

التنسيق بين السياسة المالية و السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1970-2019) دراسة قياسية باستخدام نموذج

ARDL

Coordination between fiscal and monetary policy in Algeria for the period of (1970-2019)  
An Empirical Study By Applying The ARDL Model

إسماعيل صديقي<sup>1\*</sup> ، عبد الرحيم شيبي<sup>2</sup>

<sup>1</sup> معهد العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي مغنية (الجزائر)

<sup>2</sup> معهد العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي مغنية (الجزائر)

تاريخ الاستلام: 2020/11/28؛ تاريخ المراجعة: 2020/11/30؛ تاريخ القبول: 2021/07/07

**ملخص:** تحاول هذه الدراسة معرفة العلاقة ما بين السياسة المالية والسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1970-2019) باستخدام نموذج ARDL، بينت النتائج أن السياسة المالية تخضع في المدى الطويل إلى كل من التضخم، العرض النقدي وأسعار النفط بينما في المدى القصير لمعدل الفائدة وأسعار النفط، أما السياسة النقدية فهي تخضع في المدى الطويل لكل من سعر الفائدة وصيد الميزانية بينما في المدى القصير لصيد الميزانية فقط. تؤكد هذه النتائج على أن عرض النقود في الجزائر يخضع بدرجة كبيرة لتقلبات التغيرات في رصيد الميزانية وهذا يدل على أن السياسة النقدية غير مستقلة تماما وأنها تستجيب لمتطلبات السياسة المالية وعليه فإن النظام السائد في الجزائر هو نظام غير ريكاردي وهو ما يؤكد صحة النظرية المالية لمستوى الأسعار.

**الكلمات المفتاح:** السياسة المالية؛ السياسة النقدية؛ الهيمنة المالية؛ ARDL.

**تصنيف JEL:** E63؛E52؛E31؛C51؛C22

**Abstract:** This study aims to know the Relationship between fiscal policy and monetary policy in Algeria during the period (1970-2019) using the ARDL model, the results showed that the fiscal policy is affected in the long term by inflation, money supply and oil prices while in the short term of the interest rate and oil prices, as for monetary policy, they are affected in the long run by the interest rate and the budget balance, while in the short term to the budget balance only. These results confirm that the money supply in Algeria is largely affected by fluctuations in changes in the budget balance and this indicates that the monetary policy is not completely independent and that it responds to the requirements of fiscal policy and therefore the prevailing system in Algeria is a non-Ricardian system and it confirms the validity of the fiscal theory of prices level.

**Keywords:** Fiscal policy; Mmonetary policy; Fiscal dominance; ARDL.

**Jel Classification Codes :** C22؛C51؛E31؛E52؛E63

\*إسماعيل صديقي [sevrdo@gmail.com](mailto:sevrdo@gmail.com)

## I - تمهيد :

بعد فشل الكلاسيك ونجاح المدرسة الكينزية في معالجة أزمة الكساد العالمي (1929) ظل هذا الأخير الفكر سائدا ومهيما على الساحة الاقتصادية لسنوات من الزمن إلى أن برزت ظواهر جديدة لم تكن معروفة من قبل ولعل من أهمها ظاهرة الركود التضخمي ونموذج عدم الاتساق الزمني الذي أشعل فتيل الجدال والنقاش من جديد بين المدارس الاقتصادية، وهذا ما أدى إلى ظهور تيار ثالث يدعو إلى ضرورة التنسيق بين السياستين المالية والنقدية من أجل تحقيق أهداف السياسة العامة لاقتصاد الدولة.

في الجزائر، أدى الانتعاش في أسعار البترول سنة 2017 مقارنة بالسنتين السابقتين إلى زيادة الإيرادات من صادرات المحروقات بـ 19% (مقارنة مع 2016)، ساهمت هذه التطورات في تقليص عجز ميزان المدفوعات ولو بشكل بسيط بانتقاله من 26.03 مليار دولار سنة 2016 إلى 21.8 مليار دولار سنة 2017 كما سجل مستوى احتياط الصرف تراجعاً قدر بـ 16.8 مليار دولار بانتقاله من 114.1 مليار دولار (2016) إلى 97.3 مليار دولار نهاية ديسمبر 2017 .

نتيجة لذلك، ومع بقاء نفقات الميزانية شبه مستقرة فقد عرف عجز الميزانية هو أيضاً تقلصاً بانتقاله من 2245 مليار دج سنة 2016 إلى 1590 مليار دج سنة 2017 (من 12.8% إلى 8.5% من إجمالي الناتج الداخلي)، أين تم تمويل هذا العجز من خلال الاقتطاع من صندوق ضبط الإيرادات وأيضاً من خلال تمويلات مصرفية أساساً من طرف البنك المركزي وذلك في إطار التمويل غير التقليدي حيث تم طبع 2185 مليار دج نهاية 2017، وعرفت الكتلة النقدية نمواً سريعاً بنسبة قدرها 8.4% خلافاً للسنتين السابقتين 2015 و 2016 (0.1% و 0.08%) على التوالي<sup>1</sup>.

تحت الظروف الاقتصادية العالمية وخاصة الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد بشكل شبه كلي على عائدات النفط قد تؤدي هذه الإستراتيجية إلى زيادة تفاقم الاختلالات في الاقتصاد الكلي لأنها تخاطر بزيادة الضغوط التضخمية إذا لم يتم تعقيمها بشكل كاف. في هذه الدراسة سنسعى إلى تحليل طبيعة العلاقة والتفاعل بين السياسة المالية والنقدية في الجزائر حيث سنتطرق إلى أهم المفاهيم والدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع كما سنقوم في الأخير بدراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري للفترة 1970-2018.

### 1.1- إشكالية و فرضيات الدراسة

إشكالية الدراسة: تتمحور إشكالية هذه الدراسة حول: ما هي طبيعة التفاعل بين السياستين المالية والنقدية في الجزائر؟.

فرضيات البحث: من أجل الإجابة على إشكالية البحث تم طرح الفرضيات كالتالي:

- يوجد هيمنة للسياسة المالية على السياسة النقدية في الجزائر.

### 2.1- الدراسات السابقة

اهتمت العديد من الدراسات والبحوث بدراسة إشكالية التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية من خلال تقييم أساليب التفاعل فيما بينها ويمكن تقسيم هذه الدراسات إلى أربع (4) مقاربات (كما هو موضح في الجدول رقم 01) على النحو التالي<sup>2</sup> :

• **المقاربة الأولى** : حيث يدرس أصحاب هذا النهج التفاعل بين السياستين بعلاقة خطية بسيطة، حيث خلصت النتائج في هذه المقاربة إلى أن التضخم ليس ظاهرة نقدية وإنما التضخم يأتي من تمويل عجز الميزانية أي أن السياسة المالية التوسعية تؤدي إلى ضغوط تضخمية وهذا ما يؤكد النظرية المالية لمستوى الأسعار فعلى سبيل المثال لا الحصر نجد :

- دراسة<sup>1</sup> (2014) **Javid and Arif** حيث وجدت الدراسة أن التعديل في الدين العام الاسمي قد تنتقل إلى الأسعار عن طريق تصاعد تقلبات التضخم كما تنبأت به النظرية المالية لتحديد الأسعار. كما أن النتائج لا تؤكد بأن السلطات النقدية تصرفت بشكل متنسق مع النظام المهيمن في الحالة الباكستانية لاستيعاب الصدمات المالية.

- كما حاول كل من<sup>2</sup> (2018) **Jevdovic and Milenkovic** التأكد تجريبياً من نظام السياسة السائد (الهيمنة المالية مقابل الهيمنة المالية) في خمسة إقتصادات أوروبية ناشئة (المجر ورومانيا وبلغاريا وصربيا ومقدونيا). تشير النتائج بأغلبية ساحقة إلى أن السياسة النقدية قد خضعت للسياسة المالية خلال فترة التحليل .

- وأظهرت دراسة **شليق عبد الجليل (2018)**<sup>3</sup> باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) عدم كفاءة السياستين المالية والنقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي في أغلب سنوات الدراسة، وكذا غياب الترتيبات المؤسسية اللازمة للتنسيق في الاقتصاد الجزائري، كما كانت من نتائج الدراسة أن السياسة المالية تمارس آثاراً بالغة في السياسة النقدية بحيث ارتبطت الميزانية بنك الجزائر بسبب لجوء الحكومة إلى الجهاز المصرفي وكذا تنقيد العجز الموازي والذي يعتبر تصرفاً تضخيمياً ما ساهم في عرقلة سير عمل السياسة النقدية.

● **المقاربة الثانية:** هي تكملة للمقاربة الأولى حيث أن النظرية المالية للأسعار لا تكون ثابتة على طول الفترات الزمنية للدراسة وإنما تختلف من فترة لأخرى، فقد يوجد تنسيق في بعض الأحيان وأحياناً لا يوجد، لذلك يصبح النموذج الخطي غير فعال ويعطي نتائج مزيفة، ولفادي هذا المشكل استخدمت دراسات أخرى نماذج غير خطية لدراسة طبيعة العلاقة بين السياسة المالية والنقدية فنجد:

- دراسة **Chuku (2010)** تشير الأدلة إلى أن السياسات النقدية والمالية في نيجيريا تفاعلت بشكل معاكس لمعظم فترة العينة 1980-1994 كما أنه لم يلاحظ أي نمط منهجي للتفاعل بين متغيري السياستين في فترة 1998-2008، وتشير النتائج إلى أن النظامين كانا عبارة بدائل إستراتيجية ضعيفة خلال فترة ما بعد 1970 (الحرب الأهلية) بالنسبة لصانعي السياسة، كما تدل النتائج على وجود هيمنة مالية في التفاعلات بين السياسات النقدية والسياسات المالية في نيجيريا مما يعني أن حدوث التضخم ينتج في الغالب عن مشاكل مالية وليس من عدم وجود سيطرة نقدية.

- كما قام **Bianchi (2012)** بإجراء تقدير كامل للمعلومات لنموذج تحويل ماركوف مع معاملات قاعدة السياسة التي تتغير بين ثلاث حالات. أظهرت النتائج أن نظام الهيمنة المالية M كان قائماً في تسعينيات القرن الماضي، وأن نظام الهيمنة المالية F كان موجوداً في السبعينيات وأن نظاماً غير محدد كان موجوداً خلال الثمانينيات.

● **المقاربة الثالثة:** وتسمى بنظرية الألعاب، في هذا النهج يدرس أصحابه طبيعة التفاعل عن طريق تحديد القائد والتابع فإذا كانت السياسة المالية هي القائد نقول أنها نشطة وتكون السياسة النقدية تلعب دور التابع ونقول أنها سلبية (غير نشطة) ومن الدراسات التي تناولت هذه المقاربة لدينا:

- دراسة **Merzlyakov (2012)** حيث أظهر في دراسته فيما يتعلق بالاقتصاد الروسي في الفترة ما بين 2001 و2008 أنه في الاقتصاد الموجه للتصدير لا يلعب استقلال البنك المركزي دوراً مهماً حيث أن تفاعل السياسات المالية والنقدية ممكن في ظل لعبة Stackelberg التعاونية مع الحكومة كزعيم (السلطة المالية قائد والسلطة النقدية تابع) وتسمح السياسات المالية والنقدية للتوسع للنتائج بالاقتراب من مستواه الأمثل. بمعنى آخر فإن التفاعل الفعال للسياسات المالية والنقدية ممكن إما في ظل التنسيق أو غيابه كما أن استقلال البنك المركزي لا يلعب دوراً حاسماً بل هي قضية سياسية أكثر منها اقتصادية في الاقتصاد القائم على الموارد مع الأسواق المالية غير المطورة.

- كما استنبط في الحالة البرازيلية أن السياسات النقدية والمالية المتلى تتمثل في ثلاثة حالات للتنسيق: أولاً: عندما تقلل كل مؤسسة بشكل مستقل من فقدان الرفاه باتباع توازن ناش للعبة ذات الشكل عادي. ثانياً: عندما تتحرك مؤسسة أولاً ثم يتبعها الآخر في آلية تعرف باسم حل Stackelberg.

ثالثاً: عندما تتصرف المؤسسات بشكل تعاوني تسعى إلى تحقيق أهداف مشتركة. توضح النتائج أن أصغر خسارة في الرفاهية يتم الحصول عليها بموجب حل Stackelberg الذي يعتبر السياسة النقدية كقائد والسياسة المالية كتابع في ظل السياسة المتلى.

● **المقاربة الرابعة:** هي الأكثر حداثة حيث يقوم أصحاب هذه المقاربة بوضع نموذج ديناميكي كلي وهو ما يسمى بنماذج التوازن العام العشوائية (DSGE)، حيث تدرس هذه النماذج التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في إطار التوازن العام للمعادلات الاقتصادية والحركات الديناميكية لجملة من المتغيرات الاقتصادية الكلية ويأخذ بعين الاعتبار العديد من المتغيرات الاقتصادية دون عزل متغير عن آخر (مثلاً متغيرات السياستين إضافة إلى متغيرات أخرى مثل سعر الصرف، الاستثمار.... إلى غير ذلك) فالنتائج التي تقدمها هذه النماذج تكون اقرب للواقع بدرجة كبيرة جداً فنجد في هذه المقاربة:

- دراسة **Nunes & Portugal (2009)** حيث هدفت الدراسة إلى تحليل طبيعة التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في البرازيل بعد نظام استهداف التضخم. لتحقيق ذلك استخدموا المنهج البيزي لتقدير نموذج DSGE، وأظهرت التقديرات نظاماً نشطاً فيه كلتا السياستين خلال الفترة 2000 الربع الأول (Q1) حتى الفترة 2002 الربع الرابع (Q4)، من ناحية أخرى أظهرت السياسة المالية في الفترة 2003 الربع الأول (Q1) حتى الفترة 2008 الربع الرابع (Q4) سلوكاً سلبياً في حين كانت السياسة النقدية نشطة.

- من جهة أخرى فإن دراسة **Shahid and all (2016)** اهتمت باستقصاء التفاعل المالي والسياسي النقدي في باكستان باستخدام نموذج DSGE. تظهر نتائجهم أن السياسة المالية والنقدية تتفاعل مع بعضها البعض ومع متغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى، وأن التضخم يتوافق مع صدمات السياسة المالية في شكل الإنفاق الحكومي والإيرادات وصدمات الاقتراض. تؤثر قرارات السلطة النقدية أيضاً على متغيرات السياسة المالية، ومن الواضح أيضاً أن الانضباط المالي أمر بالغ الأهمية لصياغة وتنفيذ السياسة النقدية بشكل فعال.

### I.3- الإطار النظري للدراسة

نظرا لتعارض الأهداف بين السياسة المالية (الحكومة) والسياسة النقدية (البنك المركزي) تناولت العديد من الدراسات طبيعة التنسيق و التفاعل بين السياستين تحت نماذج مختلفة. للوقوف على شكل العلاقة بينهما، سنتطرق في هذا المحور إلى أهم النظريات والمفاهيم التي تتعلق بتحليل التفاعل بين السياسة المالية و النقدية.

#### I.3.1- نموذج عدم الاتساق الزمني :

يشير نموذج عدم الاتساق الزمني للسياسة النقدية بأن مصدر الميل التضخمي للسياسة النقدية يرجع للسياسات الحكومية التي تسعى إلى تحقيق أهداف متعددة (تحقيق معدل مرتفع من النمو الاقتصادي والتوظيف) من خلال التأثير على المتغيرات الحقيقية مما يؤدي على المدى الطويل إلى نمو عال في معدل عرض النقود وبالتالي التضخم، ويعتبر كل من (Kydland and Prescott (1977) و (Baro و Calvos (1978) and Gordon (1983) من الرواد الذين أبدوا اهتمام بالآثار التضخمية الناجمة عن السياسات الحكومية فقد أكد هؤلاء بأن توجه صانعي السياسة الاقتصادية نحو تحقيق أهداف الناتج والتوظيف من خلال توظيف أدوات السياسة النقدية سوف ينتهي بدون شك بتوسع نقدي ناشئ عن إصدار نقدي يفوق في العادة نموه نمو الناتج وهو الأمر الذي يترتب عنه لا محالة ميل تضخمي للسياسة النقدية *Inflation Bias of Monetary Policy* ومثل هذا الوضع بالكاد سوف يفرز مفاضلة بين معدل البطالة والتضخم في الأجل القصير بينما لا وجود لتلك المفاضلة بين المتغيرين في الأجل الطويل بحيث يرتفع معدل التضخم وينخفض حجم الناتج.

كما أشار ماكالموم (1995) McCallum إلى أن مشكلة عدم تناسق الوقت في حد ذاتها لا تعني أن البنك المركزي سيتبع سياسة نقدية توسعية تؤدي إلى التضخم. ببساطة من خلال الاعتراف بالمشكلة التي تقول إن التوقعات المستقبلية في عملية تحديد الأجر والأسعار تعزز إستراتيجية إتباع سياسة نقدية توسعية كما دلت الأدبيات إلى وجوب تصميم مؤسسات السياسة النقدية لتجنب فح عدم تناسق الوقت من أجل الحد من ارتفاع التضخم.<sup>4</sup>

في عام 2004 حصل كل من Finn E. Kydland و Edward C. Prescott على جائزة نوبل في الاقتصاد لعمليهما على عدم تناسق السياسات الاقتصادية حيث أظهروا أن عدم تناسق الوقت كان يسبب تضخماً مفرطاً، فلدى البنك المركزي هدفين أساسيين: أولاً محاولة إبقاء التضخم قريباً من المستويات المستهدفة، وثانياً إبقاء البطالة قريبة من المعدل الطبيعي. ومع ذلك فإن الأسواق ليست مثالية وعادة ما تكون البطالة أعلى من معدلها الطبيعي، تؤدي رغبة البنك المركزي في تخفيض معدل البطالة إلى المعدل الطبيعي إلى سلوك غير متنسق مع الوقت.<sup>5</sup>

#### I.3.2- الهيمنة المالية والهيمنة النقدية

يعتبر (Sargent and Wallace (1981) أول من أطلق ما يسمى بـ "الهيمنة المالية" (Fiscal Dominance) أو النظام غير الريكاردي من خلال الاقتراب من دور التنسيق بين السياسات المالية والنقدية لتحديد مستوى الأسعار في دراسته المشهورة بعنوان الحساب النقدي غير السار الشهير (Some Unpleasant Monetarist Arithmetic (1981) أين يمكن للحكومات التي تراكمت لديها عجز في المالية العامة والتي لا تستطيع أو لا تريد إنشاء فوائض في الميزانية أن تلجأ من حيث المبدأ إلى التمويل النقدي للعجز<sup>6</sup>، ولتحقيق ذلك استكشفوا فكرة أن السلطة المالية (الحكومة) يجب أن تلتزم بقيود الموازنة بين الفترات الزمنية (IBC)<sup>7</sup>، حيث يقررون أن قيمة الدين الحكومي تساوي القيمة الحالية المخصومة للفوائض المستقبلية. تتمثل إحدى طرق إنتاج الفائض في زيادة عائدات الضرائب ولهذا السبب يرتبط العجز المالي بمعدل النمو النقدي ومعدل التضخم، في هذه الحالة تكون السلطات المالية غير حساسة وغير مستجيبة للتغيرات في الدين فهي لا تعدل النفقات الحكومية أو الإيرادات الضريبية لتقليل المخزون القائم من الديون الحكومية ومن الآن فصاعداً يعد إنشاء الأموال الأساسية هو الطريقة الوحيدة لتمويل العجز المالي وهذا ما يعرف بهيمنة السياسة المالية على السياسة النقدية.

من الناحية المالية تفوز السلطة المالية بـ "لعبة الدجاج"<sup>8</sup> (game of chicken) في هذه الحالة يمكن للسلطة النقدية التحكم فقط في توقيت التضخم، أما إذا قامت الحكومة بتعديل عجزها الأساسي للحد من تراكم الديون واتبع البنك المركزي قاعدة تايلور (1993) وبالتالي توفر السياسة النقدية المرتكز الاسمي لتقدم الحتمية على مستوى السعر (هدف التضخم) في هذا النهج تتبع السلطة المالية قاعدة تقوم بموجبها باستقرار الديون وقد تمت الإشارة إلى هذا النهج باسم "الهيمنة النقدية" (MD) أو النظام الريكاردي.

وبشكل أكثر تحديداً في اقتصاد يتوافق مع الافتراضات النقدية فإن القاعدة النقدية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى السعر ويفرض طلب القطاع الخاص على السندات الحكومية قيوداً مزدوجة على الحكومة وهي تضع حداً للسياسة المالية بفرض حد أعلى على نسبة السندات المتعلقة بحجم الاقتصاد وتؤثر على سعر الفائدة الذي يمكن للحكومة الاقتراض به في هذا السياق يمكن للسلطات تنسيق السياسات النقدية والمالية بطريقتين مختلفتين جذرياً<sup>9</sup> :

- في الحالة الأولى: إذا كانت السياسة النقدية تهيمن على السياسة المالية، فإن مستوى سعر الفائدة موجه نحو استقرار الأسعار، تعتبر الحكومة ذلك أمراً مفروغاً منه وتعديل ميزانيتها لضمان استدامة الدين العام.

- في الحالة الثانية: إذا كانت سياسة الميزانية تهيمن على السياسة النقدية فيمكن تحديد الميزانية بشكل خارجي ويجب أن تتكيف السياسة النقدية مع مقدار الضريبة من أجل تمويل الميزانية. يهدف عرض النقود وأيضاً مستوى سعر الفائدة إلى الحفاظ على استدامة الدين العام وبالتالي فإن التحكم في التضخم يخضع لهذا الهدف من الميزانية وتساعد الإيرادات من الرسوم التضخمية على موازنة الميزانية الحكومية العامة والجدول رقم 01 يوضح أكثر الفرق بين الهيمنة المالية و الهيمنة النقدية.

من جهة أخرى تم تحليل طبيعة التفاعل بين السياسة المالية و السياسة النقدية تحت ما يسمى بالنظرية المالية لمستوى الأسعار ( The Fiscal Theory of the Price Level FTPL) والتي تصف قواعد السياسة المالية والنقدية بحيث يتم تحديد مستوى السعر عن طريق الدين الحكومي وخطط الضرائب والإنفاق الحالي والمستقبلي ، مع لعب السياسة النقدية في أحسن الأحوال دوراً غير مباشر (عدم وجود إشارة مباشرة إلى السياسة النقدية) ، تتعارض هذه النظرية مع النظرية النقدية التي تنص على أن العرض النقدي هو المحدد الأساسي لمستوى السعر والتضخم علاوة على ذلك ، جادل العديد من المؤلفين بأن القواعد المالية التي تعتمد عليها النظرية المالية لمستوى الأسعار (FTPL) غير محددة<sup>3</sup>. تم تطوير هذه النظرية في سنوات التسعينات من طرف (Leeper(1991)، Sims(1994)، Woodford(1995) ، فطبقاً لهذه النظرية فإن السياسة النقدية لا تتحكم بالضرورة في التضخم بمفردها كما هو معتاد، وهذا راجع إلى التأثير القوي للسياسة المالية على مستوى الأسعار والذي يكون حتى في الدول التي تتمتع بنوكها المركزية بالاستقلالية الكاملة ويمكن أن تؤدي توقعات القطاع الخاص للتحديات المستقبلية للإدارات العامة إلى تحديد مستوى السعر بالكامل من خلال سياسة الميزانية. فالعلاقة التي جاءت بها هذه النظرية هو وجود أسباب أخرى للتضخم غير زيادة عرض النقود وهو السياسة المالية وهذا يختلف مع ما يراه أنصار المدرسة الكينزية حيث يعتبرون أن السياسة المالية تعمل على زيادة الناتج وخفض معدلات البطالة ولا تعمل على رفع معدلات التضخم، لذلك وعلى الرغم من أن التضخم هو ظاهرة نقدية حسب النقديين تنشأ عندما يستمر رصيد عرض النقود في النمو، فمن المحتمل جداً أن فشل الخزينة في بيع كل السندات المصدرة قد يدفع بالحكومة إلى تقييد العجز المالي والذي عادة ما يكون على المدى الطويل مرفقاً بتضخم مرتفع ومتقلب، ومن هنا لم يفصل النقديون بين مسألة التضخم والعجز المالي بالميزانية العامة<sup>4</sup>، لذلك تبقى الأسباب التي تعمل على حدوث الميل التضخمي للسياسة النقدية حسب وجهة نظرهم هي رغبة الحكومة الدائمة في تحقيق مستوى عال من التوظيف من خلال استمرار وجود عجز مالي بالميزانية العامة في ميزانية الحكومة إلا أنه بالرغم من ذلك يجب التنويه مراراً بأنه ينبغي أن لا يفهم من ذلك بأن العجز المالي للميزانية يضمن دائماً ارتفاعاً في المستوى العام للأسعار

### I.3.3- سياسة استهداف التضخم و استقلالية البنوك المركزية

تعتبر سياسة استهداف التضخم كأسلوب جديد لدراسة طبيعة التنسيق بين السياسة النقدية والمالية وتجدر الإشارة إلى أن سياسة استهداف التضخم قد ولدت في نيوزيلندا<sup>5</sup>، كما أصبحت هذه السياسة تمثل نظاماً رسمياً لصندوق النقد الدولي عام 2006، ويشير الصندوق إلى أن أربعين (40) دولة قد تقدمت بطلب الحصول على معلومات توضيحية حول سياسة استهداف التضخم، كما تعد الدول الناشئة من أكثر الدول إقبالاً على تبني هذه السياسة، نظراً إلى معدلات التضخم المرتفعة لديها والتي تمثل العقبة الأساسية أمام تحقيق التنمية الاقتصادية.

وينطوي استهداف التضخم على تكليف البنك المركزي باستخدام أدواته بمحدد معدل تضخم يكون أدنى من معدل محدد مسبقاً. بحيث يكون هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة على أن يتوافق ذلك مع إعطاء الاستقلالية التامة للبنك المركزي في وضع وتطبيق السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المعلن عنه ، كما أن استهداف التضخم يتضمن مفهومين هما: الاستهداف التام للتضخم Strict Inflation Targeting والاستهداف المرن Flexible Inflation Targeting ، ففي ظل الاستهداف التام للتضخم يكون الهدف الوحيد للبنك المركزي هو تحقيق المعدل المستهدف للتضخم ، وفي الواقع العملي لا يوجد بنك مركزي يستهدف معدلات التضخم استهدافاً تاماً فنتجحه معظم البنوك المركزية إلى الاستهداف المرن لمعدلات التضخم حيث يكون تحقيق الاستقرار في الأسعار هو الهدف الرئيسي طويل الأجل للسياسة النقدية، وتحاول أيضاً تحقيق الاستقرار في بعض المتغيرات الحقيقية الأخرى (عادة ما تتمثل في الناتج وسعر الصرف الحقيقي) وهذا ما تقدمه قاعدة تيلور، فبالإضافة إلى دورها في إطار استهداف التضخم فإنها تعطي أهمية للتقلبات في الناتج. وقد تعددت الدراسات التي تناولت شكل العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في ظل استهداف التضخم ومدى تحقق الانضباط المالي اللازم لنجاح ذلك الاستهداف، الأمر الذي أسهم في طرح قضية التنسيق بين السياستين بقوة على الساحة الاقتصادية، خاصة في ظل نجاح عدد من الدول المستهدفة للتضخم في مجال التنسيق بين السياستين المالية والنقدية.

وفي هذا السياق، اقترح Walsh (1995) أن تكون العلاقة بين كل من البنك المركزي والحكومة بمثابة علاقة وكالة Principal Agent Framework حيث يعرض الموكل (الحكومة) على الوكيل (البنك المركزي) عقد وكالة Contract يحدد مسار عمل الأخير، كما يتأثر دخل الوكيل بمدى التزامه بهذا العقد، بمعنى تقديم حوافر مادية لمحافظة البنك المركزي في حالة نجاحه في الالتزام بالهدف الذي تقره الحكومة ووجود مثل هذا العقد يساهم في الحد من الميل التضخمي للسياسة النقدية التي لا تلتزم بقاعدة محددة وتمتع بحرية التصرف نظراً لتعهد البنك المركزي بتحقيق معدل منخفض ومستقر للتضخم، وكذلك يرفع هذا العقد من قدرة السياسة النقدية على مواجهة صدمات جانب العرض الكلي.

إن الجدل حول دور البنك المركزي ومدى استقلالته هو طرح لموضوع قديم، فالتساؤل مطروح منذ مدة طويلة حول استقلال البنك المركزي عن الحكومة ومدى حدود هذا الاستقلال. ويشير البعض إلى أن قضية استقلالية البنك المركزي قد سبقت ظهور نظام البنوك المركزية نفسه، وقد أحدثت جدلاً واسعاً امتد منذ أوائل القرن الثامن عشر<sup>7</sup>. ويذكر الاقتصادي الكبير ديفيد ريكاردو عام 1824 معقبا على إنشاء بنك وطني في بريطانيا بقوله "لا يمكن الاطمئنان إلى الحكومة في السيطرة على إصدار النقود الورقية، إذ أن منح الحكومة هذه السلطة سوف يؤدي غالباً إلى الإفراط في استخدامها، كما تشكل سيطرة الوزراء -الحكومة- على إدارة النقود الورقية خطراً كبيراً على الاقتصاد"، وفي العام 1931 أشار "كينز" في حديثه للجنة الملكية في البنك المركزي الهندي إلى أن "البنك المركزي النموذجي هو البنك الذي يمزج المسؤولية الأساسية للحكومة مع درجة عالية من الاستقلالية لسلطات البنك".

#### 4.I- واقع السياسة المالية و النقدية في الجزائر

شهد الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال عدة تغيرات وأنظمة اقتصادية ارتبطت بالظروف السائدة محلياً ودولياً والتي ساهمت في الانتقال من مرحلة لأخرى، كما أن السياسة المالية في الجزائر عرفت عدة محطات وتطورات وهذا راجع إلى ثلاث عوامل وهي : العامل الاقتصادي المتمثل في ضرورة تغيير الهيكل الاقتصادي، العامل الاجتماعي والمتمثل في الزيادة المستمرة للطلب وأخيراً العامل المالي المتمثل في اليسر المالي نتيجة لصادرات المحروقات.

ونتيجة لارتفاع الإنفاق العمومي (برامج التنمية) وانخفاض عائدات المحروقات (صدمة أسعار النفط 2014)، اتسع العجز المالي خلال السنوات الماضية حيث انتقل من 1.2 % سنة 2011 إلى 13.5 % سنة 2016 من الناتج المحلي الإجمالي، ومن أجل تلبية الاحتياجات التمويلية الكبيرة على المدى المتوسط واقتراب صندوق ضبط الإيرادات (FRR) من الحد الأدنى القانوني والمقدر بـ 740 مليار دج، أطلقت السلطات الجزائرية قضية الديون المحلية في أبريل 2016 سعياً منها لتنويع مصادر التمويل من جهة وتعبئة المدخرات في القطاع غير الرسمي من جهة أخرى. وستحمل الديون التي تستحق من 3 إلى 5 سنوات معدل فائدة 5.0 % و 5.75%. وبالرغم من كل هذه الآليات والوسائل المتاحة لم تنجح السلطات العامة إلا في جذب 400 مليار دج (ما يعادل 3.6 مليار دولار) في حين كانت تهدف هذه العملية إلى توظيف موارد مالية تصل إلى 10 مليار دولار ونتيجة لذلك ارتفع دين الحكومة المركزي بشكل ملحوظ إلى 27% من الناتج المحلي الإجمالي نهاية 2017.

بعد تراجع أسعار النفط في الأسواق الدولية وتقلص عائدات الجزائر من مداخيل المحروقات قررت الحكومة في سنة 2017 تغطية العجز بعيداً عن الاستدانة الخارجية أو السماح بخفض سعر الصرف أكثر، اهدت الحكومة إلى الذهاب نحو التيسير الكمي من خلال طبع النقود، لكن مواد في قانون القرض والنقد حالت دون تنفيذه بسبب أنه يتيح للبنك تمويل الخزينة بـ 10% فقط، ولهذا عجلت الحكومة بإحداث تعديلات على قانون القرض والنقد في أكتوبر 2017 للترخيص للخزينة العمومية الاقتراض من البنك المركزي لمدة خمس سنوات في إطار التمويل غير التقليدي، كما جاء في المرسوم المعدل والمتمم وفقاً لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض وتطبيقاً للتعليمات الوزارية وأواخر أكتوبر 2017، أصدرت المديرية العامة للخزينة العمومية سندات مالية لفائدة بنك الجزائر ما يعادل 2500 مليار دج أواخر 2017 والثلاثي الأول لسنة 2018<sup>6</sup>، حيث تم طبع 2185 مليار دج خلال سنة 2017 (19 مليار دولار أمريكي) وهو ما يعادل 23 % من الناتج المحلي الإجمالي لعام 2017 من أجل المساهمة على وجه الخصوص فيما يلي:

- تغطية احتياجات الخزينة العمومية.

- تسديد الدين العمومي الداخلي.

- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار FNI .

كما تم طبع 1555 مليار دج بداية عام 2018، حيث بدأ النمو النقدي في التسارع بشكل كبير (8.3 في المائة في 2017 الربع الثاني) مدفوعاً جزئياً بنمو أعلى في الودائع، عكست تراجعاً أبطأ في صافي الأصول الأجنبية وممّواً سريعاً في الائتمان للحكومة كما هو موضح في الشكل رقم 01.

**II - الطريقة والأدوات :****II.1- نموذج الدراسة**

سنعتمد في هذه الدراسة على منهجية الأندثار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) والتي طورها كل من Pesaran (1997.2001) and al، ويقوم هذا النموذج على أساس اختبار الحدود ويتميز أنه يمكن تطبيقه بغض النظر عن خصائص السلاسل الزمنية ما إذا كانت مستقرة عند المستوى  $I(0)$  أو متكاملة من الدرجة الأولى  $I(1)$  أو خليط منهما  $I(0)$  و  $I(1)$ ، كما يشترط هذا الاختبار أن لا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية  $I(2)$ ، كما أن نموذج ARDL يمكّننا من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل حيث نستطيع من خلال هذه المنهجية تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المديين الطويل والقصير في نفس المعادلة، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع<sup>7</sup>، ويتم كتابة النموذج الأساسي لنموذج ARDL على النحو التالي:

$$\Delta y_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^p \delta_k \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \beta_k \Delta x_{t-i} + \psi_1 y_{t-1} + \psi_2 x_{t-1} + u_t \dots (1)$$

حيث  $y_t$  المتغير التابع،  $x_t$  متجه المتغيرات التفسيرية،  $(p, q)$  الحد الأعلى لفترات الإبطاء الزمني للمتغيرات في النموذج،  $\Delta$  يمثل الفروقات،  $\delta_k$  و  $\beta_k$  تشير إلى معاملات الأجل القصير،  $\psi_1$  و  $\psi_2$  تمثل معاملات الأجل الطويل.

**II.2- الأساليب و الأدوات**

من أجل استكشاف التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-2017 تم بناء النموذج اعتمادا على:

Chakraborty (2010) ، Kuncoro and Sebayang (2013) ، Asamoah and Adu (2016) and Obeng, and Sakyi (2017).

حيث يفترض أن النموذج الاقتصادي لدالة رد الفعل النقدي والمالي له المواصفات الخطية التالية :

$$FB = \alpha_0 + \alpha_1 M + \alpha_2 INT + \alpha_3 INF + \alpha_4 DEP + \alpha_5 Oil \dots (2)$$

$$M = \alpha_0 + \alpha_1 FB + \alpha_2 INT + \alpha_3 INF + \alpha_4 DEP + \alpha_5 Oil \dots (3)$$

حيث:

INT = معدل الفائدة (ما بين البنوك Money market rate).

FB = نسبة رصيد الميزانية إلى الناتج المحلي الإجمالي (كمؤشر يعبر عن السياسة المالية).

INF = معدل التضخم.

M = عرض النقود (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي (كمؤشر يعبر عن السياسة النقدية).

DEP = معدل انخفاض الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (تدهور قيمة العملة).

Oil = سعر النفط.

من أجل تقدير النموذج تم تجميع بيانات الدراسة من قاعدة بيانات البنك الدولي، وبالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews10 يتم تقدير النموذج القياسي للدراسة.

**III- النتائج ومناقشتها :****III.1-دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية و تقدير النموذج**

يوجد العديد من الاختبارات التي تساعد في الكشف على احتواء السلسلة الزمنية على جذر الوحدة وأهم هذه الاختبارات نجد اختبار ديكي فولر المطور واختبار فيليب بيرون، في هذه الدراسة سوف نستخدم اختبار ديكي فولر المطور (ADF)، نتائج الاختبار موضحة في الجدول رقم (03).

من خلال نتائج الجدول (04) نلاحظ أن المتغيرات متكاملة من الرتبة  $I(1)$  وعدم تكامل أي من المتغيرات من الرتبة  $I(2)$ ، يمكن التحقق من التكامل المشترك باستخدام نصح اختبار الحدود ARDL.

من خلال نتائج اختبار الحدود الموضحة في الجدول (05) نلاحظ أن إحصائيات F المحسوبة لنموذج الساسة المالية ونموذج السياسة النقدية (12.08) و (4.92) على التوالي أكبر من الحد الأعلى عند مستوى 1% (3.99) ومستوى 5% (3.28)، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية أي أن هناك علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة وعليه يمكن تقدير علاقة طويلة وقصيرة الأجل.

تُظهر نتيجة التقدير في الجدول (06) على المدى الطويل أن كل من التضخم، العرض النقدي وأسعار النفط تحدد بشكل كبير رصيد الميزانية، بينما في المدى القصير نجد سعر النفط ومعدل الفائدة (بتأخير فترة واحدة).

من جهة أخرى، فإن المتغيرات التي تلعب دوراً هاماً في تحديد السياسة النقدية هي: معدل الفائدة وصيد الميزانية على المدى الطويل (رصيد الميزانية فقط على المدى القصير)، تدل هذه النتائج على أن البنك المركزي الجزائري أكثر اهتماماً في بناء سياسته بتوازن رصيد الميزانية على التضخم وهذا يدل على أن السياسة النقدية غير مستقلة تماماً عن السياسة المالية وأنها تستجيب لمتطلبات السياسة المالية وأن السياسة المالية في الجزائر تعمل على توليد آثار تضخمية خاصة في المدى الطويل. كما أظهرت النتائج أن المتغير DEP معدل انخفاض الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (تدهور قيمة العملة) ليس له أي تأثير في تحديد كلتا السياستين.

من خلال الشكل (02) الذي يمثل انحراف كل سياسة عن هدفها الرئيسي (انحراف موجب و انحراف سالب)، نلاحظ أن انحرافات السياسة النقدية (M RESID) أكبر من انحرافات السياسة المالية (FB RESID) مما يعني أن السياسة النقدية كانت تتخلى عن أهدافها في أغلب فترات الدراسة وهذا ما يؤكد أن البنك المركزي أكثر اهتماماً برصيد الميزانية على حساب التضخم.

### III.2- الاختبارات التشخيصية للنموذج

#### III.2.1- اختبار استقرار النموذج وفق اختباري CUSUM وCUSUMSQ

من خلال الشكل 03 نلاحظ أن كلا من المجموع التراكمي للبواقي CUSUM والمجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUM OF SQUARES هما عبارة عن خط وسطي يقع داخل حدود المنطقة الحرجة مما يشير إلى الاستقرار الهيكلي لنموذج ARDL عند مستوى معنوية 5%، وعليه يمكن القول أن هناك استقراراً وانسجاماً في النموذجين بين نتائج الأجل الطويل ونتائج الأجل القصير.

#### III.2.2- اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي التسلسلي للأخطاء

باستخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test تظهر نتائج الجدول رقم 07 عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي التسلسلي للأخطاء في النموذجين وهذا ما تؤكدته قيمة P-Value (0.99) لنموذج السياسة المالية و0.23 لنموذج السياسة النقدية (أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية العدمية).

#### III.2.3- اختبار وجود مشكلة عدم ثبات التباين

تبين نتائج اختبار Heteroskedasticity Test Breusch-pagan-Godfrey للكشف عن عدم ثبات التباين أن القيمة الاحتمالية لإحصائية Chi-Square في النموذجين أكبر من 0.05 (0.44 و 0.33) للسياسة المالية والنقدية على التوالي) وعليه فإننا نقبل الفرضية العدمية وبالتالي خلو النموذجين من مشكلة عدم ثبات التباين.

## IV- الخلاصة :

من خلال هذه الدراسة حاولنا التعرف على طبيعة العلاقة الموجودة بين السياسة المالية والسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-2019، من أجل ذلك استخدمنا نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطنة ARDL بالاعتماد على ستة متغيرات وجاءت أهم النتائج كما يلي:

- وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات السياسة المالية (FB) ومتغيرات السياسة النقدية.
- رصيد الميزانية يتحدد بشكل كبير من خلال العرض النقدي و أسعار النفط.
- انحراف السياسة النقدية عن هدفها الأساسي المتمثل في استهداف التضخم.
- تعمل السياسة المالية في الجزائر على توليد آثار تضخمية خاصة في المدى الطويل.
- هذه النتائج تظهر لنا أن تقلبات العرض النقدي تخضع بدرجة كبيرة لتقلبات التغيرات في رصيد الميزانية وهذا يدل على أن السياسة النقدية غير مستقلة تماماً عن السياسة المالية وأنها تستجيب لمتطلبات السياسة المالية وعليه فإن النظام السائد في الجزائر هو نظام غير ريكاردي (هيمنة مالية) وهو ما يؤكد صحة النظرية المالية لمستوى الأسعار وعلى ضوء ما سبق نقترح ما يلي :
- ضرورة التنسيق ما بين السياسة النقدية والسياسة المالية في اتخاذ القرارات.
- تحديد المسؤوليات، الأهداف والأدوات المستخدمة ومدى التزام كل طرف بتلك الأهداف.
- استقلالية البنك المركزي وتوجيه السياسة النقدية من أجل تحقيق هدف رئيسي ومحدد يتمثل في استهداف التضخم.
- البحث عن مصادر أخرى من أجل تمويل العجز المالي.



- ملاحق:

الجدول (01): مقاربات الدراسات السابقة (04 مقاربات)

| المقاربة   | طبيعة التفاعلات   | أهم الدراسات السابقة  |
|--|---|---|
| النظرية المالية لمستوى الأسعار<br>(العلاقة الخطية) | الهيمنة النقدية مقابل الهيمنة المالية   | -Sargent and Wallace (1981)-<br>Leeper(1991)-Woodford(1995)-Bajo-<br>Rubio et al (2014), Elbadawi et al (2017),<br>Goncalves (2017), Jevdovic and Milenkovic<br>(2018)<br>-شليق عبد الجليل 2018 |
| المقاربة الغير خطية<br>(التكيفية والعكسية)         | اختبار فرضية تغيرات النظام بمرور الوقت  | Semmler and Zhang (2004); Davig and<br>Leeper (2006); Chuku (2010);<br>Bianchi(2012);Gonzalez-Astudillo (2013);<br>Piergallini (2017)   |
| نماذج التوازن العام العشوائي الديناميكي<br>(DSGE)  | نموذج Solow ، ونموذج Ramsey ونموذج<br>الأجيال المتداخلة.                                | Muscatelli et al (2004) ; Nunes &<br>Portugal(2009) ; Ornellas (2011); Shahid et<br>al (2016)   |
| نظرية الألعاب<br>(التفاعل الاستراتيجي)             | تدرس طبيعة التفاعل بين السلطات المالية والنقدية<br>على أنها تلعب "لعبة" ضد بعضها البعض. | Bennett and Loayza (2000) ; Merzlyakov<br>(2012) ; Saulo et al (2013) ; Goyal (2007,<br>2018)   |

المصدر: من إعداد الباحثان

الجدول (02): الفرق بين السياسة المالية و السياسة النقدية

| الهيمنة المالية (النظام غير الريكاردي)  | الهيمنة النقدية (النظام الريكاردي)  |
|---|---|
| - يرتبط العجز المالي بمعدل النمو النقدي ومعدل التضخم.<br>- السلطات المالية غير حساسة وغير مستجيبة للتغيرات في الدين، فهي لا تعدل النفقات الحكومية أو الإيرادات الضريبية لتقليل المخزون القائم من الديون الحكومية.<br>- سيتم تعديل مستوى السعر لضمان تحقيق IBC، أي أن السلطة النقدية يمكن أن تتحكم فقط في توقيت التضخم | - تعدل الحكومة عجزها الأساسي للحد من تراكم الديون<br>- يتبع البنك المركزي قاعدة تايلور التي بموجبها يزيد سعر الفائدة الاسمي أكثر من التناسب عندما يزيد التضخم.<br>- توفر السياسة النقدية المرتكز الاسمي لتقديم حتمية على مستوى السعر (هدف التضخم).<br>- سيتم تحديد مستوى السعر في سوق النقد، وفقاً لنظرية كمية النقود، وسيتم تعديل الفائض الأساسي داخلياً لإرضاء IBC. |

المصدر: من إعداد الباحثان

الجدول (03): نتائج اختبار ديكي فولر

| بدون     |        | قاطع و اتجاه |        | قاطع     |        | بدون     |        | قاطع و اتجاه |        | قاطع     |        | بيرات |
|----------|--------|--------------|--------|----------|--------|----------|--------|--------------|--------|----------|--------|-------|
| الاحتمال | قيمة t | الاحتمال     | قيمة t | الاحتمال | قيمة t | الاحتمال | قيمة t | الاحتمال     | قيمة t | الاحتمال | قيمة t |       |
| 0.00     | -5.34  | 0.0005       | -5.23  | 0.0001   | -5.28  | 0.30     | -0.93  | 0.86         | -1.35  | 0.60     | -1.33  | IN    |
| 0.00     | -8.71  | 0.00         | -8.56  | 0.00     | -8.66  | 0.01     | -2.57  | 0.11         | -3.10  | 0.09     | -2.60  | FB    |
| 0.00     | -6.59  | 0.00         | -6.51  | 0.00     | -6.52  | 0.13     | -1.45  | 0.43         | -2.29  | 0.24     | -2.10  | IN    |
| 0.00     | -5.75  | 0.00         | -5.69  | 0.00     | -5.72  | 0.72     | 0.14   | 0.65         | -1.86  | 0.42     | -1.69  | M     |
| 0.00     | -9.63  | 0.00         | -9.47  | 0.00     | -9.53  | 0.07     | -1.75  | 0.54         | -2.07  | 0.23     | -2.12  | De    |
| 0.00     | -6.24  | 0.00         | -6.16  | 0.00     | -6.23  | 0.55     | -0.33  | 0.03         | -3.74  | 0.54     | -1.45  | O     |

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews10

الجدول (04): درجة تكامل متغيرات الدراسة

| M    | OIL  | DEP  | INF  | INT  | FB   | المتغيرات    |
|------|------|------|------|------|------|--------------|
| I(1) | I(1) | I(1) | I(1) | I(1) | I(1) | درجة التكامل |

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews 10

الجدول (05): اختبار الحدود لتحليل التكامل المشترك

| السياسة النقدية | السياسة المالية | الحد الأعلى | الحد الأدنى | القيم الحرجة |
|-----------------|-----------------|-------------|-------------|--------------|
|                 |                 | 3.99        | 2.88        | 1%           |
| 4.92            | 12.08           | 3.28        | 2.27        | 5%           |
|                 |                 | 2.94        | 1.99        | 10%          |

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews 10

الجدول (06): نتائج تقدير النموذجين على المدى الطويل والقصير

نتائج تقدير النموذجين على المدى الطويل

| نموذج السياسة النقدية |                       | نموذج السياسة المالية |                       |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| اختيار النموذج الأمثل | اختيار النموذج الأمثل | اختيار النموذج الأمثل | اختيار النموذج الأمثل |
| ARDL (1.2.0.0.0)      | ARDL (1.2.0.0.1.0)    | ARDL (1.2.0.0.1.0)    | ARDL (1.2.0.0.1.0)    |
| المعاملات             | المتغير التابع M      | المعاملات             | المتغير التابع FB     |
| 0.64*                 | M(-1)                 | 0.29*                 | FB(-1)                |
| -0.73*                | FB                    | -0.002                | INT                   |
| -0.45*                | FB(-1)                | -0.22                 | INT(-1)               |
| -0.13                 | FB(-2)                | -0.66**               | INT(-2)               |
| -0.63**               | INT                   | -0.17***              | INF                   |
| -0.04                 | INF                   | 0.03                  | DEP                   |
| -0.05                 | DEP                   | 0.14*                 | OIL                   |
| -0.004                | OIL                   | -0.18*                | OIL(-1)               |

|          |                   |          |                   |
|----------|-------------------|----------|-------------------|
| 27.38*   | C                 | -0.51*   | M                 |
|          |                   | 40.86*   | C                 |
| 0.94     | R-squared         | 0.89     | R-squared         |
| -122.04  | Log likelihood    | 111.91   | Log likelihood    |
| 87.99    | F-statistic       | 37.84    | F-statistic       |
| 0.000000 | Prob(F-statistic) | 0.000000 | Prob(F-statistic) |

نموذج تصحيح الخطأ و العلاقة قصيرة الأجل

| نموذج السياسة النقدية |                | نموذج السياسة المالية |                   |
|-----------------------|----------------|-----------------------|-------------------|
| ARDL(1.2.0.0.0.0)     |                | ARDL(1.2.0.0.1.0)     |                   |
| المعاملات             | المتغير التابع | المعاملات             | FB المتغير التابع |
| -0.76*                | D(FB)          | 2-0.00                | D(INT)            |
| 0.15***               | D(FB(-1))      | *660.                 | D(INT(-1))        |
|                       |                | *40.1                 | D(OIL)            |
| -0.35*                | CointEq(-1)    | *70-0.                | CointEq(-1)       |

\* ، \*\* ، \*\*\* تدل على الدلالة الإحصائية عند مستويات 1% و 5% و 10% على التوالي

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews 10

الجدول (07): اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي التسلسلي للأخطاء

النموذج الثاني (M)

النموذج الأول (FB)

| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test |          |                     |        | Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test |          |                     |        |
|--|----------|---------------------|--------|--|----------|---------------------|--------|
| F-statistic                                | 1.202167 | Prob. F(2,37)       | 0.3120 | F-statistic                                | 0.007553 | Prob. F(2,36)       | 0.9925 |
| Obs*R-squared                              | 2.928817 | Prob. Chi-Square(2) | 0.2312 | Obs*R-squared                              | 0.020133 | Prob. Chi-Square(2) | 0.9900 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews10

الجدول (08): اختبار وجود مشكلة عدم ثبات التباين

النموذج الثاني (M)

النموذج الأول (FB)

| Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey |          |                     |        | Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey |          |                     |        |
|--|----------|---------------------|--------|--|----------|---------------------|--------|
| F-statistic                                    | 1.134438 | Prob. F(8,39)       | 0.3626 | F-statistic                                    | 0.967277 | Prob. F(9,38)       | 0.4815 |
| Obs*R-squared                                  | 9.061253 | Prob. Chi-Square(8) | 0.3372 | Obs*R-squared                                  | 8.946777 | Prob. Chi-Square(9) | 0.4422 |
| Scaled explained SS                            | 5.237210 | Prob. Chi-Square(8) | 0.7319 | Scaled explained SS                            | 2.453271 | Prob. Chi-Square(9) | 0.9821 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews1

- الإحالات والمراجع :

1. بنك الجزائر (2018)، حوصلة التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018 ص4.
2. Chibi A, Benbouziane M, and Chekouri S M (2019). "Interaction between Monetary and Fiscal Policy: Empirical Evidence from Algeria". ERF 25th Annual Conference. Kuwait, March 10-12, 2019, (p. 5).
3. Javid, A. Y., & Arif, U. (2014). Fiscal and Monetary Regime Identification for Price Stability in Case of Pakistan's Economy. Journal of Economic Cooperation & Development, 35(3).
4. Jevdovic, G., & Milenkovic, I. (2018). Monetary Versus Fiscal Dominance In Emerging European Economies. Facta Universitatis, Series: Economics and Organization, 15 (2), p125-133.
5. <sup>1</sup> شليق عبد الجليل (2018) "التنسيق بين السياستين المالية والنقدية ودوره في تحقيق التوازن الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2014".
6. Chuku, C. A. (2010). Monetary and fiscal policy interactions in Nigeria: an application of a state-space model with Markov-switching. CBN Journal of Applied Statistics, 1(1), p39-51.
7. Bianchi, Francesco (2012). Evolving monetary/fiscal policy mix in the united states.' American Economic Review, 102(3), p167-172.
8. Merzlyakov, S. (2012). Strategic interaction between fiscal and monetary policies in an export-oriented economy. Panoeconomicus, 59(2), p201-216.
9. Saulo, H., Rêgo, L. C., & Divino, J. A. (2013). Fiscal and monetary policy interactions: a game theory approach. Annals of Operations Research, 206(1), p341-366.
10. Nunes, A. F. N., & Portugal, M. S. (2009). Active and passive fiscal and monetary policies: an analysis for Brazil after the inflation targeting regime. In Proceedings of the 37th Brazilian economics meeting.
11. Shahid, M., Qayyum, A., & Shahid Malik, W. (2016). Fiscal and Monetary Policy Interactions in Pakistan Using a Dynamic Stochastic General Equilibrium Framework. MPRA Paper No. 85549
12. د.محمد بلعدي. (2012). واقع التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في ظل تزايد عجز الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة (2001-2010). مجلة العلوم الانسانية عدد 37 - جوان 2012، ص268.
13. MISHKIN, F. S. (2000). What Should Central Banks Do? Federal Reserve Bank of St. Louis , P2.
14. KEDZIA, L. (2018). The Concept of Time Inconsistency. P2.
15. Matheron, J. (2012). La crise de la dette souveraine et la politique monétaire, Banque de France. Revue de la stabilité financière - N° 16 - Avril 2012 , p178.
16. Chibi A, Benbouziane M, and Chekouri S M (2019). Op.cit. p3.
17. لعبة الدجاج والمعروفة أيضًا باسم لعبة الصقور أو لعبة التزحلق على الجليد هي نموذج للصراع بين لاعبين في نظرية الألعاب يقود فيها سائقان نحو بعضهما البعض في مسار التصادم ويجب أن ينحرف أحدهما أو قد يموت كلاهما في الحادث ، ولكن إذا انخرط أحد السائقين والآخر لم يفعل ، فإن الشخص الذي ينحرف يسمى "الدجاجة" أي الجبان ؛ هذا المصطلح هو الأكثر انتشارًا في العلوم السياسية والاقتصاد. يشير اسم "hawk" إلى موقف يكون فيه التنافس على مورد مشترك ويمكن للمتسابقين اختيار إما التوفيق أو الصراع، في هذه الحالة تقوم اللعبة بين السلطة المالية و السلطة النقدية. لمزيد من المعلومات انظر إلى: [https://en.wikipedia.org/wiki/Chicken\\_\(game\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Chicken_(game))
18. Matheron, J. (2012). cit.p178.
19. Bassetto, M. Fiscal Theory of the Price Level. Federal Reserve Bank of Chicago, University of Minnesota, and NBER.p1.

20. Matheron, J. (2012). Op.cit.p179.
21. د. محمد بلعدي. (2012). مرجع سابق ص 270.
22. سعيد عبد العزيز عثمان. (2008). المالية العامة. الاسكندرية، الدار الجامعية. ص.6.
23. حيث أصدر البنك الاحتياطي النيوزيلندي قانوناً في 20 ديسمبر 1989 قدم من خلاله تعريفاً يعتبر الأكثر شيوعاً للمصطلح، إذ ينظر إليه على أنه وصفة إستراتيجية لإدارة التضخم ترتكز على الإطار المؤسسي المتكون أساساً من عمليات المساءلة والشفافية والاتصال. ومنذ ذلك التاريخ تولى إقبال الدول على تبني هذه السياسة حتى بلغ عددها خلال عام 2010 سبعمائة وعشرين (27) دولة منها إحدى عشرة (11) دولة أوروبية.
24. Care, E. (2011). une histoire du ciblage de l'inflation. France centre d'économie de l'université paris Nord CNRS N 07 , p3.
25. د. محمد بلعدي. (2012). مرجع سابق ص 270.
26. منى كمال. (2010). الاطار النظري للتنسيق بين السياسة المالية و السياسة النقدية. Queen Mary, University of London ص 23.
27. Hefeker, B. H. (2001). Do We Really Need Central Bank Independence? A Critical Re-examination. University of Basel, Discussion Paper 01/03, March , p12.
28. منى كمال. (2010). مرجع سابق ص 23.
29. منى كمال. (2010). مرجع سابق ص 17.
30. د حيدر حسن آل طعمة. (27 أكتوبر، 2018). استقلالية البنك المركزي: الفلسفة وتطور المفهوم. من شبكة النباء المعلوماتية: <https://m.annabaa.org/arabic/economicarticles/17036> (تاريخ الزيارة 2020/07/17).
31. منصور زين. (2004). استقلالية البنك المركزي وأثرها على السياسة النقدية. مؤتمر المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي : الواقع والتحديات، الجزائر ص 421.
32. Chibi A, Benbouziane M, and Chekouri S M (2019). Op.cit. p2.
33. تقرير وزارة المالية. (أكتوبر، 2017).
34. لجريدة الرسمية. (12 أكتوبر، 2017). الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 57 الصادرة بتاريخ 21 محرم 1439 هـ الموافق ل 12 أكتوبر 2017 ص 4.
35. محمد ادريوش دهماني، عبد القادر ناصور. (2011) " أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائري ". مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 6، العدد6، أبريل 2011، رد مد 6191- 1112 ص 134.
36. الانحراف يمثل القيمة المحققة - القيمة المستهدفة حيث تكون الانحرافات موجبة إذا الفرق موجب وفي هذه الحالة تعتبر سياسة سلبية لأنها تخلت عن الهدف في حين تكون الانحرافات سالبة إذا كان الفرق سالب وهو يعبر عن سياسة نشطة لأنها تجاوزت الهدف.

### كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

إسماعيل صديقي، عبد الرحيم شبيبي (2022)، التنسيق بين السياسة المالية و السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2019-1970) دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 09 (العدد 01)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص 87-102.



يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا ل **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.

المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.  
Algerian Review of Economic Development is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0)**.