:

- المتغير **B**: والذي يمثل معامل الاستقرار النقدي كنسبة مئوية، أين نلاحظ أنه حقق أعلى قيمة له بحوالي 16.54% وكانت في سنة 1997 وأقل قيمة بـ 17.56% وكانت في سنة 1991، بمدى بلغ 34.1% وهي قيمة كبيرة مقارنة بفترة الدراسة والمتمثلة في 32 مشاهدة، كما يلاحظ أن المتوسط الحسابي قدر بـ 3.27 وهو لا يبتعد كثيرا عن قيمة الوسيط التي بلغت 3.48 مما يعني ذلك تحقيق التماثل في بيانات هذا المتغير، أما قيمة الانحراف المعياري فقد كانت في حدود 7.37 وهي قيمة أكبر من المتوسط الحسابي مما يوحي ذلك الى وجود تشتت كبير في توزيع البيانات وعدم تركزها حول المتوسط الحسابي لها.

من جهة أخرى أثبتت لنا إحصائية Jarque-Bera التي تساوي قيمة 13.23 أن متغير الاستقرار النقدي لا يتبع التوزيع الطبيعي إذ أن القيمة الاحتمالية المرافقة لهذه الإحصائية تساوي 0.001 وهي أقل من مستوى معنوية 5% أي أننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تشير الى أنه لا يتبع التوزيع الطبيعي، وما يؤكد ما سبق هو قيمة إحصائية التناظر $Skewness = -1.16$ وهي أقل من الصفر مما يعني أن شكل توزيع متغير الاستقرار النقدي له ذيل متطاوّل من جهة اليسار، أيضا إحصائية التقلطح $Kurtosis = 5.11$ وهي أكبر بكثير من القيمة 3 مما يعني وجود سماكة في توزيع هذا المتغير.

- المتغير **DR**: والذي يمثل معدل إعادة الخصم كنسبة مئوية، أين نلاحظ أنه حقق أعلى قيمة له بحوالي 15% و سنة 1994 وأقل قيمة بـ 3.5% خلال سنة 2016، بمدى بلغ 11.5% وهي قيمة معتبرة بالمقارنة مع عدد المشاهدات 32 مشاهدة، أما المتوسط الحسابي قدر بـ 6.52 وهو أكبر من قيمة الانحراف المعياري التي تساوي 3.68 مما يعني عدم وجود تشتت في البيانات وتركزها حول متوسطها الحسابي، وقيمة المتوسط لا تبتعد كثيرا عن قيمة الوسيط التي حددت قيمتها بـ 4 مما يعني ذلك إمكانية تحقيق التماثل في بيانات هذا المتغير.

أما بخصوص اختبار التوزيع الطبيعي لمتغير معدل إعادة الخصم أكدت لنا إحصائية Jarque-Bera التي تساوي 5.68 تحقق فرضية التوزيع الطبيعي إذ أن القيمة الاحتمالية المرافقة لهذه الإحصائية تساوي 0.058 وهي أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تشير الى تحقق التوزيع الطبيعي لبيانات هذا المتغير.

- المتغير **TRO**: والذي يمثل نسبة الاحتياطي القانوني، بلغت أعلى قيمة له سنوات 2013، 2014 و 2015 بنسبة 12% وأقل قيمة بلغها سنة 2021 بنسبة 2% بمدى بلغ 10% وهي نسبة معتبرة مقارنة

بفترة الدراسة والمتمثلة في 32 مشاهدة، كما يلاحظ أن المتوسط الحسابي قدر بـ 5.72 وهو قريب من قيمة الوسيط التي بلغت 5.25 مما يعني ذلك تحقيق التماثل في بيانات هذا المتغير، كما يلاحظ أن قيمة المتوسط الحسابي أكبر من قيمة الانحراف المعياري التي كانت في حدود 3.45 مما يعني ذلك تركيز بيانات هذا المتغير حول متوسطها الحسابي وعدم تشتتها.

من جهة أخرى فقد تأكدنا من أن متغير الاحتياطي القانوني يتبع توزيعا طبيعيا من خلال احصائية Jarque-Bera التي تساوي 3.17 إذ أن القيمة الاحتمالية المرافقة لهذه الإحصائية تساوي 0.204 وهي أقل من مستوى معنوية 5% أي أننا نقبل الفرضية الصفرية التي تشير الى تحقق فرضية التوزيع الطبيعي.

الفرع الثاني: الخصائص الإحصائية للأدوات الكمية الحديثة للسياسة النقدية

يمكن تلخيص أهم المؤشرات الإحصائية في الجدول التالي:

الجدول (04-02): الخصائص الإحصائية للأدوات الكمية الحديثة

	B	RL	FD
Mean	3.752500	1.575000	0.345000
Median	3.145000	1.000000	0.300000
Maximum	11.16000	3.500000	0.750000
Minimum	-1.350000	0.750000	0.300000
Std. Dev.	3.254889	1.109469	0.138507
Skewness	0.498284	0.966685	2.666667
Kurtosis	2.784990	2.248753	8.111111
Jarque-Bera	0.866149	3.585241	45.47325
Probability	0.648512	0.166523	0.000000
Sum	75.05000	31.50000	6.900000
Sum Sq. Dev.	201.2918	23.38750	0.364500
Observations	20	20	20

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات Eviews 12

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ما يلي:

- **المتغير B:** يلاحظ أن معامل الاستقرار النقدي خلال الفترة (2002-2021) حقق أعلى قيمة له بحوالي 11.16% في سنة 2006 وأقل قيمة بـ 1.35% في سنة 2020 بمدى بلغ 12.51% وهي قيمة كبيرة جدا مقارنة بفترة الدراسة الصغيرة والمتمثلة في 20 مشاهدة، كما يلاحظ أن المتوسط الحسابي قدر بـ 3.75 وهو يقترب كثيرا عن قيمة الوسيط التي بلغت 3.14 مما يعني ذلك تحقيق التماثل في بيانات هذا المتغير، أما قيمة الانحراف المعياري فقد كانت في حدود 3.25 وهي قيمة أقل من المتوسط الحسابي مما يوحي ذلك الى عدم وجود تشتت كبير في توزيع البيانات وتركزها حول المتوسط الحسابي لها خلال فترة الدراسة.

وقد أثبتت لنا إحصائية Jarque-Bera التي تساوي قيمة 0.86 أن متغير الاستقرار النقدي خلال هذه الفترة يتبع التوزيع الطبيعي إذ أن القيمة الاحتمالية المرافقة لهذه الإحصائية تساوي 0.648 وهي أكبر من مستوى معنوية 5% أي أننا نقبل الفرضية الصفرية التي تؤكد تحقق فرضية التوزيع الطبيعي، وما يؤكد ما سبق هو قيمة إحصائية التناظر $Skewness=0.49$ وهي تقترب من الصفر مما يعني أن شكل توزيع متغير الاستقرار النقدي متناظر، كما أن إحصائية التفلطح $Kurtosis=2.78$ وهي تقترب كثيرا من القيمة 3 مما يعني أن توزيع هذا المتغير غير مفلطح.

- **المتغير RL:** والذي يمثل استرجاع السيولة لمدة 7 أيام، أين نلاحظ أنه حقق أعلى قيمة له بحوالي 3.5% خلال السنوات الأخيرة من فترة الدراسة وتحديدًا ابتداءً من سنة 2018 وأقل قيمة بـ 0.75% خلال سنوات 204 والفترة 2009-2017 بمدى بلغ 2.75% وهي قيمة صغيرة نوعا ما بالمقارنة مع عدد المشاهدات 20 مشاهدة، أما المتوسط الحسابي قدر بـ 1.57 وهو أكبر من قيمة الانحراف المعياري التي تساوي 1.10 بمعامل اختلاف قدره 0.62 مما يعني عدم وجود تشتت في البيانات وتركزها حول متوسطها الحسابي، كما أن قيمة المتوسط أكبر بقليل من قيمة الوسيط التي بلغت قيمتها بـ 1 مما يعني ذلك إمكانية تحقيق التماثل في بيانات هذا المتغير.

في حين أن اختبار التوزيع الطبيعي لمتغير استرجاع السيولة لمدة 7 أيام أكدت لنا إحصائية Jarque-Bera التي تساوي 3.58 تحقق فرضية التوزيع الطبيعي إذ أن القيمة الاحتمالية المرافقة لهذه الإحصائية

تساوي 0.166 وهي أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تشير الى تحقق التوزيع الطبيعي لبيانات هذا المتغير.

- المتغير **FD**: والذي يمثل تسهيلة الودائع المغلة بالفائدة، بلغت أعلى قيمة له بنسبة 0.75% وأقل قيمة له بنسبة 0.3% بمدى بلغ 0.45% وهي نسبة صغيرة مقارنة بفترة الدراسة والمتمثلة في 20 مشاهدة، كما يلاحظ أن المتوسط الحسابي قدر بـ 0.34 وهو قريب من قيمة الوسيط التي بلغت 0.30 مما يعني ذلك تحقيق التماثل في بيانات هذا المتغير، كما يلاحظ أن قيمة المتوسط الحسابي أكبر من قيمة الانحراف المعياري التي كانت في حدود 0.13 مما يعني ذلك تركيز بيانات هذا المتغير حول متوسطها الحسابي وعدم تشتتها.

إلا أن احصائية Jarque-Bera التي تساوي 45.47 بقيمة احتمالية مرافقة لها تساوي 0.000 والتي هي أقل من مستوى معنوية 5% فرضت علينا أن نرفض الفرضية الصفرية الخاصة بالتوزيع الطبيعي للبيانات وأن نقبل الفرضية البديلة التي تشير إلى أن متغير استرجاع السيولة لمدة 7 أيام لا يتبع توزيعا طبيعيا.

مما سبق يتضح جليا من خلال الدراسة الإحصائية لمتغيرات الدراسة الخام أنها تعاني من مشكلة عدم تجانس التباين بسبب ارتفاع قيمة المدى والاختلاف الكبير بين قيمة المتوسط والوسيط وارتفاع قيمة معامل الاختلاف ويرجع ذلك بالأساس إلى وجود قيم متطرفة وقيم شاذة في السلاسل الزمنية محل الدراسة، وبالتالي لو تركنا البيانات على شكلها الخام ستصادفنا مشاكل كبيرة في نمذجة أثر الأدوات الكمية التقليدية والحديثة على الاستقرار النقدي وستعاني النماذج المقدره من مشكلة عدم تجانس التباين، لذلك يجب المعالجة الاستباقية لهذا المشكل من خلال اجراء بعض التحويلات الرياضية التي ستساعد من تخفيف حدة عدم التجانس مما يعمل على غياب هذه المشكلة عند تشخيص النماذج القياسية المقدره، ولعل من بين أهم هذه التحويلات هي ادخال اللوغاريتم النيبيري على البيانات الخام.

المطلب الثاني: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

بعد ادخالنا للوغاريتم على البيانات الخاصة بدراستنا سنبحث في هذا الجزء عن مدى استقرارية السلاسل الزمنية أو عدم استقراريته بإجراء مجموعة من الاختبارات المناسبة من أهمها.

الفرع الأول: اختبارات تساوي المتوسط الحسابي وتجانس التباين

من خصائص السلاسل الزمنية المستقرة هي أن يكون متوسطها الحسابي وتباينها مستقلين عن الزمن وللتأكد من ذلك بالنسبة لمتغيرات دراستنا نستعين بالاختبارات التالية:

أ- اختبار ثبات المتوسط الحسابي:

يقوم هذا الاختبار على تقسيم السلسلة الزمنية الى مجموعات جزئية متساوية ومن ثم حساب المتوسط الحسابي الخاص بكل مجموعة أو فترة بعد ذلك يتم المقارنة بين هذه المتوسطات الحسابية ومعرفة ان كان هنالك فروقات جوهرية فيما بينها.

نتائج هذا الاختبار بالنسبة للأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية جاءت على النحو التالي:

الجدول (03-04): اختبار تساوي المتوسطات الخاصة بالمتغيرات الكمية التقليدية

Var	Test	Value	Prob
LB	Anova F-test	1.157279	0.3435
LDR	Anova F-test	109.9879	0.0000
LTRO	Anova F-test	36.04700	0.0000

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن المتغير LB لوغاريتم الاستقرار المالي القيمة الاحتمالية لاختبار Anova أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تؤكد على تساوي المتوسطات

الحسابية للفترات الزمنية (المجموعات الجزئية) وبالتالي ثبات المتوسط الحسابي لهذا المتغير، أما المتغيرين LDR و LTRO فإن القيمة الاحتمالية لاختبار Anova أقل من مستوى المعنوية 5% ومنه نرفض الفرضية الصفرية لتساوي المتوسطات ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على عدم ثبات المتوسط الزمني لهذين المتغيرين.

أما نتائج هذا الاختبار بالنسبة للأدوات الكمية الحديثة جاءت على شكل التالي:

الجدول (04-04): اختبار تساوي المتوسطات الخاصة بالمتغيرات الكمية الحديثة

Var	Test	Value	Prob
LB	Anova F-test	1.474568	0.2592
LRL	Anova F-test	3.305180	0.0394
LFD	Anova F-test	1.875000	0.1673

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

يتبين من الجدول أعلاه أن المتغيرين LB و LFD القيمة الاحتمالية لاختبار Anova أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تؤكد على ثبات المتوسط الحسابي لهذين المتغيرين، أما المتغير LRL فإن القيمة الاحتمالية لاختبار Anova أقل من مستوى المعنوية 5% ومنه نرفض الفرضية الصفرية لتساوي المتوسطات ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على عدم ثبات المتوسط الزمني لهذا المتغير.

ب- اختبار تجانس التباين:

بنفس المراحل السابقة يمكننا معرفة ان كان هناك تجانس في التباين بين الفترات الجزئية المكونة للسلاسل الزمنية محل الدراسة، وقد جاءت نتائج هذا الاختبار بالنسبة للأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية كالآتي:

الجدول (04-05): اختبار تجانس التباين الخاصة بالمتغيرات الكمية التقليدية

Var	Test	Value	Prob
LB	Levene	11.45916	0.0000
LDR	Levene	5.286321	0.0051
LTRO	Levene	5.469343	0.0044

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

كما أن نتائج الاختبار للأدوات الكمية الحديثة للسياسة النقدية أتت على النحو التالي:

الجدول (04-06): اختبار تجانس التباين الخاصة بالمتغيرات الكمية الحديثة

Var	Test	Value	Prob
LB	Levene	13.81728	0.0001
LRL	Levene	13.43524	0.0001
LFD	Levene	67.50000	0.0000

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من الجدولين السابقين يتبين أن جميع المتغيرات سواء المتعلقة بالأدوات الكمية التقليدية أو الحديثة تعاني من مشكل عدم تجانس التباين بإعتبار أن القيم الاحتمالية الخاصة باحصائية Levene لجميع هذه المتغيرات أقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي رفض الفرضية الصفرية لتجانس التباين وقبول الفرضية البديلة لعدم تجانس التباين.

مما سبق من خلال اختبائي ثبات المتوسطات وتجانس التباين يتضح أن جميع المتغيرات محل الدراسة بعد ادخال اللوغاريتم عليها تتسم بعدم الاستقرارية بسبب عدم ثبات المتوسط او عدم تجانس التباين أو كلاهما.

الفرع الثاني: دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة

من خصائص السلاسل الزمنية المستقرة بالإضافة الى ثبات متوسطها الحسابي وتباينها هو أن تكون مشاهداتها مستقلة عن الزمن، وللكشف عن هذه الخاصية سنستعين بدوال الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة.

أ- المتغيرات الخاصة بالأدوات الكمية التقليدية

الشكل التالي يوضح لنا دوال الارتباط الذاتي لهذه المتغيرات

الشكل (01-04): دالة الارتباط الذاتي الخاصة بلوغاريتم الاستقرار النقدي

-Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.040	-0.040	0.0563	0.812
		2	0.098	0.097	0.4050	0.817
		3	0.327	0.338	4.4249	0.219
		4	-0.135	-0.125	5.1305	0.274
		5	-0.002	-0.096	5.1306	0.400
		6	-0.080	-0.190	5.3956	0.494
		7	-0.053	0.040	5.5160	0.597
		8	-0.010	0.047	5.5208	0.701
		9	0.014	0.120	5.5306	0.786
		10	-0.020	-0.054	5.5496	0.852
		11	0.018	-0.029	5.5667	0.901
		12	-0.048	-0.129	5.6911	0.931
		13	-0.052	-0.034	5.8471	0.952
		14	-0.027	-0.014	5.8920	0.969
		15	-0.070	0.023	6.2090	0.976
		16	-0.035	-0.020	6.2928	0.985

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن جميع معاملات دالة الارتباط الذاتي داخل مجال الثقة مما يقودنا الى قبول الفرضية الصفرية التي تؤكد على أن هذه المعاملات لا تختلف معنويا عن الصفر.

كما أن قيمة إحصائية Ljung-box تساوي $Q^*=6.29$ باحتمال قدره $Prob=0.985$ وهي أكبر من مستوى معنوية 5% مما يعني قبول الفرضية الصفرية التي تؤكد على أن جميع معاملات دالة الارتباط الذاتي الخاصة بالمتغير LB معدومة احصائيا، وكننتيجة لكل ما سبق نستنتج أن مشاهدات السلسلة الزمنية الخاصة بلوغاريتم معامل الاستقرار النقدي مستقلة عن بعضها البعض مما يعني استقرار السلسلة الزمنية عند المستوى.

أما الشكلين التاليين يمثلان لنا دالة الارتباط الذاتي لكل من متغير لوغاريتم إعادة الخصم ومتغير لوغاريتم نسبة الاحتياطي القانوني على التوالي:

الشكل (04-02): دالة الارتباط الذاتي الخاصة بلوغاريتم معدل إعادة الخصم

—Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.940	0.940	31.003	0.000
		2	0.859	-0.205	57.790	0.000
		3	0.770	-0.098	80.017	0.000
		4	0.660	-0.212	96.941	0.000
		5	0.522	-0.287	107.91	0.000
		6	0.379	-0.076	113.93	0.000
		7	0.256	0.105	116.78	0.000
		8	0.141	0.024	117.69	0.000
		9	0.036	0.018	117.75	0.000
		10	-0.047	0.047	117.86	0.000
		11	-0.100	0.079	118.38	0.000
		12	-0.153	-0.203	119.65	0.000
		13	-0.204	-0.147	122.02	0.000
		14	-0.235	0.007	125.37	0.000
		15	-0.255	-0.038	129.52	0.000
		16	-0.274	-0.004	134.64	0.000

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

الشكل (04-03): دالة الارتباط الذاتي الخاصة بلوغاريم نسبة الاحتياطي القانوني

-Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.808	0.808	22.902	0.000
		2	0.615	-0.109	36.612	0.000
		3	0.618	0.451	50.936	0.000
		4	0.585	-0.177	64.212	0.000
		5	0.430	-0.125	71.669	0.000
		6	0.309	-0.074	75.661	0.000
		7	0.199	-0.290	77.387	0.000
		8	0.098	0.060	77.822	0.000
		9	0.013	-0.123	77.830	0.000
		10	-0.067	0.010	78.055	0.000
		11	-0.175	-0.124	79.641	0.000
		12	-0.274	-0.123	83.736	0.000
		13	-0.343	-0.067	90.477	0.000
		14	-0.369	0.008	98.726	0.000
		15	-0.378	0.064	107.87	0.000
		16	-0.390	0.021	118.20	0.000

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من الشكلين السابقين يتوضح لنا أن بعض معاملات دالة الارتباط الخاصة بالمتغيرين LDR و LTRO خارج مجال الثقة مما يسمح لنا برفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن هذه المعاملات تختلف معنوياً عن الصفر.

كما أن قيمة إحصائية Ljung-box الخاصة بهذين المتغيرين الاحتمال المرافق لها مساوي للصفر Pro=0.000 وهو أقل من مستوى معنوية 5% مما يقودنا إلى رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تؤكد على أن جميع معاملات دالة الارتباط الذاتي للمتغيرين LDR و LTRO تختلف معنوياً عن الصفر، وكنتيجة لما سبق يتبين أن المشاهدات الخاصة بالسلاسل الزمنية لهذين المتغيرين مرتبطة فيما بينها بمعنى آخر المتغيرين LDR و LTRO غير مستقرين في المستوى.

ب- المتغيرات الخاصة بالأدوات الكمية الحديثة

الأشكال التالية تستعرض لنا دوال الارتباط الذاتي لهذه المتغيرات.

الشكل (04-04): دالة الارتباط الذاتي الخاصة بلوغاريتم الاستقرار النقدي

-Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.226	0.226	1.1840	0.277
		2	-0.334	-0.406	3.9119	0.141
		3	-0.036	0.205	3.9449	0.267
		4	0.309	0.157	6.5651	0.161
		5	0.108	-0.011	6.9054	0.228
		6	-0.016	0.173	6.9132	0.329
		7	0.024	-0.022	6.9326	0.436
		8	-0.149	-0.261	7.7500	0.458
		9	-0.260	-0.182	10.453	0.315
		10	-0.003	-0.034	10.454	0.402
		11	0.077	-0.123	10.742	0.465
		12	-0.107	0.015	11.372	0.497

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن جميع معاملات دالة الارتباط الذاتي داخل مجال الثقة مما يقودنا الى قبول الفرضية الصفرية التي تؤكد على أن هذه المعاملات لا تختلف معنويًا عن الصفر.

كما أن قيمة إحصائية Ljung-box تساوي $Q^*=11.37$ باحتمال قدره $Prob=0.497$ وهو أكبر من مستوى معنوية 5% مما يعني قبول الفرضية الصفرية التي تؤكد على أن جميع معاملات دالة الارتباط الذاتي الخاصة بالمتغير LB معدومة احصائياً، وكنتيجة لكل ما سبق نستنتج أن مشاهدات السلسلة الزمنية الخاصة بمعامل الاستقرار النقدي مستقلة عن بعضها البعض مما يعني استقرارية السلسلة الزمنية عند المستوى.

أما الشكلين الموائين يبينان لنا دوال الارتباط الخاصة بالمتغيرين LRL (لوغاريتم استرجاع السيولة لمدة 7 أيام) وLFD (لوغاريتم تسهيلة الودائع المغلة بالفائدة) على التوالي:

الشكل (04-05): دالة الارتباط الذاتي الخاصة بلوغاريتم استرجاع السيولة لمدة 7 أيام

-Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 0.633	0.633	9.2820	0.002
		2 0.310	-0.152	11.632	0.003
		3 0.101	-0.049	11.897	0.008
		4 -0.099	-0.180	12.166	0.016
		5 -0.081	0.163	12.356	0.030
		6 -0.172	-0.271	13.287	0.039
		7 -0.260	-0.074	15.576	0.029
		8 -0.297	-0.156	18.816	0.016
		9 -0.334	-0.059	23.288	0.006
		10 -0.269	-0.081	26.476	0.003
		11 -0.137	0.079	27.387	0.004
		12 -0.071	-0.124	27.666	0.006

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

الشكل (04-06): دالة الارتباط الذاتي الخاصة بلوغاريتم تسهيلة الودائع المغلة بالفائدة

-Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 0.439	0.439	4.4608	0.035
		2 -0.122	-0.390	4.8259	0.090
		3 -0.128	0.172	5.2485	0.154
		4 -0.133	-0.275	5.7374	0.220
		5 -0.139	0.068	6.3032	0.278
		6 -0.089	-0.149	6.5516	0.364
		7 -0.039	0.042	6.6027	0.471
		8 -0.044	-0.142	6.6752	0.572
		9 -0.050	0.020	6.7752	0.661
		10 -0.056	-0.140	6.9110	0.734
		11 -0.061	-0.000	7.0936	0.791
		12 -0.067	-0.142	7.3380	0.834

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من الشكلين السابقين يتوضح لنا أن المعامل الاول لدالة الارتباط الذاتي الخاصة بالمتغير LRL خارج مجال الثقة مما يسمح لنا برفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن هذا المعامل يختلف معنويًا عن الصفر أما بقية المعاملات فهي معدومة احصائيا كونا داخل مجال الثقة، في حين أن جميع المعاملات داخل مجال الثقة بالنسبة للمتغير LFD وبالتالي فهي لا تختلف معنويًا عن الصفر.

أما بالنسبة لإحصائية Ljung-box الخاصة بالمتغير LRL قيمتها الاحتمالية المقابلة لها أصغر من مستوى معنوية 5% مما يتيح لنا رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تؤكد على أن جميع معاملات دالة الارتباط الذاتي لهذا المتغير تختلف معنويًا عن الصفر، أما بخصوص المتغير LFD فإن الاحتمال المرافق لإحصائية Ljung-box أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تثبت أن جميع معاملات دالة الارتباط الذاتي لهذا المتغير معدومة إحصائياً.

وكنتيجة لما سبق يتبين أن المشاهدات الخاصة بالسلسلة الزمنية لمتغير LRL مرتبطة فيما بينها أي أن هذا المتغير غير مستقر في المستوى، في حين أن مشاهدات المتغير LFD مستقلة عن بعضها البعض.

الفرع الثالث: اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

إن الاختبارات السابقة لا تكفي للكشف عن استقرارية السلاسل الزمنية محل الدراسة، لذلك يجب الاستعانة باختبارات معلمية أهمها اختبارات جذر الوحدة التي تكشف عن طبيعة السلسلة (مستقرة أو غير مستقرة) وسبب عدم استقراريته وطريقة جعل السلاسل الزمنية مستقرة.

من بين أهم هذه الاختبارات نجد اختبارات ADF، PP و KPSS، لذلك سنختار اختبار PP الأكثر فعالية في حالة وجود مشكلة عدم تجانس التباين كما توصلنا إليه في الفقرات السابقة.

أ- اختبار جذر الوحدة للمتغيرات الخاصة بالأدوات الكمية التقليدية

بالاعتماد على اختبار PP نتحصل على النتائج التالية:

الجدول (04-07): نتائج اختبار PP عند المستوى للأدوات التقليدية

		<u>At Level</u>		
		LB	LDR	LTRO
With Constant	t-Statistic	-5.7658	-1.0180	-1.3590
	Prob	0.0000	0.7343	0.5891
With Constant & Trend	t-Statistic	-6.3361	-1.4308	0.0406
	Prob	0.0001	0.8313	0.9950
Without Constant & Trend	t-Statistic	-0.6956	-1.5697	-0.5752
	Prob	0.4073	0.1080	0.4599

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من الجدول أعلاه يمكن أن نستنتج ما يلي:

- بالنسبة للمتغير **LB**: باعتبار أن القيم الاحتمالية المرافقة لمعلمة جذر الوحدة ϕ عند النموذجين 6 (بوجود اتجاه عام وثابت) و 5 (بوجود ثابت فقط) أقل من مستوى معنوية 5% فإننا نرفض الفرضية الصفرية $H_0: \phi = 1$ ونقبل الفرضية البديلة $H_1: \phi < 1$ التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة ضمن بيانات السلسلة الزمنية، وبالرغم من ذلك فإن السلسلة **LB** غير مستقرة لأن في النموذج 4 (بدون اتجاه عام وثابت) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لمعلمة جذر الوحدة أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي فإننا نقبل الفرضية الصفرية $H_0: \phi = 1$ التي تنص على وجود جذر الوحدة ضمن بيانات السلسلة الزمنية الخاصة بالمتغير **LB**، وبالتالي فإن هذا المتغير غير مستقر في المستوى.

- بالنسبة للمتغيرين **LDR** و **LTRO**: نلاحظ أن القيم الاحتمالية لمعلمة جذر الوحدة ϕ عند جميع النماذج 6 و 5 و 4 أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي فإننا نقبل الفرضية الصفرية $H_0: \phi = 1$ التي تؤكد على وجود جذر الوحدة ضمن السلاسل الزمنية للمتغيرين **LDR** و **LTRO**، أي أن هذين المتغيرين غير مستقرين في المستوى.

ومن أجل الحصول على سلاسل مستقرة للمتغيرات LB، LDR و LTRO فإننا نلجأ الى الفروقات الأولى
لهما، وكانت نتائج اختبار الاستقرار عند الفروقات الأولى على النحو التالي:

الجدول (04-08): نتائج اختبار PP عند الفروقات الأولى

At First Difference				
		d(LB)	d(LDR)	d(LTRO)
With Constant	t-Statistic	-18.5271	-4.5298	-4.5364
	Prob.	0.0001	0.0011	0.0011
With Constant & Trend	t-Statistic	-32.6472	-4.5181	-4.8625
	Prob.	0.0000	0.0059	0.0026
Without Constant & Trend	t-Statistic	-16.2551	-4.2325	-4.6332
	Prob.	0.0000	0.0001	0.0000

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

يتضح من الجدول أعلاه أن القيم الاحتمالية لمعلمة جذر الوحدة ϕ الخاصة بكل المتغيرات وعند جميع النماذج 6 و 5 و 4 أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي فإننا نرفض الفرضية الصفرية $H_0: \phi = 1$ ونقبل الفرضية البديلة $H_1: \phi < 1$ التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة ضمن بيانات السلاسل الزمنية الخاصة بالفروقات الأولى للمتغيرات LB، LDR و LTRO، وبالتالي فإن هذه المتغيرات مستقرة عند الفروقات الأولى أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى (1).|

ب- اختبار جذر الوحدة للمتغيرات الخاصة بالأدوات الكمية الحديثة

بالاعتماد أيضا على اختبار PP نتحصل على النتائج التالية:

الجدول (04-09): نتائج اختبار PP عند المستوى للأدوات الحديثة

		At Level		
		LB	LRL	LFD
With Constant	t-Statistic	-3.1799	-1.6391	-2.4183
	Prob	0.0374	0.4443	0.1501
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.7588	-1.8971	-2.3702
	Prob	0.0065	0.6166	0.3812
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.0466	-1.5412	-0.3205
	Prob	0.2554	0.1129	0.5564

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من الجدول أعلاه يمكن أن نستنتج ما يلي:

- بالنسبة للمتغير LB: بما أن القيم الاحتمالية المرافقة لمعلمة جذر الوحدة φ عند النموذجين 6 (بوجود اتجاه عام وثابت) و 5 (بوجود ثابت فقط) أقل من مستوى معنوية 5% فإننا نرفض الفرضية الصفرية $H_0: \varphi = 1$ ونقبل الفرضية البديلة $H_1: \varphi < 1$ التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة ضمن بيانات السلسلة الزمنية، وبالرغم من ذلك فإن السلسلة LB غير مستقرة لأن في النموذج 4 (بدون اتجاه عام وثابت) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لمعلمة جذر الوحدة أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي فإننا نقبل الفرضية الصفرية $H_0: \varphi = 1$ التي تنص على وجود جذر الوحدة ضمن بيانات السلسلة الزمنية الخاصة بالمتغير LB، وبالتالي فإن هذا المتغير غير مستقر في المستوى.

- بالنسبة للمتغيرين LRL و LFD: باعتبار أن القيم الاحتمالية لمعلمة جذر الوحدة φ عند جميع النماذج 6 و 5 و 4 أكبر من مستوى معنوية 5% فإننا نقبل الفرضية الصفرية $H_0: \varphi = 1$ التي تؤكد على وجود جذر الوحدة ضمن السلاسل الزمنية للمتغيرين LRL و LFD، أي أن هذين المتغيرين غير مستقرين في المستوى.

ومن أجل الحصول على سلاسل مستقرة للمتغيرات LB، LRL و LFD فإننا نلجأ الى الفروقات الأولى لها، وكانت نتائج اختبار الاستقرارية عند الفروقات الأولى على النحو التالي:

الجدول (04-10): نتائج اختبار PP عند الفروقات الأولى

		At Level		
		LB	LRL	LFD
With Constant	t-Statistic	-4.4949	-4.1256	-6.3431
	Prob	0.0027	0.0058	0.0001
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.7509	-5.0680	-6.2853
	Prob	0.0450	0.0040	0.0004
Without Constant & Trend	t-Statistic	-5.0304	-4.2326	-6.7125
	Prob	0.0000	0.0003	0.0000

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من الجدول أعلاه نجد أن القيم الاحتمالية لمعلمة جذر الوحدة ϕ الخاص بالمتغيرات LB، LRL و LFD عند جميع النماذج 6 و 5 و 4 أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي فإننا نرفض الفرضية الصفرية $H_0: \phi = 1$ ونقبل الفرضية البديلة $H_1: \phi < 1$ التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة ضمن بيانات السلاسل الزمنية الخاصة بالفروقات الأولى للمتغيرات LB، LRL و LFD، وبالتالي فإن هذه المتغيرات مستقرة عند الفروقات الأولى أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى (1).|

من خلال ما سبق فقد أظهرت اختبارات الاستقرارية على ان جميع المتغيرات الخاص بالنموذجين لأثر الأدوات الكمية التقليدية على الاستقرار النقدي وأثر الأدوات الكمية الحديثة على الاستقرار النقدي متكاملة من الدرجة الأولى (1).|

المبحث الثاني: دراسة قياسية لأثر الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي في

الجزائر

سنحاول في هذا الجزء بناء نموذج قياسي لمعرفة أثر أدوات السياسة النقدية التقليدية على الاستقرار النقدي في الجزائر، وباعتبار أن جميع المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة (1) فإنه يمكن لنا الاعتماد على منهجية ARDL للكشف عن الأثر في الأجلين القصير والطويل خاصة وأن عدد المشاهدات كافي في حدود 32 مشاهدة خلال الفترة 1990-2021.

المطلب الأول: تقديم نموذج ARDL وتحديد درجة التباطؤ المناسبة

الفرع الأول: تقديم نموذج ARDL

سيأخذ نموذجنا للعلاقة بين الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية والاستقرار النقدي من خلال نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد الصيغة التالية:

$$\Delta LB_t = \alpha + \beta_1 LB_{t-1} + \beta_2 LDR_{t-1} + \beta_3 LTRO_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma_1 \Delta LB_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} \gamma_2 \Delta LDR_{t-j} + \sum_{j=0}^{r-1} \gamma_3 \Delta LTRO_{t-j} + \varepsilon_t$$

بحيث أن:

β : معاملات الأجل الطويل، γ : معاملات الأجل القصير، ε_t : الخطأ العشوائي، α : القاطع، Δ : الفروق الأولى

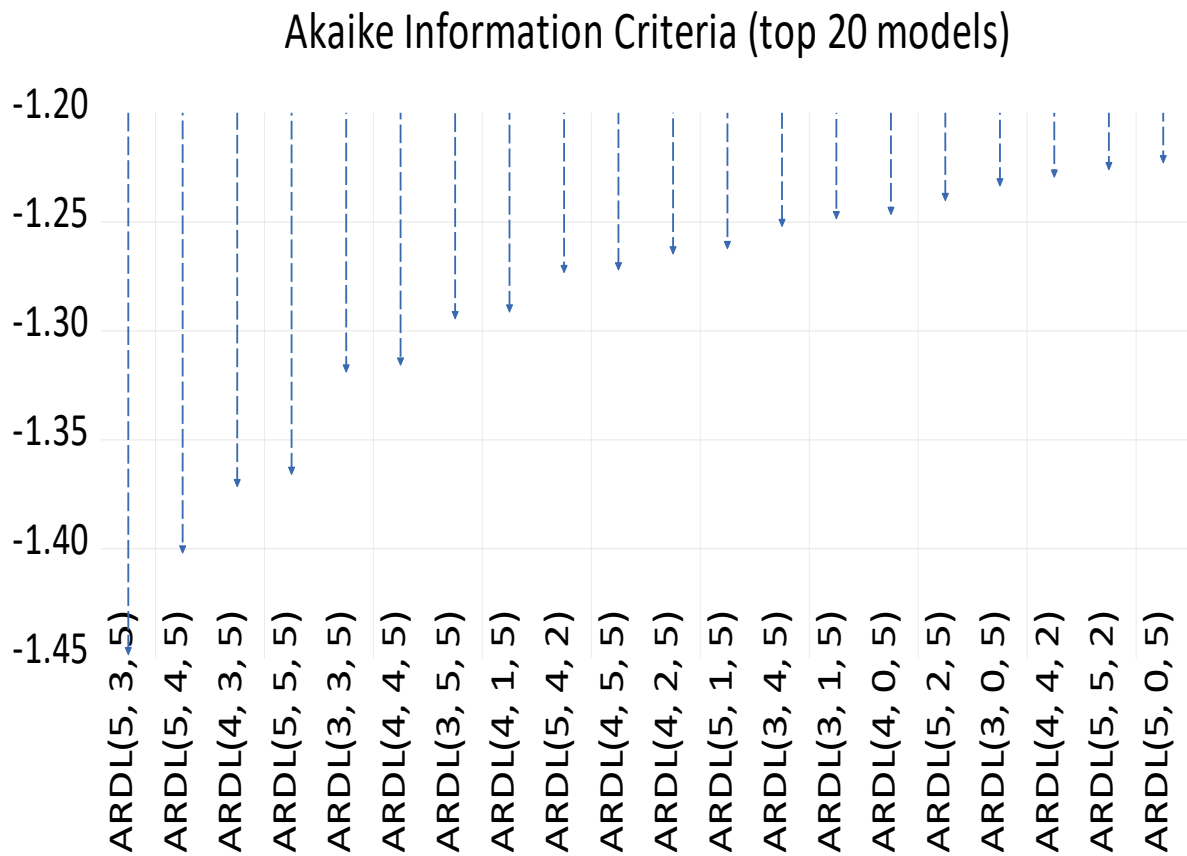
للمتغيرات، p, q, r : فترات الابطاء الزمني للمتغيرات (Lag).

الفرع الثاني: تحديد درجة التباطؤ المناسبة لنموذج ARDL

يسمح نموذج ARDL باعطاء لكل متغير درجة الابطاء الخاصة به من خلال تحديد توليفة معينة تسمح بالتخلص من المشاكل القياسية فيما بعد، ولتحديد درجة الابطاء المناسبة يتم الاستعانة بمجموعة من معايير المفاضلة منها معيار المعلوماتية Akaike بعد تقديرنا لمجموعة من النماذج الممكنة أين يتم اختيار النموذج الأنسب الذي يعطينا أقل قيمة في هذا المعيار.

وجاءت نتائج المفاضلة على النحو التالي:

الشكل (04-07): درجة التباطؤ المناسبة لنموذج ARDL



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من الشكل أعلاه يتبين أن أنسب نموذج من حيث درجة التباطؤ هو $ARDL(5,3,5)$ باعتباره يعطينا أقل قيمة في معيار Akaike من بين 180 نموذج تم تقديره.

ويأخذ نموذج (ARDL(5,3,5) القاعدي الشكل التالي بعد تقديره:

الجدول (04-11): نتائج تقدير (ARDL(5,3,5) القاعدي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LB(-1)	0.083518	0.053743	1.554033	0.1485
LB(-2)	0.127131	0.048255	2.634535	0.0232
LB(-3)	-0.099098	0.038101	-2.600946	0.0247
LB(-4)	-0.034187	0.031482	-1.085918	0.3007
LB(-5)	0.070306	0.033490	2.099343	0.0597
LDR	0.623408	0.221408	2.815657	0.0168
LDR(-1)	-0.675228	0.227907	-2.962729	0.0129
LDR(-2)	0.719977	0.236686	3.041907	0.0112
LDR(-3)	-0.600457	0.202214	-2.969409	0.0128
LTRO	0.050877	0.053413	0.952513	0.3613
LTRO(-1)	-0.414680	0.076728	-5.404565	0.0002
LTRO(-2)	0.249079	0.081150	3.069368	0.0107
LTRO(-3)	0.001073	0.085251	0.012585	0.9902
LTRO(-4)	0.339623	0.109562	3.099834	0.0101
LTRO(-5)	-0.406082	0.090564	-4.483925	0.0009
C	2.934107	0.611074	4.801560	0.0006

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

الفرع الثالث: اختبار منهج الحدود Bound test للتكامل المشترك

بالاعتماد على نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد UECM فإنه يتم اختبار وجود علاقة تكاملية طويلة الاجل بالاعتماد على منهج الحدود من خلال صياغة الفرضية التالية:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0 \\ H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0 \end{cases}$$

ويتم قبول او رفض الفرضية الصفرية من خلال الاعتماد على إحصائية فيشر F-stat، وقد جاءت نتائج

الاختبار على النحو التالي:

الجدول (04-12): نتائج اختبار منهج الحدود Bounds-Test

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	62.13464	10%	2.63	3.35
k	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من الجدول أعلاه نلاحظ ان قيمة الإحصائية $F\text{-statistic}=62.13$ وهي أكبر من الحد الأعلى عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

المطلب الثاني: تقدير معاملات نموذج ARDL

بعدما تأكدنا من وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية ومعامل الاستقرار النقدي يمكننا الان القيام بعملية تقدير لمعاملات نموذج ARDL بالاعتماد دائما على نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد UECM الذي يجمع بين معاملات الأجلين القصير والطويل.

الفرع الأول: نتائج تقدير معاملات الأجل الطويل لنموذج $ARDL(5,3,5)$

الجدول التالي يلخص لنا نتائج تقدير معاملات الاجل الطويل:

الجدول (04-13): معلمات الأجل الطويل لنموذج (5,3,5)ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LDR	0.079430	0.159714	0.497326	0.6288
LTRO	-0.211315	0.087708	-2.409294	0.0347
C	3.442455	0.322462	10.67553	0.0000

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من الجدول أعلاه يمكن أن نخرج بمجموعة من النتائج أهمها:

- المتغير LDR الذي يمثل معدل إعادة الخصم ليس له أي تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% لأن الاحتمال المرافق لهذه المعلمة Prob=0.62 وهو أكبر من مستوى دلالة 5%، وهذا ما يعني أن معدل إعادة الخصم ليست له أي مساهمة في تحقيق الاستقرار النقدي في الأجل الطويل.

- المتغير LTRO الذي يمثل نسبة الاحتياطي القانوني له أثر عكسي على الاستقرار النقدي في الأجل الطويل وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% باعتبار أن الاحتمال المقابل لهذه المعلمة Prob=0.03 وهو أقل من 0.05، فزيادة الاحتياطي القانوني بنسبة 1% من شأنه تخفيض معامل الاستقرار النقدي بنسبة 0.21% في الاجل الطويل، وبالتالي فان أداة الاحتياطي القانوني لها فعالية أكثر من أداة سعر إعادة الخصم في التحكم في الاستقرار النقدي في الجزائر.

الفرع الثاني: نتائج تقدير معلمات الأجل القصير لنموذج (ARDL(5,3,5)

الجدول التالي يلخص لنا نتائج تقدير معلمات الأجل القصير:

الجدول (04-14): معلمات الأجل القصير لنموذج (ARDL(5,3,5)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LB(-1))	-0.064152	0.050969	-1.258661	0.2342
D(LB(-2))	0.062979	0.053137	1.185215	0.2609
D(LB(-3))	-0.036119	0.041477	-0.870829	0.4025
D(LB(-4))	-0.070306	0.032433	-2.167735	0.0530
D(LDR)	0.623408	0.211241	2.951173	0.0132
D(LDR(-1))	-0.119520	0.199436	-0.599291	0.5611
D(LDR(-2))	0.600457	0.196349	3.058113	0.0109
D(LTRO)	0.050877	0.066811	0.761506	0.4624
D(LTRO(-1))	-0.183693	0.071577	-2.566379	0.0262
D(LTRO(-2))	0.065386	0.084555	0.773299	0.4556
D(LTRO(-3))	0.066459	0.087599	0.758670	0.4640
D(LTRO(-4))	0.406082	0.107687	3.770958	0.0031
CointEq(-1)*	-0.852330	0.047923	-17.78544	0.0000

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

نستنتج من الجدول أعلاه ما يلي:

- قيمة معامل تصحيح الخطأ بلغت -0.85 وهي بقيمة سالبة وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% مما يعني تحقق الشرط اللازم والشرط الكافي لتحقيق فرضية التكامل المشترك، فمعامل تصحيح الخطأ من الناحية الاقتصادية هو عبارة عن عوامل خارج النموذج وإجراءات تستعملها الدولة للرجوع الى حالة التوازن من خلال امتصاص الاختلالات التي تحدث في السوق النقدي، ومن جهة أخرى فإن 85% من

الأخطاء أو الاختلالات التي حدثت في الفترة السابقة يتم معالجتها أو تصحيحها خلال سنة واحدة، مما يعني أن هناك قوة جذب من الاختلالات في الأجل القصير إلى إعادة التوازن في الأجل الطويل، كما أنه يمكن تصحيح جميع الاختلالات خلال فترة قدرها سنة واحدة وشهرين.

- يلاحظ أن المتغير LDR له تأثير إيجابي على الاستقرار النقدي في الأجل القصير فقط ويتضح ذلك جليا من خلال التأثير الانبساطي وعند التأخير الثاني لهذا المتغير (باستخدام الفروقات)، فزيادة سعر إعادة الخصم في الأجل القصير سيؤدي إلى انتهاج البنك الجزائري سياسة نقدية إنكماشية، وبالتالي انخفاض في حجم الكتلة النقدية، وهذا ما يؤدي إلى امتصاص في معدلات التضخم، وتحقيق الاستقرار النقدي، لأن تحقيق هذا الأخير، يكون بمعالجة السياسة النقدية لمشكلة التضخم والحفاظ على استقرارها.

- المتغير LTRO له تأثير سلبي عند التأخير الأول ثم يصبح تأثيرا إيجابيا عند التأخير الرابع على الاستقرار النقدي في الأجل القصير، فالرفع من من الاحتياطي القانوني سيعمل في بداية الأمر على تخفيض معامل الاستقرار النقدي، ثم بعد ذلك سيؤدي في فترات معينة إلى زيادة معدل الاستقرار النقدي، بعد أن اعتاد الأعوان الاقتصاديون على هذه السياسة.

المطلب الثالث: الاختبارات التشخيصية لنموذج (5,3,5)ARDL

حتى يمكن الأخذ بنتائج تقدير نموذج ARDL لابد من مروره على مجموعة من الاختبارات التي تؤكد سلامته من الناحية القياسية.

الفرع الأول: الاختبارات التشخيصية لبواقي النموذج المقدر

من أهم هذه الاختبارات نجد:

أ- اختبار التطابق

الشكل التالي يوضح لنا نسبة التطابق بين السلسلة الأصلية LB والسلسلة المقدرة \widehat{LB} من خلال نموذج

:ARDL

الشكل (04-08): السلسلة الاصلية والسلسلة المقدرة لـ LB



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من خلال الشكل أعلاه يتضح التقارب والتطابق الكبير بين السلسلتين الاصلية LB والمقدرة \bar{LB} من خلال نموذج $(ARDL(5,3,5))$ ، مما يوحي ذلك حسن اختيار النموذج لتقدير العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة ويسمح لنا ذلك الى الانتقال الى الاختبارات الأخرى الخاصة ببواقي النموذج المقدر.

ب- اختبار الضجيج الأبيض

نتائج هذا الاختبار مبينة في الشكل التالي:

الشكل (04-09): اختبار الضجيج الابيض

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*
		1 -0.186	-0.186	1.0471	0.306
		2 -0.219	-0.263	2.5538	0.279
		3 0.007	-0.104	2.5554	0.465
		4 -0.049	-0.146	2.6378	0.620
		5 0.044	-0.030	2.7052	0.745
		6 -0.102	-0.166	3.0929	0.797
		7 0.108	0.046	3.5513	0.830
		8 -0.025	-0.069	3.5764	0.893
		9 -0.121	-0.125	4.2086	0.897
		10 -0.118	-0.260	4.8549	0.901
		11 0.056	-0.130	5.0072	0.931
		12 0.063	-0.141	5.2138	0.950

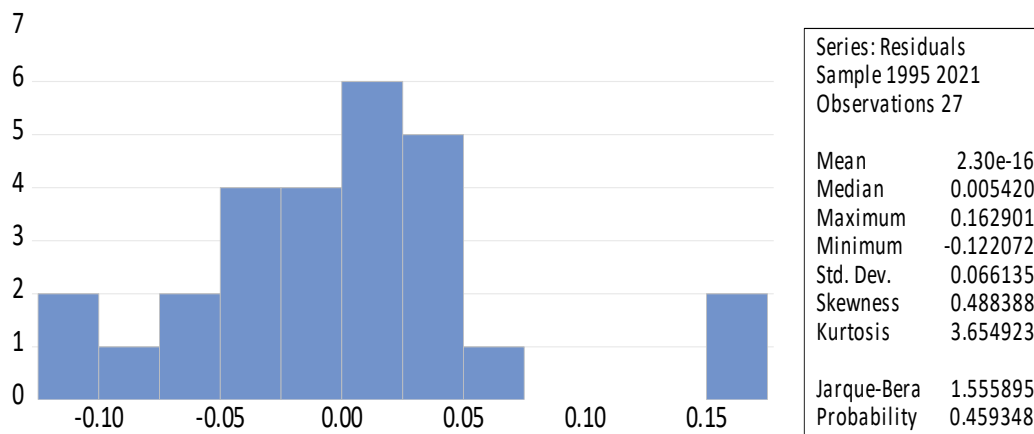
المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

جميع معاملات دالة الارتباط داخل مجال الثقة كما أن القيمة الاحتمالية المقابلة لاصحائية Ljung-box أكبر من مستوى معنوية 5% مما يسمح لنا بقبول الفرضية الصفرية التي تؤكد على أن بواقي النموذج المقدر تمثل ضجيجا أبيضاً.

ج- اختبار التوزيع الطبيعي

من خلال إحصائية Jarque-bera المبينة في الشكل أدناه نلاحظ أن قيمتها الاحتمالية Prob=0.45 هي أكبر من مستوى معنوية 5% أي أننا نقبل فرضية العدم التي تشير الى ان بواقي النموذج تتبع توزيعاً طبيعياً.

الشكل (04-10): اختبار التوزيع الطبيعي



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

د- اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي

جاءت نتائج هذا الاختبار على النحو التالي:

الجدول (04-15): اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.214516	Prob.	0.3412
LM-statistic	5.738358	Prob.	0.0567

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

بالنظر الى إحصائية فيشر F وإحصائية مضاعف لاغرنج LM يتبين أن قيمهما الاحتمالية أكبر من مستوى معنوية 5%، أي أننا نقبل الفرضية الصفرية المتمثلة في عدم وجود ارتباط تسلسلي من الدرجة الثانية في بواقي النموذج.

هـ - اختبار تجانس التباين

يعتمد هذا الاختبار هو الآخر على إحصائية فيشر F أو إحصائية مضاعف لاغرنج LM، ومن خلال

اختبار ARCH تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول (04-16): اختبار ARCH لتجانس تباين البواقي

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	2.768206	Prob.	0.1092
LM-statistic	2.688763	Prob.	0.1011

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

كلا الاحصائيتين قيمتهما الاحتمالية أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على وجود تجانس وثبات في تباين البواقي.

الفرع الثاني: الاختبارات الهيكلية على معلمات النموذج

من أهم هذه الاختبارات نجد:

أ- ملائمة الشكل الدالي للنموذج

بالاعتماد على اختبار Ramsey RESET Test تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول (04-17): اختبار Ramsey RESET Test

	Value	Probability
t-statistic	0.127529	0.9010
F-statistic	0.016264	0.9010
Likelihood ratio	0.043876	0.8341

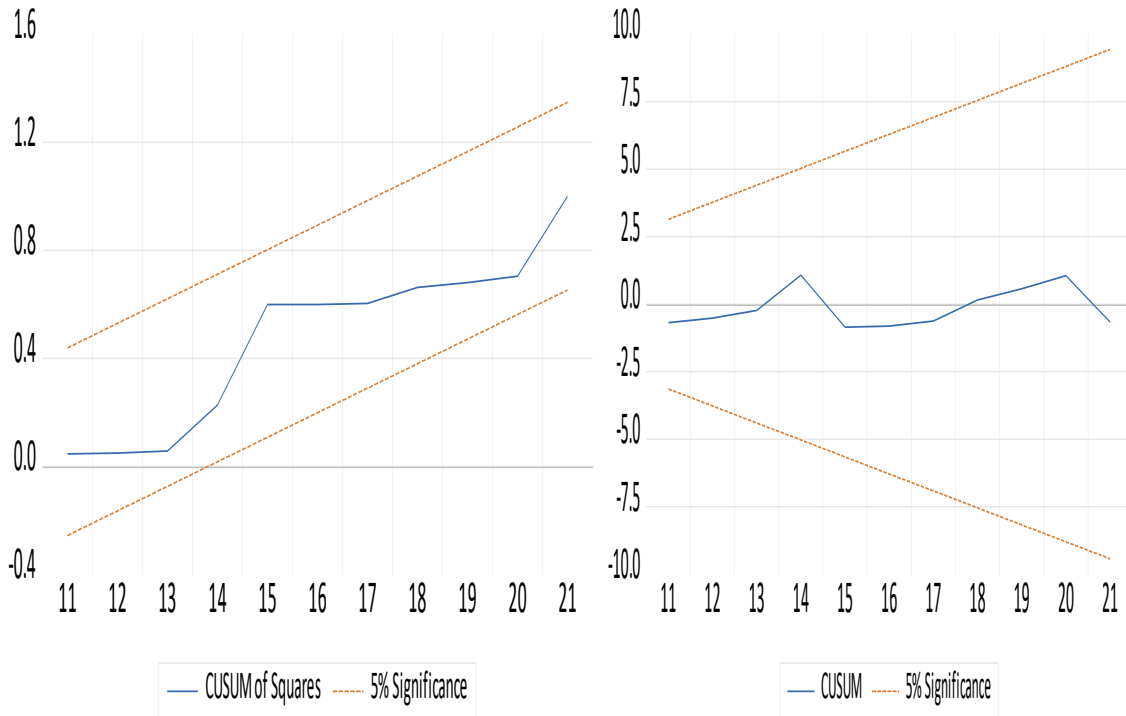
المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

نلاحظ من خلال الجدول ان جميع الاحصائيات الخاصة بهذا الاختبار احتمالاتها أكبر من مستوى معنوية 5% زمنه نقبل الفرضية الصفرية لملائمة الشكل الدالي للنموذج.

ب- اختبار الاستقرار الهيكلي

بالاستعانة باختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاود CUSUM واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUM of Squares يمكننا أن نتأكد من عدم وجود تغيرات هيكلية على طول فترة الدراسة كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل (04-11): اختبار CUSUM واختبار CUSUM of Squares



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

كلا المنحنين داخل حدود المجال 5% مما يعني غياب تغيرات هيكلية في الثابت ومتوسطات المتغيرات المفسرة، وأيضا غياب تغيرات هيكلية في معالم النموذج على طول فترة الدراسة، مما يعني ذلك استقرارية النموذج وخلوه من التغيرات الهيكلية.

المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر الأدوات الكمية الحديثة للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي في

الجزائر

في هذا الجزء سنحاول تقدير نموذج قياسي لاستخراج حجم أثر الأدوات الكمية الحديثة على الاستقرار النقدي في الجزائر في الأجلين القصير والطويل خلال الفترة 2002-2021، وأفضل نموذج لتمثيل هذه العلاقة باعتبار أن حجم العينة قليل 20 مشاهدة وجميع المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة (1) هو نموذج BARDL (Bootstrapping ARDL) الجد فعال في البحث عن علاقة التوازنية في حالات العينة الصغير أقل من 30 مشاهدة.

المطلب الأول: تقديم نموذج BARDL وتحديد درجة التباطؤ المناسبة

1- الصياغة العامة لنموذج BARDL

العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين الأدوات الكمية الحديثة ومعامل الاستقرار النقدي يمكن تمثيلها من

خلال نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد UECM الذي يأخذ الشكل التالي:

$$\Delta LB_t = \alpha + \beta_1 LB_{t-1} + \beta_2 LRL_{t-1} + \beta_3 LFD_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma_1 \Delta LB_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} \gamma_2 \Delta LRL_{t-j} + \sum_{j=0}^{r-1} \gamma_3 \Delta LFD_{t-j} + \varepsilon_t$$

علما أن أن:

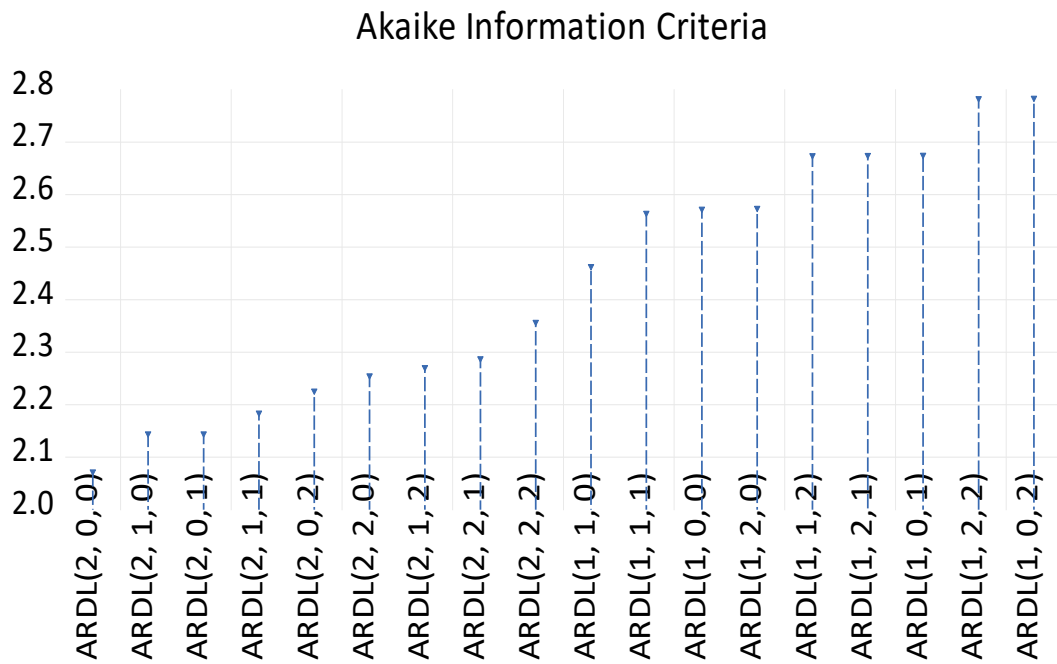
β : معاملات الأجل الطويل، γ : معاملات الأجل القصير، ε_t : الخطأ العشوائي، α : القاطع، Δ : الفروق الاولى

للمتغيرات محل الدراسة، p, q, r : فترات الابطاء الزمني للمتغيرات (Lag).

2- تحديد درجة التأخير المثلى لنموذج BARDL

بالاستعانة بمعايير المفاضلة وبالتحديد معيار المعلوماتية Akaike بعد تقديرنا لمجموعة من النماذج الممكنة بناء على أقصى درجة تأخير في حدود 2 باعتبار أن عدد المشاهدات جد قليل 20 مشاهدة تحصلنا على النتائج التالية:

الشكل (04-12): درجة التأخير المثلى لنموذج BARDL



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من الشكل أعلاه يتبين أن أنسب نموذج من حيث درجة التباطؤ هو BARDL (2,0,0) لأنه اعطانا اقل

قيمة في معيار Akaike من بين 18 نموذج تم تقديره.

ويأخذ نموذج BARDL (2,0,0) القاعدي الشكل التالي بعد تقديره:

الجدول (04-18): نتائج تقدير (BARDL (2,0,0) القاعدي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LB(-1)	0.255755	0.184811	1.383877	0.1897
LB(-2)	-0.862969	0.221530	-3.895498	0.0018
LRL	-0.491114	0.208088	-2.360124	0.0346
LFD	0.937190	0.470064	1.993749	0.0676
C	3.694859	0.780147	4.736107	0.0004

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

3- اختبار التكامل المتزامن لمنهج الحدود Bound test

بالاعتماد على نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد UECM يتم اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الاجل

بالاعتماد باختبار الفرضية التالية:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0 \\ H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0 \end{cases}$$

قد جاءت نتائج هذا الاختبار على النحو التالي:

الجدول (04-19): نتائج اختبار منهج الحدود Bounds-Test

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	7.601820	10%	2.63	3.35
k	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من الجدول أعلاه نلاحظ ان قيمة الإحصائية $F\text{-statistic}=7.60$ وهي أكبر من القيمة الحرجة عند الحد الأعلى $I(1)=3.87$ عند مستوى معنوية 5%، أي تم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تؤكد على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

إلا أن الاعتماد فقط على نتائج اختبار الحدود Bounds-Test في هذه الحالة يعطي نتائج مضللة لأن القيم الحرجة الخاصة بهذا الاختبار هي موجهة للعينات الكبيرة التي يفوق حجمها 30 مشاهدة، وفي دراستنا في هذا الجزء لدينا 20 مشاهدة فقط لذلك سنعتبر هذه النتائج تدعيماً لاختبار التكامل المشترك الموالي الذي يعتمد على طريقة Bootstrap في توليد القيم الحرجة للعينات الصغيرة.

إن طريقة Bootstrap للإجابة على الفرضية الخاصة بتحقق التكامل المشترك تعتمد على مجموعة من الإحصائية أهمها إحصائية Overall-F، وقد جاءت نتيجة هذا الاختبار على النحو التالي:

الجدول (04-20): نتائج توليد القيم الحرجة باستخدام طريقة Bootstrap

	Statistics	Value	1%	5%	10%
Dep Var:	Overall-F	7.602	10.387	6.536	4.845
LB	Exogenous-F	9.290	13.169	7.837	5.694

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من خلال إحصائية Overall-F فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة بوجود تكامل مشترك بين الأدوات الكمية الحديثة ومعامل الاستقرار النقدي لأن قيمتها أكبر من القيمة الحرجة المولدة بخاصية Bootstrap عند مستوى معنوية 5%.

أما إحصائية Exogenous-F التي تهتم بالكشف عن خارجية المتغيرات المستقلة فإن قيمتها المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5%، يعني ذلك رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة

التي تنص على ان المتغيرات الخاصة بالأدوات الكمية الحديثة LRL و LFD هي عبارة عن متغيرات خارجية ضمن نموذج BARDL.

المطلب الثاني: نتائج تقدير معلمات نموذج BARDL

من خصائص نماذج ARDL بشكل عام هي تقدير معلمات الأجلين القصير والطويل ضمن معادلة واحدة في اطار نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد UECM كما هو مبين في الجدول أدناه:

الجدول (04-21): نتائج تقدير نموذج UECM

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.694859	0.917996	4.024917	0.0014
LB(-1)*	-1.607214	0.292629	-5.492317	0.0001
LRL**	-0.491114	0.244856	-2.005720	0.0662
LFD**	0.937190	0.553123	1.694361	0.1140
D(LB(-1))	0.862969	0.260673	3.310536	0.0056

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

ومن خلال نتائج نموذج UECM يمكن الفصل بين معلمات الاجلين القصير والطويل على النحو التالي:

الفرع الأول: معلمات الأجل الطويل لنموذج BARDL

يمكن تلخيص نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل في الجدول التالي:

الجدول (04-22): معلمات الأجل الطويل لنموذج $ARDL(5,3,5)$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LRL	-0.305568	0.123110	-2.482069	0.0275
LFD	0.583115	0.272509	2.139803	0.0519
C	2.298923	0.310923	7.393874	0.0000

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من بين النتائج المستخلصة من هذا الجدول ما يلي:

- المتغير LRL الذي يمثل معدل استرجاع السيولة لمدة 7 أيام له أثر عكسي في الأجل الطويل ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% لأن القيمة الاحتمالية المقابلة لهذه المعلمة أقل من القيمة 0.05، وهذا ما يعني أن معدل استرجاع السيولة لمدة 7 أيام إذا ارتفع بنسبة 1% سيساهم ذلك في تخفيض معامل الاستقرار النقدي بنسبة 0.3%، وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية، بحيث إذا رفع بنك الجزائر من معدل استرجاع السيولة، سوف يؤدي إلى امتصاص وتعقيم الفائض من السيولة وبالتالي تحقيق استقرار نقدي.

- المتغير LFD الذي يمثل تسهيلة الودائع المغلة بالفائدة له أثر ايجابي على الاستقرار النقدي في الأجل الطويل وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% باعتبار أن الاحتمال المقابل لهذه المعلمة أقل من مستوى 0.10، فزيادة تسهيلة الودائع المغلة بالفائدة بنسبة 1% من شأنه زيادة معامل الاستقرار النقدي بنسبة 0.58% في الاجل الطويل، وبالتالي فان هذا لا يوافق النظرية الاقتصادية، وبالتالي يمكن القول أن

تسهيله الودائع المغلة للفائدة غير فعالة في الأجل الطويل، في امتصاص الفائض من السيولة، وهذا راجع إلى كيفية تطبيق هذه الأداة، لأنها تطبق اختياريًا من طرف البنوك، وبنك الجزائر لا يتحكم فيها لوحده.

الفرع الثاني: معلمات الأجل القصير لنموذج BARDL

الجدول التالي يلخص لنا نتائج تقدير معلمات الاجل القصير:

الجدول (04-23): معلمات الأجل القصير لنموذج ARDL(5,3,5)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LB(-1))	0.862969	0.231783	3.723168	0.0026
CointEq(-1)*	-1.607214	0.262722	-6.117544	0.0000

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

من خلال الجدول أعلاه يمكن ان نخرج بنتيجتين مهمتين هما:

- قيمة معامل تصحيح الخطأ بلغت -1.60 وهي بقيمة سالبة وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% مما يعني وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الأدوات الكمية الحديثة ومعامل الاستقرار النقدي في الجزائر، فهذا المعامل يسمح بتصحيح الأخطاء للفترات السابقة حتى يضمن ذلك قوة الجذب بين الأدوات الحديثة ومعامل الاستقرار للانتقال من الاختلالات في الأجل القصير نحو إعادة التوازن في الأجل الطويل.

- قيمة معامل تصحيح الخطأ أكبر من الواحد يعني ذلك من الناحية الاقتصادية أن هناك استجابة سريعة من معامل الاستقرار النقدي اتجاه الأدوات الحديثة للسياسة النقدية، فتفعيل هذه الأدوات من طرف بنك الجزائر سيعمل على تحقيق التوازن في أجل قصير لا يتعدى سنة واحدة وبالتحديد 7 أشهر ونصف، وهذا ما يؤكد على أن بنك الجزائر يستخدم هذه الأدوات لتحقيق أهداف قصيرة الأجل، حيث أبرزت الأدوات الكمية الحديثة فعاليتها أفضل من الأدوات الكمية التقليدية في استرجاع الفائض من السيولة، والذي يؤدي إلى تحقيق استقرار، والرجوع إلى حالة توازن.

المطلب الثالث: الاختبارات التشخيصية لنموذج BARDL

قبل تأكيد نتائج التقدير يجب أن يمر نموذج BARDL على مجموعة من الاختبارات حتى نتأكد من عدم معاناته من مشاكل قياسية.

الفرع الأول: الاختبارات التشخيصية لبواقي النموذج المقدر

من أهم هذه الاختبارات نجد:

أ- اختبار الضجيج الأبيض

للتأكد من أن بواقي النموذج تمثل ضجيجا أبيضاً نستعين بدالة الارتباط الذاتي الموضحة في الشكل

التالي:

الشكل (04-13): اختبار الضجيج الأبيض

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	-0.156	-0.156	0.5127	0.474
		2	0.065	0.042	0.6075	0.738
		3	-0.133	-0.120	1.0328	0.793
		4	0.261	0.230	2.7795	0.595
		5	-0.044	0.034	2.8322	0.726
		6	-0.191	-0.246	3.9235	0.687
		7	-0.075	-0.084	4.1074	0.767
		8	0.132	0.092	4.7387	0.785
		9	-0.314	-0.378	8.6753	0.468
		10	-0.022	-0.026	8.6965	0.561
		11	-0.090	0.021	9.1145	0.611
		12	0.191	-0.018	11.308	0.503

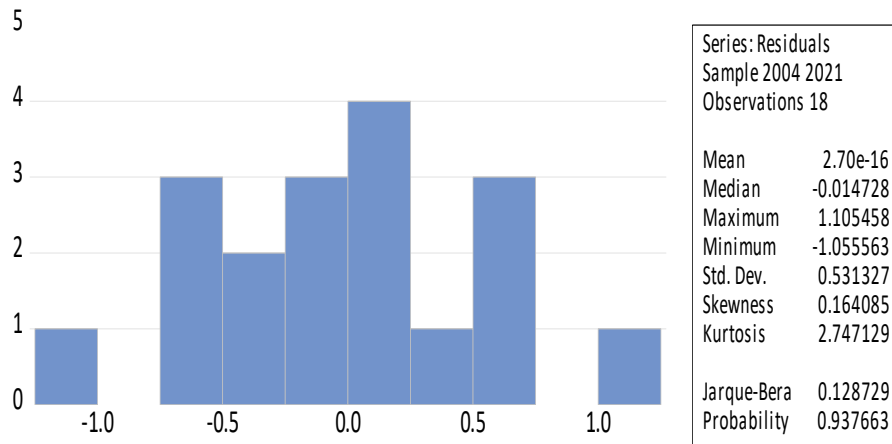
المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

باعتبار أن جميع معاملات دالة الارتباط داخل مجال الثقة والقيمة الاحتمالية الخاصة بإحصائية Ljung-box أكبر من مستوى معنوية 5% فإننا نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على أن البواقي تمثل ضجيجا أبيضاً.

ب- اختبار التوزيع الطبيعي

ان القيمة الاحتمالية المرافقة لإحصائية Jarque-Bera الموضحة في الشكل أدناه قيمتها الاحتمالية أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي فإننا نقبل فرضية العدم التي تؤكد ان بواقي النموذج تتبع توزيعاً طبيعياً.

الشكل (04-14): اختبار التوزيع الطبيعي



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

ج- اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي

بالاعتماد على اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM تحصلنا على النتائج الندونة

في الجدول التالي:

الجدول (04-24): اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.313800	Prob.	0.7370
LM-statistic	0.971552	Prob.	0.6152

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

كلا الاحصائيتين فيشر F ومضاعف لاغرنج LM قيمتهما الاحتمالية أكبر من مستوى معنوية 5%، أي

أننا نقبل الفرضية الصفرية التي تشير إلى عدم وجود ارتباط تسلسلي في بواقي النموذج.

د- اختبار تجانس التباين

من خلال اختبار ARCH تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول (04-25): اختبار ARCH لتجانس تباين البواقي

Heteroskedasticity Test : ARCH			
F-statistic	0.279782	Prob.	0.6046
LM-statistic	0.311280	Prob.	0.5769

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

كون أن الاحصائيتين F و LM قيمتهما الاحتمالية أكبر من مستوى معنوية 5% فإننا نقبل الفرضية

الصفرية وهي فرضية تجانس تباين البواقي.

الفرع الثاني: الاختبارات الهيكلية على معلمات النموذج

أ- ملائمة الشكل الدالي للنموذج

باجراء اختبار Ramsey RESET Test تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول (04-26): اختبار Ramsey RESET Test

	Value	Probability
t-statistic	1.582663	0.1395
F-statistic	2.504822	0.1395
Likelihood ratio	3.412341	0.0647

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

ان جميع الاحتمالات المقابلات لمختلف احصائيات هذا الاختبار أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي

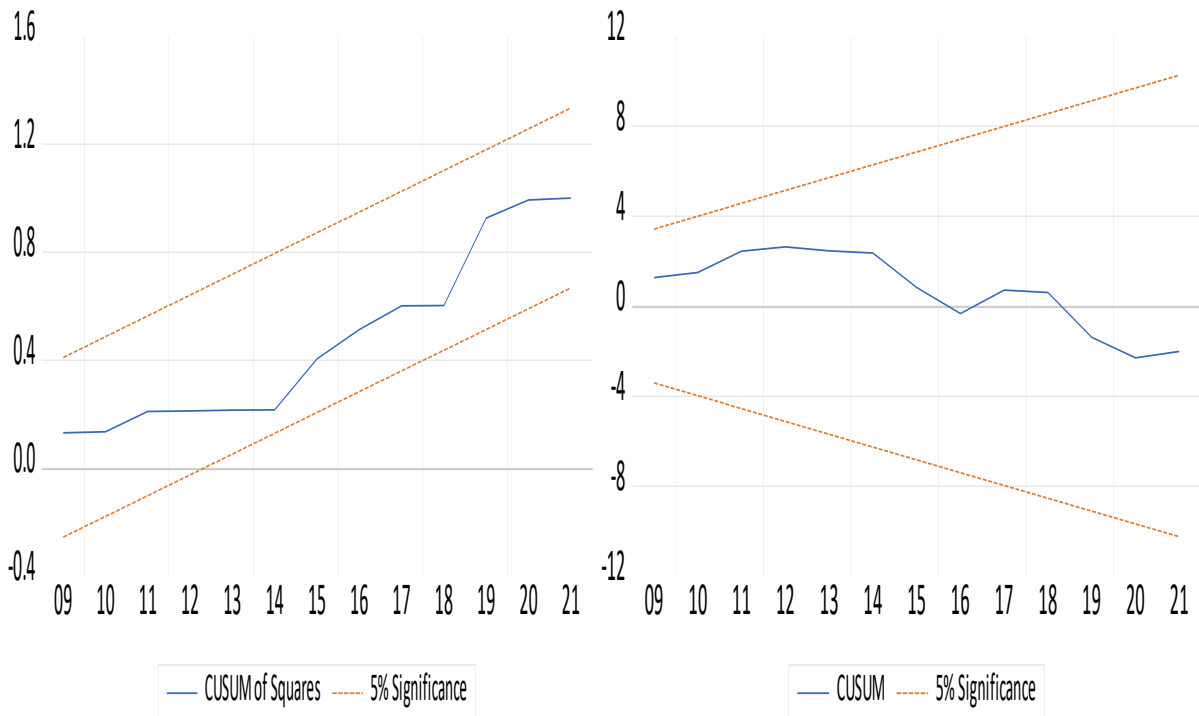
نقبل الفرضية الصفرية لملائمة الشكل الدالي للنموذج.

ب- اختبار الاستقرار الهيكلي

ان اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاوَد CUSUM واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي

CUSUM of Squares أعطانا الشكل التالي:

الشكل (04-15): اختبار CUSUM واختبار CUSUM of Squares



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

كلا المنحنيين داخل حدود المجال 5% مما يعني غياب تغيرات هيكلية في الثابت ومتوسطات المتغيرات المفسرة، و غياب تغيرات هيكلية في معالم النموذج على طول فترة الدراسة، أي أن نموذج BARDL مستقر ولا يعاني من تغيرات هيكلية.

نلاحظ مما سبق، أن نتائج الدراسة الحالية متوافقة مع نتائج دراسة جمعية فاطمة، ودراسة كيندة زوليخة، ودراسة مصباح سعيد وجغلاف علي، وكذا دراسة مشري فريد وآخرون، ودراسة طهراوي فريد وجوادي علي، بالإضافة إلى دراسة بوحسون حساني وآخرون، ودراسة فالي بوحنية وكريمة حبيب، الذين توصلوا إلى نتائج إيجابية في دراساتهم القياسية على أداة الاحتياط القانوني، في التأثير على الاستقرار النقدي في الجزائر عكس معدل إعادة الخصم الذي لم يكن له تأثير، بحيث كان تأثيره إيجابي وهذا لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، بحيث لم يكن فعال في استهداف التضخم، لأنه لم يعرف تغيرات دورية تتوافق مع

الوضع النقدي والاقتصادي السائد في البلاد، لذلك، اعتماد الجزائر على سياسة استهداف التضخم كان مبني على التغيرات الاقتصادية، وهذا ما تأكده نتائج الدراسة الحالية.

أما بالنسبة للأدوات الكمية الحديثة للسياسة النقدية، فلقد كانت نتائج الدراسات سابقة الذكر تتطابق مع نتائج الدراسة الحالية، بحيث أن أداة استرجاع السيولة لمدة (07) أيام، وتسهيله الودائع المغلة للفائدة، كانت لهما فعالية في امتصاص السيولة الفائضة خلال فترة الدراسة.

وعلى النقيض مما سبق، نجد أن نتائج دراسة (Samia Azzazi and Abderrahmane Bensaad) توصلنا إلى نتائج معاكسة للدراسة الحالية، حيث وجدنا أن معدل إعادة الخصم له تأثير معنوي على الاستقرار النقدي، وفي المقابل، أداة الاحتياط القانوني ليس لها تأثير في التعديل في مستويات الاستقرار النقدي، عكس نتائج الدراسة الحالية، إذ توصلت إلى أن معدل إعادة الخصم ليس له تأثير على الاستقرار النقدي، بينما أداة الاحتياط القانوني كان لها تأثير على تحقيق الاستقرار النقدي خلال فترة الدراسة، وذلك راجع إلى أن معدل إعادة الخصم لم يعرف تطورات دورية تتوافق مع الوضع النقدي والاقتصادي، بينما أداة الاحتياط القانوني تم تفعيلها في سنة 2000 تماشيا مع استحداث الأدوات الكمية الجديدة التي أبرزت دورها في امتصاص السيولة الفائضة وتحقيق الاستقرار.

لذلك، لابد لبنك الجزائر من إعادة النظر في استخدام أدوات السياسة النقدية في تحفيز النشاط الاقتصادي.

خلاصة:

من خلال تقديرنا لنموذجين لدراسة أثر المتغيرات الكمية التقليدية على معامل الاستقرار النقدي من جهة ومن جهة أخرى أثر الأدوات الكمية الحديثة على معامل الاستقرار النقدي توصلنا الى مجموعة من النتائج أهمها:

- وجود علاقة توازنية طويلة الأجل للعلاقة بين الأدوات الكمية التقليدية ومعامل الاستقرار النقدي وبين الأدوات الكمية الحديثة ومعامل الاستقرار النقدي.

- أداة الاحتياطي القانوني أثبتت فعاليتها في التأثير على الاستقرار النقدي مقارنة بسعر إعادة الخصم في الاجل الطويل، ويرجع ذلك أساسا إلى تفعيلها من طرف بنك الجزائر سنة 2001، بسبب ارتفاع سيولة البنك، حيث يهتم البنك بتغيير هذه الأداة تماشيا مع رغبته في امتصاص السيولة.

- أثبتت الأدوات الكمية الحديثة فعاليتها مقارنة بالأدوات التقليدية في تحقيق الاستقرار النقدي ففي فترة فائض السيولة، يقوم بنك الجزائر بإدراج أداة استرجاع السيولة لمدة سبعة أيام، بغرض تعقيم السيولة الفائضة، أما في حالة العجز، فيقوم بتخفيض معدل إعادة الخصم والاحتياط القانوني.

- معامل الاستقرار النقدي استجاب بدرجة كبيرة اتجاه الأدوات الحديثة مقارنة بالأدوات التقليدية ويتضح ذلك من خلال قيمة معامل تصحيح الخطأ.

- تبين أن الأدوات الحديثة تستخدم من طرف بنك الجزائر لتحقيق أغراض قصيرة الأجل من بينها تصحيح الاختلال في معامل الاستقرار النقدي.

خاتمة

نظرا للدور الأساسي الذي تلعبه السياسة النقدية في معالجة الاختلالات الاقتصادية من خلال التأثير والتحكم في حجم الكتلة النقدية والمحافظة على المستوى العام للأسعار واستقرار أسعار الصرف... إلخ، كما أنها تكون ذات فعالية وأثر إيجابي في الدول المتقدمة أفضل من الدول النامية، وذلك لما تتميز به الدول المتقدمة من نظام اقتصادي قوي، وأسواق مالية ونقدية متطورة، عكس الدول النامية الهشة في أسواقها النقدية، ولا تتمتع باستقلالية البنوك المركزية.

وتسعى السياسة النقدية بشكل عام في مختلف الدول إلى حفظ الاستقرار الاقتصادي وزيادة النمو الاقتصادي وبناء نظام مالي نقدي متوازن، والجزائر إحدى هذه الدول التي تسعى لذلك بحيث انتقلت بعد قانون النقد والقرض من اقتصاد اشتراكي إلى اقتصاد السوق، كما أنها شهدت عدة إصلاحات مالية ونقدية بتطبيق العديد من البرامج التنموية، لتحقيق الاستقرار النقدي من خلال ضبط الكتلة النقدية وتخفيض معدلات التضخم وتخفيض لقيمة العملة الوطنية.

ولابد من وجود استراتيجيات وميكانزمات تساعد السياسة النقدية على تحقيق أهدافه كاملة، ألا وهي الأدوات الكمية للسياسة النقدية، وهذا هو الهدف من الدراسة الحالية، معرفة مقدار تأثير هذه الأدوات الكمية على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2021)، حيث أن بنك الجزائر قام خلال هذه الفترة بعدة تعديلات في معدلات الأدوات الكمية التقليدية، وذلك حسب السياسة النقدية المنتهجة، ويقوم بتطبيقها في الوقت اللازم، من أجل تحقيق نتائج أفضل، كما أنه قام باستحداث أدوات جديدة مع مطلع سنوات 2000، وذلك لامتناس الفائض من السيولة الهيكلية التي شهدتها البلاد.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم تقسيمها إلى جانبين، الجانب الأول نظري، ويحتوي إلى فصلين نظريين، بحيث الأول لمعالجة الإطار النظري للسياسة النقدية وأدواتها وقنواتها بشكل عام، والفصل الثاني خصص لمعظم الدراسات السابقة والأبحاث العلمية داخل الجزائر وخارجها، بينما خصص الجانب الثاني للتحليل والقياس، حيث أن الفصل الثالث خصص لقراءة تحليلية تقييمية للأدوات الكمية بنوعها التقليدية والحديثة وإبراز دورها في تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي والخارجي، أما الفصل الرابع فهو لقياس مدى تأثير هذه الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة (1990-2021)، بالاعتماد على مجموعة من الأساليب الإحصائية والقياسية.

وبناء على ما سبق، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج النظرية والتحليلية والقياسية نوجزها كما يلي:

نتائج اختبار الفرضيات:

- نعم هناك تفاوت في كل أداة من الأدوات الكمية للسياسة النقدية حيث فعالية أداة الاحتياط القانوني لها فعالية في تحقيق الاستقرار النقدي أفضل من أداة معدل إعادة الخصم، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى والثانية؛
- أما الأدوات الحديثة فوجدنا أن أداة استرجاع السيولة لمدة 7 أيام ذات فعالية أكثر من أداة تسهيلة الودائع المغلة بالفائدة، في تحقيق الاستقرار النقدي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة؛
- وتوصلت الدراسة القياسية إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية التقليدية والحديثة في الأجلين الطويل والقصير هذا ما يثبت صحة الفرضيتين الرابعة والخامسة.

النتائج التحليلية:

- تميزت الأدوات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر على استقرار الأسعار ورفع معدلات النمو، وذلك بعد صدور قانون النقد والقرض نتيجة لتنوع البرامج التنموية التي شهدتها الجزائر؛
- ظهور استراتيجية جديدة التي تحقق الاستقرار النقدي في الجزائر وهي استراتيجية استهداف التضخم من طرف البنك المركزي التي تم إصدارها وفق الأمر رقم (04/10) المعدل والمتمم لأمر (03-11) من قانون النقد والقرض، والذي جاء فيه أن استقرار الأسعار كهدف صريح وأولي للسياسة النقدية، كما تم وضع حدود للتضخم ما بين (3%-4%)؛
- يتميز الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات، وهذا ما أدى إلى زيادة في حجم الكتلة النقدية وبالتالي الزيادة في الإصدار النقدي؛
- تميزت الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية بالفعالية في دورها من خلال التحكم في معدلات التضخم وضبط حجم المعروض النقدي خاصة في سنوات 2000، بعد ما قام البنك المركزي بتعديل وتفعيل نسبة الاحتياط القانوني ومعدل إعادة الخصم؛
- فعالية وكفاءة الأدوات الكمية الحديثة للسياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة في القطاع المصرفي وهذا ما أدى إلى المحافظة على الاستقرار النقدي؛
- فعالية سياسة التمويل غير التقليدي، التي قام بها البنك المركزي سنة 2017 ونجاحها في ضخ السيولة للاقتصاد وتغطية العجز التمويلي والقضاء على الاستدانة وهذا ما يؤدي إلى المحافظة على الاستقرار النقدي؛
- استطاعت الجزائر خلال الفترة المدروسة (1990-2021)، تحقيق الاستقرار نسبيا، وخاصة تمكنت من استقرار في الأسعار مع تحقيق معدلات تضخم مقبولة؛

- لم تكن هناك فعالية للأدوات الكمية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الخارجي، عكس ما ساهمت فيه في تحقيق الاستقرار الداخلي، وذلك راجع إلى أن الاقتصاد الخارجي لا يتأثر بالمتغيرات الخارجية لكونه مبني على إيرادات الصادرات من قطاع المحروقات فقط وليس هناك تنوع في القطاعات الأخرى؛
- يعتمد البنك الجزائري في نقل أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على قناتين هما: قناة سعر الفائدة وقناة الائتمان، بينما بقية الأدوات لا يعتمد عليها لأن الجزائر نامية الاقتصاد وليست من الدول المتقدمة.

النتائج القياسية:

خلصت الدراسة القياسية إلى مجموعة من النتائج نوجزها في ما يلي:

- أظهرت اختبارات الاستقرارية على أن جميع المتغيرات الخاصة بالنموذجين (ARDL)، و(BARDL) لأثر الأدوات الكمية التقليدية والحديثة متكاملة من الدرجة الأولى؛
- بالنسبة للنموذج الأول (ARDL): قيمة فيشر (F=62.23)، وهي أكبر من الحد الأعلى (I(1)=3.87)، عند مستوى المعنوية (5%)، وبالتالي نستنتج وجود علاقة تكامل مشترك بين الأدوات الكمية التقليدية ومعامل الاستقرار النقدي؛
- بالنسبة لنتائج تقدير معاملات الأجل الطويل لنموذج (ARDL) توصلنا إلى ما يلي:
 - أن معدل إعادة الخصم احتمالية (prob=0.62)، وهي أكبر من مستوى الدلال (5%)، وهذا ما يعني اقتصاديا أن معدل إعادة الخصم ليست له مساهمة في الأجل الطويل في تحقيق الاستقرار النقدي، ويمكن إرجاع ذلك إلى ظهور فائض السيولة سنة 2002، والذي أصبح فائض نقدي في السوق النقدي، مما جعل اللجوء إلى إعادة التمويل بواسطة معدل الخصم أقل نشاطا ولجأ إلى استخدام أدوات جديدة؛
 - أما بالنسبة للاحتياط القانوني، فله أثر عكسي على الاستقرار النقدي ومعنوي، فزيادة الاحتياط القانوني بنسبة (1%) يؤدي إلى تخفيض معامل الاستقرار النقدي بنسبة (0.21%) في الأجل الطويل، بحيث يفسر هذا اقتصاديا أن العلاقة عكسية وكعنوية بين الاحتياط القانوني ومعامل الاستقرار النقدي، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، فعند قيام البنك المركزي الجزائري بالرفع أو خفض من نسبة الاحتياط القانوني، فهذا بسبب أن الاقتصاد يعاني من اختلالات يتوجب معالجتها لتحقيق استقرار نقدي؛
 - وكذا نستنتج أن أداة الاحتياط القانوني لها فعالية في التحكم في الاستقرار النقدي أفضل من معدل إعادة الخصم.
- نتائج تقدير الأجل القصير لنموذج (ARDL):

- قيمة معامل تصحيح الخطأ بلغت (0.85 -) وهي سالبة ومعنوية، حيث تفسر أن (85%) من الأخطاء في الأجل القصير لمعامل الاستقرار النقدي يمكن تصحيحها خلال سنة واحدة، مما يعني أن هناك قوة جذب من الاختلالات في الأجل القصير إلى إعادة التوازن في الأجل الطويل.
- النموذج الثاني (BARDL):
- أظهرت قيمة (F-statistic=7.6) أنها أكبر من القيم الحرجة عند الحد الأدنى (3.87=I(1))، وهذا يفسر وجود علاقة تكامل مشترك بين الأدوات الكمية الحديثة ومعامل الاستقرار النقدي؛
- أظهرت نتائج تقدير معاملات الأجل الطويل للنموذج أن معدل استرجاع السيولة لمدة 7 أيام له أثر عكسي ومعنوي، حيث إذا ارتفع معدل استرجاع السيولة بنسبة (1%) سيساهم في انخفاض الاستقرار النقدي بنسبة (0.3%)، وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية، فزيادة معدل استرجاع السيولة سوف يؤدي إلى تعقيم السيولة الفائضة وتحقيق الاستقرار النقدي، أما بالنسبة لتسهيله الودائع المغلة بالفائدة، فكان لها أثر إيجابي ومعنوي على المدى الطويل في تحقيق الاستقرار النقدي وهذا ما لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن الزيادة في تسهيله الودائع المغلة بالفائدة من شأنها أن تؤدي إلى خفض في معدلات الاستقرار النقدي، ونستنتج أن أداة استرجاع السيولة لمدة 7 أيام لها دور فعال في امتصاص فائض السيولة، أفضل من تسهيله الودائع المغلة بالفائدة، وهذا راجع إلى كون البنك الجزائري لا يتحكم في تطبيقها؛
- أظهرت نتائج نموذج (BARDL) في الأجل القصير أن قيمة تصحيح الخطأ بلغت (-1.6) وهي أكبر من الواحد، يعني أن هناك استجابة سريعة من معامل الاستقرار النقدي تجاه الأدوات الحديثة، وتحقيق الفعالية والتوازن في الأجل القصير لا يتعدى سنة، وهذا يعني أن الأدوات الكمية الحديثة لها دور فعال في امتصاص السيولة الفائضة خلال الفترة (2002-2021).
- وكننتيجة عامة للنموذجين، توصلت الدراسة القياسية أن أكثر الأدوات الكمية فعالية في تحقيق الاستقرار النقدي هي أداة الاحتياط القانوني في الأدوات التقليدية، وأداة استرجاع السيولة لمدة 7 أيام في الأدوات الحديثة خلال فترة الدراسة (1990-2021).

التوصيات والاقتراحات:

- بنا على النتائج السابقة، نقدم التوصيات والاقتراحات التالية:
- إن استخدام السياسة النقدية في الجزائر واعتمادها على أداة كمية واحدة لا تكفي للوصول إلى الأهداف النهائية للسياسة النقدية وتحقيق الاستقرار النقدي، بل يجب التنسيق وتفعيل بين الأدوات الكمية التقليدية

- والحديثه من أجل استهداف حجم المعروض النقدي كهدف وسيطي واستقرار في الناتج والتضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية؛
- لتجنب الآثار السلبية على مؤشرات الاستقرار النقدي لابد من تنويع الاقتصاد الجزائري خارج قطاع المحروقات، والعمل على تحقيقه؛
 - العمل على القضاء على السوق الموازية الذي يؤدي إلى تدهور قيمة الدينار الجزائري؛
 - تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر، من أجل التنويع في الأدوات الكمية للسياسة النقدية وخاصة عمليات السوق المفتوحة؛
 - لابد من التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية حتى يكون لنا مقابل نمو العرض للنقود بمقابل مادي من السلع والخدمات في الأجل الطويل؛
 - محاولة استغلال الفائض في السيولة في مشاريع استثمارية ناجحة لزيادة النمو الاقتصادي؛
 - فعالية الأدوات الكمية التقليدية والحديثة للسياسة النقدية تحتاج إلى إصلاح الاقتصاد الوطني والمساهمة في تغيير الوضع المالي؛
 - للسيطرة على المعروض النقدي والتخفيف من حدة التضخم لابد من سياسة ترشيد الإنفاق الحكومي.

آفاق البحث:

تم تسليط الضوء من خلال هذه الأطروحة على قياس أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تحقيقها لاستقرار النقدي بالجزائر خلال الفترة الممتدة بين (1990-2021)، ووجدنا أن الأدوات الكمية بنوعها التقليدية والحديثة كان لها دور وأثر مهم في تحقيق الاستقرار النقدي، وذلك من خلال تحكمها في المتغيرات الاقتصادية الكلية، كما أن الدراسة الحالية لا تتعارض والأدبيات الاقتصادية وعليه يمكن التوسع في الدراسة أكثر من خلال استحداث الجزائر أدوات جديدة تتميز بفعالية أكثر في تحقيق الاستقرار النقدي.

قائمة المراجع

قائمة المصادر والمراجع باللغة العربية:

1. الكتب:

1. احمد ابراهيمي علي، الاقتصاد النقدي واقع ونظريات و سياسات، ط2،، بغداد، 2021.
2. اسماعيل محمد الهيثم، السياسات النقدية للمتغيرات الاقتصادية في نظم المصرفية، المكتب العربي، الحديث، الاسكندرية، 2011.
3. اكرم محمود الحوراني عبد الرزاق حسن حساني، النقود والمصارف، سوريا، منشورات جامعة دمشق، 2014، ص 225.
4. بخراز يعدل فريدة، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2003.
5. جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الاسلامي و الوضعي (دراسة مقارنة)، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، ط1، 2007.
6. حسين كامل فهمي، ادوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد اسلامي، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، جدة مكتبة الملك فهد الوطنية، اثناء النشر 2006.
7. خبايا عبد الله ، الاقتصاد المصرفي (البنوك الالكترونية ،البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2008.
8. رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في اطار الفكرين الاسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2009.
9. زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، ط 1، دار الياض للنشر والتوزيع، الاردن، 2008، ص 64-65.
10. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، نظرة على بعض القضايا، دار الجامعة، الاسكندرية، مصر، 1998.
11. سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوفي، النقود البنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان (الاردن)، الطبعة العربية 2010.

12. سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الدار الجامعية، ط1، 2010، الاسكندرية.
13. ضياء مجيد الموسوي ، الاقتصاد النقدي، المؤسسة النقدية ،البنوك التجارية ،مصر ، مؤسسة شباب الجامعة ،2000.
14. ضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك ، مؤسسات شباب الجامعة، الجزائر، 2010.
15. عبد الحسين جليل الغالبي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، عمان الاردن ، 2015 ص 287
16. عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، 2018.
17. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي ، مفاهيم اولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، ج1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014.
18. عزت قناوي، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع بالفيوم، القاهرة، 2005.
19. قدي عبد المجيد ، المدخل الى السياسة النقدية الكلية دراسة تحليلية ، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2005.
20. كمال شرف، هاشم ابو عراج، النقود والمصارف، منشورات جامعة دمشق، 1994.
21. محمد أحمد الافندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الاكاديمي، طبعة الاولى، عمان 2018.
22. محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، (النظرية - تحليلية-قياسية)، دار غيداء لنشر والتوزيع ، ط1، 2011، عمان.
23. محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، دار المسيرة لنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ط01، 2010.
24. نجاح عبد العليم عبد الوهاب ابو الفتوح، السياسة النقدية ونظرية النقود في الاقتصاد الاسلامي، عالم الكتب الحديث، ط1، الاردن، 2015.

25. هيفاء غدير غدير، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، منشورات الهيئة العامة للكتاب، دمشق، 2010.

26. وحيد مهدي عامر، السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي (النظرية والتطبيق)، ط1، دار الجامعة الاسكندرية، 2010.

II. المقالات العلمية:

27. الاء عطية غنيم، الادوات الكمية لسياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار المصرفي (دراسة عينة تحليلية لمصارف العراقية 200-2017)، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الانسانية، العدد 25، 2013، ص ص (325-354).

28. ابو الكور نور الدين، قياس اثر المستوى العام للأسعار والارصدة النقدية على سعر صرف دينار الجزائري للفترة (1990-2013)، حوليات جامعة قالمة الاجتماعية و الانسانية، العدد 13، 2015، ص ص (588-625).

29. أحمد السيف عبد اللطيف حسن، تقدير دالة الطلب على النقود في مصر خلال الفترة (1981-2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 68، 2014.

30. احمد محمد حسين، العلاقة بين النمو الاقتصادي والتشغيل في مصر (في اطار نموذج ARDL)، مجلة دراسات، المجلد 24، العدد 01، 2022، ص ص (66-88).

31. احمد محي الدين محمد التلواني، العلاقة بين سرعة دوران النقود وكلا من التضخم والنمو الاقتصادي المصري، (دراسة قياسية لرسم السياسة النقدية باستخدام نموذج ARDL)، مجلة السياسة والاقتصاد، المجلد 16، العدد 15، 2022، ص ص (28-70).

32. ادريس رمضان حجي، محمد سلمان، قياس وتحليل أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1988-2019)، مجلة لكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 18، العدد 57، 2022، ص ص (324-346).

33. افتخار محمد مناحي الرفيعي، اروى حاجم سلطان، اثر السياسة النقدية في الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1999-2015)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد 2، العدد 01، 2019، ص ص (105-134)

34. افتخار محمد مناحي، معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2017)، مجلة العلوم الادارية العراقية، المجلد 02، العدد 01، 2018، ص ص (183-206).
35. امال بوسمينة ، تحليل تطور الكتلة النقدية في الجزائر في ظل تقلبات اسعار النفط خلال الفترة (2000-2017) ، مجلة العلوم الانسانية لجامعة او البواقي، المجلد 07، العدد 02، جوان 2020 ص ص (653 - 668).
36. اوس فخر الدين أيوب الجويجاتي، رغيد حسين احمد الحديدي، اثر الأدوات الكمية لسياسة النقدية في تحديد سعر الصرف العراقي للمدة (1990-2019)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 17، العدد 55، ج 3، 2021.
37. آية عادل حسن، سهام محمد عبد العزوي، تأثير نسبة الاحتياط الالزامي في نشاط المصرفي الائتماني (بحث عينة من المصارف العراقية)، مجلة دراسات محاسبية ومالية، 2006.
38. بربري محمد الامين، مبررات و دوافع التوجه الحديث لانظمة الصرف الدولية، دراسة حالة سعر الصرف الدينار الجزائري، مجلة اكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية ، العدد الرابع، 2010، ص ص (131-154).
39. بغداوي جميلة ، بوكرشاوي براهيم ، سماعين عيسى، استراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر - مقارنة بين رسم الاهداف واختيار الادوات للفترة (2001-2019)، مجلة الاقتصاد والمالية (DEF)، المجلد 08، العدد 01 سنة 2022، ص ص 99-112.
40. بقبق اسمهان ليلي، بورقعة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة- حالة الجزائر- دراسة قياسية (1990-2014)، مجلة الاقتصاد والمالية ، المجلد 02، العدد 01، 2016.
41. بن ثابت علال، جمال سويح، دراسة اثر نمو الكتلة النقدية على الاستقرار النقدي بالجزائر خلال الفترة (1990 - 2016)، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 2018، مجلد 05، العدد 02، ص ص (81-94).
42. بن ذبية يمينة، أدوات السياسة النقدية في الجزائر ومقدرتها على معالجة التضخم (1994-2014) مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 3، العدد 4، 2015، ص 140

43. بن عابر نبيل، تشخيص الوضع النقدي في الجزائر وفعالية السياسة (الفترة 2000-2006)، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة ، العدد 02، جامعة الجزائر، 2009، ص ص 07-24.
44. بناي فتيحة، علاقة استقلالية البنك المركزي بفعالية السياسة النقدية، مجلة معارف، ، العدد 22، السنة الثانية عشر، 2017، ص ص (58-74).
45. بوالشعور شريفة، وقمري زينة، اثر التسيير الكمي والعلاقة السببية بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف في الجزائر، دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 20، العدد 01، 2020، ص ص (276-289) .
46. بوخاري بولرباح، بن مريم محمد، العلاقة السببية بين ادوات السياسة المالية والكتلة النقدية، دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1970-2018 باستخدام منهجية (granger و - Toda Yamamoto)، مجلة افاق للبحوث والدراسات ،المجلد 6 العدد 02 ، 2023، ص ص (24-43).
47. بودالي سليمان، بشكير عابد، استخدام نموذج المساءلة لقياس درجة استقلالية بنك الجزائر ودورها في استهداف التضخم خلال الفترة(1990-2012)، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 08، عدد 01، 2022 ص ص (82-100) .
48. بوضياف مختار، تقييم اهداف السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة (2000 - 2021)، المجلة العلمية للمحور الاقتصادي ،المجلد 01، العدد 02، 2022، ص ص 01-12.
49. جزيرة معيزي، الاصلاحات وانعكاسها على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2010)، التواصل في الاقتصاد والادارة، العدد38، جوان 2014، ص ص (68-80).
50. جمال دقيش، أثر سياسة الاصلاح الاقتصادي للجزائر في اطار الانتقال الى اقتصاد السوق على التوازنات الكلية(1988-2015)،مجلة منتدى للدراسات والابحاث الاقتصادية، مجلد03، العدد2019،02، ص ص(25،13).
51. جمعية فاطمة ،السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر في اطار تلاحق الازمات النفطية دراسة تحليلية للفترة (2000-2021)، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، 2023، ص ص (392-413)

52. حساني بوحسون، فراج الطيب، بربري احمد امين، تقييم فعالية قناة سعر الفائدة في نقل آثار السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي في الجزائر، دراسة قياسية باستخدام نماذج SVAR للفترة (1990-2017)، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 09، العدد 03، 2021، ص ص (389-408).
53. حسين بن العاربية، عبد السلام بلبالي، تحليل فعالية ادوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية حالة الجزائر خلال (2000-2014)، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، 2017، ص ص (198-209)، ص 204
54. حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد 06، العدد 03، 2009، ص ص (251-271).
55. حسيني حميدة، شكوري سيدي محمد، اثر السياسة النقدية على المستوى العام للاسعار في الجزائر، دراسة قياسية، مجلة المالية الاسواق، المجلد 08، العدد 01 مكرر، 2021، ص ص (99-117).
56. حمدان معمر نباي مصطفى، السياسة النقدية كلية فعالة لتحقيق اهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر، مجلة المنتدى للدراسات و الابحاث الاقتصادية، المجلد 05، العدد 02، 2021، ص ص (52-64).
57. حمزة شوار، برنامج التمويل غير تقليدي في الجزائر، تحليل الدوافع وتقييم النتائج، مجلة ابحاث ودراسات التنمية، المجلد 10، العدد 2023، 01، ص ص (18-34).
58. خوميحة فتية، فرحي كريمة، الازمة النفطية 2014 واجراءات الجزائر للتعامل معها، مجلة معارف، ص ص (263-279) العدد 23.
59. دين مختارية، مدى تأثير الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية على معدل التضخم في اطار سياسة استهداف التضخم بالجزائر - دراسة قياسية باستخدام نماذج (ARDL)، مجلة المقرزي للدراسات الاقتصادية و المالية، المجلد 06، العدد 02، (2022) ص ص (235-252).
60. رشيد سالم، رحمانى أمال، تحليل اتجاهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2017)، مجلة الاقتصاد الدولي والعولمة، المجلد 02، العدد 03، 2019، ص ص (129-149).
61. رضوان آيت قاسي عزو، السياسة النقدية وسياسية استهداف التضخم دراسة قياسية مقارنة بين الولايات المتحدة الامريكية والصين خلال الفترة (1992-2019)، مجلة النمو الاقتصادي وريادة الاعمال، العدد 5، رقم 1، ص ص (48-78)، 2022.

62. رمضاني مروى، كافي فريدة، اثر سياسة التسيير الكمي على الاهداف النهائية لسياسة النقدية في الولايات المتحدة الامريكية ما بين (2008-2020)، دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة ARDL، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 04، العدد 03، 2021، ص ص (445-464).
63. سامية غوازي، عبد الرحمان بن ساعد، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر للفترة (2000-2020)، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 02، 2020، ص ص (200-320).
64. السعيد قطاني، موساوي هاجر، دوافع ومخاطر سياسة التسيير الكمي، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية و الانسانية، المجلد 10، العدد 02، 2022، ص ص (436-453).
65. سي محمد كمال، عدم مساعرة سعر الصرف في الجزائر، مجلة رؤى الاقتصادية، المجلد 06، العدد 10، 2016، ص ص (31-48).
66. شلغوم عميروش، فعالية قنوات تأثير انتقال آثار السياسة النقدية، حالة الجزائر (1990-2014)، مجلة الاقتصاد، الجديد المجلد 01، العدد 16، 2017.
67. الصادق علي توفيق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية ، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 07، 1997، ص ص (128-133).
68. صالح مفتاح، وسائل السياسة النقدية في الرقابة على الكتلة النقدية، مجلة العلوم الانسانية، العدد 14، جوان 2008، ص ص (27-42).
69. صبحي مسون عباس ، اية علاء الدين عبد الهادي، اثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق دراسة تحليلية للمدة (2004-2020)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية السنة العشرون، العدد 73، 2022، ص ص (227-245).
70. صلاح الدين كروش، ربيع قرين، أثر أدوات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي والبطالة في الجزائر دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة (1990-2017)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 11، العدد 02، 2021، ص ص (50-67).

71. ضيف الله، شادي نور الدين، سياسة استهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثيرها بالتمويل غير تقليدي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13، العدد 01، 2020، ص ص (150-162).
72. طهراوي فريد، جوادي علي "تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية واستقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري"، Revue d'économie et de statistique appliquée، المجلد 13، العدد 02، 2016، ص ص 254-271.
73. طوايش معمر، بن البار امحمد، دراسة العلاقة السببية بين معدل الاحتياطي الازامي والائتمان المصرفي في الجزائر باستخدام سببية جرانجر للفترة (2004-2017)، مجلة أفاق علمية، المجلد 13 العدد 03، السنة 2021، ص ص (639-658).
74. العابد سميرة، مساهمة النظريات النقدية في بناء نماذج دوال الطلب على النقود، دراسة قياسية حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 08، جوان 2015، ص ص (83-105).
75. عادل مختاري، محمد البار، كمال بن دقل، قياس اثر السياسة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2019) مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الاعمال، المجلد 10، العدد 01، 2023، ص ص 212-230
76. عبد الحسين جاسم محمد، اثر نسبة الاحتياط القانوني على اداء المصاريف التجارية، دراسة تحليلية في البنك العربي الاردني، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد 23، ص ص (270-277).
77. عبد الحق بوعتروس، اثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري، ابحاث اقتصادية وادارية، العدد 05، جوان 2009.
78. عبد الرحمان بروكي، بوحسون حساني، نذير غانية، قياس اثر الأدوات الكمية لسياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الحقيقي في الجزائر خلال فترة (2000-2017)، باستخدام مقارنة شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR)، مجلة التنمية الاقتصادية، مجلد 06، عدد 02، 2021، ص ص (69-84).
79. عبد الرحيم الشحات البحيطي، السياسة النقدية وادارة الاحتياط القانوني في الجهاز المصرفي واثر ذلك على متغيرات الاقتصاد الكلي، مجلة البحوث التجارية المجلد 28، العدد 02، 2006، ص ص (103-147).

80. عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي و دوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 04 العدد2، 2014، ص ص (116-138).
81. عبد الهادي حنيفة، رديف مصطفى، " نمذجة قياسية لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في المملكة السعودية خلال الفترة(1990-2022)، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 26، العدد 01، سنة 2023، ص ص (43-63).
82. عبدالله البحري، السياسة النقدية لبنك الجزائر وتقييم مدى مساهمتها في تسيير العرض النقدي والحد من التضخم للفترة (2000-2014)، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد12، العدد03، سنة 2023، ص ص (456-472).
83. عبود عبد المجيد، لخضر دولي، اثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف في الجزائر، دراسة قياسية باستخدام نماذج اشعة الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة (1990 - 2015) مجلة مجاميع المعرفة ، العدد02، 2018 ص ص (188 - 205).
84. عزازي سامية، بن ساعد عبد الرحمان، محاولة تقييم أداء أدوات السياسة النقدية في تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر دراسة تحليلية للفترة (2000، 2020)، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد12، العدد01، 2023، ص ص(488-503)
85. علام اسماء، علام فاطمة، واقع السياسة النقدية خلال الفترة (2010-2017) مجلة التمكين الاجتماعي، المجلد 02، العدد 03، 2020 ص ص (459-469).
86. علاوي ياسر، ملوح محمد، استقلالية البنك المركزي واثرها على فعالية السياسة النقدية في ظل التمويل غير تقليدي، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد14، العدد01، 2023، ص ص (392-408) ص 401.
87. علي ذهب ، آليات انتقال أثر السياسة الى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، العدد(24)، 2017 ، ص ص 273-286.
88. علي صاري، السياسة النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على اعمال البنوك المركزية في الدول النامية، مجلة ابعاد اقتصادية المجلد 06، رقم 2، 2016، ص ص (482-465).
89. علي صاري، اليات تبليغ اثر السياسة النقدية عن الفائدة الصفرية و السالبة، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد11، العدد01، 2020، ص ص (75-94).

90. علي صاري، تقييم فعالية سياسة التسيير الكمي في تحقيق اثر الازمات، مجلة افاق الدراسات الاقتصادية، 2018، المجلد 03، العدد 02، ص ص (181-164)
91. عماد غزالي، انيس هزلة، الازمة النفطية (2014-2015): الاسباب، الاثار الاقتصادية و استراتيجيات المواجهة، الافاق للدراسات الاقتصادية العدد 06، مارس 2019، ص ص (167-158).
92. عيادة سعيد حسين، أثر تحرير سعر الفائدة في السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 104، 2015 ص ص (71-52).
93. عيفة بوزيان، رديف مصطفى، عامري رضوان، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي لدول MENA - دراسة قياسية خلال الفترة (1990-2019). مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة. المجلد 05، العدد 01، 2022 ص ص 73-90.
94. فاطمة الزهراء خبازي، اشكالية عدم الاستقرار في سعر الصرف ودور السياسات الاقتصادية للكلية في علاجها، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 15، المجلد 2016.
95. فاطمة الزهراء سكر، اثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي حالة الجزائر، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد 06 ، افريل 2020، ص ص (128-99).
96. فالي بو حنية ، كريمة حبيب، اثر حجم الاقتصاد غير رسمي على الاهداف الوسيطة لسياسة النقدية في الجزائر دراسة قياسية تحليلية خلال الفترة (2000-2017)، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 05، العدد 02، 2022، ص ص 632-652.
97. فالي بو حنية، كريمة حبيب، أهمية أدوات السياسة النقدية في التأثير على السيولة في الجزائر ، دراسة تحليلية للفترة (2009-2020)، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد 07، العدد 01- جوان 2022، ص ص (333-313)
98. فتحي احمد علي آدم وآخرون، اثر السياسات النقدية والتمويلية في اداء وكفاءة الجهاز المصرفي بالسودان (1990-2013)، مجلة كلية العلوم الادارية والمالية، العدد الثاني، سبتمبر 2019، ص ص (109-87).
99. فخر الدين، ايوب الجويجات، عبد العزيز احمد حسن البرواري، اثار عدم تماثل متغيرات السياسة النقدية على معدل التضخم في العراق للمدة (1992-2019) باستخدام منهجية (NARDL)، مجلة الريادة للمال والاعمال، المجلد 2 العدد 04، 2021، ص ص (222-210).

100. قشام اسماعيل، عباس خديجة، دراسة تحصيلية تقييمية لدور السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي خلال فترة (2000-2019)، مجلة الاقتصاد الصناعي(خزارتك) المجلد 11، العدد 02، 2021 ص ص (45-68) ص 58.
101. كنيذة زليخة، اثر الأدوات الكمية لسياسة النقدية على مستوى الاستقرار النقدي في الجزائر ، دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة (1994-2021)، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 06، العدد 01، 2023، ص ص (635-654)
102. لطيفة بهلول، ايمن حماد، امال منصور الدهاش، دراسة قياسية لتأثيرات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي خلال (2000-2014)، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 22، العدد، 2019، ص ص 295-314.
103. لهشمي عبد الكامل، حطاب موراد، اثر السياسة النقدية على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي بالجزائر، دراسة تحليلية للفترة (2000-2019)، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 10، العدد 02، السنة 2021، ص ص (560-584).
104. لؤي دلف، ثابر محمد زهو، الأدوات الكمية ودورها في تقرير الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2019). مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 17، العدد 55، الجزء الثالث، 2021، ص ص (380-494).
105. ليلي معمري، سمير يحياوي، اثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية في محاربة التضخم مع اشارة الى حالة الجزائر، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 02، العدد 02، جوان 2017، ص ص (56-70).
106. مامن فيصل، باديس نبيلة، اثر تخفيض سعر الصرف على ميزان المدفوعات واحتياطي الصرف ، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 14، العدد 01، ص ص (1037-1050).
107. محمد السيد رضوان، الفائدة السلبية آلية لتمويل الانتعاش الاقتصادي وتوافق مع آلية الزكاة، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، جامعة الازهر، العدد الرابع والعشرون، 2020، ص ص (45-97).
108. محمد بلوافي، السياسة النقدية في الجزائر، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية و الاقتصادية، العدد (02)، المركز الجامعي لتامنغست، الجزائر، 2012، ص ص 461-491.

109. محمد صلاح، يونس قرواط ، حنان زلاقي، دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق أهدافها- إشارة لبعض التجارب المختارة، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 04، سبتمبر 2018، ص ص 54-69.
110. محمد هاني، ميلود لوعيل، سياسة التسيير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية، دراسة تحليلية نظرية لأفاق تطبيق سياسة التسيير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04- جوان 2018 ص ص (250-268).
111. مشري فريد، دوفي قرمية، عيساوي سهام، 2020 " أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على معدلات التضخم الشهرية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2014 الى 2017 ، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد4، العدد01، 2020، ص ص(13-34).
112. مشيرة محمد عبد المجيد البطران، قياس تأثير استهداف التضخم بالأدوات الكمية للسياسة النقدية في مصر باستخدام نموذج NARDL، المجلة المصرية للاقتصاد، مجلد 32، العدد03، 2022، ص ص (1103-1119).
113. مصباح سعيد، جغلاف علي، تأثيرات أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)، مجلة افاق للبحوث والدراسات، المجلد05، العدد2022، ص ص (126-140)
114. منال جابر موسى محمد، تقييم فعالة السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة(1990-2017)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 2017، ص ص (485-548).
115. موزاوي عائشة، تأثير تقلبات اسعار النفط على احتياطي الصرف في الجزائر، مجلة الاقتصاد و التنمية، المجلد6، العدد2، 2018، ص ص(107-121).
116. هدى بن محمد، عرض وتحليل البرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة(2001-2019)، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد الخامس، 2020، ص ص (35-68).
117. ولد موسى إبراهيم، قياس فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في موريتانيا باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لإبطاء الزموني (ARDL) خلال الفترة (1986-2020)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 12/ العدد01 ، جانفي 2023، ص ص (231-249).

118. وليد بشبشي، التحليل الكمي لآثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر، مجلة حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية و إنسانية، العدد 23، الجزء 01، 2018 ص ص (349-370).

III. الرسائل والأطروحات:

119. اجري خيرة، اثر التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية (1986-2017)، اطروحة دكتوراه، جامعة ابوبكر القايد تلمسان (2019).

120. بقبق ليلي اسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية - دراسة قياسية -، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2015.

121. بلعياش ميادة، اثر الصيرفة الالكترونية على السياسة النقدية دراسة مقارنة الجزائر - فرنسا، اطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015.

122. بن عمرة عبد الرزاق، السياسة النقدية والمالية أثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)، اطروحة دكتوراه، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2022.

123. بنابي فتيحة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي - دراسة نظرية - مذكرة ماجستير، جامعة امحمد بوقرة بومرداس 2008-2009.

124. بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر، (1990-2010)، اطروحة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2016.

125. بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر (1990-2016)، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2019.

126. جعفري نصر الدين، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي حالة الجزائر (2004-2015)، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2021.

127. حساني بوحسون، اثر الادوات الكمية للبنك المركزي في تحديد فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر، دراسة قياسية (1990-2017)، اطروحة دكتوراه، جامعة حسيبة بن بوعلي شلف، سنة 2021.

128. دراسي ميادة، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر(1990-2004)، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 2006/2005.
129. زهرة خشبية، دور مؤشرات الاستقرار النقدي على جاذبية الاستثمار الاجنبي المباشر، دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة(1990-2012)، اطروحة دكتوراه، جامعة حمة لخضر الوادي، 2022.
130. سيد اعمر زهرة، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار في الجزائر خلال (1986-2016)-، اطروحة دكتوراه، جامعة أحمد دراية- ادرار-الجزائر (2017-2018).
131. عبد الغاني بن علي، الاستقرار المالي والاستقرار النقدي واثربهما على اداء السياسة النقدية، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، 2016/2015.
132. عبد الله لبسط، أدوات السياسة النقدية في اطار آليات النظام الاقتصادي الإسلامي مع الإشارة الى حالة بعض الدول الإسلامية، أطروحة دكتوراه، جامعة الاغواط، 2018، ص51.
133. عزازي سامية، محاولة تقييم أداء ادوات السياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر للفترة(1990-2021)، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر (2022-2023).
134. العيفة الويزة، سياسة استهداف التضخم: الاستراتيجية وقاعدة السياسة النقدية، دراسة اقتصادية وقياسية حالة الجزائر للفترة(2002-2017)، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2019، 03/2020.
135. فتيحة مزارشي، أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة، دراسة حالة الجزائر، اطروحة دكتوراه، جامعة سطيف1، 2018.
136. لقرع فايضة، دور السياسة النقدية في ادارة السيولة في ظل تنامي الصيرفة الاسلامية، دراسة تجارب دولية، اطروحة دكتوراه، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، 2023/2022، ص40.
137. ماجدة مدوخ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الاصلاحات الراهنة (دراسة حالة الجزائر)، رسالة ماجستير ، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2003.
138. محداني معمر، اثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، (2021-2022).

139. مرزق فتيحة حبالى، فعالية أدوات السياسة النقدية الكمية في الحد من التضخم في دول المغرب العربي، دراسة قياسية خلال الفترة (1996-2019) أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2023.
140. مريم ماطي، استقلالية البنوك المركزية واثرها على فعالية السياسة النقدية حالة بنك الجزائر، مذكرة ماجيستر، جامعة ام بواقي، 2009/2008.
141. مطهري بهاء الدين، محاولة استهداف معدل التضخم الأمثل من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والمالية-دراسة حالة الجزائر (1990-2019)، أطروحة دكتوراه، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، 2022.
142. معيزي قويدري، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2006)، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، (2007-2008).
143. ملياني فتيحة، الاصلاحات النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي في ظل حرية حركة رؤوس الاموال، اطروحة دكتوراه، جامعة يحي فارس المدينة، 2017.
144. نشيدة فريدة، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي (1970-2021) - حالة الجزائر -، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر (03)، 2017.
145. النعماي امينة، الانتقال النقدي والياته في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة احمد دراية، 2021.
146. وردة شيباني، العلاقة السببية بين كمية النقود والنتاج المحلي الاجمالي في الجزائر دراسة قياسية (1990-2011)، اطروحة دكتوراه، جامعة باتنة 01، 2016/2015.

IV. الملتقيات والمؤتمرات العلمية:

147. بوقموم محمد، بن جميل هناء، معيزي جزيرة، تقييم تطور الاهداف الكبرى للسياسة النقدية في الجزائر للفترة (2000-2012)، ورقة مقدمة لملتقى حول النظام المالي و اشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، فبراير 2019، متاح على الموقع https://www.researchgate.net/publication/333396469_tqyym_ttwr_alahdaf_alkb_ry_llsyast_alnqdyt_fy_aljzayr_llftrt_2000-2012

V. التقارير والنشرات الإحصائية:

148. تقرير الجزائر 2020، ملفات اقتصادية ثقيلة تنتظر الحكومة الجديدة، على رابط: <https://www.aa.com.tr> تقارير، الجزائر، ملفات اقتصادية (02-07-2021)، حسان جبريل، تم الاطلاع عليها يوم: 2024-01-30 على الساعة 17:52

149. التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر.

150. التقرير السنوي 2011، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، بنك الجزائر، 2012.

151. التقرير السنوي 2015 التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، بنك الجزائر، نوفمبر 2016.

152. التقرير السنوي 2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، جويلية 2018.

153. التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، ديسمبر 2019.

154. التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ديسمبر 2019.

155. التقرير السنوي 2021 التطور الاقتصادي والنقدي، ديسمبر 2022، بنك الجزائر.

156. التقرير السنوي 2021، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ديسمبر 2022، الفصل السادس، ميزان المدفوعات وضعية الاستثمار الخارجي وسعر الصرف.

157. النشرة الاحصائية الثلاثية بنك الجزائر ص 07(2018-2019)

158. محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني اكتوبر 2008.

VI. القوانين والتعليمات والمنشورات الرسمية:

159. الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 أوت 2003 الموافق لسنة 2003 المتعلق بقانون النقد والقرض، العدد 52، ص 08.

160. الأمر رقم 04-05 المؤرخ في 1/06/2004 الموافق لسنة 2004 المتعلق بقانون النقد والقرض.

161. الجريدة الرسمية الجمهورية الجزائرية" المتعلقة بقانون النقد والقرض" العدد 53، الصادرة في 13 سبتمبر 2009.

162. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية "المتعلقة بقانون النقد والقرض" العدد 16 الصادرة في 18 افريل 1990.
163. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، "المتعلقة بقانون النقد و القرض" العدد 16 الصادرة في 18 افريل 1990،(المواد 69-72) من قانون النقد و القرض.
164. التعليمية رقم 01-01 المؤرخة في 2001/02/11
165. التعليمية رقم (04-01) المؤرخة في 04 مارس 2004
166. التعليمية رقم 08-02 المؤرخة في 2008/03/15
167. التعليمية رقم 09-03 المؤرخة في 2009/03/15
168. التعليمية رقم 10-04 المؤرخة في 2010/12/15
169. التعليمية رقم 12-01 المؤرخة في 2012/04/29
170. التعليمية رقم 01-2013 المؤرخة في 15 جانفي 2013 المتعلقة باسترجاع السيولة، بنك الجزائر (المادة 03)
171. التعليمية رقم 13-02 المؤرخة في 2013/04/23
172. التعليمية رقم (16-02) المؤرخة في 24 مارس 2016 تحدد كيفية تطبيق عمليات الخصم واعادة الخصم للمسندات العمومية والخاصة لفائدة البنوك والمؤسسات المالية والتسبيقات والقروض للبنوك
173. التعليمية رقم 03-2016 المؤرخة في 2016/04/25
174. التعليمية رقم 16-05 المؤرخة في 2016/09/01
175. التعليمية رقم 16-06 المؤرخة في 1 سبتمبر 2016 المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة الخاصة بإعادة تمويل البنوك (المادة 02)
176. التعليمية رقم 04-2017 المؤرخة في 2017/07/31
177. التعليمية رقم 18-03 المؤرخة في 2018/05/31
178. التعليمية رقم 19-01 المؤرخة في 2019/11/14

179. التعليم رقم 02-19 المؤرخة في 2019/12/05
180. التعليم رقم 02-20 المؤرخة في 2020/03/15
181. التعليم رقم 08-20 المؤرخة في 2020/04/29 المعدلة والمتممة لتعليم رقم 06-2016 المؤرخة في 2016/09/01 متعلقة بعمليات السوق المفتوحة الخاصة بإعادة تمويل البنوك
182. التعليم رقم 06-20 المؤرخة في 2020/05/15
183. التعليم رقم 09-20 المؤرخة في 2020/09/14
184. التعليم رقم 02-21 المؤرخة في 2021/02/07
185. التعليم رقم 03-17 المؤرخة في 12 افريل 2017
186. التعليم رقم 02-09 المؤرخة في 14 جوان 2005، يتعلق سعر الفائدة المطبق على التسهيلة الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة، بنك الجزائر
187. المادة 93، من قانون رقم 10/90 المتعلق بقانون النقد والقرض بتاريخ 14/04/1990.
- VII. المواقع الإلكترونية:
188. حسن الحاج، "التغيير في اسعار الفائدة واثرها على حركة الاقتصاد، اتحاد الشركات الاستثمار" اطلع عليه يوم 2022/12/07 على الساعة 20.15 من الموقع <https://uniomivest.org>
189. نرمين مجدي " صندوق النقد العربي" مفاهيم اقتصادية اساسية: ناتج المحلي اجمالي" سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 19، ص(14-18) بالاطلاع على الموقع التالي يوم: 2024/01/21 على الساعة 21:06

قائمة المصادر والمراجع باللغة الأجنبية:

I. الكتب:

190. Marc Montoises, **économie monétaire et financière**, édition bréal,2000.
191. Marie Delaplace, **Monnaie et financement de l'économie**, 4^e édition , dunod, paris 2013
leon v. schwarty, **inflation : cause and effects** , unva science publishers. Inc, newyork,2009.
192. Marie Delaplace, **Monnaie et financement de l'économie**, 4^e édition , dunod, paris 2013
193. Mishkin .F Rederiks, **the economics of money, banking and financial markets**, fourth Canadian edition, 2004.
194. Paula Samuelson and William D Nordhaus, **Economic nineteen the education**, International edition, new york, McGraw-Hill, 2009.
195. Rosenwald F, **l'impact des contraintes financières dans la décision d'investissements**, sèrie des document de travail de la direction des etudes et synthèses économique, juin(1999).

II. المقالات العلمية:

196. Abdennour faouzi, **les canaux de transmission de la politique mométaire :Analyse thèorique et application sur donneè Tunisienne**, Revue Tunisienne d'èconomie,1999,N°10,p13
197. Adel boughrara, **Monetary transmission mechamisns in Morocco and Tunisia**, economic research forum(ERF), working paper scries N 460, p 03 .
198. Anehidamain. Haruna, Patrik, k, Adigwe,terungaap. j. jato, **An assessment of the impact of monetary policy on general price stability in Nigeria**, university of Nigeria, journal of political economy, v12,N°1, pp(54-75).2022
199. Atmani anissa, mouffok nacer- eddine, **do the oil shocks have an effect on the objectives of monetary policy in Algeria ?** Journal of finance, investment and sustainable development, volume06/N°:02,2021,pp (401-415)
200. Azzedine attia, Ahmed batrech, **the effect of monetary policy instruments on inflation rate in algeia**, economic and management research journal, vol16,N°=02 year 2022,p59.70

196. Bambi prince doria rivel , ying yiron, **The effect of monetary policy on the general price level in the republic of Congo**. International journal of economics and finance ,VOL12 ,N°10 , 2020 ,pp (96-104)
201. Ben Matoug, Abderrazak, fantassi, Ibrahim, Omri abdelwhed ,**efficacité de l'intervention de la banque centrale islandais en présence d'asymétrie d'information avec les spéculateurs**(01) article (january2011).
202. Bernanke B, s, Gerther Mark, **inside the black box : the credit channel of monetary policy transmission**, journal of economic perspectives, volume09,N°4,1995 pp (27-48)-p35.
203. Cordelia Qnyinyechi Qmodero M.Cokafor , **Monetary policy mechanisms and economic growth stability in Nigeria**. Research in word economy, Vol 11, N°6, 2020.pp(225-233).
204. Dabla-Norris Era and Holger Floerkemeier, **Transmission Mechanisms of monetary policy in Armenia: evidence from VAR Analysis**, INF working paper, Washington, International monetary funds, middle east and central asia department, wp248, November2006 ,p4
205. Ghafouri Leila. Ouadi azeddine, **the effectiveness of monetary policy indicators in inflation targeting an empirical study using the ADRL model for algerian economy during(1990-2018)**, journal of management and economic sciences prospects, vol06.N°1(2022).pp (719-730)
206. Hope.Fanda , **The monetary policy Rate in the control inflation in Ghana= A theoretical perspective** , International journal of economics and business Administration, vol7,N°01,2021,pp 28-37
197. Kedir Sofiane ,Messaoudi Ali, **montary policy and inflation targetion policy standard study on the situation of Algeria(1990-2020)** AFAQ review if reearch and studies .v06. N°01, 2023 ,PP(36-53).
198. Khald abdalla moh'dal tamimi , mohammed sulimene, mohammed jaradat and Fatima lahcen yachou aityassiec. **The role if monetary policy in shaping Jordan's economic growth; a regression analysis from (2005 to 2022)**. Journal of profess bus review Miami ,V8 , N°7, 2023, PP(01-18)
199. khalid hassein almarzoog ,jinana ali baker. **Measuring the impact of the tools of the central bank in achieving monetary stability in the Iraq .economy for the period (2003-2015)**, international, journal of engineering research and technology ,vol6 , N7,2017.pp(2019-232).

200. Mazeri Abdelhafid, Sadouni Mohammed, **The role of monetary policy in Achieving the objectives of kaldor's magic square in Algeria during the Period 1990-2021**, *European Economic Letters (EEL)*, vol13, No 1 2023, pp 85-92, p02
201. Meghlaoui Amina, soukeur Fatima zohra, zarrokhi ferouz , **The impact of monetary policy on economic activity in Algeria during the period (1980-2019) au ARDL bounds test approach**. *Roa iktissadia review* (2021), pp (113.123).
202. Mehmet kara , mahmet saban afsal. **The effectiveness of monetary policy instruments of applied for financial stability in Turkey**. *مجلة والاجتماعية . مجلة العلوم الانسانية* VOL7, N03 , 2018, PP (1823-1847)
203. MEZERI ABDLHAFID, SADUNI MOHAMMED, **The role of monetary policy in achieving the objective of kaldor's magic square in Algeria during the period (1990-2021)** *European Economic letters*, vol 13, N 01 , 2023, PP (85-92)
204. MOHAMED NACHID BOUSSIALA , **The effectiveness of monetary policy instrument under inflation targeting :An emprical analysis case of Algeria during the period(1970-2018)** , *algerian review of economic development*. V08, N°02, 2021, PP (349-360)
205. PAULR , KRUGMAN, **IT's Baaak : japan's slump and the return of the liquidity trap**, *working papers on economic activity* ,2,1998, pp (137-205).
206. peter morgan, **the roll and effetivenes of unconventional monetary policy** , *ADB working paper series*. N°163, *Asian development*. Bank institute, november2009.
207. Poddar T ,R Sab, and Khachatryan, **the monetary transmission in Jordan** , *IMF Working paper wp06/48*, february 2006
208. Rachid ouchchikh, **monetary policy transmission mechanism in asmall open economy under fixed exchange rate: An SVAR approach for morocco**, *international journal of business and economic sciences applied research*. Pp (42-51)vol11, iss1.
209. S.BRNANE : **The news tools of monetary policy**, *American review*, 2020, N°110(4), pp (943-984).
2010. SAMIA AZZAZI , ABDERRAHMANE BENSSAAD, **The in pact of monetary stability in Algeria : approach by the ARDL model**, *financial market, institutions and risks* vol7, N°02, 2023, p(28-45).

211. selman yilmaz, cansu sarkaya icellionglu, **the negative interest rate policy: the eventualities and im plications**, journal of emerging economies and policy. Vol11, 2016 pp(190-201).
212. simon,Mpotter, frank smets,**unconventional monetary poli y toole :a ross-country analysis**, CGFS, paper, CGFS,bank for international, settlement, October 2019.
213. Tafutenichusi, joseph budili,Hozen mayaya , **Impact of quantitative montary policy tools ou deposit performance of commercial bank, acase of CRDBPLC,TANZANIA**. American journal of economics, vol6,N°02,pp(26-36),2022.
214. Twana fadhil salih , **The impact of some monetary policy tools on the net flow of foreign direct investments in Iraq for the period (2003-2019)**, مجلة الادارة والاقتصاد, جامعة المستنصرية، العدد 134 ، 2022 ص ص(264 -251)
215. 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, pp (407-432).

.III التقارير والنشرات الإحصائية:

216. banque d'Alger. **"situation semestrielle du marché"** premier semestre2021,premier semestre 2020,second semestre2020
217. BCE. **la mise en œuvre de la politique monetaire dans la zone euro**.documentation gènèrale concernamt les instruments et procédures de politique monétaire de l'eurosysteme.2012.
218. James benford . Stuart Berry , kalin nikolov and chris young and mark robson. **Bank of England quarterly bulletin** vol49, N°02 ,p(90-100) p08,2009<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2009/quarterly-bulletin-2009-q2>

.IV القوانين والتعليمات والمنشورات الرسمية:

219. Banque d'Algérie ,instruction N°(73-94)du 28novembre 1994 Relative au régime de réserves obligataires, article 05

ملحق

ملحق (01): الخصائص الإحصائية للأدوات الكمية للسياسة النقدية

	B	DR	TRO
Mean	3.270000	6.523438	5.781250
Median	3.480000	4.000000	5.250000
Maximum	16.54000	15.00000	12.00000
Minimum	-17.56000	3.500000	2.000000
Std. Dev.	7.377542	3.687577	3.456381
Skewness	-1.167119	0.992976	0.492031
Kurtosis	5.116565	2.433822	1.811758
Jarque-Bera	13.23801	5.686079	3.173729
Probability	0.001335	0.058248	0.204566
Sum	104.6400	208.7500	185.0000
Sum Sq. Dev.	1687.272	421.5449	370.3438
Observations	32	32	32

	B	RL	FD
Mean	3.752500	1.575000	0.345000
Median	3.145000	1.000000	0.300000
Maximum	11.16000	3.500000	0.750000
Minimum	-1.350000	0.750000	0.300000
Std. Dev.	3.254889	1.109469	0.138507
Skewness	0.498284	0.966685	2.666667
Kurtosis	2.784990	2.248753	8.111111
Jarque-Bera	0.866149	3.585241	45.47325
Probability	0.648512	0.166523	0.000000
Sum	75.05000	31.50000	6.900000
Sum Sq. Dev.	201.2918	23.38750	0.364500
Observations	20	20	20

ملحق (02): اختبارات ثبات المتوسطات والتباين للوغاريتم الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية

Test for Equality of Means of LB
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:06
Sample: 1990 2021
Included observations: 32

Method	df	Value	Probability
Anova F-test	(3, 28)	1.157279	0.3435
Welch F-test*	(3, 4.63408)	0.837881	0.5320

Test for Equality of Variances of LB
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:07
Sample: 1990 2021
Included observations: 32

Method	df	Value	Probability
Bartlett	3	44.82880	0.0000
Levene	(3, 28)	11.45916	0.0000
Brown-Forsythe	(3, 28)	2.952328	0.0497

Test for Equality of Means of LDR
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:07
Sample: 1990 2021
Included observations: 32

Method	df	Value	Probability
Anova F-test	(3, 28)	109.9879	0.0000

Test for Equality of Variances of LDR
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:08
Sample: 1990 2021
Included observations: 32

Method	df	Value	Probability
Bartlett	3	NA	NA
Levene	(3, 28)	5.286321	0.0051
Brown-Forsythe	(3, 28)	1.563756	0.2202

Test for Equality of Means of LTRO
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:08
Sample: 1990 2021
Included observations: 32

Method	df	Value	Probability
Anova F-test	(3, 28)	36.04700	0.0000

Test for Equality of Variances of LTRO
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:09
Sample: 1990 2021
Included observations: 32

Method	df	Value	Probability
Bartlett	3	NA	NA
Levene	(3, 28)	5.469343	0.0044
Brown-Forsythe	(3, 28)	2.039022	0.1312

ملحق (03): اختبارات ثبات المتوسطات والتباين للوغاريتم الأدوات الكمية الحديثة للسياسة النقدية

Test for Equality of Means of LB
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:10
Sample: 2002 2021
Included observations: 20

Method	df	Value	Probability
Anova F-test	(4, 15)	1.474568	0.2592
Welch F-test*	(4, 4.82518)	1.631865	0.3030

Test for Equality of Variances of LB
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:10
Sample: 2002 2021
Included observations: 20

Method	df	Value	Probability
Bartlett	4	12.97949	0.0114
Levene	(4, 15)	13.81728	0.0001
Brown-Forsythe	(4, 15)	2.975879	0.0540

Test for Equality of Means of LRL
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:10
Sample: 2002 2021
Included observations: 20

Method	df	Value	Probability
Anova F-test	(4, 15)	3.305180	0.0394

Test for Equality of Variances of LRL
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:11
Sample: 2002 2021
Included observations: 20

Method	df	Value	Probability
Bartlett	4	NA	NA
Levene	(4, 15)	13.43524	0.0001
Brown-Forsythe	(4, 15)	1.350875	0.2972

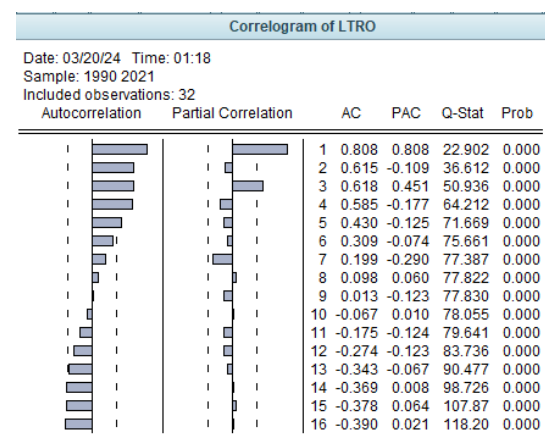
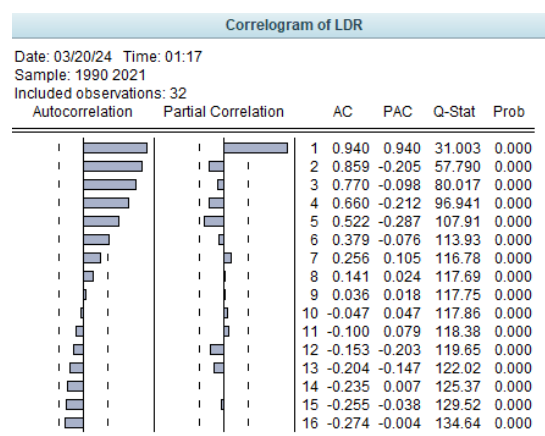
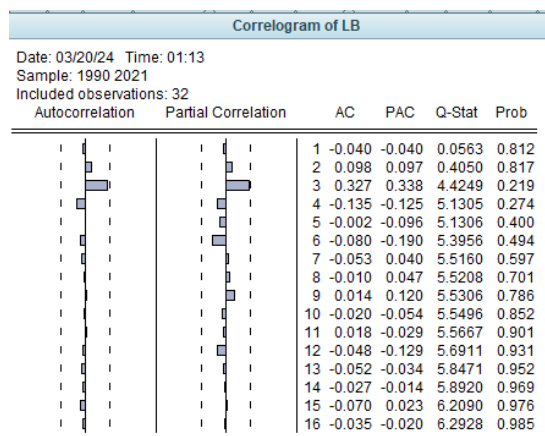
Test for Equality of Means of LFD
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:11
Sample: 2002 2021
Included observations: 20

Method	df	Value	Probability
Anova F-test	(4, 15)	1.875000	0.1673

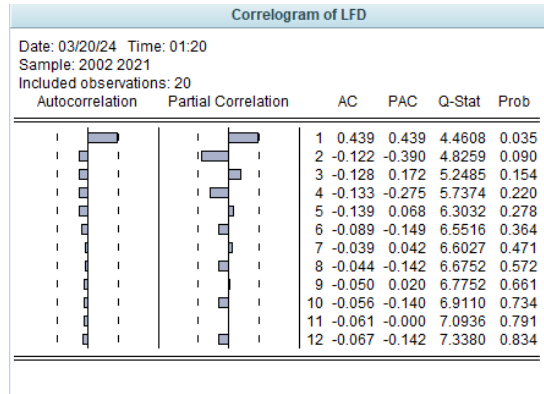
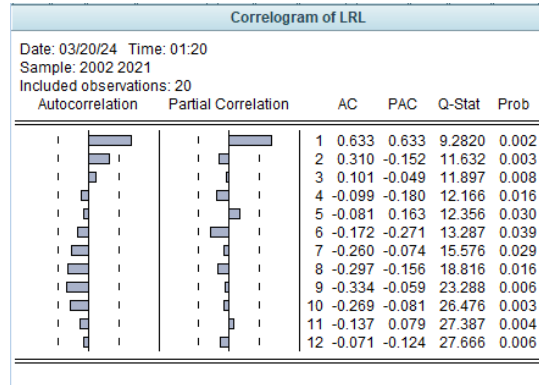
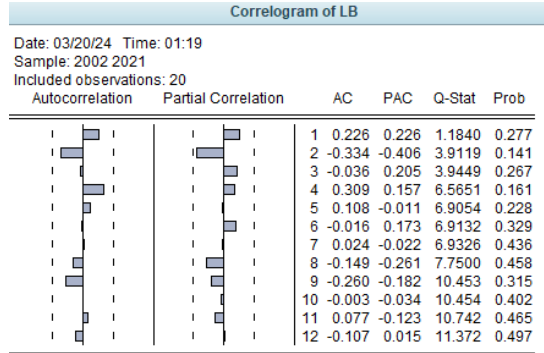
Test for Equality of Variances of LFD
Categorized by values of YEAR
Date: 03/20/24 Time: 01:12
Sample: 2002 2021
Included observations: 20

Method	df	Value	Probability
Bartlett	4	NA	NA
Levene	(4, 15)	67.50000	0.0000
Brown-Forsythe	(4, 15)	1.875000	0.1673

ملحق (04): دوال الارتباط الذاتي للأدوات الكمية التقليدية



ملحق (05): دوال الارتباط الذاتي للأدوات الكمية الحديثة



ملحق (06): اختبار الاستقرارية للأدوات التقليدية

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

		<u>At Level</u>		
		LB	LDR	LTRO
With Constant	t-Statistic	-5.7658	-1.0180	-1.3590
	Prob.	0.0000 ***	0.7343 n0	0.5891 n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-6.3361	-1.4308	0.0406
	Prob.	0.0001 ***	0.8313 n0	0.9950 n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	-0.6956	-1.5697	-0.5752
	Prob.	0.4073 n0	0.1080 n0	0.4599 n0
		<u>At First Difference</u>		
		d(LB)	d(LDR)	d(LTRO)
With Constant	t-Statistic	-18.5271	-4.5298	-4.5364
	Prob.	0.0001 ***	0.0011 ***	0.0011 ***
With Constant & Trend	t-Statistic	-32.6472	-4.5181	-4.8625
	Prob.	0.0000 ***	0.0059 ***	0.0026 ***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-16.2551	-4.2325	-4.6332
	Prob.	0.0000 ***	0.0001 ***	0.0000 ***

ملحق (07): اختبار الاستقرارية للأدوات الحديثة

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

At Level

		LB	LRL	LFD
With Constant	t-Statistic	-3.1799	-1.6391	-2.4183
	Prob.	0.0374 **	0.4443 n0	0.1501 n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.7588	-1.8971	-2.3702
	Prob.	0.0065 ***	0.6166 n0	0.3812 n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.0466	-1.5412	-0.3205
	Prob.	0.2554 n0	0.1129 n0	0.5564 n0

At First Difference

		d(LB)	d(LRL)	d(LFD)
With Constant	t-Statistic	-4.4949	-4.1256	-6.3431
	Prob.	0.0027 ***	0.0058 ***	0.0001 ***
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.7509	-5.0680	-6.2853
	Prob.	0.0450 **	0.0040 ***	0.0004 ***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-5.0304	-4.2326	-6.7125
	Prob.	0.0000 ***	0.0003 ***	0.0000 ***

ملحق (08) : اختبار منهج الحدود لنموذج ARDL

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
		Asymptotic: n=1000		
F-statistic	62.13464	10%	2.63	3.35
k	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5
Actual Sample Size		Finite Sample: n=35		
	27	10%	2.845	3.623
		5%	3.478	4.335
		1%	4.948	6.028

ملحق (09): نموذج UECM

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(LB)
Selected Model: ARDL(5, 3, 5)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 03/20/24 Time: 02:57
Sample: 1990 2021
Included observations: 27

Conditional Error Correction Regression

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.934107	0.957368	3.064763	0.0108
LB(-1)*	-0.852330	0.202656	-4.205795	0.0015
LDR(-1)	0.067700	0.200409	0.337811	0.7419
LTRO(-1)	-0.180110	0.113785	-1.582891	0.1418
D(LB(-1))	-0.064152	0.156239	-0.410603	0.6892
D(LB(-2))	0.062979	0.127954	0.492197	0.6323
D(LB(-3))	-0.036119	0.084801	-0.425931	0.6784
D(LB(-4))	-0.070306	0.052468	-1.339978	0.2073
D(LDR)	0.623408	0.346879	1.797191	0.0998
D(LDR(-1))	-0.119520	0.277485	-0.430728	0.6750
D(LDR(-2))	0.600457	0.316809	1.895328	0.0846
D(LTRO)	0.050877	0.083683	0.607975	0.5555
D(LTRO(-1))	-0.183693	0.100980	-1.819096	0.0962
D(LTRO(-2))	0.065386	0.102998	0.634830	0.5385
D(LTRO(-3))	0.066459	0.102449	0.648703	0.5298
D(LTRO(-4))	0.406082	0.141886	2.862021	0.0155

ملحق (10): معاملات الاجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LDR	0.079430	0.159714	0.497326	0.6288
LTRO	-0.211315	0.087708	-2.409294	0.0347
C	3.442455	0.322462	10.67553	0.0000

EC = LB - (0.0794*LDR -0.2113*LTRO + 3.4425)

ملحق(11): معلمات الاجل القصير

ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(LB)
 Selected Model: ARDL(5, 3, 5)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 03/20/24 Time: 03:13
 Sample: 1990 2021
 Included observations: 27

ECM Regression
 Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LB(-1))	-0.064152	0.050969	-1.258661	0.2342
D(LB(-2))	0.062979	0.053137	1.185215	0.2609
D(LB(-3))	-0.036119	0.041477	-0.870829	0.4025
D(LB(-4))	-0.070306	0.032433	-2.167735	0.0530
D(LDR)	0.623408	0.211241	2.951173	0.0132
D(LDR(-1))	-0.119520	0.199436	-0.599291	0.5611
D(LDR(-2))	0.600457	0.196349	3.058113	0.0109
D(LTRO)	0.050877	0.066811	0.761506	0.4624
D(LTRO(-1))	-0.183693	0.071577	-2.566379	0.0262
D(LTRO(-2))	0.065386	0.084555	0.773299	0.4556
D(LTRO(-3))	0.066459	0.087599	0.758670	0.4640
D(LTRO(-4))	0.406082	0.107687	3.770958	0.0031
CointEq(-1)*	-0.852330	0.047923	-17.78544	0.0000
R-squared	0.982529	Mean dependent var	0.090643	
Adjusted R-squared	0.967553	S.D. dependent var	0.500345	
S.E. of regression	0.090127	Akaike info criterion	-1.669012	
Sum squared resid	0.113720	Schwarz criterion	-1.045091	
Log likelihood	35.53166	Hannan-Quinn criter.	-1.483487	
Durbin-Watson stat	2.755688			

ملحق (12): الاختبارات التشخيصية لنموذج ARDL

Correlogram of Residuals					
Date: 03/20/24 Time: 04:55					
Sample (adjusted): 1995 2021					
Q-statistic probabilities adjusted for 5 dynamic regressors					
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*
1	-0.186	-0.186	1.0471	0.306	
2	-0.219	-0.263	2.5538	0.279	
3	0.007	-0.104	2.5554	0.465	
4	-0.049	-0.146	2.6378	0.620	
5	0.044	-0.030	2.7052	0.745	
6	-0.102	-0.166	3.0929	0.797	
7	0.108	0.046	3.5513	0.830	
8	-0.025	-0.069	3.5764	0.893	
9	-0.121	-0.125	4.2086	0.897	
10	-0.118	-0.260	4.8549	0.901	
11	0.056	-0.130	5.0072	0.931	
12	0.063	-0.141	5.2138	0.950	

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.214516	Prob. F(2,9)	0.3412
Obs*R-squared	5.738358	Prob. Chi-Square(2)	0.0567

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	2.768206	Prob. F(1,24)	0.1092
Obs*R-squared	2.688763	Prob. Chi-Square(1)	0.1011

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Omitted Variables: Squares of fitted values

Specification: LB LB(-1) LB(-2) LB(-3) LB(-4) LB(-5) LDR LDR(-1) LDR(-2)
LDR(-3) LTRO LTRO(-1) LTRO(-2) LTRO(-3) LTRO(-4) LTRO(-5) C

	Value	df	Probability
t-statistic	0.127529	10	0.9010
F-statistic	0.016264	(1, 10)	0.9010
Likelihood ratio	0.043876	1	0.8341

ملحق (13): نموذج Bootstrapping Ardl

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LB(-1)	0.255755	0.184811	1.383877	0.1897
LB(-2)	-0.862969	0.221530	-3.895498	0.0018
LRL	-0.491114	0.208088	-2.360124	0.0346
LFD	0.937190	0.470064	1.993749	0.0676
C	3.694859	0.780147	4.736107	0.0004

ملحق (14): توليد القيم الحرجة BARDL

Method: Bootstrap ARDL
Rndseed: Improved Knuth generator
Simulation Strategy: Bootstrap
Coefficient Uncertainty: None
Number of Simulations: 1000
Model: ARDL(2, 0, 0)
Credit: olayeniolaolu.blogspot.com

Dep Var: LB	Statistics	Value	1%	5%	10%
	Overall-F	7.602	10.387	6.536	4.845
	Exogenous-F	9.290	13.169	7.837	5.694
	LB-t	-5.492	-5.851	-4.185	-3.572
	LRL-F	4.023	27.567	11.753	7.434
	LFD-F	2.871	17.725	9.105	6.079

ملحق (15): نموذج UECM

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(LB)
Selected Model: ARDL(2, 0, 0)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 03/21/24 Time: 02:36
Sample: 2002 2021
Included observations: 18

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.694859	0.917996	4.024917	0.0014
LB(-1)*	-1.607214	0.292629	-5.492317	0.0001
LRL**	-0.491114	0.244856	-2.005720	0.0662
LFD**	0.937190	0.553123	1.694361	0.1140
D(LB(-1))	0.862969	0.260673	3.310536	0.0056

ملحق (16): معاملات الاجل الطويل BARDL

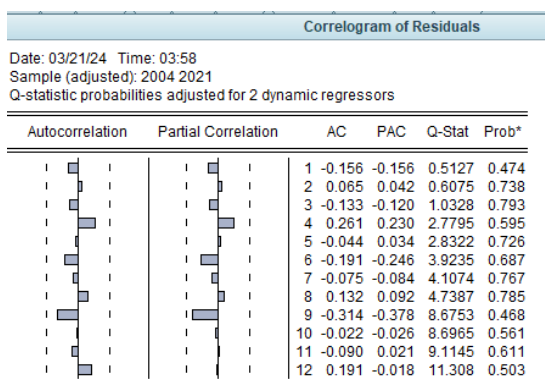
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LRL	-0.305568	0.123110	-2.482069	0.0275
LFD	0.583115	0.272509	2.139803	0.0519
C	2.298923	0.310923	7.393874	0.0000

$$EC = LB - (-0.3056*LRL + 0.5831*LFD + 2.2989)$$

ملحق (17): معلمات الأجل القصير BARDL

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LB(-1))	0.862969	0.231783	3.723168	0.0026
CointEq(-1)*	-1.607214	0.262722	-6.117544	0.0000

ملحق (18): الاختبارات التشخيصية لنموذج BARDL



*Probabilities may not be valid for this equation specification.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.313800	Prob. F(2,11)	0.7370
Obs*R-squared	0.971552	Prob. Chi-Square(2)	0.6152

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.279782	Prob. F(1,15)	0.6046
Obs*R-squared	0.311280	Prob. Chi-Square(1)	0.5769

Ramsey RESET Test

Equation: EQ01

Omitted Variables: Squares of fitted values

Specification: LB LB(-1) LB(-2) LRL LFD C

	Value	df	Probability
t-statistic	1.582663	12	0.1395
F-statistic	2.504822	(1, 12)	0.1395
Likelihood ratio	3.412341	1	0.0647