

الكفاءة النسبية للسياستين المالية والنقدية على ميزان المدفوعات الجزائري للفترة (1992-2014):

نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي المتجه (SVAR)

**The relative efficiency of the financial and monetary policies on the Algerian balance of payments for the period 1992-2014: SVAR model**

د / أمينة مغلوي  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،  
جامعة الجزائر 03 - الجزائر

د / صديق بغداد  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم  
التسيير، جامعة أوبوكر بلقايد - تلمسان

#### ملخص:

تهدف هذه الدراسة بشكل أساسي إلى استقصاء الكفاءة النسبية لكل من السياستين المالية والنقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (1992-2014). وقد تبين من خلال نتائج الدراسة أن: أولاً، السياسة النقدية أكثر كفاءة نسبياً من السياسة المالية على الميزان التجاري، بينما السياسة المالية كانت أكثر كفاءة من السياسة النقدية في التأثير على حركة رؤوس الأموال. ثانياً، أن تأثير السياسة النقدية في الجزائر كانت لفترة زمنية أطول نسبياً من تأثير السياسة المالية على الميزان التجاري، بينما تأثير السياسة المالية أطول نسبياً من تأثير السياسة النقدية على حركة رؤوس الأموال. الكلمات المفتاحية: السياسة المالية، السياسة النقدية، ميزان المدفوعات، نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي المتجه (SVAR).

#### Abstract:

This study aims to investigate the relative efficiency of both fiscal and monetary policies on the balance of payments in Algeria, during the period (1992-2014). The results revealed that; the monetary policy was relatively more efficiency than the fiscal policy on the balance of trade, while fiscal policy was found to be more efficiency relative to monetary policy on capital account in Algeria.

**Keywords:** fiscal policy, monetary policy, balance of payments, the structural vector autoregressive (SVAR) model.

#### I. تمهيد:

يقوم الاقتصاد العالمي على علاقات اقتصادية مختلفة بين الدول، تنتج عنها فوائض لدول وعجزات لدول أخرى، تعمل كلها على تحقيق توازن الميزان العالمي، هذه العلاقات الاقتصادية يتم رصدها في سجل هو ميزان المدفوعات ونتيجة للتحويلات المستمرة التي أدت إلى حالة فوضى في أسواق النقد الدولية وازدياد الصراع بين الدول، وكذلك النمو غير المتكافئ بين المراكز الرأسمالية، بالإضافة إلى ركود اقتصادي نتيجة لتدهور النمو الاقتصادي، ظهرت اختلالات في وضع المدفوعات الخارجية للعديد من الدول الصناعية والنامية على السواء.

مع الأهمية البالغة لميزان المدفوعات تحاول الدول من بينها الجزائر، معالجة الاختلالات التي تطرأ على ميزان المدفوعات، وذلك على اختلاف الأسباب المؤدية لهذا الاختلال، من خلال إتباع مناهج ومداخل مختلفة.

وقد تعددت وتنوعت الأدوات والسياسات التي استعملتها الدول لتحقيق هذا الغرض بين مباشرة وغير مباشرة وكمية وسعوية، فقدرة الحكومة على مواجهة المشاكل الاقتصادية كالبطالة والتوازن في ميزان المدفوعات يعتمد بشكل رئيسي على فعالية كل من السياستين النقدية والمالية للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي ذلك لأن لكل منهما تأثيرات مشتركة على المستوى الكلي، كما تهدفان إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي للنتائج والأسعار والعمالة وميزان المدفوعات. ومن هذا المنطلق سيتم إجراء هذه الدراسة لاستقصاء

ومقارنة مدى كفاءة وفعالية هاتين السياستين في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ميزان المدفوعات، وذلك من خلال تقدير المؤشرات المالية والاقتصادية التي تربط بين رصيدي كل من ميزان حركة رؤوس الأموال والميزان التجاري مع أدوات السياستين المالية والنقدية. ومن هنا تكمن إشكالية هذه الدراسة:

من بين السياستين المالية والنقدية ما هي السياسة المناسبة والفعالة في تصحيح الاختلالات على مستوى ميزان المدفوعات؟. كما تقوم هذه الدراسة على الفرضيات التالية:

1. أن السياسة النقدية أكثر كفاءة من السياسة المالية في التأثير على ميزان المدفوعات.
2. أن تأثير السياسة النقدية على ميزان المدفوعات يدوم لفترة أطول نسبيا من تأثير السياسة المالية.

## II. الدراسات السابقة:

هناك الكثير من الدراسات التي تناولت موضوع فعالية السياستين المالية والنقدية على النشاط الاقتصادي وذلك سواء على مستوى الدول المتقدمة أو الدول النامية التي توصلت إلى نتائج متناقضة، وربما يعود السبب في ذلك إلى اختلاف النماذج القياسية المستخدمة أو إلى اختلاف الفترات الزمنية المغطاة أو لكليهما، وبهدف التقليل من حجم هذه الدراسة سيتم التعرّض لبعض الدراسات التي أجريت على فئة الدول النامية فقط كون الاقتصاد الجزائري يقع ضمن هذه الفئة. ففيما يتعلق بالدول النامية جاءت دراسة عوض<sup>1</sup> بهدف مقارنة فعالية السياسة النقدية مقابل السياسة المالية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي في الأردن للفترة (1978-1992) باستخدام بيانات فصلية. وقد استندت الدراسة على معادلة سانت لويس لقياس مدى تأثير السياستين النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي، وأشارت نتائج التحليل القياسي إلى أن السياسة النقدية قد أثرت بشكل ملموس وإيجابي على مستوى النشاط الاقتصادي، في حين أن تأثير السياسة المالية كان هامشيا، كذلك فإن تأثير السياسة النقدية كان أقوى بكثير من تأثير السياسة المالية على الاقتصاد الأردني خلال فترة الدراسة. وجاءت نتائج دراسة عوض منسجمة مع نتائج دراسة القرعان<sup>2</sup> من حيث زيادة الكفاءة النسبية للسياسة النقدية مقارنة بالسياسة المالية في الأردن. دراسة Umer, Sulaiman, Asif, & others<sup>3</sup> والتي تحلل ميزان المدفوعات لباكستان من خلال المقارنة النقدية للفترة (1980-2008)، حيث استخدمت معادلة التدفق الاحتياطي (The reserve flow equation)، اختبار التكامل المشترك، ونموذج تصحيح الخطأ (ECM). وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود ثلاث علاقات هامة أولها ما بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وصافي الموجودات الأجنبية تعتبر علاقة إيجابية، بينما توجد علاقة سلبية بين الائتمان المحلي وصافي الموجودات الأجنبية، بينما العلاقة سلبية بين سعر الفائدة وصافي الموجودات الأجنبية كما ذكر في المقارنة النقدية لميزان المدفوعات، كما توصلت إلى أن الإجراءات النقدية ليست الخيارات الوحيدة للسلطات الحكومية لتصحيح الخلل في ميزان المدفوعات. وفيما يتعلق بالاقتصاد الهندي توصلت نتائج دراسة أنصاري<sup>4</sup> إلى أن السياسة المالية كانت أكثر تأثيرا من السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي. أما بخصوص دراسة البشير عبد الكريم<sup>5</sup> هدفت هذه الدراسة إلى استقصاء الفعالية النسبية للسياسة المالية والنقدية في الجزائر خلال الفترة (1985-2000)، وقد أظهرت نتائج هذه الدراسة من خلال تقدير مدى حساسية دالة كل من الاستثمار والطلب على النقود للتغيرات في سعر الفائدة، أن الفعالية ضعيفة سواء تعلق الأمر بالسياسة المالية أو السياسة النقدية حيث أن سياسة إدارة الطلب الكلي لا أثر لها على الإنتاج.

## III. تطور بعض مؤشرات السياسة المالية والسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1992-2014):

### 1. تطور النفقات العامة في الجزائر خلال الفترة (1992-2014):

منذ بداية التسعينات، شرعت الجزائر في تطبيق مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية من أجل تغيير نمط تسيير الاقتصاد والتخفيف من تبعية السياسة المالية للإيرادات النفطية، من خلال الجدول (1) يتبين لنا أن أكبر قيمة لمعدل النمو الخاص بالنفقات العامة خلال هذه الفترة قد بلغ نسبة 4.09% وكان سنة 1995، كما نلاحظ كذلك أن معدل نمو النفقات العامة قد تزايد بمعدلات

متناقصة خلال سنتي 1996 و 1997 بلغ على الترتيب (3.99%، 2%)، ويرجع السبب في ذلك اتخاذ عدة إجراءات خلال اتفاق "ستند باي" 94 في مجال السياسة الميزانية للدولة، الهدف منها ضبط الإنفاق العام وترشيده، ومحاولة زيادة إيرادات الميزانية خارج قطاع المحروقات لتفادي تذبذب أسعار النفط على سير الاقتصاد. وتمثلت أهم الإجراءات المتخذة في هذا المجال يلي<sup>6</sup>: إدخال إصلاحات على النظام الضريبي ومحاولة جعله نظاما بسيطا. وفي هذا الصدد تمت إعادة هيكلة معدلات الضرائب على دخل الأفراد والشركات، كما تم تطبيق ضرائب الإنتاج على السلع الكمالية، بالإضافة إلى تبسيط ضريبة القيمة المضافة بإلغاء أعلى نسبة وهي 40% وتحديد سقف جديد لها هو 21%، اتخاذ سياسة متشددة تجاه الأجور، خاصة القطاع الإداري منه وإلغاء الإعانات الاستهلاكية؛ خفض عجز الميزانية، ترشيد كلفيات الاستفادة من الشبكات الاجتماعية.

تمخض عن تطبيق هذه الإجراءات إحراز بعض التقدم، حيث زادت إيرادات الميزانية العامة من منتجات المحروقات بحوالي 6% من إجمالي الناتج الداخلي بفضل تحسن حصيللة الضرائب المتعلقة بالتجارة. وتتحلى صعوبة الضغط الجبائي في الركود الاقتصادي الذي تعيشه الجزائر، فالهدف الرامي إلى إنعاش الاقتصاد لا يمتاشى وزيادة الضرائب. لذا كان التركيز في المدى القصير والمتوسط على السياسة الإنفاقية كأداة لكبح التضخم، فقد شهدت الفترة 93-97 هبوط النفقات العامة بحوالي 5% من إجمالي الناتج الداخلي كنتيجة لتطبيق تدابير البرنامج.

إن عودة ارتفاع أسعار المحروقات ابتداء من الثلث الأخير لسنة 1999 أضفى نوعا من الراحة المالية على هذه الفترة تم استغلالها في بعث النشاط الاقتصادي من خلال سياسة مالية تنموية، عبر عنها بارتفاع حجم الإنفاق العام ضمن ما سمي بمخطط دعم الإنعاش الاقتصادي، ومخطط تنموي ثاني سمي بدعم النمو الاقتصادي استمر لغاية 2009، بحيث ارتفعت نسبة نمو النفقات العامة من 2.5% سنة 1999 إلى غاية 5.49% سنة 2002، فبلغ 155 مليار دولار الذي تم اعتماده خارج ميزانية الحكومة لتمويل البرنامج الأول يعبر بوضوح عن رغبة الحكومة الجزائرية في انتهاج سياسة مالية تنموية تهدف إلى تنشيط الطلب الكلي من خلال تحفيز المشاريع العمومية الكبرى.

وقد شرعت الجزائر منذ 2001 في تبني سياسة اقتصادية جديدة تقوم على التوسع في الإنفاق العام في ظل الوفرة المسجلة في المدخيل الخارجية الناتجة عن التحسن الذي عرفته أسعار النفط من خلال برامج الاستثمارات العمومية المنفذة أو الجاري تنفيذها خلال الفترة 2001-2014.<sup>7</sup>

وقد ساهمت السياسة المالية بشكل ملحوظ في تحسين بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية ظاهريا، لعل من أهمها انخفاض حجم المديونية الخارجية إلى حدود 4.88 مليار دولار سنة 2007، وارتفاع نسب النمو الاقتصادي إلى مستويات مقبولة، إذ بلغت نسبة 6.8% سنة 2003. نفس الشيء عرفته مستويات التشغيل، حيث انخفضت نسبة البطالة في الجزائر إلى أكثر من النصف خلال السنوات الستة الماضية، إذ سجلت الأرقام الرسمية لسنة 2007 نسبة 11.8%، أما عن معدلات التضخم فقد وصلت إلى أدنى مستوياتها حيث بلغت 0.33% سنة 2000 و1.64% سنة 2005<sup>8</sup>، كما قد تم تسجيل أقل نسبة نمو فيما يخص النفقات العامة سنة 2005 بلغت 2.09% لترتفع من جديد إلى 4.79% و7.09% سنتي 2006 و2007 حيث يمكن ملاحظة ذلك من خلال الجدول (1). كما يتبين لنا انخفاض معدل نمو النفقات العامة من 18.10% سنة 2008 إلى 4.40% سنة 2009 ليرتفع من جديد ويصل إلى 69.79% سنة 2010، حيث وبداية من سنة 2010 خصصت الدولة غلطا ماليا لم يسبق لبلد سائر في طريق النمو أن خصصه حتى الآن، والمقدر بحوالي 286 مليار دولار والذي من شأنه تعزيز الجهود التي شرع فيها منذ 10 سنوات في دعم هندسة التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد<sup>9</sup>، وقد تم تقسيم هذا المبلغ على برنامجين هامين:

- استكمال المشاريع الموجودة قيد الإنجاز بغلاف مالي قيمته 130 مليار دولار.
- تخصيص مبلغ 130 مليار دولار للمشاريع الجديدة.

إجمالاً ستوجه أكثر من 40% من الاستثمارات العمومية لهذا المخطط نحو تحسين الظروف الاجتماعية وبهدف تعزيز التنمية البشرية. كما شهدت سنة 2012 تواصل تراجع معدل تغطية النفقات الجارية بالإيرادات خارج المحروقات ليصل 45.1% (55.6% في سنة 2010)، تحت تأثير استمرار التوسع القليل لهذه النفقات، خصوصاً التحويلات الجارية ( دعم الأسعار، التحويلات للجامعات المحلية،...). أصبحت هذه النفقات لا تغطي بالإيرادات العادية سوى بواقع 82.6% في سنة 2012 (102.1% في 2011)، يترجم هذا التطور غير الموازي نقطة ضعف معتبرة لميزانية الدولة، بالمثل، وبعد استقرار في سنة 2010 في حدود 22.2% ارتفعت نسبة النفقات الجارية إلى إجمالي الناتج الداخلي إلى 31.2% في سنة 2012 (26.7% في 2011)<sup>10</sup>، أما بالنسبة لسنة 2014 والتي عرفت في نهايتها انهيار أسعار المحروقات وإتباع الدولة لسياسة تقشفية وتوقيف بعض المشاريع غير المستعجلة.

## 2. تطور عرض النقد في الجزائر خلال الفترة (1992-2014):

شهدت بداية هذه الفترة ما يسمى بالإصلاحات النقدية والتي كانت مجسدة في القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 والمتعلق بالنقد والقرض، الذي يعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات، فهو يعكس بحق الاعتراف بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي، بالإضافة إلى أنه أخذ بأهم الأفكار التي جاء بها قانوني 1986 و1988 ويهدف قانون النقد والقرض إلى استعادة البنك المركزي لدوره في قمة النظام النقدي والمسؤول الأول عن تسيير السياسة النقدية، وتحريك السوق النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي، بالإضافة إلى إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك، وجعله يلعب دوراً مهماً في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض<sup>11</sup>. واعتمد قانون النقد والقرض أيضاً مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، فالخزينة لم تعد حرة في اللجوء إلى عملية القرض وتمويل عجزها عن طريق اللجوء إلى البنك المركزي لم يعد يتميز بالتلقائية، بل أصبح يخضع إلى بعض القواعد.

ابتداءً من عام 1994 وفي إطار برنامج الإصلاح جرى تقييد السياسة النقدية لإحداث خفض سريع في التضخم، وقد ساعد في ذلك التحول الهائل في الوضع المالي أين انخفض عجز الموازنة بأكثر من 4%<sup>12</sup> من الناتج المحلي الإجمالي في سنة 1994 و3% من الناتج المحلي الإجمالي خلال سنة 1995، وبناءً على ذلك تباطأ التوسع في النقد بمفهومه الواسع في الفترة 1994 إلى غاية 1997، وقد انخفضت نسبة سيولة الاقتصاد ( $M_2$ /الناتج الداخلي الخام) من 52.5% سنة 1993 إلى غاية 45.5% سنة 1994<sup>13</sup> وإلى أقل من 3.7% سنة 1997، وقد أدت السياسة النقدية الأكثر تشدداً إلى هبوط كبير في معدلات التضخم من 39% سنة 1994 إلى 6% سنة 1997، ويعد ذلك أداءً رائعاً خصوصاً في ضوء تخفيض قيمة العملة بنسبة 50% من بداية البرنامج ويشهد الانتعاش الذي تحقق خلال الفترة 1995-1997 أنّ السياسة النقدية الجديدة جعلت من الممكن توجيه الائتمان بفعالية نحو الأنشطة الأكثر إنتاجية.

باعتماد السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي الذي امتد من الشهر الرابع من عام 2001 إلى الشهر الرابع من عام 2004، وبرنامج دعم النمو الاقتصادي للفترة (2005-2009)، إذ تعززت معدل مؤشرات الاقتصاد الكلي بشكل إيجابي خلال هذه الفترة. كما ساعدت عدة عوامل على تطور الوضعية النقدية نحو التوسع، ومن بينها تحسن أسعار البترول التي بلغت 54.6 و67.3 دولار للبرميل في سنتي 2005 و2006 على الترتيب، بينما وصلت إلى 29 و38.5 دولار للبرميل سنتي 2003 و2004 على الترتيب، وقدرت سنتي 2001 و2002 بمتوسط سعر 24.9 و25.2 دولار للبرميل على الترتيب<sup>14</sup>. فمن خلال الجدول (2) نلاحظ أن معدل نمو عرض النقد  $M_2$  بلغ 49.51% في سنة 2001 وكانت أكبر نسبة خلال هذه الفترة، كما عرف عرض النقد نمواً بمعدلات متناقصة حيث قدر معدل النمو سنة 2000 بـ 1.24%، و16.87% سنة 2002، لينخفض إلى 3.35% سنة 2004.

وقد كان الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الاستقرار النقدي عبر استقرار الأسعار ومن ثم دعم سير السياسة النقدية بتقوية الإشراف على البنوك من طرف بنك الجزائر واللجنة المصرفية، وهذا وفقا للمعايير الدولية، ويتكفل البنك المركزي حسب الأمر 03-11 في 20 أوت 2003 بإدارة وتوجيه السياسة النقدية. حدد الأمر 03-11 في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض بشكل واضح الإطار القانوني للسياسة النقدية، وحدد سلطة مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية، ومسؤولية بنك الجزائر في إدارة وتوجيه السياسة النقدية. ويخول مجلس النقد والقرض حسب المادة 62 إصدار النقد كما يحدد مقاييس وشروط عمليات بنك الجزائر ويحدد السياسة النقدية ويشرف عليها، ومتابعتها وتقييمها خاصة ما يتعلق بالجامع النقدية والقرض، ويحدد قواعد الرقابة في السوق النقدية، كما يسير وسائل الدفع ويحدد المقاييس والنسب المالية المطبقة على البنوك<sup>15</sup>..

من خلال الجدول (2) يتبين لنا زيادة معدل نمو عرض النقد  $M_2$  إلى 30.20% سنة 2008 ثم انخفاض إلى -2.32% سنة 2009 وذلك راجع لإصدار مجلس النقد والقرض النظام رقم 09.02 المؤرخ في 26 ماي 2009، ووضع عمليات السياسة النقدية التي يقوم بها في السوق النقدي، وتمثل عمليات السوق في (عمليات إعادة التمويل الأساسية، عمليات إعادة التمويل لمدة أطول، عمليات التعديل الدقيق للعمليات الهيكلية)، ليرتفع من جديد إلى 25.78% سنة 2011، بسبب الأحكام التشريعية الجديدة لأوت 2010، والتي تعطي إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية. لقد ميز فائض السيولة الظرف الاقتصادي الكلي منذ سنة 2000 وسيستمر هذا الوضع بالتأكيد في السنوات القادمة، نظرا إلى أن الاختلالات الهيكلية المسببة لهذه الظاهرة لا يمكن معالجتها في الأمد القصير وهنا تبرز أهمية السياسة النقدية في المساهمة في علاج هذه الاختلالات إذ أن السياسة النقدية في الجزائر تجد نفسها اليوم أمام مجموعة من التحديات يصعب التعامل معها منها<sup>16</sup>:

- موارد مالية فائضة ومعطلة.
- عدم تنوع الاقتصاد، ما أدى إلى حدوث تدهور في النشاط الاقتصادي وبطالة مرتفعة.
- حدوث انخفاض في الاستثمارات الإنتاجية، والذي نجد أن سببه هو ضعف البيئة المصرفية والمالية وعدم وجود ائتمان لازم لذلك، فضلا عن أن السياسة النقدية غير متناسقة مع بقية السياسات الاقتصادية الأخرى.
- عودة الضغوط التضخمية للاقتصاد.

بالرغم من حدة فائض السيولة خلال العشرة 2002-2012، ساهمت الإدارة المنظمة للسياسة النقدية من طرف بنك الجزائر في احتواء الضغوط التضخمية الناجمة عن التوسع النقدي. وفي هذا السياق، تشكل فعالية بنك الجزائر في امتصاص فائض السيولة في السوق النقدية مكسبا هاما في حين، كانت الطبيعة الداخلية أساسا لتضخم أسعار المنتجات الطازجة سببا في الذروة التضخمية لسنة 2012، إضافة لتأثره بالاختلالات التي تعرفها الأسواق الداخلية، تأثر مستوى التضخم بالتوسع القوي لنفقات الميزانية الجارية الذي ميز سنتي 2011 و2012 بالتالي، تميزت هاتين السنتين بحدّة التضخم الداخلي الناجم عن أثر السعر لبعض المنتجات الطازجة (لحم، أغنام،....).

## VI. نموذج الدراسة:

سيتم في هذه الدراسة تطبيق نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) لدراسة العلاقة بين ميزان المدفوعات والسياستين المالية والنقدية، وقد تم استخدام متغيرات تعكس تطور ميزان المدفوعات وكل من السياسة المالية والنقدية، كما تم اختيار متغيرات الدراسة بما ينسجم مع النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة وهي كالتالي: إجمالي النفقات العامة كمثل عن السياسة المالية، عرض النقد كمثل عن السياسة النقدية، وكل من الميزان التجاري وحركة رؤوس الأموال ممثلان عن ميزان المدفوعات، هذا بالإضافة إلى الاعتماد على بيانات سنوية تغطي الفترة الممتدة ما بين 1992 إلى غاية 2014. يمكن كتابة النموذج العام للدراسة على شكل المعادلة التالية<sup>17</sup>:

$$A X_t = A_1^* X_{t-1} + \dots + A_p^* X_{t-p} + \beta \varepsilon_t$$

حيث:

$X_t = [BP_t, m_t, g_t]$  هو متجه المتغيرات الداخلية المتمثلة في:  $g_t$  معدل نمو إجمالي الإنفاق الحكومي،  $m_t$  معدل نمو عرض النقد،  $BP_t$  ميزان المدفوعات مرة يمثل بمتغير معدل نمو رصيد الميزان التجاري  $Nx_t$  وهذا هو النموذج الأول في الدراسة، ومرة أخرى بمتغير معدل نمو رصيد حركة رؤوس الأموال  $BK_t$  وهذا هو النموذج الثاني في الدراسة، كما وقد تم أخذ هذا الترتيب بعد إجراء عدة تجارب مبدئية شملت بدائل مختلفة لترتيب هذه المتغيرات. حيث كان نتائج الترتيب المختار للمتغيرات لا تختلف كثيراً عن نتائج باقي الترتيبات المختلفة الأخرى.

$\varepsilon_t$ : الأخطاء الهيكلية.

$A_i^*$ : مصفوفة المعاملات الهيكلية /  $i=1, \dots, p$ .

B: مصفوفة معاملات الأخطاء الهيكلية.

تتمثل الخطوة الأولى في تقدير نموذج (SVAR) بتقدير الشكل المختزل لنموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)، ويفترض أن نموذج (VAR) يتكون من ثلاث متغيرات ومن ثم يمكن كتابة صيغة معادلة نموذج (VAR) على النحو التالي:

$$X_t = \sum_{i=1}^m A_i X_{t-i} + U_t$$

حيث أن:

$X_t = [BP_t, g_t, m_t]$  هو متجه المتغيرات الداخلية بحيث تكون المتغيرات مستقلة.

$U_t = [u_t^{BP}, u_t^g, u_t^{m2}]$  هو متجه يحتوي على بواقي أو حدود الخطأ العشوائي للشكل المختزل لنموذج VAR (صددمات صيغة الشكل المختزل)، والتي يفترض عدم وجود ارتباط بين قيمها.

m: عدد فترات التباطؤ الزمني في النموذج التي يمكن تحديدها باستخدام معيار Akaike (AIC)، وهي الفترة التي تضمن عدم وجود

ارتباط بين بواقي أو حدود الأخطاء العشوائية لنموذج VAR ( $U_t$ ).

t: الفترة الزمنية الجارية.

A: مصفوفة ( $n \times n$ ) تحتوي على معاملات الانحدار لمعادلة الشكل المختزل لنموذج VAR.

n: عدد المتغيرات في النموذج.

ومن أجل تحديد الصدمات الهيكلية يجب تشكيل مصفوفة الانتقال P التي تحقق العلاقة التالية:  $P \cdot e_t u_t = P$ . ويمكن تحديد

معاملات مصفوفة الانتقال عن طريق ثلاثة أنواع من القيود:

- قيود الاستقلالية الإحصائية (Orthogonalization) التي تترجم عدم ارتباط الصدمات الهيكلية وعددها  $n(n-1)/2$ .
  - قيود التسوية أو التوحيد أو التطبيع (Normalization) التي عددها n وهي تتعلق في أغلب الأحيان بقطر (Diagonal) المصفوفة التالية:  $P \cdot P' = \Omega$  حيث أن  $\Omega$  هي مصفوفة التباين المشترك للبواقي العشوائية.
  - القيود الاقتصادية التي تترجم السلوكيات الاقتصادية وعددها  $n(n-1)/2$ .
- ومن أجل تحديد معاملات مصفوفة الانتقال اعتمد Perotti<sup>18</sup>، على الطريقة التالية:

أولاً: كتابة المساواة  $u_t = P \cdot e_t$  على النحو التالي:  $u_t = B \cdot e_t$  حيث أن:  $P = A^{-1} B$ .



ثانياً: تثبيت بعض العناصر غير القطرية للمصفوفتين A و B بالاعتماد على بعض الدلالات الاقتصادية، كأن نفترض بأن أحد البواقي لا يؤثر في الآخر خلال نفس السنة (أي أن هذا العنصر سيأخذ قيمة 0)، أو العكس بافتراض وجود تأثير وهنا يجب قياس هذا التأثير لأجل إعطاء قيمة للعنصر  $\alpha_{jk}$  (قيود اقتصادية).

#### V. النتائج التطبيقية :

كما درجت العادة عند استخدام السلاسل الزمنية، خصوصاً في تحليل الحالات القطرية، سنبدأ باختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات المشمولة بالتحليل، وذلك باستخدام الاختبار المعزز لديكي فولر (ADF). وفي هذا الصدد، وبعد حساب عدد التأخرات بناء على أساس أصغر قيمة يأخذ بها المعامل Akcaike و Schwarz، أوضحت نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيرات الدراسة، ومن خلال الجدول (4) يتضح أن كل من معدل نمو رصيد الميزان التجاري ومعدل نمو رصيد حركة رؤوس الأموال بالإضافة إلى معدل نمو عرض النقد الحقيقي مستقر عند المستوى I(0)، بينما معدل نمو إجمالي الإنفاق الحكومي مستقر عند الفرق الأول، أي أنها I(1)، وذلك عند مستوى معنوية 5%.

نتقل الآن إلى تحديد عدد فترات الإبطاء أو التأخرات في نموذج VAR، إذ جاءت نتائج هذا الاختبار على نحو ما يوضح الجدول (5) و(6)، وقدرت عدد فترات التباطؤ الزمني بالفترة الثانية بالنسبة للنموذج الأول والفترة الأولى بالنسبة للنموذج الثاني. ومن خلال الشكل (1)، يتضح بأن النموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار (VAR Satisfies the Stability Condition) إذ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد، وجميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة في ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

من أجل التعرف على مقدار التباين في التنبؤ لصددمات متغير والذي يعود إلى خطأ التنبؤ في صدمات المتغير نفسه والمقدار الذي يعود إلى خطأ التنبؤ في صدمات المتغيرات التوضيحية الأخرى في نموذج SVAR، يتم تحليل التباين إلى مكوناته، ومن الجدير بالذكر أنه تم استخدام التوزيع الهيكلي (Structural Decomposition) لمعرفة أثر الصدمات الهيكلية في النموذج المستخدم في الدراسة، وتظهر النتائج في الجدول (7) أنه عند تحليل مكونات تباين رصيد الميزان التجاري كان (100%) من خطأ التنبؤ في تباينه خلال الفترة الأولى يعزى إلى الصدمات الهيكلية للمتغير نفسه فقط، وتستمر هذه النسبة في الانخفاض حتى تصل إلى (82.15%) في الفترة العاشرة. بينما يلاحظ زيادة النسبة التي تعزى إلى الصدمات الهيكلية في عرض النقد الحقيقي خلال الفترة الثانية حيث بلغت (3.93%)، لتصل إلى (12.83%) في الفترة العاشرة، أما فيما يتعلق بالنسبة التي تعزى إلى الصدمات الهيكلية في إجمالي الإنفاق الحكومي فهي ترتفع من (2.70%) في الفترة الثانية وصولاً إلى (5.01%) في الفترة العاشرة. ويلاحظ أن عرض النقد الحقيقي يحتل المرتبة الأولى من حيث التأثير على رصيد الميزان التجاري خلال فترة الدراسة ثم يليه إجمالي الإنفاق الحكومي، وبذلك يلاحظ قوة تأثير السياسة النقدية مقارنة بالسياسة المالية على رصيد الميزان التجاري الجزائري.

كما وتم الحصول على نتائج تحليل مكونات التباين لرصيد حركة رؤوس الأموال الموضحة في الجدول رقم (8)، حيث تظهر نتائج الجدول أنه عند تحليل مكونات تباين رصيد حركة رؤوس الأموال كان (100%) من الخطأ بالتنبؤ في تباينه خلال الفترة الأولى يعزى إلى الصدمات الهيكلية للمتغير نفسه، بينما يلاحظ زيادة النسبة التي تعزى إلى الصدمات الهيكلية في إجمالي الإنفاق الحكومي وذلك خلال الفترة الثانية والتي بلغت (88.16%). كما يلاحظ كذلك ارتفاع في النسبة التي تعزى إلى الصدمات الهيكلية في عرض النقد الحقيقي خلال نفس الفترة لتصل حوالي إلى (8.75%)، وتستمر في الارتفاع بشكل متصاعد وطفيف إلى أن تصل إلى حوالي (21.76%) في الفترة العاشرة، بينما يقابله في ذلك انخفاض في النسبة التي تعزى إلى الصدمات الهيكلية في إجمالي الإنفاق الحكومي والتي بدورها وصلت في الفترة العاشرة إلى (75.93%). ما يمكن ملاحظته هو أن إجمالي الإنفاق الحكومي يحتل المرتبة الأولى من حيث التأثير على رصيد

حركة رؤوس الأموال بالجزائر خلال فترة الدراسة، ثم يليه عرض النقد. وبذلك نخلص إلى قوة تأثير السياسة المالية مقارنة بالسياسة النقدية في التأثير على حركة رؤوس الأموال في الجزائر.

حسب تقديرات دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على عشر فترات زمنية والمبينة بالشكل (2) حدوث صدمة هيكلية ايجابية واحدة في إجمالي الإنفاق الحكومي سيكون لها أثر غير معنوي في الأجل القصير على رصيد الميزان التجاري، سيستمر ذلك إلى غاية الفترة الرابعة، وبعد ذلك الأثر يصبح ايجابي ومعنوي حتى الفترة الخامسة، بالنسبة للأجل المتوسط نلاحظ أن الأثر يكون سلبا ما بعد الفترة السادسة وإلى غاية الفترة السابعة أما في الأجل الطويل فالأثر يكون معنوي وإيجابي ما بين الفترة الثامنة والفترة التاسعة. كما أن حدوث صدمة هيكلية إيجابية واحدة في عرض النقد الحقيقي سيكون لها أثر سلبا معنوي على رصيد الميزان التجاري في المدى القصير، حيث يستمر هذا التأثير لمدة ثلاث فترات زمنية، أما في الأجل المتوسط يصبح التأثير ايجابي معنوي لغاية الفترة الزمنية الخامسة، أما خلال الفترتين السادسة والسابعة يصبح الأثر سلبا معنوي، وفي الأجل الطويل وبعد الفترة التاسعة يكون الأثر سلبا معنوي. حسب تقديرات دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على عشر فترات زمنية والمبينة بالشكل (3)، فإن حدوث صدمة هيكلية ايجابية واحدة في إجمالي الإنفاق الحكومي سيكون له أثر سلبا معنوي على رصيد حركة رؤوس الأموال خلال الأربع فترات الأولى، أما في الأجل المتوسط والطويل يصبح الأثر غير معنوي. أما بالنسبة لآثار الصدمة الهيكلية لعرض النقد الحقيقي على رصيد حركة رؤوس الأموال فنلاحظ أنه: في الأجل القصير تؤدي صدمة هيكلية موجبة في عرض النقد الحقيقي إلى حدوث انخفاض في رصيد حركة رؤوس الأموال حيث كان هذا الأثر سالبا ومعنويا واستمر لغاية الفترة الزمنية الثانية، بعد الفترة الثانية وإلى غاية الفترة الخامسة يصبح الأثر موجبا ومعنويا على رصيد حركة رؤوس الأموال، أما فيما يتعلق بالأجل الطويل فالأثر يصبح غير معنويا.

#### IV. الخاتمة

لتعرف على الكفاءة النسبية للسياستين المالية والنقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر قمنا بدراسة قياسية، وذلك خلال الفترة 1992-2014 بالاعتماد على نموذج SVAR، وقد تم التأكد من صحة فرضيات الدراسة، فوفقا لنتائج اختبار تحليل مكونات التباين والتي أظهرت القوة التفسيرية لتأثير السياسة النقدية على رصيد الميزان التجاري والتي جاءت خلافا للفرضية الأولى، وبينت كذلك القوة التفسيرية لتأثير السياسة المالية على رصيد حركة رؤوس الأموال والتي أكدت صحة الفرضية الثانية، وحسب اختبار دالة الاستجابة الدفعية لردة الفعل المعبرة على السياسة المالية والسياسة النقدية فإن تأثير السياسة النقدية يدوم لفترة أطول نسبيا من تأثير السياسة المالية على رصيد الميزان التجاري، بينما كان تأثير السياسة المالية أطول نسبيا على رصيد حركة رؤوس الأموال من تأثير السياسة النقدية. ويمكن تفسير عدم تأثير السياسة النقدية على حركة رؤوس الأموال بأن الاقتصاد الجزائري يتميز بالتداول النقدي خارج الدائرة المصرفية وهذا ما يعيق ويضعف سيولة الجهاز المصرفي ويعيق عمل السياسة النقدية، كما يمكن تفسير عدم تأثير السياسة المالية على الميزان التجاري في الجزائر كون الاقتصاد الجزائري يعتمد على عائدات قطاع المحروقات حيث ان الفائض المسجل في الميزان التجاري خلال فترة الدراسة كان نتيجة لارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية وهو ما ساهم في تحسين ميزان المدفوعات ككل.

ومن أجل رفع فاعلية وكفاءة كل من السياسة المالية والسياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية بما فيها تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى الاستفادة من جميع الموارد والطاقات الكامنة في الاقتصاد الوطني للخروج من دائرة الاقتصاد القائم على الربح إلى اقتصاد مبني على القيمة المضافة، وهذا ما يمكن تحقيقه في ظل تنوع الموارد الطبيعية، المالية والبشرية، يجب التركيز على التنسيق بين البنك المركزي ووزارة المالية في تحديد الأهداف النقدية وأن يتولى البنك المركزي صياغة واختيار الأدوات المناسبة لتنفيذ هذه السياسة، وإتباع سياسة مالية فعالة، وذلك بترشيد الإنفاق العام، وتمويل المشروعات الاستثمارية التي تدعم النمو الاقتصادي، تعزيز التنسيق بين السياستين المالية والنقدية لتحقيق أكبر قدر من الانسجام في توجهاتهما، التنوع في الصادرات وعدم الاعتماد على مصدر وحيد في



التصدير، وتنوع مصادر الإيرادات العامة. تشجيع الصادرات خارج المحروقات عن طريق منح مزايا للمستثمرين وتشجيعهم على التصدير للخارج وبالتالي فك الميزانية والاقتصاد الوطني ككل من أثر التغيرات الخارجية. على الاقتصاد الجزائري الإدارة الجيدة للإيرادات النفطية على المدى الطويل مما يسمح لها بتخفيض التعرض لتقلبات أسعار النفط

ملاحق الجداول والاشكال البيانية

(1992-2014)

الجدول (4): نتائج اختبار ديكي- فولر الموسع للإستقرارية

المتغير	المستوى		القرار	الفرق الأول		القرار	قيمة Durbin-Watson	عدد فترات التباطؤ الزمني
	قيمة DF المحسوبة	قيمة DF الجدولية		قيمة DF المحسوبة	قيمة DF الجدولية			
$N_{xt}$	-5.03	-3.78	مستقرة	-----	-----	-----	2.05	0
$BK_t$	-3.86	-3.01	مستقرة	-----	-----	-----	1.95	0
$G_t$	-2.19	-3.78	غ. م	-3.02	-3.58	مستقرة	1.70	0
$M_{2t}$	-4.66	-3.01	مستقرة	-----	-----	-----	1.90	0

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معرجات برنامج E-VIEWS

ملاحظات:  $N_{xt}$ : معدل نمو رصيد الميزان التجاري.

$BK_t$ : معدل نمو رصيد حركة رؤوس الأموال.

$G_t$ : معدل نمو إجمالي الإنفاق الحكومي الحقيقي.

$M_{2t}$ : معدل نمو عرض النقد الحقيقي.

غ. م: صغي غير مستقرة عند مستوى معنوية 95%.

2009	88987	-02.73
2010	101428	13.98
2011	127586	25.78
2012	141796	11.13
2013	154856	09.21
2014	166114	07.26

المصدر: البنك الدولي، قاعدة البيانات، إحصائيات سنوية.

ملحوظة: (\*) : تم احسابها من قبل الباحثة.

2010	27769	69.79
2011	43247.2	55.73
2012	48335	11.76
2013	46688	-3.40
2014	95037	103.1

المصدر: البنك الدولي، قاعدة البيانات، إحصائيات سنوية.

ملحوظة: (\*) : تم احسابها من قبل الباحثة.

الجدول (5): عدد فترات التباطؤ الزمني في النموذج الأول للدراسة

عدد فترات التباطؤ	المعايير				
	HQ	SC	AIC	FEP	LR
1	30.40	30.90	30.32	3.04	6.53
2	30.86	31.75	30.71	5.01	6.68
3	30.95	32.23	30.74	6.94	7.79
4	28.59*	30.26*	28.33*	1.27*	17.07*

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS

(\*): تدل على عدد فترات التباطؤ الزمني التي اختارها المعيار.

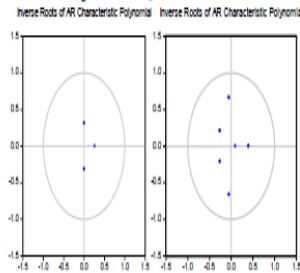
الجدول (6): عدد فترات التباطؤ الزمني في النموذج الثاني للدراسة

عدد فترات التباطؤ	المعايير				
	HQ	SC	AIC	FEP	LR
1	32.57	33.08	32.48	*2.64	8.44
2	30.39	31.29	30.25	3.14	35.60
3	30.58	*31.86	30.37	4.78	*7.00
4	*30.29	31.95	*30.02	6.90	6.73

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS

(\*): تدل على عدد فترات التباطؤ الزمني التي اختارها المعيار.

الشكل (1): نتائج التأكد من توافر شرط استقرار نموذج VAR في كل من النموذج الأول والثاني



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS

الجدول (8) نتائج تحليل مكونات التباين لمتغير رصيد حركة رؤوس الأموال

Period	Shock1	Shock2	Shock3
1	100	00.00	00.00
2	3.07	88.16	8.75
4	2.30	75.94	21.75
6	2.30	75.93	21.76
10	2.30	75.93	21.76

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS

ملاحظات: Shock1: صدمة في معدل نمو رصيد حركة رؤوس الأموال.

Shock2: صدمة في معدل نمو إجمالي الإقراض الحكومي.

Shock3: صدمة في معدل نمو عرض النقد.

الجدول رقم (3) تطور ميزان المدفوعات خلال الفترة (1992-2014) الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنة	الصادرات	الواردات	الميزان التجاري	حساب حركة رؤوس الأموال
1992	11.51	8.30	3.21	-1.07
1993	10.41	7.99	2.42	-0.81
1994	8.89	9.15	-0.26	-2.54
1995	10.36	10.10	0.26	-4.09
1996	13.22	9.09	4.13	-3.34
1997	13.82	-8.13	5.69	-2.29
1998	10.14	-8.63	1.51	-0.83
1999	12.32	-8.96	3.36	-2.40
2000	21.65	-9.35	12.3	-1.36
2001	19.09	-9.48	9.61	-0.87
2002	18.72	-12.01	6.71	-0.71
2003	24.46	-13.32	11.14	-1.37
2004	32.22	-17.95	14.27	-1.87
2005	46.33	-19.86	26.47	-4.24
2006	54.74	-20.68	34.04	-11.22
2007	60.59	-26.35	34.24	-0.99
2008	78.59	-37.99	40.6	2.54
2009	45.19	-37.40	7.79	3.46
2010	57.09	-38.89	18.2	3.18
2011	72.88	-44.94	27.94	0.36
2012	71.74	-51.57	20.17	-3.49
2013	64.43	-55.02	9.41	-1.07
2014	32.45	-30.10	2.35	1.44

المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي (1992-2011)، الجزائر.

بنك الجزائر، الشؤون الإحصائية الثلاثية، مارس 2013، مارس 2014، ديسمبر 2014، ص 15. قلا عن الموقع الإلكتروني: [http://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin\\_statistique\\_AR.htm](http://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_AR.htm) (تاريخ الإطلاع يوم 2015/02/10)

الجدول (7) نتائج تحليل مكونات التباين لمتغير رصيد الميزان التجاري

Period	Shock1	Shock2	Shock3
1	100	00.00	00.00
2	93.36	2.70	3.93
4	84.42	3.44	12.13
6	82.48	4.79	12.71
10	82.15	5.01	12.83

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS

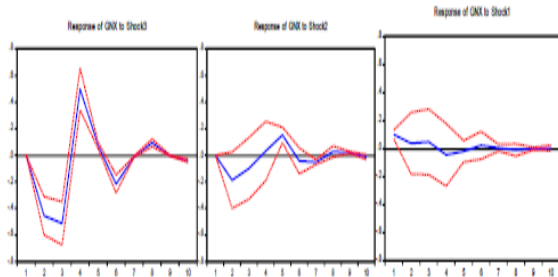
ملاحظات: Shock1: صدمة في معدل نمو رصيد الميزان التجاري.

Shock2: صدمة في معدل نمو إجمالي الإقراض الحكومي.

Shock3: صدمة في معدل نمو عرض النقد.

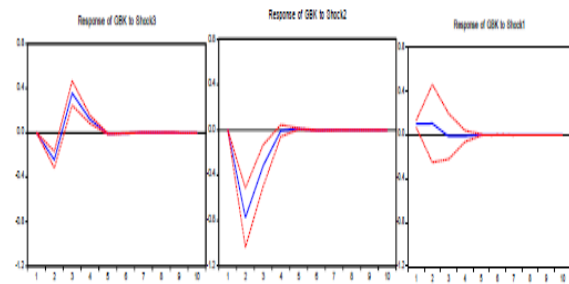
## الشكل (3): دالة الاستجابة لردة فعل رصيد حركة رؤوس الأموال بالجزائر

## الشكل (2): دالة الاستجابة لردة فعل رصيد الميزان التجاري بالجزائر



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS

ملاحظات: Shock1: صدمة في معدل نمو رصيد الميزان التجاري،  
Shock2: صدمة في معدل نمو إجمالي الإنفاق الحكومي،  
Shock3: صدمة في معدل نمو عرض النقد.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS

ملاحظات: Shock1: صدمة في معدل نمو رصيد حركة رؤوس الأموال،  
Shock2: صدمة في معدل نمو إجمالي الإنفاق الحكومي،  
Shock3: صدمة في معدل نمو عرض النقد.

## الهوامش والمراجع المعتمدة:

- 1 - عوض، طالب، (1995)، "كفاءة السياسة النقدية والمالية في الأردن (1978-1992)", دراسات (السلسلة: أ العلوم الإنسانية)، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، ص 891-907.
- 2 - Quraan, Anwar., (1997), "The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies: An Econometric Case Study of Jordan", Abhath Al-Yarmouk: "Hum. & Soc. Sci", pp. 9-22.
- 3 - Muhammed. Umer and other, (2010), "The Balance of Payments as a Monetary Phenomenon: Econometric Evidence from Pakistan", pp. 211-217.
- 4 - Ansari, M. I., (1996), "Monetary vs. Fiscal Policy: Some Evidence from Vector Autoregressive for India", Journal of Asian Economics, pp. 677-698.
- 5 - البشير، عبد الكريم، (30/29 نوفمبر 2004)، الفعالية النسبية للسياسة المالية والنقدية في الجزائر، مداخلة في إطار المؤتمر الدولي العملي حول «السياسة الاقتصادية واقع وآفاق»، جامعة تلمسان.
- 6 - شعوبي، محمد فوزي، كمامسي، محمد الأمين، (2003)، الاقتصاد الجزائري من منظور متغيرات حساب الإنتاج وحساب الاستغلال للفترة ما بين (1989-1999)، الملتقى الوطني الأول حول "المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد"، جامعة ورقلة، ص 78.
- 7 - بلعاطل، عياش، نوي، سميحة، (مارس 2013)، آليات ترشيد الإنفاق العام من أجل تحقيق التنمية البشرية المستدامة في الجزائر (2001-2014)، أبحاث المؤتمر الدولي: تقييم آثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، جامعة سطيف 1، ص 03.
- 8 - شكوري، محمد؛ شبيبي، عبد الرحيم؛ بن بوزيان، محمد (2010)، الآثار الاقتصادية الكلية لصددمات السياسة المالية بالجزائر: دراسة تطبيقية، منتدى البحوث الاقتصادية، ورقة بحثية رقم 536، مصر، ص 08.
- 9 - قندوسي، طاوش، (2013)، تأثير النفقات العمومية على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1970-2012)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص 67.
- 10 - بنك الجزائر، (ديسمبر 2013)، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2012 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2013، ص 13.
- 11 - بلعزوز، بن علي، طيبة، عبد العزيز، (2008)، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006)، بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 41، بيروت، لبنان، ص 29.
- 12 - النشاشيبي، كريم، وآخرون، (1998)، الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ص 61-65.

- <sup>13</sup> - المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، (1995)، تقرير حول وضعية السداسي الأول، ص 28.
- <sup>14</sup> - CNES, (mars 2005) **Monnaie et Financement de l'Économie National**, Dossier Documentaire, p121.
- <sup>15</sup> - مصيطفي، عبد اللطيف، (2008)، الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد إنتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، عدد 06، ص 119.
- <sup>16</sup> - رايس، فضيل، (شتاء ربيع 2011)، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، بحوث عربية، العددان 61/62، ص 194.
- <sup>17</sup> - Pfaff, Bernhard. (2008), VAR, SVAR and SVEC Models: Implementation Within R Package vars, **Journal of Statistical Software**, Vol. 27, p02.
- <sup>18</sup> - Perotti, R., (2005), Estimating the Effects of Fiscal Policy in OCDE Countries, CEPR Discussion Paper 168: **Center for Economic Policy Research**, , London.