

اختبار علاقة التكامل المشترك بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر

## دراسة تطبيقية للفترة 2001-2014

تاريخ قبول المقال للنشر 2017/10/26

تاريخ استلام المقال: 2017/01/05

سيد اعمر زهرة<sup>1</sup> طالبة دكتوراه

مخبر التكامل الاقتصادي الجزائري الافريقي جامعة أحمد

دراية أدرار

أ.د بن عبد الفتاح دحمان<sup>2</sup> جامعة أحمد دراية أدرار

### ملخص:

تنطرق هذه الورقة العلمية إلى معرفة مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم من خلال دراسة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 2001-2014 وهذا بناءً على الأساليب الفنية الحديثة المستخدمة في القياس الاقتصادي، والمتمثلة أساساً في اختبارات الاستقرار ونظرية التكامل المشترك واختبار السببية لغرانجر.

توصلت نتائج الدراسة القياسية إلى الكشف عن وجود دلائل لعلاقة توازنية في المدى الطويل بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر تثبت فعالية أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم وتؤكد قدرة بنك الجزائر على المحافظة نسبياً على هدف استقرار الأسعار خلال الفترة المعنية بالدراسة.

**الكلمات المفتاحية:** التضخم، أدوات السياسة النقدية، السيولة الممتصة، استقرار الأسعار، تكامل مشترك، سببية غرانجر.

### Abstract

The present study is an attempt to look at the effectiveness of monetary policy tools in dealing with the inflation rates and the relationship between monetary policy instruments and inflation rates in the Algerian economy during the period between 2001 and 2014. The research relies on modern techniques used in economic measurements such as the preprocessing tests, the theory of joint

<sup>1</sup> - طالبة دكتوراه، مخبر التكامل الاقتصادي الجزائري الأفريقي - جامعة أحمد دراية أدرار،

[zahrasidamor@yahoo.com](mailto:zahrasidamor@yahoo.com)

<sup>2</sup> - أستاذ تعليم عالي، مخبر التكامل الاقتصادي الجزائري الأفريقي - جامعة أحمد دراية أدرار،

[benabdelfattah@yahoo.fr](mailto:benabdelfattah@yahoo.fr)

integration as well as Granger's tests of causality.

The results of the study demonstrate the existence of a long term equilibrium relationship between the instruments of monetary policy and the inflation rates in Algeria. The study confirms the effectiveness of monetary policy tools that targets inflation. It is thus in line with the claims of the Bank of Algeria and its claims to maintain the prices' stability during the period studied.

**Key words:** inflation, monetary policy tools, liquidity absorbed, Price stability, Co- integration, Granger causality.

### مقدمة:

يعتبر التضخم من المشكلات الاقتصادية التي تواجه دول العالم على اختلافها، ويهدد اقتصاداتها ويزعزع استقرارها ويعيق نموها، حيث تبين منذ ثمانينات القرن 20 أن التأثير على معدل التضخم بشكل غير مباشر، من خلال التحكم في المجاميع النقدية أو سعر الصرف، لا يساعد كثيراً في تحقيق ذلك الهدف، لأمر الذي دفع بعض الدول المتقدمة والنامية لاحقاً إلى تبني أسلوب جديد لإدارة السياسة النقدية مبني على مقارنة مباشرة للحد من التضخم عرفت بسياسة استهداف التضخم، والتي تضع هدف استقرار الأسعار كهدف وحيد وصريح للسياسة النقدية، على أن يترافق ذلك مع إعطاء استقلالية تامة للبنوك في وضع وتطبيق السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المعلن، مع الالتزام الكامل بالشفافية في وضع هذه السياسات، وكل ذلك من أجل بلوغ هدف نهائي هو تحقيق الاستقرار النقدي .

وتتبع أهمية الاستقرار النقدي من كونه أهم الأركان الرئيسية التي تعتمد عليها الدول في تحريك النشاط الاقتصادي وخاصة التجاري، لذلك سعت السلطة النقدية في الجزائر لتحقيق هذا الهدف والمحافظة عليه من خلال التوجه نحو سياسة استهداف التضخم وذلك بالتأكيد على استقرار الأسعار

كهدف أولي ووحيد للسياسة النقدية بإصدار الأمر 10-01 الصادر في 26 أوت 2010، وكذا التركيز على استخدام آليات للرقابة تتماشى واقتصاد السوق وتواكب التطورات العالمية لضمان فاعلية أكبر في إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية ، تمثلت في الاعتماد على الأدوات الغير المباشرة ولعل أهم هذه الأدوات، أداة الاحتياطي الإجباري وأداة استرجاع السيولة والتسهيله المغلة للفائدة.

من خلال ماسبق نطرح التساؤل الرئيسي التالي:

**ما مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر؟**

تهدف هذه الورقة البحثية المعنونة بـ «اختبار علاقة التكامل المشترك بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر دراسة تطبيقية للفترة 2001-2014» إلى تقييم مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في تحقيق هدف استقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية في الجزائر وذلك من خلال اختبار العلاقة بينهما باستعمال أدوات التحليل القياسي.

### محتويات الدراسة

**المحور الأول:** ماهية السياسة النقدية وأدواتها

**المحور الثاني:** متطلبات توجه بنك الجزائر نحو سياسة استهداف التضخم

**المحور الثالث:** أدوات السياسة النقدية في إطار التوجه نحو سياسة استهداف التضخم في الجزائر

**المحور الرابع:** الدراسة القياسية لأثر أدوات السياسية النقدية على معدل التضخم في الجزائر باستخدام طريقة التكامل المشترك.

### المحور الأول: ماهية السياسة النقدية وأدواتها

تعد السياسة النقدية من أدوات السياسة الاقتصادية، وسنقف أدناه على مفهوم السياسة النقدية وأهدافها وأهم أدواتها.

## أولاً: مفهوم السياسة النقدية

يعرف الاقتصادي **Greger prints** السياسة النقدية بأنها: "مجموع التدابير المتخذة من طرف السلطة النقدية، قصد إحداث أثر على الاقتصاد ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف"<sup>1</sup>.

كما تعرف أيضاً بأنها: "مجموع النصوص والقوانين والإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي للتأثير على المعروض النقدي بالتوسع أو الانكماش بغية تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية"<sup>2</sup>.  
وعليه فالسياسة النقدية بمفهومها الواسع تشمل مختلف الأنظمة المتعلقة بالنقود والبنوك، لأنها تؤثر في حجم النقود المتداولة.

أما بمعناها الضيق أو الدقيق فهي تقتصر على الوسائل أو الإجراءات التي تستخدمها السلطة النقدية دائماً لمراقبة عرض النقد وبلوغ هدف معين ووحيد من أهداف السياسة النقدية كهدف استقرار الأسعار<sup>3</sup>.

## ثانياً: أهداف السياسة النقدية

ان السياسة النقدية ما هي إلا أداة من أدوات السياسة الاقتصادية، إلا أنه رغم ذلك يبقى للسياسة النقدية أهدافها الخاصة التي تميزها عن غيرها من السياسات الاقتصادية الأخرى، حيث تبدأ استراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية، ثم التأثير على

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ب ط، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص53.

<sup>2</sup> - أحمد محمد مندور، "مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية"، ب ط، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003-2004، ص 224.

<sup>3</sup> - عبد الله ياسين " دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية-حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية، التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، الجزائر، 2003-2004، ص 10.

الأهداف النهائية، وتشير أغلب الدراسات الأكاديمية إلى أهداف السياسة النقدية بشكل عام وفقاً لما يلي:<sup>1</sup>

**1. تحقيق استقرار الأسعار:** وهو من أهم أهداف السياسة النقدية، إذ تجعله الاقتصادات ذات السلطة النقدية المرتفعة الاستقلالية هدفاً وحيداً؛ حيث تسعى كل دولة إلى تلافي التضخم، واحتواء تحركات الأسعار إلى أدنى مستوى لها، ومن ثم تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.

**2. تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:** ويتم ذلك عن طريق قيام البنك المركزي بتكييف أدوات السياسة النقدية بغرض التخفيض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة وبالتالي تشجيع الصادرات وتقليل الواردات ودخول رؤوس الأموال مما يساهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات.

**3. المساهمة في تحقيق التوظيف الكامل:** إذ تقوم السلطة النقدية، بالتأثير على المعروض النقدي إيجاباً في حالة البطالة والكساد ليزيد الطلب الفعال، فيزداد بذلك الاستثمار والتشغيل، في ظل مراعاة الآثار السلبية لذلك الإجراء على معدلات التضخم في ذات الاقتصاد.

**4. تحقيق النمو الاقتصادي:** وذلك من خلال التأثير في معدل الائتمان، حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد في المسار الصحيح لتحقيق النمو المستهدف.

### ثالثاً: أدوات السياسة النقدية

يستعمل البنك المركزي لإدارة السياسة النقدية مجموعة من الأدوات، والتي يمكن تقسيمها أو تصنيفها إلى نوعين، مباشرة وغير مباشرة كما يلي:

<sup>1</sup> محمد راتول، صلاح الدين كروش، "فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري كالدور في الجزائر خلال الفترة 2000-2010"، بحوث اقتصادية عربية، ع 22، ربيع 2014، ص 89.

## 1. الأدوات المباشرة:

يتم استعمال هذه الأدوات بقصد التأثير على الائتمان الموجه لقطاع أو لعدة قطاعات بصفة مباشرة، وتعمل هذه الأدوات على الحد من حرية ممارسة المؤسسات المتعاملة في ميدان الإقراض لبعض الأنشطة كما ونوعاً ونجد من أهمها<sup>1</sup>:

🚩 **تأطير القروض:** وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطة النقدية بتحديد سقف للقروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة كأن لا يتجاوز مجموع القروض الموزعة نسبة معينة وفي حالة الإخلال بهذه الإجراءات، تعرض البنوك إلى عقوبات.

🚩 **النسبة الدنيا للسيولة:** يقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا من السيولة يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم وهذا للتحكم في الإقراض من طرف البنوك التجارية.

🚩 **الإقناع الأدبي:** هو وسيلة تستخدمها البنوك المركزية، وذلك بطلبها بطريقة ودية وغير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان، ويعتمد نجاح هذه الأداة على طبيعة العلاقة القائمة بين البنك المركزي والبنوك التجارية.

## 2. الأدوات غير المباشرة:

ترتكز الأدوات غير المباشرة على استخدام السوق للتعديل النقدي، بهدف التأثير على عرض وطلب النقود بطريقة تسمح بإدراك الأهداف الوسيطة

<sup>1</sup> - عمروش شريف، "سياسة النقدية ومعالجة الاختلال في ميزان المدفوعات"، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة البلدة، الجزائر، جانفي، 2005، ص ص 73-74.

المتعلقة أساساً بالمجمعات النقدية ومعدل الفائدة وسعر الصرف ومن أهم هذه الأدوات ما يلي:

✚ **سعر إعادة الخصم:** يعبر عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل خصم ما لديها من أوراق تجارية وأذونات خزينة مقابل ما يقدمه لها من قروض أو سلف مضمونة بمثل هذه الأوراق.

في حالة التضخم يرفع البنك معدل إعادة الخصم ليحد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان بغية مجابهة الأوضاع التضخمية، أما في حالة الانكماش فإنه يقوم بخفض هذا المعدل استهدافاً لرفع مستوى الاستقراض، وبالتالي التوسع في منح الائتمان بتكلفة منخفضة<sup>1</sup>.

✚ **الاحتياطي الإجمالي:** تعبر نسبة الاحتياطي الإجمالي عن التزام البنوك التجارية بوضع أو إيداع نسبة معينة من إجمالي ودائعها على شكل سائل لدى البنك المركزي، بحيث تكون هذه النسبة عرضة للتغيير من وقت لآخر تبعاً للظروف الاقتصادية السائدة في البلاد، وتستهدف هذه الوسيلة تمكين البنك المركزي من توسيع أو تقليص قدرة البنوك التجارية على منح القروض لعملائها بما يتماشى وهدف السياسة النقدية<sup>2</sup>.

✚ **سياسة السوق المفتوحة:** ويقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق النقدية بائعاً أو مشترياً للأصول المالية بصفة عامة، والسندات

<sup>1</sup> - عمروش شريف، مرجع سبق ذكره، ص ص 73-74.

<sup>2</sup> - ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، ب مؤسسة شباب الجامعة، اسكندرية، مصر، 2002، ص 269.

الحكومية بصورة خاصة من وإلى الجمهور، بهدف التأثير على الائتمان وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة<sup>1</sup>.

## المحور الثاني: دراسة متطلبات توجه بنك الجزائر نحو سياسة استهداف

### التضخم

#### أولاً: مفهوم سياسة استهداف التضخم

يعرف أيزر توتار Eser tutar استهداف التضخم بأنه: «نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف كمي أو رقمي لمعدل التضخم، لفترة زمنية واحدة أو أكثر من الإعلان الظاهر بأن تحقيق الاستقرار في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية»<sup>2</sup>.

كما يمكن أيضاً تعريف استهداف التضخم بأنه النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف التضخم بشكل مباشر، حيث يصبح الهدف الأساس للسياسة النقدية هو تحقيق معدل محدد للتضخم خلال فترة محددة، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال إتباع الخطوات التالية<sup>3</sup>:

✚ استهداف التضخم يقوم على أساس تعريف معدل التضخم المستهدف بشكل معلن وصريح؛

✚ منهجية التنبؤ بالتضخم تتمثل في استخدام أي من المعلومات المتوافرة حول التضخم المستقبلي؛

✚ تنفيذ الإجراءات الاستشرافية بهدف تسيير الأدوات القيادية، التي تعتمد على تقييم المعدلات المتوقعة مقارنة بالهدف المرسوم مسبقاً.

<sup>1</sup> -صالح مفتاح، «النقود والسياسة النقدية»، ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، الجزائر، 2005، ص150.

<sup>2</sup> - بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز "السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990\_2000"، بحوث اقتصادية عربية 41، شتاء 2008، ص 41.

<sup>3</sup> - شوقي جباري، حمزة العوادي، "سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة لتجارب البرازيل- التشيلي وتركيا"، رؤى استراتيجية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي -الجزائر، أكتوبر



## ثانياً: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم

هناك مجموعة من الشروط اللازمة لنجاح عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم من أهمها:

**1. الشروط العامة:** وتمثل المعايير أو الخصائص التي تدل على مدى وجود استهداف التضخم في البلد المعني من عدمه، وهي خمسة شروط كما يلي<sup>1</sup>:

✚ إعلان عن أهداف رقمية لمتوسط التضخم؛

✚ التزام مؤسسي باستقرار الأسعار كهدف أولي طويل الأجل للسياسة النقدية؛

✚ وضع منهج يضم عدة متغيرات تدعم السياسة النقدية بالتعاون مع وزير المالية لتحقيق الهدف؛

✚ الشفافية والمصادقية في الاتصال مع الجمهور حول استراتيجية السياسة النقدية.

✚ إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في انجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع إعطاءه درجة من الاستقلالية لتحقيق الهدف المنشود.

**2. الشروط الأولية:** وهي تلك المعايير المبدئية التي يجب توفيرها كشرط ضروري لنجاح وفعالية سياسة الاستهداف، والمتمثلة فيما يلي:

✚ **استقلالية البنك المركزي:** يشير مفهوم استقلالية السياسة

النقدية إلى منح السلطة القانونية والفعالية للبنك المركزي

<sup>1</sup> - عبد الله ياسين، "دور سياسة الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية-حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، تخصص مالية دولية، المدرسة الدكتورالية للإدارة والاعمال، جامعة وهران، الجزائر، 2013-2014، ص52.

ليتمكن من تحقيق هدف استقرار الأسعار، باعتباره الهدف

الأساسي للسياسة النقدية وتتمثل هذه الاستقلالية في:

- الاستقلالية القانونية: تعني النص على أن هدف السياسة النقدية، هو تحقيق استقرار الأسعار بشكل صريح في القانون الذي يحكم عمل البنك المركزي.
- الاستقلالية الفعلية: تعني انعكاس تحقيق هدف استقرار الأسعار على الإجراءات الفعلية للبنك المركزي.
- استقلالية الهدف: تعني استقلالية البنك المركزي في استخدام أدواته لتحقيق الأهداف التي قد تحددها الحكومة<sup>1</sup>.

✚ **امتلاك هدف وحيد**: يقتضي هذا الشرط وجود هدف نهائي ووحيد للسياسة النقدية يتمثل في معدل استهداف محدد لفترة معينة تتمثل في هدف استقرار الأسعار<sup>2</sup>.

✚ **وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم**: يقتضي هذا الشرط وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية، ومعدل التضخم، كما يتوجب على السلطة النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة في حال انحراف المعدل عن قيمته<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>- عبد الله ياسين، مرجع سبق ذكره، ص 55.

<sup>2</sup>- دويس عبد القادر، "سياسة استهداف التضخم ودورها في تحقيق فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2011-2012"، رسالة ماجستير، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة بشار، الجزائر، 2012، ص 108.

<sup>3</sup>- بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، مرجع سبق ذكره 46.

## ثالثاً: إجراءات توجه بنك الجزائر نحو سياسة استهداف التضخم

### 1. استقلالية بنك الجزائر

اتضحت ملامح استقلالية بنك الجزائر من خلال إصدار قانون النقد والقرض 90\_10 الملغى وكذا إصدار الأمر 03-11 الصادر في 26 أوت 2003، اللذان وضعوا بشكل واضح الإطار القانوني للسياسة النقدية، ومن خلالهما تم إقرار مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية في الجزائر، حيث كانت أهم ملامح الاستقلالية وفقاً للأمر 03/11 كما يلي:

- تمكين بنك الجزائر من ممارسة صلاحياته بشكل أفضل من خلال الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر بوصفه مؤسسة ومجلس النقد والقرض، بالإضافة الى تعزيز استقلال اللجنة المصرفية وصلاحياتها وتنظيمها، وذلك بإحداث أمانة عامة للجنة المصرفية تتولى المتابعة اليومية لحسن سير نشاطات الاشراف.
- إقامة هيئة رقابة لمتابعة نشاطات البنك المتصلة بتسيير مركزية المخاطر، ومركزية المستحقات غير المدفوعة والسوق النقدية.
- يتولى إدارة بنك الجزائر محافظ يساعده 3 نواب يعينون بموجب مرسوم من رئيس الجمهورية ، يمنعهم القانون من ممارسة أي وظيفة أخرى، ما عدا تمثيل الحكومة لدى المؤسسات المالية الدولية (المادة 13-14)<sup>1</sup>.
- يتكون مجلس إدارة بنك الجزائر من سبعة أعضاء ومجلس النقد والقرض من تسعة أعضاء، يعينون بمرسوم رئاسي، حيث أضيف

<sup>1</sup> - المادتين 13، 14 "الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض"، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، ع 52، الصادر في 26 أوت 2003.

لمجلس النقد والقرض ثلاثة أعضاء خارجيين مما يضع بنك الجزائر في وضعية أقلية نسبية (المادة 18 -المادة 19 من الأمر 03-11)<sup>1</sup>.

- عدم تحديد عهدة محافظ بنك الجزائر ونوابه؛ أي تم التخلي عن مانصت عليه المادة 22 من القانون 90-10 التي حددت مدة تعيين المحافظ بست سنوات ونواب المحافظ بخمس سنوات، على أن تجدد ولايتهم مرة واحدة، كما حددت ذات المادة حالات اقالة المحافظ ونوابه. وهذا التعديل أثر على استقلالية بنك الجزائر.

- تحدد ميزانية بنك الجزائر سنوياً من طرف مجلس إدارة البنك دون طلب الموافقة من الحكومة وهذا مؤشر ايجابي يدل على استقلالية بنك الجزائر عن الحكومة في فرض ضغوطات عليه لتوجيه سياسته والحد من قدرته في ممارسة صلاحياته<sup>2</sup>.

- درجة تدخل الحكومة: بين الأمر 03\_ 11 في المادة 36 علاقة بنك الجزائر بالحكومة.

- ينشر بنك الجزائر كل سنة تقريراً يبين فيه التطور الاقتصادي والنقدي للبلد، ويعرض هذا التقرير على المجلس الشعبي الوطني للمناقشة، كما ينشر بيانات إحصائية ودراسات نقدية واقتصادية للرأي العام والجمهور وهذا يدخل في إطار الشفافية التي يوفرها بنك الجزائر باعتبارها عنصر مهم من عناصر الاستقلالية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> -المادتين 18-19، الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الصادر في 26 أوت 2003.

<sup>2</sup> -المادة 19، الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الصادر في 26 أوت 2003.

<sup>3</sup> - مصيطفى عبد اللطيف، «الوضعية النقدية، ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع»، مجلة الباحث 06، ورقة، الجزائر، 2008، ص 119.

## 2. هدف استقرار الأسعار كهدف نهائي ووحيد لبنك الجزائر

تمثلت مهمة بنك الجزائر من خلال المادة 36 من الأمر 03-11 في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد كما أخذ بنك الجزائر هدف استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية سنة 2003 من خلال ما جاء في التقرير السنوي لهذه السنة: "إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار الأسعار باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشر أسعار الاستهلاك".

لقد حددت السلطة النقدية في الجزائر سنة 2007 معدل التضخم المستهدف ضمن المجال 3%-4% نظرا لارتفاع وتيرة التضخم المستورد<sup>1</sup>.

وأخيراً في سنة 2010، أعطت الأحكام التشريعية الجديدة في شهر أوت (الأمر 10\_04) المعدل والمتمم للأمر 03-11 والمتعلق بالنقد والقرض، إرساءً قانونياً لاستقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية. حيث نصت المادة 35 من الأمر 04-10 على ما يلي "تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفاً من أهداف السياسة النقدية وتوفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ على نمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي".

ويتعلق الأمر هنا بإصلاح هام لإطار السياسة النقدية، والسعي إلى تخفيض كل فارق بين التنبؤ بالتضخم على المدى القصير، والهدف المسطر

<sup>1</sup> - رابح فضيل، "تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)"، بحوث اقتصادية عربية، ع 61، 62، شتاء، ربيع 2013، ص ص 203-204.

من طرف مجلس النقد والقرض (4%+ أو - نقطة واحدة)، وذلك بتعديل الإدارة العملية للسياسة النقدية<sup>1</sup>.

### المحور الثالث: أدوات السياسة النقدية في إطار التوجه نحو سياسة

#### استهداف التضخم في الجزائر

##### أولاً: إصلاح أدوات السياسة النقدية

شرعت السلطة النقدية في الجزائر في إصلاح أدوات السياسة النقدية، التي أرسيت دعائم تطبيقها ابتداءً من 1994 بتهيئة عدة أدوات غير مباشرة تتماشى مع الحاجة التي يتطلبها اقتصاد السوق، ومن أجل ضمان فعالية الأدوات غير المباشرة واصل بنك الجزائر تطويره للبرنامج النقدي في ظل حالة السيولة الهيكلية المفرطة التي ظهرت ابتداءً منذ 2002 تبعاً لآثار الموارد البترولية، الذي وضع بنك الجزائر في موضع القلق من الضغوط التضخمية، كما أن التأكيد على هدف الاستقرار في الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية في الجزائر تدعم بتعديل الأمر 03-11 بموجب الأمر 10-04 الصادر في 26 أوت 2010 الذي يؤكد على هدف استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية، وسعيًا منه لتحقيق هذا الهدف سعى بنك الجزائر لاستحداث أساليب جديدة للرقابة غير المباشرة منذ سنة 2000 إلى وقتنا الحالي تمثلت في ما يلي<sup>2</sup>:

#### 1. أداة الاحتياطي الإجباري: أقرت تعليمة بنك الجزائر رقم 16/94

المؤرخة في 09 أبريل 1994 معدل احتياطي إجباري يفرض على البنوك التجارية بنسبة بنسبة 3% على الودائع البنكية.

<sup>1</sup> - محمد راتول، صلاح الدين كروش، "فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة 2000-2010"، بحوث اقتصادية عربية، ع22، ربيع 2014، ص 89.

<sup>2</sup> - بقيق ليلي أسهان، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية-دراسة قياسية-«، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود، مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان- الجزائر، 2014-2015، ص344.

وقد تمت إعادة تنشيط هذه الأداة سنة 2000 بموجب تعليمة بنك الجزائر رقم 01-01 المؤرخة في 11 فيفري 2001، وتم في هذا المجال تغيير معدلات هذه الاحتياطات ومعدلات الفائدة المكافئة لها مرات عديدة خلال هذه المرحلة، وذلك إثر فائض السيولة المصرفية الذي عرفته الجزائر في تلك الفترة. وفي 04 مارس 2004 تم توضيح الإطار العملي لهذه الأداة وفق التنظيم 04-02 والذي حدد شروط تكوين الحد الأدنى من الاحتياطات الإجبارية<sup>1</sup>.

**2. عمليات السوق المفتوحة:** رغم فعالية هذه الأداة إلا أن بنك الجزائر لم يطبقها إلا مرة واحدة بصفة تجريبية في نهاية ديسمبر 1996، وشملت مبلغاً يقدر بـ 4مليون دج بمعدل فائدة 14.94% وظلت عديمة الاستعمال حتى بعد ظهور فائض السيولة ابتداءً من 2001، رغم مجهودات بنك الجزائر لاستعمالها كأداة نقدية فعالة<sup>2</sup>.

**3. نداءات العروض:** شرع بنك الجزائر ابتداءً من ماي 1995 بموجب تعليمة بنك الجزائر رقم 95-28 المؤرخة في 22 أبريل 1995 في استعمال نظام المناقصات عن طريق نداءات العروض في السوق النقدية (نظام الأخذ على سبيل الأمانة لفترة 24 سا و 7 أيام)<sup>3</sup>.

**4. أداة استرجاع السيولة:** في أبريل 2002 تم إدخال وسيلة جديدة غير مباشرة عن طريق نداءات العروض بموجب تعليمة بنك الجزائر رقم 02-02 المؤرخة في 11 أبريل 2002، وهي أسلوب استرجاع السيولة لـ 7 أيام ضمن أساليب تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية،

<sup>1</sup> - الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ط1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 406، ص 410.

<sup>2</sup> - أكن لونيس، "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر: خلال ال فترة 2000-2000"، رسالة

ماجستير، نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2003-

2011، ص 197

<sup>3</sup> - الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 407.

ليتم تدعيمها لاحقاً بأسلوب استرجاع السيولة لـ 3 أشهر في أوت 2005<sup>1</sup>. إذ تستهدف هذه الوسيلة تعقيم وامتصاص السيولة الفائضة لدى النظام البنكي.

**5. التسهيل الدائمة:** وتسمى تسهيله الودائع المغلة للفائدة، والتي تم إقرارها بموجب التعليم رقم 04-05 الصادرة في 14 جوان 2005، حيث تلجأ البنوك لتشكيل ودائع لدى بنك الجزائر لمدة 24 سا أو لـ 7 أيام أو لـ 3 أشهر مقابل عائد ثابت يحدده بنك الجزائر، فهذه الوسيلة منحت مرونة كبيرة للبنوك في تسيير ميزانياتها.

تجدر الإشارة إلى أن أداة إعادة الخصم ونظام الأمانات ومناقصات القروض لم يعد يعتمد عليها بنك الجزائر خلال تلك الفترة، ذلك أن هدف بنك الجزائر لم يعد ضخ السيولة بل امتصاص الفائض منها. كما ننوه أن بنك الجزائر في سنة 2009 قام بتدعيم الإطار التنظيمي لهذه الأدوات وذلك بعد صدور التنظيم رقم 09-02 المؤرخ في 26 ماي 2009 والمتعلق بعمليات وأدوات وإجراءات السياسة النقدية<sup>2</sup>.

والجدول الموالي يوضح السيولة المعقمة باستعمال وسائل السياسة النقدية الجديدة خلال 2001-2014

<sup>1</sup> - محمد راتول، صلاح الدين كروش، مرجع سبق ذكره، ص 99.

<sup>2</sup> - بقيق ليلي اسمهان، مرجع سبق ذكره، ص ص 345-346.



## جدول رقم 01: السيولة المعقمة باستعمال وسائل السياسة النقدية الجديدة خلال

2014-2001

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
احتياطات إجارية	43,5	109,5	126,7	157,3	157,3	171,5	186,1	272,17	394,7	494,13	569,86	754,1	891,38	1024
الاحتياطات إجارية %	3%	4,25%	6,25%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	8%	8%	9%	9%	11%	12%	-
استرجاع السيولة	-	129,7	250	400	450	449,7	1101	1100	1100	1100	1100	1350	1350	1350
استرجاع السيولة %	-	2,75%	1,75%	0,75%	1,25%	1,25%	1,75%	1,25%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	-
التسهيل الخاصة بالوديعة	-	-	-	-	49,7	243	483,11	1400,4	1022,1	1016	1258	1739,9	479,9	468,6
التسهيل الخاصة بالوديعة %	-	-	-	-	0,30%	0,30%	0,75%	0,75%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%
المجموع	43,5	239,2	376,7	557,3	607,3	621,2	1287,1	1372,2	1494,7	1594,1	1669,9	2104,1	2241,4	2374

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

من خلال الجدول أعلاه، يظهر جلياً أن أداة الاحتياطي الإجباري انطلق استعمالها بفاعلية ابتداءً من أفريل 2001 بمعدل 3% لتبدأ هذه النسبة في الارتفاع تدريجياً، حيث بلغت 4.25% سنة 2002 ثم 6.25% سنة 2003، ثم استقرت بعدها عند مستوى 6.5% لأربع سنوات متتالية، لم تتغير هذه النسبة إلا بعد صدور التعليم رقم 07-13 في 24 ديسمبر 2007 حيث ارتفعت إلى 8% ثم 9% سنة 2010 و 2011 وذلك بموجب التعليم 09-03 المؤرخة في 25 فيفري 2009.

وفي سنة 2012 ارتفعت نسبة الاحتياطي الإجباري بموجب التعليم رقم 01-12 الصادرة في 29 أفريل 2012.

ونظراً إلى الارتفاع الكبير في معدل التضخم المسجل خلال 2012 والذي بلغ 8.89%، قام بنك الجزائر برفع معدل الاحتياطي الإجباري إلى 12% في

منتصف سنة 2013 بهدف تعزيز فعالية السياسة النقدية في الامتصاص الفعلي لفائض السيولة في السوق النقدية<sup>1</sup>.

أما فيما يخص أداة استرجاع السيولة فيتبين من خلال الأرقام المدرجة في الجدول أنها الأداة الأكثر نشاطاً خلال هذه العشرية، حيث عرفت معدلاتها تغيرات دورية بين الانخفاض والارتفاع، فاسترجاع السيولة لـ 7 أيام دخلت حيز التطبيق سنة 2002 بمعدل 2.75% لينخفض سنة 2004 إلى 0.75%. ثم يتراوح بين 1.25% و 1.75% سنة 2005 و 2008 ليصل إلى 0.75% سنة 2009 وإلى غاية منتصف 2013.

أما استرجاع السيولة لـ 3 أشهر والتي دخلت حيز التطبيق سنة 2005 بمعدل 1.90% شهدت ارتفاعاً محسوساً بين 2005 و 2007 أين بلغ معدلها 2.5% ليعاود الانخفاض تدريجياً ويستقر عند 1.25% منذ سنة 2009 وإلى غاية سنة 2013، كما تميزت سنة 2013 بإدخال أداة جديدة وهي استرجاع السيولة لـ 6 أشهر.

وأخيراً تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة والتي استقرت معدلاتها عند 0.3% في أغلب السنوات من سنة 2005 ولغاية 2013 باستثناء الارتفاع المحسوس الذي شهدته سنتي 2007 و 2008.<sup>2</sup>

### ثانياً: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2001\_2014

توازياً والتطورات التي شهدتها الوضع النقدي في الجزائر خلال الفترة 2001 إلى غاية 2014 تجدر الإشارة إلى أنه بالرغم من فائض السيولة لدى النظام البنكي، فقد كان ارتفاع التضخم متواضعاً خلال هذه المرحلة بشكل

<sup>1</sup> - التقرير السنوي لبنك الجزائر 2013 حول: "التطورات الاقتصادية والنقدية للجزائر"، بنك الجزائر، نوفمبر 2014، ص 174.

<sup>2</sup> - التقرير السنوي لبنك الجزائر 2013، مرجع سبق ذكره، ص 175.

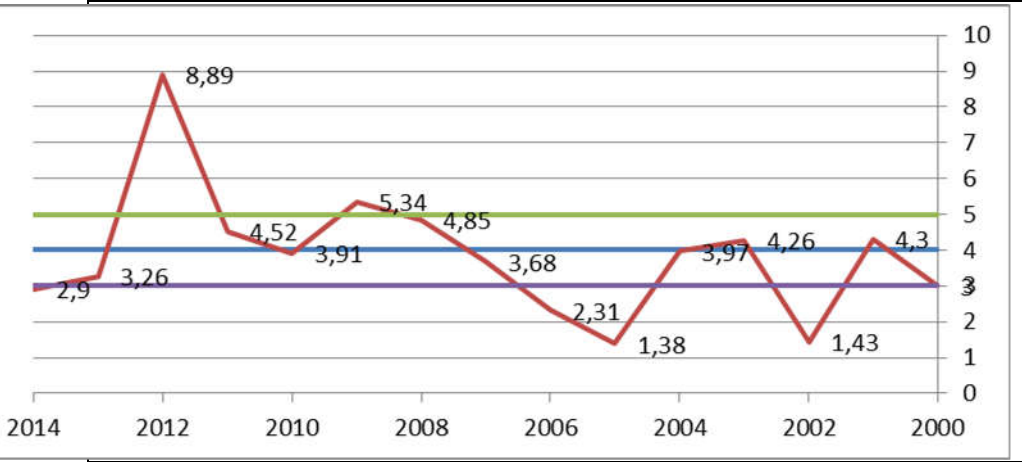
يشير إلى ترسيخ لوضع الاستقرار النقدي في البلاد، حيث بلغ معدل التضخم 4,2% سنة 2001 وذلك راجع إلى ارتفاع الأجور التي تقرر دفعها بداية العام، بالإضافة إلى برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي كان يهدف إلى تخفيض معدلات البطالة مع السماح بمعدلات تضخم مرتفعة نوعاً ما، ونشير إلى أن الضغط التضخمي غالباً ما يصاحب أية تنمية اقتصادية طموحة، وقد سجل معدل التضخم تراجعاً جوهرياً سنة 2002 حيث لم يعد يساوي إلا 1,43% ويعود ذلك إلى تباطؤ وتيرة ارتفاع أسعار المواد الغذائية بينما يفسر ارتفاعه سنة 2003 إلى 4,25% راجع إلى ارتفاع أسعار الاستهلاك.

إن استمرار ارتفاع التضخم في سنة 2004 راجع إلى مواصلة التزام الدولة بتمويل البرنامج الضخم للاستثمار العمومي (الإنعاش الاقتصادي) بفضل قدرات الادخار المتراكم منذ سنة 2005.

اتجه مسار التضخم منذ 2005 نحو التصاعد، حيث قفز من 1,38% سنة 2005 إلى 2,31% سنة 2006، وقد بقي هذا المعدل تحت السيطرة بوصوله إلى 3,67% في 2007 ثم إلى 4,85% سنة 2008 ويعود هذا الارتفاع النسبي ما بين 2007 و2008 إلى ارتفاع وتيرة التضخم المستورد، نتيجة لارتفاع أسعار المواد الغذائية بشكل خاص على المستوى العالمي. لكن مع بداية سنة 2009 وصل معدل التضخم إلى 5,75% ويفسر هذا الارتفاع الزيادة القوية في نمو الكتلة النقدية M2 بسبب زيادة الأصول الأجنبية الناجم عن تحسن أسعار البترول، ليعاود الانخفاض سنة 2010 إلى 3,9% بسبب تراجع أسعار المنتجات الفلاحية وما لبث أن عاود الارتفاع في 2011 أين

سجل 4.52% ثم 8.89% من سنة 2012 إلى جانفي 2013 مسجلاً أعلى معدل له على مدار 15 سنة<sup>1</sup>.

### شكل رقم 01: تطور متوسط التضخم السنوي في الجزائر خلال 2000-2014



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقرير السنوي لبنك الجزائر.

ثم عاود معدل التضخم الانخفاض إلى 3.26% نهاية سنة 2013 رغم ظاهرة التضخم الداخلي، ثم إلى 2.9% سنة 2014 وهو ما يمثل مكسباً للدفع نحو الاستقرار النقدي خاصة في هذا الظرف المتميز بانخفاض في إيرادات الميزانية والمتزامن مع انخفاض أسعار البترول، وهو ما سيجعل الصعوبات المالية للجزائر أقل حدة.

إن هذا الأداء الجيد للتضخم قد أبرز أكثر مساهمة السياسة النقدية في استقرار السوق النقدية بأدواتها غير المباشرة.

<sup>1</sup> - أحمد سلامي، «اختبار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف ومعدلات التضخم في الجزائر دراسة تطبيقية للفترة (1970-2014)»، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية 07، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، 2015، ص 34.

## المحور الرابع: الدراسة القياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدل

### التضخم في الجزائر باستخدام طريقة التكامل المشترك

سنتطرق من خلال هذا المحور إلى تحليل النتائج القياسية المتعلقة بفعالية أدوات السياسة النقدية (الاحتياطي الإجباري، أداة استرجاع السيولة، التسهيلة المغلة للفائدة) في استهداف التضخم .

### توصيف نموذج الدراسة

ان الهدف من دراستنا هو دراسة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر لذا قمنا باعتماد المتغيرات التالية:

- معدل التضخم (INF (inflation)

- السيولة الممتصة (ABL ( liquidity absorbed والتي تعبر عن أدوات السياسة النقدية .

حيث سنستخدم بيانات سنوية تخص الاقتصاد الوطني للفترة 2001-2014 أي ما يغطي 13 مشاهدة كما تم الاعتماد على برنامج Eviwes9 للحصول على النتائج التالية:

### أولاً: نموذج الانحدار الخطي لتحديد النموذج

سنستخدم نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد طبيعة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم على اعتبار أن فعالية أدوات السياسة النقدية تتمثل في حجم السيولة الممتصة خلال فترة الدراسة بحيث تكون صياغة نموذج الدراسة على النحو التالي:

$$INF = C (1) + C (2)*ABL$$

حيث: INF: معدل التضخم ABL: حجم السيولة الممتصة

### ثانياً: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

سيتم اختبار استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ADF (Dickey )

(Augmented Fuller test) في المستوى (LEVEL) وعند الفروق الأولى (1 ST

(DIFFERENCE)، حيث أظهرت النتائج أن السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج غير مستقرة عند المستوى بينما مستقرة عند الفروق الأولى كما يوضح الجدول التالي.

**جدول رقم 02: نتائج اختبار جذر الوحدة (Unit root test) للسلسلة الزمنية INF عند الفروق الأولى**

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root		
Exogenous: None		
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)		
	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-4.956469</b>	<b>0.0002</b>
Test critical values:	1% level	-2.792154
	5% level	-1.977738
	10% level	-1.602074

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews9

نلاحظ من خلال النتائج الموضحة في الجدول لاختبار جذر الوحدة للسلسلة الزمنية لمعدل التضخم عند الفروق الأولى أن القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيمة الحرجة لـ Mackinnon وهذا يعني أن السلسلة الزمنية لـ INF مستقرة عند مستوى معنوية 1% و 5% و 10%.

**جدول رقم 03: نتائج اختبار جذر الوحدة (Unit root test) للسلسلة الزمنية ABL الفروق الأولى**

Null Hypothesis: D(ABL) has a unit root		
Exogenous: None		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)		
	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-3.277499</b>	<b>0.0035</b>
Test critical values:	1% level	-2.771926
	5% level	-1.974028
	10% level	-1.602922

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews9

نلاحظ من خلال نتائج الاختبار الموضحة في الجدول أن السلسلة الزمنية لـ حجم السيولة الممتصة ABL مستقرة تماماً عند الفروق الأولى.

### ثالثاً: اختبار جوهانسون Johansen

بعد تحديد درجة تكامل المتغيرات الاقتصادية والتأكد من سكونها عند الفروق الأولى، يمكن تطبيق أسلوب جوهانسون للتكامل المشترك لمعرفة العلاقة التوازنية بين متغيرات الدراسة (السيولة الممتصة ومعدل التضخم) في الأجل الطويل والجدول التالي يوضح نتائج الدراسة.

#### جدول رقم 04: نتائج اختبار التكامل المشترك لجوهانسون

Series: INF ABL				
Lags interval (in first differences): 1 to 2				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.910827	29.41607	15.49471	0.0002
At most 1	0.226638	2.827090	3.841466	0.0927

Trace test indicates 1 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 الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews9

تشير النتائج الموضحة في الجدول أعلاه أن القيمة المحسوبة 15.49 أقل من القيمة الحرجة 29.41 عند مستوى 5% كما أن الاحتمال الحرج 0.0002 أقل من 0.05، وبالتالي نرفض فرضية العدم التي تقر بعدم وجود علاقة تكامل مشترك بين حجم السيولة الممتصة ومعدلات التضخم، ونقبل الفرض البديل الذي يؤكد وجود متجه واحد على الأقل للتكامل المشترك مما يدل على وجود توليفة خطية مستقرة بين متغيرات الدراسة.

#### رابعاً: اختبار التكامل المشترك

تستلزم طريقة التكامل المشترك المرور بخطوتين، الأولى تقدير العلاقة الخطية بطريقة المربعات الصغرى العادية حيث نحصل على معادلة انحدار التكامل المشترك، ثم الحصول على بواقي الانحدار المقدر  $u_t$ ، وهي المزيج

الخطي المتولد عن العلاقة التوازنية طويلة المدى بين متغيرات الدراسة، أما الشرط الثاني فيتم اختبار استقرارية السلسلة الزمنية للبواقي.

## 1. الحصول على معادلة الانحدار

بتطبيق طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية وإجراء انحدار معدل التضخم على حجم السيولة الممتصة تحصلنا على العلاقة المقدره التالية:

$$INF = 2.36214950888 + 0.000898016388893 * ABL$$

تبين هذه المعادلة أن معامل حجم السيولة الممتصة موجب ومحصور بين الصفر والواحد وهو مقبول اقتصادياً.

## 2. اختبار استقرارية سلسلة البواقي

نبحث عن إمكانية وجود علاقة توازن طويلة الأجل من خلال تطبيق اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات المدروسة حيث سنقوم باختبار جذر الوحدة لسلسلة البواقي U للتأكد من أنها مستقرة ومتكاملة من الدرجة الصفرية عند  $In(0)$  وقد أظهرت نتائج الاختبار ما يلي:

جدول رقم 05: اختبار جذر الوحدة لاستقرارية سلسلة البواقي U عند المستوى

Null Hypothesis: RESID01 has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.036228	0.0008
Test critical values:		
1% level	-2.771926	
5% level	-1.974028	
10% level	-1.602922	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews9

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه نلاحظ أن القيم المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيمة الحرجة مما يعني أن السلسلة الزمنية للبواقي مستقرة تماماً عند المستوى.



وبتحقق الشرطين يعني وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأمد بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم في الجزائر أي أن تحركات معدلات التضخم في الجزائر تعتمد على تحركات أدوات السياسة النقدية خلال فترة الدراسة.

### 3. اختبار عدد فترات التأخير المثلى

بالاعتماد على اختبار (AIC (AKAIKE INFORMATION CRITERION واختبار (SCSCHWARZ INFORMATION CRITERION)

تحصلنا على النتائج الموضحة في الجدول الموالي.

#### جدول رقم 06: فترات التأخير المثلى حسب اختبار AIC واختبار SC

VAR Lag Order Selection Criteria  
Endogenous variables: INF ABL  
Exogenous variables: C  
Date: 11/17/16 Time: 13:24  
Sample: 2001 2014  
Included observations: 12

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-122.4485	NA	3493573.	20.74141	20.82223	20.71149
1	-110.0150	18.65030*	874776.0	19.33583	19.57828	19.24606
2	-104.2118	6.770358	706080.3*	19.03530*	19.43939*	18.88569*

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews9

من خلال الجدول نلاحظ أن فترة التأخير المثلى حسب أصغر قيمة لمعباري AIC و SC هي lag=2.

### 4. نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Moel)ECM

بعد التأكد من وجود تكامل مشترك بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم، نقوم بتقدير نموذج تصحيح الخطأ كخطوة أخيرة لاختبار التكامل المشترك وباستخدام برنامج Eviews9 تم الحصول على النتائج الموضحة في الجدول أدناه، مع العلم أن عدد التأخيرات 2 تم أخذها وفقاً لأصغر قيمة لمعباري Aic و Sc في نموذج VAR.

## جدول رقم 07: نتائج اختبار نموذج تصحيح الخطأ (ECM) (Error Correction) (Moel)

Dependent Variable: D(INF)  
Method: Least Squares  
Date: 11/17/16 Time: 13:41  
Sample (adjusted): 2002 2014  
Included observations: 13 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.360836	0.476147	-0.757826	0.4660
D(ABL)	0.001933	0.000943	2.050161	0.0675
U(-1)	-1.001757	0.359769	-2.784446	0.0193
R-squared	0.730770	Mean dependent var		-0.100000
Adjusted R-squared	0.676924	S.D. dependent var		2.612269
S.E. of regression	1.484809	Akaike info criterion		3.827623
Sum squared resid	22.04657	Schwarz criterion		3.957996
Log likelihood	-21.87955	Hannan-Quinn criter.		3.800826
F-statistic	13.57146	Durbin-Watson stat		1.999413
Prob(F-statistic)	0.001415			

المصدر: من إعداد الباحثين

بالاعتماد على برنامج Eviews9

من خلال نتائج الاختبار الموضحة في الجدول أعلاه يتضح أن معلمة السيولة الممتصة ABL والحد الثابت (c) غير معنوية حيث  $Prob > 0,05$  مما يعني عدم وجود علاقة بين متغيرات الدراسة في المدى القصير، بينما نلاحظ أن معلمة معامل تصحيح الخطأ  $ECM(u)$  سالبة ومعنوية وهو ما يشير إلى وجود علاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم، ويتم تصحيح الخطأ بالرجوع لوضع التوازن في الأجل الطويل.

كما يتضح من خلال نتائج الجدول أن القدرة التفسيرية للنموذج  $R^2 = 73\%$  مقبولة للنموذج، أي أن أدوات السياسة النقدية تفسر 73% من التغير في معدل التضخم، أما بالنسبة لإحصائية فيشر فنلاحظ أن  $Probe(F) < 0,05$  ما يؤكد أن النموذج معنوي وصحيح إحصائياً، بالإضافة إلى أن النموذج لا يعاني من مشاكل الارتباط الذاتي وهذا ما تبينه إحصائية  $Durbin-Watson = 1,9994$  والتي تقترب من 2، وبالتالي نستنتج من الاختبارات السابقة أنه يوجد تكامل متزامن بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم في المدى الطويل.

## خامساً: اختبار السببية غرانجر Granger Causality Tests بين أدوات

### السياسة النقدية ومعدل التضخم

يشير غرانجر على أن وجود تكامل مشترك بين متغيرين يعني وجود علاقة سببية بين هذين المتغيرين على الأقل في اتجاه واحد، وبالتالي نستنتج أن وجود تكامل مشترك بين متغيرين يعني وجود علاقة سببية بينهما.

ولتحديد العلاقة بين متغيرات الدراسة أجرينا اختبار Granger للعلاقة السببية بين معدل التضخم وأدوات السياسة النقدية وذلك باستخدام برنامج Eviews9 مع العلم أن عدد التأخيرات 2 تم أخذها وفقاً لأصغر قيمة لمعيارى Aic و SC في نموذج VAR.

ويقوم هذا الاختبار على اختبار فرضية العدم بعدم وجود علاقة سببية أو تأثير بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم وفق شعاع الانحدار الذاتي وذلك من خلال تقدير معادلة النموذج، والجدول التالي يلخص نتائج الاختبار.

جدول رقم 08: اختبار Granger Causality Tests للعلاقة السببية بين أدوات

### السياسة النقدية ومعدل التضخم

Pairwise Granger Causality Tests  
Date: 11/17/16 Time: 14:06  
Sample: 2001 2014  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
ABL does not Granger Cause INF	12	3.91370	0.0723
INF does not Granger Cause ABL		6.58935	0.0246

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews9

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن قيمة الاحتمال الحرج الموافق لإحصائية فيشر 7% أكبر من قيمة

(PROB=5%) ومنه نقبل فرضية العدم وبالتالي لا توجد علاقة سببية بين حجم السيولة الممتصة ومعدل التضخم تتجه من INF ABL.

كما يتضح أيضاً أن قيمة الاحتمال الحرج الموافق لإحصائية فيشر 2% أقل من قيمة (PROB=5%) ومنه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة بوجود علاقة سببية بين حجم السيولة الممتصة ومعدل التضخم تتجه من ABL-INF.

ومنه نستنتج أن أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم في الجزائر يرتبطان بعلاقة طويلة الأجل في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة المغطاة بالدراسة، وهو ما يعزز النتائج الموصلة إليها سابقاً باتباع أسلوب التكامل المشترك لأنجل-غرانجر.

### خاتمة:

إن هدف استقرار الأسعار يمثل هدف كل سياسة نقدية تسعى لتحقيقه دون الأهداف الأخرى، انطلاقاً من منظور أن التضخم هو ظاهرة نقدية ناتجة عن الإفراط في الإصدار النقدي الذي لا يصاحبه أي زيادة حقيقية في الإنتاج مما ينعكس على الأسعار، لذا تولدت قناعات راسخة لدى واضعي السياسة النقدية أن هدف استقرار الأسعار يجب أن يكون هو الهدف طويل المدى للسياسة النقدية، من خلال تبني إطار جديد لإدارة السياسة النقدية يعرف بسياسة استهداف التضخم، يقوم على إعلان صريح من قبل السلطة النقدية لمستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة بالإضافة إلى ضرورة توفر الأدوات والإمكانات التي تساعد على الوصول لهذا الهدف.

وقد عملت الجزائر على التوجه نحو هذه السياسة ابتداءً من سنة 2003 من خلال تبني بنك الجزائر لهدف استقرار الأسعار كهدف نهائي وصريح للسياسة النقدية في الجزائر والذي لم يتم تأكيده إلا بإصدار الأمر 10-04 في 26 أوت 2010، ولتحقيق هذا الهدف عمل بنك الجزائر على استحداث مجموعة من الأدوات المناسبة والتي تتماشى وآليات السوق، فبالإضافة لأداة

الاحتياطي الإجباري ومعدل إعادة الخصم أضاف وسيلتين جديدتين تمثلت في أداة استرجاع السيولة سنة 2002، والتسهيل المغة للفائدة سنة 2005 بالإضافة إلى إصدار النظام 09-02 المتعلق بأدوات السياسة النقدية ووسائلها وإجراءاتها.

ولمعرفة مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم تم اختبار علاقة التكامل المشترك بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري، ولبيان ما إذا كانت السلاسل الزمنية مستقرة من عدمها تطلب إجراء اختبار جذر الوحدة، كما تم تحديد رتبة تكامل كل متغير على حده، وتم من خلال هذه الورقة البحثية التوصل لمجموعة من النتائج.

### نتائج الدراسة

➤ عرفت السياسة النقدية في الجزائر نقلة نوعية غداة صدور قانون النقد والقرض، وذلك من خلال تحديد السلطة النقدية، هدف السياسة النقدية، والأدوات النقدية واستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطة النقدية.

➤ ان أسباب التضخم في الجزائر ليست نقدية بالكامل، ذلك أن للتضخم المستورد دور في رفع معدل التضخم في الجزائر، بمعنى أن وضع التبعية الاقتصادية للخارج يقيد من فعالية السياسة النقدية، لكن مع وضع نسبة لاستهداف التضخم ضمن المجال (3%-4%) خلال فترة الدراسة، استرجعت السياسة النقدية مكانتها في التحكم في معدلات التضخم.

➤ بين اختبار استقرارية سلسلة البواقي وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأمد بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم في الجزائر أي أن تحركات معدلات التضخم في الجزائر تعتمد على تحركات أدوات السياسة النقدية خلال فترة الدراسة.

➤ تبين من خلال نتائج الدراسة القياسية أن القدرة التفسيرية للنموذج  $R^2 = 73\%$  مقبولة للنموذج، أي أن أدوات السياسة النقدية تفسر 73% من التغير في معدل التضخم.

➤ بينت الدراسة القياسية أن متغيرات الدراسة متكاملة من الدرجة الأولى حيث تم استخدام اختبار التكامل لأنجل-جرانجر بالإضافة إلى استخدام منهج السببية لجرانجر وقد أثبتت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم، تثبت فعالية أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر وتؤكد قدرة بنك الجزائر على المحافظة نسبياً على هدف استقرار الأسعار، وبالتالي تحقيق الاستقرار النقدي خلال الفترة المعنية بالدراسة.

### قائمة المراجع:

1. الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ط1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
2. أحمد محمد مندور، "مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية"، ب ط، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003-2004.
3. أحمد سلامي، "اختبار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف ومعدلات التضخم في الجزائر دراسة تطبيقية للفترة (1970—2014)"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية 07، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.
4. أكن لونيس، "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر: خلال ال فترة 2000-2000"، رسالة ماجستير، نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2003-2011.
5. بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، "السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990\_2000"، بحوث اقتصادية عربية 41، شتاء 2008.

6. بقبق ليلي أسمهان، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية-دراسة قياسية-»، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود، مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان-الجزائر، 2014-2015.
7. دويس عبد القادر، "سياسة استهداف التضخم ودورها في تحقيق فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2011-2012"، رسالة ماجستير، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة بشار، الجزائر، 2012.
8. رايس فضيل، "تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر(2000-2011)، بحوث اقتصادية عربية، ع 61، 62، شتاء، ربيع 2013.
9. صالح مفتاح، «النقود والسياسة النقدية»، ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، الجزائر، 2005.
10. ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، ب مؤسسة شباب الجامعة، اسكندرية، مصر، 2002.
11. شوقي جباري، حمزة العوادي، "سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة لتجارب البرازيل-التشيلي وتركيا"، رؤى استراتيجية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي-الجزائر، أكتوبر 2014.
12. عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ب ط، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
13. عبد الله ياسين، "دور سياسة الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية-حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، تخصص مالية دولية، المدرسة الدكتورالية للإدارة والاعمال، جامعة وهران، الجزائر، 2013-2014.
14. عمروش شريف، " لسياسة النقدية ومعالجة الاختلال في ميزان المدفوعات"، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة البلديّة، الجزائر، جانفي، 2005.
15. مصيطفى عبد اللطيف، «الوضعية النقدية، ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع"، مجلة الباحث 06، ورقلة، الجزائر، 2008.

16. محمد راتول، صلاح الدين كروش، " فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة 2000-2010"، بحث اقتصادية عربية، ع22، ربيع 2014.
17. التقرير السنوي لبنك الجزائر 2013 حول: "التطورات الاقتصادية والنقدية للجزائر"، بنك الجزائر، نوفمبر 2014.
18. المواد 13-14"الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض"، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، ع 52، الصادر في 26 أوت 2003.
- المادتين 18-19، الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، الصادر في 26 أوت 2003.