

أداء السياسة النقدية وأثرها على التوازن الخارجي في الجزائر للفترة (1990-2014)،

دراسة قياسية باستخدام نموذج " Engle- Granger two step method "

د. بشيشي وليد

أستاذ محاضر (ب)، جامعة 08 ماي قالة، الجزائر

بريد الكتروني: bechichi1983@yahoo.fr

ملخص:

تهدف الدراسة إلى قياس أثر السياسة النقدية على التوازن الخارجي من خلال دراسة نموذج (Oladipupo & Onotaniyohuwo, Magee) حيث استخدم في الدراسة اختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ ل Engle و Granger في المدى القصير والطويلة. وقد بينت الدراسة أن هناك علاقة طويلة الأجل ومتكاملة بين متغيرات السياسة النقدية والميزان المدفوعات، كما تبين أيضا أن أكثر المتغيرات تأثيرا على ميزان المدفوعات هو سعر الصرف التضخم، أما بالنسبة لمتغير سعر الفائدة فقد وجد أن تأثيره في المدى القصير غير معنوي أما تأثيره في المدى الطويل فهو ضعيف جدا ومرد ذلك أن النظام البنكي في الجزائر ضعيف جدا ولا يؤثر بدرجة كبيرة على المتغيرات الاقتصادية.

كلمات مفتاحية: السياسة النقدية، التوازن الخارجي، الناتج المحلي الإجمالي، التكامل المشترك.

**Abstract :**

The study aims to measure the impact of monetary Policy on the external equilibrium through the study of (Magee, Oladipupo & Onotaniyohuwo) model. Co-integration Test in the long and short term is used.

The main results are: there is a long-term and an integrated relationship between monetary policy variables and the balance of payments, the most variables impact balance of payments are exchange rate and inflation, interest rate variable has no significant impact in short term

and very weak impact in the long-term, because the banking system in Algeria is very weak and have not big effect on the economics variables.

**Keyword:** monetary policy, GDP, Cointegration, External equilibrium.

#### مقدمة:

تمثل السياسة النقدية إحدى الأدوات الاقتصادية الكلية للدولة لأنها تحافظ على تحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي، وذلك بالمحافظة على ثبات الأسعار واستقرار قيمة النقود في الأسواق الداخلية للاقتصاد الوطني، وسعر الصرف في التعامل الخارجي، إضافة إلى المحافظة على مستوى التشغيل والتخفيف من حدة البطالة والتضخم وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ونمو الناتج الإجمالي، وخدمة أهداف التنمية، غير أن هذه الأهداف تختلف من دولة إلى دولة حسب طبيعة اقتصادها، والجزائر باعتبارها دولة حديثة عهد بالاستقلال فقد مرت فيها السياسة النقدية بعدت إصلاحات، حيث كان أكثرها أهمية هو إصلاح سنة 1990، الذي أعطى نفسا جديدا للسياسة النقدية وحررها بدرجة كبيرة من تبعية السياسة المالية، لذلك فقد اعتمدت سنة 1990 كبداية مرحلة الدراسة.

#### أ- إشكالية البحث: مما سبق تتبلور مشكلة الدراسة في الآتي:

ما مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي من (1990-2014) في الجزائر؟

#### ب- فرضيات البحث: تهدف هذه الدراسة إلى توضيح الفرضيات التالية:

- تؤثر تغيرات أسعار الصرف ومعدلات التضخم ومعدلات الفائدة على ميزان المدفوعات؛
- توجد علاقة قصيرة وطويلة الأجل بين السياسة النقدية والتوازن الخارجي في الجزائر.

#### ج- منهج وأدوات الدراسة:

لدراسة أثر السياسة النقدية على التوازن الخارجي، تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي، ولتدعيم هذه الدراسة فقد تم الاعتماد على مجموعة من الأساليب القياسية التي من شأنها إعطاء نتائج مهمة في الدراسة.

## المحور الأول: أداء السياسة النقدية في الجزائر

لقد كانت السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 1962 إلى غاية عام 1990 حيادية بسبب الدور السلبي للنقود في الاقتصاد الوطني، إذ لم تتمكن تلك السياسة من تحقيق الأهداف والمهام المنوطة بها والسبب في عدم فعاليتها خلال تلك الفترة يرجع أيضا إلى كون تلك الأخيرة لم تكن تعدوا كونها مفهوم نظري منصوص عليه في القوانين التشريعية بعيدا عن الواقع التطبيقي، ضف إلى ذلك اعتماد البنك المركزي على الأدوات المباشرة في الرقابة والتحكم في الائتمان على مستوى جهاز مصرفي هش بعيد كل البعد عن الدور المنوط به. وقد اعتبر البنك المركزي مجرد ملجأ لتمويل عجز الميزانية العامة، إذ كانت الخزينة العمومية هي المكلفة بمهمة إصدار النقد والتحكم في حجم تداوله.

## أولاً: أداء السياسة النقدية خلال الفترة 1990 إلى 2000

والقرض الذي تم إصداره في هذه السنة، وهذا دفع الباحث إلى تحديد فترة الدراسة بعد هذا الإصلاح، حيث سيتم تقسيم هذه الفترة إلى مرحلتين كالتالي:

1. اتجاه السياسة النقدية من 1990 إلى 1994: تعتبر سنة 1990 نقطة تحول جذرية في النظام النقدي والمالي الجزائري ودور السياسة النقدية، حيث أعاد القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الاعتبار للبنك الجزائري مع إعطاء مجلس النقد والقرض مهمة مجلس إدارة البنك المركزي كسلطة نقدية، كما أعاد المهام التقليدية للبنك المركزي في تسيير النقد والائتمان وإدارة السياسة النقدية والانتقال لاستخدام الأدوات المباشرة وغير المباشرة في التأثير على الكتلة النقدية.<sup>1</sup>

حدثت عدت تطورات نقدية منذ سنة 1990 تعكس مباشرة توجه السياسة النقدية، ويمكن التفريق بين ثلاث توجهات مختلفة، تتمثل الفترة الأولى بالسنوات التي سبقت تطبيق برنامج الإصلاح، أين كان توجه السياسة النقدية نحو التوسع وتهدف أساسا إلى تمويل عجز الميزانية الضخمة واحتياجات

<sup>1</sup> بن علي بلعزوز وعبد العزيز طيبة، تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004 مع التركيز على

سياسة استهداف التضخم، بحوث اقتصادية عربية العدد 31 شتاء 2008

الاتئمان لدى المؤسسات العامة،<sup>2</sup> حيث تم إبرام عقدين مع صندوق النقد الدولي (1989 و 1991)<sup>3</sup> للحصول على قروض ومساعدات مالية بشروط معينة يملئها صندوق النقد الدولي، وقد مست هذه الشروط السياسة النقدية بالدرجة الأولى، ونذكر منها:<sup>4</sup>

مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، وتقليص حجم الموازنة العامة، تحرير الأسعار، تخفيض قيمة الدينار، تحرير التجارة الخارجية والسماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية من أجل الوصول إلى قابلية تحويل الدينار، وضع سقف قصوى للإقراض الموجه للمؤسسات العمومية، التحرير التدريجي لسعر الفائدة لإعطاء النقود تكلفتها الحقيقية، التقليص من حجم تدخل الدولة في الاقتصاد وترقية النمو الاقتصادي عن طريق تفعيل أداء المؤسسات الاقتصادية العمومية الخاصة. إلا أنه تم التراجع عن هذه السياسة باتباع سياسة نقدية توسعية، إذ تم إصدار النقد لتغطية العجز الموازي وتمويل صندوق إعادة التقييم الذي أنشئ خصيصاً لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع حاد في المستوى العام للأسعار.

**2. اتجاه السياسة النقدية من سنة 1994 إلى سنة 2000:** كان لسياسة الإصدار النقدي التي قامت به الجزائر دون تغطية بهدف تمويل العجز أثراً كبيراً على الساحة الاقتصادية، حيث وصلت معدلات التضخم أعلى مستوياتها في تلك الفترة، الأمر الذي أدى إلى تغيير اتجاه السياسة النقدية في هذه الفترة، حيث تم اتباع سياسة نقدية انكماشية، وبذلك تلجأ الجزائر مرة أخرى إلى صندوق النقد الدولي والبنك

<sup>2</sup> بن علي بلعزوز وعبد العزيز طيبة، مرجع سابق.

<sup>3</sup> بلغت قيمة القرض في سنة 1989 ما قيمته 200 مليون دولار من وحدات السحب الخاصة كما استفادت معه من تسهيل تمويلي قدر بـ 360 مليون دولار، أما قيمة القرض الذي تم الحصول علي بموجب اتفاق 1991 فهي 300 مليون وحدة حقوق سحب خاصة؛ أي ما يعادل 400 مليون دولار.

<sup>4</sup> بوزعور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر (1990-2005)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 190 .

العالمي لإبرام اتفاقية من شأنها توفير قرض جديد، وذلك في إطار برنامج التعديل الهيكلي المعتمد والذي قسم إلى مرحلتين هما: مرحلة التثبيت الهيكلي ومرحلة التعديل الهيكلي.

المرحلة الأولى: مرحلة التعديل الهيكلي وتمتد هذه المرحلة لسنة واحدة ابتداء من 22 ماي 1994 الى 21 ماي 1995 حيث تضم بنودها على تحقيق نمو مستقر ومقبول عند حدود 3 بالمائة في سنة 1994 وعدل 6 بالمائة في سنة 1995، تخفيض معدلات التضخم، تحرير التجارة الخارجية من كل العوائق الممكنة، تخفيض قيمة الدينار بنسبة 47.17 بالمائة في افريل 1994 (1 دولار مقابل 36 دج)، الحد من توسع الكتلة النقدية، تحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار.

المرحلة الثانية: مرحلة التعديل الهيكلي على عكس المرحلة السابقة فقد تغير توجه السياسة النقدية خلال هذه الفترة بالتوجه إلى برامج الإصلاح الاقتصادي، إذ عمدة الجزائر إلى برنامج القرض الموسع ابتداءً من سنة 1995 حتى 1998، وتهدف هذه الإستراتيجية لإعادة الاستقرار النقدي عن طريق تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي، العمل على استقرار أسعار الصرف، تخفيض العجز في الميزان الجاري الخارجي، التحضير لإنشاء سوق الأوراق المالية بإنشاء لجنة تنظيم ومراقبة البورصة وشركة تسيير سوق القيم.

### ثانيا: السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2001-2014

تميزت هذه الفترة بارتفاع كبير في أسعار المحروقات الأمر الذي أدى إلى توفر فوائض مالية كبيرة لدى الجزائر حيث وصل سعر البرميل في هذه الفترة إلى 145 دولار، كما وصل احتياطي الصرف إلى أعلى مستوياته حيث وصل إلى حوالي 185 مليار دولار سنة 2013، الأمر الذي شجع على تبني مجموعة من البرامج التنموية تهدف إلى إنعاش الاقتصاد الجزائري، والتي قسمت إلى مرحلتين: الأولى من أفريل 2001 إلى أفريل 2004، تسعى من خلالها الدولة إلى تدعيم برامج الإنعاش الاقتصادي لتحقيق استقرار الاقتصاد الوطني من خلال توفير مناصب الشغل والتحكم في معدلات التضخم وزيادة حجم

الاستثمار، الأمر الذي أدى إلى رفع معدلات النمو حيث بلغ سنة 2003 نسبة 07%، كما تزامن ذلك مع جملة من الإنجازات في مجال الصحة والسكن والتنمية الريفية. أما المرحلة الثانية بدأت في سنة 2005 إلى سنة 2014، وهي مرحلة تكتسي أهمية كبرى خاصة وأنها تهدف إلى دعم النمو الاقتصادي. وقد استطاعت هذه السياسات تحقيق نتائج مرضية، يعود السبب الرئيسي فيها إلى ارتفاع أسعار المحروقات بشكل كبير وتوفر سيولة قادرة على دعم أي مشروع في مجال التنمية، ومن أهم ما تم تحقيقه ما يلي: ارتفاع معدلات النمو وانخفاض مستويات البطالة كما أن المؤشرات النقدية عرفت تحسنا ملحوظا حيث انخفض معدل التضخم وحدث استقرار نقدي، والأهم هو تسديد المديونية التي أثقلت كاهل الجزائر. ويبدو أن هناك مرحلة أخرى في الأفق وهي ناتجة عن انهيار سعر البترول إلى أدنى مستوياته بدأت ملامحها بعد سنة 2014.

من خلال الجدول 01 اللاحق نجد أن هناك توسعاً كبيراً في الكتلة النقدية حيث انتقلت  $M_2$  من 1656.4 مليار دج سنة 2000 إلى 2473.5 مليار دج سنة 2001؛ أي بنسبة زيادة تقدر بـ 22.13% وذلك ناتج عن التوسع القوي لشبكة الكتلة النقدية التي تتكون من الودائع بالعملة الصعبة ومن الودائع لأجل والتي ارتفعت بسبب الإدخار المالي لسوناطراك إضافة إلى ذلك ارتفاع قيمة الأرصدة الخارجية الصافية من 775.94 مليار دج سنة 2000 إلى 1310.8 مليار دج سنة 2001؛ أي بنسبة نمو تقدر بـ 68.93%، وفي سنة 2002 بلغت قيمة  $M_2$  المقدار 2901.5 مليار دج بزيادة قدرها 17.30% مقارنة بسنة 2001، بسبب ارتفاع قيمة الأرصدة الخارجية من 1310.8 مليار دج إلى 1755.7 مليار دج سنة 2002؛ أي بنسبة نمو تقدر بـ 33.94%.

جدول رقم (01): مؤشرات السياسة النقدية من 2001 إلى 2014

الوحدة: مليار دينار

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
النسبة المئوية	1235.0	1485.2	1656.0	1478.7	1632.9	1649.8	1761.0	1991.0	2228.9	2524.3	2787.5	3333.6	3691.7	4081.8
النسبة المئوية	577.2	664.7	781.3	874.3	921.0	1081.4	1284.5	1540.0	1829.3	2098.6	2571.5	2952.3	3204.0	3659.0
النسبة المئوية	661.3	751.6	862.2	1291.4	1516.5	2096.4	2949.1	3425.0	3120.5	3539.9	4167.2	4729.2	5080.1	5936.3
نسبة النقد المتاح من M2	49.92	51.19	50.19	40.57	40.15	34.17	29.37	28.62	31.05	30.92	29.26	30.26	30.90	29.84
نسبة النقد الاحتياطي من M2	23.33	22.90	23.68	24.00	22.61	22.40	21.43	22.14	25.48	25.71	27.00	26.80	26.82	26.75
نسبة التوزيع تحت الطلب من M2	26.75	25.91	26.13	35.43	37.24	43.43	49.29	49.24	43.47	43.37	43.74	42.94	42.28	43.40
النسبة المئوية M1	1238.5	1416.3	1643.5	2165.7	2437.5	3177.8	4333.6	4964.9	4949.8	5638.5	7141.7	7681.5	8249.8	9953.3
النسبة المئوية M2	2473.5	2901.5	3299.5	3644.4	4070.4	4827.6	5994.6	7178.7	6956.0	8162.8	9526.2	11015.1	11945.8	13677.1
النسبة المئوية M1	569.7	578.7	423.4	-20.6	-933.2	-1304.1	-2193.1	-3627.3	-3488.9	-3510.9	-3406.6	-3334.1	-3235.4	-2008.3
النسبة المئوية	1078.4	1266.8	1380.2	1535	1779.8	1905.4	2205.2	2615.5	3086.5	3268.1	3726.5	4287.6	5156.3	6510.9
النسبة المئوية	513.3	628.0	773.6	828.3	923.3	915.7	1026.1	1189.4	1319.7	1311.0	1363.0	1361.7	1423.4	1614.1
النسبة المئوية	565.1	638.8	606.6	706.1	856.4	989.7	1179.1	1426.1	1766.8	1957.1	2363.5	2926.0	3732.9	4886.9
النسبة المئوية	47.60	49.57	56.05	53.96	51.87	48.05	46.53	45.47	42.75	40.11	36.57	31.75	27.60	13.39
النسبة المئوية	52.40	50.43	43.95	46.04	48.13	51.95	53.47	54.53	57.25	59.89	63.43	68.25	74.40	31.18
النسبة المئوية	740.3	715.5	791.7	859.3	882.4	847.4	988.9	1201.9	1485.2	1640.6	1742.4	2040.2	2434.0	3388.6
النسبة المئوية	337.9	551.3	588.5	675.7	897.4	1058	1216	1413.6	1600.3	1807.5	1983.5	2247.0	2722.0	3121.8
النسبة المئوية	68.65	56.48	57.36	56.00	49.88	44.47	44.85	45.95	48.12	50.20	46.75	47.88	47.20	52.05
النسبة المئوية	31.35	43.52	42.64	44.00	50.41	55.53	55.15	54.05	51.88	49.80	53.25	52.42	52.80	47.94
النسبة المئوية	1310.8	1755.7	2342.4	3119.2	4179.7	5515	7415.5	10247	10886	11997	13922.4	14940	15252	15734.5
النسبة المئوية	68.93	33.94	33.41	33.16	34.00	31.94	34.46	38.18	06.23	10.20	16.05	7.20	01.90	3.345
النسبة المئوية	58.71	64.15	63.82	59.24	53.82	50.53	64.0	62.98	72.01	68.07	65.60	69.52	72.51	79.35
النسبة المئوية	7.09	7.33	1.06	0.88	0.46	1.29	2.62	0.87	-0.34	0.76	1.02	1.40	3.24	4.39

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الإحصائية الثلاثية للبنك المركزي 2008، 2009، 2010،

2011، 2012، 2013، 2014، 2015.

ارتفعت قيمة  $M_2$  إلى 3299.5 مليار دج سنة 2003 بمعدل نمو يقدر بـ 13.71% مقارنة بسنة 2002، نتيجة التراكم المتزايد للادخار المالي لجزء من عائدات صادرات قطاع المحروقات (ودائع بالعملة الصعبة)، ومداحيل الأسر، كذلك ارتفاع قيمة أشباه النقود بالعملة الوطنية والتي انتقلت من 1485.2 مليار دج سنة 2002 إلى 1656.0 مليار دج سنة 2002؛ أي بنسبة نمو تقدر بـ 11.5%، كما أن الارتفاع المسجل في ادخار الأسر كان بفضل تزايد ثقتهم في العملة الوطنية وبالتالي انعكست الآثار الإيجابية على استقرار الأسعار، في حين سجلت قيمة الأرصدة الخارجية الصافية نموا قدر بـ 33.46%، وفي نهاية سنة 2004 بلغت قيمة  $M_2$  3644.4 مليار دج حيث سجلت معدل نمو قدر بـ 10.45% وهذا المعدل منخفض مقارنة بالسنوات السابقة وذلك راجع إلى توسع الكتلة النقدية  $M_1$  بمعدل 32.5% في حين تزايدت مجاميع أشباه النقود بمعدل 8.5% ويفسر ذلك بالتراكم المتزايد للادخار المالي لمؤسسات قطاع المحروقات والتي كان معظمها على شكل ودائع تحت الطلب، حيث ارتفعت قيمة الأرصدة الخارجية الصافية من 2342.4 مليار دج إلى 3119.2 مليار دج سنة 2004 بنسبة 33.5%.

إن تراجع معدل نمو الكتلة النقدية سنة 2004 يعتبر تراجعا إيجابيا في التوسع النقدي، راسيا بذلك الاستقرار النقدي، وقد بلغت قيمة  $M_2$  سنة 2005 ما قيمته 4070.4 مليار دج؛ أي بنسبة نمو 11.68% مقارنة بالسنة السابقة، ونلاحظ أن هذا المعدل منخفض مقارنة بالمعدل الذي حدده مجلس النقد والقرض والذي يتراوح بين 15.8% و 16.5% بالنسبة لسنة 2005.<sup>(5)</sup> وذلك راجع إلى الزيادة التي سجلتها الأرصدة الخارجية الصافية حيث بلغت 4179.4 مليار دج؛ أي بمعدل زيادة 33.98% مقارنة بالسنة السابقة، أما بالنسبة لسنة 2006 فقد بلغت قيمة  $M_2$  مقدار 4827.6 مليار دج؛ أي بنسبة نمو 18.6% مقارنة بسنة 2005 وهو معدل أكبر من المعدل المستهدف والذي حدد بين

<sup>5</sup> Banque d'Algérie, 16avril 2006: **Evolution économique et monétaire en Algérie**, Rapport 2005, p 160.

14.8% و 15.5%<sup>(6)</sup> وقد سجل هذا الارتفاع بصورة متسارعة في السداسي الأول من سنة 2006، بنسبة 11.98% مقابل 11.2% في السداسي الأول من السنة السابقة (2005)، حيث ساعدت موارد الجباية البترولية والموجودات الخارجية الصافية المسجلة على مستوى ميزان المدفوعات في التوسع النقدي سنة 2006، كما ساهم إدخار الخزينة العمومية لجزء من موارد الجباية البترولية في التخفيف من التوسع النقدي في هذه السنة.

يبين تحليل الكتلة النقدية لسنة 2007 أن تطور الكتلة النقدية يتواصل جره بواسطة تطور الموجودات الخارجية الصافية، على اعتبار أن الموجودات قد تجاوزت السيولة النقدية وشبه النقدية في الاقتصاد إبتداء من 2005.<sup>(7)</sup> حيث عرف مجموع الموجودات الخارجية الصافية في الوضعية النقدية المجموعة نموا قويا جدا خلال سنة 2007، بما يعادل نسبة 34.46%، حيث انتقل هذا المجموع من 6419.44 مليار دج نهاية جوان 2007 إلى 7415.56 مليار دج نهاية ديسمبر 2007، مقابل 5515 مليار دج نهاية ديسمبر 2006. وتحت تأثير التوسع الهيكلي لمجموع الموجودات الخارجية الصافية. نستطيع القول أن سنة 2007 تميزت بنمو قوي في الكتلة النقدية  $M_2$ <sup>(8)</sup>، حيث وصل إلى 24.17% وهو بذلك يتجاوز المعدل المستهدف<sup>(9)</sup> في هذه السنة والذي يتراوح بين 17.5% و 18.5%.<sup>(10)</sup>

<sup>6</sup> Banque d'Algérie, juillet 2007: **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2006, p146.

<sup>7</sup> تشكل الاحتياطات الرسمية للصرف التي يجوزها بنك الجزائر المصدر الأساسي للإصدار النقدي، لا سيما وأنها تغطي بشكل واسع الكتلة النقدية  $M_2$ ، وتفسر إيرادات المحروقات المتنازل عنها بقوة القانون لبنك الجزائر بوضوح سببية عملية تنقيد الموارد بالعملات الأجنبية المرححة إلى الجزائر

<sup>8</sup> من جهة أخرى يبين تطور الكتلة النقدية  $M_2$ ، تصرفات الاعوان الاقتصاديين الرئيسيين، خاصة في هذه المرحلة المتميزة بتوسع السيولة النقدية وشبه النقدية. وهكذا فإن التوسع القوي في ودائع البنوك، أي 27% على أساس وتيرة سنوية مقابل 19% سنة 2006، يجد مصدره في تزايد الودائع المتأتمية من القطاع العمومي أكثر من تلك المتأتمية من القطاع الخاص.

<sup>9</sup> يختلف المعدل المستهدف لنمو الكتلة النقدية من سنة إلى أخرى حسب تقديرات وتنبؤات البنك المركزي.

ورغم ذلك فإن الطابع التصاعدي في وتيرة نمو الكتلة النقدية  $M_2$  قد تم التخفيف من حدته بفعل التسديدات المسبقة للدين الخارجي سنتي 2005 و2006.

بالرغم من أن سنة 2008 عرفت تزايد حدة الأزمة المالية الدولية، إلا أن تأثيرها لم يكن بالغاً على الاقتصاد الوطني في هذه السنة، حيث نلاحظ أن معدل التوسع النقدي لـ  $M_2$  في هذه السنة وصل إلى 16.03% وهذا راجع إلى الإرتفاع الكبير الذي شهدته الموجودات الخارجية الصافية حيث وصلت إلى 10247 مليار دج مقارنة بـ 7415.5 سنة 2007؛ أي بنسبة ارتفاع قدرت بـ 38.18%، وتمثل هذه الوتيرة السنوية للتوسع المحقق في سنة 2008 ذروة تاريخية، علما أن السنوات الخمس السابقة حققت مستويات متشابهة في هذا المجال، إلا أن معدل النمو محصور بين (31.95%-34.46%). حيث نلاحظ أن معدل نمو الكتلة النقدية سنة 2008 سجل انخفاضا مقارنة بالسنتين السابقتين (معدل نمو 24.17% لسنة 2007 ومعدل نمو 16.03% لسنة 2008) رغم الارتفاع الكبير على مستوى الموجودات الخارجية الصافية، الأمر الذي يفسر عمليا على أن هناك ميل تنازلي جديد في نمو الكتلة النقدية، وذلك بعد دورة الانخفاضات المسجلة في السنوات 2001 إلى 2004، والميل التصاعدي في معدل نمو الكتلة النقدية  $M_2$  في السنوات 2005 إلى 2007، حيث يعتبر معدل النمو المسجل سنة 2007 في الكتلة النقدية نقطة الذروة خلال فترة الدراسة.

نلاحظ أنه في سنة 2009 انخفضت نسبة نمو الكتلة النقدية إلى أدنى مستوياتها إذ وصلت إلى 3.29%، حيث انخفض معدل نمو الكتلة النقدية بـ 80% مقارنة بسنة 2008. وهذا المعدل (3.29%) بعيد جدا عن المعدل المستهدف والذي يتراوح بين 12% و 13%<sup>(11)</sup>، إذ يمثل هذا التقلص النقدي صدمة بالنسبة للوضع النقدية، ويفسر التراجع في الكتلة النقدية  $M_2$  أساسا إلى تراجع

<sup>10</sup> Banque d'Algérie, juillet 2008: **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2007, p168.

<sup>11</sup> Banque d'Algérie, juillet 2010: **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2009, p166.

نمو الودائع تحت الطلب لدى المصارف والذي يعود بدوره إلى التقلص القوي في ودائع قطاع المحروقات، الأمر الذي يعكس أثر الصدمة الخارجية الناتجة عن الأزمة العالمية، حيث عرفت أسعار البترول انخفاضا من 99.99 دولار سنة 2008 إلى 62.25 دولار، كما تراجعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 13%.

تميزت سنة 2010 بالعودة إلى التوسع النقدي، لكن بمعدل أقل من الوتيرات العالية التي ميزت السنوات 2006 إلى 2008. بارتفاع قدر ب 13.70% في سنة 2010، ترافق هذا الإرتفاع مع استرجاع دور الموجودات الخارجية الصافية في عملية الإنشاء النقدي مع مواصلة حيوية القروض الموجهة للاقتصاد. ويؤكد تحليل مصادر الإنشاء النقدي في 2010 أن الموجودات الخارجية (بالعملة الصعبة) تشكل العنصر الأساسي في هذه العملية وبالتالي في تكوين الإذخارات المالية للأعوان الاقتصاديين غير الماليين، وكذا قائم الموجودات الخارجية الصافية لبنك الجزائر المعبر عنه بالدينار؛ أي 11997 مليار دج في نهاية 2010.

تظهر مؤشرات الوضعية النقدية في نهاية سنة 2011 إرتفاعا كبيرا نسبيا في الكتلة النقدية حيث وصل إلى 16.70%، ويعود هذا الارتفاع أساسا إلى تقيد الموجودات الخارجية الصافية وكذا إلى الزيادة المعتبرة بشكل عام في القروض الموجهة للاقتصاد.

كما ذكرنا فإنه بعد الصدمة الخارجية لسنة 2009، استأنفت الموجودات الخارجية الصافية دورها في صيرورة إنشاء النقود وذلك ابتداء من 2010 حيث أصبح هذا الدور أكثر وضوحا في 2011-2012، حيث عرفت وتيرة التوسع النقدي لسنة 2012 انخفاضا نسبيا حيث انخفضت من 16.70% سنة 2011 إلى 15.63% سنة 2012، كما انخفض معدل التوسع النقدي لسنة 2013 و2014 عن السنوات السابقة ليصل إلى أدنى مستوى له في السنوات الأربع الأخيرة وذلك بمعدل 8.94% ومرد هذا الانخفاض هو تراجع ودائع قطاع المحروقات، وأيضا الانخفاض الكبير في معدلات نمو الموجودات الخارجية الصافية حيث بلغ معدل النمو 7.3% سنة 2012 وانخفض إلى أدنى مستوياته سنة 2013 وذلك ببلوغه معدلا جد ضعيف قدر ب 1.9%. وعلى العموم يمكن القول بأن

هذا التراجع الكبير في وتيرة النمو النقدي يساهم في إرساء قاعدة الإستقرار المالي والنقدي، سيما أن صافي الموجودات الخارجية يفوق هيكليا المجمع النقدي  $M_2$ ، حيث بلغت نسبة الموجودات الخارجية إلى  $M_2$  ما يعادل 135.6% نهاية 2012 مقابل 85.58% نهاية 2004.

كما نجد أن نسبة النقود الورقية من  $M_2$  سجلت إنخفاضا طفيفا بين سنتي 2001 و 2002 مقارنة بسنة 2000، حيث وصلت النسبة على التوالي إلى 23.33% و 22.90% من الكتلة النقدية  $M_2$  مقابل 23.95% سنة 2000؛ وهذا يعني أن هناك ضعفا في مستوى اللجوء إلى الوسائل البنكية الأخرى لإجراء المبادلات، كما عرفت سنتي 2003 و 2004 إرتفاعا ضعيفا في نسبة النقود الورقية إلى  $M_2$  حيث كانت النسبة على التوالي 23.68% و 24.00%، الأمر الذي يعتبر مؤشرا إيجابيا نوعا ما، سواء تعلق الأمر بالإستقرار المالي الأفضل، أو التطور في سعر صرف الدينار وتشجيع الوساطة المصرفية في تخصيص الموارد والتحول الفعال نحو جلب الإدخار، كما يتبين أيضا تفضيل حيازة الأوراق والقطع النقدية في المبادلات وغياب الثقة في وسائل الدفع الأخرى، ثم نلاحظ أنها عادت للإخفاض حتى سنة 2007 حيث بلغت نسبة 22.61% سنة 2005 و 22.40% سنة 2006 و 21.43% سنة 2007.

عاودت نسبة النقود الورقية من  $M_2$  الإرتفاع منذ سنة 2008 حتى سنة 2011 حيث وصلت النسبة إلى 27.0% سنة 2011، الأمر الذي يبين أن تفضيل الأسر للأرصدة النقدية لا يزال يميز سلوكيات الطلب النقدي في الجزائر، في الوقت الذي أصبح فيه تحديث أنظمة الدفع (نظام التسويات الإجمالية الفورية للمبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعجلة ونظام المقاصة الإلكترونية) فعليا منذ السداسي الأول من سنة 2006. إذ بدأت نتائج برنامج تحديث البنى التحتية المالية تصبح فعلية في مجال التنمية المالية . حيث يعالج نظام المقاصة عددا متزايدا من العمليات (9.32 مليون عملية في سنة 2008 مقابل

6.93 مليون عملية سنة 2007).<sup>(12)</sup> أما سنة 2012 وسنة 2013 فنلاحظ أنه حدث فيها استقرارا لنسبة النقود الورقية من  $M_2$  مع العلم أنها إنخفضت عن سنة 2011 إنخفاضا بسيطا جدا، الأمر الذي يؤكد أن هذه الظاهرة ميزة السلوكيات النقدية للأسر والمؤسسات التي لا زالت تفضل النقد الورقي، رغم عصرنة أنظمة الدفع، وعلى العموم فإنه يمكن القول أن مساهمة النقود الورقية في الكتلة النقدية  $M_2$  تعتبر ضعيفة نسبيا بمتوسط 24% إذا ما قارناه بالنقود الكتابية (الودائع تحت الطلب).

أما بالنسبة للودائع تحت الطلب يلاحظ أن نسبتها في السنوات الأولى بين 2001 و 2003 كانت شبه ثابتة حيث انحصرت نسبتها من الكتلة النقدية بين معدل 25.91% و 26.75%، إلا أن هذه النسبة بدأت في الارتفاع منذ سنة 2004 حيث بلغ معدل مساهمة الودائع في الكتلة النقدية  $M_2$  نسبة 35.43%، وتواصل هذا الارتفاع حتى سنة 2008، حيث بلغ 37.24% سنة 2005 و 43.43% سنة 2006 وكانت أكبر قيمة له سنة 2007 وسنة 2008 حيث بلغت نسبة المساهمة في الكتلة النقدية على التوالي 49.29% و 49.24%.

ويفسر هذا الارتفاع المتزايد في الودائع تحت الطلب بالتراكم المتزايد للإدخار المالي للمؤسسات قطاع المحروقات، إذ يبين هيكل الودائع سنة 2007، أن الودائع تحت الطلب في البنوك والخزينة والحسابات الجارية البريدية تمثل 62.54% من مجموع الودائع مقابل 55.84% في نهاية ديسمبر 2006. وهو الأمر الذي يؤكد الاتجاه التصاعدي مقارنة مع نسبة 33.89% المسجلة سنة 2003، الأمر الذي يؤكد أن الاتجاه التصاعدي ذي الطابع الهيكلي للودائع تحت الطلب في هيكل وسائل عمل البنوك في السنوات الأخيرة يبدو مرتبطا بالارتفاع الهام في الودائع تحت الطلب الخاصة بالقطاع العمومي في ظل ظرف يتميز بغائض السيولة على مستوى السوق النقدية بين البنوك. وعلى العكس من ذلك يبين

<sup>12</sup> محمد لكصاسي، 15 أكتوبر 2009: تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر

أمام المجلس الشعبي الوطني، الجزائر، ص 15.

تطور هيكل الودائع مدى التراجع الواضح في حصة الودائع لأجل بالدينار إلى 32.58% نهاية 2007 مقابل 37.71% نهاية 2006، و 59.29% نهاية 2003.

بعد الارتفاع الذي عرفته نسبة الودائع تحت الطلب نجد أنه بدأ الإنخفاض في هذه النسبة سنة 2009 حيث بلغت 43.47% على خلاف النسبة المحققة نهاية 2008 والتي بلغت 49.24%، ويرجع هذا الإنخفاض بالأساس إلى التقلص الكبير في ودائع قطاع المحروقات والتي انخفضت بـ 26.63%. الأمر الذي يعكس أثر الصدمة الخارجية الناتجة عن الأزمة المالية العالمية على الوضع النقدي للمؤسسات في هذا القطاع الذي بدأت تعرف فيه قدرة التمويل تآكلا، في ظرف يتميز بتنفيذ برنامج هام للاستثمار. إلا أن الملاحظ أنه بعد سنة 2009 بقيت النسبة مستقرة نوعا ما عند معدل 43.37% و 42.28%، وهذا الإستقرار يعود إلى الاستراتيجيات التي تبنتها السياسة النقدية فيما يخص معايير الصلابة المالية خاصة بعد الإنخفاض في أسعار المحروقات.

أما بالنسبة لأشباه النقود (وتشمل الودائع لأجل لدى البنوك التجارية، والودائع الخاصة المسيرة من قبل مؤسسات القرض، والتي تمثل الأموال الموظفة للأعوان الاقتصاديين، فهي تمثل ما يسمى بالسيولة المحلية) فنلاحظ أنها سجلت إرتفاعا محسوسا في السنوات 2001 و 2002 و 2003، حيث أنها أصبحت تمثل نسبة كبيرة من الكتلة النقدية وهذه النسبة على التوالي هي: 49.92% - 51.19% - 50.19%، وذلك مقابل نسبة 38.24% سنة 2000، الأمر الذي يبين لنا أن هناك ارتفاعا كبيرا في نسبة أشباه النقود وهذا الإرتفاع مرده زيادة حصة التوظيفات لأجل والودائع بالعملية الصعبة، والتي ساهمت بنسبة قوية في نمو أشباه النقود مقارنة بالنقود الورقية والكتابية، أما سنة 2004 فقد عرفت تراجعا في نسبة أشباه النقود إلى الكتلة النقدية ومرد ذلك الإرتفاع هو الإنخفاض الذي حصل على مستوى الودائع بالدينار حيث انخفضت قيمة الودائع من 1553.2 مليار دج سنة 2003 إلى 1365.5 مليار دج سنة 2004، ورغم ذلك بقيت قيمة أشباه النقود تحتل المرتبة الأولى في مكونات الكتلة النقدية بنسبة 40.15%.

كما سجلت الودائع بالعملة الصعبة إرتفاعا بوتيرة سنوية تقدر بـ 5.89% حيث انتقلت من 218.8 مليار دج سنة 2004 إلى 231.7 مليار دج سنة 2005. وكذلك الودائع لأجل عرفت نموا جيدا في السداسي الأول من سنة 2005 مقارنة بالسداسي الأول سنة 2004، والتي تشكل نسبة 86.6% من مجموع أشباه النقود سنة 2005، إلا أنها عرفت انخفاضا مقارنة بالسنوات الأربع السابقة، كما إستمرت نسبة أشباه النقود من الكتلة النقدية بالإنخفاض حتى سنة 2008، حيث تراجعت إلى 34.17% سنة 2006 و 29.37% سنة 2007 و 28.62% سنة 2008. ويرجع هذا التراجع إلى انخفاض معدل نمو الودائع لأجل بالدينار، أما الودائع بالعملة الصعبة فقد عرفت استقرارا في هذه الفترة. وهذا التغير في هيكل الودائع يرجع إلى تغير سلوك الأعوان الاقتصاديين، ومن ثم على هيكل الادخار المالي.

وبالنسبة لسنة 2009 فنلاحظ ارتفاعا طفيفا في نسبة مساهمة أشباه النقود من الكتلة النقدية حيث وصلت النسبة إلى 31.05% مقابل 28.62%، وترجع هذه الزيادة إلى الزيادة في الودائع بالعملة الصعبة، أما بعد سنة 2009 فنلاحظ أن نسبة مساهمة أشباه النقود انخفضت، إلا أنها بقيت مستقرة عند معدل 30% في السنوات 2014 و 2011 ومرد ذلك هو الارتفاع الذي حصل على مستوى الودائع تحت الطلب مما قلص في نسبة مساهمة أشباه النقود في الكتلة النقدية.

أما بالنسبة للقروض فهي تعتبر من أهم مؤشرات السياسة النقدية وهي تنقسم إلى قسمين: قروض موجهة للدولة وقروض موجهة للاقتصاد.

نلاحظ أنه بالنسبة للقروض الموجهة للدولة هناك ارتفاعا سنة 2001 وسنة 2002 حيث بلغت قيمة القروض 569.7 مليار دج و 578.8 مليار دج على التوالي، الأمر الذي يؤكد اعتماد الخزينة في هذه الفترة على القروض بهدف الإصدار النقدي، خاصة وأنه في هذه الفترة عرفت الجزائر توسعا في برنامج الإنعاش الاقتصادي، الأمر الذي استدعى زيادة الإصدار النقدي. إلا أنه في سنة 2003 نلاحظ انخفاضاً في قيمة هذه القروض حيث بلغت قيمتها 423.4 مليار دج؛ أي أنها انخفضت بمعدل

26.83%، ويعزى هذا الإنخفاض إلى التحسن في الإدخار المالي لدى الخزينة ومدفوعاتها لصالح البنوك العمومية، إلا أنه بعد سنة 2003 نجد أن القروض المقدمة للدولة أصبحت ذات إشارة سالبة حيث وصلت سنة 2004 إلى -20.6 مليار دج؛ أي بنسبة انخفاض وصلت إلى 104.86%، الأمر الذي يبين التراجع في تحويل القروض المقدمة للدولة إلى مستحقات صافية (حقوق) لدى النظام المصرفي، حيث أنه من سنة 2004 أصبحت الخزينة العمومية دائما صافيا لدى النظام المصرفي (بنك الجزائر والبنوك التجارية) ونتيجة لذلك لا تساهم القروض الصافية في النظام المصرفي للدولة في خلق النقود منذ سنة 2004، لأن ودائع الخزينة العمومية في بنك الجزائر لا تشكل جزءا من الكتلة النقدية  $M_2$ .

استمرت القروض الموجهة للدولة في التراجع حيث كانت كل القيم بعد سنة 2003 سالبة، وهذا التراجع المستمر يعبر عن تحول هذه القروض إلى حقوق تحت تأثير التقلص التدريجي لمديونية الخزينة فجزء منها كان بشكل تسديد مسبق، فضلا عن تراكم الإدخار المالي من طرفها، في ظل وجود الموارد المتزايدة لصندوق ضبط الإيرادات، وهذا الدين الصافي للخزينة العمومية تجاه مجموع النظام المصرفي وصل أقصاه سنة 2010 وذلك بقيمة 3510.9 مليار دج.

أما بالنسبة للقروض الموجهة للاقتصاد فقد عرفت إرتفاعا بوتيرة متسارعة حيث بلغت سنة 2001 ما قيمته 1078.4 مليار دج مقابل 993.7 مليار دج سنة 2000؛ أي بمعدل 8.5%، وذلك بعد أن انخفضت سنة 2000 بمعدل 13.6% عن سنة 1999، ويعود هذا الارتفاع بالخصوص إلى الأثر الناجم عن استكمال برنامج إعادة هيكلة محافظ البنوك العمومية، كما تميزت أيضا سنة 2002 بدفعة جيدة للقروض حيث بلغت 1266.8 مليار دج؛ أي بنسبة زيادة 17.47% عن السنة السابقة، كما أدت السيولة الفائضة لدى البنوك منذ سنة 2002 إلى زيادة حجم القروض المقدمة للاقتصاد من 1266.8 مليار دج إلى 1380.2 مليار دج؛ أي بنسبة نمو بلغت 8.95%، في إطار

تحسن ظروف تمويل الاستثمار،<sup>(13)</sup> والذي استقطب في القطاع الخاص نسبة 42.64% من مجموع القروض الاقتصادية. وقد استمر هذا الارتفاع حيث وصلت قيمة القروض للاقتصاد سنة 2004 قيمة 1535 مليار دج؛ أي بمعدل ارتفاع قدره 11.21% مقارنة بالسنة السابقة، كما تميزت هذه السنة بعودة ضعيفة للبنوك إلى نشاط تقديم القروض، أما بالنسبة لسنة 2005 فقد بلغ معدل النمو 15.94% وهو أكبر من المعدل المحدد من قبل مجلس النقد والقرض الخاص بمعدل نمو قروض الاقتصاد والذي يتراوح بين 13% و 14% لسنة 2005، ويعود ذلك إلى ارتفاع قروض القطاع الخاص.

كما نلاحظ أن الارتفاع استمر أيضا سنة 2006 حيث بلغت قيمة القروض للاقتصاد 1905.4 مليار دج؛ أي بمعدل نمو 7.05% مقارنة بسنة 2005، إذ إن توزيع هذه القروض حسب القطاعات (القطاع العام والخاص) يبين أن النسبة الكبيرة في الزيادة هذه السنة منحت للقطاع الخاص، الأمر الذي يبين توجهها جديدا في السياسة النقدية للدولة حيث وصلت قيمة القروض الموجهة للقطاع الخاص هذه السنة 1058 مليار دج؛ أي بنسبة 55.53% من إجمالي قروض الاقتصاد وذلك بمعدل نمو قدره 17% مقارنة بالسنة السابقة، أما بالنسبة للقطاع العام فقد عرف انخفاضا ضعيفا حيث بلغت نسبته 44.47% من قيمة القروض الموجهة للاقتصاد، أما بالنسبة لمعدل النمو المسجل في القروض الموجهة للاقتصاد سنة 2006 فهو أقل بكثير من المعدل الذي حدده قانون النقد والقرض والذي يتراوح هذه السنة بين 14% و 15%.<sup>(14)</sup>

أما في سنة 2007 فقد بلغت قيمة القروض الموجهة للاقتصاد 2205.22 مليار دج، أي بمعدل نمو قدره 15.73% عن سنة 2006، وهذا النمو المرتفع يعود إلى الوتيرة المسجلة في السداسي

<sup>13</sup> إكن لونيس، 2011/2010: السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة

(2009-2000)، مذكرة ماجستير غ م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-3،

الجزائر، ص 207.

<sup>14</sup> Banque d'Algérie, juillet 2007, op.cit, p8.

الثاني من سنة 2007 حيث بلغ معدل الزيادة 9.26% مقارنة بالسداسي الثاني لسنة 2006 حين كان معدل الزيادة 6.51%. كما نلاحظ في هذه السنة أنه بقي الجزء الأكبر من القروض موجهة للقطاع الخاص وذلك بنسبة 55.15%. إلا أن القروض المقدمة للقطاع العام تبقى تحوز على نسبة كبيرة تقارب النصف في إجمالي القروض الموجهة للاقتصاد. إلا أن أهم ما يمكن ملاحظته في سنة 2006 و2007 هو أن هناك تغيرا في توزيع القروض حسب المدة حيث نلاحظ أن نسبة القروض المتوسطة والطويلة الأجل بدأت تتجاوز 50% من إجمالي القروض، ويتعلق الأمر هنا باتجاه جديد بدأ منذ سنة 2006،<sup>(15)</sup> يعود سبب التطور الهام في القروض طويلة الأجل إلى تمويل الاستثمارات في قطاع الطاقة والمياه وأيضا شراء السكن والسلع المعمرة الأخرى من طرف الأسر. وفيما يخص القروض الرهنية، فقد انتقل قائمها من 94 مليار دج نهاية 2006 إلى 110.6 مليار دج نهاية 2007.<sup>(16)</sup>

استمر نمو القروض الموجهة للاقتصاد بمعدل كبير وذلك سنة 2008 حيث وصل معدل النمو إلى 18.60% مقابل 15.7% سنة 2007،<sup>(17)</sup> حيث ارتفعت القروض الموزعة من طرف المصارف الخاصة بوتيرة أعلى بشكل طفيف سنة 2008 (12.5%) مقارنة مع ما تم تسجيله سنة 2007 (11.5%).<sup>(18)</sup> حيث تلعب المصارف العمومية دورا هاما في تمويل المؤسسات العمومية وكذا توزيع القروض إلى القطاع الخاص. كما نلاحظ ثباتا نسبيا في توزيع القروض حسب القطاعات بين سنة 2008 وسنة 2007، كما بقيت القروض الموزعة للمؤسسات الخاصة والأسر مهيمنة بنسبة

<sup>15</sup> بنك الجزائر، 13 جويلية 2008: تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام مجلس الأمة، ص6.

<sup>16</sup> بنك الجزائر، أكتوبر 2008: تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ص6.

<sup>17</sup> الأمر الذي يجب الإشارة إليه في هذه السنة أن انتعاش القروض الموجهة للاقتصاد هذه السنة ترافق مع بداية انخفاض الكتلة النقدية  $M_2$

<sup>18</sup> بنك الجزائر، 15 أكتوبر 2009: تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، مرجع سابق، ص13.

54.05% من مجموع القروض المصرفية في نهاية سنة 2008 مقابل 55.15% نهاية 2007، مع ذلك، ومع تسارع إنحياز وحدات تحلية ماء البحر والمركز الحراري في حجوط (مالية المشروع) فضلا عن الإستثمارات الهامة لشركة سونلغاز الممولة عن طريق القروض للقطاع العمومي وهي أعلى (21.5% سنة 2008 مقابل 16.6% سنة 2007) من الزيادة في القروض للقطاع الخاص (16.3% سنة 2008 مقابل 15% سنة 2007).<sup>(19)</sup>

سجلت القروض الموجهة للاقتصاد تطورا مواتيا متصلا بتمويل الاستثمارات في قطاعي الطاقة والماء. بالفعل، تعتبر حصة القروض متوسطة وطويلة الأجل منذ 2006، أعلى من حصة القروض قصيرة الأجل (54.53% نهاية 2008 مقابل 53.47% سنة 2007 و 51.95% نهاية 2006). كما ساهمت الزيادة في القروض الرهنية والقروض الممنوحة للأسر لتمويل سلع معمرة أخرى في الاتجاه التصاعدي. فقد انتقلت القروض الرهنية من 110.6 مليار دج نهاية 2007 إلى 127 مليار دج نهاية 2008؛<sup>(20)</sup> أي بمعدل ارتفاع يقدر بـ 14.82%. كما يعتبر نمو القروض متوسطة وطويلة الأجل، ظاهرة لا بد منها لإحداث تناغم مع الطابع الموالي لشروط التمويل المصرفي للاقتصاد الوطني.

كما سجلت القروض الموجهة للاقتصاد سنة 2009 ارتفاعا مستمرا حيث وصلت قيمة القروض 3086.5 مليار دج؛ أي بمعدل 18% وهو قريب من معدل السنة السابقة حتى وإن انخفض قليلا عنه (18.6% سنة 2008 مقابل 18% سنة 2009)، كما أن نسبة القروض الموجهة للقطاع العام انخفضت من 54.05% سنة 2008 إلى 51.88% ومع ذلك يبقى تعزيز إنعاش القروض للاقتصاد، طالما أن معدل نمو الكتلة النقدية بلغ 3.29%، ومن ناحية المعدل المستهدف من قبل قانون النقد والقرض لنمو القروض الموجهة للاقتصاد فإننا نلاحظ أن هذا المعدل بعيد نوعا ما عن المعدل المحدد والذي يتراوح بين 22% و 23%.<sup>(21)</sup>

<sup>19</sup> بنك الجزائر، مرجع سابق، ص 13

<sup>20</sup> المرجع والصفحة نفسها

<sup>21</sup> Banque d'Algérie, juillet 2010: **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, op.cit, p 181.

انخفض معدل نمو القروض الموجهة للاقتصاد سنة 2010 حيث بلغ 5.88% مقابل 18.00% سنة 2009، إلا أنه ورغم انخفاض معدل النمو فإن قيمة القروض بقيت في ارتفاع مستمر حيث ارتفعت من 3086.5 مليار دج سنة 2009 إلى 3268.1 مليار دج سنة 2010، إلا أن الملاحظ سنة 2010 هو انخفاض طفيف في نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص والتي وصلت إلى 49.80% مقابل 51.88% سنة 2009، كما نلاحظ أن هناك ارتفاعا في نسبة القروض المتوسطة والطويلة الأجل حيث بلغت نسبتها 59.89% مقابل 57.25% سنة 2009، وهذا ما يفسر بالاتجاه نحو تمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.

بالنسبة لسنة 2011 فقد ارتفعت نسبة نمو القروض الموجهة للاقتصاد حيث وصلت إلى 14.01% مقابل 5.88% سنة 2010، وبالنسبة للجانب القطاعي فقد ارتفعت نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص حيث وصلت إلى 53.25% مقابل 49.80% في السنة السابقة حيث أن الارتفاع الأكبر كان في القروض العقارية والتي ارتفعت بمعدل 12% لتصل إلى 74% من إجمالي القروض الموجهة للأسر، موازاة مع ذلك فإن حصة القروض قصيرة الأجل في انخفاض لصالح القروض متوسطة وطويلة الأجل إذ بلغت هذه الأخيرة نسبة 63.43% مقابل 36.57% للقروض قصيرة الأجل نهاية 2011. إن حيوية التمويل متوسطة وطويلة الأجل للمشاريع الاستثمارية، سيما عن طريق التجمعات المصرفية التي تعزز بواسطة تمديد آجال نضج التمويل المصرفي. من جهة أخرى، فإنه في ظرف يتميز بالنمو القوي في القروض الموجهة للاقتصاد، فقد انخفض متوسط معدل الفائدة المرجح حسب نوع القروض بشكل طفيف في السادس الثاني لسنة 2011. بهدف تعزيز دور قناة القرض.

استمرت القروض الموجهة للاقتصاد في الارتفاع بوتيرة متسارعة جدا في السنوات 2012 - 2013 حيث بلغ معدل النمو بين 15.6% و 20.26% في الثلاث سنوات الأخيرة كما بقيت نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص في نفس المستوى، إلا إن المهم في هذه الفترة هو ارتفاع وتيرة القروض المتوسطة وطويلة الأجل والتي تجاوزت فيها معدلات النمو 72.40% وهي أعلى معدلات منذ

الاستقلال، الأمر الذي يؤكد أن التوجه العام للدولة يأخذ منحى الإهتمام بتمويل الاستثمار، وكذا تقديم الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار المساعي الرامية إلى التخفيف من اعتماد الدولة على قطاع المحروقات الذي يعتبر قطاعا كثير التذبذب. إلا أن استمرار ديناميكية القروض المقدمة للاقتصاد يتضمن مخاطر ممكنة قد تحل بالاستقرار المالي والتي ينبغي على الأدوات الجديدة للإشراف المصرفي في إطار توجه إشرافي من زاوية المخاطر أن تأخذها بعين الاعتبار.

أما عن تقسيم القروض حسب الآجال في الفترة 2001-2014 فنلاحظ أن هناك توسعا كبيرا في مستوى القروض متوسطة وطويلة الأجل على حساب القروض قصيرة الأجل وذلك يدل على الدور الذي تسعى الدولة لتحقيقه في مجال دعم المؤسسات والاستثمارات في إطار تقليل اعتماد الدولة على قطاع المحروقات.

كما نجد أن نسبة لقروض الموجهة للقطاع العام في الفترة 2001-2014 بقيت مرتفعة رغم أنه في السنوات الأخيرة تراجعت قليلا، مما يعكس أهمية القطاع العام في الحياة الاقتصادية، ويعتبر هذا الخلل من أسباب ضعف كفاءة السياسة النقدية التي تشرف على النظام المصرفي، حيث لا تزال نوعية الوساطة المالية تشكل مصدر قلق رئيسي للمؤسسات، فالموارد المالية المجمعة لدى الجهاز المصرفي تقريبا تعادل الضعف في أغلب السنوات ويعبر ذلك عن الإفراط الكبير في السيولة.

وفي إطار تحليل مؤشرات السياسة النقدية نلاحظ من خلال بيانات الجدول 01 أن هناك ارتفاعا كبيرا في قيمة الموجودات الخارجية الصافية، فمن المعلوم أن الموجودات الخارجية الصافية في الجزائر ترتبط أساسا بمداخيل قطاع المحروقات، الأمر الذي جعل احتياطات الصرف الرسمية التي يحوزها بنك الجزائر تشكل المصدر الأول للتوسع النقدي، كما أن تنقيد الموارد بالعملات الأجنبية المرحلة إلى الجزائر والمتنازل عنها لبنك الجزائر بقوة القانون فيما يتعلق بإيرادات صادرات المحروقات، تفسر بوضوح هذه السببية، حيث نلاحظ من خلال منحى تطور قيم الموجودات الصافية، أن هناك ارتفاعا بوتيرة متزايدة، إلا

أن هذا الارتفاع يختلف من سنة إلى أخرى، إذ يخضع هذا الاختلاف بالدرجة الأولى لوضعية قطاع المحروقات الذي يعرف تذبذبا في الأسعار.

إن أهم ما يمكن ملاحظته من خلال بداية تحليل قيمة الموجودات الصافية هو الظاهرة النقدية الجديدة التي ميزت هذه المرحلة وهي أن قيمة الموجودات الصافية فاقت قيمة النقود  $M_1$ ، وهذا ما لم نلاحظه قبل هذه الفترة حيث بلغت قيمة النقود  $M_1$  مبلغ 1238.5 مليار دج مقابل 1310.8 مليار دج للموجودات الصافية.

سجلت سنة 2001 ارتفاعا كبيرا في قيمة الموجودات بنسبة نمو قدر بـ 68.93% مقارنة بالسنة السابقة، إلا أن معدل نموها انخفض سنة 2002 لكن قيمة الموجودات لازالت في ارتفاع مستمر حيث وصلت قيمتها إلى 1755.7 مليار دج، أما بالنسبة لمعدل النمو فقد استقر في السنوات 2002، 2003، 2004، 2005، 2006، بين معدل 33% و 34%، وقد ارتفع معدل النمو في سنتي 2007 و 2008 حيث بلغ 34.46% و 38.18% وذلك ناتج عن ارتفاع كبير في أسعار المحروقات حيث بلغ متوسط سعر البرميل لسنة 2008 قيمة 99.9 دولار.

انخفض معدل نمو الموجودات الصافية سنة 2009 حيث وصل إلى أدنى معدل له منذ سنة 2001 وهو 6.23%، ومرد ذلك هو الصدمة المالية الناتجة عن الأزمة المالية العالمية، إلا أنه سرعان ما عاود معدل نمو الموجودات الخارجية الصافية الارتفاع سنة 2010 و 2011 حيث بلغ معدل النمو 10.20% و 16.05% على التوالي. إلا أن هذا الارتفاع في معدل النمو للموجودات الصافية لم يدم، فقد انخفض المعدل إلى 7.30% و 1.90% و 3.34% سنتي 2012 و 2013 و 2014 وسبب ذلك هو الانخفاض النسبي في أسعار المحروقات.

المحور الثاني: دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر

حتى يتم الحصول على نتائج علمية أكثر دقة وأكثر تفسيراً فإنه سيتم لاعتماد على مجموعة من الاختبارات القياسية التي تساعد على تفسير العلاقة بين السياسة النقدية وميزان المدفوعات، ولذلك فإنه سيتم أولاً تعريف النموذج والمتغيرات التي سيتم استخدامها في الدراسة.

أولاً: النموذج المستخدم في الدراسة

سيتم تصميم النموذج بناءً على النظرية الكينزية، النظرية النقدية والمتمثلة في نموذج (1976)

(Magee, Olatipupo & Onotaniyohuwo) كما يلي:

$$BP = f(ER, M_2, BIP, INF, EI) \dots \dots \dots 01$$

حيث يكون الشكل الرياضي بالصيغة الخطية للنموذج كما يلي:

$$BP = \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^n \alpha_{ji} X_{jt-1} + U_t \dots \dots \dots 02$$

أي:

$$BP = \alpha_0 + \alpha_1 ER + \alpha_2 M_2 + \alpha_3 BIP + \alpha_4 INF + \alpha_5 EI \dots \dots \dots 03$$

حيث:

$$\alpha_1 < 0, \alpha_2 < 0, \alpha_3 > 0, \alpha_4 < 0, \alpha_5 < 0.$$

أما الصيغة غير الخطية فهي كما يلي:

$$BP = e^{\alpha_0 + \alpha_1 ER + \alpha_2 M_2 + \alpha_3 BIP + \alpha_4 INF + \alpha_5 EI} \dots \dots \dots 04$$

ويمكن تحويل الصيغة غير الخطية إلى صيغة خطية باستخدام اللوغاريتم كما يلي:

$$\ln(BP) = \ln(\alpha_0) + \alpha_1 \ln(ER) + \alpha_2 \ln(M_2) + \alpha_3 \ln(BIP) + \alpha_4 \ln(INF) + \alpha_5 \ln(EI) \dots \dots \dots 05$$

حيث يمثل: BP المتغير التابع رصيد ميزان المدفوعات؛  $\alpha$ : الحد الثابت؛  $U_t$ : حد الخطأ.

$X_t$ : المتغير المستقل والمتمثل في (EI سعر الفائدة (معدل تكلفة التمويل)، RBIP الناتج المحلي الإجمالي

الحقيقي مع العلم أنه تم اعتماد مؤشر الأسعار على أساس قاعدة 1989. حيث تم حساب الناتج

الداخلي الحقيقي باستخدام العلاقة التالية:

$U_t$  : (ER سعر الصرف)، INF معدل التضخم، M1 عرض النقد،  $RPIB = (PIB/CPI) \cdot 100$   
مَصنُوفَةٌ الخَطَأُ العشوائي.

ثانيا: تحديد الإشارات المسبقة للمعالم

يتم تحديد الإشارات المسبقة لما يمكن أن تكون عليه إشارات وقيم معالم الدوال، والتي على أساسها يتم تقييم المقدرات المتحصل عليها لمعالم النموذج، ووفقاً للنظرية الاقتصادية فإن إشارة المعاملات تكون كما يلي:

$\alpha_0$ : مقدار ثابت يوضح مقدار الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات عندما تكون المتغيرات المضمنة في النموذج تساوي الصفر، ومن المتوقع أن يأخذ الإشارة الموجبة أو السالبة  $0 < \alpha_0 < 0$ .  
 $\alpha_1$ : نسبة التغير في ميزان المدفوعات عندما يتغير سعر الصرف بوحدة واحدة. ومن المتوقع أن يأخذ إشارة سالبة  $0 < \alpha_1$ .

$\alpha_2$ : نسبة تغير ميزان المدفوعات عندما تتغير كمية النقود بوحدة واحدة  $\alpha_2 = \Delta M_2 / \Delta BP$   
والعلاقة بينهما عكسية  $0 < \alpha_2$ .

$\alpha_3$ : نسبة التغير في ميزان المدفوعات عندما يتغير الناتج الحقيقي بوحدة واحدة، ومن المتوقع أن يأخذ إشارة موجبة  $0 < \alpha_3$ .

$\alpha_4$ : نسبة التغير في ميزان المدفوعات عندما يتغير التضخم بوحدة واحدة، ومن المتوقع أن يأخذ إشارة سالبة  $0 < \alpha_4$ .

$\alpha_5$ : المردود السالب لمعدل تكلفة التمويل على ميزان المدفوعات كلما زادت تكلفة التمويل انخفضت قيمة ميزان المدفوعات لذلك العلاقة بينهما سالبة  $0 < \alpha_5$ .

## ثالثا: اختبار الاستقرارية للسلاسل الزمنية

هناك العديد من الاختبارات التي تسمح لنا بتحديد هل السلاسل الزمنية مستقرة أم لا إلا أن أفضلها وأكثرها استعمالا هو اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) واختبار فليب براون، لذلك سيتم اعتماد (ADF)، بالاستعانة ببرنامج Eviews 08.

جدول رقم: (02) نتائج اختبار " ADF " للجذور الوحدوية المتعلقة بالسلاسل قيد الدراسة

اختبار ديكي فولر الموسع ADF						
المتغير	اختبار المستوى بقاطع	اختبار المستوى بقاطع واتجاه عام	اختبار الفروق الأولى بقاطع	اختبار الفروق الأولى بقاطع واتجاه عام	درجة التكامل	درجة التأخير
RBIP	0.012673	-3.230958	-4.372203	-0.238552	00	00
BP	-2.050782	-1.974900	-5.438284	-4.771538	01	01
ER	-1.804579	0.315692	-2.651683	-3.696167	02	02
M2	-2.422087	3.116478	2.053557	-3.912476	03	03
Inf	-1.317151	-1.850557	-4.987689	-4.931138	00	00
IR	-1.445050	-2.692680	-2.109730	-3.581432	00	00

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 08

من خلال البيانات المبينة في الجدول 02 نلاحظ أن السلاسل المدروسة غير مستقرة في المستوى ومستقرة في الفروق الأولى الأمر الذي يؤكد أن لها جذر وحدة ومتكاملة من الدرجة (1)  $I(1)$ . مما يسمح بتطبيق اختبار التكامل المشترك الذي يشترط أن تكون السلاسل المستخدمة في الدراسة مستقرة في نفس المستوى.

## رابعا: التكامل المشترك

ظهرت تقنية التكامل المشترك (Cointegration) في أواسط الثمانيات من القرن الماضي، وهذا من طرف Granger سنة 1983، ثم Engel و Granger سنة 1987، ولقد اعتبره الكثير من

الاقتصاديين كمفهوم جديد وله أهمية كبرى في القياس الاقتصادي وتحليل السلاسل الزمنية.<sup>22</sup> والملاحظ هنا أن شروط اختبار التكامل المشترك محققة وذلك لأن درجات التكامل للسلاسل من نفس الدرجة؛ أي أن المتغيرات متكاملة عند نفس الدرجة.

### جدول رقم (03): اختبار Johansen للتكامل المشترك لمتغيرات الدراسة

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic Trace	Critical Value 0.05	Prob.**
None *	0.900018	156.8832	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.830523	103.9196	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.714764	63.09371	47.85613	0.0010
At most 3 *	0.552309	34.24161	29.79707	0.0144
At most 4 *	0.381081	15.75762	15.49471	0.0456
At most 5 *	0.185624	4.722663	3.841466	0.0298
Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 08

من خلال الجدول أعلاه يتبين أن  $\lambda_{trace}$  أكبر من القيم الحرجة عند مستوى 05% وبالتالي نقبل الفرضية العدمية  $H_0$ ؛ أي وجود علاقة للتكامل المتزامن. من جهة أخرى، يتضح أن عدد متجهات التكامل المتزامن هو  $r = 5$  عند مستوى معنوية 05%؛ وهذا يعني أن ميزان المدفوعات متزامن مع بقية المتغيرات؛ أي وجود توليفة خطية ساكنة ميزان المدفوعات ومتغيرات السياسة النقدية المستخدمة في الدراسة، مما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، أي أنها لا تبتعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل بحيث تظهر سلوكا متشابها. وطالما أن هناك علاقة طويلة الأجل بين ميزان المدفوعات ومتغيرات السياسة النقدية والناتج المحلي، إذن لابد من تقدير مدى واتجاهات المتغيرات المستقلة على ميزان المدفوعات، حيث تشير القيم المقدرة لمعاملات المتغيرات التفسيرية إلى المرونات طويلة الأجل.

<sup>22</sup> Régis Bourbonnais, 2006: Econométrie, Dunod, Paris, p 232- 275.

من خلال الجدول (4) اللاحق يتبين أن النموذج المقدر يتمتع بمعنوية حيث أن القيمة الاحتمال الخاصة بالنموذج تساوي 0.0000 مما يؤكد على معنوية النموذج ككل.

جدول رقم (04): نتائج تقدير معادلة التكامل المشترك لـ

### Engle و Granger طويلة الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25.95790	7.277602	-3.566821	0.0021
INF	-0.615374	0.184610	-3.333374	0.0035
ER	-0.098708	0.053357	-1.849971	0.0799
IR	1.114990	0.593105	1.879918	0.0755
M2	-0.007911	0.000880	-8.989478	0.0000
RBIP	0.069887	0.007850	8.902370	0.0000
R-squared	0.895302	F-statistic		32.49503
Durbin-Watson stat	2.024976	Log likelihood		-66.58378
Prob(F-statistic)	0.000000			
اختبار استقرار الحد البواقي				
الاحتمال	إحصائية (t)	إحصائية اختبار ديكي فولر الطور		
0.0006	-4.935300	القيم الحرجة		
	-3.737853	%1		القيم الحرجة
	-2.991878	%5		
	-2.635542	%10		
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM test (LL=2( Statistic =2.773044 (0.2499)				
Jarque-Bera normality test ( JB( Statistic = 1.644492 (0.439444)				
Autoregressive Conditional Heteroscedasticity in the residuals.ARCH F-statistic=0.225143(0.6251)				
* significant at 1%, ** significant at 5%,				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 08

أما قيمة معامل التحديد فهي تعادل 0.89؛ أي أن متغيرات النموذج تفسر 89% من التغيرات في ميزان المدفوعات كما بين اختبار Jarque-Bera بأن توزيع البواقي يتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت القيمة الاحتمالية لاختبار جاك بيرا أكبر من 05%، كما أن القيمة الاحتمالية لاختبار ARCH كانت أكبر من 05% مما يؤكد على خلو النموذج من مشكلة عدم ثبات التباين، أما بالنسبة

لاختبار Correlation LM فقد كانت قيمته الاحتمالية أكبر من 05% الأمر الذي ينفي وجود ارتباط ذاتي، أما إحصائية دارين واتسن (DW) فهي تقع ضمن المنطقة التي تؤكد أنه لا وجود لارتباط ذاتي.

وبما أن النموذج مقبول إحصائياً فيمكن تقدير المعادلة كالتالي:

$$BP = -25.95 + -0.09ER + -0.08M_2 + 0.07RBIP + -0.61INF + 1.11EI.. (06)$$

نلاحظ أن قيمة الثابت سالبة؛ أي أن ميزان المدفوعات يعاني من عجز في حالة غياب أثر متغيرات السياسة النقدية والنتائج المحلي.

إشارة معامل سعر الصرف سالبة وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية، حيث أنه ارتفاع سعر الدولار بوحدة واحدة يثر على ميزان المدفوعات بـ 0.09- وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، إلا أن هذا الأثر ضعيف جداً لأن سعر الصرف في الجزائر في هذه السنوات تميز بالاستقرار نظراً للاستقرار الاقتصادي الذي عرفته الجزائر منذ سنة 2000 جراء ارتفاع أسعار النفط.

قيمة معامل الكتلة النقدية سالبة وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية إلا أن تأثير الكتلة النقدية على ميزان المدفوعات ضعيف جداً.

تأثير الناتج المحلي على ميزان المدفوعات موجب وهو موافق للنظرية الاقتصادية، حيث أن ارتفاع الناتج المحلي بوحدة واحدة يؤثر على ميزان المدفوعات بقيمة 0.07.

أما بالنسبة لمعدل التضخم فقد كانت إشارته سالبة وهو ما تؤكد النظرية الاقتصادي، حيث أن هناك علاقة عكسية بين معدل التضخم وميزان المدفوعات حيث أن ارتفاع التضخم يؤثر على ميزان المدفوعات بقيمة 0.61-.

نلاحظ أن قيمة معامل معدل الفائدة موجبة وهي مخالفة للنظرية الاقتصادية، وهذا سببه أن القطاع البنكي في الجزائر لا يزال يعاني من ضعف كبير خاصة في التسيير، ومعدلات الفائدة في البنوك الجزائرية لازالت تخضع لقرارات ارتجالية غير مدروسة.

من خلال نموذج أنجل قرانجر يتأكد وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة وميزان المدفوعات، حيث يقوم منهج أنجل قرانجر على مرحلتين: الأولى تقدير نموذج العلاقة التوازنية على المدى الطويل، ويسمى انحدار التكامل المشترك. والثانية: تقدير نموذج تصحيح الخطأ ليعكس العلاقة في المدى القصير أو التذبذب قصير المدى حول اتجاه العلاقة في المدى البعيد، ويتم تقدير هذا النموذج قصير المدى بإدخال البواقي المقدرة في انحدار المدى الطويل كمتغير مستقل مبطنه لفترة واحدة. وحتى يتم اعتماد اختبار نموذج تصحيح الخطأ لابد من التأكد من استقرارية بواقي انحدار التكامل المشترك. وبعد التحقق من ذلك في اختبار التكامل المشترك.

بعد أن تم الاحتفاظ بالبواقي واختبار مدى سكوتها، وبما أنه قد توفرت فيها خاصية السكون (وهذا ما يبينه الجدول السابق). وبالتالي فقد تم إدخالها في معادلة المدى القصير بفترة إبطاء واحدة بعد تحويل بقية المتغيرات إلى متغيرات ساكنة، ثم تم تقدير النموذج المسمى بنموذج تصحيح الخطأ لأنجل وقرانجر، والجدول (5) الآتي يبين نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

حيث يتضح من خلال الإحصائيات التي يحملها سلامة النموذج إحصائيا بشكل عام حيث تظهر إحصائية (Durbin-Watson) معنوية عند 05%، كدلالة على خلو النموذج من الارتباط التسلسلي في حالة إدراج المتغير المبطل لفترة واحدة كمتغير تفسيري. وللتأكد من خلو نموذج تصحيح الخطأ من المشاكل القياسية، فقد تم استخدام عدة اختبارات كما هو مبين في الجدول أعلاه، ومنه نجد أن النموذج قد تجاوز كافة إحصائيات فحص البواقي، مثل شروط التوزيع الطبيعي للبواقي باستخدام (Jarque-Bera)، وخلوه من الارتباط التسلسلي باستخدام اختبار (LM) حتى الدرجة الثانية، وعدم وجود اختلاف تباين حتى الدرجة الثانية باستخدام (ARCH test).

ومن خلال نتائج اختبار تصحيح الخطأ لأنجل قرانجر نلاحظ معنوية حد تصحيح الخطأ ETC(-1) عند مستوى الدلالة 01% مع الإشارة السالبة المتوقعة، وهذا تأكيد أيضا على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل في المعادلة (06)، وتشير قيمة معامل حد تصحيح الخطأ (-0.921634) إلى أن

ميزان المدفوعات يصحح من إختلالات في كل فترة ماضية بنحو 92.16%؛ أي أنه عندما تنحرف قيمة توازن ميزان المدفوعات خلال المدى القصير في الفترة (t-1) عن قيمتها التوازنية في المدى الطويل، فإنه يتم تصحيح ما يعادل 92.16% من هذا الانحراف أو الاختلال في الفترة (t) ، ومن ناحية أخرى، فإن نسبة التصحيح هذه تعكس سرعت تعديل عالية نحو التوازن؛ بمعنى أن ميزان المدفوعات يستغرق ما يقارب 13 شهرا باتجاه قيمته التوازنية بعد أثر أي صدمة.

جدول رقم (05): تقدير نموذج تصحيح الخطأ لديناميكية العلاقة قصيرة الأجل لدالة ميزان المدفوعات

بطريقة (Engle- Granger two step method)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.207349	1.449854	-0.143014	0.8880
DINF	-0.557116	0.187768	-2.967041	0.0086
DER	-0.160849	0.072296	-2.224847	0.0399
DIR	0.868102	0.187768	1.110449	0.2823
DM2	-0.007603	0.002326	-3.268369	0.0045
DRBIP	0.072807	0.008298	8.774513	0.0000
ECT(-1)	-0.921634	0.275589	-3.344230	0.0038
R-squared	0.868120	F-statistic		18.65091
Durbin-Watson stat	1.986234	Log likelihood		-62.76487
Prob(F-statistic)	0.000001			
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM test (LL=2( Statistic =2.209368 (0.3313)				
Jarque-Bera normality test ( JB( Statistic = 1.222688 (0.542621)				
Autoregressive Conditional Heteroscedasticity in the residuals.ARCH F-statistic=0.632212(0.2152)				
* significant at 1%, ** significant at 5%,				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 08

كما يتبين من خلال اختبار انجل قرانجر أن قيمة معامل التحديد بلغت 0.892 الأمر الذي يدل على جودة توفيق النموذج ومقدرته على تفسير التغيرات التي تحدث في ميزان المدفوعات، حيث أن المتغيرات المستقلة تفسر حوالي 89.2% من التقلبات في ميزان المدفوعات.

عموماً فقد بينت نتائج الدراسة بأن هناك تأثيراً معنوياً وسالباً ومقبولاً إحصائياً في المدى القصير لكل من: التضخم وسعر الصرف والكتلة النقدية بالمفهوم الواسع أما بالنسبة للنتائج المحلي فآثره موجب

ومعنوي على ميزان المدفوعات حيث تتوافق هذه النتائج بين المدى القصير والمدى الطويل. بينما يقتصر تأثير سعر الفائدة على المدى الطويل حيث أن نتائج تقدير سعر الفائدة لم تكن معنوية أي أنها لا تفسر التغير في ميزان المدفوعات في المدى القصير، كما أن قيمة الثابت أيضا لم تكن معنوية في المدى القصير رغم أنها كانت معنوية في المدى الطويل.

### خاتمة:

إن السياسة النقدية في الجزائر مرت بمحلتين مهمتين: بعد إصلاح 90-10 حيث كان لارتفاع أسعار النفط أثراً كبيراً على توجهات السياسة النقدية، الأمر الذي ساعد على استقرار كبير في السياسة النقدية، كما أن ارتفاع مداخيل الجزائر ساعد على تكوين احتياطات مهمة، كما أن توجهات السياسة النقدية حدث فيها الكثير من التحسن، خاصة بالنسبة للروض حيث توجهت السياسة النقدية إلى زيادة القروض طويلة الأجل والقروض الموجهة للقطاع العام، بهدف إعطاء نفس جديد للاستثمارات والقطاع العام.

وقد بينت الدراسة التطبيقية أن متغيرات السياسة النقدية ترتبط بعلاقة طويلة الأجل مع ميزان المدفوعات، ومن خلال اختبارا انجل قرانجر في الأجلين الطويل والقصير تبين أن التضخم وسعر الصرف والكتلة النقدية والنتاج المحلي لهما تأثير على ميزان المدفوعات في الأجلين القصير والطويل، كما أن نست معامل التفسير كانت كبيرة ومقاربة في الأجلين حيث فاقت الـ 85%؛ أي أن المتغيرات التفسيرية المستخدمة في الدراسة تفسر نسبة كبيرة من التغير في ميزان المدفوعات، أما بالنسبة لمعدل الفائدة فقد تبين أن قيمته مخالفة للنظرية الاقتصادية، وأيضا لم تكن معنوية في الأجل القصير.

وعلى ضوء هذا البحث يمكن تقديم التوصيات التالية:

- استغلال فائض السيولة في مشاريع استثمارية منتجة من شأنها أن يقلص من التبعية للخارج؛
- التقليل من معدلات التضخم خاصة التضخم المستورد الذي يعتبر المصدر الأساسي للتضخم في

الجزائر؛

- زيادة التنسيق بين السياسات الاقتصادية، لأن السياسة النقدية تحتاج إلى تنسيق مع السياسة المالية والاستثمارية وغيرها من السياسات الكلية؛ حتى تكون أثر فعالية؛
- العمل على تنويع مصادر السيولة فلا يجب أن يبقى البترول هو المورد شبه الوحيد، خاصة وأن أسعاره متذبذبة؛ الأمر الذي يمكن أن يزيد في استقرارية ميزان المدفوعات خاصة وان الملاحظ أن فاتورة الاستيراد ترتفع من سنة إلى أخرى، إما بسبب زيادة الطلب أو بسبب ارتفاع الأسعار في الأسواق العالمية؛
- تحديث وتطوير المنظومة المصرفية الجزائرية، حتى يصبح لمعدل الفائدة دورا فعالا في الاقتصاد الجزائري، وتفعيل دور النقود الالكترونية التي أصبحت ضمن متطلبات عصرنا الرقمي.

#### قائمة المراجع:

مراجع باللغة العربية:

أطروحات:

1. بن يخلف فايزة، 2013/2012: تقييم سياسات الإصلاح المصرفي الجزائري في ظل الإصلاحات الاقتصادية "دراسة مقارنة لبعض الدول"، أطروحة دكتوراه غ م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة الجزائر 03، الجزائر.

مقالات:

2. بلعزوز بن علي، 2003: انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية (العدد 30)، مركز دراسات الوحدة العربية، القاهرة، مصر.

مصادر أخرى:

3. إكن لونيس، 2011/2010: السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، مذكرة ماجستير غ م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-3، الجزائر.

4. محمد لكصاسي، 15 أكتوبر 2009: تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، الجزائر.
5. بنك الجزائر، 13 جويلية 2008: تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام مجلس الأمة.
6. بنك الجزائر، أكتوبر 2008: تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني.

مراجع باللغة الأجنبية:

مؤلفات:

1. Régis Bourbonnais, Econométrie, Dunod, paris, 2006.

مصادر أخرى:

2. Banque d'Algérie, 16avril 2006: **Evolution économique et monétaire en Algérie**, Rapport 2005.
3. Banque d'Algérie, juillet 2007: **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2006.
4. Banque d'Algérie, juillet 2008: **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2007.
5. Banque d'Algérie, juillet 2010: **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2009.