

## أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)

د. رميدي عبد الوهاب - جامعة المدية

remidi2010@yahoo.fr

أ. بوضيف مختار - جامعة المدية

feredj2010@gmail.com

### ملخص:

تعتبر سنة 1990 نقطة تحول في دور السياسة النقدية، والتي على إثرها تبنت الجزائر برنامج إصلاح القطاع المالي الذي تضمن سياسات التحرير المالي من خلال التحرير التدريجي لسعر الصرف، وأسعار الفائدة وحركة رؤوس الأموال. وتوصلت الاستنتاجات أن سياسات التحرير المالي المنتهجة في الجزائر لم يكن لها أثر على السياسة النقدية إلا من خلال تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الودائع Ti1 في عرض النقود TM2، ولم تنجح في تحسين وتطوير القطاع المالي. كما أن قدرة السياسة النقدية في تحقيق أهدافها ما زالت ضعيفة، لضعف القطاع المصرفي والسوق المالي، وسيطرة السياسة المالية على مجريات النشاط الاقتصادي.

### Abstract :

1990 is the turning point in the role of monetary policy which was the basic of the economic reform program initiated by Algeria through the gradual liberalization of the exchange rate, interest rate and movement of capital.

This study found that the financial liberalization affect on the monetary policy through the real interest rate on deposits Ti1 and in money supply Tn 2.

There is an absence of impact of the real interest rate on the credit Ti2, and exchange rate TCN. Also the impact of capital on the money supply, inflation and the economic growth rate.

In addition we have seen that monetary policy is still weak and inadequate due to the weakness of banking sector and financial market, also as a result of the dominance of fiscal policy .

## مقدمة:

حضى التحرير المالي باهتمام متزايد من قبل الدول، انطلاقاً من الدور الذي يلعبه القطاع المالي في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال تحسين قدرته على تعبئة الادخار وتوفير التمويل اللازم لمختلف الاستثمارات والأنشطة الاقتصادية، وارتباط ذلك بدرجة كبيرة بحجم الإصلاحات.

والجزائر كغيرها من الدول عرف قطاعها المالي سياسات الكبح المالي لتحديد أسعار الفائدة، إضافة إلى توجيه الائتمان نحو قطاعات معينة، مما انعكس على ضعف تخصيص وحشد الموارد. وبعد انهيار أسعار المحروقات سنة 1986 انخفضت مداخيل الدولة، وبالتالي تعطلت المشاريع الاستثمارية، الأمر الذي تطلب القيام بإصلاحات مالية واقتصادية كشرط من شروط الهيئات الدولية (صندوق النقد والبنك الدوليين) في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي.

وقد تجلّى هذا الإصلاح من خلال التحرير التدريجي لأسعار الفائدة وحركة رؤوس الأموال، ومن هنا تنشأ أهمية أثر التحرير المالي على السياسة النقدية. وعليه نقسم هذا البحث إلى ثلاثة محاور رئيسية كما يلي:

المحور الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2010)؛

المحور الثاني: مؤشرات التحرير المالي وأثرها على السياسة النقدية؛

المحور الثالث: دراسة العلاقة السببية لأثر التحرير المالي على السياسة النقدية.

المحور الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2010)

مرت السياسة النقدية بمرحلتين رئيسيتين تفصل بينهما الإصلاحات النقدية والمالية لعام 1990، والتي على إثرها تبنت الجزائر برنامج إصلاح القطاع المالي.

1. تطور السياسة النقدية خلال الفترة (1990-2000)

خلال فترة الستينيات وفترة السبعينيات لم تكن هناك سياسة نقدية واضحة المعالم، أما خلال فترة الثمانينيات عرف القطاع المصرفي إصلاحات انبعث عنها صدور قانون 86-12<sup>i</sup> الذي فصل بين البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك ودورها في تعبئة الادخار وتوفير القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، وكذلك صدور القانون 88-06<sup>ii</sup> الذي منح الاستقلالية للبنوك، والربحية والمردودية في التسيير.

وبصدور قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقروض<sup>iii</sup>، الذي أعاد الاعتبار للبنك المركزي بصفته السلطة النقدية، ومنحه مهام تسيير النقد والائتمان، كما فصل بين الدائرة المالية والدائرة النقدية، ويعني ذلك أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ تبعاً للقرارات المتخذة على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية<sup>iv</sup>. تعكس هذه التطورات إعادة الاعتبار للسياسة النقدية، حيث يمكن التفريق في هذه الفترة بين توجهين للسياسة النقدية:

**الفترة الأولى (1990-1993)**، وهي الفترة التي سبقت تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، إذ كان توجه السياسة النقدية نحو التوسع، وتهدف بصفة أساسية إلى تمويل عجز الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة<sup>v</sup>. كما أن التراجع عن السياسة المالية الانكماشية التي انتهجتها الحكومة في السابق باعتماد برنامج الاستعداد الائتماني من خلال الاتفاقيتين المنعقدتين مع صندوق النقد الدولي، الأولى في 31 ماي 1989 ومدته 12 شهراً، والثانية من 3 جوان 1991 إلى غاية مارس 1992، والتي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية وتقليص حجم الموازنة العامة<sup>vi</sup>، أدت إلى زيادة الإصدار النقدي.

**أما الفترة الثانية (1994-2000)**، كان أهم هدف تخفيض معدل التضخم<sup>vii</sup>، إذ تم تطبيق سياسة نقدية انكماشية صارمة ابتداءً من سنة 1994، ومع تطبيق برنامج التثبيت الهيكلي الممتد من 22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995، الذي حدد أهداف السياسة النقدية والتي من بينها خفض توسع الكتلة النقدية من 21.6% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994<sup>viii</sup>، وتزامن تقييد السياسة النقدية في ظل تطبيق برنامج التعديل الهيكلي لثلاث سنوات من 22 ماي 1995 إلى 21 ماي 1998<sup>ix</sup>.

## 2. تطور السياسة النقدية خلال الفترة (2001-2010)

عرفت هذه الفترة إدخال تعديلات على قانون النقد والقروض 90-10، بمهدف معالجة الاختلالات وتكييف القطاع المصرفي مع متطلبات اقتصاد السوق، ومن أهم هذه التعديلات نذكر:

- الأمر رقم 01-01 المتعلق بالنقد والقروض<sup>x</sup>، والذي فصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقروض كسلطة نقدية.
- الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقروض<sup>xi</sup>، والذي فصل بين صلاحيات مجلس إدارة بنك الجزائر وصلاحيات مجلس النقد والقروض، وتوسيع صلاحيات هذا الأخير.
- الأمر رقم 10-04 المتعلق بالنقد والقروض<sup>xii</sup>، وجاء لمراجعة القوانين والتشريعات التي تنظم العمل المالي والمصرفي، من خلال وضع الشروط المتعلقة بمنح تراخيص اعتماد البنوك، وتفعيل دور اللجنة المصرفية في مراقبة نشاط البنوك والمؤسسات المالية.

وخلال هذه الفترة (2001-2010)، اعتمدت السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق البرامج الاقتصادية (برنامج دعم الانعاش الاقتصادي (أفريل 2001-أفريل 2004)، الذي خصص له مبلغ 525 مليار دج، وبرنامج دعم النمو خلال الفترة (2005-2009)، الذي خصص له أكثر من 4200 مليار دج، وبرنامج التنمية الخماسي للفترة (2010-2014)، والذي خصص له مبلغ قدر بحوالي 21214 مليار دج، أي ما يعادل 286 مليار دولار).

### 3. محاولة تقييم فعالية السياسة النقدية خلال الفترة (1990-2010)

لتقييم فعالية السياسة النقدية يتطلب تحليل مدى تحقيقها للأهداف المحددة.

#### أولاً: هدف النمو الاقتصادي

تم تحقيق معدلات نمو سالبة في الفترة (1990-1993)، ماعدا سنة 1992 بمعدل نمو 2%، وهذا لتأثره بالأزمة، إذ حقق معدل نمو في المتوسط سالب للفترة (1986-1993)، ومع بداية سنة 1994 بدأ تحقيق معدلات نمو موجبة، بلغت 5.1% سنة 1998، وهذا راجع لتحسن أسعار البترول، وانطلاق الانتاج الصناعي وتحسن إنتاج القطاع الفلاحي، وبلغ أقصاه 6.9% سنة 2003، ولقد تزامن هذا الوضع مع ارتفاع أسعار البترول سنة 2003 إلى 29.03 دولار للبرميل، وتطبيق برنامج الانعاش الاقتصادي، وبعد سنة 2003 عرف معدل النمو انخفاضاً تراوح بين 2% و4%، ويعود هذا الانخفاض إلى تراجع انتاج المحروقات، ومعدلات النمو السالبة للقطاع الصناعي وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (1): معدل النمو الاقتصادي للفترة (1990-2011)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل	2.2-	0.3-	2	2.5-	0.3	3.9	4.3	1.1	5.1	3.2	2.2
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل	2.1	4.9	6.9	5.4	5.4	2	3	3.3	2.4	4	4

المصدر: وزارة المالية.

ثانياً: هدف استقرار الأسعار

عرفت معدلات التضخم خاصة خلال الفترة (1990-1996) ارتفاعاً، إذ بلغ في المتوسط 24.75%، ويرجع هذا الارتفاع إلى تحرير الأسعار ابتداءً من سنة 1990، بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة الواردات، وتكلفة خدمة الديون الخارجية وعجز الميزانية، فقد تم تمويل هذه الاختلالات من خلال الإصدار النقدي، وهو ما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم، وابتداءً من سنة 1997، واستعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية انخفض معدل التضخم إلى 5.70% سنة 1997 ليصل إلى 0.34% سنة 2000، ثم بدأ في الارتفاع سنة 2001، ليسجل سنة 2009 معدل 5.74%، كان ذلك نتيجة ارتفاع الأجور ابتداءً من جانفي 2008 والمخلفات المالية الناتجة عنها وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

جدول رقم (2): معدل التضخم للفترة (1990-2010)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998%	1999	2000
المعدل	17.87	25.88	31.68	20.50	29.00	29.70	18.60	5.70	4.95	2.64	0.34
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	-
المعدل	4.23	1.42	2.58	3.97	1.38	2.31	3.68	4.86	5.74	3.91	-

المصدر: بنك الجزائر

ثالثاً: هدف التشغيل

أدت التحولات الهيكلية التي عرفتها الجزائر مع نهاية الثمانينيات وبداية التسعينيات، وتطبيق الإصلاحات الاقتصادية، إلى غلق المؤسسات وتسريح العمال مما ترتب عنه ارتفاع معدلات البطالة، إذ بلغت ذروتها 29.8% سنة 2000، لتبدأ في الانخفاض لتصل إلى 10% سنة 2010، بسبب اعتماد البرامج الاقتصادية التي ترمي إلى استحداث مناصب شغل ووضع ترتيبات مؤقتة تدعم التشغيل، فرغم انخفاضها إلا أنها تبقى مرتفعة كما هو مبين في الشكل التالي:

جدول رقم (3): معدل البطالة للفترة (1990-2010)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998%	1999	2000
المعدل	20.0	21.1	24.0	23.1	24.0	28.0	28.0	30.0	29.5	29.2	29.8
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل	27.3	25.7	23.7	17.7	15.3	12.3	11.8	11.3	10.2	10.0	-

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء.

رابعاً: هدف توازن ميزان المدفوعات

يعد تحسين وضعية ميزان المدفوعات من أهداف السياسة النقدية، والتي نص عليها قانون 90-10، والأمر 10-04. إلا أن ميزان المدفوعات عرف عجزاً خلال فترة التسعينيات، إلا في سنة 1991 وسنة 1997، التي عرف فيهما فائضاً قدره 0.26 مليار دولار و 0.67 مليار دولار على الترتيب، ويرجع هذا العجز إلى الإصلاحات التي قامت بها الجزائر بداية من سنة 1994 بتخفيض قيمة العملة، إذ أصبح واحد دولار يساوي 35.0552 دينار سنة 1994 بعد ما كان واحد دولار يساوي 23.3503 دينار سنة 1993، ويرجع هذا العجز أيضاً إلى نمو الواردات وخدمة الديون، وبداية من سنة 2000 بدأ ميزان المدفوعات يعرف فائضاً بلغ أقصاه 36.99 مليار دولار سنة 2008، ويعود هذا الفائض لارتفاع أسعار البترول التي وصلت إلى 99.97 دولار للبرميل نفس السنة وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

جدول رقم (4): رصيد ميزان المدفوعات للفترة (1990-2011)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل	-	0.26	0.54	1.14	5.13-	7-	1.93-	0.67	2.26	2.38-	8.12
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل	6.18	3.66	7.47	9.25	16.94	17.73	29.55	36.99	3.86	15.58	19.90

المصدر: بنك الجزائر.

المحور الثاني: مؤشرات التحرير المالي وأثرها على السياسة النقدية

قامت الجزائر بداية من سنة 1990 بإصلاح وتحرير قطاعها المالي، من أجل تفعيل دوره والتقليل من القيود المفروضة.

1. سياق التحرير المالي في الجزائر: في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق وإصلاح وتحرير القطاع المالي، قامت السلطات الجزائرية بالتحرير التدريجي لسعر الصرف، وأسعار الفائدة وحركة رؤوس الأموال.

أولاً: تحرير سعر الصرف

اتخذت السلطة النقدية عدة تدابير لتحرير سعر الصرف، حيث أعلنت رغبتها منذ منتصف 1990، التوصل إلى قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية بعد ثلاث سنوات، أي نهاية سنة 1993 أو بداية سنة 1994، على أن تتم هذه العملية بشكل تدريجي واحترازي<sup>xiii</sup>. وفي سنة 1991 قرر مجلس النقد والقرض تخفيض سعر صرف الدينار بنسبة 22%، وفي أبريل 1994 بنسبة 40.17%<sup>xiv</sup>، ومع

بداية سنة 1996، تم انشاء سوق ما بين البنوك للعملة الصعبة من شأنه أن يسمح للبنوك التجارية بعرض العملة الصعبة بحرية لزبائنهم، كما تم إلغاء نظام الحصص المحددة ابتداءً من جانفي 1996<sup>xv</sup>.

### ثانياً: تحرير أسعار الفائدة

اتبعت السلطات النقدية نموذج التحرير التدريجي لأسعار الفائدة للوصول إلى أسعار فائدة موجبة، ومع ابرام اتفاقيات الاستعداد الائتماني (1989-1991)، واتفاقيات القرض الموسع في اطار برنامج التعديل الميكلي (1994-1998)، تم تحرير أسعار الفائدة على ودائع البنوك التجارية في ماي 1989<sup>xvi</sup>، فارتفعت من 16.88 % سنة 1990 إلى 20.42 % سنة 1995، مسجلة بذلك أقصى ارتفاع لها، أما تحرير أسعار الاقتراض، فقد تم بصورة تدريجية وكانت خاضعة لحد أقصى نسبته 20 % سنوياً وتم إزالته في سنة 1994، ورافق ذلك فرض سقف مؤقت بمقدار خمس نقاط مؤوية على الفارق بين نسبة الإيداع وعلى الاقتراض من البنوك التجارية، وذلك بغية منع حدوث زيادة مفرطة في نسب الاقتراض، وألغى هذا الاجراء في ديسمبر 1995<sup>xvii</sup>.

### ثالثاً: تحرير رؤوس الأموال

نص قانون النقد والقرض 90-10 على السماح بإنشاء البنوك الخاصة برأس مال جزائري وأجنبي في الجزائر، كما سمح بتحويل رؤوس الأموال، إلا أن السلطات الجزائرية وبعد صدور قانون المالية التكميلي لسنة 2009، أبدت رغبتها في عدم التوسع في مسار التحرير المالي، حيث تم إلغاء قروض الاستهلاك وتم إلزام البنوك على تمويل التجارة الخارجية بالقرض المستندي غير القابل للإلغاء والمؤكد فقط، وكذلك لم يسمح الأمر رقم 10-04 من خلال تحديد نسبة الشراكة الوطنية المقيمة 51% على الأقل من رأس مال البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري، من تطوير حجم البنوك الأجنبية في الجزائر.

## 2. استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

لقد أدركت السلطة النقدية الجزائرية أن التحول إلى اقتصاد السوق وتبني سياسات التحرير المالي يتطلب استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

### أولاً: معدل إعادة الخصم

يعتبر معدل إعادة الخصم من أقدم الأدوات التي استعملها البنك المركزي الجزائري للتأثير على قدرة البنوك في منح القروض، حيث نجد أن معدل إعادة الخصم ارتفع من 7% في ماي 1989 إلى 15% في أوت 1995، وهذا بهدف التأثير على قدرة البنوك في منح القروض والتقليل من حجم عرض النقود، لتخفيض

معدلات التضخم العالية خلال هذه الفترة، وهو ما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة على القروض التي بلغت 17.25% سنة 1995، ليبدأ بالانخفاض ليستقر عند 4% ابتداءً من مارس 2004 نتيجة لانخفاض معدلات التضخم والوضعية الجيدة للبنوك.

### ثانياً: عمليات السوق المفتوحة

تم تطبيق هذه الأداة من قبل بنك الجزائر في ديسمبر 1996، وفي سنة 2002 لم يتمكن من استعمالها بسبب ضعف تطور سوق السندات الحكومية.

### ثالثاً: معدل الاحتياطي الاجباري

حسب المادة 93 من قانون النقد والقرض 90-10، وفي أكتوبر 1994، قام البنك المركزي بفرض احتياطي اجباري بنسبة 3% من الودائع المصرفية دون الودائع بالعملة الصعبة، ورغم إحداث هذه الأداة إلا أنها لم تطبق فعلياً إلى غاية 2001، لأن وضعية السيولة الضعيفة في البنوك لم تكن تسمح بتطبيقها، وابتداءً من أبريل 2001 دخلت حيز التطبيق<sup>xviii</sup>.

### رابعاً: أدوات السوق النقدية

مثلة في أحد نظام الأمانات ومزادات القروض عن طريق المناقصات، تم ادخال نظام لمزادات القروض عن طريق المناقصات ابتداءً من سنة 1995، كما تم ادخال أداة استرجاع السيولة في أبريل 2002<sup>xix</sup>، والتي سمحت بامتصاص جزء كبير من فائض السيولة تراوح بين 100 و160 مليار دج، وبالتالي انخفضت الاحتياطيات الحرة للبنوك إلى 46 مليار دج في نهاية ديسمبر 2002، بعد أن وصلت إلى 145.7 مليار دج في نهاية مارس 2002. وفي أوت 2005، تم إدخال أداة تسهيلة الوديعة المغلقة للفائدة بهدف امتصاص فائض السيولة، فقدرت الحصيلة النسبية لهذه الأداة في امتصاص السيولة بنسبة 24.14% في ديسمبر 2007، لتصل إلى 49.21% في ديسمبر 2008 مقابل 41.76% في ديسمبر 2009<sup>xx</sup>. إذا أداة تسهيلة الوديعة المغلقة للفائدة قد لعبت في 2008 و2009 دوراً في الامتصاص الفعلي لفائض السيولة.

### 3. مؤشرات التطور المالي في الجزائر

لقد اختلف الاقتصاديون في تحديد نوعية وعدد المؤشرات التي يمكن استخدامها لقياس درجة التطور المالي، ومن أهم هذه المؤشرات نذكر:

#### أولاً: حجم الوساطة المالية (M2/GDP)



ويطلق عليه أيضاً مؤشر السيولة، ويرى "R. McKINNON" أن ارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية. تراوحت بين 35% و40% خلال الفترة (1995-1997)، لترتفع إلى 64.1% سنة 2002، وتبلغ أقصاها 71.6% سنة 2009، وهذا راجع إلى تطبيق البرامج الاقتصادية وسياسة رفع الأجور. إلا أن ارتفاع هذه النسبة لا يعني تطور الوساطة المالية بقدر ما يعني زيادة نفقات الدولة.

### ثانياً: نسبة إجمالي أشباه النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي (QM/DGP)

يعبر هذا المؤشر على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية، وتحفيز الادخار. عرفت هذه النسبة ارتفاعاً تدريجياً، حيث ارتفعت من 10.3% سنة 1991 إلى 16.6% سنة 1994، وهذا راجع لارتفاع أسعار الفائدة خلال هذه الفترة، لتتخفف إلى 12.6% سنة 1996، ثم تبدأ في الارتفاع لتبلغ أقصاها 32.8% سنة 2002، نتيجة وجود فائض في السيولة وهو ما شجع على الادخار، ولكن رغم هذا نلاحظ نوع من التحسن في دور البنوك في تعبئة الادخار.

### ثالثاً: نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (CP/GDP)

يعبر هذا المؤشر على مدى مساهمة البنوك في منح القروض للقطاع الخاص، حيث كلما زادت هذه النسبة، كلما دل ذلك على دور البنوك في تمويل القطاع الخاص وانعكاس ذلك على النمو الاقتصادي. حيث هذه النسبة لم تتجاوز 8% حتى سنة 2001، لترتفع إلى 15% سنة 2010، ويدل انخفاض هذه النسبة على ضعف البنوك في تمويل القطاع الخاص.

### المحور الثالث: دراسة العلاقة السببية لأثر التحرير المالي على السياسة النقدية

تُحاول في هذا المحور دراسة العلاقة السببية بين أسعار الفائدة وسعر الصرف، وحساب رأس المال، وعرض النقود، والتضخم، ومعدل النمو الاقتصادي، لمعرفة أثر تطبيق سياسات التحرير المالي على السياسة النقدية، ولتوضيح العلاقة السببية، نقوم بدراسة إستقرارية السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات، ومن أجل اختبار ما إذا كانت السلاسل الزمنية مستقرة أم لا، نستعمل اختبار (Dickey-Fuller Test) DF أو اختبار (Augmented Dickey-Fuller Test) ADF المطور. وكانت نتائج الاختبار على النحو التالي :

أولاً: سلسلة سعر الفائدة الحقيقي على الودائع (Ti1)

1. تحديد درجة تأخير مسار (Ti1) اعتماداً على معياري (AIC) و(SC):

جدول رقم (5): تحديد درجة تأخير المسار (Ti1)

النموذج	معياري (AIC)	معياري (SC)
(0)	4.59	4.74
(1)	4.72	4.92
(2)	4.88	5.12
(3)	4.93	5.22

Source: Eviews 4.

إذن فإن:  $(P=0)$  هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و (SC) في أقل قيمة لهما.  
 2. نتائج اختبار (DF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة سعر الفائدة الحقيقي على الودائع مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي (DF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج (1،2،3):

جدول رقم (6): نتائج اختبار (DF) للمسار (Ti1)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(1)	-3.969	-1.95
(2)	-3.76	-3.02
(3)	-3.74	-3.67

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (30)، يتبين لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

ثانياً: سلسلة سعر الفائدة الحقيقي على القروض (Ti2)

1. تحديد درجة تأخير مسار (Ti2) اعتماداً على معياري (AIC) و (SC):

جدول رقم (7): تحديد درجة تأخير المسار (Ti2)

النموذج	معياري (AIC)	معياري (SC)
(0)	12.65	12.8
(1)	12.81	13
(2)	12.96	13.20
(3)	13.09	13.18

Source: Eviews 4.

إذن فإن:  $(P=0)$  هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري  $(AIC)$  و  $(SC)$  في أقل قيمة لهما.  
**2.** نتائج اختبار  $(DF)$ : لمعرفة ما إذا كانت سلسلة سعر الفائدة الحقيقي على القروض مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي  $(DF)$ ، وذلك عن طريق تقدير النماذج (3،2،1):

جدول رقم (8): نتائج اختبار  $(DF)$  للمسار  $(Ti2)$

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(1)	-4.23	-1.95
(2)	-4.32	-3.02
(3)	-4.34	-3.67

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (32)، يتبين لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

ثالثاً: سلسلة سعر الصرف  $(TCN)$

**1.** تحديد درجة تأخير مسار  $(TCN)$  اعتماداً على معياري  $(AIC)$  و  $(SC)$ :

جدول رقم (9): تحديد درجة تأخير المسار  $(TCN)$

النموذج	معياري $(AIC)$	معياري $(SC)$
(0)	-1.24	-1.09
(1)	-1.39	-1.19
(2)	-1.81	-1.56
(3)	-2.14	-1.85

Source: Eviews 4.

إذن فإن:  $(P=3)$  هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري  $(AIC)$  و  $(SC)$  في أقل قيمة لهما.  
**2.** نتائج اختبار  $(ADF)$ : لمعرفة ما إذا كانت سلسلة سعر الصرف مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي  $(ADF)$ ، وذلك عن طريق تقدير النماذج (6،5،4):

جدول رقم (10): نتائج اختبار  $(ADF)$  للمسار  $(TCN)$

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(4)	-4.26	-1.96
(5)	-3.59	-3.06
(6)	-1.86	-3.76

**Source: Eviews 4.**

من خلال الجدول السابق رقم (34)، يتبين لنا أنه في النموذج السادس القيمة المحسوبة أقل (بالقيمة المطلقة) من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية، ومعنى ذلك وجود جذر أحادي لنستنتج أن السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نقوم باستخدام المفاضلة من الدرجة الأولى  $D(TCN,1)$ .

**جدول رقم (11): نتائج اختبار (ADF) للمسار  $D(TCN,1)$**

القيمة المحسوبة	القيمة المحسوبة	النموذج
-1.95	-2.30	(4)
-3.08	-2.60	(5)
-3.76	-4.17	(6)

**Source: Eviews 4.**

من خلال الجدول السابق رقم (35)، يتبين لنا رفض الفرضية الصفرية في النموذج الرابع والخامس، وقبولها في النموذج السادس عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي لا تزال السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نقوم باستخدام المفاضلة من الدرجة الثانية  $D(TCN,2)$ .

**جدول رقم (12): نتائج اختبار (ADF) للمسار  $D(TCN,2)$**

القيمة المحسوبة	القيمة المحسوبة	النموذج
-1.95	-4.76	(4)
-3.01	-4.79	(5)
-3.79	-4.44	(6)

**Source: Eviews 4.**

من خلال الجدول السابق رقم (36)، يتبين لنا رفض الفرضية الصفرية، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة عند الفروقات الثانية.

رابعاً: سلسلة رصيد حساب رأس المال (TCF)

1. تحديد درجة تأخير مسار (TCF) اعتماداً على معياري (AIC) و (SC):

جدول رقم (13): تحديد درجة تأخير المسار (TCF)

معياري (SC)	معياري (AIC)	النموذج
3.59	3.45	(0)
3.63	3.43	(1)

3.77	3.52	(2)
3.91	3.62	(3)

**Source: Eviews 4.**

إذن فإن: (P=1) هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و (SC) في أقل قيمة لهما.  
 2. نتائج اختبار (ADF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة رصيد حساب رأس المال مستقرة أم لا،  
 نستخدم الجذر الأحادي (ADF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج (4،5،6):

**جدول رقم (14): نتائج اختبار (ADF) للمسار (TCF)**

القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة	النموذج
-3.23	-1.95	(4)
-3.69	-3.04	(5)
-3.95	-3.69	(6)

**Source: Eviews 4.**

من خلال الجدول السابق رقم (38)، يتبين لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5% ،  
 وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

**خامساً: سلسلة عرض النقود (TM2)**

1. تحديد درجة تأخير مسار (TM2) اعتماداً على معياري (AIC) و (SC):

**جدول رقم (15): تحديد درجة تأخير المسار (TM2)**

معياري (AIC)	معياري (SC)	النموذج
-1.82	-1.67	(0)
-1.79	-1.59	(1)
-1.66	-1.41	(2)
-1.20	-1.21	(3)

**Source: Eviews 4.**

إذن فإن: (P=0) هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و (SC) في أقل قيمة لهما.  
 2. نتائج اختبار (DF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة عرض النقود مستقرة أم لا، نستخدم الجذر  
 الأحادي (DF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج (1،2،3):

**جدول رقم (16): نتائج اختبار (DF) للمسار (TM2)**

القيمة المحسوبة	القيمة المحسوبة	النموذج
-1.95	-1.49	(1)
-3.04	-5.72	(2)
-3.69	-5.52	(3)

**Source: Eviews 4.**

من خلال الجدول السابق رقم (40)، يتبين لنا أنه في النموذج الأول القيمة المحسوبة أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية، ومعنى ذلك وجود جذر أحادي لنستنتج أن السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نقوم باستخدام المفاضلة من الدرجة الأولى  $D(TM2,1)$ .

**جدول رقم (17): نتائج اختبار (DF) للمسار  $D(TM2,1)$**

القيمة المحسوبة	القيمة المحسوبة	النموذج
-1.95	-5.87	(1)
-3.04	-5.72	(2)
-3.69	-5.52	(3)

**Source: Eviews 4.**

من خلال الجدول السابق رقم (41)، يتبين لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

**سادساً: سلسلة معدل التضخم (TIN)**

1. تحديد درجة تأخير مسار (TIN) اعتماداً على معياري (AIC) و (SC):

**جدول رقم (18): تحديد درجة تأخير المسار (TIN)**

معياري (SC)	معياري (AIC)	النموذج
5.18	5.03	(0)
5.41	5.21	(1)
5.65	5.40	(2)
5.88	5.59	(3)

**Source: Eviews 4.**

إذن فإن:  $(P=0)$  هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و (SC) في أقل قيمة لهما.

2. نتائج اختبار (DF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة معدل التضخم مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي (DF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج (1،2،3):  
جدول رقم (19): نتائج اختبار (DF) للمسار (TIN)

القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة	النموذج
-4.81	-1.95	(1)
-4.94	-3.02	(2)
-4.81	-3.67	(3)

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (43)، يتبين لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

سابعاً: سلسلة معدل النمو الاقتصادي (GDP)

1. تحديد درجة تأخير مسار (GDP) اعتماداً على معياري (AIC) و (SC):

جدول رقم (20): تحديد درجة تأخير المسار (GDP)

معياري (AIC)	معياري (SC)	النموذج
4.37	4.53	(0)
4.59	4.74	(1)
4.22	4.46	(2)
4.37	4.60	(3)

Source: Eviews.4.

إذن فإن: (P=0) هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و (SC) في أقل قيمة لهما.  
2. نتائج اختبار (DF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة معدل النمو الاقتصادي مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي (ADF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج الثلاثة التالية (1،2،3):

جدول رقم (21): نتائج اختبار (DF) للمسار (GDP)

القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة	النموذج
-1.23	-1.95	(1)
-2.97	-3.02	(2)
-3.17	-3.67	(3)

Source: Eviews.4.

من خلال الجدول السابق رقم (45)، يتبين لنا رفض الفرضية الصفرية في النموذج الأول وقبولها في النموذج الثاني والثالث عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نقوم باستخدام المفاضلة من الدرجة الأولى  $D(GDP,1)$ .

#### جدول رقم (22): نتائج اختبار (DF) للمسار $D(GDP,1)$

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(1)	-5.83	-1.95
(2)	-5.67	-3.04
(3)	-5.84	-3.69

Source: Eviews.4.

من خلال الجدول السابق رقم (46)، يتبين لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

#### 2. اختبار السببية Test Causality

من نتائج فحص سببية جرانجر (Granger's Causality) بين متغيرات الدراسة، واعتماداً على الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر عند مستوى معنوية 5%<sup>(1)</sup>، فإننا توصلنا إلى النتائج التالية:

- دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع  $Ti1$  وعرض النقود  $TM2$ ، تبين لنا أن أي تغير في سعر الفائدة الحقيقي على الودائع يؤدي إلى تغير في عرض النقود، ومنه فان سعر الفائدة الحقيقي على الودائع يسبب عرض النقود؛
- دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع  $Ti1$  ومعدل التضخم  $TIN$ ، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع ومعدل التضخم؛
- دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع  $Ti1$  ومعدل النمو الاقتصادي  $GDP$ ، تبين لنا وجود سببية في اتجاه واحد، أي أن أي تغير في معدل النمو الاقتصادي يؤدي إلى تغير في سعر الفائدة الحقيقي على الودائع، وليس العكس؛
- دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض  $Ti2$  وعرض النقود  $TM2$ ، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض وعرض النقود؛
- دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض  $Ti2$  ومعدل التضخم  $TIN$ ، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض ومعدل التضخم؛

<sup>(1)</sup> أنظر الملحق.



- دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض  $Ti2$  ومعدل النمو الاقتصادي  $GDP$ ، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض ومعدل النمو الاقتصادي؛
- دراسة السببية بين سعر الصرف  $TCN$  وعرض النقود  $TM2$ ، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الصرف وعرض النقود؛
- دراسة السببية بين سعر الصرف  $TCN$  ومعدل التضخم  $TIN$ ، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الصرف ومعدل التضخم؛
- دراسة السببية بين سعر الصرف  $TCN$  ومعدل النمو الاقتصادي  $GDP$ ، تبين لنا عدم وجود وجود سببية بين سعر الصرف ومعدل النمو الاقتصادي؛
- دراسة السببية بين رصيد حساب رأس المال  $TCF$  وعرض النقود  $TM2$ ، تبين لنا عدم وجود سببية بين رصيد حساب رأس المال وعرض النقود؛
- دراسة السببية بين رصيد حساب رأس المال  $TCF$  ومعدل التضخم  $TIN$ ، تبين لنا عدم وجود سببية بين رصيد حساب رأس المال ومعدل التضخم؛
- دراسة السببية بين رصيد حساب رأس المال  $TCF$  ومعدل النمو الاقتصادي  $GDP$ ، تبين لنا عدم وجود سببية بين رصيد حساب رأس المال ومعدل النمو الاقتصادي.

ومن نتائج فحص سببية جرانجر (Granger's Causality) بين متغيرات الدراسة، واعتماداً على الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر عند مستوى معنوية 5%، تبين أن التحرير المالي يؤثر على السياسة النقدية من خلال تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الودائع  $Ti1$  في عرض النقود  $TM2$ ، وغياب تأثير سعر الفائدة الحقيقي على القروض  $Ti2$ ، وسعر الصرف  $TCN$ ، وحساب رأس المال  $TCF$ ، في عرض النقود  $TM2$ ، والتضخم  $TIN$ ، ومعدل النمو الاقتصادي  $GDP$ .

#### خاتمة:

قامت الجزائر بتخفيف القيود المفروضة على القطاع المالي من خلال إصدار مجموعة من القوانين، الذي أعاد الاعتبار للسياسة النقدية وأعطى أهمية واضحة لتدفقات رؤوس الأموال، كما قامت باستعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، مع اللجوء إلى أدوات مساعدة كأداة استرجاع السيولة وأداة تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة، وبالرغم من ذلك، فإن قدرة السياسة النقدية في تحقيق أهدافها ما زالت ضعيفة، لضعف القطاع المصرفي والسوق المالي، وسيطرة السياسة المالية على مجريات النشاط الاقتصادي.

وفي ما يخص النتائج فقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- سمحت الإصلاحات النقدية والمالية المتبنية في الجزائر بإعطاء دور للسياسة النقدية، واستعادة بنك الجزائر لدوره.
- عدم فعالية السياسة النقدية على مستوى أهدافها، لطبيعة مميزات الاقتصاد الجزائري التي تقلص من فاعلية السياسة النقدية، والتي منها:

- ✓ سيطرة قطاع المحروقات على الناتج المحلي الاجمالي؛
- ✓ ضعف الجهاز الانتاجي؛
- ✓ ضعف السوق المالي.

- بينت الدراسة أن أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)، من خلال تحليل مؤشرات التطور المالي، تحسن في هذه المؤشرات، ويعود التحسن الحاصل في هذه المؤشرات ومعدلات النمو الاقتصادي للجزائر في السنوات الأخيرة إلى عوامل أخرى أدت إلى زيادة نفقات الدولة، والتي منها:

- ✓ تحسن مداخيل الدولة بعد ارتفاع أسعار البترول في الأسواق العالمية منذ 2001؛
- ✓ ارتفاع احتياطي الصرف الأجنبي للجزائر حيث فاق 162 مليار دولار أمريكي سنة 2010.

ولكن تبين من خلال اختبار سببية Granger، أن التحرير المالي يؤثر على السياسة النقدية من خلال تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الودائع في عرض النقود، وغياب السببية بين باقي المتغيرات.

الملاحق:

### 1. السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع $Ti1$ وعرض النقود $TM2$ :

Pair wise Granger Causality Tests

Date: 10/16/12 Time: 09:12

Sample: 1991 2010

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(TM2,1) does not Granger Cause TI1	17	0.02247	0.97782
TI1 does not Granger Cause D(TM2,1)		4.01545	0.04623

### 2. السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع $Ti1$ ومعدل التضخم $TIN$ :

Pair wise Granger Causality Tests

Date: 10/16/12 Time: 09:12

Sample: 1991 2010

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TIN does not Granger Cause TI1	18	0.05365	0.94798
TI1 does not Granger Cause TIN		0.66968	0.52867

3. السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع  $Ti1$  ومعدل النمو الاقتصادي  $GDP$ :

Pair wise Granger Causality Tests  
Date: 10/16/12 Time: 09:13  
Sample: 1991 2010  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(GDP,1) does not Granger Cause TI1	17	4.23087	0.04068
TI1 does not Granger Cause D(GDP,1)		0.90551	0.43026

4. السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض  $Ti2$  وعرض النقود  $TM2$ :

Pair wise Granger Causality Tests  
Date: 10/16/12 Time: 09:14  
Sample: 1991 2010  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(TM2,1) does not Granger Cause TI2	17	0.08364	0.92029
TI2 does not Granger Cause D(TM2,1)		2.94378	0.09116

5. السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض  $Ti2$  ومعدل التضخم  $TIN$ :

Pair wise Granger Causality Tests  
Date: 10/16/12 Time: 09:15  
Sample: 1991 2010  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TIN does not Granger Cause TI2	18	0.02772	0.97272
TI2 does not Granger Cause TIN		0.98877	0.39836

6. السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض  $Ti2$  ومعدل النمو الاقتصادي  $GDP$ :

Pair wise Granger Causality Tests  
Date: 10/16/12 Time: 09:15  
Sample: 1991 2010  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(GDP,1) does not Granger Cause TI2	17	3.64684	0.05789
TI2 does not Granger Cause D(GDP,1)		0.27419	0.76483

7. السببية بين سعر الصرف  $TCN$  وعرض النقود  $TM2$ :

Pair wise Granger Causality Tests  
Date: 10/16/12 Time: 10:00  
Sample: 1991 2010  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(TM2,1) does not Granger Cause D(TCN,2)	16	2.51818	0.12577
D(TCN,2) does not Granger Cause D(TM2,1)		0.42673	0.66300

8. السببية بين سعر الصرف  $TCN$  ومعدل التضخم  $TIN$ :

Pair wise Granger Causality Tests  
Date: 10/16/12 Time: 10:03  
Sample: 1991 2010  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TIN does not Granger Cause D(TCN,2)	16	0.13629	0.87404
D(TCN,2) does not Granger Cause TIN		0.19368	0.82667

9. السببية بين سعر الصرف TCN ومعدل النمو الاقتصادي GDP:

Pair wise Granger Causality Tests  
Date: 10/16/12 Time: 09:19  
Sample: 1991 2010  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(GDP,1) does not Granger Cause D(TCN,2)	16	0.06538	0.93708
D(TCN,2) does not Granger Cause D(GDP,1)		0.97801	0.40650

10. السببية بين رصيد حساب رأس المال TCF وعرض النقود TM2:

Pair wise Granger Causality Tests  
Date: 10/16/12 Time: 10:04  
Sample: 1991 2010  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(TM2,1) does not Granger Cause TCF	17	0.53777	0.59749
TCF does not Granger Cause D(TM2,1)		0.35409	0.70890

11. السببية بين رصيد حساب رأس المال TCF ومعدل التضخم TIN:

Pair wise Granger Causality Tests  
Date: 10/16/12 Time: 10:04  
Sample: 1991 2010  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TIN does not Granger Cause TCF	18	0.23394	0.79467
TCF does not Granger Cause TIN		1.12814	0.35336

12. السببية بين رصيد حساب رأس المال TCF ومعدل النمو الاقتصادي GDP:

Pair wise Granger Causality Tests  
Date: 10/16/12 Time: 10:05  
Sample: 1991 2010  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(GDP,1) does not Granger Cause TCF	17	0.17066	0.84512
TCF does not Granger Cause D(GDP,1)		0.31916	0.73275

قائمة هوامش و مصادر البحث:

<sup>1</sup>. قانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986.

- ii . قانون رقم 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988.
- iii . قانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990.
- iv . الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 198.
- v . بلعزوز بن علي وعبد العزيز طيبة، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر، 2008، العدد 41، ص: 30.
- vi . بوزعرور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر (1990-2005)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2007-2008، ص: 190-191.
- vii . خليل عبد القادر، محاولة تقييم فعالية الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة (1990-2006)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2007-2008، ص: 368.
- viii . بلعزوز بن علي وعبد العزيز طيبة، مرجع سابق، ص: 31.
- ix . بوزعرور عمار، مرجع سابق، ص: 197.
- x . الأمر رقم 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001.
- xi . الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003.
- xii . الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010.
- xiii . محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص: 160-161.
- xiv . لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2010، ص: 297-298.
- xv . بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2004، العدد 1، ص: 190.
- xvi . بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية: حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، ص: 192.
- xvii . حريري عبد الغني، آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية، دراسة حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2006-2007، ص: 166.
- xviii . معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي: حالة الجزائر (1990-2006)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2007/2008، ص: 308.
- xix . محمد لكسائي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، صندوق النقد العربي، سبتمبر 2003، على الموقع: <http://www.yemen-nic.info/files/financial/experts/pdf/2.pdf> تاريخ الاطلاع: 2012/03/25، ص: 13.
- xx . بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2009، ص: 198.