

سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة  
السياسة النقدية دراسة قياسية حالة  
الجزائر خلال الفترة 1980-2016  
*Inflation targeting policy as a framework for conducting monetary  
policy, A Econometric study the case of Algeria during the period  
1980-2016*

أ. محمد نشيد بوسياسية

boussiala.nachid@univ-alger3.dz

جامعة الجزائر 3

تاريخ قبول النشر: 2019/08/05

تاريخ الاستلام: 2018/11/16

**الملخص:**

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تبيان العلاقة التوازنية بين التضخم و أدوات السياسة النقدية في الجزائر في الأجل القصير والطويل ، فضلا عن استخدام اختبارات جذر الوحدة، اختبار الحدود و تقييم النموذج المقدر قياسيا . لتحقيق هذا الهدف تم استخدام منهجية نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) خلال الفترة (1980-2016) باستخدام برمجية EViews 10 وتشير النتائج إلى أن هناك أثر طويل الأجل بين المتغيرات المستقلة و التضخم كذلك إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين العرض النقدي و التضخم الأمر الذي يتفق مع وجهة نظر المدرسة النقدية التي تجادل بأن التضخم يزداد مع النمو النقدي.

**الكلمات المفتاحية:** سياسة استهداف التضخم، معالم السياسة النقدية، توجهات السياسة النقدية في الجزائر، اختبار الحدود، ARDL .

**تصنيف JEL:** E31, C01 .

المؤلف المرسل: محمد نشيد بوسياسية، الإيميل: moh-nachid@live.se

**Abstract:**

The objective of this paper is to show the relationship between inflation and monetary policy instruments in Algeria in the short and long run, we used also unit root tests, the Bounds Test according to the ARDL methodology in the periode (1980-2016) using EVIEWS 10. The results indicate that there is a long-term effect between the independent variables and inflation as well as the existence of a positive relationship between the money supply and inflation, which is consistent with the school's monetary view that argues that inflation increases with money growth.

**Keywords:** inflation targeting policy, monetary policy, Bounds Test , ARDL, case of Algeria.

**JEL Classification:** C01. E31.

**1. المقدمة**

يبدو أن هناك إجماعاً واسعاً بين الاقتصاديين على أن معدلات التضخم العالية والمنقلبة تشوه الأسعار النسبية ، تثبط الادخار والاستثمار ، تعوق النمو الاقتصادي والتنمية ويمكن أن تحفز على عدم الاستقرار الاجتماعي والسياسي ولتجنب هذا كله هناك تقليدياً ثلاثة مجاميع تستخدم كمرساة لإدارة السياسة النقدية و المتمثلة في المجاميع النقدية سعر الصرف ، والتضخم نفسه والذي يطلق عليه استهداف التضخم. أصبح الحديث عن السياسة النقدية في الجزائر ممكناً مع صدور قانون النقد والقرض 90-10 الأمر 03-11 كما أنه في ظل الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي شاهدها الجزائر خاصة الأمر رقم 10-04 بتاريخ 26 أوت 2010 الذي نص على أن استقرار الأسعار أضحي الهدف النهائي للسياسة النقدية. إن نجاح سياسة استهداف التضخم غير مضمون في الجزائر نظراً لتعدد الأهداف وعدم توفر بعض مستلزمات التطبيق مما يجعلنا نطرح التساؤل التالي: إلى أي مدى

تستطيع سياسة استهداف التضخم في الجزائر تحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل؟

ولتبسيط هذه الإشكالية حاولنا إدراج التساؤلات التالية:

1. ماهية العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والتضخم؟
2. هل يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر؟ وما هي الصعوبات التي تحول دون تحقيق ذلك؟
3. هل سياسة استهداف التضخم سياسة نقدية مفيدة في الجزائر في إطار فترة الدراسة؟ وللإجابة على هذه التساؤلات نطرح الفرضيات التالية:

#### فرضيات البحث

1. إمكانية اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة.
2. وجود علاقة توازنية قصيرة و طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم.
3. وجود علاقة موجبة ومعنوية بين العرض النقدي والتضخم في الجزائر خلال الفترة (1980-2016).
4. فعالية أدوات السياسة النقدية في ضبط التضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة.

#### منهج الدراسة

تم الاعتماد على منهجين، الأول يمثل المنهج الاستنباطي في دراسة هذا الموضوع حيث يتم وصف سياسة استهداف التضخم من تعريفات، شروط، و متطلبات إلى جانب المنهج الثاني الذي يتمثل في المنهج التحليلي من خلال الاستعانة بالقياس الاقتصادي من خلال الاستفادة من نموذج (ARDL).

#### حدود الدراسة

يقتصر الإطار المكاني على دراسة سياسة استهداف التضخم في الجزائر، أما الإطار الزمني فيشمل الفترة من 1980-2016.

#### هدف البحث

يهدف البحث إلى تبين العلاقة التوازنية (التكامل المشترك) بين التضخم و أدوات السياسة النقدية في الأجل القصير والطويل فضلا عن استخدام اختبارات جذر الوحدة، التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة في وضع السياسات التي تؤدي إلى تحسين

النتائج و لتحقيق هدف البحث وتجاوز المشكلات تم استخدام منهجية نموذج الدمج بين نموذجي الانحدار الذاتي و توزيع الإبطاء أو ما يسمى بنماذج توزيع الإبطاء ذاتية الانحدار (ARDL).

## II. الدراسات السابقة

توجد العديد من الدراسات التي تناولت هذا الموضوع يمكننا عرض البعض منها: دراسة لـ (Chokri & Frihka, 2011) قاما بتحديد الظروف اللازمة لنجاح الانتقال إلى نظام استهداف التضخم في حالة تونس، قاما بتحليل الأسس النظرية لسياسة استهداف التضخم. ثم قدما المتطلبات لمثل هذه الاستراتيجية في بلد مثل تونس. أخيرا و بالاعتماد على نموذج svar حاولا تقدير قنوات إنتقال السياسة النقدية وتشخيص أسس نجاح تبني سياسة استهداف التضخم من خلال استخدام المتغيرات التالية مؤشر الإنتاج الصناعي وسعر الصرف الحقيقي والرقم القياسي لأسعار المستهلك ومعدل السوق النقدي.

دراسة قام بها (A.Boughrara, 2003) حول آليات التحول النقدي في المغرب وتونس، قام بفحص القنوات التي تنتشر الصدمات في السياسة النقدية باستخدام نموذج VAR من أجل تحديد تأثيرات التغيرات الغير متوقعة في السياسة النقدية، وكانت المتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة القاعدة النقدية (الاحتياطي النقدي)، النقود المتاحة، المجمعات النقدية بمعناها الواسع M2 ، مؤشر العام للاستهلاك، القروض المصرفية الحقيقية ، سعر الصرف الفعلي الحقيقي، الناتج المحلي الإجمالي، حيث استنتى من الدراسة معدلات الفائدة لأنه يمكن للبنك المركزي أن يتحكم فيها على المدى القصير، كما أنها لا تستجيب بشكل فوري للسياسة النقدية المتبعة.

دراسة (Ghalwash, 2010) تناول فيها أولا فيما إذا كان الدليل العلمي -النظري والتجريبي- موجود لدعم نظام استهداف التضخم، وثانيا ما إذا كان هذا النظام جدير في مصر. استند فيها على استعراض الجانب النظري والتجريبي في مجال الاقتصاد. اختتم فيها أن ثمة أدلة ناقصة من عدد البلدان التي تؤيد نظام استهداف التضخم كإطار فعال للسياسات النقدية من أجل تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي. استنتج أن البنك المركزي والاقتصاد المصري ليس مستعد بعد لتنفيذ استهداف التضخم.

### III. سياسة استهداف التضخم

في السنوات الأخيرة كانت هناك زيادة في الدول التي قامت بتبني أنظمة استهداف التضخم وفي الوقت نفسه تحولت بلدان استهداف التضخم من نظام استهداف التضخم التقليدي إلى نظام أكثر مرونة من أجل المحافظة على استقرار الأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي، فماذا نعني بسياسة استهداف التضخم؟

#### 1. مفهوم سياسة استهداف التضخم

توصف سياسة استهداف التضخم في الكتابات الاقتصادية بأنها " إطار لانتهاج سياسة نقدية في ظل ظروف مقيدة " (كروتشي و خان، 2000).

"إن استهداف التضخم هو إطار للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الأهداف الكمية الرسمية (أو نطاقات مستهدفة) لمعدل التضخم على مدى آفاق زمنية واحدة أو أكثر مع التصريح بأن التضخم المنخفض والمستقر هو الهدف طويل الأجل للسياسة النقدية، يتميز بتواصل السلطات النقدية مع الجمهور حول خطط وأهداف السلطات النقدية مصحوبا بالآليات التي تعزز مساءلة البنك المركزي عن تحقيق تلك الأهداف (Bernanke, Laubach, Mishkin, & Posen, 2001) ."

عرف (Tutar, 2002) استهداف التضخم بأنه " نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الإعلان الظاهر بأن تحقيق واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية".

كما يعرف الأستاذ (الشناوي، 2004) استهداف التضخم بأنه يعد من المفاهيم الحديثة نسبيًا لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم، ويتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير وتحقيق استقراره في الأجل الطويل، بحيث يمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية.

بينما (Aliyu & Englama, 2009) يرى أن استهداف التضخم هو نظام السياسة النقدية التي تتميز بالإعلان العام للنطاقات الرسمية المستهدفة أو الأهداف الكمية لزيادة مستوى الأسعار والإقرار الصريح بأن انخفاض التضخم هو الهدف طويل الأمد الأكثر أهمية للسلطات النقدية.

في حين عرف (Capistrán and Ramos-Francia, 2010) سياسة استهداف التضخم كإستراتيجية للسياسة النقدية تهدف إلى الحفاظ على استقرار الأسعار باستخدام جميع المعلومات المتاحة للبنك المركزي بالأساس أسعار الأصول المالية .  
 عموما يتم تعريف استهداف التضخم كإطار عمل السياسة النقدية التي تتميز بالإعلان العام عن الأهداف الكمية الرسمية (أو النطاقات المستهدفة) لمعدل التضخم على مدى آفاق زمنية واحدة أو أكثر وبصورة واضحة الإقرار بأن التضخم المنخفض والمستقر هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية على المدى الطويل (Bernanke & Mishkin, 1997) (Hebbel & Mishkin, Monetary Policy under Inflation Targeting, 2005) (PÉTURSSON, 2000)

## 2. متطلبات سياسة استهداف التضخم

لنجاح سياسة استهداف التضخم لابد من توفر شروط عامة وشروط أولية (أساسية)، حيث تدل الشروط العامة على مدى وجود استهداف التضخم في البلد من عدمه، ووفقا (Mishkin, 2001) أن استهداف التضخم هو إستراتيجية السياسة النقدية الحديثة التي تضم خمسة عناصر رئيسية هي:

- الإعلان العام عن الأهداف الرقمية المتوسطة الأجل للتضخم .
  - الالتزام المؤسسي باستقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، التي تخضع لأهداف أخرى .
  - إستراتيجية إعلامية شاملة فيها العديد من المتغيرات، وليس فقط المجاميع النقدية أو سعر الصرف والتي تستخدم في تحديد أدوات السياسة .
  - زيادة الشفافية في إستراتيجية السياسة النقدية من خلال التواصل مع الجمهور، الأسواق من خلال الخطط والأهداف والقرارات الصادرة عن السلطات النقدية.
  - زيادة المساعلة من البنك المركزي لتحقيق أهداف التضخم.
- يضيف (الشناوي، 2004) شرطا آخر إلى الشروط المذكورة سابقا، يتمثل في أن يعتمد البنك المركزي على أسلوب النظرة المستقبلية في تقدير معدل التضخم المستهدف.

أما الشروط الأولية (المسبقة) تتمثل في تلك المعايير المبدئية التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكبر في تطبيقها

(Tutar, 2002, pp. 5-6) ويمكن أن يكون فعالا حتى في حالة عدم توفر بعض الشروط اللازمة لتطبيقه. وتوجد ثلاثة شروط أولية (Prerequisites) وهي (بوسيارة ن، 2015):

- استقلالية البنك المركزي.
  - وجود هدف واحد للسياسة النقدية.
  - وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم.
- يمكن أن تتجح الدول النامية في تطبيق هذا الإطار في إدارة السياسة النقدية إذا أخذت بالشروط العامة والأساسية وأصلحت نظمها المالية وطورت أسواقها المالية ، لذا سوف نرى مدى إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر خاصة بعد تخفيض معدل التضخم إلى أقل من 5 % ابتداء من 1998.

#### IV. توجهات السياسة النقدية

في هذا المحور سوف نعرض معالم السياسة النقدية.

##### 1. معالم السياسة النقدية خلال الفترة (1990-1994)

تعتبر سنة 1990 نقطة تحول جذرية في النظام النقدي و المالي الجزائري ودور السياسة النقدية إذ أعاد القانون رقم (90-10) المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 1990/4/14 الاعتبار للبنك المركزي مع إعطاء مجلس النقد والقرض مهمة مجلس إدارة البنك المركزي كسلطة نقدية، كما أعاد المهام التقليدية للبنك المركزي في تسيير النقد و الائتمان و إدارة السياسة النقدية و الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة في التأثير في الكتلة النقدية.

يمثل مجلس النقد والقرض (تم تعديل هيكل و مهام هذا المجلس في الأمر (3-11) المؤرخ في 2003/8/26 المتعلق بالنقد و القرض) السلطة النقدية، بحسب ما نصت عليه المادة (44) من القانون رقم (90-10) المتعلق بالنقد و القرض التي أظهرت أن تحديد السياسة النقدية و الإشراف عليها و متابعتها و تقييمها تعتبر من مهام المجلس، كما تحدد هذه السلطة الأهداف النقدية المتصلة بالمجاميع النقدية ومجاميع القروض (توجد عدة مهام للمجلس يمكن الاطلاع عليها في المادة (44) من الأمر (3-11)) وقد عمل القانون رقم (90-10) على رد الاعتبار إلى السياسة النقدية إذ أرجع القرارات النقدية من الدائرة الحقيقية إلى الدائرة النقدية، كما أعطى استقلالية

البنك المركزي عن الخزينة مع إجبارها على إعادة استرجاع الديون عليها إلى البنك المركزي. كما نصت المادة رقم (55) من القانون رقم (90-10) على الأهداف النهائية للسياسة النقدية كما أن المادة رقم (44) تتعلق باستهدافات الوسيطة أما المواد ذات الأرقام من (69) إلى (93) من القانون نفسه تتعلق بأدوات السياسة النقدية خاصة منها الأدوات الغير المباشرة القائمة على اعتبارات السوق (لكصاسي م، 2004).

## 2. توجهات السياسة النقدية خلال الفترة (1994-2000)

تميزت السياسة النقدية خلال هذه الفترة بأنها كانت مقبولة بحيث كان هدف تحقيق استقرار الأسعار ومحاربة التضخم هو الهدف الأساسية لهذه السياسة، وبالنسبة للوسائل المستخدمة فهي: معدلات إعادة الخصم (تسقيف هذه المعدلات) مناقصات القروض، تأطير القروض الممنوحة للمؤسسات العمومية المعاد هيكلها، أما الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية كسياسة السوق المفتوحة ونسبة الاحتياطي الإجمالي فلم تكن مشاركة، أما أسعار الفائدة فلم تلعب دورها كما يجب (Ilman, 2012)، كما تم تغيير توجه السياسة النقدية خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي، إذ تم إتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة ابتداء من عام 1995 بهدف تخفيض معدل التضخم الذي بلغ مستويات أعلى خلال الفترة السابقة نتيجة التوسع النقدي المفرط، كما تم إدخال أداة نظام الاحتياطي الإجمالي منذ سنة 1994 (بوعتروس و دهان، 2009). تزامن تقييد السياسة النقدية مع تطبيق برنامج التثبيت الاقتصادي الممتد من 22 ماي 1994 إلى غاية 21 ماي 1995 الذي نص على تحقيق عدة أهداف من بينها الحد من توسع الكتلة النقدية M2 إلا أنه رغم توقيع الجزائر للاتفاقيات إلا أن السياسة النقدية مازالت تواجه مشاكل من بينها أن الأدوات المستخدمة هي أداة سعر إعادة الخصم نتيجة ضعف السوق النقدية. (مصيطفي و بلعور، 2004).

## 3. توجهات السياسة النقدية خلال الفترة (2000-2010):

تميزت السياسة النقدية خلال هذه الفترة بأنها كانت مقبولة على العموم مع تسجيل بعض التجاوزات في بعض المواد فلقد نصت المادة (35) (بنك الجزائر، سبتمبر 2009) (بنك الجزائر، نوفمبر 2014) من الأمر رقم (3-11) المتعلق بالنقد والقرض: " تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصراف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد".



انطلاقاً من المادة السابقة يمكن تقديم ملاحظتين (ilmane, 2007) أولهما هي استخدام مصطلح "سريع" ذو الدلالة الكمية بدلا من مصطلح "منتظم" ذو الدلالة الكيفية يعكس هذا التغيير بأن وظيفة التفضيل لصناع السياسات فقدت طابعها الاستراتيجي الطويل الأجل والمتمثل في إنعاش النمو الاقتصادي والذي سيكون في أسرع وقت ممكن أي في المدى قصير أو متوسط الأجل يترتب على ذلك، أن تكون الأهداف النهائية للسياسة النقدية هي استقرار الأسعار (وسعر الصرف) بما يتوافق مع معدلات النمو الأعلى الممكن تحقيقها لتعزيز التنمية السريعة للاقتصاد وتأتيها هي أن الأمر 03-11 أبقى على تعدد الأهداف النهائية للسياسة النقدية أي لم يستفد من التطور الحاصل في المجال النقدي في عدة دول والذي حصر أهداف السياسة النقدية في استقرار المستوى العام للأسعار و بالتالي هذا الأمر (خصوصا المادة 35) تتعارض مع الهدف الرئيسي لهذه السياسة و المتمثل في تحقيق استقرار الأسعار ومحاربة التضخم و الذي كان مؤكدا في عدة تقارير للبنك المركزي فلقد ورد في تقرير بنك الجزائر لسنة 2001 و 2002 أن " الهدف النهائي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار، والذي يعرف على أنه ارتفاع محدود في مؤشر أسعار المستهلكين". (Banque d'Algérie, 2003) كما ورد في تقرير بنك الجزائر لسنة 2003: "الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الحفاظ على الاستقرار النقدي من خلال استقرار الأسعار، الذي يعرف بأنه زيادة محدودة في مؤشر أسعار المستهلكين " وتعدى هذا الوضع إلى تحديد معدل تضخم مستهدف، إذ ورد في نفس التقرير: " في المحصلة، الهدف النهائي للسياسة النقدية المعبر عنه باستقرار الأسعار في المدى المتوسط، بمعنى معدل تضخم أقل من 3 %، قد تم بلوغه في سنة 2003 " (Banque d'Algérie, 2004). استمر بنك الجزائر بالتصريح بنفس النسبة لمعدل التضخم كهدف للسياسة النقدية إلى غاية نهاية 2006 . بدأ منذ 2007 بالتصريح بمجال لمعدل التضخم ما بين 3 و 4 % استمر إلى غاية نهاية 2008 (Banque d'Algérie, 2008). وأصبح يستهدف بدءاً من سنة 2009 معدل 4 % (Banque d'Algérie, 2010)، كما تميزت سنة 2010 بإصلاح الإطار القانوني أين تم اعتبار هدف التضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية، مع الاحتفاظ بالأهداف الكمية النقدية وهذا ما يعطي في الواقع دورا للمجاميع النقدية

والقرضية في إدارة السياسة النقدية من طرف بنك الجزائر، بينما يأخذ توقع التضخم في الأجل القصير من الآن فصاعداً أهمية خاصة (لكصاسي م.، 25 أوت 2010).

انتقل بنك الجزائر من التصريح باستقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية إلى تحديد معدل مستهدف ثم مجال ثم معدل مع استثنائه للأهداف المنصوص عليها في المادة 35 من الأمر 03-11 و استمر الوضع إلى غاية إصدار الأمر رقم 10-04 المؤرخ بتاريخ 26 أوت 2010 الذي تدارك القصور الموجود في المادة السابقة حيث ينص: "تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو مدعم للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي (الجريدة الرسمية، 01 سبتمبر 2010)".

إنّ هدف التضخم الكامن في الإطار التنظيمي الجديد للسياسة النقدية الذي وُضع في سنة 2010 ، أصبح أساسياً مقارنة بالأهداف الكمية النقدية والقرضية والتي يمكن اعتبارها أهدافاً وسيطة. يتطلب استهداف التضخم على الآفاق المتوسطة الأجل، تطوير وسائل ملائمة تسمح بتعميق الإطار التحليلي، تدعيماً لصياغة السياسة النقدية ولتطبيقها بطريقة مرنة من طرف بنك الجزائر، أي وضع إطار مرجعي يبرز فيه الهدف المرغوب للتضخم أكثر فأكثر، وهذا على آفاق متوسطة الأجل. وعلى مسار تعميق الإطار التحليلي هذا أن يأخذ بعين الاعتبار هدف الاستقرار المالي، الذي لا تزال أهدافه الكمية صعبة التحديد، ذلك لأن أي خلل في الاستقرار المالي قد يعرقل تحقيق هدف السياسة النقدية المتمثل في استقرار الأسعار (بنك الجزائر، نوفمبر 2014، ص 151).

#### 4. توجهات السياسة النقدية خلال الفترة (2011-2017)

أدت أهمية تنبؤ التضخم و مراقبته ببنك الجزائر إلى تطوير أداة ملائمة تستجيب إلى انشغال تبني نظرة استشرافية، إنّ هذا النموذج والذي يأخذ بعين الاعتبار الذاكرة الموفرة من قبل السلسلة الشهرية التاريخية لمؤشرات الأسعار عند الاستهلاك، كان يهدف في البداية التنبؤ بمعدل التضخم على المدى القصير، أي التنبؤ الشهري لتطوراتها على آفاق سنة واحدة. موازاة مع ذلك، عمّق بنك الجزائر تحليل محددات التضخم تدعيماً لوضع نموذج تنبؤ التضخم على 24 شهر ابتداء من سنة 2012. أخيراً، وبناء على الإشارات المتعلقة بتوجه التضخم التي أصبحت تحدد وتتابع بصفة صارمة، يسهر

بنك الجزائر على تقليص أي فارق بين تنبؤات التضخم على المدى القصير والهدف المسطر من طرف مجلس النقد والقرض، وذلك بتعديل الإدارة العملياتية للسياسة النقدية والعودة إلى الهدف خلال فترة معقولة، كما يشهد على ذلك تجربة سنة 2013 وهذا يستدعي في بعض الأحيان اللجوء إلى إجراءات أخرى ذات طبيعة هيكلية، مثل تلك التي تساهم في مكافحة التضخم الداخلي (بنك الجزائر، نوفمبر 2014، ص 151). إذا كانت فعالية السياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة في السوق النقدية تشكل مكسبا، معززة في 2014 بأثر الصدمة الخارجية على السيولة، فاستمرار استهداف التضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية للسنة الرابعة على التوالي قد أدى بينك الجزائر إلى وضع وسائل أكثر تلاؤما لتوقع التضخم على المدى القصير. بالفعل، إذا كان معدل التضخم في 2012 قد تجاوز المعدل المستهدف على المدى المتوسط، فإن المنهج الاستشرافي للسياسة النقدية بإدارة بنك الجزائر قد دعم عودة معدل التضخم ابتداء من سنة 2013 نحو الهدف الذي حدده مجلس النقد والقرض و المقدر بـ 4 % ليصير بذلك التحكم في التضخم فعليا ويساهم في الاستقرار النقدي والمالي، سجلت سنة 2014 أداء جيدا للتضخم للسنة الثانية على التوالي (بنك الجزائر، ديسمبر 2015). سمحت إدارة السياسة النقدية، خصوصا من خلال امتصاص فائض السيولة المصرفية، باحتواء ضغوطات تضخمية إضافية، كان من الممكن أن تؤدي إلى مستوى تضخم أكثر ارتفاعاً. في حين، لا يزال عمل السياسة النقدية يواجه، إلى حد كبير، عراقيل من جراء الاختلالات ووضعيات الهيمنة في بعض الأسواق. بالفعل، علما أن الكتلة النقدية لم تتوسع إلا بقليل في سنة 2015 وخلال التسعة أشهر الأولى من 2016 ، فإنه لا يمكن أن يُشكّل مصدر التضخم خلال هذه الفترة. كما لا يمكن أن يكون هذا التضخم ناجما عن تضخم الأسعار عند الاستيراد، خصوصا بالنظر إلى ضعف هذه الأسعار على مستوى الأسواق الدولية. و بالتالي فإن الجهود المتواصلة لتجاوز هذه الاختلالات ووضعيات الهيمنة في بعض الأسواق من شأنها أن تسمح للسياسة النقدية بضمان، وبأكثر فعالية، التحكم في التضخم، وفقا لهدف استقرار الأسعار المسند إليها (بنك الجزائر، 2017). أما بالنسبة لسنة 2017 فقد واصل التضخم ارتفاعه مقارنة بسنة 2016 وهذا راجع لاحتواء الأزمة و مواجهة انخفاض

العملة من خلال إتباع سياسة نقدية انكماشية ، و كان قانون المالية لسنة 2017 قد توقع تضخم في حدود المعدل المسطر من طرف مجلس النقد و القرض .

#### 5. إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر

تظهر بعض الشروط العامة من تعريف سياسة الاستهداف التي تركز بوضوح على معدل أو مدى مستهدف من التضخم من خلال إعلان السلطة النقدية أو الحكومة أو الاثنين مع/أو هيئة أخرى عن هدف رقمي أو مدى محدد لمعدل التضخم في فترة زمنية معينة في المستقبل و هو ما صرح به محافظ البنك المركزي في أكثر من مرة من خلال التقارير حيث حدد بـ 4 % (بنك الجزائر، ديسمبر 2015) ، أما الشرط الثاني فيتمثل في الالتزام المؤسساتي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، حيث قرر قانون النقد و القرض بأن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية من خلال الأمر رقم 10-04 الصادر بتاريخ 26 أوت 2010 (الجريدة الرسمية، 01 سبتمبر 2010) . وجود إستراتيجية إعلامية شاملة فيها العديد من المتغيرات والتي تستخدم في تحديد أدوات السياسة ( حسب ما نصت عليه المادة 106 من قانون 90-10 )، زيادة الشفافية في إستراتيجية السياسة النقدية من خلال التواصل مع الجمهور، الأسواق من خلال الخطط والأهداف والقرارات الصادرة عن السلطات النقدية، زيادة المساءلة من البنك المركزي لتحقيق أهداف التضخم و أخيرا اعتماد البنك المركزي على أسلوب النظرة المستقبلية في تقدير معدل التضخم المستهدف. أما في ما يخص الشروط الأولية (المسبقة) فهي متوفرة (استقلالية البنك المركزي (بن علي، 2006) (بابا، 2006)، وجود هدف واحد (بنك الجزائر، نوفمبر 2014، ص-ص 169-170)، وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم (بنك الجزائر، نوفمبر 2014، ص 178)).

#### 7. الجانب التطبيقي

لم يعد علم الاقتصاد مبنيا على استعراض مختلف النظريات الاقتصادية التي تبني أحكامها على المنطق و الاستنباط بل أصبحت مهمة الاقتصاد محاولة النفاذ إلى البيئة الاقتصادية لفهم متغيراتها و ضبط اتجاهاتها من خلال استخدام أساليب القياس الاقتصادي ، كما أن النماذج القياسية تعد أداة من أدوات التحليل الكمي التي تساعد في التعرف على حقيقة المتغيرات الاقتصادية و مدى ارتباطها ببعضها البعض و كذا تأثير بعضها على البعض و لمعرفة مدى وجود علاقة توازنية قصيرة طويلة الأجل بين

أدوات السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم لذا استخدمنا نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL).

المتغيرات التي اخترنا دراستها تتمثل في: معدل التضخم (INF)، النقود بمعناه الواسع (M2)، نمو الناتج الإجمالي الحقيقي (GDP)، معدل سعر الفائدة على الودائع (DEP) و سعر الصرف الاسمي (TC) و البيانات عبارة عن بيانات سنوية من 1980 إلى 2016 تم الحصول عليها من بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات و من موقع البنك الدولي.

كما هو شائع في الدراسات الاقتصادية يتم إدخال الصيغة اللوغارتمية على المتغيرات لإزالة الاتجاه الأساسي للمتغير أي الاتجاهات الحادة و كذلك تحويل صيغة النموذج إلى الصيغة الخطية إذا كان النموذج صيغته الأصلية غير خطية (دحمانى، 2012-2013) وبالتالي يمكن كتابة النموذج على الشكل التالي:

$$\Delta \text{Linf} = \alpha_0 + \beta_1 * \text{lm}2_{t-1} + \beta_2 * \text{ltc}_{t-1} + \beta_3 * \text{ldep}_{t-1} + \beta_4 * \text{lgdp}_{t-1} +$$

$$\sum_{i=\Delta}^n (\text{Linf})_{t-i} + \sum_{j=\Delta}^m (\text{lm}2)_{t-j} + \sum_{p=1}^v \Delta (\text{ldep})_{t-p} +$$

$$\sum_{q=\Delta}^h (\text{ltc})_{t-q} + \sum_{u=\Delta}^k (\text{lgdp})_{t-u} \dots \dots (1)$$

$\Delta$  : هو الفرق الأول.

n,m,v,h,k : عدد فترات إبطاء المتغيرات.

من خلال المعادلة رقم (1) يخبرنا نموذج ARDL أن معدل التضخم يمكن شرحه عن طريق قيمه المتباطئة والقيم المتباطئة للمتغيرات المستقلة، فالقيم المتباطئة للمتغير التابع (التضخم) أدخلت لتأخذ في الحسبان تكيف معدلات التضخم للمتغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة ولهذا فإن نموذج ARDL يمكننا من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل. يتضمن اختبار نموذج ARDL خطوتين: ففي الخطوة الأولى نقوم باختبار هل هناك علاقة توازن طويلة الأجل بين مستويات المتغيرات، فإذا كانت هذه العلاقة موجودة، ننقل عندئذ إلى الخطوة الثانية التي تتضمن تقدير معاملات توازن الأجل الطويل ومعلمات الأجل القصير لنموذج تصحيح الخطأ الديناميكي.

من المفيد قبل إجراء اختبار للنموذج، أن نتفحص خصائص السلاسل الزمنية عن طريق تطبيق اختبارات جذر الوحدة لتحديد درجة تكامل كل متغير من متغيرات النموذج.

ورغم أن طريقة ARDL تسمح بأن تكون المتغيرات إما ساكنة في مستوياتها  $I(0)$  أو أن تصل إلى السكون بعد أخذ فروقها الأولى  $I(1)$  إلا أنه من المهم التأكد من أن المتغير التابع متكامل من الدرجة الأولى وأن المتغيرات المستقلة تصل إلى الاستقرار دون الحاجة إلى أخذ الفروق الثانية (PESARAN, SHIN, & SMITH, 2001).

### 1. أولاً : دراسة استقرارية السلاسل

يوضح الجدول رقم (1) نتائج اختبارات ديكي-فولر المطور Augmented Dickey-Fuller (ADF) واختبارات فيليب-بيرون Phillips-Perron (PP) لتحديد درجة استقرار متغيرات النموذج.

من نتائج الجدول أدناه يتبين أن كل المتغيرات مستقرة من الدرجة الأولى.

### جدول رقم (1) : اختبارات جذر الوحدة

المتغير	Dickey-Fuller (ADF)						(PP) Phillips-Perron					
	المستوى			الفرق الأول			المستوى			الفرق الأول		
النموذج	4	5	6	4	5	6	4	5	6	4	5	6
LINF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	1.03	2.90	2.61*	8.51***	8.29***	8.40***	2.61	2.96	1.01	8.51***	8.29***	-8.4***
LM2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	9.93	0.90	-1.25	-2.01**	4.68***	4.58***	1.25	1.17	8.66	-1.7*	4.69***	4.54***
LTC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	0.49	0.59	-1.56	-1.23	-3.99**	3.88***	1.36	1.08	1.61	3.28***	-4.12**	4.05***
LDEP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	0.70	1.70	-1.02	4.09***	-4.19**	4.04***	-0.9	-	-	4.05***	-4.21**	-4***
LGDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2.56	0.09	-1.70	-2.24**	-3.73**	3.77***	1.53	-0.3	5.32	-2.03**	-3.89**	3.75***

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برمجية **EViews 10**.

(\*)، (\*\*)، (\*\*\*) تدل على أنها معنوية عند مستوى 10 % ، 5 % ، 1 % على التوالي انطلاقاً من القيم الجدولية المقابلة لها، أي عدم قبول الفرضية الصفرية (وجود جذر وحدة).

### 2. تحديد فترات الإبطاء واختبار التكامل المشترك باستعمال منهج ARDL

#### - تحديد فترات الإبطاء:

قبل تقدير العلاقة في الأجلين القصير و الطويل وفق نموذج ARDL بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة يستلزم معرفة فترة الإبطاء المثلى لهذه المتغيرات والتي تحقق أفضل معايير اختيار النموذج (LR, FPE, AIC, SC, HQ). باستعمال البرنامج الإحصائي EViews 10 حصلنا على النتائج التالية في الجدول أدناه:

## جدول رقم (2) : معايير اختيار فترة الإبطاء المثلى

فترات الإبطاء	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-92.72464	NA	0.000257	5.922706	6.149449	5.998998
1	98.41699	312.7772	1.11e-08	-4.146484	-2.786023*	-3.688730*
2	127.8117	39.19299*	9.52e-09*	-4.412832*	-1.918653	-3.573617
3	140.9846	13.57208	2.66e-08	-3.696038	-0.068141	-2.475361
4	165.6616	17.94691	5.54e-08	-3.676463	1.085152	-2.074324

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برمجية **EVIEWS 10**

(\* تشير إلى فترة الإبطاء المختارة بواسطة المعيار .

من النتائج أعلاه نلاحظ أن فترة الإبطاء الملائمة هي فترة واحدة حسب معيار HQ و SC و فترتين حسب معيار AIC و FPE (أخذنا قيمة 2 حسب مبدأ الأغلبية و حسب معيار AIC (دحماني، 2012-2013، صفحة 168)).

#### - نتائج إختبار الحدود **Bounds Test**:

يتم تقدير نموذج ARDL-UECM للمعادلة (1) ولفترة إبطائين لجميع المتغيرات ، بالتعويض نحصل على المعادلة رقم (2) :

$$\Delta \text{Linf} = c + \beta_1 * \text{Linf}_{t-1} + \beta_2 * \text{lm2}_{t-1} + \beta_3 * \text{ltc}_{t-1} + \beta_4 * \text{ltr}_{t-1} + \beta_5 * \text{lgdp}_{t-1} + \varphi_1 * \Delta(\text{lm2})_{t-1} + \varphi_2 * \Delta(\text{ltr})_{t-1} + \varphi_3 * \Delta(\text{ltc})_{t-1} + \varphi_4 * \Delta(\text{lgdp})_{t-1} + \varphi_5 * \Delta(\text{lm2})_{t-2} + \varphi_6 * \Delta(\text{ltr})_{t-2} + \varphi_7 * \Delta(\text{ltc})_{t-2} + \varphi_8 * \Delta(\text{lgdp})_{t-2} \dots \dots (2)$$

من أجل اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، يقترح (Pesaran et al. 2001) حساب إحصائيتين هما: اختبار (F) لفرضية العدم ( $H_0$ ) المشتركة بأن معلمات مستويات المتغيرات المتباطئة تساوي جميعها الصفر أي:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

ضد الفرضية البديلة (عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل):

$$H_1: \beta_1 \neq 0, \beta_2 \neq 0, \beta_3 \neq 0, \beta_4 \neq 0, \beta_5 \neq 0$$

فحسب هذا الاختبار إذا كانت قيمة إحصائية (F) المحسوبة أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة المقترحة من طرف (PESARAN, SHIN, & SMITH, 2001) فإننا لا نستطيع قبول فرضية العدم القائلة بعدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من جملة المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع، أما إذا كانت القيمة

المحسوبة أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة فإننا نقبل فرضية العدم. أما إذا كانت بين الحدين (الأعلى و الأدنى) فإننا حينئذ في حالة عدم اليقين.

أما الاختبار الثاني فهو حساب إحصائية (t) لاختبار فرضية العدم بأن معلمة المتغير التابع المتباطئ تساوي الصفر ( $H_0: \beta_1=0$ ) وقد اقترح (PESARAN, SHIN, & SMITH, 2001) قيما حرجة لحدود اختبار التكامل المشترك حسب هل كانت المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى أو من الدرجة صفر أو خليطاً من الاثنين.

### الجدول رقم (3) : اختبارات الحدود

Null Hypothesis: No levels relationship			F-Bounds Test	
I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
Asymptotic: n=1000				
3.01	1.9	10%	5.671576	F-statistic
3.48	2.26	5%	4	k
3.9	2.62	2.5%		
4.44	3.07	1%		
Null Hypothesis: No levels relationship			t-Bounds Test	
I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
-3.26	-1.62	10%	-3.549058	t-statistic
-3.6	-1.95	5%		
-3.89	-2.24	2.5%		
-4.23	-2.58	1%		

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برمجية **EVIEWS10**.

يوضح الجدول رقم (3) نتائج إحصائية كل من (F) و (t) لاختبارات حدود ARDL إذ نلاحظ أن قيمة إحصائية (F) المحسوبة تساوي 5.67 أكبر من الحد الأعلى للقيمة الجدولية الحرجة المقترحة من قبل (Pesaran et al. 2001) والمقدرة بـ 4.44 عند مستوى معنوية 1 % مما يعني عدم قبول فرضية العدم القائلة بعدم وجود



علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع و للتأكد من وجود هذه العلاقة استخدمنا اختبار (t) فكانت القيمة المحسوبة له تقدر ب 3,55- وهي تفوق القيمة الجدولية المقدره ب 4.23- عند مستوى معنوية 1 % . (PESARAN, SHIN, & SMITH, 2001, p. 304).

#### - نتائج اختبار الحدود Bounds Test و معامل تصحيح الخطأ:

بعد التأكد من وجود علاقة طويلة الأجل وفق منهجية اختبار الحدود ينبغي الآن الحصول على مقدرات الأجلين القصير والطويل لمعاملات النموذج المقدر و معلمة تصحيح الخطأ .

توضح نتائج الجدول أدناه وجود علاقة موجبة معنوية بين العرض النقدي و التضخم الأمر الذي يتفق مع وجهة نظر المدرسة النقدية التي تجادل بأن التضخم يزداد مع النمو النقدي حيث أن زيادة العرض النقدي بنسبة 1 % تتبعها زيادة التضخم ب 2.454 % و 5.04 % في الأجلين القصير و الطويل على التوالي مع الإشارة إلى معنوية الثاني عند مستوى معنوية 10 % ، نفس الشيء بالنسبة لسعر الفائدة على الودائع لـ 3 أشهر حيث أن زيادتها بنسبة 1 % تتبعها زيادة التضخم ب 0.568 % و 1.167 % في الأجلين القصير و الطويل على التوالي مع الإشارة إلى معنوية الثاني عند مستوى معنوية 10% ، بينما النمو الاقتصادي الحقيقي يؤثر سلباً في معدل التضخم وهي النتيجة نفسها التي توصل إليها (Darrat, 1985) إذ يمكن إرجاع سبب هذه العلاقة العكسية إلى تزايد الإنتاج من السلع المحلية غير القابلة للتصدير حيث بلغت المرونة الجزئية للتضخم بالنسبة للنتاج ما قيمته 2.435- و 5.001- في الأجلين القصير و الطويل على التوالي مع الإشارة إلى معنوية الثاني عند مستوى معنوية 10% .

نجد أن قيمة التكامل المشترك والمقدرة ب 0.487- سالبة و معنوية عند مستوى معنوية 1% ما يعني أن 48.7% من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في واحدة الزمن (سنة) (بالتقريب حوالي سنتين  $2,05 = 1/0.487$ ) من أجل الرجوع إلى الوضع التوازني الأجل الطويل.

الجدول رقم (4) :مقدرات معلمات الأجلين الطويل و القصير و معامل تصحيح الخطأ

المتغيرات	معاملات الأجل الطويل	المعنوية (قيمة الاحتمال)	معاملات الأجل القصير	المعنوية (قيمة الاحتمال)
LM2	0.0815	5.041072	0.0197	2.454013
LDEP	0.0814	1.166875	0.0453	0.568039
LGDP	0.0908	-5.00143	0.0241	-2.434713
ECT(-1)	-0.486804 (0.00000)			

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برمجية **EVIEWS 10**.

### 3. تقييم النموذج المقدر قياسي

للتأكد من جودة النموذج المستخدم في القياس والتحليل و خلوه من المشاكل القياسية يلزم إجراء الاختبارات التشخيصية التالية:

#### - اختبار **Breusch Godfrey Serial Correlation** :

يلاحظ من الجدول أدناه أن قيمة F بلغت قيمة 2,42 بقيمة احتمالية 0,11 أكبر من مستوى معنوية 5 % و بالتالي لا يمكننا رفض فرضية العدم القائلة على عدم وجود ارتباط خطي للأخطاء (نفس الشيء يكشف عليه اختبار كي مربع).

#### الجدول رقم (5): اختبار **Breusch Godfrey Serial Correlation**

Breusch Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	2.423012	Prob. F(2,25)	0.1092
Obs*R-squared	5.682862	Prob. Chi-Square(2)	0.0583

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برمجية **EVIEWS 10**.

#### - اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي (ARCH):

يلاحظ من الجدول رقم (6) أن قيمة F بلغت قيمة 1,62 بقيمة احتمالية 0,21 أكبر من مستوى معنوية 5 % و بالتالي لا يمكننا رفض فرضية العدم القائلة بثبات تباين حد الخطأ في النموذج المقدر (نفس الشيء يكشف عليه اختبار كي مربع).

#### الجدول رقم (6): اختبار **ARCH**

Heteroskedasticity Test ARCH			
F-statistic	1.622265	Prob. F(2,30)	0.2143
Obs*R-squared	3.220666	Prob. Chi-Square(2)	0.1998

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برمجية **EVIEWS 10**.

- اختبار مدى ملائمة صحة الشكل الدالي (Ramsey-RESEST) يتضح من الجدول رقم (7) أن قيمة F بلغت قيمة 0,85 بقيمة احتمالية 0,18 أكبر من مستوى معنوية 5 % و بالتالي لا يمكننا رفض فرضية عدم القائلة بصحة النموذج.

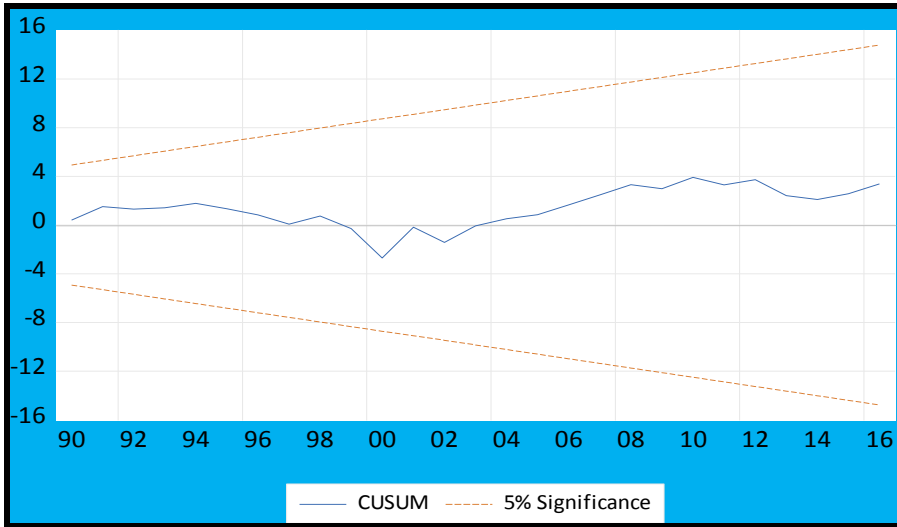
#### الجدول رقم (7): اختبار Ramsey-RESEST

Test	Value	DF	Probability
t-statistic	0.8564	26	0.182803
F-statistic	0.8564	(1, 26)	0.033417

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برمجية **EViews 10**.

- نتائج اختبار الإستقرارية الهيكلية لمعلمت النموذج (ARDL-UECM):  
بعد تقدير صيغة تصحيح الخطأ لنموذج (ARDL-UECM) يستلزم إجراء اختبار الاستقرار الهيكلية لمعلمت الأجل الطويل و القصير للتأكد من خلو البيانات المستخدمة من أي تغيرات هيكلية من خلال **CUSUM TEST**.

#### الشكل البياني رقم (1): CUSUM TEST



المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برمجية **EViews 10**.

من خلال الشكل أعلاه أنه عند مستوى معنوية 5% و بالاستعانة بـ **CUSUM TEST** وجدنا أن إحصائيته تقع داخل الحدود الحرجة (حدود مجال الثقة) مما يعني أن النموذج مستقرا عموما فهو لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين فهو يوضح تجميع أخطاء المقدرات ثابتة خلال فترة محل الدراسة .

## .VI الخاتمة:

بعد فشل الأنظمة النقدية السائدة في سنوات السبعينيات والثمانينات من القرن الماضي في محاربة التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار في المدى الطويل أدى بالعديد من الاقتصاديين وكذا محافظي البنوك المركزية إلى البحث عن حل يمكنهم من تحقيق الهدف وخلصوا إلى تثبيت متغير التضخم باعتباره المتغير المركزي ومن هنا نشأت فكرة استهداف التضخم التي طبقت لأول مرة في نيوزيلندا في فبراير 1990 والتي كان لها صدى واسع في فترة وجيزة خصوصا في اقتصاديات الدول النامية الأمر الذي شجع الجزائر إلى تبني هذا النظام بعد إجراء العديد من الإصلاحات المصرفية و قد تم التطرق إليها . ضمن هذا المنظور هدفت الدراسة إلى البحث في العلاقة بين أدوات السياسة النقدية و معدلات التضخم بتطبيق أحد المناهج القياسية الحديثة الذي يتمتع بقدرته على التعامل مع السلاسل الزمنية حتى وإن اختلفت درجة تكاملها، والذي قام بتطويره (Pesaran and Pesaran, 1997)، ومن خلال ما تم عرضه تم الخروج بالنتائج التالية:

إلى تبني الجزائر لنظام استهداف التضخم بعد إجراء العديد من الإصلاحات المصرفية حيث صرح البنك المركزي بأن استقرار الأسعار هو الهدف النهائي للسياسة النقدية من خلال إصدار الأمر رقم 10-04 المؤرخ بتاريخ 26 أوت 2010 و الذي ينص: "تمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقروض والصرف والحفاظ عليها لنمو مدعم للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي".

تم إجراء اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات المدرجة في النموذج باستخدام اختبارات جذور الوحدة فليبيس بيرون و ديكي فولر المطور (ADF, P.P) لقد تم التوصل إلى أن المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول  $I(1)$  ولا توجد متغيرات متكاملة من الرتبة الثانية و بالتالي تمكننا من تطبيق منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج ARDL كون مقدراته غير متحيزة، متقاربة و أكثر فعالية من مقدرات VECM. بعد إجراء اختبار التكامل المشترك طبقا لمنهج ARDL للمتغيرات تبين وجود تكامل مشترك (علاقة توازنية) بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع على المدى البعيد حسب اختبار (F) و اختبار (t) وبالتالي يمكن إكمال منهجية ARDL في تقدير

نموذج تصحيح الخطأ (معاملات الأجل الطويل و القصير) ، وجدنا أن قيمة تصحيح الخطأ سالبة و معنوية تقدر ب  $-0.487$  هذا يعني أن  $48.7\%$  من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في واحدة الزمن (حوالي سنتين) من أجل الرجوع إلى الوضع التوازني الأجل الطويل.

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج يتفق معظمها مع توقعات النظرية الاقتصادية، كما أن معظمها أظهرت معنوية معاملات الأجل القصير عند مستوى  $5\%$  و معاملات الأجل الطويل عند مستوى  $10\%$  (عدا متغير سعر الصرف).

تعد مشكلة التأخيرات الزمنية الطويلة لتأثير أدوات السياسة النقدية على معدل التضخم من التحديات التي تواجه بنك الجزائر خاصة في المرحلة الانتقالية التي يمونها الاقتصاد الوطني مما يجعل تأثير هذه الأدوات غير فعال (بالشكل المطلوب) على معدل التضخم إذا حدثت انحرافات كبيرة له مما يفقد مصداقية السلطة النقدية في تحقيق أهدافها ، كما أن عدم تطور الأسواق المالية و النقدية و عدم كفاءة النظام المصرفي له تأثير سلبي على معدل التضخم المستهدف باعتبار أن النظام المصرفي هو الذي يقوم بخلق الائتمان داخل الاقتصاد كما أنه الإطار الذي يعبئ المدخرات المالية لتمويل الاستثمارات فيترتب عن عدم أداء هذه المهام بصفة جيدة زيادة مفرطة للتوسع النقدي غير المرغوب فيه مما يؤدي إلى إنشاء الفجوات التضخمية ، كما أن النظام المصرفي هو الوسيط المالي الذي ينقل تأثير أدوات السياسة النقدية من الدائرة المالية إلى الدائرة الحقيقية ومنه إلى التضخم فمشكلة التضخم في الجزائر تتعدى الأسباب النقدية والهيكلية.

لتكون سياسة استهداف التضخم أكثر فعالية لابد من استقلالية تامة للبنك المركزي كما لابد له من تعزيز الشفافية من خلال تكثيفه لإصدار منشورات و تقارير دورية تمكنه من التواصل الجيد مع الجمهور مما يشكل دعماً واسعاً للسياسة ويعزز مصداقيتها وفعاليتها.

إذا كان البنك المركزي يستهدف نقطة لابد له من استخدام عتبة التضخم كهدف لأن تجاوزه يكون له أثر سلبي على المتغيرات الكلية في المدى الطويل كذلك محاولة دراسة أثر استهداف التضخم على المتغيرات الكلية ، دراسة فعالية سياسة استهداف التضخم في مواجهة الأزمات المالية.

## VII. المراجع :

- (1)Chokri, A., & Frihka, I. (2011). La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche analytique et empirique pour le cas Tunisien. scientific paper.
- (2)A.Bougrara. (2003). What Do We Know About Monetary Policy And Transmission Mechanism In Morocco And Tunisia ? The 10th Annual Conference (pp. 18-21). Marrakech: The Economic Research Forum (ERF.).
- (3)Ghalwash, T. (2010). An Inflation Targeting Regime in Egypt:A Feasible Option? Modern Economy.
- (4) أنزو كروتشي، ومحسن خان. (2000). الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم. مجلة التمويل والتنمية، المجلد 37، 15.
- (5) إسماعيل أحمد الشناوي. (2004). استهداف التضخم و الدول النامية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، 15.
- (6)Tutar, E. (2002, July 18). Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy. Thesis , 1. Blacksburg, Virginia, USA: The faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University.
- (7)Bernanke, B., Laubach, T., Mishkin, F., & Posen, A. (2001). Inflation targeting: lessons from the international experience. Princeton University Press.
- (8) Aliyu, U. R., & Englama, A. (2009). Is Nigeria ready for inflation targeting? Journal of money, investment and banking , Issue 11, 1-26.
- (9)Aguir, A. (2014). Does Inflation Targeting Lower Inflation and Stimulate Growth in Emerging Economics. International Journal of Economics, Finance and Management , 03 (07).
- (10)Hebbel, K. S., & Mishkin, F. (2005). Monetary Policy under InflationTargeting. Central Bank of Chile .
- (11)Bernanke, B., & Mishkin, F. (1997). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? Journal of Economic Perspectives.
- (12)PÉTURSSON, T. (2000). Exchange Rate or Inflation Targeting in Monetary Policy? Center Bank of Iceland Monthly Bulletin , 2000 (01).
- (13)Mishkin, F. (2001, July). Inflation targeting. Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research Working paper No. W7926 , 1.
- (14) محمد نشيد بوسيلة. (نوفمبر, 2015). استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية حالة الجزائر 1990-2013. ماجيستر ، 62. جامعة الجزائر 3، الجزائر، الجزائر: غير منشورة.

- (15) محمد لكصاسي. (2004). الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر. دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي والذي عقد في الدوحة بدولة قطر في سبتمبر 2003. أبو ظبي: صندوق النقد العربي.
- (16) Ilman, M. C. (2012). les trois phases de développement de système bancaire et monétaire en Algérie. CREAD.
- (17) عبدالحق بوعتروس، و محمد دهان. (جوان، 2009). أثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري. أبحاث اقتصادية وإدارية، 13.
- (18) عبد اللطيف مصيطفى، و سليمان بلعور. (20-21 أبريل، 2004). النظام المصرفي بعد الإصلاحات (الملتقى الوطني الأول حول الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر الممارسة التسويقية). المركز الجامعي بشار.
- (19) بنك الجزائر. (سبتمبر 2009). التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. الجزائر: البنك المركزي.
- (20) بنك الجزائر. (نوفمبر 2014). التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. الجزائر: البنك المركزي.
- (21) ilmane, m. c. (2007, Novembre 15-16). efficacité de la politique monétaire en Algérie : (1990-2006), une approche critique, Contribution aux 11èmes Rencontres Euro- méditerranéennes sur « Le financement des économies des pays riverains de la Méditerranée ». organisées par l'Université de Nice.
- (22) Banque d'Algérie. (2003). Rapport 2002: évolution économique et monétaire en Algérie. Alger: Banque centrale.
- (23) Banque d'Algérie. (2004). Rapport 2003: évolution économique et monétaire en Algérie. Alger: Banque Centrale.
- (24) Banque d'Algérie. (2008). Rapport 2007: évolution économique et monétaire en Algérie. Alger: Banque Centrale.
- (25) Banque d'Algérie. (2010). Rapport 2009: évolution économique et monétaire en Algérie. Alger: Banque Centrale.
- (26) محمد لكصاسي. (25 أوت 2010). التطورات الاقتصادية والنقدية في 2010. الجزائر: البنك المركزي.
- (27) الجريدة الرسمية. (01 سبتمبر 2010). عدد 50.
- (28) بنك الجزائر. (ديسمبر 2015). التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر التوجهات لسنة 2015. الجزائر: البنك المركزي.

(29) بنك الجزائر. (2017). التوجهات المالية والنقدية لسنة 2015. الجزائر: البنك المركزي.

(30) Retrieved from <http://elbilad.net/article/detail?id=75931>

(31) Retrieved from <http://arabadvocate.ahlamontada.net/t849-topic>

(32) بن علي، ب (11-12 مارس 2006) قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة. مداخلة في إطار المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول " إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة.

(33) عبدالقادر بابا. (24-25 أبريل، 2006). السياسة النقدية في الجزائر بين الأداء والفعالية. مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والإقتصادية، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بشار.

(34) Pesaran, H., Shin, Y., & Smith, R. (2001). Bounds Testing Approaches To The Analysis Of Level Relationships. Journal Of Applied Econometrics.

(35) Darrat, A. The Monetary Explanation of Inflation: The Experience of three Major. Journal of Economics and Business , 37.1985.

(36) محمد دحماني. (2012-2013). سلسلة محاضرات في مقياس الاقتصاد القياسي دليل الاستخدام مع أمثلة محلولة بالاستعانة بالبرامج المعلوماتية الجاهزة، *views*, gretl, microfit, spss, excel. سيدي بلعباس: جامعة جيلالي اليابس.