

أثر السياسة النقدية على التوازن الخارجي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018.
The impact of monetary policy on the external balance in Algeria during the period 1990-2018.

مسعودة عيساوي¹، عبد الكريم بريشي²
Messaouda Aissaoui¹, Abdelkrim Berichi²

¹مخبر التكامل الإقتصادي الجزائري الإفريقي، جامعة أدرار (الجزائر) mes.aissaoui@univ-adrar.edu.dz

²مخبر التكامل الإقتصادي الجزائري الإفريقي، جامعة أدرار (الجزائر) berichiak@univ-adrar.edu.dz

تاريخ الاستلام: 2020 /09/01 تاريخ القبول: 2021 /01/14 تاريخ النشر: 2021 /02/24

ملخص:

تبحث هذه الورقة في أثر السياسة النقدية على التوازن الخارجي في الجزائري خلال الفترة 1990-2018. يعتمد هذا التحليل على منهج الحدود للتكامل المشترك المستند على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة.

تشير النتائج التحريمية أن السياسة النقدية لها تأثير إيجابي على ميزان المدفوعات على المدى القصير وتأثير سلبي على المدى الطويل. كما تم التوصل إلى أن تخفيض قيمة الدينار لم تسهم في تحسين وضعية ميزان المدفوعات. علاوة على ذلك تكشف النتائج أن لأسعار النفط أثر إيجابي بالغ الأهمية على ميزان المدفوعات الجزائري. وتدل نسبة معامل تصحيح الخطأ المقدرة بـ 127% على سرعة التكيف نحو التوازن على المدى الطويل.

كلمات مفتاحية: سياسة نقدية، توازن خارجي، أسعار النفط، سعر الصرف، تكامل مشترك.

تصنيفات JEL: E50, F32, C01

Abstract:

This paper examines the impact of monetary policy on the external balance in Algeria during the period 1990-2018. Using ARDL Approach. The empirical findings show that monetary policy has a positive impact on the balance of payments in the short- run and a negative effect in the long-run. It was also concluded that the dinar devaluation did not contribute to

¹ المؤلف المرسل: عبد الكريم بريشي، الإيميل: berichiak@univ-adrar.edu.dz

improving the balance of payments position. Moreover, the results reveal that oil prices have a very important positive impact on the balance of payments. The error correction rate of 127% indicates the speed of adjustment towards long-run balance.

Keywords: Monetary policy, external balance, Oil prices, exchange rate, Co-integration.

JEL Classification Codes : E50, F32, C01

1. مقدمة :

تعتبر السياسة النقدية أحد أهم أنواع السياسة الإقتصادية التي يستخدمها البنك المركزي من أجل التحكم في عرض النقود وتحديد المستوى المطلوب منه وكذلك تحقيق التوازن الاقتصادي والحد من الإختلالات الخارجية، وذلك من خلال تعديل ميزان المدفوعات.

إن التوازن في ميزان المدفوعات يعتبر أحد أهم الأهداف التي تسعى الدولة إلى تحقيقها كونه السجل المحاسبي الذي يرصد الوضعية الاقتصادية الخارجية لها وذلك برصده لحركة الصادرات والواردات من السلع والخدمات وكذا حركة رؤوس الأموال. وعليه فإن أي اختلال فيه قد يشكل عائقاً نحو تحقيق التنمية الاقتصادية.

تعد الجزائر كغيرها من دول النامية عانت من اختلالات في مؤشرات الإقتصادية الكلية، لاسيما بعد الأزمة النفطية لسنة 1986. ولإعادة الاستقرار الاقتصادي ومعالجة إختلال ميزان المدفوعات، لجأت إلى العديد من السياسات الإقتصادية الكلية ومن بين هذه السياسات، السياسة النقدية.

1.1. إشكالية الدراسة: تتمحور إشكالية بحثنا في السؤال الرئيسي التالي:

ما أثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990 - 2018 ؟

2.1. فرضيات الدراسة: لمعالجة الإشكالية السالفة الذكر نطرح الفرضيات التالية:

- السياسة النقدية المنتهجة من قبل بنك الجزائر لها تأثير إيجابي في المدى الطويل على ميزان المدفوعات؛
- تخفيض قيمة الدينار الجزائري لا تسهم في تعديل ميزان المدفوعات؛
- تقلبات أسعار النفط لها أثر إيجابي على رصيد ميزان المدفوعات.

3.1 أهداف الدراسة: نهدف من خلال هذه الدراسة إلى:

- تقييم مدى نجاعة الإجراءات والتدابير النقدية المتخذة من قبل بنك الجزائر في تعديل ميزان المدفوعات؛
- الوقوف على المنهج المستخدم من قبل السلطات النقدية في تعديل ميزان المدفوعات؛

- إبراز مدى تأثير تقلبات أسعار النفط على رصيد ميزان المدفوعات، وذلك من أجل البحث عن مصادر أخرى للدخل لفك الارتباط بالمصادر الطاقوية.

4.1. أهمية الدراسة: تستمد هذه الدراسة أهميتها من

- الإصلاحات المتعاقبة للمنظومة المصرفية، مما يجعل البحث في فعالية السياسة النقدية في معالجة الإختلالات الخارجية ذا أهمية في الوقت الحالي أكثر من أي وقت مضى؛

- التقلبات الحادة التي تشهدها السوق النفطية، من شأنها أن تؤثر سلباً على ميزان المدفوعات مما يتوجب على السلطات النقدية إتخاذ تدابير للحد من تفاقم العجزات الخارجية؛

- تآكل الإحتياطيات من العملات الأجنبية، سيدفع بالسلطات النقدية إستخدام مختلف أدوات السياسة النقدية المتاحة لديها لمواجهة تدهور وضعية ميزان المدفوعات.

5.1. تحديد اطار البحث: ركزت هذه الورقة البحثية من حيث الإطار المكاني على دراسة دور السياسة

النقدية في معالجة إختلالات ميزان المدفوعات. وذلك بالتطرق إلى حالة الجزائر خلال الفترة 1991-2018.

6.1. المنهج و الأدوات المستخدمة في البحث: لمعالجة الإشكال المطروح ولإختبار فرضيات الدراسة

سنعتمد على المنهج التجريبي وعلى الأسلوب القياسي.

2. مفاهيم وأدبيات الدراسة.

1.2. الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية وميزان المدفوعات:

1.1.2. تعريف السياسة النقدية وأهدافها: تعرف السياسة النقدية بأنها " مجموعة الوسائل التي تطبقها

السلطات النقدية المهيمنة على شؤون النقد والائتمان لإحداث تأثيرات في كمية النقود، أو كمية وسائل الدفع بما يلائم الظروف الإقتصادية المحيطة، والهدف من هذا التأثير إما امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الإقتصاد بتيار نقدي جديد" (بدوي، 2005، صفحة 112).

للسياسة النقدية أهداف تصبو إلى تحقيقها، يمكن ان نلخصها في النقاط التالية:

أهداف الأولية: تمثل نقطة البداية في استراتيجية السياسة النقدية، وهي متغيرات يحاول البنك المركزي التحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة (مفتاح، 2005، صفحة 124).

أهداف وسيطة: هي تلك المتغيرات النقدية التي يمكن للبنك المركزي أن يؤثر عليها وبالتالي فهي بمثابة إعلان لاستراتيجية السياسة النقدية، لأنه بتعبيره عن أهدافه يلتزم بوضوح بالتحرك إذا لم يتم بلوغ هذه الأهداف (ملاك، 2000، صفحة 193).

أهداف نهائية: تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، التشغيل التام للطاقات الإنتاجية، رفع مستوى الدخل الوطني، تحقيق التوازن الخارجي.

2.1.2. مفهوم ميزان المدفوعات: عرفه صندوق النقد الدولي " بأنه بيان إحصائي يلخص المعاملات بين المقيمين وغير المقيمين خلال فترة معينة." (صندوق النقد الدولي، 2009، صفحة 09).

3.1.2. المنهج النقدي لميزان المدفوعات: يفترض أن التغييرات في ميزان المدفوعات هي في الأساس ظاهرة نقدية ناجمة عن الفرق بين الكمية المعروضة من النقود والكمية المطلوبة منها. (دانيالز و فاهنوز، 2012، صفحة 384)

2.2. أدبيات الدراسة:

دَرس (Imoisi, Olatunji, & Ekpenyong, 2013, pp. 196-204)، العلاقة بين

وضعية ميزان المدفوعات والسياسة النقدية في نيجيريا. مستخدمين طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) لنماذج الانحدار المتعددة لبيانات سلاسل زمنية الإحصائية من 1980-2010. توصلوا إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين عرض النقود وسعر الفائدة والمتغير التابع (ميزان المدفوعات)، في حين أن سعر الصرف لم يكن ذا دلالة إحصائية.

باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة بالكامل FM-OLS ومنهجية التكامل المشترك لجوهانسون فحص (Khan, 2008, pp. 61-84)، المنهج النقدي لميزان المدفوعات لباكستان خلال الفترة 1962-2005. تشير النتائج التي تحصل عليها إلى أن الناتج الحقيقي وسعر الصرف الحقيقي والائتمان المحلي يلعبان دورًا مهمًا في تحديد الاحتياطيات الأجنبية على المدى الطويل والقصير. كما أكد على وجود علاقة سببية طويلة المدى تمتد من الاحتياطيات الأجنبية إلى الائتمان المحلي.

حاول (Gulzar, 2011, pp. 167-178)، اختبار فرضية المنهج النقدي لميزان مدفوعات

الباكستاني خلال الفترة 1990-2008. باستخدام اختبارات التكامل المشترك ونمذجة تصحيح الخطأ. توصل إلى أن المتغيرات النقدية لا تلعب دورًا بارزًا في تحديد ميزان المدفوعات. كما عثر على علاقة إيجابية قوية بين صافي الأصول الأجنبية وسعر الصرف والتضخم وميزان المدفوعات علاوة على ذلك وجد علاقة

سلبية قوية بين عرض النقود والائتمان المحلي وميزان المدفوعات. في حين عشر على علاقة ضعيفة بين سعر الفائدة وميزان المدفوعات الباكستاني.

تناول (Imoughelle & Ismaila, 2015, pp. 1-15)، الظاهرة النقدية لميزان المدفوعات في نيجيريا خلال الفترة من 1986-2013. وتم استكشاف آثار الصدمات العشوائية لكل من المتغيرات الداخلية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM) توصلنا الى وجود علاقة طويلة الأمد بين متغيرات السياسة النقدية وميزان المدفوعات. كما أن لمتغيرات السياسة النقدية والمتمثلة في سعر الصرف والعرض النقدي بفهمه الواسع والائتمان الموجه للقطاع الخاص هي العوامل النقدية الرئيسية التي تحدد ميزان المدفوعات.

بإستخدام منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) (حاول) (Osisanwo, Tella, & Adesoye, 2019, pp. 129-147)، دراسة تأثير السياسة النقدية على تعديل ميزان المدفوعات في نيجيريا خلال الفترة الممتد من 1980-2015. أظهرت النتائج التي تحصلوا عليها أن هناك علاقة طويلة المدى بين متغيرات السياسة النقدية وتعديل ميزان المدفوعات. كما كشفت النتائج كذلك أن العرض النقدي والميزان التجاري على المدى الطويل لهما تأثير إيجابي على تعديل ميزان المدفوعات. في حين ان للائتمان المحلي وسعر الصرف ومعدل التضخم والنتائج المحلي الإجمالي لهم تأثير سلبي على ميزان المدفوعات.

توصل (Julius O., 2014, pp. 167-176)- من خلال تحليل الانحدار الخطي باستخدام البيانات من 1970 إلى 2010 إلى وجود علاقة إيجابية بين المتغير التابع (ميزان المدفوعات) والمتغيرات المستقلة (الائتمان المحلي وسعر الصرف وموازنة التجارة) بينما (معدل التضخم و الناتج المحلي الإجمالي) خلاف ذلك.

تطرق (Adamu & Itsede, 2010, pp. 100-116) إلى النهج النقدي لميزان المدفوعات لدول المنطقة النقدية لغرب إفريقيا (WAMZ) خلال الفترة 1975-2008 باستخدام طريقة العزوم المعممة (GMM) لبيانات طويلة. توصلنا إلى أن النقود لعبت دورًا مهمًا في تحديد ميزان المدفوعات. كما كشفت عن وجود علاقة سلبية وقوية بين الائتمان المحلي وصافي الأصول الأجنبية. بينما سعر الفائدة ونمو الناتج المحلي الإجمالي لهما تأثير كبير على ميزان المدفوعات.

إستخدم (بشيشي، 2016، الصفحات 155-187)، إختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ لقياس أثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة من 1990-2014. حيث

توصل إلى أن هناك علاقة طويلة الأجل ومتكاملة بين متغيرات السياسة النقدية وميزان المدفوعات، وأن سعر الصرف والتضخم لهما تأثير كبير على ميزان المدفوعات. في حين كان تأثير سعر الفائدة على ميزان المدفوعات ضعيف جدا وهذا في المدى الطويل.

حاول (بن مصطفى، بن لدغم، و صوار، 2020، الصفحات 385-406) الكشف عن مدى تأثير السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر وذلك بالإعتماد على منهجية التكامل المشترك وتحليل السببية. ولقد نوصلوا إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين ميزان المدفوعات وحجم الكتلة النقدية، سعر الصرف ومعدل إعادة الخصم.

الدراسات المشار إليها أعلاه جملها تناولت المنهج النقدي لميزان المدفوعات في إطار التحليل القياسي المعتمد على طريقة المربعات الصغرى العادية أو إختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ. علاوة على ذلك الإختيار غير السليم للشكل الدالي للنموذج، هذا ما أوقع الباحثين في أخطاء التوصيف، وبالتالي كانت النتائج التي تحصلوا عليها متحيزة. ولتفادي ذلك، تعتمد الدراسة الحالية على منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL)، وعلى النموذج الخطي اللوغاريتمي (Lin - log) للتعبير عن الشكل الدالي النموذج.

3. المنهجية.

1.3. مصادر البيانات ومتغيرات الدراسة:

تستخدم هذه الدراسة الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات (متغير تابع) كوكيل عن التوازن الخارجي ولأنه المقياس الملائم للكشف عن الوضعية الإقتصادية الخارجية. أما المتغيرات المستقلة التي تعبر عن السياسة النقدية تتمثل في عرض النقود بالمفهوم الواسع (M_2)، ذلك أن النقديون يرجعون سبب الإختلال في ميزان المدفوعات إلى الإختلال الحاصل في السوق النقدي، بمعنى عدم تساوي الكمية المطلوبة من النقود مع الكمية المعروضة منها. حيث من المتوقع أن زيادة عرض النقود لها تأثير سلبي على ميزان المدفوعات. كما يتم إستخدام معدل الفائدة على الإقراض بوصفه قناة لإنتقال تأثير السياسة النقدية على المتغير التابع، ومن المفترض أن يكون له أثراً سلبياً على ميزان المدفوعات وهذا طبقاً لأنصار المنهج النقدي لميزان المدفوعات. الذين يرون أن إرتفاع معدل الفائدة المحلي سوف يؤدي إلى تقليل الطلب على النقود خاصة اذا توقع الأفراد حدوث تضخم، وهذا ما سينجر عنه زيادة الطلب على إحتياجات الصرف الأجنبية بمعنى وجود عجز في ميزان المدفوعات (هالوود و ماكدونالد، 2007، صفحة 276).

تم إدراج الإئتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص كنسبة من الناتج الداخلي الخام بصفته القناة الثالثة لنقل تأثير السياسة النقدية، علماً أن له اثراً سلبياً على ميزان المدفوعات. أما سعر الصرف، فقد تم إختيار سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، وهو يمثل عدد الوحدات من الدينار الجزائري الواجب دفعها للحصول على واحد دولار أمريكي. ومن المتوقع أن يؤدي تخفيض قيمة الدينار الى إحداث فائض في ميزان المدفوعات. بينما ارتفاع معدل التضخم لا يؤثر على ميزان المدفوعات. بالإضافة تضمن النموذج الناتج الداخلي الخام الحقيقي، ومن المتوقع أن يكون له اثر ايجابي على ميزان المدفوعات. تجنباً لمشكلة التحيز الإحصائي بسبب المتغيرات المحذوفة، تم إدراج أسعار النفط لما لهذا الأخير من الأثر الإيجابي على ميزان المدفوعات الجزائري.

تجدر الإشارة إلى أن إختيار المتغيرات يتوافق مع الدراسات المشار إليها سابقاً، خاصة دراسة كل من، (Imoughelle & Ismaila, (Imoisi, Olatunji, & Ekpenyong, 2013)، (بشيشي، 2016)، (بن مصطفى، بن لدغم، و صوار، 2020). أما بخصوص طبيعة البيانات، فهذه الدراسة تعتمد على بيانات سنوية تغطي الفترة من 1990 – 2018، تم استقائها من قاعدة بيانات البنك الدولي، عدا سلسلة أسعار البترول التي تحصلنا عليها من من التقرير السنوي لمنظمة الدول المصدرة للنفط (OPEC) لسنة 2008 ومن تقارير بنك الجزائر. جميع المتغيرات تأخذ شكل اللوغاريتم الطبيعي، عدا سلسلة ميزان المدفوعات وهذا لتضمنها قيم سالبة.

2.3. مواصفات النموذج:

تعتمد هذه الدراسة على منهج الحدود للتكامل المشترك المستندة على نموذج الإحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) الذي وضعه (pesaran, yongcheol, & smith, 2001) بهدف تحديد علاقة التكامل المشترك بين السياسة النقدية وميزان المدفوعات في المدى القصير والطويل. علماً أن هذا النموذج لا يشترط نفس درجة التكامل للمتغيرات؛ أي يمكن تطبيقه بغض النظر عما إذا كانت السلاسل مستقرة في المستوى $I(0)$ أو عند الفرق الأول $I(1)$ أو مزيج بينهما. كما يطبق كذلك حتى وإن كان حجم العينة صغيراً، وبالتالي فإننا نجري إختباري جذر الوحدة، ديكي فولر المطور (Augmented Dickey Fuller) و (Phillips Perron) لتحديد مستوى تكامل متغيرات الدراسة وهذا قبل إجراء اختبار التكامل المشترك. عندما يتم الحصول على علاقة التكامل المشترك طويلة المدى بين المتغيرات، بعدها تتم دراسة الآثار على المدى الطويل وديناميكيات المدى القصير عبر نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

إستناداً على ما سبق ذكره في توصيف المتغيرات، يمكن أن نكتب العلاقة فيما بينها على الشكل التالي:

(1)

حيث تمثل M_2 عرض النقود بمفهومه الواسع، I معدل الفائدة على الإقراض، EX سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، INF معدل التضخم، CP الإئتمان الخاص كنسبة من إجمالي الناتج الداخلي الخام، PT أسعار النفط، $RPIB$ الناتج الداخلي الخام الحقيقي.

لدراسة العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين السياسة النقدية وميزان المدفوعات. نستخدم منهجية

الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) الذي طوّره (pesaran, yongcheol, & smith, 2001)، وعليه يتم كتابة المعادلة رقم (01) على النحو التالي:

$$BOP = \beta_0 + \beta_1(\ln M_2)_{t-1} + \beta_2(\ln I)_{t-1} + \beta_3(\ln EX)_{t-1} + \beta_4(\ln INF)_{t-1} + \beta_5(\ln CP)_{t-1} + \beta_6(\ln PT)_{t-1} + \beta_7(\ln RPIB)_{t-1} + \varepsilon \quad (02)$$

حيث:

β_0 : تمثل الحد الثابت. $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$: معاملات الأجل الطويل، تمثل مرونة

رصيد ميزان المدفوعات بالنسبة، $RPIB, PT, CP, M_2 - I, EX, INF$.

ε حد الخطأ العشوائي.

تجدر الإشارة أن كل المتغيرات معروضة بصيغة اللوغاريتم الطبيعي عدا سلسلة رصيد ميزان المدفوعات. أما العلاقة التوازنية قصيرة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ (ECM) تمت صياغتهما وفق المعادلة التالية:

$$\Delta(BOP)_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^e \beta_1 \Delta(BOP)_{t-1} + \sum_{i=1}^f \beta_2 \Delta(\ln M_2)_{t-1} + \sum_{i=0}^j \beta_3 \Delta(\ln I)_{t-1} + \sum_{i=0}^k \beta_4 \Delta(\ln EX)_{t-1} + \sum_{i=0}^m \beta_5 \Delta(\ln INF)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \beta_6 \Delta(\ln CP)_{t-1} + \sum_{i=0}^p \beta_7 \Delta(\ln PT)_{t-1} + \sum_{i=0}^r \beta_8 \Delta(\ln RPIB)_{t-1} + \psi(ECT)_{t-1} + \varepsilon_t \quad (03)$$

حيث:

Δ : الفرق الاول. ψ : سرعة التعديل. $(ECT)_{t-1}$: معامل تصحيح الخطأ.

تم تحديد فترة الإبطاء بإستخدام معيار شوارز (SC)، ولإثبات وجود تكامل مشترك بين المتغيرات

نستخدم إختبار الحدود (Bounds Test) للكشف عن العلاقة التوازنية بين المتغيرات على المدى

الطويل وبتقدير نموذج تصحيح الخطأ المشار إليه في المعادلة رقم (03). وذلك من خلال إثبات إحدى

الفرضيتين التاليتين:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots \beta_7 = 0$$

فرضية العدم: لا يوجد تكامل مشترك
فرضية البديلة: يوجد تكامل مشترك.

يتم إستخدام القيمتين الحرجتين التي إستنبطها بيساران. تفترض القيم العليا وجود تكامل مشترك من الدرجة الأولى (I_1)، أما القيم الدنيا تفترض عدم وجود تكامل مشترك من الدرجة الصفرية (I_0). بحيث اذا تجاوزت احصائية (F) المحسوبة إحدى قيم الحدود الحرجة العليا فيتم رفض فرضية العدم H_0 أما إذا كانت قيمة (F) المحسوبة أقل من إحدى قيم الحدود الحرجة الدنيا في هاته الحالة نقبل فرض العدم، أي عدم وجود تكامل مشترك. أما إذا وقعت بين الحدين الحرجين يكون الإختبار غير حاسم.

4. تحليل النتائج ومناقشتها.

1.4. إختبار جذر الوحدة: تظهر النتائج كما هو موضح في الجدول رقم (01)، أن معاملات سعر الصرف والإئتمان الخاص والنتائج الداخلي الخام الحقيقي مستقرين في المستوى وبالتالي نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل الذي ينص على أن المتغيرات لا يوجد بها جذر الوحدة. بينما ميزان المدفوعات، معدل الفائدة، حجم الكتلة النقدية، أسعار النفط. غير مستقرين في المستوى. وبالتالي نقبل فرض العدم الذي ينص على أن تلك المتغيرات يوجد فيها جذر الوحدة في المستوى، وبعد أخذ الفروق الأولى لسلاسل السالفة الذكر اصبحت مستقرة. إن هذه النتائج تظهر وجود خليط من مستوى التكامل بين المتغيرات، وهذا ما يسمح بتطبيق إختبار الحدود.

الجدول 1: إختبار استقرار السلاسل الزمنية.

القرار	إختبار ADF		إختبار PP		
	الفرق الأول	المستوى	الفرق الأول	المستوى	
I(1)	***-5.45	-1.512	***-5.476	-1.509	BOP
I(1)	***-6.09	-2.364	***-6.13	-2.265	LN2M
I(1)	***-4.99	-2.383	***-4.99	-2.204	LNI
I(0)	***-6.040	***-6.29	***-5.79	***-6.2	LNEX
I(1)	***-6.609	-1.871	***-6.651	-1.8717	LNINF
I(0)	***-4.27	-3.536*	***-4.270	-2.656*	LNCP
I(1)	***-4.560	-0.983	***-4.531	-1.038	LNPT
I(0)	***-11.17	***-4.95	***-14.15	***-5.01	LNRPIB

تشير *، **، *** مستوى المعنوية عند 10% و 5% و 1% على الترتيب

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews10

2.4. إختبار الحدود (التكامل المشترك): يوضح الجدول أدناه نتائج اختبار الحدود ويتبين أن قيمة (F) المقدرة بـ 10.075 أكبر من القيمة الواقعة في الحدود العليا لبيسران عند مستوى معنوية 01%، مما يؤكد على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة في المدى الطويل.

الجدول 2: نتائج اختبار منهج الحدود.

F-STATISTIQU	مستوى المعنوية	القيم الحرجة (0) I	القيم الحرجة (1) I
10.075	%10	2.196	3.37
	% 05	2.597	3.907
	% 01	3.599	5.23

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EVIEWS10

3.4. تقدير العلاقة في المدى الطويل:

تشير نتائج تقديرات المدى الطويل الموضحة في الجدول رقم 03، بأنعرض النقود يؤثر سلباً على ميزان المدفوعات. وبالتالي فإن الزيادة بنسبة 1 % في معامل عرض النقود يؤدي إلى إحداث عجز في ميزان المدفوعات قدره 0.99 دولار. أما معدل الفائدة فله أثر سلبي غير معنوي على ميزان المدفوعات. بينما إرتفاع في معدل التضخم بنسبة 1% يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات بمقدار 4.93 دولار. علاوة على ذلك فإن لسعر الصرف أثر سلبي قوي وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% على ميزان المدفوعات، بحيث أن إرتفاع سعر صرف الدولار مقابل الدينار يؤدي إلى إحداث عجز في ميزان المدفوعات قدره 53.67 دولار. نفس الأثر يمارسه كل من الإئتمان الخاص و الناتج الداخلي الخام الحقيقي على ميزان المدفوعات، إذ أن إرتفاعهما بنسبة 1% يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات بمقدار 13.07، 3.14 دولار على التوالي. بينما نجد الأثر الإيجابي والمعنوي عند مستوى معنوية 1% لإسعار البترول على المتغير التابع، بحث إرتفاع أسعار البترول بنسبة 1 % يؤدي إلى إرتفاع رصيد ميزان المدفوعات بـ 9.77 دولار.

الجدول 3: نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل.

المتغيرات	المعاملات	الانحراف المعياري	احصاء ستودنت	القيمة الاحتمالية
LNM2	-0.994	0.258415	-3.847434	0.0183
LNI	-2.925	1.735312	-1.685916	0.1671
LNEX	-53.67	6.180197	-8.684676	0.0010
LNINF	-4.930	1.680270	-2.934578	0.0426
LNCP	-13.07	2.886858	-4.528876	0.0106
LNPT	9.770	2.062979	4.736097	0.0091
LNRPIB	-3.147	1.358608	-2.316937	0.0814
C	367.74	50.75256	7.245862	0.0019

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews10

4.4. تقدير علاقة المدى القصير ونموذج تصحيح الخطأ:

بعد التأكد من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة وتقدير معادلة العلاقة طويلة الأجل نستطيع الآن تقدير نموذج تصحيح الخطأ **ECM** لميزان المدفوعات و النتائج معروضة في الجدول رقم 4. تظهر نتائج نموذج تصحيح الخطأ لميزان المدفوعات أن معاملات عرض النقود (M_2) والإئتمان الخاص والناتج الداخلي الخام الحقيقي عند الفارق الأول لها أثر إيجابي وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% على تعديل ميزان المدفوعات الجزائري، بحيث أن إرتفاع في عرض النقود والإئتمان الخاص والناتج الداخلي الخام الحقيقي بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة في رصيد ميزان المدفوعات بمقدار 0.77، 15.97، 1.18 دولار على التوالي. نفس الشيء نجده عند الفارق الأول المؤخر بفترة واحدة، بحيث إرتفاع تلك المتغيرات بنسبة 1% يؤدي إلى إرتفاع رصيد ميزان المدفوعات بمقدار 1.09، 32.33، 3.33 دولار على التوالي. ما يلاحظ أن للإئتمان الخاص أثر إيجابي هام على رصيد ميزان المدفوعات، إذا أنه يساهم بشكل كبير في تعديل ميزان المدفوعات.

الجدول رقم 4: نتائج تقدير علاقة المدى القصير ونموذج تصحيح الخطأ ECM.

المتغيرات	المعاملات	الانحراف المعياري	احصاء ستودنت	القيمة الاحتمالية
D(LNM2)	0.7708	0.082424	9.351787	0.0007
D(NLM2(-1))	1.0916	0.110675	9.863916	0.0006
D(LNI)	-2.0390	0.696500	-2.9275	0.0429
D(LNI (-1))	2.516	0.584073	4.3089	0.0126
D(LNEX)	-151.98	7.756817	-19.593	0.0000
D(LNEX(-1))	11.912	3.426477	3.4765	0.0254
D(LINF1)	-0.41	0.544504	-0.7558	0.4918
D(LNINF (-1))	7.493	0.853800	8.7761	0.0009
D(LCP)	15.79580	1.521150	10.38412	0.0005
D(LNCP(-1))	32.33172	2.283204	14.16068	0.0001
D(LNPT)	12.98738	1.455320	8.924070	0.0009
D(LNPT(-1))	10.54808	1.705779	6.183734	0.0035
D(LNPIBR)	1.180760	0.384112	3.074001	0.0371
D(LNPIBR(-1))	3.334217	0.530061	6.290254	0.0033
ECT(-1)*	-1.2737	0.077227	-16.493	0.0001

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews10

تظهر الناتج أيضاً أن معاملات كل من سعر الفائدة وسعر الصرف عند الفارق الأول جاءت سلبية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، 1% على التوالي. ذلك أن إرتفاع سعر الفائدة وسعر الصرف بنسبة 1% يؤدي إلى تدهور رصيد ميزان المدفوعات بمقدار 2.03، 151.98 وحدة نقدية. أما عند الفارق الأول للتباطؤ بفترة واحدة جاءت المعاملات موجبة وهذا يدل عن وجود علاقة إيجابية. إذا ان إرتفاع بنسبة 1% في المتغيرات السالفة الذكر يؤدي إلى إرتفاع في رصيد ميزان المدفوعات بـ 2.51، 11.91 دولار على التوالي.

تكشف النتائج كذلك، أن معدل التضخم له أثر سلبي ومعنوي على رصيد ميزان المدفوعات، بحيث أن إرتفاع معدل التضخم بنسبة 1% يؤدي إلى إحداث عجز في ميزان المدفوعات بمقدار 7.49 دولار. علاوة على ذلك نجد الأثر الإيجابي والمعنوي لمعامل أسعار البترول عند مستوى معنوية 1%، إذ ان إرتفاع أسعار البترول بنسبة 1% يؤدي إلى تحسن في ميزان المدفوعات بمقدار 12.98، 10.54 دولار. كما يوضح الجدول أعلاه أن حد تصحيح الخطأ **ECT(-1)** فهو سالب ومعنوي عند مستوى معنوية 01% (0.0001)، وهذا يعتبر مؤشراً على قوة العلاقة طويلة الأجل ومصداقيتها. أما فيما يخص القيمة المقدرة لمعامل تصحيح الخطأ **ECT(-1)** تساوي (-1.27) فهو يعطينا فكرة عن معدل

التقارب إلى التوازن (سرعة التعديل في المدى الطويل). بمعنى أن 127% من اختلالات الحاصلة في ميزان المدفوعات في السنة السابقة عن قيمه التوازنية في المدى الطويل يتم تصحيحها بسرعة كبيرة جداً في السنة الحالية. وبالتالي يمكن الجزم أن العلاقة السببية موجودة في اتجاه واحد على الأقل، تتجه من السياسة النقدية نحو ميزان المدفوعات.

بصفة عامة، للسياسة النقدية تأثير إيجابي وهام من الناحية الإحصائية على رصيد ميزان المدفوعات في المدى القصير وأثر سلبي في المدى الطويل لذا يمكن القول أن الفرضية الأولى غير صحيحة. إن نمو المعروض النقدي تَوَلَّد عنه أثر إيجابي في المدى القصير و أثر سلبي في المدى الطويل، هذا لا يتوافق مع الطرح النظري للمنهج النقدي لميزان المدفوعات. الذي يفترض ان زيادة المعروض تساهم في تحسين وضعية ميزان المدفوعات، وذلك من خلال التأثير على سعر صرف العملة المحلية. إذ ان إنخفاض سعر صرف يؤدي إلى زيادة الصادرات وإنخفاض في الواردات، وبالتالي سيشهد الحساب الجاري فائض ومن ثم فائض في ميزان المدفوعات. إلا أن واقع الحال يُظهر عكس التوقعات النظرية ويعزى ذلك إلى أن زيادة حجم الكتلة النقدية ليس لمعالجة إختلال ميزان المدفوعات بل لمعالجة إختلالات داخلية ناجمة عن إنخفاض العائدات النفطية. نذكر على سبيل المثال لجوء الدولة سنة 2016 إلى التمويل غير التقليدي لتغطية العجز الموازني، وبالتالي نمو المعروض النقدي لا صلة له بتعديل ميزان المدفوعات. ونفس الشيء ينطبق على الإئتمان الموجه للقطاع الخاص الذي له إرتباط إيجابي في المدى القصير وسلبي في المدى الطويل. ذلك أن التوسع في منح الإئتمان المصرفي لم يساهم في تحسين وضعية ميزان المدفوعات الجزائري. وهذا مخالف للطرح النظري الذي يفترض ان زيادة الإئتمان من شأنها ان تعمل على التوسع في النشاط الإقتصادي الذي بدوره يرفع من مستوى الإنتاج، مما يسمح ذلك بزيادة الصادرات، وبالتالي إحداث فائض في الحساب الجاري ومن ثم فائض في ميزان المدفوعات. والسبب يعود إلى الإئتمان المصرفي لم يوجه للقطاعات المنتجة بل تم توجيهه إلى القطاعات الإستهلاكية.

يُظهر معامل معدل الفائدة السلبية غير المعنوية مع ميزان المدفوعات، وهذا يبين بأن معدل الفائدة لا يؤثر على ميزان المدفوعات. وبالتالي إرتفاع معدل الفائدة لن يساهم في جذب رؤوس الأموال الأجنبية، ويفسر ذلك بإنعدام الإستثمار في المحفظة المالية في الجزائر.

توضح معاملات سعر الصرف في المدينين القصير والطويل مدى تأثير سعر الصرف على تعديل ميزان المدفوعات. ذلك أن التغيرات الحاصلة في سعر الصرف يكون تأثيرها إيجابياً في المدى القصير وسلبياً في المدى الطويل على ميزان المدفوعات وهذا يؤكد صحة الفرضية الثانية. ذلك أن السياسة المنتهجة من

قبل الدولة في معالجة إختلال ميزان المدفوعات تعتمد على سياسة تحويل الإنفاق من خلال إستخدام سياسة سعر الصرف والرقابة على التجارة الخارجية. حيث أن هذه الإجراءات الغرض منها هو تخفيض الواردات لتقليص العجز المسجل في الحساب الجاري، إلا أنها في حقيقة الأمر سينجر عنها إرتفاع أسعار السلع والخدمات المحلية نتيجة لإرتفاع أسعار السلع الوسيطة الأجنبية، مما يتمخض عن ذلك إرتفاع معدلات التضخم و التي بدورها ستعمل على إحداث عجز في ميزان المدفوعات. حيث أن معامل معدل التضخم في المدى الطويل يثبت ذلك.

كما توضح معاملات الناتج الداخلي الخام الحقيقي العلاقة الإيجابية والسلبية بين الناتج الداخلي الخام وميزان المدفوعات في المدى القصير والطويل على التوالي. حيث أن نتائج المدى الطويل لا تتوافق مع المنهج النقدي لميزان المدفوعات الذي يفترض العلاقة الإيجابية بينهما، إذ ان إرتفاع الناتج الداخلي الخام أدى إلى إحداث عجز في ميزان المدفوعات، وعليه ان هذا الأثر يتماشى الطرح الكينزي الذي يرى أن إرتفاع الدخل الوطني يؤدي إرتفاع الواردات مما يتسبب ذلك في إحداث عجز في الحساب الجاري ومن ثم إحداث عجز في ميزان المدفوعات.

علاوة على ذلك نجد لأسعار النفط الأثر الإيجابي على ميزان المدفوعات في المدين القصير والطويل وعليه يمكن القول أن الفرضية الثالثة صحيحة. إن التأثير الإيجابي لأسعار النفط على ميزان المدفوعات تكشف عن عدم التنوع الإقتصادي وعن مدى إرتباط الإقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات، حيث كلما كانت أسعار النفط مرتفعة، يُسجل فائض في ميزان المدفوعات والعكس. وبالتالي يمكن القول أن العامل المؤثر في ميزان المدفوعات الجزائري هو قطاع المحروقات. وأن الإختلالات المسلحة في ميزان المدفوعات إنما تعود إلى إرتفاع حجم الإنفاق عن حجم الدخل، وأن حجم المدخرات لا تغطي حجم الإستثمار المرغوب.

5.4. الاختبارات التشخيصية للنموذج:

من أجل معرفة هل النموذج لديه نجاعة يجب التأكد من أن البواقي تتبع القانون الطبيعي، وأن هناك ثبات في التباين بين الأخطاء إضافة إلى إستقرارية النموذج.

تشير النتائج المتحصل عليها في الجدول رقم 05، أن كل الاختبارات التشخيصية معنوية، ويمكن

ان نوضح ذلك على النحو التالي:

1.5.4. اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء: من خلال نتائج هذا الاختبار نلاحظ أن نسبة الاحتمال الحرج قدرت بـ **0.3886 %** وهي أكبر من مستوى معنوية **05%**، وبالتالي نقبل الفرض العدمي؛ أي انه لا يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي للأخطاء.

2.5.4. اختبار اختلاف التباين: تشير نتيجة هذا الاختبار ان قيمة الإحتمال الحرج قدرت بـ **0.68 %** وهي أكبر من مستوى معنوية **05 %**، مما يجعلنا نقبل الفرض العدمي الناص على أنه لا يوجد مشكل إختلاف تباين الأخطاء.

3.5.4. اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية: نلاحظ أن **probability** تساوي **(0.5)** وهي أكبر من مستوى معنوية **5%**، وبالتالي نقبل فرض العدم ونقول ان الأخطاء العشوائية موزعة توزيعاً طبيعياً.

4.5.4. اختبار مدى صلاحية النموذج: تبين نتيجة هذا الإختبار ان الصياغة الدالية للنموذج صحيحة، لأن القيمة الإحتمالية المقدرة بـ **0.27 %** هي أكبر من مستوى المعنوية **05 %**.

أما فيما يخص قيمة معامل التحديد فهي مرتفعة (**R=0998**) وهذا يدل على إرتفاع القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة حيث أنها تفسر المتغير التابع بنسبة **99.8%** أما النسبة المتبقية فهي متعلقة بمتغيرات أخرى لم يتم إدراجها في النموذج.

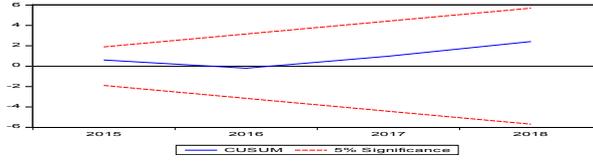
الجدول 5: الإختبارات التشخيصية للنموذج.

الإحتمال	القيمة	الإختبار	فرضيات الإختبار
0.4459	0.766	Breusch-Godfrey	الارتباط الذاتي للأخطاء
0.2429	2.127	Breusch-Pagan-Godfrey	اختلاف التباين
0.81	0.401	Jarque-bera	التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية
0.539	0.27	Ramsey Reset	صلاحية النموذج

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج **EVIEWS10**

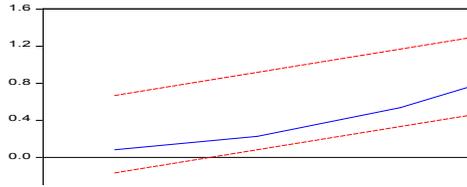
يتضح من خلال الشكل رقم **1** و رقم **02** ان المعاملات المقدرة لنموذج تصحيح الخطأ مستقرة هيكلياً، حيث وقع الرسم البياني لإحصاء اختبار **(CUSUM)**، و اختبار **(CUSUMSQ)** داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية **05 %**.

الشكل 01: المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM).



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews10

الشكل 2: المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUMSQ).



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews10

5. خاتمة:

تبحث هذه الدراسة في أثر السياسة النقدية على التوازن الخارجي في الجزائر. باستخدام منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) ومنهج إختبار الحدود للتكامل المشترك. ذلك أن المنهج النقدي لميزان المدفوعات يعطي أهمية للسياسة النقدية في تعديل ميزان المدفوعات على عكس الطروحات التقليدية التي ركزت على السياسة المالية. تكشف النتائج التجريبية عن وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين السياسة النقدية وصيد ميزان المدفوعات.

كما تظهر النتائج التأثير الإيجابي للسياسة النقدية على ميزان المدفوعات في المدى القصير والسلبي في المدى الطويل. ذلك أن كل المتغيرات المعبرة عن السياسة النقدية كان تأثيرها سلبي على ميزان المدفوعات في المدى الطويل. زيادة على ذلك تبين النتائج أن كل من معدل التضخم والنتائج الداخلي الخام الحقيقي لهما تأثير إيجابي على ميزان المدفوعات في المدى القصير وسلبي في المدى الطويل.

علاوة على ذلك أبانت النتائج الأثر الإيجابي والهام لأسعار النفط في تعديل ميزان المدفوعات في المديين القصير والطويل. هذا إن دُلَّ على شيء فإنما يدل على أن أسعار النفط هي العامل الرئيس المحدد لوضعية ميزان المدفوعات الجزائري من جهة وعن عدم نجاعة السياسة النقدية المنتهجة من قبل السلطات

النقدية في تعديل ميزان المدفوعات من جهة ثانية. إذ أنها كانت تستخدم أداة الإستيعاب وأداة تحويل الإنفاق لمواجهة العجز المسجل في ميزان المدفوعات، حيث قامت بتقليص الإنفاق الحكومي، تخفيض قيمة الدينار، فرض الرقابة على التجارة الخارجية. في حين أنها لم تستخدم السياسة النقدية المناسبة في مثل هكذا أزمات. ولتفادي هذه النقائص نوصي بمايلي:

- ضرورة إعطاء الأولوية للسياسة النقدية أثناء معالجة إختلالات ميزان المدفوعات؛
- الإستخدام الأمثل للإحتياطيات من العملات الأجنبية، وذلك بتوظيفها في المشاريع الإنتاجية وفي أسواق المال الدولية؛
- العمل على إستقطاب الإستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة، وهذا عن طريق تحسين مناخ الإستثمار وتنشيط السوق المالي؛
- ضرورة تنويع الإقتصاد الوطني، بالإعتماد على مختلف القطاعات الإقتصادية، وهذا لتجنب الصدمات التي قد يتعرض إليها ميزان المدفوعات من جراء إنخفاض أسعار النفط.

6. قائمة المراجع:

1. Adamu, P., & Itsede, O. (2010). Balance of payments Adjustment: The West African monetary zone experience *Journal of Monetary and Economic Integration*, 10(2), 100-116.
2. Imoisi, A., Olatunji, L., & Ekpenyong, B. (2013, February 22). Monetary Policy and Its Implications for P Stability in Nigeria: 1980-2010. *International Journal of Economics and Finance*, 5(3), 196-204.
3. Osisanwo, B. G., Tella, S., & Adesoye, B. A. (2019). The Empirical Analysis of Monetary Policy on Balance of Payments Adjustments in Nigeria: ARDL Approach. *Iranian Economic Review*, 23(1), 129-147
4. Gulzar, A. (2011). Pakistan's Balance of Payments as a Monetary Phenomenon: (Econometric Evidence). *Journal of Managerial Sciences*, 7(2), 167-178.
5. Imoughelle, L. E., & Ismaila, M. (2015). Monetary Policy and Balance of Payments Stability in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Public Policy and Governance*, 2(1), 1-15.
6. Julius O., T. (2014). Empirical Analysis of Balance of Payment Adjustment Mechanisms: Monetary Channel in Nigeria, 1970– 2010. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(14), 67-76.
7. Khan, M. A. (2008). Long-run and short-run dynamics of foreign reserves and domestic credit in Pakistan. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 5(1), 61-84
8. pesaran, h., yongcheol, s., & smith, r. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*(16), 289-326.

9. بن مصطفى ريم، بن لدغم فتحي و صوار يوسف. (2020). دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائري 1990-2017. مجلة الوحات للبحوث و الدراسات، 13 (1)، 385-406. تاريخ الاسترداد 15 جانفي، 2020.
10. جوزيف دانيالز، و ديفيد فانهوز. (2012). إقتصاديات النقود والتمويل الدولي. (محمود حسن حسني، المترجمون) الرياض: دار المريخ.
11. سي بول هالوود، و رونالد ماكدونالد. (2007). النقود والتمويل الدولي. الرياض: دار المريخ.
12. سيد طه بدوي. (2005). مدونة في النقود والبنوك. القاهرة: دار النهضة العربية .
13. صالح مفتاح. (2005). النقود والسياسات النقدية. القاهرة: دار الفجر.
14. صندوق النقد الدولي. (2009). دليل ميزان المدفوعات ووضع الإستثمار الدولي. (6، المخرر) واشنطن: صندوق النقد الدولي.
15. وسام ملاك. (2000). النقود والسياسات النقدية الداخلية. لبنان: دار المنهل.
16. وليد بشيشي. (2016). أداء السياسة النقدية وأثرها على التوازن الخارجي في الجزائر للفترة (1990-2014)، دراسة قياسية باستخدام نموذج " **Engle-Granger Two Step Method**، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد (06) العدد 11.155-187.