

مدى استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية لبنك

الجزائر: دراسة قياسية للفترة من (1990-2017)

The response of retail interest rates to changes in director interest rates of the bank of Algeria: an econometric study for the period ((1990-2017

زبير عياش¹، حليلة بوسيكى²

Zoubair AYACHE¹, Halima BOUSSIKI²

zoubeirayache@yahoo.fr، جامعة العربي بن مهيدي (أم البواقي)¹

halimaboussiki@gmail.com، المدرسة العليا للتجارة (ESC)²

تاريخ الاستلام: 2019/9/11 تاريخ القبول: 2019/11/01 تاريخ النشر: 2019/12/30

الملخص :

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تقييم مدى استجابة معدلات الفائدة للبنوك التجارية للتغيرات الحاصلة في معدلات الفائدة الرئيسية لبنك الجزائر في ظل مرحلة تميزت بالتحريك المالي وزيادة الاهتمام بالوساطة المالية، باستخدام نموذج (ECM) وبيانات ثلاثية امتدت من (Q1 :1990 ; Q4 :2017). أشارت نتائج الدراسة إلى أن استجابة معدلات الفائدة على الإقراض والاقتراض للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية لبنك الجزائر كانت ضعيفة في الأجل القصير و غير مكتملة في الأجل الطويل في بعض الحالات، ما يشير إلى وجود جمود في سرعة و درجة الاستجابة يمكن إرجاعه إلى خصائص النظام المالي والمصرفي الجزائري.

الكلمات المفتاحية: سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي، التكامل المشترك (Engel & Granger)، نموذج تصحيح الخطأ (ECM).

تصنيف: JEL: E43. E49. C32. C39.

Abstract :

The objective of this research paper is to assess the extent to which interest rates of commercial banks react to changes in interest rates of the Bank of Algeria during a period marked by financial liberalization and increased interest in financial intermediation. Using the error correction model (ECM) and quarterly data covering the first trimester from 1990 to the fourth trimester from 2017. The results of this study indicated that the response of interest rates on loans and deposits to changes in interest rates of the Bank of Algeria was low in the short term, and sometimes incomplete in the long term, which indicates that There is a stagnation in the speed and the degree of response can be attributed to the characteristics of the Algerian banking and financial system.

Keywords: Interest rate pass through, Co-integration, Error Correction Model (ECM).

1. مقدمة.

لقد أصبح ضمن أولويات السياسة النقدية في الجزائر ضمان فعالية الوساطة المالية خاصة بعد التحرير المالي في أعقاب فترة التسعينات، فعدم استقرار النظام المالي للدولة يثير عدة تساؤلات حول طريقة أو آلية عمل السياسة النقدية، لهذا فإن تقييم درجة و سرعة استجابة معدلات الفائدة للبنوك التجارية للتغيرات الحاصلة في معدلات الفائدة الرئيسية للبنك المركزي، و تحديد المد الزمني الذي تستغرقه هذه الأخيرة لينعكس أثارها بشكل كامل أصبح محل نقاش و جدال في الأوساط الأدبية و الاقتصادية، نظرا للدور الكبير الذي يلعبه سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي (Interest rate pass-through) في نقل قرارات و إجراءات السلطات النقدية إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد، فكلما كانت هذه الاستجابة سريعة كلما دل ذلك على القدرة و السرعة التي يتمتع بها البنك المركزي في التأثير على معدلات الفائدة للتجزئة، و من ثم قدرته على تحقيق الأهداف النهائية لسياسته النقدية (الرفع من معدل النمو الاقتصادي و تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار)، و العكس صحيح.

هناك العديد من الدراسات و الأبحاث الأكاديمية التي تطرقت إلى مشكل سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي (Interest Rate Pass-Through) في مختلف دول العالم باستخدام السلاسل الزمنية لتغيرات الاقتصاد الكلي، و في هذا الصدد نجد دراسة (Claudio Borio, 1995) حول سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي في 12 دولة للاتحاد الأوروبي باستخدام منهجية (Distributed Lag Analysis)، حيث توصل الباحثان إلى أن زيادة المنافسة في سوق الائتمان تعتبر من أهم العوامل التي تساعد على رفع و زيادة سرعة و درجة الانتقال، كذلك توصل (Amarasekara, 2005) من خلال دراسته لسعر الفائدة المسؤول عن الانتقال النقدي في سيريلانكا باستعمال نموذج (ECM) إلى ضعف و بطء انتقال أسعار الفائدة في السوق النقدية إلى معدلات الفائدة للتجزئة نتيجة انخفاض درجة المنافسة في النظام المصرفي ، ارتفاع تكاليف تقديم الخدمات المصرفية ، عدم مرونة الطلب على الخدمات المصرفية، بالإضافة إلى وجود مشكل عدم تماثل التام للمعلومات (Asymétrie d'information) والاختيار المعاكس (Aléa moral). أما دراسة (Singh & et Al, 2008) حول اثر تطور السوق المالي على ميكانيزمات السياسة النقدية في كل من كندا،

استراليا، ألمانيا، كوريا، ماليزيا، الفلبين، تيلاندا، اندونيسيا، باستخدام تقنية نموذج تصحيح الخطأ (ECM)، فقد توصل الباحثون إلى أن استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة في السوق النقدية في الدول المتقدمة أكبر منها في دول آسيا بسبب الاختلاف في درجة تقدم و تطور النظام المالي، كما تعتبر زيادة المنافسة في النظام المالي و اتساع حجم الأسواق المالية من أهم العوامل التي تؤثر بشكل ايجابي على سرعة و درجة الاستجابة ، و في دراسة أخرى ل (Pih.N. Tet al, 2012) حول السياسة النقدية و الانتقال النقدي في مجموعة من دول آسيا توصل الباحثون إلى ضعف معامل سرعة التعديل (Speed Of Adjustment) بعد الأزمة في جميع الدول باستثناء ماليزيا، مما يدل على ضعف فعالية السياسة النقدية، وجود سوق مالي غير مكتمل و ضعف درجة التكامل المالي في اقتصاديات هذه الدول، في حين استخلاص الباحثان (Fazal & Salam, 2013) أثناء قيامهما بدراسة حول سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي في باكستان باستعمال نموذج (ECM) إلى وجود انتقال غير كامل لمعدلات الفائدة الرئيسية بسبب ضعف المنافسة و ارتفاع هامش أسعار الفائدة. أما بالنسبة لدراسة (Maggie , Tang , & et al, 2015) حول الاقتصاد الماليزي خلال الفترة الممتدة من (1987-2014)، و باستخدام منهجية (Threshold Autoregressive) و (Momentum Threshold Autoregressive) ، فقد توصلوا إلى عدم وجود انتقال كامل لأثر معدل الفائدة الرئيسي باتجاه معدلات الفائدة للتجزئة.

وبناء على ما سبق، فإننا سنحاول من خلال هذه الدراسة الإجابة على السؤالين التاليين:

- كيف تؤثر معدلات الفائدة الرئيسية لبنك الجزائر على معدلات الفائدة للبنوك التجارية ؟
- ما هي المحددات التي تتوقف عليها سرعة استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات الحاصلة في معدلات الفائدة الرئيسية؟

1.1. أهداف البحث: نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف،

و التي نبرزها فيما يلي:

- اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين معدلات الفائدة الرئيسية و معدلات الفائدة للتجزئة(البنوك التجارية) ؛

- تحديد الفارق الزمني الذي تستغرقه معدلات الفائدة لبنك الجزائر ليعكس آثارها بشكل كامل على معدلات الفائدة للبنوك التجارية، و من ثم على الاقتصاد ككل؛
- محاولة تقدير السرعة التي تعود بها معدلات الفائدة للبنوك التجارية إلى وضعها التوازني في الأجل الطويل ، نتيجة حدوث اختلالات في معدلات الفائدة الرئيسية لبنك الجزائر في المدى القصير.

- محاولة الوقوف على أهم العوامل التي تحد من استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية لبنك الجزائر.

2.1 منهجية البحث: قصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة سنعتمد على المنهج الوصفي التحليلي عند عرض تطور معدلات الفائدة لبنك الجزائر و للبنوك التجارية في الجزائر، و المنهج التجريبي القياسي عند تقدير نموذج الدراسة (ECM)، باستخدام أدوات الاقتصاد القياسي.

2. تطور معدلات الفائدة في الجزائر:

1.2. تطور معدلات الفائدة الرئيسية لبنك الجزائر:

أ. **معدل إعادة الخصم (Taux de réescompte):** في الجزائر بقي معدل إعادة الخصم ثابتا خلال الفترة الممتدة من 1961 إلى غاية 1986 تاريخ صدور القانون المصرفي الجديد 86-12 المتعلق بالبنوك و القرض، حيث قدر ب 2.75 %، إلا أنه بعد هذه الفترة و إلى غاية 1989 عرف تغيرات عديدة و متتالية، و كان أصغر من معدل الفائدة الدائن، الشيء الذي لم يحفز البنوك التجارية على تعبئة الادخار الخاص. لكن بعد صدور قانون النقد و القرض 90-10 أصبح معدل الخصم يعدل تقريبا كل سنة بسبب النمو المتزايد للكتلة النقدية نتيجة تحرير الأسعار و تحقيق البنك المركزي لأهدافه، خاصة التخفيف من حدة التضخم في إطار التطهير المالي للاقتصاد، الأمر الذي دفع لبنك الجزائر إلى رفع معدل الخصم في السنوات الأولى لفترة التسعينات حيث سجل أعلى معدل في سنة 1995 قدر ب 15 % لينخفض بعد هذه الفترة و يستمر في الانخفاض إلى غاية سنة 2002 أين قدر معدله ب 5.5 %، و يمكن إرجاع هذا الانخفاض إلى تحكم و سيطرة السلطات النقدية على معدل التضخم، حيث قدر ب 1.4 % سنة 2002 عن طريق الحد والتضييق من حجم الائتمان المصرفي مع تحقيق

أسعار فائدة حقيقية موجبة (حاجي ، 2016 ، صفحة 238). و بداية من عام 2004 و إلى غاية سنة 2016 استقر معدل إعادة الخصم عند نسبة 4% ، نتيجة تحسن الوضعية المالية للبنوك، مما أدى بها إلى الإحجام عن طلب إعادة التمويل لدى بنك الجزائر (مدوخ، 2011، الصفحات 374-375)، لشهد بعد ذلك انخفاضاً في نهاية سنة 2016 ، حيث قدر ب 3.5% . و الجدول الموالي يوضح ذلك:

جدول 01. تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر

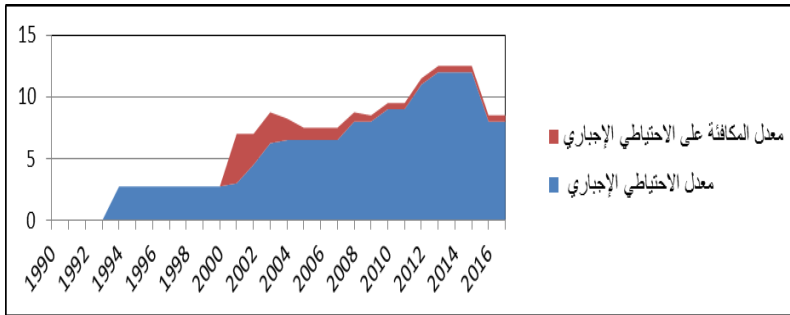
النسبة (%)	تاريخ نهاية التطبيق	تاريخ بداية التطبيق
10.5	1991/09/30	1990/05/22
11.5	1994/04/9	1991/10/1
15	1995/08/1	1994/04/10
14	1996/08/27	1995/08/2
13	1997/04/20	1996/08/28
12.5	1997/06/28	1997/04/21
12	1997/11/7	1997/06/29
11	1998/02/8	1997/11/18
9.5	1999/09/8	1998/02/9
8.5	2000/01/26	1999/09/9
7.5	2000/10/21	2000/01/27
6	2002/01/19	2000/10/22
5.5	2003/05/31	2002/01/20
4.5	2004/03/06	2003/06/01
4	2016/09/30	2004/03/07
3.5	إلى غاية يومنا هذا	2016/10/1

Source : Banque d'Algérie

ب. معدل الاحتياطي الإجمالي (Taux de réserve obligatoire): تعتبر آلية الاحتياطات الإلزامية من الآليات الرقابية التي استحدثتها قانون 90-10 حيث خصصها بمادة صريحة و عين فيها كافة الصلاحيات التي يتمتع بها بنك الجزائر في فرض هذه النسبة بقيمة لا تتجاوز 28%، إلا في حالات الضرورة المنصوص عليها قانوناً، و فوض له

استحدثتها كإحدى أدوات السياسة النقدية (رايس ، 2014 ، صفحة 199) و
(Achouche & Mizi Alloua, 2011, p. 66) ، غير أن الأمر 11-03
المعدل و المتمم لقانون النقد و القرض لم يتطرق إلى أداة الاحتياطي الإجباري ، مما دفع ببنك
الجزائر إلى إعادة تقنينها وفق التعليمات الصادرة عنه في سنة 2004 (Règlement
n°04-02)، و التي حدد من خلالها خضوع كافة الودائع (الجارية، سندات الصندوق،
دفتر التوفير، سندات لأجل، الودائع المشروطة في عمليات الاستيراد بالإضافة إلى ودائع أخرى)
مع استبعاد الودائع بالعملة الأجنبية (غربي، 2016) (أحمد غربي، 2016، ص 05) لمعدل
الاحتياطي الإجباري الذي يمكن أن يصل إلى حوالي 15 % و يتم تحديد وعاء الاحتياطي
الإجباري بصورة شهرية تبدأ من منتصف الشهر (L'article 93 de la loi 90/10).

شكل 01. تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر



Source : Banque d'Algérie.

عرف معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر خلال فترة التسعينات استقرارا نسبيا، حيث
قدرت نسبته بحوالي 2.75 %، نتيجة ضعف حجم السيولة المصرفية لدى البنوك التجارية و
اعتمد بنك الجزائر آنذاك على الأدوات المباشرة في توجيه سياسته النقدية. إلا أنه و ابتداء من
سنة 2001 و نتيجة ظهور فائض سيولة هيكلية على مستوى البنوك التجارية و توجه بنك
الجزائر إلى استخدام أدوات الرقابة الغير مباشرة على نشاط البنوك ارتفع معدل الاحتياطي
الإجباري إلى 4.25 % سنة 2002، أي بمعدل زيادة قدر ب 41.67 % مقارنة بسنة
2001، ليواصل بعدها ارتفاعه إلى غاية 12% . إن استمرار السلطات النقدية في رفع معدل
الاحتياطيات الإجبارية من سنة إلى أخرى يعتبر تشددا من طرفها عن أهمية هذه الأداة في التأثير
على سيولة البنوك التجارية.

ج. معدل استرجاع السيولة بالمناقصة (**La reprise de liquidité**): تعتبر آلية استرجاع السيولة بالمناقصة من طرف بنك الجزائر إحدى التقنيات التي استحدثتها هذا البنك كأسلوب لسحب فائض السيولة (رحاج ، 2014، صفحة 278)، و قد دخلت هذه الآلية حيز التنفيذ ابتداء من شهر أبريل لسنة 2002، بهدف فرض رقابة فعالة على السيولة البنكية (Instruction n° 02-02 du 11 avril 2002)، حيث يقوم مبدأ هذه الآلية على استدعاء بنك الجزائر للبنوك التجارية المشككة للجهاز المصرفي لوضع حجم من سيولتها على شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو لأجل، مقابل حصولها على معدل فائدة ثابت يحسب على أساس فترة الاستحقاق (n/360)، من خلال مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر (بقبق ، 2010، صفحة 188)، و الجدول الموالي يوضح تطور معدلات تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة في الجزائر خلال الفترة من (2002-2017).

جدول 2. تطور معدلات تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة خلال الفترة (2002-2017)

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنوات
0.75	0.75	1.75	1.25	1.25	0.75	1.75	2.75	RL-7J
1.25	2.0	2.5	2.0	1.9	-	-	-	RL- 3M
2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	RL-7J
1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	RL- 3M

Source : Bulletin statistique Trimestriel de la banque d'Algérie.

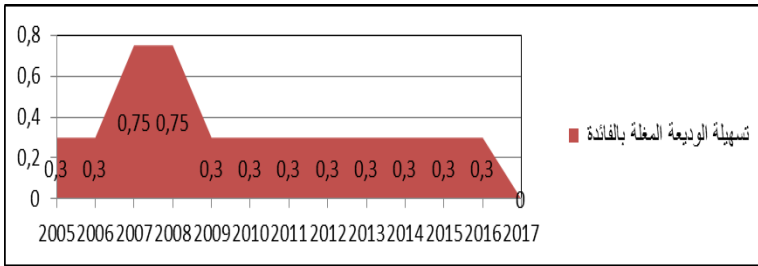
من الجدول أعلاه نلاحظ أن أداة استرجاع السيولة كانت أكثر نشاطا خلال فترة الدراسة، حيث عرفت معدلاتها تغيرات دورية بين الارتفاع و الانخفاض فمعدلات الفائدة على استرجاع السيولة ل 07 أيام دخلت حيز تنفيذ سنة 2002 بمعدل 2.75 % و هو معدل مرتفع نسبيا مقارنة بالسنوات الأخرى، لينخفض بعد ذلك إلى 0.75 % سنة 2004، و لكن سرعان ما عاود الارتفاع من جديد إلى 1.25 % سنتي 2005 و 2006، و في منتصف جوان 2007 رفع بنك الجزائر هذا المعدل إلى 1.75 % و في بداية شهر مارس من سنة 2008 خفض بنك الجزائر هذا المعدل إلى 1.25 % نتيجة الأزمة المالية العالمية التي أدت إلى تراجع حجم السيولة البنكية لدى البنوك الجزائرية، و في مارس 2009 قام بنك الجزائر بمراجعة هذا المعدل نحو الانخفاض ليطم تحديده عند 0.75 % وهذا الانخفاض جاء على أثر انخفاض

فائض السيولة في السوق ما بين البنوك في سنة 2009. ليستقر هذا المعدل عند 0.75 % منذ سنة 2009 إلى غاية سنة 2017.

أما فيما يتعلق بمعدلات الفائدة على استرجاع السيولة لثلاثة (03) أشهر و التي دخلت حيز التنفيذ سنة 2005 بمعدل 1.9%، فقد شهدت هي الأخرى ارتفاعا محسوسا ابتداء من سنة 2005 إلى سنة 2007 أين بلغ معدلها 2.5 % أي بمعدل نمو قدر ب 31.58 % لتعاود الانخفاض تدريجيا إلى 2% سنة 2008، و في 04 مارس سنة 2009 انخفض مرة أخرى بمراجعة هذا المعدل نحو الانخفاض (صدوقي ، 2015، الصفحات 701-702)، حيث استقر عند 1.25% منذ سنة 2009 إلى غاية سنة 2017، و هو أدنى معدل سجل طيلة الفترة المدروسة.

د. تسهيلة الوديعة المغلة بالفائدة (Facilité de dépôts): نتيجة استمرار فائض السيولة في النظام المصرفي الجزائري لجأ بنك الجزائر إلى تطبيق هذه الأداة، حيث تعبر هذه الأخيرة عن قيام البنوك التجارية بإيداع فائض السيولة المتحقق لديها لدى بنك الجزائر و يتم ذلك في شكل عملية على بياض تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك التجارية لبنك الجزائر (طهراوي و جوادي ، 2016، صفحة 276)، مقابل فائدة تحسب على أساس فترة استحقاقها و بمعدل فائدة ثابت يحدده بنك الجزائر، و الذي يتم تغييره تبعا لتقلبات الأسواق و تطور هيكل المعدلات (L'instruction n° 04-05 du 14 juin 2005)، و يمكن تتبع تطور تسهيلة الوديعة المغلة بالفائدة انطلاقا من الشكل البياني الموالي:

شكل 2. تطور تسهيلة الوديعة المغلة بالفائدة في الجزائر



Source : Banque d'Algérie.

يظهر جليا من الشكل البياني رقم (02) أن معدلات تسهيلات الودائع شهدت في معظم سنوات الدراسة استقرارا قدر ب 0.3%، حيث أنها لم تعرف تغيرات كبيرة ماعدا في سنتي

2007 و 2008 أين ارتفعت معدلاتها إلى 0.75%. ليستغنى بنك الجزائر عن استخدام هذه الأداة في سنة 2017، حيث قدرت نسبتها خلال نفس السنة بـ 0% (Bulletin statistique de la banque d'Algérie, 2017, P17). نتيجة تقلص فائض السيولة المصرفية، ما أدى إلى حدوث تغير جذري على مستوى إدارة السياسة النقدية، فبعدها كانت السياسة النقدية في السنوات السابقة تهدف إلى سحب السيولة الفائضة فقد توجهت ابتداء من شهر أوت 2016 نحو استعمال أدوات لضخ السيولة لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي (التقرير السنوي لبنك الجزائر، 2017، ص 129).

2.2. تطور معدلات الفائدة للتجزئة: لقد شهد النظام المالي و المصرفي الجزائري العديد من التحولات و التطورات منذ صدور قانون النقد و القرض 90-10، الذي كان بمثابة الانطلاقة الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر، و الذي اشتمل على أفكار جديدة تتعلق بأداء البنوك كتحرير أسعار فائدة البنوك من القيود المفروضة عليها، الأمر الذي دفع بالسلطات النقدية الجزائرية آنذاك (سنة 1990) إلى التوجه نحو عملية التحرير التدريجي لأسعار الفائدة، و الذي كان الهدف منها هو تحفيز الادخار و تعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية، و الحصول على معدلات فائدة حقيقية موجبة، و الجدول الموالي يعرض تطور معدلات الفائدة الاسمية و الحقيقية على الإقراض و الاقتراض للبنوك التجارية.

جدول 3. تطور معدلات الفائدة على الإقراض و الاقتراض في الجزائر (1990-2017)

السنوات	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000
م.ف.إ.ب.	11.17	12.25	14	14	16.4	17.25	17.25	16.6	9.3	10	10
م.ف.إ.و.	16.8	17.5	17.5	17.5	20.13	20.42	18.5	16.25	9.5	9.3	7.5
م.ف.ح.ب.	6.7-	13.5-	17.6-	6.5-	12.61-	12.45-	1.42-	10.94	4.39	7.36	9.7
م.ف.ح.و.	1.02-	8.3-	14.1-	3-	8.92-	9.28-	0.09-	10.52	4.59	6.74	7.2
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
م.ف.إ.ب.	9.5	8.5	8.12	8	8	8	8	8	8	8	8
م.ف.إ.و.	6.25	5.33	5.25	3.65	1.93	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
م.ف.ح.ب.	5.3	7.18	5.52	4.5	6.4	5.5	4.5	3.5	2.3	4.1	3.5
م.ف.ح.و.	2.05	3.93	2.65	0.15	0.33	0.75-	1.75-	2.75-	3.95-	2.15-	2.75-
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017					
م.ف.إ.ب.	8	8	8	8	8	8					
م.ف.إ.و.	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75					
م.ف.ح.ب.	0.9-	4.7	5.1	3.2	1.6	2.1					
م.ف.ح.و.	7.15-	1.55-	1.15-	3.05-	4.6-	4.1-					

Source: IMF(International Monetary Fund).

-Banque mondiale (<https://donnees.banquemondiale.org/indicateur>),
consulté le 08/05/2019.

من واقع البيانات المدرجة في الجدول أعلاه يمكن القول أن معدلات الفائدة على ودائع البنوك التجارية قد تم تحريرها بداية من شهر ماي لسنة 1990، في حين بقيت معدلات الفائدة على القروض خاضعة لحد أقصى نسبته 20.13% سنويا (لطرش، 2015، صفحة 392)، مما جعل معدلات الفائدة الحقيقية على الإقراض و الاقتراض تسجل قيما سالبة خلال الفترة من (1990-1996)، الأمر الذي دفع بالأفراد إلى التوجه نحو الادخار بالعملة الصعبة و هذا ما ساعد بدوره على ظهور سوق موازية لل عملات الأجنبية، و لكن بعد سنة 1996 انعكست الصورة تماما لتحقيق معدلات الفائدة الحقيقية قيما موجبة بسبب تحرير أسعار الفائدة و تراجع معدلات التضخم بفضل سياسات إدارة الطلب الكلي الأكثر تشددا.

ولكن ابتداء من سنة 2000 شهدت معدلات الفائدة الاسمية على الاقتراض انخفاضا محسوسا، حيث انتقلت من 10% إلى 8%، أي سجلت انخفاضا قدر بـ (-20%)، ليستقر بعدها عند هذه النسبة و إلى غاية 2017، في المقابل سجلت معدلات الفائدة على الاقتراض قيما حقيقية موجبة ماعدا سنة 2012، أين فاق معدل التضخم معدل الفائدة الاسمي على الاقتراض (8.9%)، و بالرغم من هذا إلا أن معدلات الفائدة على القروض تعتبر مرتفعة نوعا ما، ما يدل على أن البنوك الجزائرية تمارس سياسة الإحجام عن التمويل لعدم تمكنها من إجراء تقييم شامل و دقيق لمخاطر الائتمانات الممنوحة، بسبب وجود مشكل عدم التماثل التام للمعلومات بينها و بين مختلف متعاملاتها (عميروش ، تطور سياسة أسعار الفائدة في الجزائر: من التقييد إلى التحرير (1970 - 2015)، 2017، صفحة 390)، و كذا نقص الكوادر و الإطارات ذو الخبرة و الكفاءة في تسير المخاطر المصرفية و اتخاذ القرارات الائتمانية السليمة، ما دفعها إلى رفع معدلات الفائدة بهدف التقليل و الحد من حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة. من جهة أخرى، سجلت معدلات الفائدة على الإقراض (الودائع) انخفاضا من 7.5 % سنة 2000 إلى 1.75% سنة 2006، أي حققت انخفاضا بمقدار (76.7%)، لتثبت بعدها عند هذه النسبة و إلى غاية سنة 2017، و مرد هذا الانخفاض الضغط الكبير الذي تمارسه السيولة البنكية الفائضة الموجودة بحوزة البنوك التجارية على معدلات الفائدة على الإيداع، ما انعكس في النهاية على تحقيق معدلات فائدة حقيقية سالبة على الإقراض انطلاقا

من سنة 2006 و غير محفزة على الادخار، و من ثم التأثير على تطور حجم الودائع و المدخرات في الأجل الطويل.

3. تقييم مدى استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة لبنك الجزائر:

1.3. عرض متغيرات الدراسة و مصادر بياناتها: لقياس درجة و سرعة استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية في الجزائر، سنقوم باستخدام بيانات فصلية (ثلاثية) للفترة الممتدة من (Q4:2017 ; Q1:1990)، أي حوالي 111 مشاهدة تخص المتغيرات التالية: معدل إعادة الخصم (TR)، معدل الاحتياطي الإجباري (TRO)، متوسط معدلات الفائدة في السوق النقدية (TMM)، معدل الفائدة على القروض (TIC) و معدل الفائدة على الودائع (TID)، صادرة عن هيئة مالية حكومية بنك الجزائر و ديوان الإحصاءات المالية الدولية (IMF).

إن أهم ما ميز بداية هذه المرحلة هو صدور قانون النقد و القرض 90-10 الذي يعتبر كنقطة تحول إلى مرحلة اقتصاد السوق و دخول الحكومة الجزائرية في اتفاقيات و معاهدات مع هيئات مالية دولية تمثلت في البنك العالمي و صندوق النقد الدولي ، و كذلك وقوع البنوك التجارية الجزائرية في أزمة نقص و شح في السيولة، ما دفعها إلى إعادة التمويل من بنك الجزائر بواسطة أداة معدل إعادة الخصم، و لكن سرعان ما انعكست الصورة تماما ابتداء من سنة 2001 لتشهد الساحة المصرفية فائض سيولة هيكلي على مستوى البنوك التجارية نتيجة تراكم احتياطي الصرف الأجنبي المتأتي من عائدات صادرات البترول التي شهدت أسعارها ارتفاعات كبيرة منذ سنة 2000، و كذا نتيجة قيام الخزينة العمومية بشراء كافة ديون المؤسسات العمومية المفلسة التي قامت بالاستدانة من هذه البنوك.

و للخروج من هذا الوضع المزري قامت السلطات النقدية الجزائرية آنذاك باستحداث أدوات جديدة للرقابة الغير مباشرة على نشاط البنوك كان الغرض منها سحب و امتصاص السيولة الفائضة المتواجدة في الاقتصاد، بغرض تحقيق الاستقرار النقدي تفاديا لحدوث موجات تضخمية حادة.

2.3. المنهجية المتبعة في التقدير: لقد اعتمد معظم الباحثين و الاقتصاديين في تفسيرهم لسرعة انتقال أثار التغيرات الحاصلة في معدلات الفائدة الرئيسية إلى معدلات الفائدة للتجزئة

على مقاربتين، حيث تمثلت المقاربة الأولى في مقارنة السياسة النقدية (Monetary Policy Approach) و يقصد بها انتقال الأثر المباشر و الكامل لمعدلات الفائدة الرئيسية إلى معدلات الفائدة للتجزئة، في حين تمثلت المقاربة الثانية في تكلفة التمويل (Cost Of Funds Approach) و التي تقوم على فكرة أن أسعار الفائدة في السوق النقدية تعكس التكلفة الحدية أو تكلفة الاحتفاظ بالأموال لاعتماد البنوك عليها في عمليات الاقتراض القصيرة الأجل، كما أنها تعكس تكلفة الفرصة البديلة لحجم ودائع و مدخرات الأفراد و المؤسسات و هذا نظرا لإمكانية توظيفها أو استثمارها في فرص بديلة في أسواق رؤوس الأموال أو في شراء سندات حكومية قصيرة الأجل (عميروش ، تحولات النظام المالي و فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي -دراسة حالة الجزائر، 2018، صفحة 168)، و بالرغم من اختلاف هاتين المقاربتين من حيث المبدأ المتبع إلا أنهما ترتكزان على وجود علاقة طردية بين معدلات الفائدة للتجزئة و معدلات الفائدة الرئيسية، يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$BR_t = \alpha_0 + \alpha_1 MR_t + \mu_t \dots \dots \dots (01)$$

حيث يمثل BR_t : معدلات الفائدة للتجزئة (معدل الفائدة على الودائع، معدل الفائدة على القروض).

MR_t :معدلات الفائدة الرئيسية (معدل إعادة الخصم، متوسط معدل الفائدة في السوق النقدية و معدل الاحتياطي الإجمالي).

α_1 : قيمة معامل الاستجابة في الأجل الطويل (درجة الانتقال)، حيث تأخذ القيمة 01 في حالة ما إذا الانتقال كامل و هذا في ظل افتراض المنافسة الكاملة و المعلومات التامة، في حين تأخذ قيمة أصغر من الواحد الصحيح (< 01) إذا كانت معدلات الفائدة لرجة ، و يرجع هذا إلى ضعف المنافسة في الأسواق المالية و ارتفاع التكاليف تقديم الخدمات المصرفية بالإضافة إلى وجود مشكل عدم التماثل التام للمعلومات و عدم مرونة الطلب على القروض و الودائع.

μ_t : الخطأ العشوائي.

إن تقدير المعادلة السابقة (رقم 01) تسمح لنا بمعرفة استجابة معدلات الفائدة للتجزئة في الأجل الطويل للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية، بينما تحمل استجابتها في الأجل القصير (الحالي)، إلا أنه هناك طريقة مناسبة استخدمها كل من (Misati, Nyamongo, &

(John & Pokhariyal, و (Fazal & Salam, 2013), Kamau, 2013) (2013) لتقدير الاستجابة في الأجل القصير و تحديد قيمة معامل سرعة التعديل، تتمثل في نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model)، إذ تعتبر الميزة الرئيسية لهذا النموذج في أنه يأخذ بعين الاعتبار الديناميكيات القصيرة الأجل، و كذلك إمكانية وجود تكامل مشترك و علاقة توازنية طويلة الأجل بين معدلات البنك المركزي و معدلات الفائدة للتجزئة، و تعطي الصيغة الرياضية العامة لهذا النموذج كما يلي:

$$BR_t = c + \gamma \Delta MR_t + \theta (BR_{t-1} - \alpha_0 - \alpha_1 MR_{t-1}) + \varepsilon_t \dots (02)$$

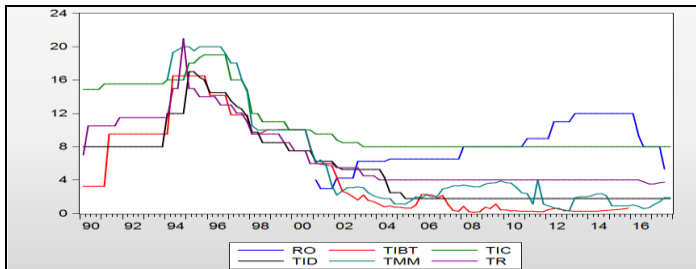
حيث: γ : يمثل الاستجابة الحالية (الاستجابة في الأجل القصير).

θ : يمثل معامل سرعة التعديل و يعبر عن مقدار التغير في المتغير التابع (معدل الفائدة الجزئي) نتيجة انحراف المتغير المستقل (معدل الفائدة الرئيسي) في الأجل القصير عن القيمة التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة، و يشترط أن تكون قيمة هذا المعامل أصغر تماما من الصفر لأنها تعبر عن السرعة التي تتجه بها العلاقة القصيرة الأجل نحو العلاقة الطويلة الأجل. $BR_{t-1} - \alpha_0 - \alpha_1 MR_{t-1}$ سلسلة البواقي المستخرجة من المعادلة الأولى مبثثة بفترة زمنية واحد.

3.3. دراسة استقرارية متغيرات الدراسة:

أ. التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة: قبل الشروع في تطبيق اختبارات الاستقرارية (ADF, PP, KPSS) يجب أولا و قبل كل شيء التأكد من استقراريتها من خلال القيام برسم منحنياتها البيانية و التمثيل البياني لدالة الارتباط الذاتي البسيط و الجزئي Corrélogrames.

شكل 3. التمثيل البياني للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 10

انطلاقا من الشكل البياني الموضح أعلاه يمكننا القول أن جميع السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة غير مستقرة في المستوى، و يمكن تأكيد ذلك من خلال دالة الارتباط الذاتي البسيط و الجزئي (الملحق رقم 01)، حيث أن أغلب معاملات الارتباط الذاتي تختلف معنويا عن الصفر عند مستوى معنوية 5 %، كما أن القيمة الاحتمالية لإحصائية (Q- statistic) أقل من 5 % عند فترة تأخير تساوي 20، و بالتالي نقبل الفرضية البديلة (H_1) ونفرض فرضية العدم (H_0)، أي أن السلاسل الزمنية للمتغيرات تحتوى على جذر وحدة (Unit Root)، و بالتالي فهي غير مستقرة في المستوى (Level).

ب. اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Test): هدف اختبارات جذر الوحدة إلى فحص خواص السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، و ذلك للتأكد من مدى سكونها و تحديد درجة تكامل كل متغير على حدا، تجنباً للوقوع في نتائج غير صحيحة (خاطئة) تأثر لاحقا على نتائج تقدير النموذج و تحديد طبيعة و اتجاه العلاقة الموجودة بين مختلف المتغيرات في الأجلين القصير و الطويل، لهذا سيتم الاعتماد على اختبارات جذر الوحدة الأكثر استعمالا و شيوعا للكشف عن وجود جذر وحدة في السلسلة الزمنية من عدمه و المتمثلة في اختبار ((Philips Perron، Augmented Dickey Fuller) و اختبار (Kwiatkowski – Philips –Schmidt –Shin) (Philips –Schmidt –Shin) (Bourbonnais & Terraza, 2010)، و التي تتلخص نتائجها في الجدول الموالي.

جدول 4. نتائج اختبارات الاستقرار (ADF, PP, KPSS)

المتغير	KPSS		PP		ADF		المتغيرات
	1st Difference	Level	1st Difference	Level	1st Difference	Level	
I(1)	0.18 (0.46**)	0.17 (0.14**)	-15.23 (-1.94**)	-2.96 (-3.45**)	-15.36 (-2.8**)	-1.81 (-3.45**)	TR
I(1)	-	0.11 (0.14**)	-6.66 (-3.48**)	-1.39 (-2.9**)	-6.64 (-3.48**)	0.84 (-3.47**)	TRO
I(1)	0.94 (0.46**)	0.94 (0.46**)	-9.17 (-1.94**)	-1.44 (-2.89**)	-9.44 (-2.89**)	-0.82 (-3.45**)	TM M
I(1)	-	0.12 (0.46**)	-9.7 (-2.88**)	-2.07 (-3.45**)	-9.48 (-3.45**)	-1.09 (-1.94**)	TID
I(1)	0.10 (0.46**)	0.18 (0.14**)	-9.78 (-2.88**)	-1.2 (-1.94**)	-4.15 (-3.45**)	-1.83 (-2.88**)	TIC

**تعتبر عن مستوى معنوية عند 5%. المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

يتضح من نتائج الجدول أعلاه أن جميع الاختبارات (KPSS, PP, ADF) تتفق على أن السلاسل الزمنية TR, TMM, TIC غير مستقرة في المستوى (LEVEL)، حيث أن القيم المحسوبة لإحصائية (t) أكبر من القيم الجدولية الحرجة عند مستوى معنوية 5 %، مما يعني أنها غير معنوية إحصائياً، و عليه يتم قبول فرضية وجود جذر وحدة في السلسلة الزمنية، إلا أنه بعد أخذ الفرق الأول خلصنا إلى أن القيم المحسوبة لإحصائية (t) أصغر من القيم الجدولية الحرجة عند مستوى معنوية 5 %، أي أنها ذات معنوية إحصائية، و منه نقوم برفض فرضية العدم (H_0)، أي أن السلاسل الزمنية لا يوجد بها جذر وحدة، و بالتالي فهي متكاملة من الدرجة الأولى I(1).

في المقابل تشير نتائج اختبائي (ADF, PP) إلى أن السلسلتين الزميتين TID و TRO غير مستقرتين في المستوى، إلا أنها أصبحت مستقرة عند أخذ الفرق الأول لها، في حين تشير نتائج (KPSS) إلى أن هذه السلاسل لا تحتوي على جذر وحدة، بمعنى قبول الفرضية العدمية (H_0)، أي أنها مستقرة في المستوى I(0).

تجدر الإشارة إلى أنه هناك تناقض بين اختبائي (ADF و PP) و اختبار بشأن السلسلتين الزميتين TID و TRO، و بالتالي سوف نعلم على نتائج كل من ADF و PP لأفضليتهما، أي أن جميع السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة مستقرة و متكاملة في الفرق الأول I(1)، وهذا ينسجم مع النظرية الاقتصادية التي تفرض أن معظم المتغيرات الاقتصادية غير مستقرة في المستوى و لكنها تصبح ساكنة بعد أخذ الفرق الأول.

4.3 اختبار التكامل المشترك (Engel & Granger) بين متغيرات الدراسة: بعد التأكد من أن جميع متغيرات الدراسة متكاملة من نفس الرتبة I(1)، بقي لنا التأكد من أن سلسلة الزمنية لبواقي الانحدار الناتج عن تقدير العلاقة الطويلة الأجل بين المتغيرات مستقرة في المستوى I(0) في كل مرة، و ذلك انطلاقاً من تقدير المعادلة (01)، كما يلي:

$$\mu_t = BR_t - \alpha_0 - \alpha_1 MR_t \dots \dots (03)$$

و الجدول الموالي يوضح نتائج تقدير نماذج الانحدار الخطي البسيط تبعاً لاختلاف معدل الفائدة الرئيسي و اختبارات الاستقرار المتعلقة ببواقي الانحدار.

جدول 5. نتائج اختبار التكامل المشترك (Engel-Granger)

اختبار استقرارية بواقي النموذج في المستوى			Long-run impact α_1	α_0	معدلات الفائدة للتجزئة	معدلات الفائدة الرئيسية
KPSS	PP	ADF				

0.18 (0.46**)	-6.2 (-2.88**)	-4.32 (-3.45**)	0.9 (30.56)	4.41 (18.56)	TIC	T
0.22 (0.46**)	-5.53 (-3.45**)	-3.38 (-2.88**)	1.04 (25.5)	-1.71 (-5.25)	TID	R
0.15 (0.46**)	-3.37 (-1.94**)	-3.39 (-2.9**)	-0.08 (-5.82)	8.8 (71.1)	TIC	TRO
0.21 (0.46**)	-1.73 (-1.61**)	-3.6 (-2.9**)	-0.4 (-7.28)	5.76 (12.49)	TID	
0.14 (0.46**)	-3.52 (-3.45**)	-3.31 (-2.89**)	0.52 (38.33)	6.82 (56.93)	TIC	TMM
0.12 (0.14**)	-2.94 (-1.94**)	-3.04 (-2.89**)	0.69 (32.06)	1.02 (5.41)	TID	

** تعبر عن قبول الفرضية البديلة (H_1) عند مستوى معنوية 5 % المصدر: مخرجات

برنامج Eviews10.

وفقا للنتائج المبينة في الجدول أعلاه يتضح وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل، ذلك أن سلاسل الزمنية لبواقي نماذج الانحدار المقدره مستقرة في المستوى $I(0)$ ، و هذا حسب ما أشارت إليه نتائج اختبارات الاستقرارية، كما أن قيمة معامل الاستجابة (α_1) في الأجل الطويل تختلف باختلاف معدل الفائدة الرئيسي، حيث قدرت استجابة معدلات الفائدة على الودائع و القروض للتغيرات في معدل إعادة الخصم بجوالي 0.9 و 1.04 على الترتيب، في حين بلغت استجابة معدلات الفائدة على الودائع و القروض للتغيرات الحاصلة في معدل الفائدة في السوق النقدية 0.52 و 0.69 على التوالي. أما بخصوص استجابة هذه المعدلات للتغيرات الحاصلة في معدل الاحتياطي الإجمالي فقد جاءت سالبة و مخالفة للنظرية الاقتصادية، حيث قدرت ب -0.08 بالنسبة لمعدل الفائدة على القروض و -0.4 بالنسبة لمعدلات الفائدة على الودائع.

و عليه يمكن استخلاص أن معدلات الفائدة للتجزئة تستجيب للتغيرات في معدل إعادة الخصم بدرجة أكبر نسبيا مقارنة بمعدلات الفائدة في السوق النقدية و معدل الفائدة على الاحتياطي الإجمالي، و هذا يرجع إلى أن اعتماد بنك الجزائر على معدل إعادة الخصم كمعدل فائدة رئيسي للتأثير على معدلات الفائدة للبنوك التجارية وفق ما يقتضيه الوضع الاقتصادي السائد، يجعل هذه الأخيرة مستقلة أو منعزلة إلى حد بعيد عن التطورات و التغيرات التي تطرأ على معدلات الفائدة في السوق النقدية.

5.3. تقدير درجة انتقال الأثر في الأجل القصير و معامل سرعة التعديل باستخدام نموذج (Error Correction Model): بغرض تحديد قيمة معامل الاستجابة في الأجل

القصير، و مدى اكتمالها في الأجل الطويل و كذا تحديد سرعة معامل التعديل (Speed Of Adjustment Coefficient)، سنقوم باستخدام المعادلة رقم (02)، بحيث يمثل الخطأ العشوائي فيها (ϵ_t) حد تصحيح الخطأ المعطى في المعادلة رقم (03) لفترة سابقة، و عليه تصبح صياغته الرياضية كما يلي:

$$\mu_{t-1} = BR_{t-1} - \alpha_0 - \alpha_1 MR_{t-1} \dots \dots (04)$$

بتعويض الحد العشوائي مبطئ بفترة زمنية واحدة في المعادلة رقم (02)، تصبح صياغتها على الشكل التالي:

$$\Delta BR_t = c + MR_t + \theta \mu_{t-1} + \epsilon_t \dots \dots \dots (05)$$

انطلاقاً من المعادلة رقم (05) نقوم بتقدير العلاقة القصيرة الأجل و معامل سرعة التعديل باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، والجدول الموالي يوضح نتائج تقدير نماذج (ECM) حسب سعر الفائدة الرئيسي المعمول به.

جدول 6. نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

Mean Adjustment Lag(M.A.L)	R ²	Adjustment coefficient معامل التعديل θ	Short-run impact الأثر في الأجل القصير γ	معدلات الفائدة للتجزئة	معدلات الفائدة الرئيسية
7.6	0.10	-0.13 (-3.32)	0.009 (0.20)	TIC	TR
4.6	0.41	-0.25 (-7.66)	-0.14 (-2.69)	TID	
7.2	0.18	-0.14 (-3.51)	-0.02 (-1.57)	TIC	TRO
-	0.06	-0.05 (-1.94)	-0.03 (-0.8)	TID	
4.6	0.23	-0.16 (-2.97)	0.25 (4.77)	TIC	TMM
4.5	0.19	-0.19 (-4.15)	0.14 (2.12)	TID	

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

من خلال الجدول رقم (06) يمكن استخلاص الملاحظات التالية:

- جميع معاملات التعديل سالبة و مطابقة للنظرية الاقتصادية كما أنها ذو معنوية إحصائية باستثناء معامل التعديل الناتج عن تقدير العلاقة بين معدل الفائدة على الودائع و معدل الاحتياطي الإجمالي، مما يدل على أن معدلات الفائدة للتجزئة تتجه إلى وضع التوازن في الأجل الطويل؛

- ترتبط معدلات الفائدة على القروض بعلاقة طردية بمعدل إعادة الخصم، كما أن نسبة استجابتها الحالية للتغيرات الحاصلة في معدل إعادة الخصم قدرت ب 0.009، بالرغم من أنها مطابقة للنظرية الاقتصادية إلا أنها غير معنوية إحصائيا، لأن القيمة المحسوبة لإحصائية (t) لمعامل الاستجابة في الأجل القصير تساوي 0.20 و هي أصغر 1.96 عند مستوى معنوية 5 % (غياب كل الأثر خلال فصل واحد)؛

- تبلغ درجة الاستجابة الحالية لمعدلات الفائدة على الودائع للتغيرات في معدل إعادة الخصم -0.14، و هي استجابة بطيئة جدا و مخالفة للنظرية الاقتصادية؛

- ترتبط معدلات الفائدة على القروض و الودائع بعلاقة طردية بمتوسط معدلات الفائدة في السوق النقدية، حيث قدرت استجابتهما الحالية للتغيرات في متوسط معدلات الفائدة في السوق النقدية ب 0.25 و 0.14 على التوالي، و هي ذو معنوية إحصائية، لأن القيم المحسوبة لإحصائية (t) و المقدره ب 4.77 و 2.12 على التوالي أكبر من 1.96 عند مستوى معنوية 5 %، كما أنها مطابقة للتوقعات النظرية؛

- لا يوجد أي تأثير لمعدل الاحتياطي الإجباري على معدلات الفائدة على الودائع في الأجل القصير، لأن معلمة معامل الاستجابة غير معنوية إحصائيا، حيث أن القيمة المحسوبة لإحصائية ستودنت (t-student) بالقيمة المطلقة و المقدره ب 0.8 أصغر من القيمة الجدولية الحرجة 1.96 عند مجال ثقة قدره 95 % ؛

- ترتبط معدلات الفائدة على القروض بعلاقة عكسية بمعدل الاحتياطي الإجباري، حيث قدرت استجابتها في الأجل القصير بحوالي -0.02، وهي استجابة ضعيفة جدا و مخالفة للنظرية الاقتصادية، كما أن القيمة المحسوبة بالقيمة المطلقة لإحصائية (t) لمعامل الاستجابة و المقدره ب 1.57 و هي أصغر من 1.96، مما يشير إلى قبول الفرضية البديلة (H_0) عند مستوى معنوية 5 %؛

- في حالة استجابة معدلات الفائدة على القروض للتغيرات في معدل إعادة الخصم فإنه يتطلب للوصول إلى القيمة التوازنية في الأجل الطويل سرعة بطيئة جدا و 7.6 فترة تأخر (7.2 فصل)، في حين تتطلب استجابة معدلات الفائدة على القروض للتغيرات في معدل الاحتياطي الإجباري سرعة أكبر نسبيا من الحالة الأولى و 7.2 فترة تأخر (7.2 فصل). معدل الفائدة

في السوق النقدية سرعة متوسطة و4.3 فترة تأخر (4.3 فصل). أما بالنسبة لاستجابة معدل الفائدة على القروض للتغيرات في معدل الفائدة في السوق النقدية فإن ذلك يتطلب سرعة بطيئة و4.6 فترة تأخر (4.6 فصل)؛

- في حالة استجابة معدلات الفائدة على الودائع للتغيرات في معدل إعادة الخصم فانتهال الأثر كاملا يتطلب سرعة متوسطة و4.6 فترة تأخر (4.6 فصل)، في حين تتطلب هذه المعدلات سرعة اقل نسبيا في حالة استجابتها للتغيرات في معدل الفائدة في السوق النقدية و أربع فترات تأخر و نصف (4.5 فصل)، مع انعدام استجابتها لمعدل الاحتياطي الإجباري.

يتضح مما سبق ذكره أن استجابة معدلات الفائدة على الودائع في الأجل الطويل للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية أكبر من استجابة معدلات الفائدة على القروض للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية، و التي تتميز بكونها ضعيفة جدا في الأجل القصير و غير مكتملة في الأجل الطويل، بسبب عدم معنويتها من الناحية الإحصائية و مخالفتها للنظرية الاقتصادية، مما يدل على ضعف و عدم قدرة بنك الجزائر في التأثير على السلوك الاستهلاكي للأفراد من خلال معدلات الفائدة على القروض، أي عدم فعالية قناة معدلات الفائدة على القروض في نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد، هذا بالإضافة إلى أن معدلات الفائدة الرئيسية تستغرق وقتا طويلا لاكتمال أثارها بشكل نهائي مع غيابها في بعض الحالات، حيث نجد أنه رغم الانتقال الكامل (Pass-Through Complete) لأثر التغيرات الحاصلة في معدل إعادة الخصم إلى معدلات الفائدة على الودائع في الأجل الطويل، إلا أنه يأخذ وقتا طويلا قدر بحوالي (4.6) فترة تأخير، مما يدل على وجود جمود في سرعة و درجة الاستجابة، يمكن إرجاعه إلى بنية و خصائص النظام المصرفي و المالي في الجزائر.

4. محددات استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية:

بالاعتماد على نتائج الدراسات السابقة التي تطرقت إلى موضوع سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي (Interest Rate Pass Through) في الدول المتقدمة و النامية، سنحاول في هذا الجزء من الدراسة عرض أهم المحددات و العوامل التي أدت إلى إضعاف درجة استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة الرئيسية في الجزائر خلال فترة الدراسة (الملحق رقم 02) فيما يلي :

- ارتفاع حجم القروض المتعثرة كنسبة من إجمالي القروض في النظام المصرفي الجزائري، حيث قدرت هذه النسبة في المتوسط ب 15.29 % خلال الفترة الممتدة من (2005-2016)؛
- ضعف و غياب المنافسة البنكية و استحواذ البنوك العمومية على البنوك الخاصة ، رغم تحرير السوق النقدية و فتح المجال أمام المبادرة الأجنبية و الخاصة و تأسيس ما يقارب 14 بنك خاص، بسبب ارتفاع تكاليف تقديم الخدمات المصرفية و التي بلغت في المتوسط 41.03 % خلال الفترة الممتدة من (1996-2015)، هذا إلى جانب ارتفاع مردودية الأموال الخاصة و التي وصلت إلى 26.01% كأقصى قيمة لها خلال الفترة (2005-2016)؛
- ضعف تنوع المحافظ المالية للبنوك، حيث قدر متوسط العائد خارج الفوائد إلى إجمالي العوائد الكلية خلال الفترة من (1996-2015) بحوالي 25.72 % ؛
- ارتفاع درجة تركيز البنوك، حيث قدرت نسبتها في المتوسط خلال الفترة من (1996 - 2016) بحوالي 65.81 % ؛
- ظهور فائض سيولة هيكلية في المنظومة المصرفية الجزائرية بداية من سنة 2001 نتيجة انتعاش أسعار البترول، حيث قدر متوسط هذا الفائض خلال الفترة الممتدة من (2001-2014) ب 1694.68 مليار د.ج ؛
- ارتفاع الهامش المصرفي (سعر الفائدة على القروض - سعر الفائدة على الودائع) ، حيث قدرت نسبته في المتوسط ب 5.17% خلال الفترة الممتدة من (1990-2016)؛
- ضعف حصة مساهمة السوق المالي في تمويل الاقتصاد، نتيجة صغر حجم المعاملات فيها و عدم تطورها مقارنة بالدول المتقدمة التي تملك أسواق مالية متطورة؛
- انخفاض حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (PIB par habitant)، حيث بلغ متوسط معدل نموه خلال الفترة من (1990-2017) حوالي 1.57 %؛
- ارتفاع مؤشر تذبذب السوق النقدية و المعبر عنه بنسبة الانحراف المعياري لمعدل الفائدة في السوق النقدية إلى المتوسط المتحرك لخمسة سنوات، حيث بلغ هذا المؤشر في المتوسط 2.26 % خلال الفترة الممتدة من (1996-2015)؛
- تراجع معدلات التضخم في الجزائر مع بداية الألفية الثالثة حيث وصلت إلى أدنى مستوى لها في سنة 2000 بمعدل 0.34%، كما قدر متوسط معدل التضخم خلال الفترة من

(1990-2017) بحوالي 9.22%، رغم أنه كان متوقعا أن تساهم الارتفاعات المسجلة في معدلات التضخم في فترة التسعينات في زيادة سرعة ودرجة انتقال الأثر الكامل لمعدلات الفائدة الرئيسية.

5. الخاتمة:

حاولنا من خلال هذه الورقة البحثية معرفة الكيفية التي تؤثر بها معدلات الفائدة الرئيسية لبنك الجزائر على معدلات الفائدة للبنوك التجارية، من خلال استخدام منهجية التكامل المشترك (Engel & Granger) و نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model)

، و قدر أشارت نتائج تقدير النموذج إلى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

- أشارت نتائج اختبارات الاستقرار إلى أن جميع السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة غير مستقرة عند المستوى، إلا أنها أصبحت مستقرة عند أخذ الفرق الأول لها، أي متكاملة من الدرجة الأولى (1)؛

- وجود تكامل مشترك حسب مفهوم (Engel & Granger) بين معدلات الفائدة الرئيسية و معدلات الفائدة للتجزئة، لأن سلسلة البواقي الناتجة عن تقدير العلاقة بينهما مستقرة عند المستوى، و هذا حسب النتائج التي أشارت إليها اختبارات الاستقرار (ADF, PP & KPSS)؛

- جميع معاملات سرعة التعديل سالبة و مطابقة للنظرية الاقتصادية، كما أنها ذو معنوية إحصائية، باستثناء معامل سرعة التعديل الناتج عن تقدير العلاقة بين معدل الفائدة على الودائع و معدل الاحتياطي الإجمالي، ما يشير إلى وجود علاقة سببية بين المتغيرات في الأجل الطويل؛

- إن استجابة معدلات الفائدة على القروض و الودائع للمتغيرات في معدل إعادة الخصم في الأجل الطويل تفوق استجابتهما للمتغيرات الحاصلة في كل من معدل الاحتياطي الإجمالي و متوسط معدلات الفائدة في السوق النقدية؛

- ضعف قيم معاملات سرعة التعديل، مما يدل على أن معدلات الفائدة للتجزئة تستغرق وقتا طويلا لتعود إلى وضعها التوازني، نتيجة انحراف أسعار الفائدة الرئيسية في الأجل القصير عن قيمها التوازنية؛

- ترتبط معدلات الفائدة على القروض و الودائع في الأجل القصير بدرجة كبيرة بالتغيرات
الحاصلة في متوسط أسعار الفائدة في السوق النقدية ، مع غيابها في بعض الحالات ؛
- تتوقف فعالية استجابة معدلات الفائدة للتجزئة للتغيرات في معدلات الفائدة لبنك الجزائر
على عدة عوامل تعتبر في النهاية كمحددات لسرعة و درجة الاستجابة، تتمثل أهمها فيما يلي :
ارتفاع درجة تركيز البنوك ، ارتفاع تكاليف تقديم الخدمات المصرفية، وجود سيولة فائضة لدى
النظام المصرفي، ارتفاع هامش أسعار الفائدة، ضعف و عدم تنوع المحافظ المالية للبنوك، ضعف
مساهمة السوق المالي في تمويل الاقتصاد، غياب المنافسة البنكية الخ.

قائمة المراجع:

- سمية حاجي . (2016) . دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات : حالة الجزائر (1990-
2014). الجزائر: أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات
النقود و البنوك و أسواق المال، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- شलगوم عميروش . (2017). تطور سياسة أسعار الفائدة في الجزائر: من التقييد إلى التحرير (1970 جوان
2015). مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، المجلد 03، العدد 05، ص 390.
- شलगوم عميروش . (2018). تحولات النظام المالي و فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى القطاع
الحقيقي —دراسة حالة الجزائر. الجزائر: أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة
الدكتوراه، تخصص: نقود، مالية و بنوك، جامعة الجزائر 03.
- عبد الحفيظ صدوقي . (2015). التضخم الركودي في الجزائر و مدى فعالية السياسة المالية و النقدية في
علاجه خلال الفترة من (1985-2012). الجزائر: أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في
العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة 03.
- فريد طهراوي، و علي جوادى . (2016). تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية و
استقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري. مجلة الاقتصاد و الإحصاء التطبيقي، المدرسة الوطنية العليا
للتخطيط و الإحصاء التطبيقي، القليعة، المجلد 13، العدد 02، ص 276.
- فضيل رايس . (2014). تحديات السياسة النقدية و محددات التضخم في الجزائر (2000-2011). مجلة
بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، ص 199.
- ليلى أسمان بقبق . (2010). انعكاسات قانون النقد و القرض على مسار السياسة النقدية في الجزائر من
الرقابة المباشرة إلى الرقابة غير مباشرة. المجلة الجزائرية للاقتصاد و الإدارة، الجزائر، العدد 01، ص
188.

وهيبة رجراج . (2014). إدارة السيولة المصرفية في البنوك التجارية و دور البنك المركزي في تنظيمها. المجلة الجزائرية للعلوم و السياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر03، الجزائر، العدد 05، ص 278.

أحمد غريبي. (2016). مدى فعالية السياسة النقدية في التشغيل و استقرار الأسعار: حالة الجزائر. مجلة الاقتصاد و المالية، جامعة حسينية بن بوعلی، الشلف، الجزائر، المجلد 02، العدد 01، ص 5.

ماجدة مدوخ. (2011). أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد و القرض 10/90. مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد 23، ص 374-375.

بنك الجزائر، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، التقرير السنوي لسنة 2016، سبتمبر، 2017، ص 129.

-موقع بنك الجزائر.(www.bank-of-algeria.dz les rapports annuel).

- موقع البنك العالمي (www.banquemonddiale.org donnees).

- Fazal , S., & Salam, M. (2013). Interest Rate Pass- Through: Empirical Evidence From Pakistan. *The Lahore Journal of Economics* 18: 1, pp 39-62.
- Amarasekara, C. (2005). Interest Rate Pass-through in Sri Lanka. *Central Bank of Sri Lanka Staff Studies No. Volume 35 Numbers 1 & 2*, pp1-32.
- Claudio, E., & Borio, W. (1995). *The Response Of Shorte- Terme Bank Lending Rates To Policy Rates : Across Country Perspective*. Bank for international settlements (BIS), Monetary and Economic Department , Working Paper, N° 27.
- John, M., & Pokhariyal, G. (2013). Two Stage Interest Rate Pass Through In Kenya. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 4(1), pp54-61.
- Maggie , M., Tang , J., & et al. (2015). The Interest Rate Pass-Through In Malaysia : An Analysis On Asymetric Adjustment. *Journal of Economics and Management* 9(2), pp 370-381.
- Misati, R., Nyamongo, E., & Kamau, A. (2013). Interest rate pass-through in Kenya. *International Journal of Development Issues*, 10(2), pp170-182.
- Singh, & et Al. (2008). *Impact Of Financial Market Developments On The Monetary Transmission Mechanism*. Bank for international settlements (BIS), working papers N° 39.

-
- Bourbonnais, R., & Terraza, M. (2010). *analyse des séries temporelles: application à l'économie et à la gestion*. Paris: Dunod .
- Achouche, M., & Mizi Alloua, L. (2011). LES RESERVES OBLIGATOIRES A TAUX DIFFERENCIES ET MODULATION DE L'OFFRE DE MONNAIE EN ALGERIE (2001-2008). *Les Cahiers du CREAD n°97*, p66.
- Instruction n° (02-02) du 11 Avril 2002 portant sur l'introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.
 - L'instruction de la Banque D'Algérie N° 04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité de dépôt rémunéré.
 - Voir l'article 93 de la loi 90/10 relative à la monnaie et au crédit.
 - Banque d'Algérie(2017), Bulletin statistique trimestriel, n°40, décembre, P17.
 - IFS, International Financial Statistics.
 - Federal Reserve Economic Data (FRED), <https://fred.stlouisfed.org/series/DDEI03DZA156NWD>.
 - Site de la banque mondiale (www.banque mondiale.com)