ISSN: 2437-0525 / EISSN: 2602-5078

JBAES:مجلد (07)، عدد (01)، 2021، ص: 1097-1114

مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية

موقع المجلة: www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/

دور الأدوات الكميّة للسّياسة النّقديّة في تحقيق النّمو الاقتصاديّ في الجزائر

دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2018 وفق نموذج ARDL

The role of quantitative tools of monetary policy in achieving economic growth in Algeria
A standard study during the period 2000-2018 according to the ARDL model

سالم زعموكي، ZaamoukiSalem[1]*، s.zaamouki@univ-djelfa.dz

خالد عيجولي، AidjouliKhaled[2]، k.aidjouli@univ-djelfa.dz

[1] طالب دكتوراه، مخبر الطرق الكمية في العلوم الاقتصادية وعلوم إدارة الأعمال وتطبيقاتها من أجل التنمية المستدامة، جامعة زيان عاشور بالجلفة (الجزائر)

[2] أستاذ محاضر قسم أ،مخبر سياسات التنمية الريفية في المناطق السّهبية بالجزائر،جامعة زيان عاشور بالجلفة (الجزائر)

تاريخ الإرسال: 2021/03/01 **تاريخ القبول:**2021/06/05 **تاريخ النشر:**2021/06/07

ملخص

إن إشكالية علاقة بين السّياسة النّقديّة وتأثيرها على مستوى النّشاط الاقتصادي كان ولا يزال محلّ اهتمام الكثير من الاقتصاديين على اختلاف توجّهاتهم عبر الزّمن. ومن خلال استعراض الإطار المرجعيّ للدّراسة وعرض أهم ملامح السّياسة النّقديّة في الجزائر بعد مرورها بعدّة اصلاحات خلصت الدّراسة إلى بناء نموذج قياسيّ يحدّد طبيعة العلاقة السّببية بين السّياسة النّقديّة ومستوى النّشاط الاقتصاديّ ممثلا بالنّاتج المحلّي الإجماليّ للاقتصاد الجزائريّ، من خلال استخدام نموذج ARDL خلال الفترة 1990-2018.

توصّلنا من خلال نتائج البحث إلى أن هناك دور كبير وفعّال وبنسب متفاوتة للأدوات الكميّة للسّياسة النّقديّة من خلال تطبيقها، وذلك من أجل تعزيز نّمو الاقتصاديّ.

الكلمات المفتاحية

السّياسة النّقديّة؛ الاقتصاد الجزائريّ؛ نموذج قياسي؛ أدواتالسّياسة النّقديّة؛ النّمو الاقتصادي.

تصنيف JEL: O40؛C57؛E58؛E52

Abstract

The problem of the relationship between monetary policy and its impact on the level of economic activity was and still is of interest to many economists with different orientations over time. By reviewing the reference frame of the study and presenting the most important features of monetary policy in Algeria after going through several conventions, the study concluded that a standard model has been built that determines the nature of the causal relationship between monetary policy and the level of economic activity represented by the GDP of the Algerian economy, by using the ARDL model during the period 1990-2018.

Through the results of the research, we have concluded that there is a large and effective role, in varying degrees, of the quantitative tools of monetary policy through their application, in order to promote economic growth.

Keywords

Monetary policy; the Algerian economy; a standard model; monetary policy tools; economic growth;

JEL Classification Codes : E52 ;E58 ;C57 ;O40

*البريد الالكتروني للباحث المرسِل:s.zaamouki@univ-djelfa.dz

I.مقدمة:

كانت السّياسة النّقديّة في الجزائر توصف بالسّياسة التّابعة والمسايرة للسّياسة الماليّة، فالبنك المركزيّ الجزائريّ كان أشبه بموظّفي وزارة الماليّة، يتبع ويساير الاتّجاهات العامة للسّياسة الماليّة التّوسعيّة لكي يواكب وضع الاقتصاد الجزائريّ المتّسم باختلال هيكلي في الغالب، إن لم يكن في جميع قطاعاته ولم تكن السّياسة النّقديّة سوى أداة بيد الحكومة، وعرض النّقد لم يكن إلا مصدر من مصادر التّمويل للموازنة العامّة. ممّا أدّى إلى زيادة عرضه وبمعدّلات مرتفعة الّذي أدّى بدوره إلى زيادة تشوهات الاقتصاد الوطني مخلّفا انهيار الدّينار الجزائريّ إزاء العملات الأجنبيّة. إلا أن حتميّة التّلاحق السّياسيّة والاقتصاديّة التّي عرفتها الجزائر بداية التّسعينيات باتّجاه تبنّي آليات اقتصاد السّوق والانفتاح على العالم الخارجي، كأدوات مهمّة لتحريك عجلة النّشاط الاقتصاديّ، ومنح البنك المركزيّ الجزائريّ استقلاليّة في تسّير أدواته النّقديّة ولتحقيق أهدافه طبقا لقانون النّقد والقرض 90-10 وتعديلاته (الأمر 01-01، الأمر 03-01، الأمر 10-04) الّذي اقتضى بموجبه قيام البنك المركزيّ بمواكبة تلك التّطورات من خلال التّنقل نحو الأدوات النّقديّة غير المباشرة.

إشكاليّة الدّراسة

نظرا موضوع السّياسة النّقديّة واحد من المواضيع المهمّة وأكثرها إثارة للنّقاش حول دورها في تحقيق الأهداف الاقتصاديّة التي ترسمها السّلطات النّقديّة من جهة ومواجهة الاختلالات المحتملة من جهة أخرى، ومن هذا المنطلق تنحصر إشكاليّة الدّراسة حول التّساؤل الجوهريّ التّالي:

ما مدى مساهمة الأدوات الكميّة للسّياسة النّقديّة في تحقيق النّمو الاقتصادي في الجزائر؟

وتندرج ضمن هذا التّساؤل الرّئيسي التّساؤلات الفرعيّة التّالية:

- ما هي أهم الأدوات المستعملة من طرف البنك المركزيّ لتحقيق أهداف السّياسة النّقديّة ؟؛
- ما هي طبيعة العلاقة التّي تربط بين الأدوات الكميّة للسّياسة النّقديّة و معدل نمو النّاتج المحلّي في الجزائر؟؛

استنادا إلى استخدام النّماذج القياسية، ما هي سبل تقييم دور السّياسة النّقديّة في الجزائر؟.

فرضيات الدراسة

لتسهيل الإجابة على التّساؤلات المطروحة تم وضع الفرضيّات التّالية:

- تعتبر الأدوات الكميّة للسّياسة النّقديّة من بين أكثر الأدوات التّي يلجأ إليها البنك المركزيّ لتحقيق أهداف السّياسة النّقديّة؛

هناك علاقة قويّة بين الأدوات الكميّة للسّياسة النّقديّة واستهداف معدلات معيّنة في الناتج المحلّي في الجزائر؛

-يعتبر استخدام النماذج القياسية من أهم السّبل لتقييم دور السّياسة النّقديّة في الجزائر.

الأهميّة العلميّة للدّراسة:

تظهر أهميّة الدّراسة في التّطرق أولا للإجابة على جملة الأسئلة المطروحة، ومسايرة وتيرة النّقاشات القائمة لدى المختصّين والمهتّمين، كما تتجلّى أهميّة الدّراسة في معرفة مسارات السّياسة النّقديّة في الجزائر وتأثير أدواتها الكميّة على النّمو الاقتصاديّ والمتمثّل أساسا في النّاتج الدّاخلّي الخام.

الأهداف النّظرية للدّراسة: تهدف الدّراسة إلى:

- التّعرّف على السّياسة النّقديّة وأهم أدواتها؛

التّعرّف على مكانة السّياسة النّقديّة في التّأثير على عجلة النّمو الاقتصاديّ في الجزائر؛

التّعرّف على الأدوات المستعملة في السّياسة النّقديّة في الجزائر لتحقيق الأهداف الاقتصاديّة المنشودة؛
-تقييم أداء السّياسة النقديّة في الجزائر.

منهج الدّراسة والأدوات المستخدمة:

للإجابة على الإشكاليّة المطروحة تم الاعتماد على المنهج الوصفّي وذلك من خلال وصف المفاهيم العامّة للسّياسة النّقديّة، كما تّم الاعتماد على المنهج التحليلّي من خلال تحليل مسار السّياسة النّقدية في الجزائر وتحليل أدائها باتّباع الأسلوب القياسّي لمعرفة دور السّياسة النّقديّة في تطوير النّمو الاقتصاديّ عن طريق استخدام البرنامج الإحصائي E-views10.

تقسيمات الدّراسة

تم تقسيم الدّراسة إلى:

-السّياسة النّقديّة في الجزائر وأدواتها؛

-التّحليل القياسّي لعلاقة السّياسة النّقديّة بتطوّر النّمو الاقتصاديّ في الجزائر.

II.الدّراسات السابقة:

من بين الدّراسات التي تناولت هذا الموضوع:

- دراسة **"بن عناية جلول"**و**"بوكريطة خديجة"**(2017) والتي جاءت تحت عنوان:**أثر السّياسات المالية والنّقديّة على النّمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام نماذج التكامل المتزامن وشعاع تصحيح الخطأ للفترة 1980-2014** هدفت الدّراسة إلى معرفة مدى أهميّة كل من السّياسة المالّية والسّياسة النقديّة في تحقيق النّمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1980-2014) وذلك حسب نموذج سانت لويس وتم استخدام نموذج VECM، وقد توصلت الدّراسة إلى أن السياسةالماليّة أكثر فاعليّة في دعم النّمو الاقتصادي؛

- دراسة **"زبير عياش"**و**"بوسكي حليمة"(2018)**،حول**تقييم فعالية السّياسة النقديّة على النّمو الاقتصادي خلال الفترة 1990-2016** في الجزائر حيث هدفت الدراسة إلى معرفة الأثر الذي تحدثه السّياسة النّقديّة على النّمو الاقتصادي، وقد توصلت النّتائج القياسية إلى أنّ السياسة النقدية لها تأثير كبير على الاقتصاد الكلّي في الجزائر.

- دراسة **"فتيحة بن علية" (2019)**، والتي كانت حول:**تحليل وتقييم أدوات السّياسة النّقديّة وأثرها على النّمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليليّة قياسيّة للفترة 1970-2015)**، هدفت الدّراسة إلى معرفة فعالية أدوات السّياسة النقدية فيتحقيق أهداف السّياسة الاقتصاديّة، خاصة النّمو الاقتصادي، وبعد الدّراسة القياسيّة توصلت الباحثة إلى أنّ متغيّرات السّياسة النقديّة تؤثّر بقدر محتشم على متغيّرة النّاتج المحلّي الإجمالي في الاقتصاد الجزائري.

III.السّياسة النّقديّة في الجزائر وأدواتها.

تعد السّياسة النّقديّة في الاقتصاديات النامّية الأكثر فعاليّة في مجال تحريك عجلة النّمو الاقتصاديّ ومعالجة المشاكل الاقتصاديّة المختلفة، بما يسهم في تحقيق أهداف السّياسة الاقتصاديّة الكليّة،فهي المرآة التّي تعكس الدّور الاقتصاديّ لها من خلال استخدام أدواتها.

1-تعريف السّياسة النّقديّة.

لقد تعددت التّعاريف المتعلّقة بالسّياسة النّقديّة كل بحسب الزّية التّي ينظر إليها:

-عرفها الاقتصادي Einzig على أنها تشمل جميع القرارات والإجراءات النّقديّة بصرف النّظر عمّا إذا كانت أهدافها نقديّة أو غير نقديّة، وكذلك جميع الإجراءات غير النّقديّة التّي تهدف إلى التّأثير في النظّام النّقديّ(سامر، مجلة النقود والبنوك، 2008، صفحة 20).

- كما عرفها الاقتصادي G.l.bsh بأنها ماتقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السّائلة التّي يحتفظ بها القطاع غير مصرفي،سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية(صالح ، 2005، صفحة 98).

-ويعرفها الاقتصادي Kent على أنها مجموعة الوسائل التّي تتبّعها إدارة النّقديّة لمراقبة عرض النّقد بهدف بلوغ هدف اقتصاديّ،كهدف الاستخدام الكامل(بناني، 2009، صفحة 100).

-وتعرف السّياسة أيضا أنها تلك السّياسة التّي لها قدرة التّأثير على الاقتصاد بواسطة النّقود والتّي تستعمل العلاقة النّقود الدخل(صالح ، 2005، صفحة 98).

كما يمكن تعريفها بأنها تلك السّياسة التّي يكون مجالها عرض النّقود وما يؤثر فيها من حيث كّميتها وسرعة دورانها والتّأثير في حجم الائتمان الممنوح وشروطه والنتّائج النّاجمة عنه من حيث ما يسمى بخلق النّقود(مصطفى و حسام، 2000، صفحة 274).

ومن خلال التّعاريف السّابقة يمكن إعطاء تعريف شامل للسياسة النّقديّة بأنها مجموعة من الاجراءات التّي يتبنّاها البنك المركزي للتّحكم في المعروض النّقدي بما يتناسب والوضع الاقتصاديّ بهدف تحقيق الرّفاهيّة الاقتصاديّة والاجتماعيّة للمواطن.

2- أدوات السّياسة النّقديّة.

يتدخل البنك المركزي باعتباره المسؤول الأول عن إدارة الائتمان بمجموعة من الأدوات التّي تمكّنه من السّيطرة عليها:

أ-الأدوات الكمية (غير المباشرة)للسياسة النّقديّة.

هي مجموعة من الاجراءات التّي تهدف بشكل غير مباشر للتأثير على مستوى الائتمان في إطار اقتصاد ما يهدف التّأثير على تكلفة الحصول على الأموال والتّأثير على مستوى السّيولة البنكية(خبابة، السنة غير مذكورة، صفحة 202).من أجل إحداث تغيير في كمية النقود المتداولة ويتعلق الأمر في هذه الحالة بكل من:

❖ **سياسة معدل إعادة الخصم.**

يقصد بمعدل إعادة الخصم الفائدة التّي يخصم بها البنك المركزي الأوراق التّجارية التّي تقوم بخصمها البنوك التّجارية لديه للحصول على احتياطات نقدية جديدة تستخدمها لأغراض الائتمان ومنح القروض للمتعاملين معها من الأفراد والمؤسسات(عبد المنعم و فرج ، 2001، صفحة 397)، ويعرف سعر إعادة الخصم بأنه سعر الفائدة الّذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التّجارية عند الاقتراض أو طلب إعادةخصم ما لديها من أوراق تجارية والتّي سبق وأن خصمتها للغير، وتعتبر هذه الأداة من أقدم الأدوات التّي استخدمتها البنوك المركزية لرقابة الائتمان والتّي مارستها البنوك منذ1839 في انجلترا أولا، ثم فرنسا سنة 1857 وفي الو.م.أ سنة 1913 وفي الجزائر 1972.

❖ **سياسة السّوق المفتوحة**

يقصد بسياسة السّوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السّوق النّقديّة من أجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النّقديّة عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية والتّجارية بصفة عامة والسّندات الحكومية بصورة خاصة ولذا تعتبر من أهم أدوات

السّياسة النّقديّة لاسيما في الدول المتقدمة. وأول من استخدمها هو بنك انجلترا سنة1931ثم عقبتها فرنسا سنة 1938(عبد المنعم و فرج ، 2001، صفحة 227).

ثالثا: سياسة معدل الاحتياط الاجباري.

تتمثل هذه الأداة في إلزام أو إجبار البنوك التّجارية بالاحتفاظبنسبة معينة من التّزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي دون أن يتقاضى على أي سعر فائدة(احمد و سمير، 2000، صفحة 58)، وهذا الاحتفاظ يختلف عن الرصيد السّائل الّذي تبقيه البنوك التّجارية لمواجهة طلبات السّحب المحتملة من طرف المودعين وأول من استعمل هذه الأداة بشكل مباشر هي الو.م.أ سنة 1993(العصار و الحلبي، 2000، صفحة 157)، ولم يبق الهدف من هذه الأداة هو حماية المودعين إنما أصبحت وسيلة فنية من شأنها التّأثير على قدرة البنوك التّجارية فيما يخص خلق الائتمان وذلك حسب أغراض السّياسة النّقديّة ومقتضيات الوضع الاقتصاديّ السّائد.

3-مسار السّياسة النّقديّة في الجزائر.

غداة استقلال الجزائر تبنّت الجزائر نمط التّسيير المخطط ولم تكن السّياسة النّقديّة المتبّعة آنذاك واضحة المعالم، بحيث كانتللخزينة دور كبير ومتعاظم، إذ كانت مهيمنة على النّظام المصرفي، وأهمل دور البنك المركزي في إدارته وتوجيه للائتمان، ومن أجل إبعاد الخزينة من السّيطرة على الجهاز المصرفي وإعطاء دور للبنك المركزي في إدارة السّياسة النّقديّة، تبنّت السّلطات الجزائرية عدّة إصلاحات منها إصدار قانون القرض والبنك سنة 1986 ثم قانون 12/88، ونظرا للنقائص الّذي تضمنها هذين القانونين تم إصدار قانون النقد والقرض 90-10 الّذي أبرز دور النقد والسّياسة النّقديّة، واستعاد بنك الجزائر دوره كاملا في إدارة السّياسة النّقديّة.

أ- السّياسة النّقديّة في ظل قانون النقد والقرض(90-10).

على الرغم من الإصلاحات التّي قامت بها السّلطات الجزائرية فيما يخص السّياسة النّقديّةوالمنظومة المصرفيّة من خلال قانون 86-12 و 88-06، إلّا أن هذا الأخير لم ينل رضا ومبتغى الهيئات الدّولية وخاصّة صندوق النّقد الدّولي الّذي طلب بضرورة إصلاح حقيقي لنظام القرض، والّذي كان يتميز بالبيروقراطية وانعدام الشفافية،(رايس، 2012، صفحة 144).

واستجابة لمطالب صندوق النّقد الدّولي أقدمت الجزائر بعد توقيعها لاتفاقية الاستعداد الائتماني الأول 1989-1991 على إصدار قانون 90-10 والمتعلق بالنّقد والقرض الّذي أبرز دور النّقد والسّياسة النّقديّة .

لقد جاء هذا القانون بإصلاح جذري للسّياسة النّقديّة في الجزائر، وجعل من أولى اهتماماته إعادة الاستقرار المالي للدولة الجزائرية، وذلك من خلال:(ناصر ، 2005، صفحة 60).

- وضع حد لكلّتدخل إداري في القطاع المالي والمصرفي وتكفل البنك المركزي بتسيير النّقد والقرض؛
- تشجيع الاستثمارات الخارجيّة وتطهير الحالة الماليّة للقطاع الحكومي؛
- تنويع مصادر تمويل الأعوان الاقتصاديين لا سيما المؤسسات عن طريق إنشاءسوق ماليّة.

ب-الإصلاحات التّي جاءت بعد قانون 90-10.

جاء الأمر01-01 المؤرخ في 27فيفري2001بغية إحداث بعض التّعديلات الضرورية على قانون النّقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14-04- 1990، بعدما لوحظ عدم فعاليّة بنك الجزائر في تحقيق الأهداف، وبعدها جاء الأمر03-11 المؤرخ في26-08-2003المتعلق بالنّقد والقرض الّذي يستجيب لمتطلبات انفتاح الاقتصاد الجزائريّ.

❖ **الأمر01-01 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض90-10:**

بعد مضي أكثر من10سنوات من دخول قانون النقد والقرض90-10حيز التّنفيذ، وعلى إثر الثّغرات الإدارية التّي ظهرت عليهاومن أجل ضمان فعاليّة البنك المركزي في تحقيق أهدافه المسطرة، فقد تعرّض هذا القانون إلى بعض التّعديلات، والتّي كانت بموجب أمر رئاسي، وهو الأمر رقم 01-01 المؤرخفي 27-02-2001، حيث مسّ هذا القانون وبصفة مطلقة الجوانب الإدارية في تسيير البنك المركزي دون المساس بصلب القانون ومواده المطبقة، وبموجب هذا التّعديل تم الفصل بين مجلس إدارة البنك المركزي ومجلس النقد والقرض، حيث أصبح يتولى تسيير بنك الجزائر وإدارته ومراقبته، على التّوالي: محافظ يساعده3 نواب، محافظ ومجلس الإدارة ومراقبان(الأمر 01-01، المادة 19).

❖ **الأمر03-11 المتعلق بالنقد والقرض:**

جاء هذا الأمر بعد أن تيقّنت السّلطات من الضّعف الّذي يتخبّط فيه أداء الجهاز المصرفي، لا سيما بعد الفضائح المتعلقة ببنك الخليفة وبنك الصّناعة والتّجارة الجزائريّ والّذي كشف عن ضعف ألية الرقابة والتّحكم في طرف بنك الجزائر باعتباره سلطة نقديّة مسؤولة، وحاولت الجزائر ضمن هذا الأمر تكييف نظام أمنها المالي مع المقاييس العالميّة(الأمر 03-11، المواد:36،62،128).

❖**السّياسة النّقديّة في ظل الأمر 10-04:**

جاء هذا القانون المؤرخ في26-08-2010يعدل ويتّمم الأمر 03-11 المتعلّق بالنّقد والقرض وأهم ما جاء في هذا الأمر نذكره في النقاط التّالية:

-لا يخضع بنك الجزائر إلى التّزامات التّسجيل في سجل التّجار، ولا يخضع لإجراءات المحاسبة العموميّة ورقابة مجلس المحاسبة، وتتمثل مهمّة بنك الجزائر فيالحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السّياسة النّقديّة وفي توفير أفضل الشّروط في ميادين النّقد والقرض والصّرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السّهر على الاستقرار النّقدي والمالي؛

- يمكن لبنك الجزائر أن يطلب من البنوك والمؤسسات الماليّة وكذلك الإدارات الماليّة وكل شخص معني تزويده بالإحصائيّات والمعلومات التّي يراها مفيدة لعرض الوضعيّة الماليّة الخارجيّة للجزائر(الأمر 04-10، المادتان: 02-03)؛

- يحرص بنك الجزائر على السّير الحسن لنظم الدفع وفعاليّتها وسلامتها، كما تحددالقواعد المطبّقة على نظم الدفع عن طريق نظام يصدره مجلس النّقد والقرض(الأمر 04-10، المعدل والمتمم للأمر 03-11، المؤرخ في 26-08-2010، ، المادة:05).

- تلزم البنوك والمؤسسات الماليّة ضمن الشّروط المحدّدة بموجب نظام يصدره مجلس النّقد والقرض بوضع جهاز رقابة داخليّناجع يهدف إلى التّأكد على التّحكم في نشاطاتها والاستعمال الفعّال لمواردها، وكذا السّير الحسن للمسارات الداخليّة؛

ينظّم بنك الجزائر ويسير مصلحة مركزيّة مخاطر المؤسسات ومركزيّة مخاطر العائلات ومركزيّة المستحقّات غير المدفوعة.

4-أدوات السّياسة النّقديّة في الجزائر خلال 1990-2018

تعتبر السّياسة النّقديّة بمثابة القلب الّذي يمدّ الجسم بالدّم اللاّزم لاستمرار الحياة، ومن خلال أدواتها المختلفة التّي تؤثر من خلال النّظام المصرفي على النّشاط الاقتصاديّ وبالنّظر إلى التّطورات الاقتصادية والمصرفيّة في الجزائر يمكن تبيان أهم معالم السّياسة النّقديّة.

أ- سياسة إعادة الخصم.

قبل قانون 90-10 لم يمارس البنك الجزائريّباعتباره جزء من النّظام المصرفّي أيّ نشاط ملموس في مجال الرّقابة على المصارف، ولم تكن وظيفته في إعادة الخصم سوى أداة لتزويد البنوك بالسّيولة والقروض اللّازمة، ومنذ سنة 1990 تاريخ صدور قانون 90-10، الّذي أعاد للبنك الجزائريّدوره وأهميّته، فمكنه من استخدام معدّل إعادة الخصم باعتباره أحد أدوات السّياسة النّقديّة غير المباشرة وأداة تحليليّة مهمّة من حيث أنّه معيار حقيقّي لتحليل السّياسة النّقديّة المطبّقة من قبل السّلطات النّقديّة(بلعزوز، 2004، صفحة 291)، حيث عرف معدل إعادة الخصم(TR) عدة تطورات كما يتضح من خلال الجدول التّالي:

الجدول رقم(01):معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة 1990-2018

1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
13.66	14.59	14.04	11.5	11.5	10.75	**9.14**
2003	**2002**	**2001**	**2000**	**1999**	**1998**	**1997**
4.92	5.53	6	7.28	9.19	9.66	**12.28**
2010	**2008**	**2008**	**2007**	**2006**	**2005**	**2004**
4	4	4	4	4	4	**4.09**
2017	**2016**	**2015**	**2014**	**2013**	**2012**	**2011**
3.75	3.5	4	4	4	4	**4**
						2018
						3.75

المصدر: بنك الجزائر، 2019، ص:19.الوحدة: %

يمكن تتبع مراحل تغير معدل الخصم بالاعتماد على الجدول السّابق كما يلي:

أولا: ارتفاع المعدل إلى 11.5 % خلال الفترة 1991-1993، ليصل إلى 15 % كحد أقصى سنة 1994.

ثانيا: انخفاض المعدل بنقطة في نهاية 1994 ليصبح 14 %، ليستمر هذا الانخفاض إلى معدل 9.5 % في سنة 1998وهي فترة نهاية تطبيق برنامج التّعديل الهيكلي مع صندوق النّقد الدّولي.

ثالثا: استمرار انخفاض معدل إعادة الخصم إلى 6 % سنة 2002، ويعود تفسير انخفاض معدل إعادة الخصم خلال هذه الفترة إلى الأسباب التّالية:

- انخفاض معدلات التّضخم؛

- تقشّف حكومي نتج عنه انكماش نقدي ومالي كانعكاس لبرنامج الإصلاح الاقتصاديّ المسطّر مع صندوق النّقد الدّولي؛
- رغبة الحكومة في إعادة إنعاش الاقتصاد الوطنّي بتشجيع الاستثمار العام والخاص في مختلف القطاعات.

رابعا: أبقت السّلطات النّقديّة الجزائرية سعر الخصم دون تغيير على 4 % وذلك منذ 2004 (بوخاري ، 2010، صفحة 276)، وهذا راجع لاستقرار معدل التّضخم عند مستويات دنيا، كما أرتحسن الوضعيّة الماليّة وظهور فائض سيولة لديها أدّى بها إلى الإحجامعن طلب إعادة تمويلها لدى البنك المركزيّ. فمنذ سنة 2001 لم تلجأ المصارف إلى إعادة تمويل وهو ما يفسر بقاء معدل إعادة الخصم ثابتا خلال الفترة 2001-2016.

ب- الاحتياطي الإجباري:

يعتبر الاحتياطي الإجباري من أحدث التّقنيات المستعملة في مراقبة سيولة البنوك التّجاريّة وأكثرها فعاليّة، ولقد تم تطبيق هذه الأداة في الجزائر فعليّا أواخر سنة 1994، وذلك في إطار الانتقال إلى الأدوات غير المباشرة للسّياسة النّقديّة(كريم و وآخرون، 2004، صفحة 311)وحسب قانون النّقد والقرض 90-10 يحقّ لبنك الجزائر أن يفرض على بنوك الودائع أن تودع لديه احتياطات في حساب مجمد، يحسب هذا الاحتياطي على مجموع ودائعها أو على بعضها أو على مجموع توظيفاتها، أو على بعض أنواع التّوظيفات.

صدرت تعليمة جديدة رقم01-2001 المؤرخة في 11-02-2001 متعلقة بنظام الاحتياطي الإجباري، وتنص على تحديد معدل الاحتياطي الإجباري ب 4%وتطبّق على الأرصدة الدّائنة المحقّقة خلال الفترة الحاليّة للحسابات الجاريّالمفتوحة في دفاتر بنك الجزائر وتضم الأرصدة والأوراق النّقديّة المعدنيّة بالّينار التّي تحوزها البنوك والمؤسسات المالية، وبعد حوالي 10 أشهر أصدر بنك الجزائر تعليمة أخرى رقم 06-2001 معدّلة ومتّممة للتّعليمة 01-2001 تتعلّق بنظام الاحتياطي الإجباري تنّص على أنّ:

- نسبة الاحتياطي الإجباري حدّدت ب 4.25% انطلاقا من تاريخ 15 ديسمبر 2001.

رغم أن بنك الجزائر كان كل مرّيحسّن ويعدّل من القوانين الخاصّة بالاحتياطّي الإجباريّ إلّاأن التّعليمة الصّادرة في 2004 هي التّي حدّدت خضوع مختلف الودائع(الجاريّة لأجل، سندات الصّندوق، دفتر التّوفير، الودائع المشترطة في عمليّات الاستيراد والودائع الأخرى) لمعدّل الاحتياطّي الإجباريّ الّذي يمكن أن يصل حتى 15% من دون استثناء وبالأسلوب نفسه(بشيشي ، 2014-2015، صفحة 336).

ت- عمليات السّوق المفتوحة

تتمثّل هذه الأداة في تدخّل البنك الجزائريّفي السّوق النّقديّة لبيع وشراء السّندات العموميّة والتّي يكون تاريخ استحقاقها أقلّ من ستّة أشهر، وسندات خاصّة قابلة للخصم، أو بغرض منح القروض(قانون 90-10، المادة: 76)، وقد حدّد قانون 90-10القيمة الإجماليّة للسّندات العموميّة التّي يمكن لبنك الجزائر أن يجريها على العمليّات، على أن لا تتجاوز سقف 20% من الإيرادات العاديّة المحقّقة بالنّسبة للسّنة الماليّة السّابقة، غير أن هذا السّقف تم التّخلي عنه منذ صدور الأمر رقم 03-11 المتعلّقة بالنّقد والقرض في المادة رقم 54 منه، كما لا يسمحله بالتّدخل في السّوق الأولية للحصولعلى سندات الخزينة(الأمر 03- 11، المادة:41)رغم فعاليّة هذه الأداة إلّا أن بنك الجزائر لم يطبقها إلّا مرّة واحدة بصفة تجريبيّة في نهاية ديسمبر 1996 وشملت مبلغا يقدر بـ 04 مليون دج بمعدل فائدة متوسط 14.94%، ومنذ صدور فائض السّيولةفي السّوق النّقديّة عام 2001لم يتمكن بنك الجزائر من بيع سندات عموميّة لامتصاص السّيولة الفائضة، لكن منذ سنة 2004هناك مجهودات تبذل لاستعمالها كأداة نقديّة فعّالة، على أن يقوم المتعاملون

الاقتصاديون بطرح الأوراق الماليّة على المدينين المتوسط والطّ لتفعيل السّوق النّقديّة، رغم المجهودات بقيّت عمليّات السّوق المفتوحة غير مستعملة منذ 2002 والى غاية سنة 2009(إكن، 2010-2011، صفحة 197)، رغم أن دورها يبقى مهم وفعّال وقويّ الّذي يسمح بتعديل السّيولة البنكية.

IV-التّحليل القياسّي لعلاقة السّياسة النّقديّة بتطوّر النّمو الاقتصاديّ في الجزائر:

انطلاقا من هدف الّدراسة المتمثّ تبيين دور السّياسة النّقديّة في تحقيق النّمو الاقتصاديّ ، والقوية في معرفة مدى فعاليّة مؤشّرات السّياسة النّقديّة في التّأثير على تطوّر النّاتج المحلّي وبالتّالي النّمو الاقتصاديّ فإنّه سيتّم اعتماد نموذج قياسّي لتفسير العلاقة بين السّياسة النّقديّة والنّمو الاقتصاديّ في الجزائر خلال الفترة محلّ الدراسة والتّأثير المتبادل بينهما.

1- تقديم المتغيرات ودراسة خصائصها:

سيتّم اعتماد الّدراسة ابتداء من سنة 1990 حتى سنة2018 وهذا راجع لتطّور الجهاز المصرفي والإصلاحات الهامّة التّي عرفتها الجزائر في هذه الفترة، كما أنه سيتّم الاعتماد على بيانات سنويّة، حيث تم الاعتماد على البيانات الإحصائية من البنك المركزيّ الجزائريّ ، وأغلب هذه البيانات قد تّم استعمالها في المحور السّابق بغرض التّحليل. وبالتّالي فقد تّم اختيار نموذج مبسط في هذه الّدراسة يشمل مؤشّرات السّياسة النّقديّة (معدل الخصمTR، الاحتياطي الإجباريX، كمية النقود M_2)كمتغيّر مستقل ومتغيّر النّاتج الّداخلّي الإجماليّ الحقيقيّكمتغيّر تابع.(حيث تّم تقسيم المتغيرّات إلى فترتين الفترة الأولى 1990-2018، والفترة الثّانية 2001-2018(وذلك لأن الجزائر اتبّعت سياسة الاحتياط الإجباريّ خلال هذه الفترة)، وعليه سوف يعبر عن نموذج الّدراسة بالصّيغة التّالية:

$$PIB = f(M_2, X, TR)$$

حيث :

PIB: النّاتج الّداخلي الخام؛

M_2: الكتلة النّقديّة؛

TR: معدّل الخصم؛

X: معدل الاحتياطي الإجباري.

2-اختبار استقرارية متغيّرات النّموذج:

تقتضي المنهجيّة الإحصائية قبل القيام بعملية التّقدير التّأكد من استقراريّة السّلاسل الزّمنية لنموذج الّدراسة، فإذا كانت هذه السّلاسل غير مستقرة عند مستوياتها فإن استعمالها في التّقدير سيؤدي إلى مشكل الانحدار الزائف والّذي يعطي لنا مقدّرات متحيزة، لهذا الغرض على اختبارات الاستقرارية لـ (Test Dickey. Fuller Augmentés).

إن استعمال الاختبار للفروق الأولى لمتغيرات محل الدراسة($TR.X.M_2.pib$) أثبتت أن كل المتغيرات مستقرة في فرقها الأول عند مستوى معنوية 5% ، وذلك لأن السّلاسل كانت غير مستقرة في الحالة الأصلية (au niveau)(الملحق 1). وهذا ما نلاحظه من خلال جدول الاستقرارية أسفله.

الجدول رقم (2): نتائج اختبار الاستقرار لديكي فولر المطور(ADF test Augmented Decky Fuller)

السّلسلة	مستوى الاختبار	t المحسوبة	النتيجة
M2	المستوى	0.977592-	غير مستقرة
	الفرق الأول	4.833308-	مستقرة
TR	المستوى	1.376014-	غيرمستقرة
	الفرق الأول	3.366015-	مستقرة
X	المستوى	3.971728-	غير مستقرة
	الفرق الأول	4.003669-	مستقرة
PIB	المستوى	3.587527-	غيرمستقرة
	الفرق الأول	7.173980-	مستقرة

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج E- views10

3- اختبار الحدود للتكامل المشترك.

تتطلّب اختبارات التّكامل المشترك السّابقة أن تكون المتغيرّات محلّ الّراسة متكاملة من نفس الّدرجة، كما أن الذّ تائج قد تكون غير دقيقة في حالة ما إذا كان حجم العينة صغيرا، ونتيجة لهاتين المشكلتين أصبح منهج الانحدار الذّاتي لفترات الإبطاء الموزعة(ARDL)شائع الاستخدام في الفترة الأخيرة.

للتحقّق من وجود تكامل مشترك بين متغيّ رات الّدراسة تّم الاستعانة باختبار الحدود للتكّامل المشترك باستعمال برنامج Eviews10 حيث تّملحصول على الذّ تائج الموضّحة في الجدول التّالي:

الجدول رقم (03):نتائج اختبار الحدود للتكّامل المشترك

أ- الفترة: 1990-2018

F-Bounds Test — NullHypothesis: No levelsrelationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	9.348323	10%	2.63	3.35
K	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5

ب- الفترة: 2001-2018

F-Bounds Test — NullHypothesis: No levelsrelationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	6.473840	10%	5.59	6.26
K	1	5%	6.56	7.3
		2.5%	7.46	8.27
		1%	8.74	9.63

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج E- views10

في الفترة 1990-2018: تظهر النّتائج أن قيمة F-statistic المحسوبة 9.34 أكبر من قيمة الحد العلوي للقيم الحرجة للنموذج عند مختلف درجات المعنويّة، وبالتّالي نرفض فرضيّة العدم ونقبل الفرضيّة البديلة، أي وجود علاقة توازنيّة طويلة الأجل بين النّمو الاقتصادي والمتغيرات (كمية النقود M_2، ومعدل الخصم TR) خلال الفترة محلّ الدّراسة.

في الفترة 2001-2018: تظهر النّتائج أن قيمة F-statistic المحسوبة 6.47 أكبر من قيمة الحد العلوي للقيم الحرجة في النّموذج عند مختلف درجات المعنوية، وبالتّالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضيّة البديلة، أي وجود علاقة توازنيّة طويلة الأجل بين نالنّمو الاقتصادي معدّل الاحتياطي الإجباري X.

4- معادلة الأجل الطويل وفق منهجية ARDL.

نظرا لوجود تكامل مشترك بين متغيرات النّموذج، فإنّ هذا التّكامل ينطوي على علاقة طويلة الأجل بين تلك المتغيرات، الجدول الموالي يبين نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل وفق منهجية ARDL

الجدول رقم (04): تقدير العلاقة طويلة المدى وفق منهجية ARDL

أ- الفترة: 1990-2018

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	0.986862	0.081385	12.12583	0.0000
TR	-407161.5	135731.1	-2.999766	0.0081
C	5743139.	1521204.	3.775390	0.0015

EC = PIB - (0.9869*M2 -407161.4927*TR + 5743138.9054)

ب- الفترة: 2001-2018

Levels Equation
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X	713844.7	222620.8	3.206550	0.0491

EC = PIB - (713844.7401*X)

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج E- views10

في الفترة 1990-2018: تظهر معلمة تصحيح الخطأ(الملحق 2)(coitEq(-1)= -0.87) سالبة ومعنوية ما يدل على صحّة وثبات العلاقة التّوازنيّة في المدى الطّويل وأن آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنّموذج، أي أن 87% أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في واحدة الزمن (سنة واحدة)من أجل العودة إلى الوضع التّوازني طويل الأجل

في الفترة 2001-2018: تظهر معلمة تصحيح الخطأ(الملحق 2)(coitEq(-1)=-3.62) سالبة وغير معنويّة ما يدلّ على صحّة عدم وجود العلاقةالتّوازنية في المدى الطّويل وأن آلية تصحيح الخطأ غير موجودة بالنّموذج.

5-الاختبارات التّشخيصية.

للتّأكّد من جودة النّموذج المستخدم في التّحليل وخلوّه من المشاكل القياسيّة تمّ القيام بالاختبار التّالي:

يشير اختبار الارتباط التّسلسلي(Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test) بين الأخطاء العشوائية، إلى أن القيمة الإحصائية f=1.81 و f=0.45 خلال الفترتين على التّوالي والاحتمال المقابل لها أكبر من 5% أي وجود ارتباط ذاتي تسلسلي لبواقي معادلة الانحدار وهذا ما يبينه الجدول:

الجدول رقم(5):الاختبار التّسلسلي

أ- الفترة: 1990-2018 **ب- الفترة: 2001-2018**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.452366	Prob. F(2,22)	0.6419
Obs*R-squared	1.619492	Prob. Chi-Square(2)	0.4450

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.812395	Prob. F(2,15)	0.1972
Obs*R-squared	4.865545	Prob. Chi-Square(2)	0.0878

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج eviews10

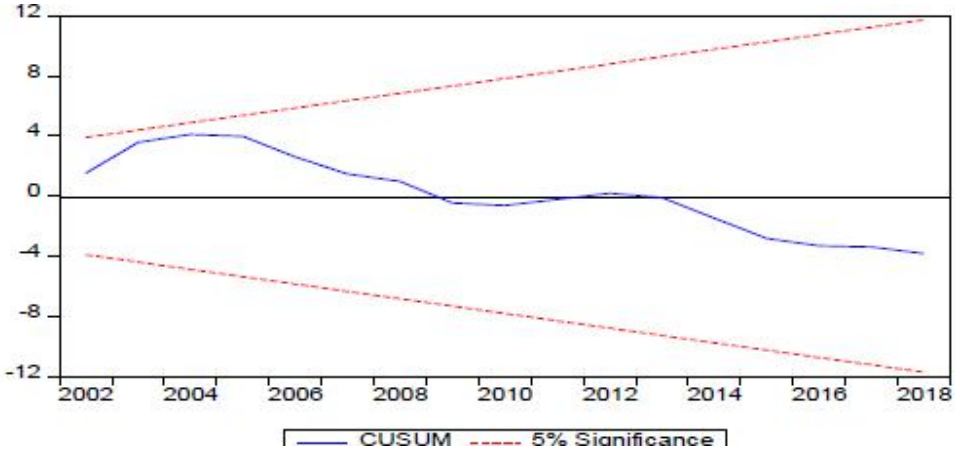
6- اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذجARDLالمقدر.

لكي نتأكّد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدّراسة من وجود أي تغيرّاتهيكليّ ة فيها لابدّ من استخدام الاختبارات المناسبة لذلك مثل المجموع التّراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)، ويعد هذا الاختبار من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنه يوضّح أمرين مهّمين وهما: تبيان وجود أي تغير هيكلي في البيانات، ومدى استقرار وانسجام معلمات الأجل الطويل مع معلمات الأجل القصير.

ويتحقق الاستقرار الهيكلي للمعلمات المقدّرة لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذّاتي للفجوات الزّمنية المبطّئة، إذا وقع الشّكل البياني للاختبار داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%

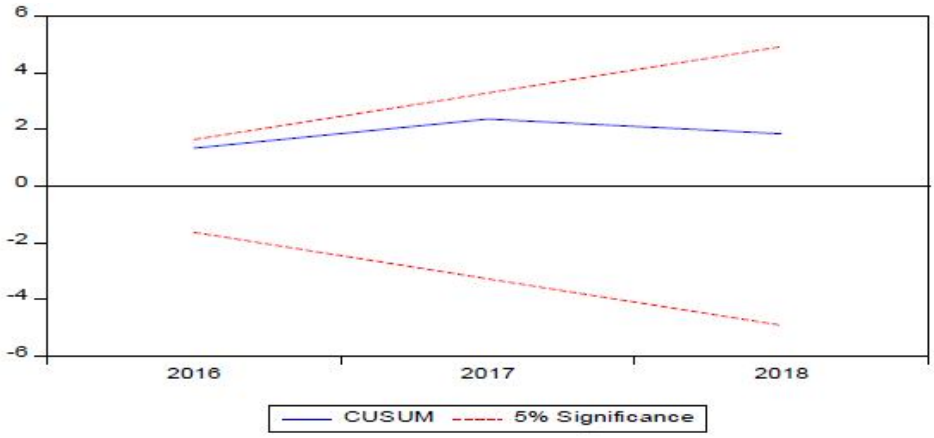
بعد تطبيق الاختبار على النموذج المقدر المدروس أظهرت النتائج أن (CUSUM) تقع داخل الحدود عند مستوى معنوية5%، ما يؤكد وجود استقرار بين متغيرات الدراسة وانسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل.

الشكل رقم(01): المجموع التّراكمي للبواقي المتابعة (cusum)



المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج eviews10

الشكل رقم(02):اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذجARDLالمقدرخلال الفترة 1990-2018



المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج eviews10

يتضح من خلال الشكل السّابق (cusum)أن المعاملات المقدرة مستقرة هيكليا خلال فترة الدراسة حيث وقع الشكل البياني لإحصاء الاختبار المذكور داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%.

V. الخلاصة:

تعتبر السّياسة النّقديّة من أهم الأدوات التّي تعتمدها السّلطة النّقديّة فيالتّحكم في المعروض النقدي بهدف التّأثير على المؤشرات الاقتصادية الكلية، وهو ما تطلب القيام بعدة إصلاحات لسياستها النّقديّة شملت الأدوات والأهداف من أجل حلمشكلتي الفائض والعجز في السّيولة، ومن أجل ذلك تم تطوير أدوات السّياسة النّقديّة، وهي بذلك تلعب دور هام وفعّال في تحريك عجلة النّمو الاقتصاديّفي الجزائر ومن أجل التّأكد من مدى صحّة الفرضيّات قمنا بتقدير نموذج قياسي الّذي كان يهدف إلى تبيان مدى فعّاليّة السّياسة النّقديّة من خلال اختبار بعض المؤشرات النّقديّة خلال الفترة 1990-2018. وقد توصلنا في الأخير إلى النتائج التّاليّة:

- اعتبر النّموذج فعّال ومفسّر لأثر السّياسة النّقديّة على النّمو الاقتصاديّ وذلك وفقا لقيم معامل التّحديد R^2 بنسبة 65.75% و 84.27% على التّوالي من التّغيرات في النّاتج المحلّيتم تفسيرها بالتّغيرات في السّياسة النّقديّة؛
- اتّضح من خلال الدّراسة أن السّلاسل الزمنيّة للمتغيّرات محلّ الدّراسة أصبحت مستقرّة عند الفرق الأول، الأمر الّذي يبيّن أنها متكاملة من الدّرجة الأولى مما يسمح لنا بإجراء اختبار التّكامل المشترك حيث تبيّن وجود علاقة توازنيّة طويلة الأجل بين متغيّرات الدّراسة، حيث تبيّن لنا أن المساهمة الأكبر لتقلّبات النّاتج المحلّي الإجماليّ الحقيقيّ ترجع بالدّرجة الأولى إلى الكتلة النّقديّة بنسبة 98.69% من خلال الفترة أي المدى الطّويل، وعليه فإنّه يفسّر خطأ التّنبؤ 1pib أكثر مما تفسره المتغيّرات الأخرى، ويمكن القول وهنا تبرز استجابة أدوات السّياسة النّقديّة المدعومة بالإصلاحات في النّهوض بالقطاع المصرفي وفعّاليتهافي تحقيق النّمو الاقتصاديّ.

ومن خلال النّتائج المتوصّل إليها توصّلنا إلى المقترحات التّاليّة:

- استعمال الأدوات غير المباشرة بتفعيل أكثر لأداة معدل إعادة الخصم؛
- التّحكم فيالكتلة النّقديّة بما يتوافق مع زيادة الناتج المحلي الإجمالي أي عدم الإفراط في زيادة حجم النقد المتداول بدون مقابل انتاجي؛

التّنسيق بين أهداف السّياسة النّقديّة التّي يضعها البنك المركزي والسّياسة العامة للدولة؛
تقوية الأسواق النّقديّة لتفعيل أدوات السّياسة النّقديّة أكثر.

قائمة الملاحق:

الملحق رقم: (1): اختبار استقرارية السّلاسل الزمنية

Null Hypothesis: PIB has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.219262	0.4614
Test critical values:	1% level	-4.323979	
	5% level	-3.580623	
	10% level	-3.225334	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(PIB)
Method: Least Squares
Date: 07/27/20 Time: 18:02
Sample (adjusted): 1991 2018
Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PIB(-1)	-0.288584	0.130036	-2.219262	0.0358
C	-663574.8	602095.1	-1.102110	0.2809
@TREND("1990")	246643.5	98951.75	2.492563	0.0197

R-squared	0.208075	Mean dependent var	701207.1
Adjusted R-squared	0.144721	S.D. dependent var	1303203.
S.E. of regression	1205219.	Akaike info criterion	30.94318
Sum squared resid	3.63E+13	Schwarz criterion	31.08591
Log likelihood	-430.2045	Hannan-Quinn criter.	30.98681
F-statistic	3.284318	Durbin-Watson stat	2.429025
Prob(F-statistic)	0.054144		

Null Hypothesis: TR has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.376014	0.5788
Test critical values:	1% level	-3.699871	
	5% level	-2.976263	
	10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TR)
Method: Least Squares
Date: 07/27/20 Time: 17:55
Sample (adjusted): 1992 2018
Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TR(-1)	-0.057784	0.041994	-1.376014	0.1815
D(TR(-1))	0.485756	0.162589	2.987635	0.0064
C	0.236291	0.335198	0.704930	0.4876

R-squared	0.289050	Mean dependent var	-0.259259
Adjusted R-squared	0.229804	S.D. dependent var	0.924982
S.E. of regression	0.811772	Akaike info criterion	2.525244
Sum squared resid	15.81536	Schwarz criterion	2.669226
Log likelihood	-31.09080	Hannan-Quinn criter.	2.568057
F-statistic	4.878819	Durbin-Watson stat	2.328462

Null Hypothesis: D(PIB) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.173980	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.339330	
	5% level	-3.587527	
	10% level	-3.229230	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(PIB,2)
Method: Least Squares
Date: 08/16/20 Time: 09:36
Sample (adjusted): 1992 2018
Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PIB(-1))	-1.366078	0.190421	-7.173980	0.0000
C	229733.7	524234.3	0.438227	0.6651
@TREND("1990")	48754.87	31571.04	1.544291	0.1356

R-squared	0.682051	Mean dependent var	48400.00
Adjusted R-squared	0.655555	S.D. dependent var	2134437.
S.E. of regression	1252689.	Akaike info criterion	31.02392
Sum squared resid	3.77E+13	Schwarz criterion	31.16790
Log likelihood	-415.8230	Hannan-Quinn criter.	31.06674
F-statistic	25.74184	Durbin-Watson stat	2.096681
Prob(F-statistic)	0.000001		

Null Hypothesis: X has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.971728	0.0334
Test critical values:	1% level	-4.667883	
	5% level	-3.733200	
	10% level	-3.310349	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 16

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(X)
Method: Least Squares
Date: 08/15/20 Time: 17:17
Sample (adjusted): 2003 2018
Included observations: 16 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X(-1)	-1.383326	0.348293	-3.971728	0.0019
D(X(-1))	1.555481	0.543207	2.863516	0.0143
C	5.049929	1.463717	3.450071	0.0048
@TREND("2001")	0.674582	0.225353	2.993449	0.0112

R-squared	0.583210	Mean dependent var	0.359375
Adjusted R-squared	0.479012	S.D. dependent var	2.283945
S.E. of regression	1.648540	Akaike info criterion	4.049975
Sum squared resid	32.61222	Schwarz criterion	4.243123
Log likelihood	-28.39980	Hannan-Quinn criter.	4.059866
F-statistic	5.597151	Durbin-Watson stat	2.265132
Prob(F-statistic)	0.012315		

Null Hypothesis: M2 has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.977592	0.9313
Test critical values:	1% level	-4.323979	
	5% level	-3.580623	
	10% level	-3.225334	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(M2)
Method: Least Squares
Date: 07/27/20 Time: 17:51
Sample (adjusted): 1991 2018
Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2(-1)	-0.053457	0.054683	-0.977592	0.3376
C	-211649.4	229751.4	-0.921210	0.3657
@TREND("1990")	74399.55	32743.84	2.272169	0.0319

R-squared	0.452665	Mean dependent var	581917.7
Adjusted R-squared	0.408878	S.D. dependent var	549364.8
S.E. of regression	422376.2	Akaike info criterion	28.84614
Sum squared resid	4.46E+12	Schwarz criterion	28.98887
Log likelihood	-400.8459	Hannan-Quinn criter.	28.88977
F-statistic	10.33792	Durbin-Watson stat	1.858043

Null Hypothesis: D(X) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.003669	0.0092
Test critical values:	1% level	-3.959148	
	5% level	-3.081002	
	10% level	-2.681330	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 15

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(X,2)
Method: Least Squares
Date: 08/15/20 Time: 17:20
Sample (adjusted): 2004 2018
Included observations: 15 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X(-1))	-1.666323	0.416199	-4.003669	0.0018
D(X(-1),2)	1.037079	0.502880	2.062279	0.0615
C	0.601872	0.579584	1.038456	0.3195

R-squared	0.577518	Mean dependent var	0.266667
Adjusted R-squared	0.507104	S.D. dependent var	3.053784
S.E. of regression	2.143957	Akaike info criterion	4.540040
Sum squared resid	55.15860	Schwarz criterion	4.681650
Log likelihood	-31.05030	Hannan-Quinn criter.	4.538531
F-statistic	8.201774	Durbin-Watson stat	2.045400
Prob(F-statistic)	0.005687		

Null Hypothesis: D(TR) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.366015	0.0215
Test critical values:	1% level	-3.699871	
	5% level	-2.976263	
	10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TR,2)
Method: Least Squares
Date: 07/27/20 Time: 17:57
Sample (adjusted): 1992 2018
Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR(-1))	-0.549865	0.163358	-3.366015	0.0025
C	-0.169399	0.162303	-1.043723	0.3066

R-squared	0.311865	Mean dependent var	-0.059630
Adjusted R-squared	0.284339	S.D. dependent var	0.976574
S.E. of regression	0.826149	Akaike info criterion	2.527105
Sum squared resid	17.06307	Schwarz criterion	2.623093
Log likelihood	-32.11592	Hannan-Quinn criter.	2.555647
F-statistic	11.33006	Durbin-Watson stat	2.187590
Prob(F-statistic)	0.002467		

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.833308	0.0034
Test critical values:	1% level	-4.356068	
	5% level	-3.595026	
	10% level	-3.233456	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(M2,2)
Method: Least Squares
Date: 07/27/20 Time: 17:46
Sample (adjusted): 1993 2018
Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	-1.339753	0.277192	-4.833308	0.0001
D(M2(-1),2)	0.394046	0.198741	1.982713	0.0600
C	-28302.75	187543.5	-0.150913	0.8814
@TREND("1990")	54181.87	15392.76	3.519958	0.0019

R-squared	0.552350	Mean dependent var	77748.73
Adjusted R-squared	0.491307	S.D. dependent var	580547.1
S.E. of regression	414061.9	Akaike info criterion	28.84606
Sum squared resid	3.77E+12	Schwarz criterion	29.03961
Log likelihood	-370.9987	Hannan-Quinn criter.	28.90179
F-statistic	9.048524	Durbin-Watson stat	1.786467
Prob(F-statistic)	0.000430		

الملحق رقم (2): معلمة تصحيح الخطأ

Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend
Date: 09/03/20 Time: 22:04
Sample: 2001 2018
Included observations: 14

ECM Regression
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4643642.	1982820.	0.000000	0.0000
@TREND	2578406.	689829.7	3.737743	0.0334
D(PIB(-1))	2.354844	0.698718	3.370235	0.0434
D(PIB(-2))	1.194483	0.517996	2.305971	0.1044
D(PIB(-3))	0.733322	0.304592	2.407556	0.0952
D(X)	593205.1	154887.2	3.829916	0.0314
D(X(-1))	-1943497.	505921.8	-3.841498	0.0311
D(X(-2))	-1283602.	450638.4	-2.848408	0.0652
D(X(-3))	-972287.2	365863.6	-2.657513	0.0765
CointEq(-1)*	-3.628679	0.949769	-3.820590	0.0316

R-squared	0.842756	Mean dependent var	1002892.
Adjusted R-squared	0.488957	S.D. dependent var	951711.7
S.E. of regression	680352.6	Akaike info criterion	29.87442
Sum squared resid	1.85E+12	Schwarz criterion	30.33089
Log likelihood	-199.1209	Hannan-Quinn criter.	29.83216
F-statistic	2.382020	Durbin-Watson stat	2.904205
Prob(F-statistic)	0.209241		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/03/20 Time: 21:51
Sample: 1990 2018
Included observations: 25

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR)	-363169.9	225000.7	-1.614083	0.1249
D(TR(-1))	505523.1	231926.3	2.179671	0.0436
D(TR(-2))	-62939.17	254551.0	-0.247256	0.8077
D(TR(-3))	764839.3	210838.9	3.627600	0.0021
CointEq(-1)*	**-0.870608**	**0.131261**	**-6.632655**	**0.0000**

R-squared	0.657523	Meandependent var	760944.0
Adjusted R-squared	0.589028	S.D. dependent var	1369426.
S.E. of regression	877899.3	Akaike info criterion	30.38531
Sumsquaredresid	1.54E+13	Schwarz criterion	30.62908
Log likelihood	-374.8163	Hannan-Quinn criter.	30.45292
Durbin-Watson stat	1.942890		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

المراجع

الأمر 01-01، المعدل والمتمم لقانون 90-10،المؤرخ في 27- 02-2001،المادة:19.
الأمر 03- 11، المتعلق بالنقد والقرض ، المؤرخ في26-08-2003 ، المادة:41
الأمر 03-11، المتعلق بالنقد والقرض، المؤرخ في26-08-2003، المواد:36،62،128.
الأمر 04-10،المعدل والمتمم للأمر 03-11، المؤرخ في 26-08-2010،(المادتان: 02-03).
الأمر 04-10، المعدل والمتمم للأمر 03-11،المؤرخ في 26-08-2010، (المادة:05).
الملحق 1.
الملحق 2.
المهدي ناصر . (2005). الإصلاحات المالية في الجزائر. *مجلة آفاق الاقتصادية*، صفحة 60.
بطرس سامر. (2008). *مجلة النقود والبنوك* (المجلد 1). دار البداية.
بطرس سامر. (د س). *مجلة النقود والبنوك* (المجلد الأولى). الأردن: دار البداية.
بن علي بلعزوز. (2004)*محاضرات في النظريات والسّياسات النّ قديّ ة*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
جودي كريم، و وآخرون. (2004). *السياسة النقدية في الجزائر*. الامارات العربية المتحدة: صندوق النقد العربي.
راضي عبد المنعم، و عزت فرج . (2001). *اقتصاديات النقود والمصارف*. الاسكندرية: البيان للطباعة والنشر.
رشاد العصار، و رياض الحلبي. (2000). *النقود والبنوك*. عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع.
سلمان مصطفى، و داود حسام. (2000). *مبادئ الاقتصاد الكلي*. عمان: دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة.
عبد الله خبابة. (السنة غير مذكورة). *الاقتصاد المصرفي (البنوك الالكترونية ،البنوك التّ جاريةالسّياسة النّ قديّ ة*. مؤسسةشباب الجامعة.
فتيحة بناني. (2009). السياسة النقدية والنمو الاقتصادي (مذكرة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، بومرداس: جامعة امحمد بوقرة.
فريد مصطفى احمد، و محمد السيد حسن سمير. (2000)*السّياسة النّ قديّ ة والبعد الدولي لليورو*. الاسكندرية: مؤسسةشباب الجامعة.
فضيل رايس. (2012)تحولات السّياسة النّ قديّ ة في الجزائر خلال الفترة2000-2009. *مجلة الباحث*، صفحة 144.
قانون 90-10، المتعلق بالنقد والقرض، المؤرخ في 10 أفريل 1990، المادة: 76.
لحلو موسى بوخاري . (2010)*سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسّياسة النّ قديّ ة، دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة سعر الصرف الاجنبي* (المجلد الأولى). لبنان: مكتبة الحسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع.
لونيس إكن. (2010-2011)للسّياسة النّ قديّ ة ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة(2000-2009) (مذكرة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر 3.
مفتاح صالح . (2005). *النقود والسياسة النقدية*. مصر: دار الفجر للنشر والتوزيع.

وليد بشيشي . (2014-2015)دور السّياسة النّقديّة في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل الاصلاحات الاقتصادية الراهنة حالة الجزائر (أطروحة دكتوراه). عنابة: جامعة باجي مختار.