

فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية

دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2016)

*The Effectiveness of Monetary Policy in the light of the Free Flow International Capitals
- Case Study Algeria in the Period (1990-2016)-*

أ.د. الصادق بوشنافة

جامعة المدية-الجزائر

Saddek_bouchenafa@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2019 / 03/ 05

ط د . حسين حميد¹

جامعة المدية- الجزائر

hamidhassine@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2018/11/13

Abstract:

The eighties and early nineties of the twentieth century witnessed a wave of liberalization of international capital in many developing countries, seeking capital to promote development efforts, beside with the major increase in international capital flows, the countries which have adopted a fixed exchange rate and at the same time experienced a large flow of international capital have encountered a problem, that is the inefficiency of monetary policy.

Therefore, this research aims at clarifying the effectiveness of monetary policy in the light of the liberalization of international capital flows and a case study of the Algerian economy, moreover by using Granger causality, the research has noticed that Capital flows in Algeria were feckless and affected only one variable which is the nominal exchange rate.

Keyword: monetary policy, international capital flows, money supply, exchange rate.

مقدمة:

تحتل السياسة النقدية مكانة هامة ضمن السياسات الاقتصادية الكلية نظرا للدور الذي تلعبه في تحقيق الاستقرار النقدي داخليا وخارجيا خاصة بعد الانفتاح الاقتصادي وتزايد حركة رؤوس الأموال الدولية الذي شهدته دول العالم في العقود الأربعة الأخيرة حيث قامت العديد من الدول في إطار انتعاش اقتصاد السوق إلى تحرير حركة رؤوس الأموال وذلك بمنح حرية أكبر في تحويل العملات من وإلى البلد، إضافة إلى تشجيع الاستثمارات بشقيها المباشر وغير المباشر، ما طرح بشكل أكبر مسألة فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها على المحك من خلال فقدانها السيطرة على بعض المتغيرات النقدية كسعر الفائدة والمعروض النقدي.

وبعد انتعاش الجزائر اقتصاد السوق مع مطلع التسعينات من القرن الماضي وفي إطار إرساء دعائم للسياسة النقدية قامت بإصدار قوانين وتشريعات كان أهمها القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الذي منح حرية أكبر لبنك الجزائر في صياغة السياسة النقدية وذلك من أجل تفعيل دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار وتحقيق معدلات نمو موجبة، موازاة مع ذلك قامت الحكومة الجزائرية في إطار تدعيم النمو الاقتصادي والدفع بعجلة التنمية الاقتصادية إلى إصدار قوانين وتشريعات تكفل بتشجيع تدفقات رؤوس الأموال الدولية، سواء من خلال قناة الاستثمار الأجنبي المباشر أو قناة الاستثمار في بورصة الجزائر، بالإضافة إلى منح مرونة نسبية في تحويل العملات الدولية خاصة الداخلة إلى البلد، من هنا تبرز مسألة فعالية السياسة النقدية من خلال تأثير تدفقات رؤوس الأموال الدولية على بعض المتغيرات النقدية كالمعروض النقدي وأسعار الفائدة وبالتالي التأثير على فعالية السياسة النقدية في تحقيق بعض الأهداف مثل تحقيق معدلات منخفضة للتضخم واستقرار سعر الصرف.

1 المؤلف المرسل: حسين حميد ، مايل: hamidhassine@gmail.com

وهذا يقودنا للإجابة على الإشكالية التالية:

ما مدى فعالية السياسة النقدية في ظل بيئة اقتصادية تتميز بحرية تدفقات لرؤوس الأموال الدولية، وما هو الحال بالنسبة

للجزائر خلال الفترة 1990-2016 ؟

كما يمكننا طرح بعض الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بحرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية؟
- ما علاقة السياسة النقدية بتدفقات رؤوس الأموال الدولية؟
- ما أثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية على فعالية السياسة النقدية في الجزائر؟

الفرضيات:

للإجابة على التساؤلات المطروحة ضمن متطلبات هذه الدراسة تقتضي وضع الفرضية الرئيسية مفادها تؤثر التدفقات الرأسمالية الدولية على فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها في الجزائر، واستنادا إلى ذلك نطرح الفرضيات الفرعية التالية:

- هناك دلالة إحصائية بين التدفقات الرأسمالية الدولية وسعر الصرف الاسمي على مستوى الاقتصاد الجزائري.
- هناك دلالة إحصائية بين التدفقات الرأسمالية الدولية ومعدل التضخم على مستوى الاقتصاد الجزائري.
- هناك دلالة إحصائية بين التدفقات الرأسمالية الدولية والمعروض النقدي على مستوى الاقتصاد الجزائري.
- هناك دلالة إحصائية بين التدفقات الرأسمالية الدولية وسعر الفائدة الحقيقي على مستوى الاقتصاد الجزائري.
- هناك دلالة إحصائية بين التدفقات الرأسمالية الدولية والنتاج المحلي الإجمالي في مستوى الاقتصاد الجزائري.

أهمية البحث:

يمكن حصر أهم أهداف معالجة هذا الموضوع فيما يلي:

إبراز مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل ظروف اقتصادية دولية تتميز بحرية انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية والحالات المختلفة لأنظمة سعر الصرف الثابتة والحرّة، وللوصول إلى هذا الهدف قمنا بإسقاط الدراسة على الجزائر لكونها قامت بعدة إصلاحات اقتصادية في الجانب النقدي والمالي.

محاور البحث:

للإحاطة بمختلف جوانب الموضوع نعمل على تقسيمه إلى المحاور التالية:

أولاً: حرية انتقال تدفقات رؤوس الأموال الدولية وفعالية السياسة النقدية.

ثانياً: تحرير حركة رؤوس الأموال الدولية في الجزائر.

ثالثاً: السياسة النقدية في الجزائر.

رابعاً: محددات فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية.

خامساً: دراسة العلاقة السببية بين تدفقات رؤوس الأموال الدولية وفعالية السياسة النقدية في الجزائر.

أولاً: حرية انتقال تدفقات رؤوس الأموال الدولية وفعالية السياسة النقدية.

1- حرية انتقال رؤوس الأموال الدولية:

مع نهاية الثمانينات وبداية التسعينات من القرن العشرين، قامت العديد من الدول النامية - خاصة دول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا- بتحرير رؤوس الأموال الدولية بحثاً عن مصادر لتمويل التنمية، مما نجم عنه تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال الدولية. ويرتبط تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية بتحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات، ويشير تحرير حساب رأس المال بمعناه الواسع إلى تخفيف القيود على رأس المال عبر حدود البلد¹، الذي يتمثل أساساً في إلغاء العراقيل التي تحد البنوك والمؤسسات المالية الأخرى من منح قروض للخارج وإلغاء الرقابة على الصرف المطبق على التحويلات المتعلقة بحساب رأس المال وتحرير تدفقات رؤوس الأموال... وعادة ما تكون طويلة الأجل وهي التي تزيد في فترتها عن عام، مثل الإستثمار الأجنبي المباشر والقروض الطويلة الأجل وفوائدها أو القصيرة الأجل والتي تقل فترتها عن عام²، ورغم أهمية تلك التدفقات في الاقتصاد إلا أن تدفقها بشكل كبير طرح معها قضايا أخرى تتعلق بفعالية السياسة النقدية في الدول المتلقية لتلك التدفقات الرأسمالية.

2- فعالية السياسة النقدية وحرية التدفقات الرأسمالية الدولية:

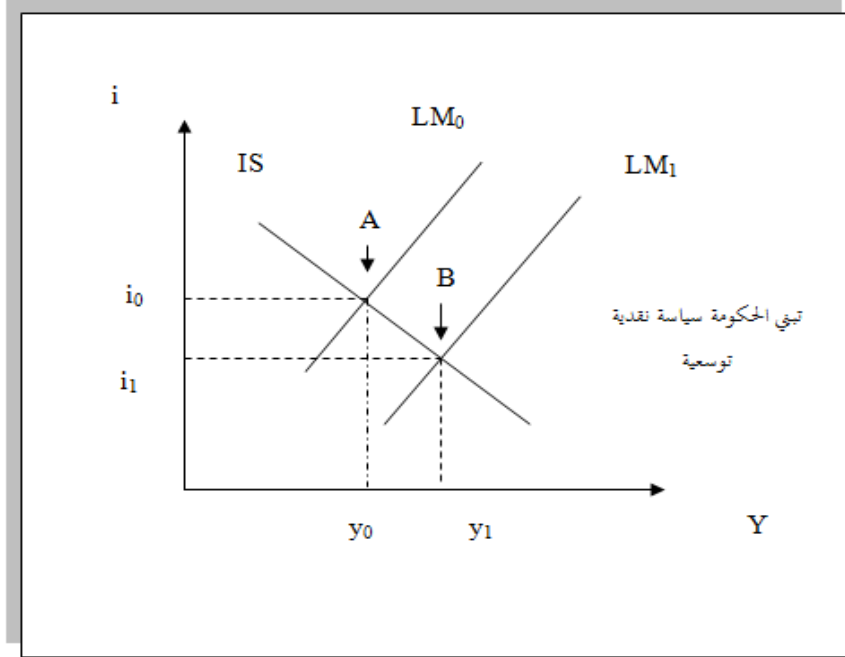
هناك دراسات تناولت الآثار المترتبة على تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية وكيف يمكن أن تكون مصدر تحديد لفعالية السياسة النقدية، لقد أظهرت هذه الدراسات بالنسبة للاقتصاديات الصغيرة التي لا تستطيع التأثير على أسعار الفائدة العالمية، أن اختيار نظام سعر الصرف من أهم العوامل المؤثرة على فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي. فمع وجود مستويات عالية من التدفقات الرأسمالية تصبح البنوك المركزية لديها سلطة أقل في التأثير على المعروض النقدي المحلي وبالتالي على الأداء الاقتصادي للبلد³. يمكن توضيح هذه الحقيقة كالتالي:

الحالة الأولى: في حالة تبني القطر أو البلد سعر الصرف الثابت: أظهرت العديد من الدراسات أن إتباع الدولة لنظام سعر الصرف الثابت مع تمتعها بحرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية يفقد السياسة النقدية فعاليتها في التأثير على أسعار الفائدة المحلية من خلال عملية التعقيم المتبعة لوقف خروج رؤوس الأموال إلى الخارج⁴، ويؤدي كذلك إلى استنزاف الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي، وحتى يكون للسياسة النقدية الأثر المرجو منها فلا بد من اتخاذ أحد الاتجاهين: إما إعاقه حركة رؤوس الأموال عبر الحدود وإما تعويم سعر صرف العملة الوطنية، ذلك أن إتباع نظام سعر الصرف الثابت يكرس جهد السياسة النقدية لهدف التأكد من أن مستوى سعر الصرف الثابت هو أيضاً مستوى التوازن، لذلك لا تستطيع السياسة النقدية التحكم في المعروض النقدي⁵. وعليه تصبح إدارة الاقتصاد الكلي أصعب نتيجة لما يسمى (الملحمة المستحيلة) "Impossible Trinity" أي عدم قدرة صانعي القرار على تحقيق سعر صرف ثابت وسياسة نقدية موجهة إلى أهداف داخلية⁶.

استقراء لبعض التجارب الدولية نجد أن تصاعد تدفقات رؤوس الأموال خلال سنتي 2003 و2004 إلى دول أمريكا اللاتينية جعل البنوك المركزية لهذه الأخيرة تواجه ضغوطاً في اتساق السياسة النقدية، فقد ارتفعت قيمة العملات المحلية، مما أوقع البنوك المركزية في معضلة حول ما إذا كان ينبغي لها أن تتدخل في سوق الصرف الأجنبي لتجنب الإرتفاع الحقيقي أم لا ولكن تبني هذا الإجراء يؤازر جهود مكافحة التضخم، كما يدمر اتساق السياسة النقدية مما يؤدي إلى فقدان المصدقية بالنسبة للبنك المركزي وإلى سياسة نقدية أقل فعالية⁷. ولتبسيط فكرة فقدان السياسة النقدية لفعاليتها في حالة تبني سعر الصرف الثابت، نفترض اقتصاد ما منفتح على الخارج ومثبت لسعر الصرف، فإذا كان هذا الاقتصاد متوازناً في الوضع الذي تمثله النقطة A كما يبينه الشكل رقم (01) أدناه وكان معدل

الفائدة التوازني i_0 السائد عالميا. ولنفرض أن الحكومة تبنت سياسة نقدية توسعية فزادت عرضها من النقود من M_0 إلى M_1 ، هذا التوجه يعمل على انخفاض سعر الفائدة المحلية i_1 بحيث يصبح أقل من سعر الفائدة العالمي i_0 .⁸

الشكل رقم (01): تغيير وضع التوازن بزيادة عرض النقود



المصدر: أحمد الأشقر، الاقتصاد الكلي، الدار العلمية الدولية، دار الثقافة، الأردن، الطبعة الأولى 2002، ص: 272.

إذا عدنا إلى الشكل رقم (01)، فإن انخفاض سعر الفائدة المحلي عن سعر الفائدة العالمي يدفع برؤوس الأموال الدولية إلى الحركة باتجاه الخارج مسببا زيادة الطلب على العملات الأجنبية مما يخضع العملة الوطنية إلى خفض سعر صرفها أمام تلك العملات الأجنبية ولما كانت الحكومة تتبنى سعر الصرف الثابت فإنه ستطرح للبيع جزء من احتياطاتها من العملات الأجنبية في السوق وتمتص بذلك جزءا من العملة الوطنية مؤديا إلى انخفاض العرض النقدي المحلي وبالتالي العودة من جديد لنقطة التوازن الأصلية A. ومن هنا نلاحظ أن السياسة النقدية لا يكون لها أي فعالية تحت نظام تثبيت سعر الصرف.⁹

الجدول رقم (01): أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة وحركة رؤوس الأموال الدولية.

حركة رأس المال	احتياطيات النقد الأجنبي	الناتج المحلي	سعر الفائدة المحلي
معدومة	فقد محدود للإحتياطيات	لا تغيير	لا تغيير
منخفضة	فقد كبير للإحتياطيات	لا تغيير	لا تغيير
كبيرة	فقد واسع للإحتياطيات	لا تغيير	لا تغيير
كاملة	فقد لا نهائي للإحتياطيات	لا تغيير	لا تغيير

المصدر: لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2010، ص: 204.

من خلال الجدول رقم (01) أعلاه، فقد تم التوصل إلى نتيجة هامة وهي عدم وجود تأثير للسياسة النقدية على أسعار الفائدة والناتج المحلي في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية وإتباع نظام سعر الصرف الثابت.

الحالة الثانية: في حالة تبني القطر أو البلد سعر الصرف المرن: في حالة تبني القطر سعر الصرف المرن فإن التدفقات الكبيرة من الخارج تؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة فحسب ولا تؤدي إلى تغيير في الأساس النقدي¹⁰، بالإضافة إلى وجود استقلالية أكبر للسلطات النقدية، فهي ليست ملزمة بالتدخل للمحافظة على سعر الصرف ضمن حدود معينة مما يعني عزل قراراتها النقدية عن هذه الحدود¹¹. ويعود عدم تدخل البنك المركزي في ظل نظام سعر الصرف المرن إلى عدم تغير صافي الأصول الأجنبية، كما تنفصم العلاقة بين عرض النقود وميزان المدفوعات، ويستعيد البنك المركزي قدرته على التحكم في العرض النقدي، لذلك نجد أن السياسة النقدية تمارس تأثيرا هاما على الدخل الوطني مهما كانت درجة قابلية رؤوس الأموال للحركة على المستوى الدولي.

الجدول رقم (02): أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل أسعار الصرف المرنة وحركة رؤوس الأموال الدولية.

حركة رأس المال	الناتج المحلي	سعر الفائدة المحلي	سعر الصرف المحلي
منعدمة	زيادة صغيرة	انخفاض كبير	انخفاض صغير
منخفضة	زيادة كبيرة	انخفاض صغير	انخفاض كبير
كبيرة	زيادة أكبر	انخفاض أصغر	انخفاض أكبر
كاملة	زيادة متعاطمة	عدم تغيير	انخفاض متعاطم

المصدر: لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2010، ص: 211.

يتضح مما تقدم أنه في حالة تبني سياسة سعر الصرف المرن، تكون السياسة النقدية أكثر فعالية وأكثر كفاءة نظرا لتمتعها بالاستقلالية الذاتية، وبالتالي يمكن استخدامها لأغراض مثل تحقيق استقرار الأسعار ومخاربة التضخم.

ثانيا: تحرير حركة رؤوس الأموال الدولية في الجزائر:

1- التشريعات القانونية لتدفقات رؤوس الأموال في ظل الإصلاحات الاقتصادية:

أعطى صدور قانون النقد والقرض في الجزائر عام 1990 دفعا جديدا لتدفقات رؤوس الأموال الدولية، حيث سمح لبنك الجزائر بتحديد مقاييس تطبيق القوانين الخاصة بحركة رؤوس الأموال من وإلى الجزائر وهذا ما توضحه المادتين 183 و 187 من هذا القانون¹²، فهو يحدد أشكال تحويل رؤوس الأموال الخاصة والأجنبية بتمويل الأنشطة التي ليست مخصصة للدولة ويحدد شروط تحويل الأموال إلى الوطن وكل المداخل الأخرى. وفي سنة 1993 صدر القانون الجديد للاستثمار والمتعلق بترقية الاستثمار، جاء وهو يحمل عدة تجديلات من فائدتها تشجيع الاستثمار الخاص عامة، وكذا الأجنبي خاصة¹³. ثم جاء الأمر الرئاسي رقم 01-03 الموافق لـ 20 أوت 2003 المتعلق بتطوير الاستثمار ليصبح بموجبه تدخل الدولة لا يتم إلا بهدف تقديم الامتيازات التي طلبها المستثمر وذلك عن طريق الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI من خلال الشباك الوحيد الذي أنشأته لهذا الغرض¹⁴، بعدها جاء القانون التكميلي 2010/2009 الذي استند إلى المادة 62 التي تنص على أن: الدولة والمؤسسات العمومية الاقتصادية تتمتع بحق الشفعة على كل عملية تنازل لحصص الشركاء الأجانب أو لفائدة شركاء أجانب، ليضاف إلى ذلك أن الأثر الرجعي لقاعدة 51% للشريك الوطني و49% للأجنبي سيعمم على كافة المتعاملين الأجانب الذين استثمروا في الجزائر قبل عام 2009، كما تنص التدابير الخاصة بقانون

المالية 2009 على تحديد نسبة الضرائب تفرض على الرسم على الدخل الإجمالي المطبق على فائض القيمة أو المكاسب المحققة من عملية التنازل عن حصة الطرف الأجنبي وفقا للمادة 47 من قانون المالية 2009، كما أضيف إلى ذلك الرقابة الصارمة للتحويلات المالية وفقا لقانون الصرف، وقد تم توسيع هذه الإجراءات خلال مجلس الوزراء بتاريخ 25 أوت 2010 إلى كافة البنوك الأجنبية مكملًا الأمر 03-11 بتاريخ 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، ومنحت لبنك الجزائر كافة الصلاحيات لطلب من البنوك أية معلومات لتحديد ميزان المدفوعات والوضع المالي، خاصة حركة رؤوس الأموال المسجلة باتجاه الخارج¹⁵.

2- تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الجزائر:

بذلت الجزائر جهودًا من أجل مواكبة التحولات الاقتصادية والسياسية التي ميزت مرحلة التسعينات، حيث منحت المستثمرين الخواص المحليين أم أجنبان إطارًا قانونيًا ومؤسسيًا ملائمًا سواء في قطاع المحروقات أو خارجه، وكذلك العمل على إيجاد بيئة ملائمة للاستثمارات الخاصة. نتطرق في هذه النقطة إلى أهم أشكال التدفقات الرأسمالية المدرجة في إطار تدفق الاستثمار بين الدول ممثلة في الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحفطي¹⁶ ثم نتطرق إلى القروض الخارجية.

(أ) صافي الاستثمار الأجنبي المباشر: لقد قامت الجزائر بتطبيق سياسة الانفتاح على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتمثل هذه الاستثمارات وفق وزارة الطاقة والمناجم الجزائرية مشاركة مستثمرين أجنبان في التنقيب وتطوير قطاع المحروقات والمحطات الكهربائية وتولية مياه البحر، أما فيما يخص استثمارات الجزائر بالخارج فإنه رغم تواضعها النسبي إلا أنها تبقى من أهم التدفقات المالية الإفريقية بالخارج، وتتركز الجزائر في استثماراتها بالخارج على قطاع المحروقات.

إن الجدول التالي يوضح تطور صافي الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 1990-2016 كما يلي:

الجدول رقم(03): تطور صافي الاستثمار الأجنبي المباشر(1990-2016) (الوحدة: مليار دولار)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
صافي التدفق	00	0.1-	00	00	00	00	0.3	0.27	0.5
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
صافي التدفق	0.46	0.42	1.18	0.97	0.62	0.6	1.02	1.76	1.37
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
صافي التدفق	2.33	2.54	3.47	2.00	1.5	2.00	1.5	0.7-	1.59

المصدر: بنك الجزائر.

نلاحظ أنه خلال الفترة (1990-1995) أن صافي الاستثمار الأجنبي المباشر معدوما مع عدى سنة 1991 حين سجل قيمة سالبة بسبب ضعف الاستثمارات الصادرة والواردة وانعدامها تقريبا بعدها عرف صافي الاستثمار الأجنبي ارتفاعا مستمرا مع مرور السنوات ما عدا سنة 2015 ليبلغ في المتوسط 1.28 مليار دولار. وتجدد الإشارة إلى أن الاستثمارات الأجنبية بالجزائر مثلت حوالي 0.9 % من الناتج المحلي الإجمالي في العشر سنوات الممتدة من 2005 إلى غاية 2014.¹⁷

(ب) **تدفقات الاستثمار المحفظي:** من أجل تكريس فكرة تحرير الاقتصاد الوطني وإرساء قواعد اقتصاد السوق تم خلق قناة إضافية لتدفق الاستثمارات المحلية والدولية تمثلت في إنشاء سوق للأوراق المالية التي كان الافتتاح الرسمي لها عام 1997. ويوضح الجدول التالي وضعية تدفقات الاستثمار المحفظي في الجزائر:

الجدول رقم (04): وضعية تدفقات الاستثمار المحفظي في الجزائر في الفترة (2002-2010) الوحدة: مليار دج

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الاستثمار المحفظي	0	0	0	0	0	-0.36	0	0
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
الاستثمار المحفظي	106.35	0.6	0	0	0	0	0	

المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2006، 2007، 2010، 2016.

نلاحظ أن الاستثمار الأجنبي في بورصة الجزائر يعد شبه معدوم ما عدا سنتي 2007 و 2010 نظرا لعدم جاذبية هذه السوق، بالإضافة إلى العديد من العراقيل الإدارية التي لم تسمح لها بأن تكون قطبا لجلب المدخرات والاستثمارات المحلية والأجنبية.

(ت) **تدفقات القروض الخارجية:** تتمثل القروض الخارجية في تلك التدفقات المالية الناجمة عن استئانة الاقتصاد الجزائري من العالم الخارجي. إن الجدول التالي يوضح تطور القروض الخارجية في الجزائر في الفترة 1990-2016.

الجدول رقم (05): تطور القروض الخارجية (1990-2016) (الوحدة: مليار دولار)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
القروض الخارجية	23.4	27.9	26.7	25.7	29.5	31.6	33.7	31.2	30.5
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
القروض الخارجية	28.315	25.261	22.571	22.642	23.353	17.821	17.192	5.162	5.606
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
القروض الخارجية	5.6	5.4	5.5	4.41	3.694	3.396	3.735	3.02	3.849

المصدر: بنك الجزائر

من الجدول أعلاه نلاحظ ارتفاع قيمة المديونية الخارجية للجزائر سنوات التسعينيات وذلك من أجل دعم الاقتصاد الوطني نتيجة للعجز المالي التي كانت تعاني منه البلاد بسبب انخفاض أسعار النفط. ومع بداية الألفية الجديدة انخفضت المديونية الخارجية تدريجيا لتصل إلى 3.612 مليار دولار سنة 2016 بفعل استفادة الجزائر من إعادة جدولة ديونها اتجاه نادي باريس ولندن وقد لعبت سياسة الدفع المسبق للديون التي انطلقت سنة 2004 - بفعل ارتفاع أسعار النفط - دورا هاما في تخفيض نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي، مما سمح للاقتصاد الوطني من توجيه الموارد المتاحة من العملة الصعبة لخدمة التنمية الوطنية.

(ث) **تدفقات أخرى:** تتمثل في تلك التحويلات من وإلى الخارج، بالإضافة إلى استثمار جزء من عوائد المحروقات من العملة الصعبة في السندات الأمريكية والأوروبية.

ثالثا: السياسة النقدية في الجزائر .

من خلال هذا المحور وخدمة للموضوع ارتأينا التطرق إلى أهداف وأدوات السياسة النقدية في الجزائر، بعدها نشير إلى ملامح سير السياسة النقدية من خلال تطور بعض المؤشرات النقدية وذلك خلال الفترة (1990-2016) كالتالي:

1-أهداف السياسة النقدية في الجزائر:

لقد أشارت المادة 55 من قانون النقد والقرض 90-10، إلى أهداف السياسة النقدية كما يلي: " تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليه بإتناء الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد"¹⁸.

إلا أن تعدد أهداف السياسة النقدية المذكورة في نص المادة 55 من قانون النقد والقرض يجعل تحقيقها أمرا صعبا للغاية نظرا لتعارض الأهداف فيما بينها¹⁹، من هنا أتت المادة 35 من الأمر 11/03 لتحل المادة 55 من قانون 90/10 وتم خلالها²⁰:

- استبدال النمو السريع محل النمو المنتظم.

- تم إقصاء هدف إتماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية.

يعود استبدال النمو السريع محل النمو المنتظم إلى فترة الانكماش التي عاشها الاقتصاد الجزائري في فترة التسعينات، كذلك جاءت تزامنا مع برنامج الإنعاش الاقتصادي. وقد أشار بنك الجزائر في تقاريره لسنة 2002 و2003 إلى أن الهدف الوحيد للسياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار النقدي من خلال استقرار الأسعار وذلك عن طريق الحد من التضخم الكبير في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك، وفي سنة 2004 حدد بنك الجزائر هدف 3% للتضخم في المتوسط، أي أن بنك الجزائر منذ سنة 2003 أصبح يتبع مقارنة «القواعد» (règles) بدلا من مقارنة التقدير العشوائي (discretionnaire) وذلك باستهدافه لمعدل تضخم 3% في المتوسط ونتيجة لصعوبة تحقيق الهدف الرقمي أخذ بنك الجزائر ابتداء من سنة 2007 باستهداف مدى من 3% - 4% لمعدل التضخم في المتوسط، وذلك لتفادي خطر التضخم المستورد والنمو المستمر لكمية النقود²¹.

2- أدوات السياسة النقدية بالجزائر:

أ) أداة سعر الخصم: تعتبر الأسلوب الأكثر استعمالا لإعادة تمويل البنوك والوسيلة الأكثر أهمية لتدخل بنك الجزائر لإدارة السياسة الائتمانية، خاصة أن ذلك يسمح بالسير مع أحد أهداف السلطة النقدية التي يهدف إلى الحد من اللجوء إلى الإصدار النقدي²²، ولقد بلغ معدل إعادة الخصم أعلى مستوى له سنة 1994 بنسبة 15% لجعل معدل الفائدة موجبا فقام بنك الجزائر بتطبيق سياسة نقدية صارمة للحد من التوسع في الائتمان والتحكم في التضخم الذي كان مرتفعا خلال هذه الفترة، بعدها بدأ هذا المعدل يتراجع من سنة لأخرى حتى بلغ 6% شهر أكتوبر من سنة 2000 وكان مصحوبا بمعدلات فائدة ايجابية مما أفضى نوعا من المصادقية على هذه الأداة. إن ظهور فائض السيولة في السوق النقدية بداية من سنة 2002 جعل أداة إعادة الخصم غير نشطة وتجدد الإشارة إلى أن إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر أصبح معدوما ابتداء من سنة 2001، تعتبر سنة 2000 آخر سنة تم فيها إعادة تمويل 170.5 مليار دج وعندها أصبح معدل إعادة الخصم أقل من 6% ليصل إلى 4% سنة 2004²³ ليستقر هذا المعدل إلى غاية جوان 2016، ثم تم تخفيضه إلى 3.5% مع نهاية نفس هذه السنة²⁴.

ب) معدل الاحتياطي الإجمالي: يعتبر الاحتياطي الإجمالي من أحدث التقنيات المستعملة في مراقبة سيولة البنوك التجارية وأكثرها فعالية²⁵، فقد حدد قانون النقد والقرض 90-10 في المادة 93 أنه لا يجب أن يتعدى الاحتياطي الإجمالي 2.8%، ليتم تعديله

بموجب التعليم رقم (16-94)²⁶. ومسايرة للسيولة المفرطة في سوق مابين البنوك أعاد بنك الجزائر منذ سنة 2001 تنشيط هذه الأداة، وعندما شعر البنك المركزي بتمادي البنوك التجارية في منح التسهيلات الائتمانية، فقد تم رفع الاحتياطي الإجباري في ديسمبر 2002 من 4.25% إلى 6.25% ثم إلى 6.5% في 2004²⁷، بعدها وفي عام 2008 قام بنك الجزائر بزيادة رفع هذا المعدل ليصل إلى 8% وذلك في إطار سياسة التعقيم التي انتهجها بنك الجزائر من اجل امتصاص فائض السيولة نتيجة لارتفاع صافي الأصول الخارجية مما انعكس على زيادة الكتلة النقدية وبالتالي على زيادة السيولة، ليتم رفعه في 2010 إلى 9% ثم 11% في 2012 وبداية من 2013 تم رفعه مرة أخرى إلى 12% ومع انخفاض السيولة المصرفية بداية من سنة 2015 تم تخفيض هذا المعدل إلى 8% سنة 2016.

ت) سياسة السوق المفتوحة: وفيما يتعلق بعمليات السوق المفتوحة فقد طبقت لأول مرة سنة 1996 عندما قام البنك المركزي بشراء السندات العمومية التي لا تتجاوز 6 أشهر، لذلك وبعد ظهور فائض السيولة في السوق النقدية بداية من سنة 2002 لم يستطع البنك المركزي تحريك هذه الأداة، لأنه لا يملك أوراق مالية عامة، كما أنه لا توجد أوراق مالية للقطاع الخاص²⁸.

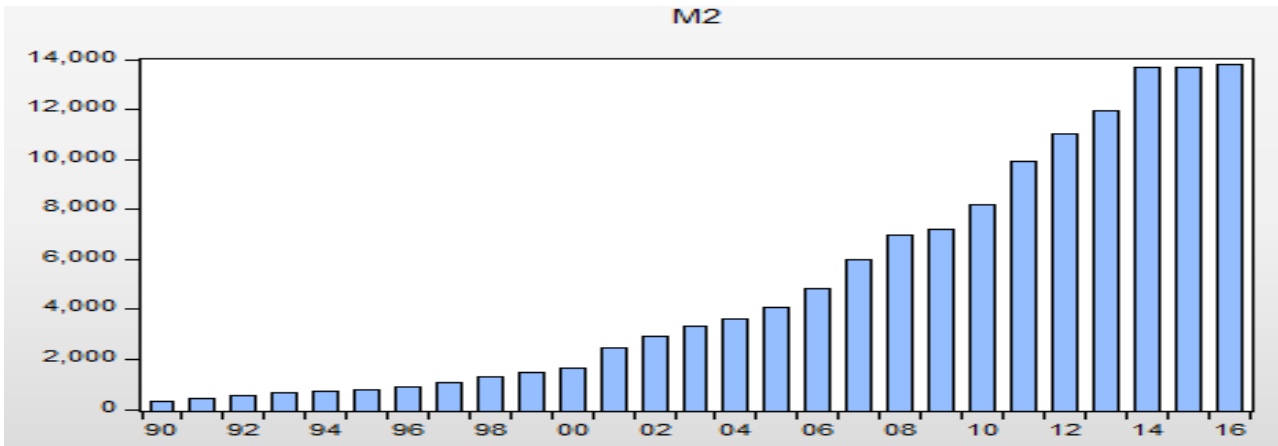
ث) أداة استرجاع السيولة: لجأ إليها بنك الجزائر نظرا لمحدودية سياسة السوق المفتوحة وهي أداة غير مباشرة للسياسة النقدية استخدمت ابتداء من عام 2002، نظرا للتزايد المفرط في السيولة النقدية²⁹، الأمر الذي أدى ببنك الجزائر إلى زيادة تدخله في السوق النقدية وخارجها مطبقا لسياسة التعقيم التي كان يسعى من خلال تطبيقها إلى تخفيض صافي الأصول المحلية بشكل يجد من أثر زيادة صافي الأصول الأجنبية على القاعدة النقدية. يقوم بنك الجزائر من خلال هذه الأداة بدعوة البنوك بعرض البنوك للسيولة في شكل ودیعة لمدة 24 ساعة بسعر فائدة ثابت وتشمل استرجاع السيولة لمدة 7 أيام ولمدة ثلاثة أشهر، ليتم عام 2013 إضافة استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر كأداة جديدة لامتناس فائض السيولة، وقد سمح استعمال هذه الأداة باسترجاع جزء مهم من فائض السيولة في سوق ما بين البنوك حيث بلغت قيمة استرجاع السيولة في ديسمبر 2014 بما يقدر بـ 1350 مليار دينار، لتخفيض إلى 479 مليار دينار في سبتمبر 2015 ثم تنعدم تماما في سبتمبر 2016 نظرا للانخفاض الكبير لأسعار النفط مما انعكس على انخفاض كبير في صافي الأصول الخارجية الأمر الذي أدى إلى انخفاض السيولة المحلية.

ج) التسهيل الدائمة " التسهيل الخاصة بالوديعة المغلقة للفائدة": شرع في الاعتماد على هذه الأداة منذ شهر أوت 2005 حيث أنها تسمح للبنوك بإيجاز ودائع لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر هذه الأداة تساهم في امتناس فائض السيولة بنسبة تزيد عن 40% من إجمالي فائض السيولة. وقد سمحت هذه الأداة بامتناس 468.6 مليار دينار في ديسمبر 2014 ثم بدأت في هذه القيمة في الانخفاض لتصل إلى 0.00 مليار دينار في ديسمبر 2016، حيث أدى الانخفاض في فائض السيولة في 2015 واستمراره في 2016 إلى تغيير جذري في إدارة السياسة النقدية حيث اتجهت ابتداء من شهر أوت 2016 نحو استعمال أدوات لضخ السيولة، نظرا لتراجع أسعار النفط وبالتالي تراجع في صافي الأصول الخارجية الذي انعكس على السيولة المحلية وبالتالي لم يعد هناك حاجة لاستخدام هذه الأداة.

3- ملامح سير السياسة النقدية من خلال تطور بعض المؤشرات النقدية:

أ) تطور الكتلة النقدية M2: يمكن التعرف على ملامح سير السياسة النقدية في الجزائر من خلال التطرق إلى تطور الكتلة النقدية كما يوضحه الشكل الآتي:

الشكل رقم (02) تطور الكتلة النقدية (1990-2016) (الوحدة: مليار دج)

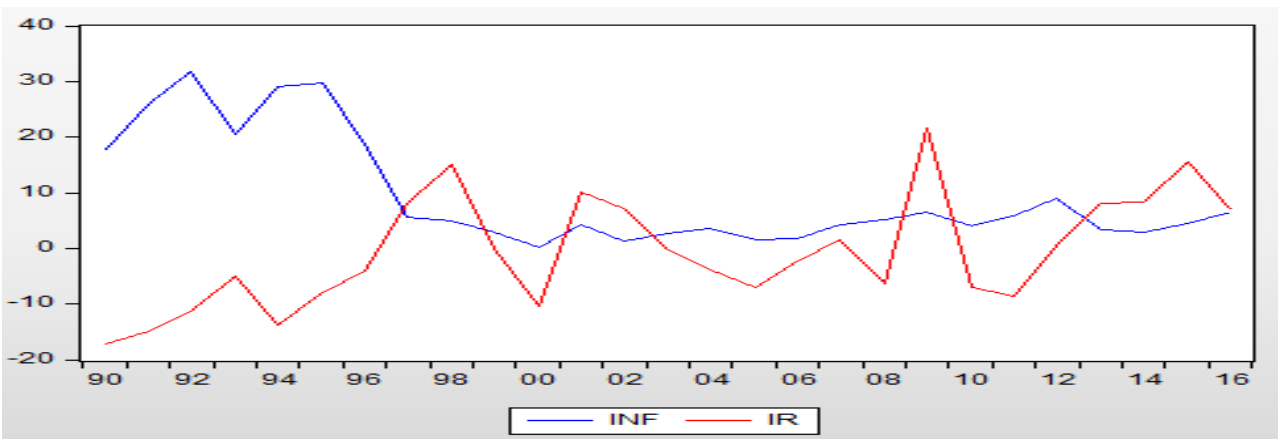


المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على معطيات بنك الجزائر.

نلاحظ أن الفترة (1990-1996) تميزت بارتفاع متواصل وبطيء في حجم الكتلة النقدية، بعدها عرفت ارتفاعا كبيرا ومتواصلا حيث وصلت سنة 2014 إلى 13686.8 مليار دج وأصبحت السياسة النقدية تسلك سلوكا توسعيا، ساعدها في ذلك ارتفاع أسعار النفط. إن أهم أسباب ارتفاع الكتلة النقدية يظهر بشكل واضح في صافي الأصول الخارجية التي بلغت نسبة تغطيتها للكتلة النقدية سنة 2008 حوالي 147.3%. بينما عرفت سنة 2015 و2016 نمو بطيء وشبه منعدم في نمو الكتلة النقدية نظرا لانخفاض أسعار النفط التي انعكست على الموجودات الخارجية التي تقلصت ب 18.2% في 2016³⁰.

ب) تطور معدلات التضخم وأسعار الفائدة الحقيقية للفترة (1990-2016): تعتبر أسعار الفائدة مؤشر هام في سير السياسة النقدية وأهم الأدوات التي تستخدمها السلطات النقدية بغرض تحديد توجهات السياسة النقدية والوصول إلى الأهداف المسطرة ففي هذا الإطار قامت السلطات النقدية في الجزائر بالتحريك التدريجي لأسعار الفائدة بداية من عام 1989، متبعة في ذلك منهج ماكينون وشاو في تحرير القطاع المالي. من جهة أخرى تشير المعدلات المتدنية للتضخم في أي اقتصاد ما إلى أن السياسة النقدية المتبعة فعالة، كما تعتبر الأسباب النقدية إضافة إلى الأسباب الهيكلية والمؤسسية من مسببات التضخم في الدول النامية على غرار الجزائر، لذلك تتدخل السياسة النقدية لمعالجة أسباب التضخم باستخدام الأدوات المعروفة للسياسة النقدية.

الشكل رقم (03): تطور معدل التضخم وأسعار الفائدة الحقيقية للفترة (1990-2016).



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر والبنك الدولي.

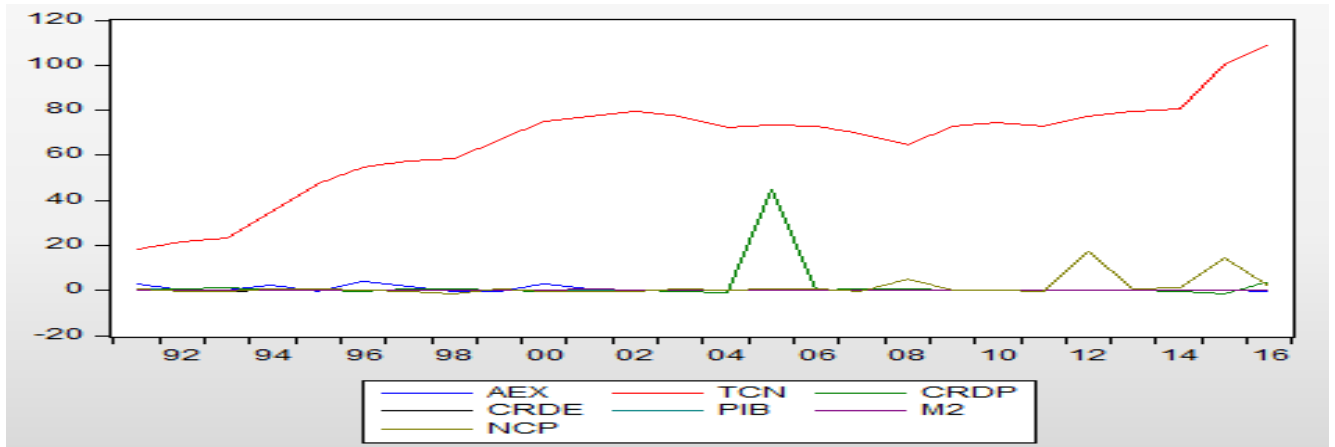
نلاحظ في الفترة (1996-1990) تسجيل أسعار فائدة حقيقية سالبة نظرا لارتفاع الكبير لمعدلات التضخم لعوامل عدة أهمها قيام الحكومة بتحرير الأسعار سنة 1989، بالإضافة إلى قيامها بمعالجة العجز المتوالي في الميزانية باللجوء إلى إجراءات السيولة النقدية. أما خلال الفترة (1996-2000) فقد عرف معدل التضخم تراجعاً مستمراً بفضل الصرامة في إدارة الكتلة النقدية مع رفع أسعار الفائدة واللجوء إلى الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، بالمقابل تم تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة سنتي 1997 و 1998، أما الفترة (2002-2016) فقد شهدت تذبذباً في معدلات التضخم بفعل التوسع في السياسة المالية، في حين أن أسعار الفائدة الحقيقية ظلت سالبة إلى غاية بداية سنة 2012 أين أصبحت موجبة ما يشكل حافظاً على الادخار.

رابعاً: محددات فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية للفترة (1990-2016).

بناءً على الدراسات³¹ التي أجريت في هذا المجال سنحاول إسقاط تلك الدراسات على الاقتصاد الجزائري، تشير تلك الدراسات التي أجريت إلى أن أهم المحددات تتمثل في رصيد رأس المال لميزان المدفوعات نظراً لتأثيره على بعض المتغيرات النقدية كسعر الصرف وأسعار الفائدة ومعدلات التضخم بالإضافة إلى المعروض النقدي، وبالتالي التأثير على فعالية السياسة النقدية في تحقيق بعض أهدافها، أما المحددات الأخرى فتتمثل في الأصول الخارجية، القروض المقدمة للدولة وللأقتصاد باعتبارها أحد مقابلات الكتلة النقدية ومالها من تأثير على بعض المتغيرات كالتأثير المحلي، كما يوجد محددات أخرى وهي سعر الصرف والمعروض النقدي الذي له تأثير على الناتج المحلي وسعر الفائدة... الخ.

الشكل رقم (04): تطور معدلات نمو محددات فعالية السياسة النقدية في ظل تحرير تدفقات رؤوس الأموال الدولية

بالإسقاط على حالة الاقتصاد الجزائري للفترة (1990-2016).



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر.

نلاحظ من المنحنى أعلاه أن رصيد رأس المال لميزان المدفوعات (NCP) سالب وضعيف في معظم فتراته مما يدل على أن تدفق رؤوس الأموال من وإلى الجزائر ضعيف جداً. أما فيما يخص الأصول الخارجية (AEX) فقد عرفت الفترة (2000 و 2013) ارتفاعاً كبيراً في الأصول الخارجية حيث بلغ معدل نموها ب 1530.33% وأضحت المصدر الأساسي للتوسع النقدي. وفيما يخص القروض المقدمة للدولة (CRDE) فنلاحظ أنه مع نهاية 2015 لم تعد الدولة دائماً صافياً اتجاه النظام المصرفي تحت أثر انخفاض قائم صندوق ضبط الموارد، أما تطور الناتج المحلي الإجمالي (PIB) فإننا نلاحظ انخفاضه الفترة في 1993-1991، رغم ارتفاع القروض المقدمة للاقتصاد (CRDP)، كما شهدت الفترة (2000-2016) على العموم تحسناً في معدلات النمو باستثناء سنة 2015. تجدر الإشارة

إلى انه أمام تقلص احتياطات الصرف خلال سنتي 2015 و 2016 واصلت القروض الموجهة للاقتصاد تزايدها وبرزت كأحد أهم مصادر التوسع النقدي.

خامسا: دراسة العلاقة السببية بين تدفقات رؤوس الأموال الدولية وفعالية السياسة النقدية في الجزائر.

رغم ما تم تناوله من محددات فعالية السياسة النقدية في ظل حرية التدفقات الرأسمالية الدولية، إلا أنه لا يمكن الحكم على أثر تدفقات رؤوس الأموال على فعالية السياسة النقدية من عدمها في الجزائر، لتلافي هذا المشكل وللتبسيط نقوم بمحاولة دراسة العلاقة السببية بين تدفقات رؤوس الأموال الدولية ممثلة في رصيد رأس المال لميزان المدفوعات وبعض المتغيرات النقدية والحقيقية وقبل إجراء اختبارات السببية نقوم بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية.

1-دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

تكون السلسلة الزمنية مستقرة إذا تذبذبت حول متوسط وتباين ثابتين مع الزمن، وتغير مستقل في قيمه عن تغيرات الفجوات الزمنية بين فترتين، نقوم بتطبيق اختبار ديكي فولر (Dicky Voller) المطور (ADF)، باختبار فترة الإبطاء المناسبة عند تطبيق هذا الاختبار وفقا لأقل قيمة لمعياربي أكايك وشوارتز-Schwarz, Akaike- وبمستوى معنوية 95%، فإنه قد تم استخدام بيانات سنوية ابتداء من سنة 1990 إلى غاية سنة 2016، وقد كانت النتائج المتحصل عليها كما يلي:

الجدول رقم (06): نتائج اختبار ديكي فولر الصاعد "ADF" في المستوى

النموذج (6) - ثابت واتجاه عام -			النموذج (5) - بثابت -			النموذج (4) - بدون ثابت ودون اتجاه عام-			المتغيرات
Prb	القيم الدرجة	قيم ADF المحسوبة	Prb	القيم الدرجة	قيم ADF المحسوبة	Prb	القيم الدرجة	قيم ADF المحسوبة	
0.000	-3.60	-4.34	0.000	-2.98	-6.15	0.000	-1.95	-6.18	NCP_t
0.0		-4.26	0.01		-3.65	0.06		-1.85	$M2_t$
0.80		-4.49	0.73		-1.01	0.09		2.52	TCN_t
0.77		-1.58	0.32		-1.90	0.04		-1.96	INF_t
0.01		-4.26	0.004		-3.81	0.004		-3.90	IR_t
0.00		-5.19	0.00		-4.91	0.00		-3.48	PIB_t

المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامج Eviews 10

انطلاقا من الجدول أعلاه وعند مستوى معنوية 5% في النماذج الثلاث بالنسبة لسلسلة معدل نمو رصيد رأس المال (NCP) ومعدل الفائدة الحقيقي (IR) ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (PIB)، نلاحظ أن القيم المحسوبة لاختبار ديكي فولر الصاعد أقل من القيم الجدولية، وبالتالي نرفض فرضية العدم بوجود جذر وحدة، مما يعني أن السلسلة مستقرة في المستوى، حيث كان معامل الاتجاه العام غير معنوي مما يدل على أن هذه السلسلة من نوع DS.

أما بالنسبة لبقية السلاسل المتمثلة في معدل نمو الكتلة النقدية (M2) ومعدل سعر الصرف (TCN) ومعدل التضخم (INF)، فقد كانت القيم المحسوبة لاختبار ديكي فولر الصاعد أكبر من القيم الحرجة في كافة النماذج (باستثناء النموذج الخامس والسادس

الخاص بسلسلة معدل نمو الكتلة النقدية والنموذج الرابع بالنسبة لمعدل التضخم) ومنه فإننا نقبل فرضية العدم بوجود جذر وحدة، وبالتالي فإن هذه السلاسل غير مستقرة في المستوى، على هذا نقوم بإجراء نفس الاختبار على الفروقات من الدرجة الأولى بغرض معرفة استقراريتها.

إن النتائج المتحصل عليها من خلال اختبار ديكي فولر ملخصة في الجدول التالي:

الجدول رقم (07): اختبار ديكي فولر الصاعد "ADF" في الفروقات الأولى

النموذج (6) - ثابت واتجاه عام -			النموذج (5) - بثابت -			النموذج (4) - بدون ثابت ودون اتجاه عام -			المتغيرات
Prb	القيم الحرجة	قيم ADF المحسوبة	Prb	القيم الحرجة	قيم ADF المحسوبة	Prb	القيم الحرجة	قيم ADF المحسوبة	
0.00		-5.43	0.00		-5.56	0.00		-5.58	$M2_t$
0.12	-3.62	-3.10	0.03	-2.99	-3.19	0.01	-1.95	-2.52	TCN_t
00		-5.81	0.00		-5.35	0.00		-5.22	INF_t

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامج Eviews 10

من خلال الجدول أعلاه وعند مستوى معنوية 5% يمكن استخلاص أن السلسلتين الزمنية لمعدل نمو الكتلة النقدية ومعدل التضخم مستقرة في الفروقات الأولى، كون أن الاحتمال المقابل للقيم المحسوبة لاختبار ديكي فولر الصاعد أقل من مستوى المعنوية، وأن سلسلة سعر الصرف الإسمي غير مستقرة.

الجدول رقم (08): اختبار ديكي فولر الصاعد "ADF" في الفروقات الثانية

النموذج (6) - ثابت واتجاه عام -			النموذج (5) - بثابت -			النموذج (4) - بدون ثابت ودون اتجاه عام -			المتغيرات
Prb	القيم الحرجة	قيم ADF المحسوبة	Prb	القيم الحرجة	قيم ADF المحسوبة	Prb	القيم الحرجة	قيم ADF المحسوبة	
0.00	-3.63	-6.08	0.00	-3.00	-5.87	0.00	-1.95	-6.02	TCN_t

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على برنامج Eviews 10

من خلال الجدول أعلاه يمكن استخلاص أن سلسلة سعر الصرف الإسمي مستقرة في الفروقات الثانية، كون الاحتمال المقابل للقيم المحسوبة لاختبار ديكي فولر الصاعد أقل من مستوى المعنوية 5%.

ومما سبق يمكن أن نعبر عن استقرارية السلاسل الزمنية وفقا للصيغ التالية ونكتب:

$$NCP \rightarrow I(0), \text{ PIB} \rightarrow I(0), \text{ IR} \rightarrow I(0), \text{ M2} \rightarrow I(1), \text{ INF} \rightarrow I(1), \text{ TCN} \rightarrow I(2)$$

2- اختبار السببية:

بعد دراسة استقرارية السلاسل الزمنية وجدنا أن سلسلة سعر الصرف الاسمي متكاملة من الدرجة الثانية، وأن كل من سلسلتي معدل نمو المعروض النقدي ومعدل التضخم متكاملة من الدرجة الأولى، وأن معدل النمو رصيد رأس المال ومعدل الفائدة الحقيقي ونمو الناتج المحلي الإجمالي مستقرة في المستوى. لذلك نحاول مما يلي معرفة ما إذا كانت هناك علاقة سببية (Causalité de Granger) بين كل من سلسلة معدل نمو رصيد رأس المال وباقي السلاسل الزمنية وهذا قصد معرفة اتجاه العلاقة السببية - أحادية الاتجاه، عكسية، تبادلية- وبالتالي تدعيم إشكالية بحثنا وهنا نذكر إلى أنه تم استخدام رصيد رأس المال لميزان المدفوعات لأنه المرآة التي تعكس هيكل التدفقات الرأسمالية وكذلك اتجاه تدفقها. من نتائج فحص السببية لغرانجر يتبين لنا ما يلي:

- نتائج اختبار السببية لغرانجر بين معدل نمو رصيد رأس المال ومعدل نمو الكتلة النقدية: نلاحظ من خلال الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر أنها أكبر بكثير من مستويات المعنوية (10%.5%.1%)، مما يعني أن معدل نمو رصيد رأس المال لا يسبب التغيير في معدل نمو الكتلة النقدية.
- نتائج اختبار السببية ل غرانجر بين معدل نمو رصيد رأس المال ومعدل نمو سعر الصرف: نلاحظ من خلال الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر (Prob=0.071) أنها أقل من مستوى المعنوية (10%)، فهذا يعني أن معدل نمو رصيد رأس المال لا يسبب التغيير في معدل نمو سعر الصرف.
- نتائج اختبار السببية ل غرانجر بين معدل نمو رصيد رأس المال ومعدل التضخم: نلاحظ من خلال الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر أنها أكبر من مستوى المعنوية (10%.5%.1%) وهذا يعني أن معدل نمو رصيد رأس المال لا يسبب التغيير في معدل التضخم.
- نتائج اختبار السببية ل غرانجر بين معدل نمو رصيد رأس المال ومعدل الفائدة الحقيقي: نلاحظ من خلال الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر أنها أكبر من مستوى المعنوية (10%.5%.1%)، مما يدل أن معدل نمو رصيد رأس المال لا يسبب التغيير في معدل الفائدة الحقيقي.
- نتائج اختبار السببية ل غرانجر بين معدل نمو رصيد رأس المال ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي: نلاحظ من خلال الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر أنها أكبر بكثير من مستويات المعنوية (10%.5%.1%)، وهذا ما يعني أن معدل نمو رصيد رأس المال لا يسبب التغيير في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

خاتمة

اتضح من خلال الدراسة القياسية أن فعالية السياسة النقدية بالجزائر تتأثر بنسبة ضعيفة بالتدفقات الرأسمالية الدولية على الرغم من وجود علاقة سببية بين معدل نمو رصيد رأس المال لميزان المدفوعات ومعدل نمو سعر الصرف الاسمي (معدل نمو رصيد رأس المال يسبب معدل نمو سعر الصرف الاسمي) نظرا لكون نظام سعر الصرف المتبع في الجزائر هو نظام سعر الصرف المدار وهو ما يكسبه مجالاً للتحرك، هذا من جهة، من جهة ثانية لا توجد علاقة سببية بين معدل نمو رصيد رأس المال لميزان المدفوعات والمعدلات التالية: معدل التضخم، معدل نمو المعروض النقدي، معدل الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، مما يعني أنه لا علاقة لحركة رأس المال من وإلى الجزائر بالمتغيرات النقدية والحقيقية، وعليه نستخلص أن تحركات رؤوس الأموال الدولية من وإلى الجزائر لم تؤثر على توجهات وأهداف السياسة النقدية وبالتالي على فعاليتها.

الهوامش:

- 1- إيهان كوز وايسوار براساد، تحرير قيود حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 41، العدد 03، سبتمبر 2004، ص 50.
- 2- يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزاي والمخاطر تجربة الدول النامية، مجلة المصري، العدد 35، مارس 2005، ص 1.
- 3-Volkan Ülke and Hakan Berument, **Effectiveness of Monetary Policy under Different Levels of Capital Flows for an Emerging Economy: Turkey**, journal of Applied Economics Letters· 2015, p 441. Consulter le yoksis.bilkent.edu.tr/pdf/files/11914.pdf
- 4- وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية"دراسة مقارنة بين الدول النامية" بالتطبيق على الاقتصاد المصري، أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة حلوان، مصر، 2003، ص 72.
- 5- لولو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2010، ص 204.
- 6- أحمد طلفاح، التدفقات المالية العالمية وإشكالاتها، المعهد العربي للتخطيط، سلسلة البرامج التدريبية، الكويت، 2005، ص 36.
- 7- أوجستين كارتنز ولويس أ. جاكوم ه، ترويض الوحش، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 42، العدد 4، ديسمبر 2005، ص 28.
- 8- مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985-2006) أطروحة دكتوراه الفلسفة، تخصص المصارف، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008، ص 43-44.
- 9- أحمد الأشقر، الاقتصاد الكلي، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2002، ص 275.
- 10- أحمد طلفاح، مرجع سبق ذكره، ص 57.
- 11- مشهور هذلول بربور، مرجع سبق ذكره، ص 32.
- 12- للمزيد من التفصيل، انظر إلى المادة 183 والمادة 187 من قانون النقد والقرض 90-10.
- 13- عبد المجيد أونيس، الإستثمار الأجنبي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - واقع وآفاق -، الملتقى الدولي "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، يومي 17-18 أبريل 2006، ص 275.
- 14- منصور زين، واقع وآفاق سياسة الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 2، 2005، ص 130.
- 15- عبد الرحمان مبتول، استمرار الأزمة المالية والاقتصادية في أوروبا والولايات المتحدة أهم ما يطبع الأحداث الاقتصادية لسنة 2010، مجلة الأبحاث الاقتصادية، دار الأبحاث للنشر والترجمة والتوزيع، الجزائر، العدد 28، 2011، ص 56.
- 16- طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، الطبعة الثانية، 2015، ص 291.
- 17-Kamel Si Mohammed and other, **the effect of foreign direct investement on Algerian economy**, International journal of Economic, Commerce and management, united kingdom, Vol. III, Issue 6, 2015, p 1470.
- 18- المادة 55 من قانون النقد والقرض 90-10.
- 19- لولو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 278-279.
- 20- Ilmane mohamed chérif, **réflexion sur la politique monétaire en Algérie: objectif, instruments et résultats (2000-2004)**, revue: les cahiers du CREAD N°75, ALGER, 2006, p 73.
- 21- بن الدين محمد أمين، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي - حالة الجزائر (1990-2009) -، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2010/2009، ص 151.
- 22- صاري علي، محددات نمو المعروض النقدي في الجزائر (1991-2007)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة البليدة، جوان 2005، ص 119.

- 23- طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 12، جامعة الشلف، جوان 2014، ص 32.
- 24- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص 135.
- 25- وليد بشيشي، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2017، ص 482.
- 26- لخلو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 277-278.
- 27- تعليمات بنك الجزائر رقم 04-02 المؤرخة في 13/05/2004، والمتعلقة بنظام الاحتياطات الإجبارية.
- 28- Mohamed Chérif Ilmane, **Op.Cit** , p 81.
- 29- حسن بن العارفة، عبد السلام بلبالي، تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية - حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي ميله، العدد الرابع، ديسمبر 2017، ص 204.
- 30- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016، مرجع سبق ذكره، ص 131.
- 31- من بين تلك الدراسات، دراسة محمود عبد القادر محمود الوكيل.