



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان
كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث (ل.م.د) في العلوم التجارية

تخصص: مالية وتجارة دولية

الموضوع:

أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي
دراسة قياسية حالة الجزائر

إشراف الأستاذة:

د. بن طيب هدايات خديجة

من إعداد الطالبة:

- سرين صباح

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بناشهو سيدي مُجَّد
مشرفا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بن طيب هدايات خديجة
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. غربي ناصر
ممتحنا	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بن سعيد مُجَّد
ممتحنا	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بن سعيد لحضر
ممتحنا	المدرسة العليا لإدارة الأعمال تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بن بوزيان مُجَّد

السنة الجامعية: 2022-2023

إهداء

إلى والدي الكريمين

إخوتي وأخواتي

عائتي الصغيرة

أحبتني الكرام

شكر وعرّفان

الشكر والحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله

ما هو إلا توفيق من الله عز وجل في انجاز هذا البحث، ما يسعني إلا أن أتقدم باسمي

عبارات الشكر والعرّفان إلى:

الأستاذة المشرفة "بن طيب هدايات" لمرافقتها لي والتي كانت الأستاذة والزميلة في هذا

المشوار الدراسي

الأساتذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم تقييم هذا العمل

إلى كل من كان له الفضل بالقليل او الكثير في انجاز هذا العمل.

شكراً

سرين صباح

ملخص

تهدف هذه الدراسة الى قياس وتحليل أثر الصدمات النقدية المعبر عنها بالمتغيرات النقدية (العرض النقدي، حجم الإقراض المصرفي، المتوسط العام لأسعار المستهلك) والمتغيرات الخارجية (سعر الصرف الحقيقي، أسعار البترول في السوق العالمية)، على الناتج المحلي الإجمالي والأسعار الحقيقية الذي يمثل الاقتصاد العيني (الحقيقي) للجزائر، وقد تم انتهاج المنهج الوصفي، التحليلي والتجريبي واستخدام بيانات سنوية من مواقع وهيئات رسمية وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1990 إلى 2020 ، وذلك لتحقيق أهداف الدراسة. وقد تم قياس اثر الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي باستخدام نموذج التكامل المشترك لفترات الابطاء الموزعة ARDL، وإجراء التحليل الديناميكي CDMs للنموذج من أجل تحليل الاستجابة النبضية للصدمات النقدية على الناتج المحلي من خلال برنامج Eviews13.

ومن أهم نتائج هذه الدراسة هي أنّ استجابة متغيرات الاقتصاد الحقيقي للصدمات الناتجة عن التغير في المتغيرات النقدية والمتغيرات الخارجية تكون فعالة في الأجل القصير مقارنة بفعاليتها في المدى الطويل، كون قيم المضاعف الديناميكي طويل الأجل كانت صغيرة، ووجود علاقة توازنية قصيرة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أما في الأجل الطويل فالعلاقة موجبة بين العرض النقدي، الإقراض المصرفي والناتج المحلي الإجمالي وعلاقة عكسية مع سعر الصرف الحقيقي الذي يبقى أداة فعالة في يد السلطة النقدية.

الكلمات المفتاحية: صدمات نقدية، سياسة نقدية، اقتصاد حقيقي، نموذج ARDL.

Abstract :

The aim of this study is to measure and analyze the impact of monetary shocks, represented by monetary variables (money supply, bank lending, average consumer prices), and external variables (real exchange rate, global oil prices), on the real gross domestic product at constant prices, which represents the tangible (real) economy of Algeria. The study relies on annual data from official websites and institutions, covering the period from 1990 to 2020. The impact of monetary shocks on the real economy has been measured using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model, and dynamic multiplier analysis (CDMs) has been conducted to analyze the impulse response of monetary shocks on GDP using Eviews13 software.

The main conclusions drawn from this study highlight that in the short term, the impact of shocks caused by changes in monetary and external variables on real economic factors is more pronounced compared to the long term. This is primarily due to the relatively small values of long-term dynamic multipliers. In the short term, the independent variables and the dependent variable exhibit an equilibrium relationship. However, in the long term, a positive correlation is observed between the money supply, bank lending, and real GDP, while an inverse relationship exists with the real exchange rate. This indicates that the real exchange rate remains a powerful tool under the control of monetary authorities.

Keywords: Monetary shocks, monetary policy, real economy, ARDL model.

Résumé :

L'objectif de cette étude est d'évaluer et d'analyser l'incidence des chocs monétaires, représentés par des variables monétaires (offre monétaire, prêts bancaires, indice des prix à la consommation moyen) et des variables externes (taux de change réel, prix mondiaux du pétrole), sur le produit intérieur brut réel aux prix constants, qui représente l'économie tangible (réelle) de l'Algérie. L'étude repose sur des données annuelles provenant de sites Web et d'organismes officiels, couvrant la période de 1990 à 2020. L'impact des chocs monétaires sur l'économie réelle a été mesuré en recourant au modèle à retards distribués autorégressifs (ARDL), et une analyse des multiplicateurs dynamiques (CDMs) a été réalisée pour analyser la réponse impulsionnelle des chocs monétaires sur le PIB à l'aide du logiciel Eviews13.

D'après les résultats majeurs de cette étude, il ressort que la réponse des variables économiques réelles aux chocs résultant des variations des variables monétaires et externes est plus efficace à court terme qu'à long terme, compte tenu des faibles valeurs des multiplicateurs dynamiques à long terme. Cette étude met en évidence une relation d'équilibre à court terme entre les variables indépendantes et la variable dépendante. À long terme, une corrélation positive a été observée entre l'offre monétaire, les prêts bancaires et le PIB réel, tandis qu'une relation inverse a été constatée avec le taux de change réel, ce dernier reste un outil efficace manipulé par les autorités monétaires.

Mots-clés : Chocs monétaires, politique monétaire, économie réelle, modèle ARDL.

فهرس المحتويات

إهداء

شكر وعرهان

ملخص

فهرس المحتويات

فهرس الجداول

فهرس الأشكال

قائمة الملاحق

مقدمة عامة أ

الفصل الأول: مراجعة الأدبيات النظرية للدراسة

10 مقدمة الفصل

11 المبحث الأول: مفاهيم أساسية: الاقتصاد الحقيقي، الصدمات الاقتصادية

11 المطلب الأول: الاقتصاد الحقيقي

11 1. مفهوم الاقتصاد الحقيقي

12 2. الناتج الوطني الإجمالي:

13 3. الدخل القومي

14 4. الدخل القومي والرفاهية الاقتصادية والعوامل المؤثرة فيه

17 المطلب الثاني: الصدمات الاقتصادية:

17 1. مفهوم الصدمات الاقتصادية:

18 2. تقسيم الصدمات الاقتصادية حسب منحني العرض والطلب:

20 1.2 صدمات الطلب الكلي

21 2.2 صدمات العرض الكلي:

24 3.2 صدمات أسعار النفط

25 3. تقسيم الصدمات الاقتصادية حسب التأثير:

25	1.3 صدمات داخلية
25	2.3 صدمات خارجية
29	المبحث الثاني : الصدمات النقدية: المفهوم والأنواع
29	المطلب الأول : مفهوم الصدمات النقدية
32	المطلب الثاني: صدمات الطلب على النقد
32	1. مفهومها:
35	2. المداخل الفكرية لتحليل صدمات الطلب النقدي:
36	1.2 المدخل الكلاسيكي لتحليل صدمات الطلب النقدي:
40	2.2 المدخل الكنزي لتحليل صدمات الطلب النقدي:
45	3.2 المدخل النقدي المعاصر لتحليل صدمات الطلب النقدي ل Friedman Milton .:
49	3. تحديد صدمة الطلب على النقد:
50	المطلب الثالث: صدمات عرض النقد
50	1. مفهومها:
51	2. المداخل الفكرية لتحليل صدمات العرض النقدي:
52	1.2 المدخل الكنزي لتحليل صدمات العرض النقدي:
53	2.2 المدخل النقدي لتحليل صدمات العرض النقدي:
53	3. تحديد صدمة العرض النقدي
55	المطلب الرابع: صدمات سعر الصرف:
56	1. مفهومها:
57	2. الصدمة النقدية ونظام سعر الصرف الثابت:
58	3. الصدمة النقدية ونظام سعر صرف مرن
60	المطلب الخامس: صدمات سعر الفائدة
60	1. مفهومها
60	2. العوامل المتسببة في إحداث صدمات سعر الفائدة
61	1.2 العوامل المباشرة:

62	2.2 العوامل غير المباشرة:
62	3. محددات سعر الفائدة في الأدييات الاقتصادية.....
63	1.3 النظرية الكلاسيكية لمعدل الفائدة.....
64	2.3 النظرية الكنزية لمعدل الفائدة.....
67	3.3 النظرية النقدية لسعر الفائدة.....
70	4. تحديد صدمة معدل الفائدة:
72	المبحث الثالث: العلاقة بين الصدمات النقدية ومتغيرات الاقتصاد الحقيقي
72	المطلب الأول: العلاقة بين صدمات عرض النقد والنتاج المحلي الإجمالي:
73	1. قنوات الانتقال التقليدية: قناة أسعار الفائدة.....
75	2. القنوات القائمة على الائتمان.....
75	1.2 قناة الائتمان المصري.....
77	2.2 قنوات الميزانية العمومية:
78	3.2 القنوات القائمة على أسعار الأصول:.....
80	المطلب الثاني: العلاقة بين صدمات الطلب على النقد والنتاج المحلي الإجمالي
81	1. العلاقة في التحليل الكلاسيكي
82	2. العلاقة في التحليل الكنزي:
84	3. العلاقة في التحليل النقدي المعاصر
88	المطلب الثالث: العلاقة بين صدمات سعر الصرف والنتاج المحلي الإجمالي
89	1. العلاقة في حالة حدوث صدمة موجبة
89	1.1 قناة الطلب
90	2.1 قناة العرض
91	2. العلاقة في حالة حدوث صدمة سالبة.....
91	1.2 قناة الطلب
92	2.2 قناة العرض
92	المطلب الرابع: العلاقة بين صدمات معدل الفائدة والنتاج المحلي الإجمالي
93	1. تأثير سعر الفائدة على الناتج المحلي الإجمالي

95	2. بعض النماذج المحللة لأثر صدمات سعر الفائدة.....
95	1.2 نموذج "أ.لانياي" و"ر.ساراكوجلو":
96	2.2 نموذج "ماكينون" و"شو"
96	3.2 نموذج "ماكسويل فراي"
98	خاتمة الفصل.....

الفصل الثاني: الدراسات السابقة

100	مقدمة الفصل.....
101	المبحث الأول: الدراسات السابقة - حالة الدول النامية
101	المطلب الأول: الدراسات السابقة- حالة الجزائر
112	المطلب الثاني: الدراسات السابقة لعينة من الدولية النامية.....
124	المبحث الثاني: الدراسات السابقة لدول ذات اقتصاد مفتوح.....
124	المطلب الأول: الدراسات السابقة لدول ناشئة
128	المطلب الثاني: الدراسات السابقة لاقتصادات متطورة
134	المبحث الثالث: مناقشة الدراسات السابقة
134	المطلب الأول: التعقيب على الدراسات السابقة.....
136	المطلب الثاني: موقع الدراسة الحالية من الأبحاث السابقة
139	خاتمة الفصل.....

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

141	مقدمة الفصل.....
142	المبحث الأول: مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر
143	المطلب الأول: واقع السياسة النقدية قبل 1990:
143	1. مسار السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1962-1970
144	2. مسار السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-1980
145	3. مسار السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980-1989:

المطلب الثاني: مسار السياسة النقدية في الجزائر بعد 1990 (في ظل الاتفاقيات مع مؤسسات النقد والقرض).....	146
1. اتجاه السياسة النقدية خلال المرحلة 1990-1994:	146
2. أداء السياسة النقدية خلال الفترة 1994-2001	148
المطلب الثالث: السياسة النقدية اعتبارا من 2001	151
1. برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001_2004)	151
2. برنامج دعم النمو الاقتصادي (2005_2009)	152
3. السياسة النقدية بعد 2009	153
المبحث الثاني: فعالية أدوات السياسة النقدية للحد من انتقال الصدمات النقدية في الجزائر	154
المطلب الأول: أداة معدل إعادة الخصم	156
1. مفهومه	156
2. أثر سياسة معدل إعادة الخصم على الاقتصاد	156
3. فعالية معدل الخصم للحد من الصدمات في النظام النقدي الجزائري	156
1.3 مرحلة الانخفاض المستمر من 1990 إلى 2003	157
2.3 مرحلة الثبات: 2004 إلى 2011:	158
المطلب الثاني: أداة الاحتياطي الإجباري	160
1. مفهومها	160
2. أثر نسبة الاحتياطي الإجباري على الاقتصاد	160
3. فعالية أداة نسبة الاحتياطي الإجباري في الاقتصاد الجزائري	160
المطلب الثالث: سياسة عمليات السوق المفتوحة:	163
1. مفهومها	163
2. أثر أداة سياسة السوق المفتوحة على الاقتصاد	163
3. فعالية سياسة السوق المفتوحة في الاقتصاد الجزائري	164
المطلب الرابع: التسهيلات الدائمة	167
1. مفهومها	167

167.....	2. فعالية التسهيلات الدائمة للحد من الصدمات النقدية في الاقتصاد الجزائري
170.....	المبحث الثالث: أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي للجزائر
171.....	المطلب الأول: الأهداف الأولية للسياسة النقدية لمعالجة الصدمات النقدية
172.....	المطلب الثاني: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية لمعالجة الصدمات النقدية
174.....	المطلب الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر
174.....	1. استقرار الأسعار ومكافحة التضخم:
176.....	2. تحقيق النمو الاقتصادي
181.....	4. تحقيق توازن ميزان المدفوعات:
184.....	خاتمة الفصل
الفصل الرابع: قياس أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي في الجزائر	
188.....	المبحث الأول: تحديد نموذج الدراسة
188.....	المطلب الأول: اختبارات الاستقرار واستراتيجية تحديد النموذج القياسي
188.....	1. اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية
189.....	2. أنواع النماذج غير المستقرة
190.....	3. أهم اختبارات إستقرارية السلاسل الزمنية
191.....	1.3 إختبار (ADF) (Argumented dickey–fuller test)
192.....	2.3 إختبار (Philips et Perron)
194.....	4. استراتيجية تحديد النموذج القياسي المناسب
195.....	المطلب الثاني: وصف متغيرات الدراسة
195.....	1. بناء نموذج اقتصادي كلي للصدمات النقدية في الاقتصاد الجزائري
198.....	2. الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة
198.....	1.2 الناتج المحلي الإجمالي:
200.....	2.2. المتوسط العام لأسعار المستهلك
202.....	3.2 متغير العرض النقدي
206.....	4.2 متغير سعر الصرف الحقيقي

208.....	5.2. متغير أسعار البترول:
211.....	6.2. متغير حجم الإقراض المصرفي:
213.....	المطلب الثالث: التحليل الاحصائي للمتغيرات بطريقة ACP
214.....	1. اختبار الكفاية وفعالية التحليل بطريقة التحليل بالمركبات الأساسية.....
214.....	1.1 اختبار كايزر- ماير-أوكلن (Oklin-Meyer-Kaiser)
214.....	2.1. قيمة اختبار بارتيليت:
215.....	2. الإحصاء الوصفي للمتغيرات المدرجة في التحليل العاملي.....
216.....	1.2 المتوسطات:
216.....	2.2 الانحرافات المعيارية:
216.....	3. مصفوفة الارتباط.....
218.....	4. نتائج تحليل المركبات الأساسية ACP
218.....	1.4 القيم الذاتية ونسبة الجمود.....
219.....	2.4: ارتباط المتغيرات بالمركبات الأساسية حسب المحاور المأخوذة:
221.....	3.4 التمثيل البياني للمتغيرات والافراد (سنوات الدراسة).....
222.....	المطلب الرابع: اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة.....
222.....	1. معاملات دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة.....
226.....	2. اختبار الاستقرار.....
229.....	المبحث الثاني: بناء نموذج الدراسة.....
229.....	المطلب الأول: منهجية التكامل المشترك في إطار نموذج ARDL
229.....	1. تعريف منهجية تقدير مقارنة الانحدار الذاتي ذي الابطاء الموزع :
231.....	2. خطوات تطبيق منهجية الانحدار الذاتي ذي الابطاء الموزع.....
232.....	3. خصائص نموذج ARDL
233.....	4. الصيغة العامة لنموذج: ARDL
234.....	المطلب الثاني: توصيف نموذج الدراسة.....
234.....	1. تعريف وإعداد المتغيرات ومصادر بياناتها.....
235.....	2. بناء نموذج الدراسة.....

238.....	المطلب الثالث: اختبار جودة نموذج الدراسة.....
239.....	1. اختبار استقرار النموذج Stability Test
240.....	2. الاختبارات التشخيصية للنموذج
243.....	المبحث الثالث: تقدير نموذج الدراسة.....
243.....	المطلب الأول: إجراء اختبار السببية بين المتغيرات:
246.....	المطلب الثاني: تقدير العلاقة بين المتغيرات النقدية والمتغير الحقيقي في نموذج ARDL
246.....	1. تحديد درجة إبطاء النموذج.....
247.....	2. اختبار العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج
247.....	1.2 اختبار الحدود Bounds Test
248.....	2.2. تقدير معلمات الأجل الطويل
249.....	3. اختبار العلاقة التوازنية قصيرة الأجل بين متغيرات النموذج ECM
251.....	المطلب الثالث: تحليل الصدمات (دوال استجابة النبض)
251.....	1. مفهوم المضاعفات الديناميكية (DM) Dynamic Multipliers
252.....	2. تحليل الاستجابة النبضية للصدمات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي.
258.....	خاتمة الفصل
260.....	خاتمة عامة
268.....	قائمة المصادر والمراجع
289.....	الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	اسم الجدول	الرقم
47	أشكال الثروة وعوائدها المتوقعة في النظرية النقدية الحديثة	01
142	تطور الديون الخارجية خلال الفترة (1985-1993)	02
146	تطور معدل إعادة التمويل من طرف بنك الجزائر (1991-1999)	03
147	تطور أهم مؤشرات التوازنات الاقتصادية الكلية (1993-1998)	04
150	تمويل المشاريع ضمن برنامج دعم النمو الاقتصادي	05
154	تطور معدلات إعادة الخصم خلال الفترة (1990-2020)	06
157	تطور الاحتياطي الإجباري للفترة (1994-2020).	07
170	تغيرات أسعار المستهلك 1990-2020	08
172	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة للفترة (1990 - 2020).	09
174	نسبة البطالة (% القوة العاملة النشيطة)	10
176	تطور رصيد الميزان التجاري بالنسبة المئوية بالنسبة للناتج المحلي للمدة 1990-2020.	11
177	سعر البترول للبرميل (Saharau Blend) للمدة 1990-2020.	12
208	اختبار كايزر- ماير -أوكلن	13
209	اختبار بارتليت (Bartlett)	14
209	التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة	15
210	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة	16
212	القيم الذاتية ونسب الكثافة	17
214	إحداثيات المتغيرات على المعلم (F1 F2)	18
220	نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات محل الدراسة باستخدام اختبار (ADF)	19
221	نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات محل الدراسة باستخدام اختبار (pp)	20
228	تفصيل لمتغيرات الدراسة	21

229	دور السياسات النقدية في معالجة الاختلالات الاقتصادية.	22
234	اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء	23
234	اختبار عدم تباين الأخطاء	24
234	اختبار مدى ملائمة تحديد النموذج المصدر	25
237	اختبار السببية بين المتغيرات Granger causality test	26
240	اختبار الحدود Bounds test	27
241	مقدرات معلمات المتغيرات في الأجل الطويل	28
243	نموذج تصحيح الخطأ ECM للمدى القصير	29

فهرس الأشكال

الصفحة	اسم الشكل	الرقم
18	الصدمة الاقتصادية.	01
19	منحنى الطلب الكلي	02
21	منحنى العرض النيوكلاسيكي	03
22	انتقال منحنى العرض الكلي	04
27	تقسيم الصدمات الاقتصادية	05
33	مراحل تطور المجمعات النقدية M2، M1، M3.	06
41	العلاقة بين سعر الفائدة ودوافع الطلب على النقد للمعاملات والاحتياط.	07
41	منحنى التفضيل النقدي لدافع المعاملات والاحتياط.	08
43	منحنى الطلب على النقد للمضاربة	09
43	الطلب الكلي على النقود عند كنز	10
46	تحديد الطلب على النقود وفقا للنظرية النقدية الحديثة	11
48	صدمة دالة الطلب النقدي	12
51	عرض النقد في التحليل الكنزري.	13
53	صدمة عرض النقد الإسمية كمتغير خارجي.	14
54	صدمة عرض النقد الإسمية كمتغير داخلي	15
57	تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج (Mundel-Fleming) في ظل تباث أسعار الصرف وحركية رؤوس الأموال	16
58	أثر سياسة نقدية توسعية في نموذج "مندل فلمنج" في ظل سعر صرف مرن.	17
63	تحديد دالة معدل الفائدة في المنظور الكلاسيكي	18
65	منحنى سعر الفائدة التوازني لدى كنز	19
65	حدوث صدمة في معدل الفائدة نتيجة التغير في عرض النقد	20
66	حدوث صدمة في معدل الفائدة نتيجة التغير في الطلب على النقد	21
67	منحنى IS	22

68	منحنى LM	23
70	صدمة سعر الفائدة في النموذج IS-LM	24
73	أثر سياسة نقدية توسيعية بواسطة سعر الفائدة	25
81	منحنى (IS-LM) في حالة سياسة نقدية عديمة الفعالية	26
82	منحنى (IS-LM) في حالة سياسة نقدية كاملة الفعالية	27
85	أثر صدمة طلب نقدي على كلا من الناتج والاسعار	28
91	تأثير صدمة سعر الفائدة على الناتج في حالة سياسية نقدية توسعية	29
166	أهداف السياسة النقدية	30
170	تغيرات أسعار المستهلك 1990-2020	31
173	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة للفترة (1990-2020)	32
174	منحنى فلييس (Philips Curve)	33
175	نسبة البطالة (% القوة العاملة النشيطة).	34
176	تطور رصيد الميزان التجاري بالنسبة المئوية بالنسبة للناتج المحلي للمدة 1990-2020.	35
178	سعر البترول للبرميل (Saharau Blend) للمدة 1990-2020.	36
188	استراتيجية تحديد النموذج القياسي حسب نتائج اختبارات الاستقرار	37
198	تطور مكونات العرض النقدي في الاقتصاد الجزائري	38
201	منحنى تغير سعر الصرف الحقيقي (TCR)	39
203	تغيرات أسعار النفط	40
206	حجم الإقراض المصرفي.	41
213	التمثيل البياني للقيم الذاتية	42
214	التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة	43
215	التمثيل البياني للمتغيرات والأفراد	44
217	معاملات دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة عند المستوى	45
218	معاملات دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة عند الفرق الأول	46
232	اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج CUSUM of squares	47

233	اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج CUSUM	48
235	التوزيع الطبيعي للبواقي	49
239	نتائج اختبار إبطاء المتغيرات محل الدراسة	50
242	التكامل المشترك للسلاسل الزمنية في نموذج ARDL	51
246	تحليل أثر صدمة عرض النقد على الناتج	52
247	تحليل أثر صدمة نفطية على الناتج	53
248	تحليل أثر صدمة حجم الإقراض المصرفي على الناتج	54
249	تحليل أثر صدمة تضخمية على الناتج	55
250	تحليل أثر صدمة سعر الصرف على الناتج	56

قائمة الملاحق

الرقم	اسم الملحق
01	الملحق رقم (01): متغيرات الدراسة بالقيم الحقيقية
02	الملحق رقم (02): تطور مكونات العرض النقدي في الاقتصاد الجزائري
03	الملحق رقم (03): نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات باستخدام ADF
04	الملحق رقم (04): نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات باستخدام PP
05	الملحق رقم (05): اختبار الحدود Bounds Tests
06	الملحق رقم (06): اختبار عدم تباين الأخطاء Heteroskedasticity Test: ARCH
07	الملحق رقم (07): اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء LM Test
08	الملحق رقم (08): اختبار مدى ملاءمة تحديد النموذج المصدر Ramsey RESET Test
09	الملحق رقم (09): اختبار السببية بين المتغيرات: Granger causality test
10	الملحق رقم (10): نموذج تصحيح الخطأ ECM للمدى القصير

مقدمة عامة

تعدّ السياسة النقدية من السياسات الاقتصادية الأكثر أهمية التي تجذب اهتمام الكثير من الاقتصاديين، سواءً كانوا مؤيدين لها أو معارضين لها، نظراً لقدرتها على تحقيق التوازن الاقتصادي. ومع ذلك، فإنّ تنفيذ هذه السياسة يختلف من دولة إلى أخرى، وذلك يعتمد على الظروف الاقتصادية الكلية في هذه الدول، ترى الدول المتقدمة أن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار النقدي والنمو الاقتصادي، بينما ترى الدول النامية أن هدفها الأساسي هو تحقيق النمو الاقتصادي وتخفيض معدلات البطالة، والحفاظ على استقرار سعر صرف العملات المحلية. ويمكن تصوّر السياسة النقدية على شكل مصفوفة تتألف من جانب يتعلق بالعلاقات الاقتصادية التي لها صلة بالنقود ودورها في الاقتصاد، وجانب آخر يتعلق بالخطوات التي تتخذها السلطات النقدية لتحقيق أهدافها باستخدام مجموعة من الأدوات، ويتم تنفيذ هذه السياسة في توقيتها المناسب لمنع الضغط التضخمي، وإذا استخدمت في غير وقتها المناسب، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة في عدم الاستقرار الاقتصادي. وبما أن السياسة النقدية تتعامل مع إدارة النقد وتحديد مستويات الفائدة والتحكم في العرض النقدي، فإنها تمثل الأداة الرئيسية للتصدي للصدمات النقدية التي تعد من أهم العوامل المؤثرة على النمو الاقتصادي والاستقرار المالي.

وبالتالي فإنّ فهم انتقال الصدمات النقدية وإدراك تأثيرها على المتغيرات الكلية للاقتصاد يعتبر أساسياً لتنفيذ سياسة نقدية ناجحة، حيث يسمح بتحسين كفاءة استراتيجيات البنك المركزي عن طريق تحديد الأدوات والأهداف المناسبة والتدخل في الوقت المناسب. كما يساعد على فهم تأثير هذه الصدمات على الاقتصاد وتوقع التأثيرات المحتملة، بالإضافة إلى فهم تأثير تغيرات أسعار الصرف على ديناميكيات الأسعار المحلية. ويبرز ذلك عددًا كبيراً من الدراسات النظرية والتجريبية التي تهتم بفهم آثار هذه الصدمات على متغيرات الاقتصاد الكلي مثل الأسعار والنتائج.

الاقتصاد الحقيقي هو المجموعة الشاملة للأنشطة الاقتصادية التي تتم في القطاع الحقيقي وتعتمد على الإنتاج والصناعة والخدمات، والتي تؤثر على الاقتصاد بشكل مباشر. وبشكل عام، يعتبر الناتج المحلي الإجمالي (GDP) المقياس الرئيسي للأداء الاقتصادي الحقيقي للدول، حيث يعكس حجم الإنتاج والخدمات التي يتم إنتاجها داخل الحدود الجغرافية للبلد، وتتأثر هذه الأنشطة بالعوامل الاقتصادية الكبرى مثل الفائدة والتضخم وسعر الصرف والإنفاق الحكومي والطلب العالمي على المنتجات والخدمات. وبالتالي، فإن تحليل وفهم الاقتصاد الحقيقي وأدائه يساعد في توجيه السياسات الاقتصادية واتخاذ القرارات الاستثمارية والتخطيطية الصحيحة لتحقيق النمو الاقتصادي والتنمية

المستدامة. فتوجد العديد من المؤشرات التي تستخدم لقياس الأداء الحقيقي للاقتصاد، كمؤشر معدل البطالة الذي يقيس نسبة الأشخاص الذين لا يعملون في الاقتصاد، ويعد هذا المؤشر مؤشراً هاماً لتقييم صحة الاقتصاد ومدى تأثير السياسات الحكومية على الوضع الوظيفي للمواطنين، ومؤشرات الأسعار التي تستخدم لقياس التضخم في الاقتصاد وتقدير مدى استقرار الأسعار. مؤشر الإنفاق الحكومي الذي يقيس حجم الإنفاق الحكومي في الاقتصاد، ويشمل هذا الإنفاق الصرف على الأعمال العامة والمشاريع الحكومية الأخرى، مؤشر نسبة الدين العام الذي يقيس حجم الديون التي تتراكم على الحكومة في البلد، ويعتبر مقياساً مهماً لتقييم مدى قدرة الحكومة على تحمل أعباء الديون وإدارة الأمور المالية بشكل عام إلا أنه يبقى مؤشر الناتج المحلي الإجمالي الذي ركزنا عليه في الدراسة، كونه الأكثر أهمية و شهرة والذي يقيس قيمة السلع والخدمات التي يتم انتاجها في البلد خلال مدة زمنية محددة، ويعتبر هذا المؤشر مقياساً شاملاً لقياس الأداء الاقتصادي بطريقة صحيحة.

وعلى هذا الأساس، فإن دراسة تأثير الصدمات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي تعتبر مهمة لتقييم الأداء الاقتصادي وفهم آليات تأثير السياسات النقدية على الاقتصاد.

وبهذا الصدد فقد واجهت السياسة النقدية في الجزائر على مرّ الزمن صدمات كبيرة إيجابية كانت أو سلبية، مؤثرة بذلك على حجم الاقتصاد الحقيقي للبلد وعائقا أمام النهوض بالتنمية، لا سيما في وجود ضعف كبير في التنسيق بين السياستين النقدية والمالية، الأمر الذي أثر وبشكل كبير على فعالية أدوات السياسة النقدية المستعملة والإجراءات المتخذة حيث مر بمسار السياسة النقدية في الجزائر بعدة محطات وإصلاحات نقدية هامة، فالفترة 1990 إلى 1993 شهدت أهم محطة ألا وهي إصدار قانون النقد والقرض، الذي كان نقطة تحول في مسار السياسة النقدية في الجزائر، ففي بداية التسعينات، اعتمدت الحكومة سياسة تقشفية للحفاظ على استقرار الدينار والحد من التضخم، لكنها فشلت في تحقيق النتائج المرجوة. وفي عام 1994، تغيرت السياسة النقدية نحو سياسة أكثر استراتيجية بإنشاء البنك المركزي الجزائري لتنظيم ومراقبة السياسة النقدية. وبدأت الحكومة في تطبيق سياسة توسعية أكثر، مما أدى إلى نمو اقتصادي قوي في الفترة من عام 1995 إلى عام 1998، لكنها تسببت في زيادة معدلات التضخم وتراجع قيمة الدينار الجزائري. وفي الألفية الجديدة، عملت الحكومة الجزائرية على تحسين السياسة النقدية والمالية لتعزيز الاستقرار الاقتصادي والمالي. وقد تم التركيز على تحسين إدارة الدين العام وتعزيز الشفافية في

السياسة المالية، بالإضافة إلى تحسين إدارة السيولة المالية وتنويع الاقتصاد باتخاذ سياسات تشجيعية للاستثمار في القطاعات غير النفطية، وتشجيع الصادرات غير النفطية ولكن يبقى الاقتصاد الجزائري يعتمد بشكل رئيسي على إيرادات النفط والغاز كمصدر رئيسي للدخل الوطني (اقتصاد ريعي)، فالقطاع النفطي هو الركيزة الأساسية للاقتصاد الجزائري. ولذلك، فإن أي تقلبات في أسعار البترول والغاز في السوق العالمية تؤثر بشكل كبير على الحالة الاقتصادية للجزائر، وتؤدي إلى حدوث صدمات نقدية. التي تسعى السلطات النقدية جاهدة للتخفيف من حدة تأثيرها على الاقتصاد الجزائري، وذلك باستخدام السياسة النقدية كأداة فعالة للحد من التقلبات النقدية، وتحسين الأداء الاقتصادي والحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي.

- إشكالية البحث الرئيسية والتساؤلات الفرعية

واجهت السياسة النقدية في الجزائر على مرّ الزمن صدمات كبيرة إيجابية كانت أو سلبية، مؤثرة بذلك على حجم الاقتصاد الحقيقي للبلد وعائقا امام النهوض بالتنمية، لا سيما في وجود ضعف كبير في التنسيق بين السياستين النقدية والمالية، الأمر الذي أثار وبشكل كبير على فعالية أدوات السياسة النقدية المستعملة والإجراءات المتخذة. ولكن بصور قانون النقد والقرض سنة 1990 أصبحت السياسة النقدية جزءاً لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية الكلية في الجزائر حيث أبرز هذا القانون دور النقد والسياسة النقدية للتأثير على حجم النشاط الاقتصادي من خلال تنشيط السوق النقدية وتفعيل دور البنك المركزي بصفته السلطة النقدية وأعاد للبنوك التجارية وظيفتها الأساسية بعد أن غيبت لمدة طويلة، ولكن التحولات السياسية والاقتصادية التي جرت في الجزائر مع بداية التسعينيات أظهرت طبيعة العلاقة الموجودة بين السياسة النقدية و معدلات النمو الاقتصادي ودورها في التأثير على النشاط الاقتصادي، و بناءً على ما سبق، ستحاول هذه الدراسة إلقاء الضوء على أثر صدمات السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي خلال فترة الدراسة وهي مرحلة ما بعد تبنى آليات اقتصاد السوق، وذلك وفق الإشكالية الآتية:

ما مدى تأثير الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي في الجزائر خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1990 إلى

2020؟

تم تجزئة إشكالية الدراسة إلى أسئلة فرعية من مختلف الجوانب، وذلك لضمان الشمولية والإحاطة الكاملة بمختلف جوانب الموضوع، وتتضمن الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- ما المقصود بالصدمات النقدية والاقتصاد الحقيقي؟ وما هي العلاقة بينهما؟
- 2- كيف يمكن استخدام السياسة النقدية لتعزيز النمو الاقتصادي في الجزائر؟
- 3- ما هي مصادر الصدمات النقدية في الجزائر؟ إلى أي مدى تكون أدوات السياسة النقدية فعالة في التقليل من تأثير هذه الصدمات على الاقتصاد الحقيقي؟

- فرضيات البحث

للإجابة عن إشكالية الدراسة والأسئلة المتفرعة عنها، تم وضع فرضيات أساسية والتي تعتبر كإجابات أولية لهذه الدراسة وذلك على النحو التالي:

- 1- تمارس الصدمات النقدية تأثيرا إيجابيا على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي وتتفاوت درجته حسب طبيعة الصدمة وتوقيت حدوثها.
- 2- تتوقف فعالية السياسة النقدية للحد من الصدمات على مجموعة من الأدوات النقدية لتحقيق معدلات نمو مرتفعة.
- 3- جميع قنوات انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد فعالة في نقل هذه الصدمات.
- 4- الصدمات النقدية في الجزائر هي صدمات نفطية لها علاقة طردية مع نمو الناتج المحلي الإجمالي.

- أهمية البحث

تعتبر الصدمات النقدية أحد العوامل المؤثرة بشكل كبير على الاقتصاد الحقيقي للدول خاصة النامية منها، ومن بين هذه الدول الجزائر التي تشهد تقلبات في النظام النقدي والاقتصادي بشكل متكرر، فهذه الصدمات النقدية تترك أثرا عميقا على النمو الاقتصادي والتضخم والبطالة والعديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى، وتعد الجزائر إحدى الدول النامية التي تعاني من تأثيرات الصدمات النقدية بشكل واضح، مما يجعل من دراسة تأثير هذه الصدمات

على الاقتصاد الحقيقي في الجزائر موضوعاً هاماً للبحث والتحليل، فنظراً للآثار الاقتصادية والاجتماعية للركود والانكماش والتراجع في مستوى النشاط الاقتصادي ، وتبرز أهمية الدراسة من خلال تحديد المتغيرات التي ساهمت في تشكيل المشاكل الاقتصادية ، ومعرفة مدى تأثير وفاعلية الأدوات النقدية للحد من انتقال هذه الصدمات إلى الاقتصاد الجزائري.

- أسباب اختيار الموضوع

تم اختيار موضوع الدراسة بناءً على عدة أسباب ومبررات، من بينها:

- قلة الدراسات الحديثة التي ربطت بين صدمات السياسة النقدية والاقتصاد الحقيقي، وعلى وجه الخصوص في الجزائر.
- يندرج موضوع الصدمات النقدية ضمن تخصص المالية.
- فتح المجال للتوسع في المكتسبات العلمية السابقة في مجال السياسات الاقتصادية الكلية ومؤشرات الاقتصاد الكلي.
- تحليل وتقييم الكيفية التي تؤثر بها السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

- أهداف البحث

يهدف البحث في هذا المجال إلى تحديد وتحليل تأثير الصدمات النقدية على الاقتصاد الجزائري وتحديد العوامل التي تؤثر في تلك الصدمات، كما يهدف البحث إلى تقييم السياسات النقدية التي يتم اتخاذها للتعامل مع هذه الصدمات، وتحديد أفضل الأدوات النقدية لمواجهتها وتقليل تأثيراتها السلبية على الاقتصاد الحقيقي في الجزائر. كما يهدف أيضا إلى تقديم توصيات للسياسات النقدية التي يمكن تبنيها لتعزيز المرونة الاقتصادية والتكيف مع الصدمات النقدية في المستقبل، وتمثل أهدافه الأساسية في:

- التعرف على المفهوم العام لكل من السياسة النقدية و الاقتصاد الحقيقي مع إبراز طبيعة العلاقة الموجودة بينهما من الناحية النظرية والعملية.
- إبراز الخصائص التي تتسم بها السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة، بالإضافة إلى واقع استخدام الأدوات النقدية للحد من انتقال الصدمات إلى الاقتصاد الجزائري في الفترة (1990-2020).

- محاولة قياس أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي في الجزائر وذلك خلال فترة الدراسة.

- حدود البحث

تناولت هذه الدراسة أثر الصدمات النقدية على متغيرات الاقتصاد الحقيقي في الجزائر بالتحديد:

- من الناحية المكانية، بهدف دراسة هذا الأثر على واقع الاقتصاد الجزائري.
- من الناحية الزمانية: تم حصر الدراسة في الفترة ما بين 1990 و2020، ويعود ذلك إلى أهمية سنة 1990، التي كانت منعطفًا في مسار السياسة النقدية في الجزائر، حيث صدر قانون النقد والقرض وتبنت السياسة النقدية دورًا أساسيًا في السياسة الاقتصادية الكلية في الجزائر.

- المنهج المتبع في البحث

حتى يتم الاجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية والوصول إلى نتائج تؤكد أو تنفي صحة الفرضيات الأساسية وبالتالي تحقيق الأهداف المرجوة من هذه الدراسة بات لزاما الاعتماد على:

- **المنهج الوصفي:** من أجل وصف المفهوم العام للصدمات النقدية والاقتصاد الحقيقي وطبيعة العلاقة الموجودة بينهما.
- **المنهج التاريخي:** من أجل تتبع التطور التاريخي للسياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة تم الاعتماد على في السرد.
- **المنهجي التحليلي:** الذي يعد مناسبًا لتحليل مسار السياسة النقدية في الجزائر بالإضافة إلى تحليل تطور المؤشرات النقدية والتوازنات الاقتصادية الكلية التي عرفها الاقتصاد الجزائري خلال الفترة محل الدراسة.
- **المنهج التجريبي:** الذي تم التركيز عليه بهدف قياس حجم تأثير الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي للجزائر باستعمال النماذج القياسية المناسبة.

- أدوات البحث

تم استخدام عدة أدوات وتقنيات في إعداد هذا البحث، حيث تم الاعتماد على مصادر متعددة تشمل الكتب والمطبوعات والأطروحات والمجلات والتقارير والمواقع الإلكترونية بلغات مختلفة، بما في ذلك العربية والفرنسية والإنجليزية، وتم جمع معطيات الدراسة خلال فترة تمتد من 1990 إلى 2020، باستخدام البيانات الإحصائية للهيئات الرسمية في الجزائر والهيئات الدولية، مثل بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصائيات ووزارة المالية، والبنك الدولي، وتم الحصول على هذه المعطيات من خلال نشرياتهم الرسمية أو مواقعهم على الإنترنت. استخدمت تقنيات القياس الاقتصادي المناسبة، بما في ذلك الاختبارات الإحصائية والنماذج القياسية، للبحث في سلوكيات المتغيرات المدروسة والعلاقات بينها، والاختبار والتحقق من الفرضيات. وذلك باستخدام برنامج **Eviews13** لتحليل البيانات وإعداد التقارير النهائية.

- هيكل البحث

لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن التساؤلات المطروحة واختبار الفرضيات والإحاطة بكل جوانب الموضوع تم تقسيم هذه الدراسة إلى جزئين، الجزء الأول خصص للتأصيل النظري للدراسة ويشمل فصلين، الفصل الأول والثاني، في حين الجزء الثاني خصص للجانب التطبيقي ويشمل فصلين، الفصل الثالث والفصل الرابع.

يتطرق الفصل الأول إلى لمحة نظرية عن الصدمات النقدية والاقتصاد الحقيقي والعلاقة بينهما، وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول يتضمن مفاهيم أساسية عن الصدمات الاقتصادية والاقتصاد الحقيقي، أما المبحث الثاني يتضمن شرحاً مفصلاً عن ماهية الصدمات النقدية وأنواعها، في حين المبحث الثالث تم تخصيصه لإبراز العلاقة بين الصدمات النقدية ومتغيرات الاقتصاد الحقيقي.

أما الفصل الثاني فخصص لدراسة الدراسات السابقة حول الموضوع، فقسم إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول خصص للدراسات السابقة لنماذج دول نامية بما فيها الجزائر، أما المبحث الثاني خصص لدراسات سابقة على دول ذات اقتصاد مفتوح، وأخيراً المبحث الثالث خصص لمناقشة الدراسات السابقة والتعقيب عليها.

وحاولنا من خلال الفصل الثالث أن نقدم تحليلا لمسار السياسة النقدية في الجزائر خلال مدة الدراسة في ثلاثة مباحث، المبحث الأول تعرضنا إلى تحليل أهم مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر، أما المبحث الثاني تطرقنا فيه إلى فعالية أدوات السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر، أما في المبحث الثالث والأخير تم عرض تحليلي للعلاقة بين الصدمات النقدية والنتائج المحلي الإجمالي (الدخل).

وفي الفصل الرابع قمنا بدراسة قياسية لقياس حجم تأثير الصدمات النقدية في الاقتصاد الجزائري، والذي قسمناه إلى ثلاث مباحث، شمل المبحث الأول تحديد نموذج، أما المبحث الثاني فعرضنا فيه بناء نموذج الدراسة، أما المبحث الثالث فكان تقديرا لنموذج الدراسة من خلال تقدير العلاقة بين المتغيرات النقدية والمتغير الحقيقي والتحليل الديناميكي للنموذج (تحليل الصدمات).

وأخنيا البحث بخاتمة عامة شملت اختبار الفرضيات وأهم نتائج الدراسة، ثم اقترحنا جملة من التوصيات.

الفصل الأول:

مراجعة الأدبيات النظرية للدراسة

مقدمة الفصل

إنّ العالم اليوم يعيش شيئاً ثابتاً واحداً وهو التغير، إذ يظهر ذلك من خلال التطورات التي مست مختلف مجالات الحياة (الاجتماعية، السياسية...) والاقتصادية على وجه الخصوص، التي ارتبطت بالنمو المتسارع للعولمة، الأمر الذي دفع بمعظم الدول إلى إعادة وتعميق الاهتمام لرسم سياستها الاقتصادية بشكل عام، وسياستها النقدية بشكل خاص وذلك لتفادي هذه الصدمات والتقليل من وطأتها وذلك من خلال استقراء مستقبلي لحركة المتغيرات الاقتصادية الكلية.

تعد السياسة النقدية للدول النامية الأداة أكثر فعالية في مجال تحريك عجلة النمو الاقتصادي ومعالجة المشاكل الاقتصادية المختلفة، ومنه فإنّ أي صدمة نقدية تعد مؤشراً لخلل السياسة النقدية كونها انعكاساً لعدم الدقة والوضوح في تنفيذها، وتتميز الصدمات النقدية بتنوع مصادرها وتعدد المتغيرات المتسببة فيها وفي مقدمتها الناتج المحلي الإجمالي الذي يمثل المستوى العام للنشاط الاقتصادي الحقيقي (العيني) والمتمثل في جل الموارد الحقيقية التي تسعى لاشباع الحاجات بطرق مباشرة (سلع استهلاكية) أو طرق غير مباشرة (سلع استثمارية)، ولن نطيل في الشرح حيث أننا من خلال هذا الفصل سوف نقوم بالمراجعة الأدبية للمفاهيم الأساسية: الصدمات النقدية، الاقتصاد الحقيقي وشرح العلاقة بينهما في مختلف المدارس الفكرية الاقتصادية، وذلك على النحو:

- المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الصدمات الاقتصادية والاقتصاد الحقيقي.
- المبحث الثاني: الصدمات النقدية: المفهوم والأنواع.
- المبحث الثالث: العلاقة بين الصدمات النقدية ومتغيرات الاقتصاد الحقيقي (الناتج المحلي الإجمالي أي الدخل).

المبحث الأول: مفاهيم أساسية: الاقتصاد الحقيقي، الصدمات الاقتصادية

المطلب الأول: الاقتصاد الحقيقي

لطالما كانت النقود مجرد وسيط للتبادل، فكانت بذلك ترجمة نقدية لتيار السلع والخدمات، ولكن مع تطور وظائفها من أجل المضاربة، تفضيل الاحتفاظ بها بدافع الاحتياط، والتفضيل النقدي (أي في حالة سيولة)، إضافة إلى التطور القانوني الطي أفضى إلى ظهور فكرة الحق كالمملكية والديون الشخصية بديلاً على السيطرة المادية المباشرة على الأشياء، فظهرت بذلك تفرقة أساسية بين ما يطلق عليه الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي، وحدث انفصام بين تيار السلع والخدمات (أي الأصول الحقيقية) من ناحية وبين تيار النقود من ناحية أخرى (أي الأصول المالية).

• فما هو الاقتصاد الحقيقي أو العيني؟

1. مفهوم الاقتصاد الحقيقي

يشير الاقتصاد الحقيقي إلى الأنشطة الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، فهو يتعلق بالأصول العينة (Real Assets)، التي تتمثل في جميع الثروات الفعلية التي تلي الاحتياجات بطرق مباشرة كالسلع الاستهلاكية، أو بطرق غير مباشرة كالسلع الاستثمارية، وهو عكس الاقتصاد المالي الذي يعني بأنشطة الأسواق المالية¹، ويتجسد الاقتصاد الحقيقي بمتغيرين حقيقيين هما: الناتج والدخل.

تعتبر دراسة الناتج المحلي الإجمالي والدخل القومي من المؤشرات البالغة الأهمية التي تعكس صورة كمية للنشاط الاقتصادي في أي مجتمع، حيث تظهر بشكل تدفقات ومعاملات اقتصادية تتم بين هاته الوحدات التي تقوم باتخاذ قرارات الإنتاج، الاستثمار، الاستهلاك والادّخار في المجتمع، وبمعنى آخر، فهي تركز على قياس وتحليل مكونات

¹ رضا فتحي علي المنسي، إشكاليات العلاقة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني ودورها في امتصاص الثاني لأزمة الأول الراهنة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، مج 2، ع 20، 2009، ص 246.

الإيرادات الوطنية واستخداماتها المختلفة في الانفاق على السلع والخدمات النهائية خلال فترة زمنية محددة غالباً تكون سنوية.¹

لتوضيح العلاقة بين الناتج القومي والدخل القومي بشكل بسيط وواضح، لابد من التأكيد على أنّ المفهومين هما وجهان لعملة واحدة، فالناتج القومي يشكل وجه الإنتاج للسلع والخدمات، وأما الدخل القومي يمثل وجه القيم النقدية للإنتاج.²

2. الناتج الوطني الإجمالي:

يعرف الناتج الوطني الإجمالي (GNP) (Cross National Product) بأنه: "مجموع قيم السلع والخدمات النهائية التي تم انتاجها وبيعها في السوق وذلك خلال فترة زمنية محددة غالباً ما تكون سنة حيث أنّ ذلك الإنتاج المنتج بواسطة مواطني دولة ما بغض النظر عن المكان الذي تم فيه النشاط الاقتصادي"، كما يمكن تعريف الناتج القومي الإجمالي بأنه " إجمالي الدفعات النقدية التي يحصل عليها مالكو عوامل الإنتاج، وتشمل أجور العمال، وإيرادات الأراضي، وفوائد رأس المال، وأرباح الإدارة والتنظيم."³

يمكن ملاحظة أن الاختلاف بين الناتج المحلي الإجمالي والناتج القومي الإجمالي يتوقف على ما يعرف بتحويلات العاملين في الخارج أو صافي المعاملات الخارجية، ففي حالة وجود اقتصاد مغلق، لا تؤثر المعاملات الخارجية على الناتج القومي الإجمالي، وبالتالي يتساوى الناتج المحلي الإجمالي مع الناتج القومي الإجمالي (GNP = GDP).

وبشكل عام، نلاحظ أن العلاقة بين الناتج المحلي والقومي تعتمد بشكل كبير على طبيعة الفرق الناشئ بين عوائد عوامل الإنتاج المستحقة للمواطنين والأجانب، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

¹ حسام علي داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ط3، 2013، ص 51.

² حسام علي داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 52.

³ سامر عبد الهادي وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر، عمان، ط1، 2013، ص62-63.

أ. $GNP=GDP$: وهذا يحدث عندما يكون الفرق بين عوائد عوامل الإنتاج المستحقة للمواطنين والأجانب يساوي صفراً، وهذه الحالة تحدث فقط عندما تعمل ضمن اقتصاد مغلق، أي أنه عندما يتعادل دخل عوامل الإنتاج الوطنية العاملة في الخارج مع تلك المتعلقة بخدمات عناصر الإنتاج الأجنبية العاملة في الداخل.

ب. $GNP>GDP$: وهذا يحدث عندما يكون الفرق بين عوائد عوامل الإنتاج المستحقة للمواطنين والأجانب موجباً، وهذه الحالة تحدث عندما تزيد التدفقات النقدية من عناصر الإنتاج الوطنية العاملة في الخارج عن التدفقات النقدية من عناصر الإنتاج الأجنبية العاملة في الداخل.

ج. $GNP<GDP$: وهذا يحدث عندما يكون الفرق بين عوائد عوامل الإنتاج المستحقة للمواطنين والأجانب سالباً، وهذه الحالة تحدث عندما تقل التدفقات النقدية من عناصر الإنتاج الوطنية العاملة في الخارج عن التدفقات النقدية من عناصر الإنتاج الأجنبية العاملة في الداخل.

وعليه يمكن التعبير عن العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والناتج القومي الإجمالي وفقاً للصيغة التالية:

● $GDP=GNP$ صافي دخل عوامل الإنتاج من الخارج (صافي التحويلات الخارجية) وصافي دخل عوامل الإنتاج من الخارج = الدخل المستحق لعناصر الإنتاج المحلية من الخارج - الدخل المستحق لعناصر الإنتاج الأجنبية من الداخل.

3. الدخل القومي¹

وتحت مصطلح الدخل القومي (NI) (National Income) نحن نحلل الشق الإنتاجي من خلال طابعه التوزيعي، فنتيجة النشاط الإنتاجي تقاس وتقدر من وجهة نظر عناصر الإنتاج والدخول التي حصلت عليها هذه العناصر نتيجة مشاركتها في العملية الإنتاجية القومية. فالدخل القومي يتمثل بصفة عامة في مجموع دخول عناصر الإنتاج، كالأجور بالنسبة لعنصر العمل، والفائدة بالنسبة لرأس المال، والربح بالنسبة للأرض، والأرباح كعائد لخدمات المنتج أو المشروع. حيث أنّ الدخل القومي يمثل دخول عناصر الإنتاج فهو يسير في خط مواز مع الإنتاج، فمقابل

¹ مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط2، 1985، ص 669.

نفقة العمل هناك الأجور، ومقابل نفقة الآلات هناك الفوائد... وهكذا. ومع ذلك فإن هذا الرقم يحدد لنا مستوى المعيشة بالنسبة للسكان خاصة عندما يرتبط مع الحجم الكلي للسكان.

وهناك بعض المشاكل التي تواجهنا أيضاً عند تقدير وقياس هذا الرقم. فإذا كنا قد قدرنا الناتج القومي على أساس أسعار السوق، فعندما نتعرض لعوائد مختلف العناصر الإنتاجية التي شاركت في الإنتاج لا يسعنا إلا أن نقدرها على أساس نفقة الإنتاج. وبذلك نتجنب الضرائب غير المباشرة التي تفرض على السلع أو الإعانات التي تمنح لبعض السلع وتمنحها قيمة غير حقيقية لا تتناسب مع المصروف على إنتاجها أي مع الدخل الموزعة.

وبما أن الدخل القومي والناتج القومي ما هما إلا وجهان لعملة واحدة، فإنه يمكن القول إن الدخل القومي يشير إلى المبلغ الإجمالي من القيمة النقدية للسلع والخدمات النهائية التي ينتجها المجتمع خلال فترة سنوية محددة، وعليه فهو يمثل مجموع الدخل المكتسبة التي يتحصل عليه الأفراد مالكي عوامل الإنتاج مقابل مساهمتهم في العملية الإنتاجية وبذلك فإن:

$$\text{الدخل القومي} = \text{الأجور} + \text{الفوائد} + \text{الربح} + \text{الأرباح.}$$

وبذلك وفي ظل القطاع الحكومي فإن العلاقة بين الناتج القومي بسعر التكلفة والناتج القومي بسعر السوق يمكن التعبير عنها وفقاً للصيغة التالية:

$$\bullet \text{ الدخل القومي} = \text{الناتج القومي الإجمالي بسعر التكلفة.}$$

4. الدخل القومي والرفاهية الاقتصادية والعوامل المؤثرة فيه

تعرف الرفاهية الاقتصادية للشعوب (National Income and Economic Welfare) بحجم الإشباع الذي يحصل عليه أفراد المجتمع عن طريق التعرف على حجم ما يتم انتاجه من سلع وخدمات خلال مدة زمنية محددة. وفي الواقع فإن إنتاج أي مجتمع في أي فترة زمنية يتوقف على ما هو متاح لديه من عوامل الإنتاج المستخدمة في العملية الإنتاجية، ولكي يتمكن ذلك المجتمع من زيادة الناتج القومي الإجمالي لابد من أن يتم استخدام تلك العوامل الاستخدام الأمثل.

وبشكل عام يمكن القول أن أي مجتمع يرغب بزيادة دخله القومي وذلك لتحقيق أحد الأهداف التالية:

- زيادة معدل النمو والتقدم الاقتصادي لذلك المجتمع.
- زيادة فرص العمل والتقليل من معدلات البطالة.
- التمتع بمستوى معيشي جيد.
- بناء اقتصاد قومي متين قادر على المنافسة لاقتصاديات الدول الأخرى.

وعليه يمكن القول أنّ هناك علاقة قوية بين مستوى الرفاهية الاقتصادية ومستوى الدخل القومي، وهذه العلاقة تبرز بشكل واضح عندما يعتبر الدخل القومي أحد مقاييس المستوى المعيشي للأفراد، وذلك عن طريق حساب حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وذلك وفق العلاقة التالية:

الناتج المحلي الإجمالي	=	نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي
عدد السكان		

وعليه فإن هناك علاقة عكسية بين حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والعدد الكلي لسكان ذلك المجتمع، وعليه حتى يتمكن المجتمع من زيادة رفاهيته يجب عليه زيادة الناتج المحلي الإجمالي.

ولكن تجدر الإشارة إلى أنّ حسابات الناتج المحلي الإجمالي لا تفرق بين أوقات الرخاء والانتعاش الاقتصادي وأوقات الركود والكساد الاقتصادي، فعند حدوث إحدى الكوارث الطبيعية فإن الدولة بدورها ستعمل على إعادة البناء وزيادة الإنفاق، وهذا بدوره سيزيد من ناتجها المحلي، ولكن هذا لا يعني أن رخاء ورفاهية ذلك المجتمع قد تحسن.

وكذلك إنّ حسابات الناتج المحلي الإجمالي لا تأخذ بعين الاعتبار الظروف البيئية وأثر التلوث على تدهور الأحوال الصحية جراء التلوث الصناعي الناتج عن زيادة الإنتاج في القطاع الصناعي والذي بدوره لا يعبر عن زيادة الرفاهية الاقتصادية لذلك المجتمع.

وبشكل عام يمكن القول أن مستوى الدخل القومي ونسبة نموه يعتمد على الكثير من العوامل منها:

• **كمية ونوعية وكفاءة الموارد الاقتصادية:** والتي تعتبر من أهم العوامل المحددة لمستوى الدخل القومي وإمكانية نموه، فكلما زادت كمية الموارد الاقتصادية المتوفرة إضافة إلى تمتعها بالنوعية الجيدة والكفاءة العالية، الأمر الذي إلى زيادة الناتج الإجمالي وبالتالي تحقيق معدل النمو المرغوب به والمستهدف للدخل القومي.

• **الاستقرار الأمني والسياسي:** يعتبر عدم الاستقرار الأمني والسياسي لأي دولة من أهم العوامل التي تعمل على إعاقة عملية النمو والتنمية الاقتصادية، وهذا ما أثبتته تجارب العديد من الدول في العالم، حيث يؤدي عدم الاستقرار الأمني والسياسي إلى الكثير من الاضطرابات الاقتصادية وبالتالي انخفاض الاستثمار والذي سينعكس سلباً على مستوى الناتج المحلي الإجمالي بصفته أحد المكونات الرئيسية له، لذلك يعتبر تحقيق الاستقرار الأمني والسياسي للدولة من أهم العوامل التي تعمل على جذب وتشجيع الاستثمار المحلي والخارجي على حد سواء، والذي بدوره سيعمل على زيادة نسبة نمو الدخل القومي مع مرور الزمن، والأردن يعتبر من إحدى الدول التي تتمتع بذلك الاستقرار الأمني والسياسي والعلاقات الدبلوماسية الجيدة مع مختلف دول العالم، الأمر الذي بدوره عمل على تشجيع الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر في جميع القطاعات الاقتصادية، مما انعكس إيجاباً على معدلات النمو في مختلف القطاعات الاقتصادية وبالتالي على معدلات النمو في الدخل القومي.

• **التقدم التكنولوجي والمعرفي:** إنّ من أبرز العوامل المحددة للدخل القومي ومعدلات نموه المعرفة التقنية والتقدم التكنولوجي، ويعتبر الاختلاف في معدلات نمو الدخل القومي بين الدول المتطورة والدول التي هي في طريق النمو على حد سواء ناتج عن الاختلاف في مدى الاستفادة من التقدم التكنولوجي من أجل زيادة الإنتاجية للعوامل والعناصر المنتجة في الاقتصاد. كما أكدت العديد من الدراسات التي أجريت على العديد من الدول على أهمية تطوير رأس المال البشري والفكري ودوره في زيادة الإنتاج ومعدلات النمو الاقتصادي.

• **السياسات الاقتصادية:** يعتبر دور الحكومة في رسم السياسات الاقتصادية المالية والنقدية والتجارية على جانب كبير من الأهمية في زيادة معدلات النمو في الدخل القومي، والتي من شأنها أن تعمل على تشجيع وتوجيه الاستثمارات في مختلف القطاعات الاقتصادية مما سيعمل على ارتفاع مستوى المعيشة والرفاهية الاقتصادية لأفراد ذلك المجتمع.

المطلب الثاني: الصدمات الاقتصادية:

قبل ان نتطرق للصدمة النقدية لا بد ان نعرّج على مفهوم الصدمة الاقتصادية بصفة عامة، واهم تقسيماتها وذلك من اجل الفهم الجيد للصدمة، فمن خلال هذا المطلب سوف نقوم بتعريفها وذكر اهم تقسيماتها حسب معايير مختلفة.

1. مفهوم الصدمات الاقتصادية:

تعرف الصدمة (Shock) على أنها أي حالة غير متوقعة¹، أو من منظور آخر، هي أي حدث أو تغيير شديد ومفاجئ في المتغيرات الاقتصادية، وتكون اما صدمة إيجابية أو صدمة سلبية².

وفي تعريف آخر: الصدمة هي التغيرات المفاجئة أو التلقائية التي تؤثر في المتغيرات الاقتصادية والتي تصدر عن مؤثرات داخلية أو خارجية، وتؤثر إما في جانب الطلب الكلي أي بما يعرف بصدمة الطلب (Demand shock) أو في جانب العرض الكلي فتسمى صدمة العرض (Supply shock)³.

كما يرى بعض الاقتصاديين أن الصدمة ماهي إلا انحراف سلسلة المتغير الاقتصادي عن الاتجاه العام، ولتحقيق ذلك، يتم الفصل بين الاتجاه العام والصدمة الاقتصادية بواسطة تقدير انحدار خطي كالاتي⁴:

$$y_t = (a+b)_t + e_t$$

حيث أن:

- y_t : الناتج الإجمالي المحلي خلال مدة زمنية t .
- a : قيمة الحد الثابت الذي يمثل قيمة المتغير y_t المبدئية قبل حدوث الصدمة .
- b_t : معدل نمو المتغير خلال الزمن t .

¹ Robert Guell, Issues in Economics Today, 5^e edition, McGraw-Hill, New York, 2010, P 124.

² مهدي سهر الجبوري، خضير عباس حسين، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة (1970-2011)، مجلة الإدارة والاقتصاد، مج 2، عدد 7، 2012، ص 22.

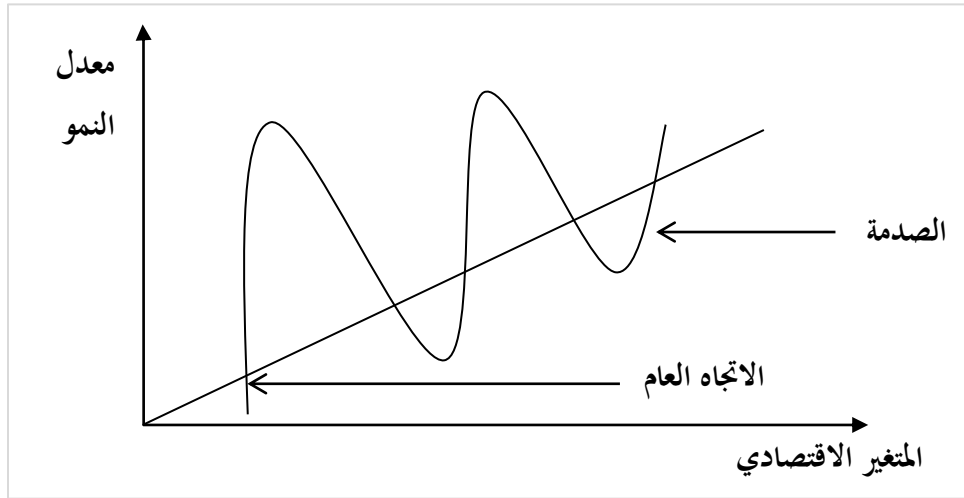
³ نفس المرجع، ص 22.

⁴ إسراء سعيد صالح العبيدي، قياس وتحليل تأثير صدمات السياسة المالية على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة (1990-2014)، أطروحة دكتوراه، تخصص: اقتصاد، جامعة بغداد، 2016، ص 11.

• e_t : البواقي (Residual) والتي تعبر عن حجم الصدمة.

فتقسم سلسلة المتغير y_t إلى جزئين: الأول $(a+b)$ ويمثل جزءا من الاتجاه، والثاني e_t يمثل الصدمة. والشكل

التالي يوضح ذلك:



الشكل رقم (01): الصدمة الاقتصادية.

المصدر: (إسراء سعيد صالح العبيدي، قياس وتحليل تأثير صدمات السياسة المالية على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة (1990-2014)، ص 12).

إنّ دراسة وتحليل الصدمات الاقتصادية وتقسيمها يخضع لعدة معايير واسس تختلف من تقسيم لآخر، الذي

سوف نحاول تبينه كالآتي:

2. تقسيم الصدمات الاقتصادية حسب منحيا العرض والطلب:

حظي تحليل الصدمات وأنواعها باهتمام واسع بعد سلسلة الصدمات التي ضربت الاقتصاد العالمي خلال

السبعينيات، فلقد سجل التاريخ الاقتصادي أنواعا مختلفة من الصدمات تسببت في تغيرات غير متوقعة في الطلب

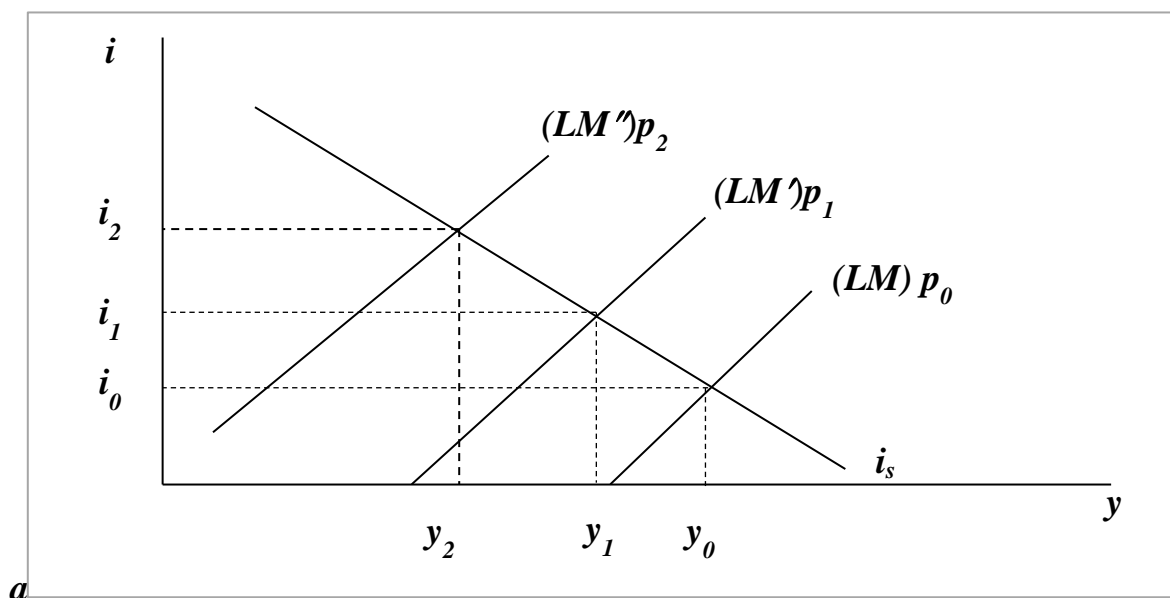
الكلبي والعرض الكلبي، مما أدى إلى تقلبات في معدلات النمو¹، وتصنف الصدمات الاقتصادية حسب منحني العرض والطلب الكلبي إلى:

¹ إسراء سعيد صالح العبيدي، قياس وتحليل تأثير صدمات السياسة المالية على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة (1990-2014)، مرجع سابق، ص 12.

1.2 صدمات الطلب الكلي

صدمة الطلب الكلي (Aggregate demand shocks) هي أي تغيير مفاجئ في دالة الطلب الكلي، حيث تعتمد حركتها على العوامل المؤثرة فيها، فقد تحدث هذه الصدمة في اتجاه واحد أو في اتجاهات متعددة¹، أو تنشأ بمجرد حدوث تغيير واحد في إحدى مكونات الطلب الكلي، يحصل انزياح وتغير في منحنى الطلب يؤدي إلى صدمة طلب².

وعلى سبيل المثال: في منحنى الطلب الكلي ثم الربط بين مستوى السعر والنتاج لتحقيق التوازن في سوق السلع والنقد حسب الشكل رقم (02)، وتم تثبيت عرض النقد عند مستوى محدد، وترك السعر بالارتفاع من (P_0) إلى (P_1) إلى (P_2) ، أي حدوث انزياحات متوالية في منحنى التوازن النقدي من (LM) إلى (LM') ثم (LM'') (شكل (02))، وإذن هذه الإنزياحات اليسارية في (LM) والناجمة عن انخفاض الناتج التوازني من (y_0) إلى (y_1) إلى (y_2) وارتفاع معدل الفائدة تدريجياً من (i_0) إلى (i_2) ³.



الشكل رقم (02): منحنى الطلب الكلي.

¹ Yamdan Pandok Bitros, the determinants of the demand for money in developed and developing countries. journal of economics and international finance. vol.3 (15). PP 771-779, 2011, p 772.

² معاذ الشرفاوي الجزائري وحسين قبلان، الاقتصاد الكلي، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2021، ص 223.

³ المرجع نفسه، ص 223.

المصدر: (معاد الشرفاوي الجزائري وحسين قيلان، الاقتصاد الكلي، ص 224).

وحسب الشكل أعلاه فإن منحنى الطلب الكلي هو عبارة عن تابع خطي في مستوى السعر، ويتحدد معدل انحداره (AD) على العوامل التالية:

- شدة حساسية الاستثمار للتغير في معدل الفائدة (b).
- مضاعف الإنفاق (K_e).
- شدة حساسية الطلب على النقود لتغيرات معدلات الفائدة.
- معدل الطلب على النقود بدافع المبادلات k^1 .

ويمكن تفصيل أدق للعوامل المؤدية إلى انتقال منحنى الطلب الكلي كما يلي:

- الزيادة في عرض النقد تؤدي إلى انتقال المنحنى (AD) إلى الأعلى والعكس في حالة انكماشية (انخفاض في عرض النقد) ينزاح المنحنى إلى الأسفل.
- في حالة انتهاج السلطة المالية لسياسة الزيادة أو الانخفاض في الضرائب، ينتقل المنحنى (AD) يمينا أو يسارا محدثا أيضا صدمة طلب، وثانيا تحكم السلطة المالية في الإنفاق الحكومي سواء بالتوسع في الإنفاق أو انتهاج سياسة التقشف، الذي يؤثر إما سلبا أو إيجابا على المنحنى (AD).
- تأثير توقعات المستهلكين والمستثمرين، سواء كانت متفائلة أو متشائمة تزيح يمينا ويسارا المنحنى (AD).
- إضافة إلى عوامل أخرى كثيرة كالتطورات التكنولوجية وأسعار الأصول المالية وإنشاء وسائل الدفع الإلكتروني ومتغيرات أخرى سياسة من شأنها أن تؤثر في اتجاه منحنى الطلب الكلي k^2 .

2.2 صدمات العرض الكلي:

تعرف صدمة العرض الكلي (Aggregate supply shock) على أنها الأحداث الخارجية التي تنقل منحنى العرض الكلي، وتعرف أيضا بتلك الأحداث التي تقوم بنقل منحنى العرض الكلي من مكانه وتزيحه من وضع التوازن الذي كان عليه k^3 .

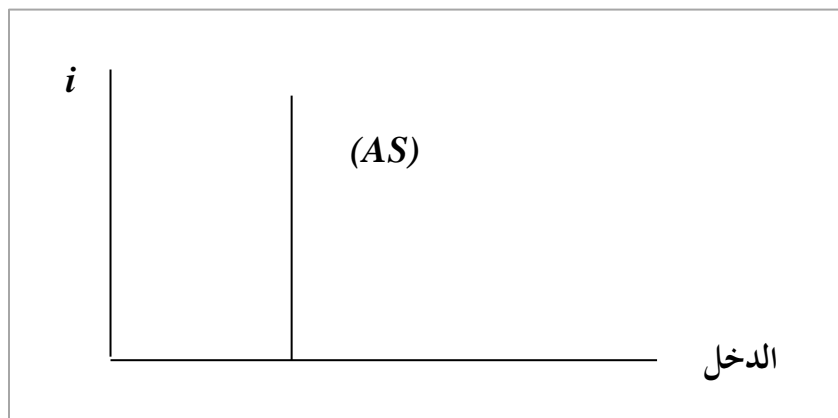
¹ معاد الشرفاوي الجزائري وحسين قيلان، الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 225.

² Michael Wickens, Macroeconomic Theory, 2nd edition, Princeton university press, UK, 2011, P 358.

³ أسامة بشير الدباغ وأثيل عبد الجبار الجومرد. مقدمة في الاقتصاد الكلي. دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2003، ص 214.

أو بتعبير آخر، صدمة العرض الكلي تتمثل في حدوث تغيير في عنصر أو عدة عناصر مكونة لدالة العرض الكلي الذي ينتج عنه تغير فيه¹.

في حالة العرض الكلي نميز بين الأجل الطويل والأجل القصير، ففي الأجل القصير نفترض عموماً عدم حدوث أي تغيرات في إنتاجية الموارد الطبيعية وإنتاجية رأس المال، ما يجعل العرض الكلي تابعاً لمستوى التشغيل في سوق العمل، فحسب التحليل النيوكلاسيكي يأخذ منحنى العرض الكلي شكل الخط العمودي (الشكل رقم (03)) تأكيداً على انعدام العلاقة بين الناتج والمستوى العام للأسعار، بسبب افتراض أن أي تغيير في مستوى السعر سيجد طريقة مباشرة للتأثير على منحنيات العرض والطلب، فأى تغيير في مستوى السعر ينعكس مباشرة على الأجر الإسمي، ما معناه أن الأجر الحقيقي لن يتأثر في هذه الحالة وبالتالي لن يتأثر الناتج الحقيقي*.



الشكل رقم (03): منحنى العرض النيوكلاسيكي.

المصدر: (أوجست سوانينبرغ، الاقتصاد الكلي، تر: خالد العامري، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، القاهرة، ط1، 2008،

ص103)

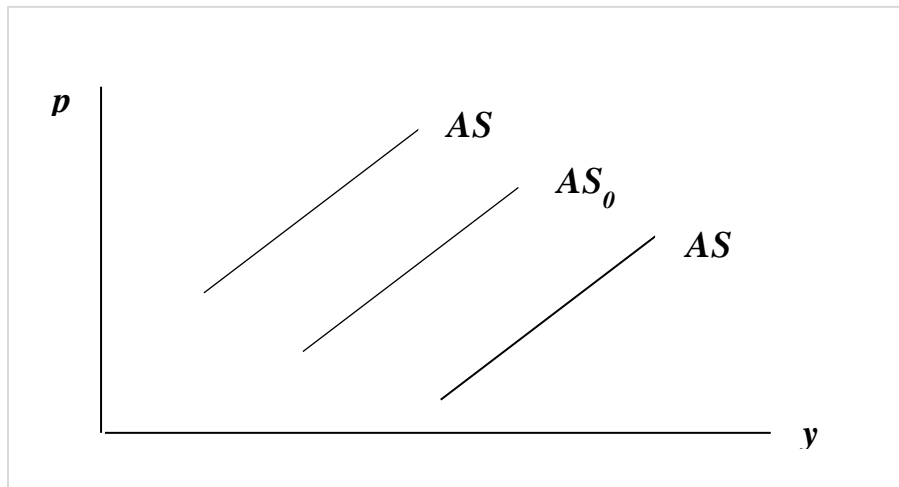
وفي رأي آخر، يأخذ منحنى العرض الكلي قصير الأجل في ظل فرضية الأجور غير المرنة منحنى تصاعدياً تأكيداً على ارتباطه بعلاقة طردية بالمستوى العام للأسعار، في ظل هذا النموذج، يؤثر تبدل مستوى السعر في منحنى طلب العمل ولكن لا تأثير له على منحنى عرض العمل، وأي زيادة في المستوى العام للأسعار تؤدي إلى انخفاض

¹ أسامة بشير الدباغ وأثيل عبد الجبار الجومرد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 215.

* هي خلاصة الفكرة الكلاسيكية حول حيادية دور النقود، أو عدم تأثير المتغير النقدي في الناتج الحقيقي.

الأجر الحقيقي وبالتالي ارتفاع الناتج، وكتيجة لما سبق ذكره، في هذا النموذج تملك النقود القدرة على إحداث تغيير في الاقتصاد الحقيقي أي فعالية السياسة النقدية¹، ومنه يمكننا تحديد أو تلخيص العوامل المؤثرة في العرض الكلي كالتالي:²

- تكاليف عوامل الإنتاج (الأجور، أسعار النفط) سواءً بالارتفاع أو بالانخفاض، من شأنها أن تنقل وتزيح منحنى العرض سواء إلى الأعلى أو الأسفل.
- التغيير في المستوى التكنولوجي: حيث ينتج عن التحسن في الوضع التكنولوجي زيادة في الإنتاج ومنه تنخفض تكلفة الوحدة الواحدة ما يؤدي بمنحنى العرض الكلي إلى التنقل إلى اليمين فيزداد الناتج وتنخفض الأسعار.



الشكل رقم (04): انتقال منحنى العرض الكلي.

المصدر: (أوجست سوانينبرغ، الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 103)

التغير في حجم القوة العاملة والتكوين الرأسمالي حيث يؤدي النمو السكاني إلى ارتفاع نسبة القوة العاملة، ومن جهة أخرى الزيادة في تكوين رأس المال الثابت تؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية واتساع إمكانيات الإنتاج المتاحة في الاقتصاد التي تؤدي إلى انتقال منحنى العرض الكلي إلى الأسفل، فيزداد الإنتاج وتنخفض الأسعار³، وبالإمكان أن

¹ أوجست سوانينبرغ، الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 103

² خضير عباس حسين الوائلي، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (1980-2011)، أطروحة ماجستير، علوم اقتصادية، جامعة كربلاء، العراق، 2012، ص 16.

³ أسامة بشير الدباغ وأثيل الجومرد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 216.

ينخفض حجم القوة العاملة بسبب الهجرة مثلا فينخفض عرض العمل وترتفع الأجور ومنه ينتقل منحى العرض الكلي (الشكل رقم (04)) إلى الأعلى¹.

3.2. صدمات أسعار النفط

إنّ حدوث الصدمات النفطية قلب الموازين للتوقعات والدراسات للتنبؤ بتطور أسعار البترول، وبالتحديد فإنّ مصطلح الصدمة النفطية مرادف لعبارة الانهيار الكبير في أسعار البترول في السوق الدولي² (Les chocs pétroliers)، حيث أنه معظم الآثار الاقتصادية التي تقع على الاقتصاد العالمي نتيجة الارتفاع أو الانخفاض في أسعار النفط العالمية، وهذا دليل على الأهمية الكبيرة التي يتمتع بها النفط من حيث أنه يعتمد عليه في تحقيق الأهداف الاقتصادية بالنسبة للدول المصدرة والمستوردة على حد سواء.³

حيث أنه عقب حدوث الأزمة البترولية الأولى، ارتفعت أسعار النفط ونجمت عنها اضطرابات في الاقتصاد العالمي تجاوزت المخاطر المترتبة عن عجز في عرض النفط في الأسواق العالمية في تلك الفترة، فتفشيت الأزمة في كل الاقتصاديات سواء المتقدمة أو النامية على حد سواء فتتج عنها⁴:

- فوائض مالية للدول المصدرة للنفط التي تحول نمط مدفوعاتها الدولية جذريا، الأمر الذي جعل من الدول الصناعية مركزا أساسيا للعجز المقابل لهذه الفوائض.
- ظاهرة الركود التضخمي.
- العجز في موازين المدفوعات.
- مشكلة المديونية الخارجية.

¹ خضير عباس حسين الوائلي، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (1980-2011)، مرجع سابق، ص 20.

² ماجد محمد محفوظ، الصدمات النفطية، الأسباب الانعكاسات وسبل العلاج، مجلة المعيار، مج 08، ع 03، 2017، ص 09، ص 03.

³ ياسين مزاح. صدمات سعر النفط وإشكالية الدورات الاقتصادية في الجزائر. للفترة 2000-2015، مجلة البحوث والدراسات العلمية، مج 12، ع 12، 2018، ص 14.

⁴ نفس المرجع، ص 14

3. تقسيم الصدمات الاقتصادية حسب التأثير:

هناك تقسيم ثانٍ للصدمات الاقتصادية بحسب منحنى تأثيرها إلى صدمات داخلية (Indogenous shocks) وصدمات خارجية (Exogenous shocks).

1.3 صدمات داخلية

وتنقسم إلى:

1.1.3 صدمات نقدية: تعرف الصدمات النقدية بأنها أي تغيير مقصود أو غير مقصود لأحد المتغيرات النقدية (كالعرض والطلب على النقد، وأسعار الفائدة، وأسعار الصرف، والائتمان...)، وما ينتج عنها من آثار مباشرة وغير مباشرة على المتغيرات الاقتصادية، فالتغيرات غير المقصودة هي تغيرات غير متوقعة في أحد المتغيرات النقدية كالتذبذب في عرض النقد الناجم عن السلطة النقدية، أو لخلل في الطلب على النقد ناجم عن تغير سلوك الأفراد الذين يتعاملون في الأسواق¹، ولن نطيل الشرح كونه موضوع بحث هذه الأطروحة وسوف نتناوله مفصلاً.

2.1.3 صدمات حقيقية: وهي نتيجة التذبذب في الناتج المحلي الإجمالي²، وهي ظاهرة تنتشر في العديد من البلدان نتيجة اعتمادها لتقنيات جديدة أو بسبب التقلبات في أسعار جل المواد الأولية، أو نتيجة حدوث امر غير متوقع في سوق السلع والخدمات، الذي بدوره يؤثر بشكل مباشر على الناتج المحلي الإجمالي للبلد³.

2.3 صدمات خارجية

هي الصدمات الناجمة عن أحداث خارجية لا يمكن التحكم أو السيطرة عليها، ويكون تأثيرها قويا على الدخل، وتمثل أسبابها الرئيسية في:

¹ محمد هاني، ياسين مراح، صدمات السيولة النقدية وإشكالية المرض الهولندي بالجزائر، مجلة البحوث والدراسات التجارية، مج 2، ع2، 2018، ص 213.

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي. سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات). دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2011، ص 118.

³ مهدي سهر الجبوري، خضير عباس حسين، اثر الصدمات الاقتصادية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (1970-2011)، مرجع سابق، ص 25.

1.2.3 التغير في عوائد الصادرات: تتأثر عوائد الصادرات بالتغيرات التي تحدث في الاقتصاد العالمي. ففي حالة حدوث صدمة سلبية، والتي يمكن أن تؤدي إلى حدوث كساد، ينخفض عائد الصادرات، وخصوصاً في البلدان الريفية التي يعتمد اقتصادها على تصدير منتج واحد. وينجم عن ذلك انخفاض في إيراداتها من العملة الصعبة. وعلى العكس، في حالة حدوث صدمة إيجابية، يزداد عائد الصادرات، وبالتالي تزيد إيراداتها من العملة الصعبة. لذلك، يجب على الدول الريفية وغيرها من الدول الاعتماد على مزيج متنوع من السلع المصدرة لتحقيق تنوع في عوائد الصادرات، وبالتالي تخفيف الآثار السلبية لأي صدمة سلبية تحدث في الاقتصاد العالمي¹.

2.2.3 تغير مستويات الهبات والمعونات الأجنبية: تؤثر التغيرات التي تحدث في الاقتصاد العالمي على مستويات الهبات والمعونات الأجنبية التي تتلقاها الدول، ففي حالة حدوث صدمة، يمكن أن تنتج جراء التغير في مستوى التمويل الخارجي المقدم في شكل مساعدات وهبات من الدول المانحة، ومثال على ذلك ما حدث في مصر بعد حرب الخليج، حيث تحصلت على هبات مالية كبيرة من الولايات المتحدة الأمريكية، وبالتالي، يجب على الدول الاعتماد على مصادر عائدات أخرى وتنوع مصادرها لتجنب التأثيرات السلبية لأي صدمة مستقبلية في مستويات الهبات والمعونات الأجنبية².

3.2.3 تراجع معدلات النمو للدول الصناعية: إنّ التدهور في معدلات النمو الاقتصادي للدول النامية يؤدي إلى انخفاض الطلب على صادراتها، مما يؤثر سلباً على حصيلة عوائد تلك الصادرات. بالإضافة إلى ذلك، تفرض الدول الصناعية إجراءات حمائية في الأسواق العالمية على صادرات الدول النامية، مما يزيد من تأثير التدهور في معدلات النمو على الصادرات ويؤدي إلى تقليل إيراداتها³.

¹ أشرف محمود، الموجز في النظرية الاقتصادية، دار زهران للنشر، عمان، 2009، ص 272.

² محمد صالح سلمان وحسن، نضال، قياس وتحليل العلاقة السببية بين الانفاق الحكومي الاستثماري والنتاج المحلي الاجمالي غير النفطي في العراق للمدة (1990-2011)، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية، مج 20، ع 78، 2014، ص 285.

³ سميرة إبراهيم أيوب. صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي. دراسة تحليلية قياسية، مركز الإسكندرية للكتاب. الإسكندرية، 2006، ص 24.

4.2.3 التضخم المستورد: التضخم المستورد هو مصطلح يُقصد به انتقال التضخم من الاقتصاد الأجنبي إلى الاقتصاد المحلي وذلك من خلال استيراد السلع والخدمات من البلد المصدر بأسعار مرتفعة¹، فالعديد من البلدان التي تعتمد أساساً على الإيرادات النفطية، ما يؤثر سلباً على الميزان التجاري ونتيجة لذلك تقوم تلك الدول بزيادة أسعار السلع النهائية التي تصدرها إلى الدول الأخرى.

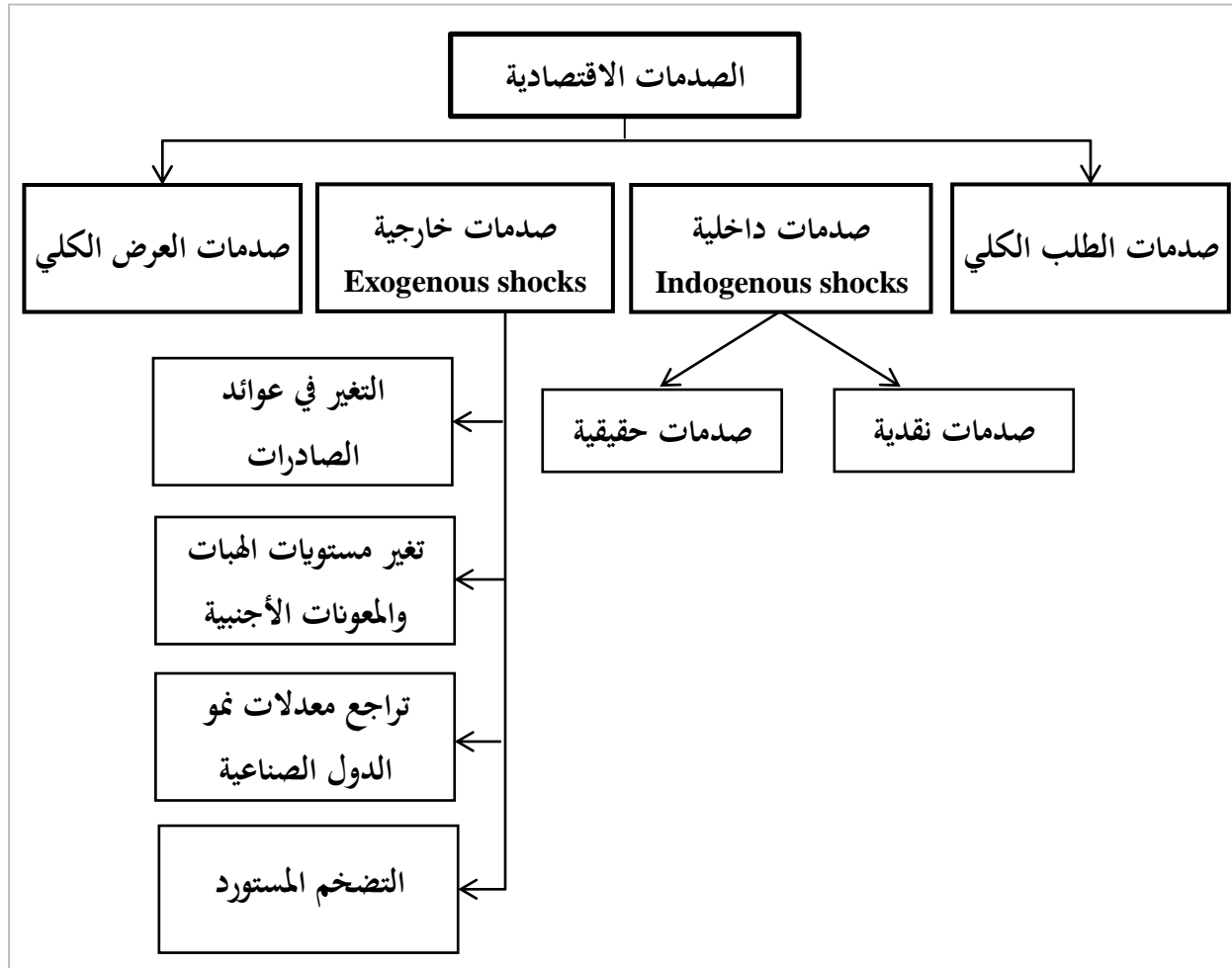
كما توجد هناك تصنيفات أخرى للصدمات الاقتصادية ك:

- **صدمات عشوائية:** تحدث هذه التغيرات الجذرية نتاجاً للاحداث الاستثنائية مثل الكوارث الطبيعية، الكوارث البيئية، أو النزاعات العسكرية. فتسبب هذه الأحداث خسائر جسيمة في البنية التحتية والمنشآت الحيوية داخل البلد، وتنحسر تأثيرات هذه التغيرات بمرور الوقت بعد تلاشي الأحداث الطارئة، ورغم ذلك يبقى تأثيرها على التوازن الخارجي للدولة.
- **صدمات موسمية:** إن ما يميز هذه الصدمات الموسمية كونها قصيرة الأجل ولها تأثير مباشر على الميزان التجاري خلال فترة محددة، وتنشأ غالباً الصدمات الموسمية في البلدان التي يعتمد اقتصادها على تصدير منتج معين في موسم محدد.
- **صدمات دورية:** تتركز هذا النوع من الصدمات في الاقتصادات المفتوحة، وهي الاقتصادات التي تعتمد بشكل كبير على التجارة الخارجية وتمثل حصة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي. وبسبب تلك الاعتمادية على السوق العالمية، فإن الاقتصاد يتأثر بشكل كبير بتقلبات الدورة التجارية التي تشهدها الأسواق العالمية والتي تمر بأوقات الكساد والازدهار. ويترتب على ذلك تأثير صادرات هذه الدول بشكل كبير، حيث يمكن أن يحدث انخفاض في الطلب على الصادرات، مما يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي للدولة².

ويمكن تلخيص ما تم ذكره في الشكل التالي:

¹ أشرف محمود، الموجز في النظرية الاقتصادية. مرجع سابق، ص 272.

² السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، ط1، دار الفكر للنشر، عمان، 2010، ص220.



الشكل رقم (05): تقسيم الصدمات الاقتصادية.

المصدر: (من إعداد الباحثة).

المبحث الثاني : الصدمات النقدية: المفهوم والأنواع

إنّ دراسة الصدمات النقدية (Monetary shocks) هي وسيلة هامة للتحليل والتنبؤ بالتأثيرات المباشرة وغير المباشرة لأحداث كبيرة على الاقتصاد والمجتمع. هذه الأحداث يمكن أن تتضمن أزمات اقتصادية، وأزمات سياسية، وأزمات جيولوجية، وغيرها من الأزمات. ومنه فإن دراستها مهمة لأنها تساعد على الفهم والتنبؤ بتأثيرات الأحداث المختلفة على الاقتصاد وتزويد الأطراف المعنية بالمعلومات اللازمة لتحديد الاستراتيجيات الصحيحة للتعامل مع الأزمات. ومن خلال هذا المبحث سوف نحاول الامام بمجمل المفاهيم الأساسية على مر مختلف المدارس الفكرية الاقتصادية من أجل فهم جيد للموضوع محل الدراسة.

المطلب الأول : مفهوم الصدمات النقدية

لقد أصبحت ظاهرة التعرض للصدمات الاقتصادية بصورة عامة والصدمات النقدية بشكل خاص في الوقت الراهن مشكلة عالمية¹، فلا توجد دولة في العالم هي بمعزل عن هذه الظاهرة التي يجب إيجاد حلول لها، حتى صارت الشغل الشاغل لصانعي القرار في مجال السياسة الاقتصادية².

فيرى أغلب الاقتصاديين أن جزءا مهما وكبيرا من التغييرات في سياسة البنك المركزي أو في إجراءاته تعكس اتجاهات صانعي السياسة النقدية بالنسبة للتغير في حالة الاقتصاد، إلا أن الواقع يشير إلا أنه ليس كل التغييرات في سياسة البنك المركزي يمكن اعتبارها استجابة لوضعية الاقتصاد، فجزء من التغييرات غير المحسوبة أو غير المقصودة في سياسة البنك المركزي لا يعد إلا ردة فعل على حالة الاقتصاد والتي يشار إليها بالصدمة النقدية³.

إنّ الصدمات النقدية هي واحدة من أشكال الصدمات الاقتصادية ذات المصدر الداخلي (Internal Source)، وكما يمكن أن يكون مصدرها خارجيا (External Source) وعادة ما تتجسد في الزيادة أو النقصان في

¹ إيمان عبد الرحيم كاظم، أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة، أطروحة دكتوراه، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة كربلاء، العراق، 2016، ص 11.

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، مرجع سابق، ص 118.

³ خوشناو صباح صابر، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (1988-2015)، مجلة جامعة أنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، مج 9، ع 17، 2017، ص 119.

الطلب على النقد شبه إلى المعروض منه، وهناك من الاقتصاديين من يراها في سلوك البنك المركزي من خلال تدخله في عرض النقد مستخدماً أدوات السياسة النقدية¹.

وهناك تعاريف كثيرة للصدمات النقدية:

- الصدمة النقدية هي التغير غير المتوقع في العرض النقدي الإسمي².
- الصدمة النقدية هي ابتكارات إحصائية تمثل عوامل خارجية بحثه لا تخضع لعقلانية التوقع³.
- عرفها فريدمان وشوارتز **Milton Friedman & Ann Schwartz** (1965) كونها الحركة التي لم تكن لتحدث في فترات أخرى أو ظروف أخرى نظراً لنمط النشاط الحقيقي وهذا التعريف لا يعني أن الصدمة النقدية هي حركة نقدية بعيدة كل البعد عن التطورات الاقتصادية الكامنة⁴.
- عرّف **Romer et Romer** (1989): الصدمة النقدية هي حلقة حاول فيها الاحتياطي الفيدرالي ممارسة تأثير السياسة الانكماشية على الاقتصاد من أجل تقليل التضخم، أي الأوقات التي حاول فيها الاحتياطي الفيدرالي عدم تعويض الزيادات المتصورة أو المتوقعة في إجمالي الطلب مع تغير منحني إجمالي الطلب بشكل نشط استجابة لما اعتبره تضخماً مفرطاً⁵.
- وتعرف صدمات السياسة النقدية بأنها ابتكارات إحصائية حيث تمثل عنصراً خارجياً المنشأ للسياسة النقدية تماماً⁶.

وفي اعتقاد الكثير من الاقتصاديين أن جزءاً مهماً وكبيراً من التغيرات في سياسة البنك المركزي، أو في إجراءات سياسة البنك المركزي تعكس مدى استجابة صناع القرار للتغير في وضع الاقتصاد، ورغم ذلك فالواقع يشير إلى أنه

¹ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، مرجع سابق، ص 118.

² Yamden Pandock Bitrus, The determinants of the demand for money in developed and developing countries, journal of economics and international finance, vol 3 (15), PP 771-779, 2011, P 772.

³ Giuseppe de Arcangelis , Giorgio Di Giorgio, Measuring monetary policy shocks in a small open economy, economic notes by banca monte dei pasha di Siena SPA, Vol 30, n°1, PP 81-107, 2003, P 82.

⁴ Eric Lahura, Measuring the effects of monetary policy using market expectattions, Banco central de reserva del Peru, Working Papers 2012-005, Banco Central de Reserva del Perú, 2012.

⁵ Christina D.Romer and David H.Romer, A new measure of monetary shocks: Derivation and Implications. the American Economic Review, Vol 94, N°4, September 2004, P 1056.

⁶ عبد الحسين جليل الغالي، ليلي بديوي مطوق، العلاقة التبادلية بين الصدمات النقدية وأسعار الصرف في العراق، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، مج13، ع 28، 2013، ص 206.

ليس كل التغيرات في سياسة البنك المركزي تعد ردا على حالة الاقتصاد، حيث أن جزءا من هذه التغيرات العفوية في اتجاه سياسة البنك المركزي لا تمثل رد فعل على حالة الاقتصاد وهذا ما يشير إلى صدمة نقدية¹.

وفي نظر اقتصاديي مدرسة التوقعات العقلانية (**Rational Expectations School**): الصدمة النقدية هي تغير غير متوقع يؤدي إلى آثار حقيقية في الأجل القصير، ولا يتوقف ذلك الأثر على حالة الاقتصاد، فالسلوك الذي يتم تعديله بناء على تفكير ذكي وهو أصل فرضية أن صانعي القرار الاقتصادي لهم توقعات رشيدة وأن التغير المنظم في معدل النمو النقدي ليس له أثرا حقيقيا في الأجل الطويل².

وبعد كل ما تم سرده فإن الصدمات النقدية ماهي إلا التذبذبات الحاصلة للمتغيرات النقدية الخارجة عن سيطرة السلطة النقدية، والتي تؤثر سواء بشكل مباشر أو غير مباشر على النشاط الاقتصادي بصفة عامة³.

نقسم الصدمات النقدية إلى أنواع فقد تكون صدمات نقدية كمية أو صدمات نقدية سعرية، فأما الصدمات النقدية الكمية هي الصدمات الناجمة عن التغيرات غير المنتظمة في الكميات المعروضة أو المطلوبة من النقد، وأما السعرية فهي الصدمات الناتجة عن التغير غير المنتظم في أسعار الفائدة أو أسعار الصرف⁴، وبشكل عام تنشأ الصدمات النقدية نتيجة عوامل عشوائية (غير مقصودة) تؤثر على قرارات السياسة النقدية⁵، حيث أن التدابير التقليدية للسياسة النقدية لديها بعض العيوب، مثل الحركة الذاتية للمتغيرات النقدية كميل العرض النقدي للإرتفاع في فترات الانتعاش (ارتفاع المضاعف النقدي)، والتغير في سعر الفائدة لأسباب ليست لها علاقة بالسياسة النقدية في دراسة آثارها المتوقعة⁶، وفيما يلي توضيح لكل نوع منها:

¹ Laurence J.christiano, Martin Echenbauny & Charles L.Evans , Monetary policy shocks, what have we learned and to what end?, NBER Working Papers, 1998, P 7-8.

² Lorenzoni, Guido, A Theory of demand Shocks, American Economic Review, 99 (5), 2009, P 2.

³ إيمان عبد الرحيم كاظم، أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة، مرجع سابق، ص 12.

⁴ بوعناني عبد الصمد، بن الزاوي عبد الرزاق، العلاقة السببية بين الصدمات النقدية والاستثمارات العمومية في الجزائر -دراسة قياسية للفترة (1990-2018)، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، مجلد 06، عدد 03، 2020، ص 188.

⁵ Matthew greenwood-Nimmo, Artur Tarassow, Monetary shocks, Macroprudential shocks and financial stability, ELsevier, Economic modelling 56 , pp11-24, 2016, P 12.

⁶ Ibid, P 12.

المطلب الثاني: صدمات الطلب على النقد

يعدّ الطلب على النقد أمراً مهماً وأساسياً في التحليل الاقتصادي الكلي، وخاصة على مستوى اختيارات السياسة النقدية، ولا تهتم مسائل التي يتم مناقشتها عند دراسة الطلب على النقد بمدى التأثير الذي يمكن أن تمارسه أثناء اتخاذ القرارات النقدية والمالية فقط، ولكن يمتد اهتمامها إلى معرفة الكيفية التي بواسطتها تمارس هذا التأثير¹.

إن المفاهيم النظرية للطلب على النقد تصنف إلى مجموعتين:

- فئة أولى مرتبطة بالمقارنة التبادلية (Transactional approach) فتعتبر النقود سلعة ويحتزل الطلب على النقد في تفسير مخزون هذه السلعة².
- أما الفئة الثانية فتربط بمفهوم المراجعة (Arbitrage/ trade-off) بين النقود (الأصول النقدية) وبين الأصول المالية والأصول الحقيقية³، وفي كلتا الحالتين يؤدي الطلب على النقد إلى إحداث تغيرات عديدة وذات أهمية بالغة في مجمل الاقتصاد.

1. مفهومها:

تعرف صدمات الطلب على النقد (Monetary demand shocks) على أنها تلك التغيرات العشوائية في الطلب النقدي نتيجة للتغيرات في طلب الأفراد والمؤسسات والقطاع الحكومي والقطاع الخارجي على النقد والناجمة عن عوامل مختلفة كتغيرات الدخل وسعر الفائدة والأسعار⁴. وكأمثلة لذلك:

- إنّ الارتفاع في مستوى العام للأسعار يصاحبه ازدياد على الطلب النقدي لتعويض النقص في القدرة الشرائية وأيّ انخفاض في المستوى العام للأسعار يؤدي بانخفاض الطلب على النقد.
- ارتفاع الدخل يزيد من نسبة الاحتفاظ بالنقد (ارتفاع الدخل) أي زيادة الطلب على النقد.

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015، ص 69.

² عبد المنعم سيد علي، دراسات في النقود والنظرية النقدية، ط2، مطبعة العاني، بغداد، 1976، ص 81.

³ نفس المرجع، ص 82.

⁴ Lawrence J.Ghristiano. Martin Eichenbaum, op.cit, P 30.

- تعد أسعار الفائدة من العوامل الرئيسية التي تؤثر على حجم طلب النقد وتوجد بينهما علاقة عكسية ، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض حجم الطلب النقدي حيث يتجه الأفراد والمنشآت نحو الاستثمار في سندات قصيرة الأجل للحصول على عوائد مرتفعة، ويحصل عكس ذلك في حالة انخفاض سعر الفائدة. وقد تكون هذه الصدمات إما إيجابية أو سلبية نتيجة الزيادة أو النقصان غير المتوقع في حجم الطلب النقدي¹. وحتى تتمكن الدولة من ممارسة السياسة النقدية يجب عليها التحكم في نمو الكتلة النقدية، بمعنى حديد كمية النقد المتداولة في المحيط الاقتصادي، وتضم المجمعات النقدية لمختلف وسائل الدفع التي يملكها الأعوان الاقتصاديون والمكونة من الأفراد، العائلات والمشروعات، أو بصيغة أخرى هي إجمالي الأموال المتاحة في الاقتصاد في شكل وسائل الدفع المختلفة، ومنه يمكننا التمييز بين ثلاثة أشكال أساسية M_1 ، M_2 ، M_3 وتعرف بالمجمعات النقدية².
- **النقد بمفهومه الضيق (M_1)**³: يشير إلى إجمالي وسائل الدفع ذات السيولة العالية، ويتضمن العملة الورقية والمعدنية القانونية الصادرة عن البنك المركزي والعملة المساعدة المتداولة والودائع الجارية القابلة للسحب على الطلب، وتعتبر هذه المكونات من الأصول النقدية ذات القدرة الفورية على الاستخدام في المعاملات المالية. ويشمل الجمع النقدي M_1 كلا من الأوراق النقدية والنقود المعدنية المساعدة التي يصدرها البنك الجزائري المركزي بمعنى النقود التي تكون تجوزه الأعوان غير الماليين. والودائع تحت الطلب (تعرف أيضا بالنقد الكتاني): وهي أرصدة الحسابات الجارية المفتوحة لصالح الأفراد والمشروعات لدى البنوك التجارية، مراكز الصكوك البريدية، الخزينة والبنك المركزي.
- **النقد بمفهومه الواسع (M_2)**: تُعرف بالمخزون النقدي المحلي وتشمل (M_1) بالإضافة إلى ذلك الودائع المصرفية المحدودة السيولة لفترات محددة (DT) وودائع الادخار القصيرة الأجل في المصارف وودائع التوفير في صناديق التوفير (والتي تتمتع بمستوى سيولة أقل من M_1)⁴. وتتمثل هذه الودائع في ودائع ذات أجل

¹ جون ماينرد كينز، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، تر: إلهام عيد أروس، ط1، أبو ظبي للثقافة والتراث، أبو ظبي، 2010، ص 240-241.

² علام أسماء، الطلب على النقود والسياسة النقدية في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2017)، أطروحة دكتوراه، علوم تجارية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان، 2021، ص 20.

³ بلعروز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017، ص 49.

⁴ نفس المرجع، ص 49.

استحقاق معين، ودائع بإشعار، وداائع مخصصة، سندات الصندوق، والودائع النقدية أو وداائع الادخار الموجودة لدى البنك ويمكن سحبها عند الطلب¹. وبالتالي:

(M_2) الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع = الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق (M_1) + أشباه النقود (QM) .

- المجمع النقدي (M_3) (أو السيولة المحلية): يمثل المجمع النقدي (M_3) السيولة الكلية للاقتصاد، وتتكون من (M_2) السيولة المحلية الخاصة والودائع الحكومية لدى البنوك كالسندات وأذونات الخزينة التي هي أقل سيولة من (M_2) ².

وحسب ما سبق ذكره يمكن تلخيص هذه المجمعات النقدية في الشكل الآتي:



الشكل رقم (06): مراحل تطور المجمعات النقدية M_2 ، M_1 ، M_3 .

المصدر: (Guillaumin Cyriac, Macroéconomie, Dunod, Paris, 2^e ed, 2020, P150.)

يتكون المعروض النقدي الكلي من عدة عناصر. أولاً، يشمل النقد الورقي الصادر عن البنك المركزي والنقود المعدنية التي يمكن أن تصدرها الخزنة العمومية أو البنك المركزي. ثم يضاف إليه النقد الكتابي أو نقود الودائع التي تصدرها البنوك التجارية، وتشكل هذه الودائع البنكية النسبة الأكبر من نسبة حجم النقد المتداول. فتحدد السلطات النقدية كمية النقد بناءً على عدة عوامل، بما في ذلك تأثير حجم الكتلة النقدية على المستوى الأسعار ومعدل

¹ محمود حميدات، مدخل لتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 44.

² بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. مرجع سابق، ص 49.

التضخم، وحالة النشاط الاقتصادي ومرحلة الدورات الاقتصادية، ومعدلات النمو والتنمية الاقتصادية. حيث يعمل البنك المركزي مباشرة على التأثير في حجم الإصدار النقدي باستخدام عدة أدوات، بما في ذلك التحكم في معدل الاحتياطي النقدي القانوني وسياسة السوق المفتوحة بغية التأثير على مضاعف الائتمان.

يعد الطلب على النقد من أهم العناصر في النظرية النقدية، ومتغيراً رئيسياً في جميع نماذج الاقتصاد الكلي، الأمر الذي يتطلب دراسته سلوك هذا المتغير ومعرفة العوامل المؤثرة فيه وقياس حجم هذا التأثير وتحليله من أجل وضع سياسة اقتصادية ملائمة.

2. المداخل الفكرية لتحليل صدمات الطلب النقدي:

قبل استعراض تحليل صدمات الطلب النقدي للمداخل الفكرية، لا بد من التعرض لبعض الأفكار التي ظهرت قبل المدرسة الكلاسيكية، فقد اهتم التجاريون بالنقود، واعتبروا ثروة الدولة تكمن فيما تملكه من معادن نفيسة، فقد عرفت أوروبا في زمانهم تدفقات كبيرة جدا للذهب والفضة من البلدان التي اكتشفت في القارة الأمريكية، الذي صاحبه ارتفاع في الأسعار الذي عرف بثروة الأسعار¹، الأمر الذي دفع المفكر الاقتصادي جان بودان (John Budun) إلى معالجة أسباب هذا الارتفاع في الأسعار. ثم أخذ هذا الاهتمام بهذه النظرية يتزايد، لاسيما خلال حروب نابليون وإنكلترا ذلك أن الحكومة الإنكليزية في تلك الأثناء أصدرت نقودا ورقية لتمويل حروبها، وأوقفت تحويل تلك النقود إلى ذهب بعد أن حددت سعرها². إضافة إلى الأفكار السابقة فقد رافق التيار الفكري الذي تضمن عناصر النظرية الكمية تيار آخر يناقضه، وإن كان أضعف منه وهو تيار رواد الفكر النقدي الكنزي، ومن أنصاره ريتشارد لوك، فريدريك فايزر وأفتاليون، فريتشارد لوك كتب عام 1844، مؤكداً أن أسعار السلع لا تعتمد على كمية النقود بل على العكس من ذلك، فكمية النقود المتداولة هي التي تعتمد على الأسعار، أما المستوى العام للأسعار فيتحدد بين الطلب الكلي والعرض الكلي لسلع الاستهلاك، أما فريدريك فايزر فقد رأى أن العامل الفعال الذي يؤدي بتغيراته إلى إحداث تغيرات في قيمة النقود، إنما هو الدخل النقدي وتبقى كمية السلع ثابتة حيث ترتفع

¹ منهل مطر ذيب، النقود والبنوك، الدار المصرية اللبنانية، بيروت، 1996، ص 70.

² سلمان بوذياب، إقتصاديات النقود والبنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1996، ص 195.

الأسعار وتنخفض قيمة النقود، وحين ينقص الدخل النقدي مع ثبات كمية السلع المعروضة تنخفض الأسعار وترتفع قيمة النقود¹.

1.2 المدخل الكلاسيكي لتحليل صدمات الطلب النقدي:

شهد الفكر الاقتصادي تطوراً كبيراً فيما يتعلق بدور النقود وتأثيرها على النشاط الاقتصادي، ويتطلب بحث تأثير النقود على النشاط الاقتصادي التعرف على كيفية انتقال الأثر من القطاع النقدي (سوق النقد) إلى بقية قطاعات الاقتصاد القومي (قطاع السلع والخدمات - القطاع الخارجي) ويعتبر سوق النقد من العلاقات المركزية في المنهج النقدي، فقد حظيت دالة الطلب على النقود باهتمام الباحثين في إطار المنهج النقدي، وذلك نظراً لافتراض هذا المنهج أن عرض النقد متغير خارجي يتحدد بشكل مستقل خارج النموذج. وتجدر الإشارة إلى أن الطلب على النقود يمثل مجالاً خصباً للبحث والدراسة النظرية والتطبيقية منذ الاقتصاديين الكلاسيك وحتى الآن².

• المرحلة الأولى: نظرية كمية النقود

يعتقد المفكرون الكلاسيكيون أن النمو الاقتصادي يحدث تلقائياً بدون أي تدخل من الدولة في الاقتصاد، فيعتقد الاقتصاديون الكلاسيكيون أن التوازن الاقتصادي يتحقق دائماً عندما يتم استغلال جميع الموارد الاقتصادية بشكل كامل، مع افتراض عدم تأثير السياسة النقدية، مما يعني أن أي تغير في كمية المال لا تؤثر على النشاط الاقتصادي بشكل مباشر، وإنما يؤدي فقط إلى تغير قيمتها النسبية³. وتعتبر نظرية كمية النقود عن وجهة نظر الكلاسيكيون في هذا الصدد، فإن هذه النظرية تشير إلى وجود علاقة طردية بين حجم النقد المتداول والمستوى العام للأسعار، فإحداث أي تغيير على كمية النقود المتداولة في الاقتصاد سوف يكون له نفس التأثير على مستويات الأسعار، دون أعراض التأثير على الجانب الحقيقي للاقتصاد الوطني، وذلك بافتراض حيادية النقد بمعنى أن النقود ما هي الا وسيط للتبادل⁴، أي أن السلطات النقدية لديها القدرة على ضبط المستوى العام للأسعار من خلال التحكم

¹ منهل مطر ذيب، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 71.

² نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف. دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقود وسعر الصرف. شركة ناس للطباعة، القاهرة، ط1، 2006، ص 43.

³ أحمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 1990، ص 528-530.

⁴ مصطفى جاب الله، السياسة الاقتصادية الكلية (ما بين تحقيق النمو واستهداف التضخم)، دار الابتكار للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2018، ص

في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد. تعتبر نظرية كمية النقود من أولى النظريات التي قامت بشرح العلاقة بين المستوى العام للأسعار والنتائج، فتطورت هذه النظرية من مجرد أفكار إلى نظرية قائمة بحد ذاتها، ظهرت في المرحلة الأولى باسم نظرية المعاملات لفيشر وتطورت فيما بعد إلى ما يعرف بنظرية الأرصد النقدية والمعروفة باسم صيغة الأرصد النقدية لمدرسة كامبردج¹.

تستند النظرية الكمية على مجموعة من الفروض الأساسية²:

- أن المستوى العام للأسعار (P) متغير تابع للتغيرات الحاصلة في كمية النقود (M).
- أن الحجم الكلي للمبادلات (T) لا يتأثر بتغير كمية النقود (M) بل يتوقف على التطور التكنولوجي والموارد الطبيعية، كما أنه ثابت في الأجل القصير لأن العوامل المؤثرة عليه لا تتغير إلا ببطء.
- إذ سرعة الدوران (V) عامل مستقل وثابت في الأجل القصير لأنها تتوقف على عوامل خارجية، كعادات الدفع والسداد وغيرها، وبذلك يقرر (فيشر) ($Fisher$) أن التغيرات في كمية النقود هي وحدها المسؤولة عن التغيرات في المستوى العام للأسعار.
- اهتم الكلاسيك بتحديد مقدار النقود التي يتم حيازتها على جميع مستويات الدخل النقدي الكلي، وبالتالي فهم يعتبرونها نظرية للطلب على النقود، حيث:

$$MV = P4 \Rightarrow M = \frac{1}{V} P4$$

بافتراض حالة توازن سوق النقد أي: $M_d = M_s$

$$M_d = \frac{1}{V} P4 \dots (1) \quad \text{فإن:}$$

فتوضح المعادلة (1) أنّ كمية النقود التي يطلبها الأفراد (M_d) تتحدد بمستوى المعاملات الناتجة عن مستوى الدخل النقدي (P_4) في ظل افتراض ثبات سرعة دوران النقد (V)، وبالتالي توصلت النظرية الكمية الكلاسيكية إلى

¹ لخلو موسى بخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية (دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي)، دار مكتبة حسن العصرية، بيروت، ط1، 2010، ص 42.

² محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2010، ص 39.

أن الطلب على النقد يعتبر دالة في الدخل النقدي فقط، وأن معادلات الفائدة لا تمارس أي تأثير يذكر على الطلب على النقد¹.

• المرحلة الثانية: النظرية الكمية للنقد (مدخل فيشر).

تقوم نظرية كمية النقود الكلاسيكية على افتراضات الفكر الكلاسيكي بشكل عام، وتحاول الوصول إلى إثبات فرضية أساسية وهي حيادية النقود، فلم يذكر في الكلاسيك الطلب على النقد صراحة وإنما ركزوا على سرعة دوران النقود للمعاملات، والتي يقاس من خلالها معدل متوسط استخدام وحدة من النقود لإتمام بعض المعاملات في فترة زمنية محددة. ويرتبط المدخل الكلاسيكي للنظرية الكمية بمعادلة التبادل لـ (إيرفينج فيشر *Irving Fisher*) وهو ما يعرف في الفكر الاقتصادي بمدخل (*Yale universit*).

تصاغ معادلة التبادل لـ **Fisher** كما يلي²:

$$MV_t = PT \Rightarrow V_t = \frac{PT}{M}$$

• **M**: كمية النقود في دورة المعاملات.

• **T**: حجم المعاملات.

• **P**: المستوى العام للأسعار.

• **V_t**: سرعة دوران النقود للمعاملات.

حيث يفترض **Fisher**:

• ثبات سرعة دوران النقود في الأجل القصير.

• يتحدد الدخل النقدي (**P4**) بالتغيرات في كمية النقد (**M**) فقط.

• تربط معادلة التبادل بين كمية النقود (**M**)، وحجم المعاملات (**T**) ومستوى الأسعار (**P**)، خلال فترة زمنية

معينة، من خلال متغير نسبي (**VT**).

¹ Diamondis P.Kouretas, G, The monetary Approach to the Exchange rate: long ru, relationship, Coefficient restrictions, Temporal stability of the Greek Drachma (Applied financial Economics), Vol 6, P351-362, 1996, P 353.

² نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف (دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقود وسعر الصرف)، مرجع سابق، ص45.

- معادلة التبادل ليست معادلة سلوكية ولا تعريفية بل مجرد شرط للتوازن.
- تستخدم النقود فقط للتبادل وليست لها منفعة حقيقية، أي أنها لا تطلب لذاتها.
- كمية النقود (M) هي المتغير والنشط والأهم، وتتحدد بشكل مستقل عن المتغيرات الأخرى في المعادلة، بينما يكون (P) مستوى الأسعار هو المتغير السلبي أو التابع، و(V_t) و(T) هي متغيرات ثابتة في الأجل القصير، وتتحدد هي الأخرى بشكل مستقل خارج المعادلة¹.

• المرحلة الثالثة: صيغة الأرصدة النقدية (مدخل كامبردج للطلب على النقود)

ارتبط هذا المفهوم بالاقتصاديين (مارشال وبيجو)، وتعتبر صيغة الأرصدة النقدية (أو أثر بيجو)، الجسر الرابط بين نظرية كمية النقود الكلاسيكية وبين النظرية الكمية الحديثة². وقد ركزت هذه الصيغة في البحث عن المحددات الاقتصادية لرغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود (تفضيل السيولة النقدية).

$$MV = PT \Rightarrow M = \frac{1}{V}PT$$

$$\frac{1}{V} = k \text{ يجعل}$$

$$M = kPT \quad \text{نتحصل على معادلة كامبردج كما يلي}^3:$$

حيث: K تسمى نسبة التفضيل النقدي (نسبة مارشال)، وهي النسبة التي تمثل رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود على شكل نقود سائلة. فنستنتج أن:

- تولى مدرسة كامبردج أهمية قصوى ل(2) بنسبة التفضيل النقدي، فهي العامل الرئيسي الذي ينتج عن تغير في مستوى الدخل والأسعار، عندما تحصل تقلبات مفاجئة في التوقع أو الحالة النفسية للأفراد أو عوامل أخرى.
- وجود علاقة عكسية بين (R) التفضيل النقدي ومستوى الأسعار (P)، أي أن زيادة طلب الأفراد على النقود السائلة يؤدي إلى انخفاض الأسعار والعكس.

¹ نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، مرجع سابق، ص 46.

² محمد ضيف الله القطايري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 42.

³ عصام البدرابي، اقتصاديات النقود والبنوك - النظريات السياسات، المكتبة العصرية، القاهرة، 2007، ص 44.

- حسب هذا المدخل، لا يستطيع البنك المركزي إدارة الأسعار، فهو يتحكم في كمية النقود الإسمية (M) فقط، أما كمية النقود الحقيقية، فقط الأفراد يمكنهم إدارتها بالتأثير على الأسعار¹.

2.2 المدخل الكنزي لتحليل صدمات الطلب النقدي:

كانت كتابات كنز (J.M Keynes) حتى عام 1930 تدل على أنه كان ينحو منحى كلاسيكيا في آرائه النقدية، فقد كان واضحا في كتاباته الأولى أنه يؤيد النظرية الكمية في صورة معادلة كمبرج (نظرية الأرصدة النقدية)، وكانت توصياته تركز على أهمية النقود كوسيلة ذات تأثير مباشر في مستوى الأسعار، فقد أكد على السياسة النقدية وعلى سياسات البنك المركزي بالذات وعلى إدارته الحكيمة للنقود وعلى سياسات البنوك الائتمانية كأدوات لتحقيق أهدافه في استقرار الأسعار وتثبيت مستوى الدخل والتحقيق من حدة الدورات الاقتصادية². ويميز الكنزيون بين ثلاثة دوافع رئيسية للاحتفاظ بالنقود³، يمكن تصنيفها كالآتي:

- دوافع لها علاقة بالدخل:

أولا: الطلب على النقد بدافع المعاملات (المبادلات) (Transaction motive): المعنى المراد من دافع المعاملات (أو المبادلات)⁴ هو رغبة الأفراد في الاحتفاظ بنقود سائلة لكي يتمكن الأفراد من تنفيذ مصروفاتهم التجارية خلال فترة السداد، أي الفترة التي يستلم فيها الفرد راتبه بشكل منتظم، هذا من جهة، وأما بالنسبة للمشروعات فهي تحتفظ بالنقود السائلة لدفع نفقات التشغيل والتوريد، وأجور العمال، ومختلف الأعباء (إيجار، عقارات...) وهو ما يعرف بتمويل رأس المال العامل، حيث يعتبر هذا الدافع أكثر العوامل الثلاث للطلب على النقد شيوعا، كونه يحفز الأفراد والمشروعات على الاحتفاظ بالأرصدة النقدية السائلة.

تتأثر كمية الأرصدة النقدية المحتفظ بها لأغراض المعاملات في ظروف عادية بواسطة عدة عوامل، بما في ذلك المستوى العام للأسعار ومستوى العمالة، ومع ذلك فإن العامل الأساسي الذي يؤثر على الطلب على النقد هو

¹ سامي خليل، نظريات الإقتصاد الكلي الحديثة، ج2، مطابع الأهرام، القاهرة، 1994، ص 1373.

² Gilbert Koenig , Analyse monétaire et financière, Economica, Paris,2000, P 104.

³ Bernard Bernier, Yves Simon , Initiation à la macroéconomie, Dunod, Paris, 2016, P 222.

⁴ Christian Descamps, op.cit., P 147.

الدخل، نظرًا لعدم تغير العوامل الأخرى بشكل ملحوظ في فترة قصيرة، إذا الطلب على النقد لغرض المعاملات هو دالة لمتغير الدخل حيث¹:

$$M_d = L_1(4)$$

– M_d : الطلب على النقد لغرض المبادلات.

– Y : الدخل.

– ثانيًا: الطلب على النقد بدافع الاحتياط (Precautionary motive): سبب هذا الدافع هو التهيؤ لمواجهة الظروف الطارئة التي تتطلب مصاريف غير متوقعة، والفرص الشراء التي لم تكن مبرجة مسبقًا (كإنخفاض أسعار بعض السلع)، ومواجهة حوادث طارئة كالمرض والبطالة، هذا فيما يخص الأفراد، أما بالنسبة للمشروعات فهي تسعى إلى الحفاظ على السيولة النقدية لمواجهة أحداث طارئة تتطلب نفقات إضافية قصد الاستفادة من فرص تجارية مبرجة.

وكما سبق ذكره في دافع المعاملات، الأمر نفسه بالنسبة لدافع الاحتياط، فهو دالة لمتغير الدخل حيث:

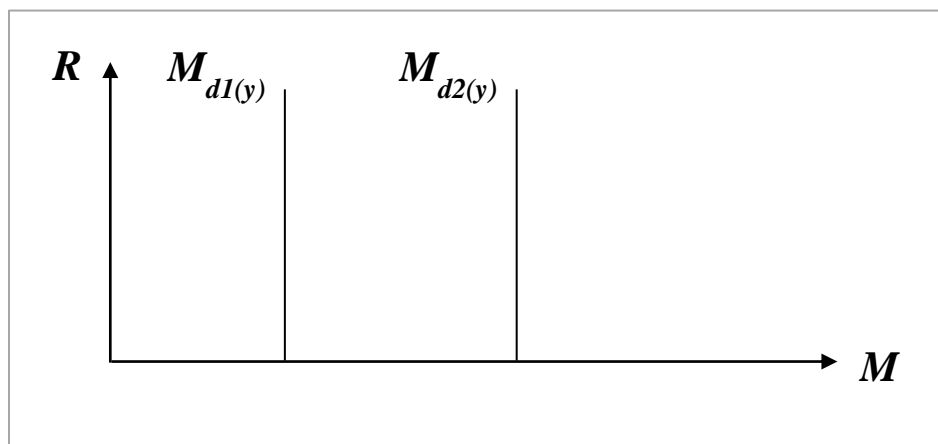
$$M_d = L_2(y) \text{ و } L_2' > 0$$

– M_d : الطلب النقدي لدافع الاحتياط

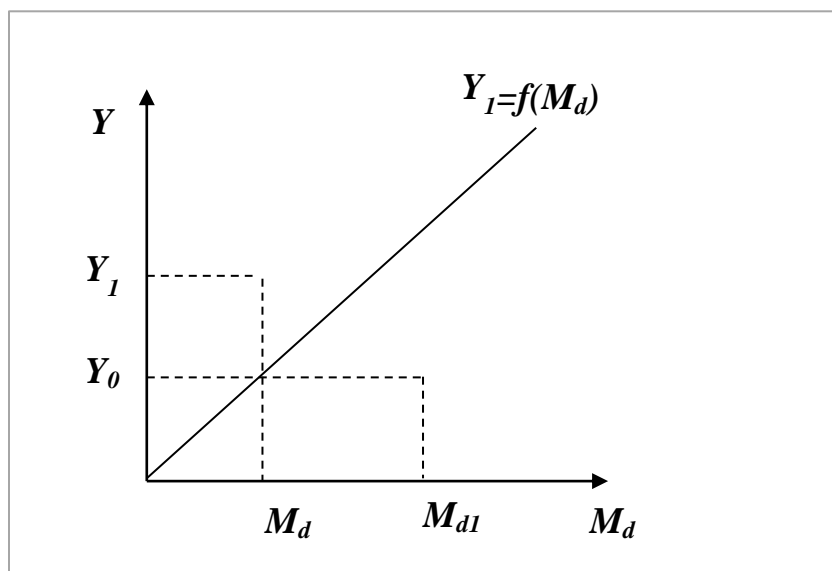
– Y : الدخل.

مع العلم أنّ الطلب على النقد سواء بدافع المبادلات أو بدافع الاحتياط هي دالة متزايدة مع الدخل. فكلما زاد الدخل زادت رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود السائلة بغية المعاملات، كما يوضحه الشكل:

¹ Guillaume Cyriac , Macroéconomie (aide-mémoire), Dunod, Paris, 1^e ed, 2009,P 225.



الشكل رقم (07): العلاقة بين سعر الفائدة ودوافع الطلب على النقد للمعاملات والاحتياط.
المصدر: (بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ص 53).



الشكل رقم (08): منحنى التفضيل النقدي لدافع المعاملات والاحتياط.
المصدر: (بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ص 53).

• دوافع لها علاقة مع معدل الفائدة:

ثالثاً: الطلب على النقد بدافع المضاربة (Speculative Motive): يقصد كمنز بالتفضيل النقدي الحالة التي تدفع الفرد إلى ترجيح السيولة والاحتفاظ بالثروة في شكل نقدي، ويعبّر عن ذلك بوساطة الدوافع النقدية

للسيولة، كونها تمثل الأصل الوحيد الذي يمكن تحويله إلى أي أصل آخر بسرعة وبدون خسائر، ومن جهة ثانية الأصل الوحيد الذي لا يحتاج إلى اسالة ويرجح كثر دوافع الطلب على النقد (تفضيل السيولة) إلى ما سبق ذكره.

إنّ هذا الدافع يحتاج إلى تحليل مختلف عن الدوافع السابقة الذكر (المعاملات والاحتياط)، إذ هناك كمية من النقود تتطلب إتباع حاجات المضاربة إلى جانب حاجات المعاملات والاحتياط، حيث أن دافع الطلب على النقد بغية المضاربة هو ناتج عن رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقد بصورة أرصدة عاطلة، هدفها تحقيق مكسب رأسي مالي أو تفادي خسارة رأسمالية عن طريق التنبؤ بالتغيرات المحتملة في معدل الفائدة على السندات¹.

فدافع المضاربة هو عبارة عن عملية شراء وبيع الأوراق المالية من أجل الحصول على ربح، فيرى كثر أن الأصول التي يمكنها تحقيق الثروة تنقسم إلى نوعين²:

- وجود علاقة عكسية بين أسعار السندات وأسعار الفائدة، فعندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة تنخفض أسعار السندات وفي المقابل عند انخفاض أسعار الفائدة ترتفع أسعار السندات، ويكون ذلك نتيجة لتوقعات المضاربين لهذه الأسعار، وعند انخفاض أسعارها يقوم المضارب بالتخلص من الأوراق المالية والاحتفاظ بالنقود.
- وفي حالة العكس، فأى ارتفاع قيمة السندات سيحاول شراء السندات والتخلص من السيولة النقدية.

يتغير الطلب على السيولة لأغراض المضاربة بشكل مرّن بناءً على تغيرات سعر الفائدة. انظر شكل(09) حيث توجد علاقة عكسية بين دالة الطلب على السيولة لأغراض المضاربة وسعر الفائدة. وتكون المعادلة على الشكل:

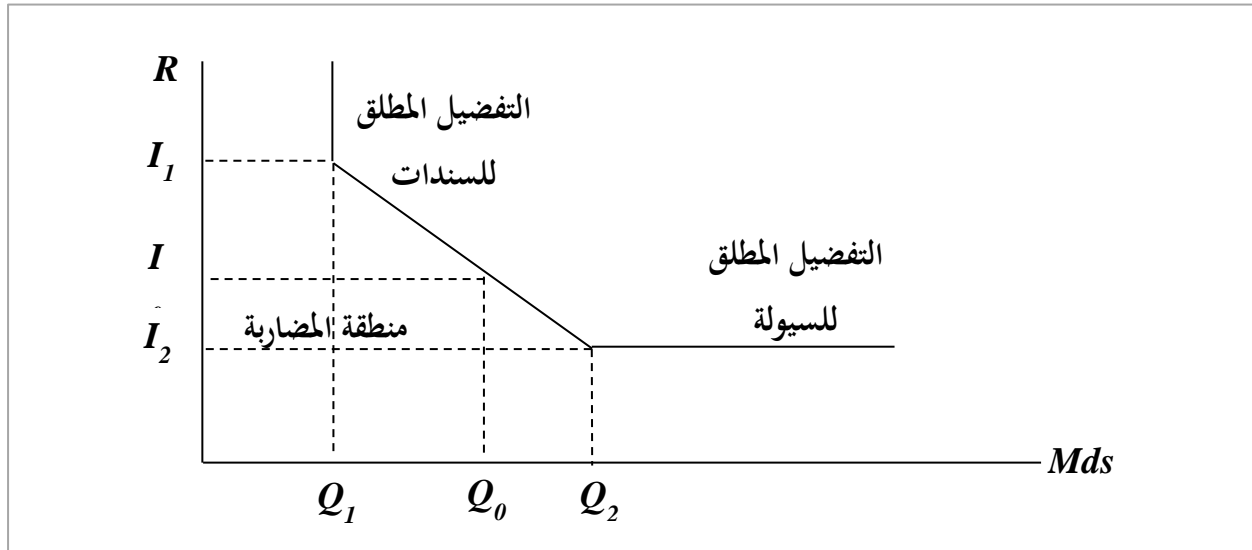
$$M_{ds} = L_I(R)$$

حيث:

- M_{ds} : الطلب على النقد لغرض المضاربة.
- R : معدل الفائدة.

¹ Carl E.walsh, monetary theory and policy, The Mit press Cambridge, England,, 2nd ed, 2003, P 230.

² علام أسماء، الطلب على النقود والسياسة النقدية في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2017)، مرجع سابق، ص 36.



الشكل رقم (09): منحى الطلب على النقد للمضاربة.

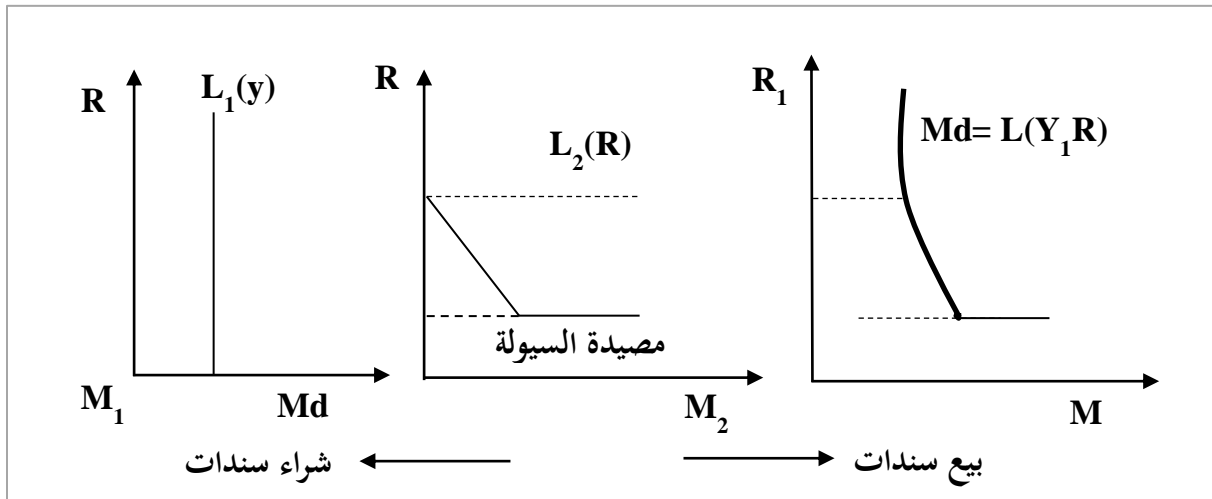
المصدر: (Guillaumin Cyriac, Macroéconomie (aide-mémoire), 1^o ed, P172.)

وبدمج دالة الطلب النقدي لغرض المعاملات وغرض الاحتياط ($Md = L_1(y)$) ودالة الطلب النقدي بدافع

المضاربة ($Mds = L_2(R)$) تصبح الدالة الكلية على النقد بالدوافع الثلاثة كالآتي:

$$M_D = M_D + Mds = L_1(y) + L_2(R)$$

وتوضح كما في الشكل:



الشكل رقم (10): الطلب الكلي على النقود عند كنز.

المصدر: (معتوق سهير محمود، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة 1988، ص 101).

إلا أنه في خمسينيات القرن الماضي، جاء كلا من **W.Baumol** و **J.Tobin** بفكر جديد¹، أوضح من خلاله أنّ الطلب على النقد من أجل المعاملات والاحتياط يعتمد أيضا على سعر الفائدة، فقد لاحظا أنّ الأفراد والشركات يتقاضون الدخل الذي ينفقونه كله أو جزء منه في فترات مختلفة ولأغراض مختلفة، وأنه ليس هناك حاجة للاحتفاظ إن القضية الأساسية التي يتعين طرحها تدور حول ضرورة معرفة مدى استقرار الطلب على النقود بالاعتماد على دالة الطلب الكنتزية، حيث يرى كنز أن الطلب على النقود من أجل المعاملات والاحتياط، يرتبط بالنشاط الاقتصادي العام ومبلغ الدخل الإسمي، ولا يتأثر عموما بأي عامل آخر غير التغير الفعلي في النشاط الاقتصادي العام أو التغير في مستوى الدخل، ومنه يمكن اعتبار أن الطلب من أجل المبادلات والاحتياط يتميز عموما بنوع من الاستقرار².

ولكن في تحليله (أي كنز) للطلب النقدي من أجل المضاربة، يرى أن هذا الأخير يتغير باستمرار مستجيبا للتغيرات في معدل الفائدة، ويثير هذا الأمر إلى أن الطلب النقدي في هذه الحالة يتميز بعدم الاستقرار.

3.2 المدخل النقدي المعاصر لتحليل صدمات الطلب النقدي ل **Friedman Milton** :

في سنة 1956، طور "فريدمان" نظرية الطلب على النقد من خلال مقاله المشهور وذلك بإعادة صياغة تامة للنظرية الكمية للنقود، فبالرغم من إشارته مرارا إلى تحليل فيشر (**Fisher**) الأمر الذي يوحي بأن تحليله هو امتداد أو تطور لتحليل (**Fisher**)، غير أنّ نظرية **Freidman** للطلب على النقود أقرب إلى التحليل الكنتزي ومدخل "كامبردج"، وبالتالي فإن النظرية الكمية المعاصرة تمثل تحليلاً لجانب الطلب على النقود بشكل أوسع من التحليل الكلاسيكي والتحليلين الكلاسيكي والكنتزي³.

يروج فريدمان للفكرة أن فهم دوافع الطلب على النقد يتطلب دراسة وتحليل مفهوم الثروة، والأسعار، والعوائد المتعلقة بالبدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة في شكل سيولة، بالإضافة إلى ذلك، يولي اهتماماً للأذواق الشخصية وترتيب الأولويات، وتقوم النظرية على فرضيات أبرزها⁴:

¹ Richard T.Froyen, Macroeconomics theories and policies, person education, Inc, Upper Saddle River, New Jersey, 9th ed, 2009, P.103.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 82.

³ Jézabel Goupey-Soubeyran, Monnaie, banques finance, presse universitaire de France, Paris, 2012, P 287.

⁴ Friedman, Milton , Quantity Theory of money, The new Palgrane, Macmillan, London, 1989, P 3.

- النقد (عرض النقد) غير مرتبط بشكل مباشر بالطلب على النقود.
- دالة الطلب على النقود مستقرة.
- ترفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقد.
- يتأثر الطلب على النقود بنفس العوامل التي تؤثر في الطلب على السلع والخدمات.

فبالنسبة لـ **لفريدمان**، فإن الطلب على النقود من طرف الأعوان الاقتصاديين يعتمد على ثلاثة عوامل رئيسية:

- **إجمالي الثروة (الثروة الكلية)** التي يمكن الاحتفاظ بها بأشكال عدة (نقدية، مالية، إلخ)، وتتكون هذه الثروة من أربعة عناصر أساسية هي: الأصول النقدية والأصول المالية، الأصول الحقيقية ورأس المال البشري، وتتمثل هذه الثروة قيما إجمالي على طلب النقود (يشبه إلى حد كبير قيد الميزانية عند المستهلك).
- **أسعار وعوائد مختلف الأصول:** يتعلق الطلب على النقود بتوزيع الثروات في أشكالها المتنوعة، وهذا التوزيع يتم وفقا للعوائد التي يحققها كل شكل من أشكال هذه الأصول، وهي أساسيا تتمثل في النقود¹، وتسمى أصولا نقدية كونها عبارة عن أصول مادية إذ تعد شكل من أشكال الثروة التي يتم الاحتفاظ بها²، والسندات (أصول ذات مردود ثابت)، حيث أنها تحقق عائدا ماليا يمتثل في سعر الفائدة على السند، ويتوقف مقدار هذا العائد على المستوى العام وعن التغير في معدل سعر الفائدة، والأسهم حيث أنها تشكل أصلا من أصول الثروة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها، الأصول الطبيعية (أو الأصول العينية الحقيقية) في السلع الاستهلاكية والسلع الإنتاجية، حيث يتوقف عائد الأصول الطبيعية على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها³، ورأس مال البشري (أو الأصول البشرية) أي هي مقدرة الأفراد في الحصول على دخل في شكل أجر أو عائد عمل آخر⁴.

¹ ابو خديجة محمد عبد الله عبد الحليم والشمري ناظم محمد نوري.. أثر العجز العام في الموازنة العامة على زيادة الدين العام : دراسة حالة الأردن للفترة 2006-2016، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية : سلسلة العلوم الإنسانية، مج. 22، ع2، 2020، ص16.

² وديع طوروس، المدخل إلى الاقتصاد النقدي، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، ط1، 2011، ص120.

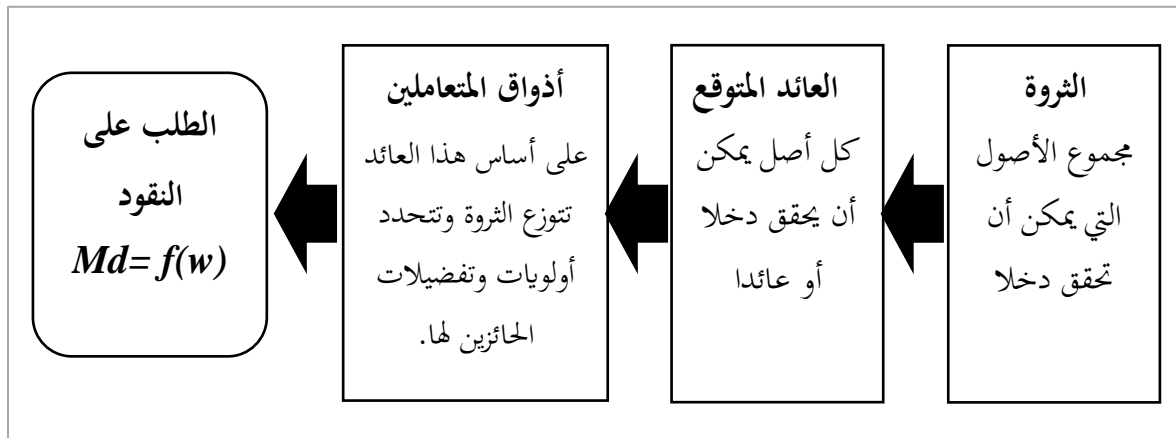
³ عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي- مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص332.

⁴ وديع طوروس، المدخل إلى الاقتصاد النقدي، مرجع سابق، ص120.

- الأذواق والتفضيلات: اعتبر فريدمان أن الأشخاص لا يوزعون ثروتهم فقط تبعاً للعائد المتوقع منها بل أيضاً ووفقاً لاعتبارات أخرى متعلقة بالأذواق والتفضيلات مثل الفروق الشخصية التي تجعل البعض يحتفظ بالنقود بالشكل السائل والبعض الآخر يستثمرها متحملاً المخاطرة¹.

تعتبر دالة الطلب على النقد عند فريدمان تعميماً وتوسيعاً لتطبيقات نظرية المستهلك إلى المجال النقدي حيث أن الطلب النقدي يعتمد على مستوى الأسعار والدخل وتكلفة الاحتفاظ بها بمعنى توجد علاقة عكسية بين الطلب على النقود والاحتفاظ بها، وتتمثل محددات الطلب النقدي في: مستوى الأسعار، مستوى الدخل، سعر الفائدة، معدل ارتفاع الأسعار وانخفاضها.

والشكل التالي تبسيط للفكر النقدي الجديد:



الشكل رقم (11): تحديد الطلب على النقود وفقاً للنظرية النقدية الحديثة.

المصدر: (عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، كتاب إلكتروني، مطبوعات Kie publication، أبحاث مركز فقه المعاملات الإسلامية، ط1، 2018، ص 49).

وتصاغ معادلة الطلب على النقد لفريدمان كالآتي:

$$Md = f \left(P, R_e, R_b, \frac{1}{P}, \frac{dp}{dt}, w, y_p, u \right)$$

حيث:

¹ مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص 313.

- Md : الطلب على النقد على شكل أرصدة حقيقية.
- P : المستوى العام للأسعار.
- R_b : معدل الفائدة على السندات.
- $\frac{1}{P}$ ، $\frac{dp}{dt}$: التغير المتوقع في الأسعار في الزمن.
- W : رأس المال غير البشري (المادي) إلى رأس المال البشري.
- y_p : يمثل الدخل الدائم في دالة الطلب على النقد.
- U : يضم كل التأثيرات التي تنجم عن أذواق وتفضيلات طالبي النقد.

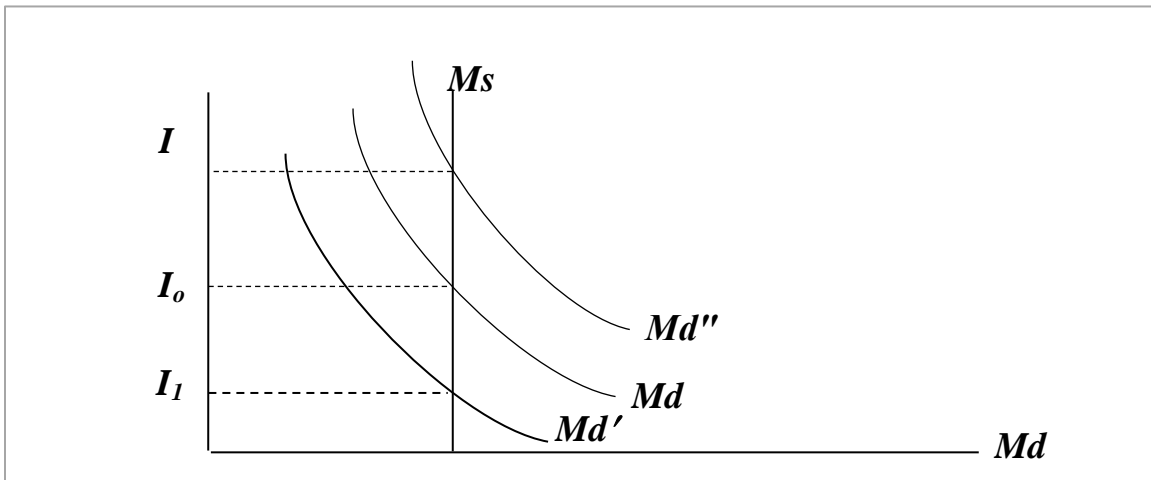
الجدول رقم (01): أشكال الثروة وعوائدها المتوقعة في النظرية النقدية الحديثة.

العلاقة	العوائد المتوقعة	عنصر الثروة	الرمز
+	الدخل المتوقع الحصول عليه على المدى الطويل.	الثروة (الدخل الدائم أو المستمر)	y_p
+	— الراحة والسهولة والأمان — خدمات مصرفية + فوائد الإيداع.	النقود	Md
—	فوائد	السندات	R_b
—	أرباح	الأسهم	R_e
—	أرباح (معدل ارتفاع الأسعار)	السلع	π^p
—	القدرة الشخصية على إكتساب الدخل	الثروة البشرية	w

المصدر: (عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، ص50).

3. تحديد صدمة الطلب على النقد:

بعد تحديد دالة الطلب على النقد، يمكن لنا الآن فهم كيفية حدوث صدمة الطلب على النقد. تحدث هذه الصدمة نتيجة للتغير غير المتوقع في كمية الطلب على النقد والذي يمثل المتغير العشوائي في الدالة. إذا كانت التغيرات إيجابية، فسوف ينتقل منحنى الطلب على النقد إلى اليمين، أما إذا كانت التغيرات سلبية، فسوف ينتقل منحنى الطلب على النقد إلى اليسار. يوضح الشكل البياني رقم (12) هذه الصدمات، حيث ينتقل منحنى الطلب على النقد إلى اليسار في حالة صدمة الطلب السلبية، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة بثبات عرض النقد. وعلى الجانب الآخر، ينتقل منحنى الطلب على النقد إلى اليمين في حالة صدمة الطلب الإيجابية، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة بثبات عرض النقد.



الشكل رقم (12): صدمة دالة الطلب النقدي.

المصدر: (Olivier Blanchard, Macroeconomics, Person Education, Inc, India, 4thEd, 2006, p73.)

المطلب الثالث: صدمات عرض النقد

1. مفهومها:

تعرف صدمات عرض النقد (Monetary supply shocks) على أنها التغير غير المتوقع في حجم المعروض النقدي الإسمي (Nominal money supply)¹ فقد تحدث صدمة إيجابية وهي الزيادة غير المتوقعة في حجم العرض النقدي التي ينتج عنها التوسع في حجم الاستثمار ومنه حجم الناتج، وقد تكون صدمة سلبية وهي الانخفاض غير المتوقع في حجم العرض النقدي الذي ينتج عنه تراجع في حجم الاستثمار وبالتالي تراجع في معدلات الناتج².

إنّ المعروض النقدي هو ناتج عن خلق النقد من طرف النظام المصرفي ووضعه قيد التداول، وإن مصدره الأساسي من مقابلات الكتلة النقدية، وأمر مهم أن نحدد طبيعة العرض النقدي في كونه متغيرا داخليا أو متغيرا خارجيا، فيكون:

• عرض النقد متغيرا خارجيا (Exogenous) (حالة مضاعف القروض) : فالطابع الخارجي للمعروض النقدي يعني أن خلق النقد عبر البنوك التجارية متوقف بما يتوفر لديها من نقد مركزي وبذلك يمكن للبنك المركزي السيطرة المطلقة على عرض النقد، وذلك بامتلاكه عدة وسائل للتأثير على حجم السيولة المصرفية التي تصير فعالة إذا كان عرض النقد متغيرا خارجيا³. كما يكون باستطاعته البنك المركزي أي يحدد بطريقته مشكلة القاعدة النقدية بدون أن يتأثر بالطلب النقدي للأفراد والمؤسسات بحيث تصبح القاعدة النقدية متغيرا مستقلا يحدد آليا المعروض النقدي (حالة مضاعف القروض)⁴.

ومنه فإن العلاقة تكون كالاتي:

القاعدة النقدية ← سيولة البنوك التجارية ← قروض للأفراد والمؤسسات ← عرض النقد.

¹ باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، تر: طه عبد الله منصور وآخرون. دار المريخ للنشر، الجيزة، 1987، ص 365.

² مايكل إيدجمان، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، تر: محمد إبراهيم منصور، مراجعة عبد الفتاح عبد الرحمان، دار المريخ، الرياض، 1999، ص 223.

³ ساسي فطيمة، أثر تطور المعروض النقدي على نمو القطاع الخاص - دراسة قياسية تحليلية لحالة الجزائر (1990-2012)، أطروحة دكتوراه، علوم

اقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص 41.

⁴ Jean luc, Bailly et autre, économie monétaire et financière, Bréal édition, Paris, 2000, P.66.

ويعتبر العرض النقدي متغيراً خارجياً لأسباب رئيسية أهمها:

- الاستقلالية التي تتمتع بها الدولة، تقود إلى اعتبار إصدار النقد لا يرتبط بسلوك المتغيرات الاقتصادية.
- ارتباط إصدار النقد بهيكل النظام المصرفي، الذي يختلف من بلد لآخر، وبذلك يصعب وضع دالة عرض للنقد مع إمكانية تعميمها¹.

• عرض النقد متغيراً داخلياً (Endogenous) (حالة مقسم القروض): ويقصد بالطابع الداخلي للعرض النقدي كونه تابعاً لسلوك البنوك التجارية والأفراد والمؤسسات بعيداً عن سيطرة البنك المركزي، حيث تلجأ البنوك التجارية إلى انتهاز سياسة توسعية في الاقتراض بعد امتلاكه لأصول مالية قابلة للتحويل لتعزيز السيولة لديه وذلك بإعادة التمويل لدى البنك المركزي²، تستند هذه التحليلات على فكرة تقسيم القروض الجديدة المطلوبة بدلاً من زيادة الأرصدة النقدية الفائضة، وتسمى هذه العملية بتجزئة القروض³، وهذا الطابع من خلق النقد يسود الاقتصاديات النامية التي يسودها عدم تطور وتوسع الأسواق المالية، حيث أن البنوك تعيد التمويل أساسياً بواسطة آلية إعادة الخصم. وفي هذه الحالة تصبح الكتلة النقدية هي المحدد للقاعدة النقدية وليس العكس حسب العلاقة⁴:

$$B = \frac{1}{K} M_1$$

حيث: $\frac{1}{K}$: النقود التي يخلقها البنك المركزي المرتبطة باحتياجات إعادة التمويل الناتجة عن إصدار النقود الكتابية أي القروض البنكية.

2. المداخل الفكرية لتحليل صدمات العرض النقدي:

يتطلب تحليل صدمات العرض النقدي فهم مختلف آراء وأفكار الاقتصاديين عبر مختلف المدارس الفكرية الاقتصادية وذلك من أجل فهم الآثار والتأثيرات المحتملة. من بين المداخل الفكرية الأساسية لتحليل صدمات العرض النقدي، يمكن تضمين ما يلي:

¹ ساسي فطيمة، أثر تطور المعروض النقدي على نمو القطاع الخاص، مرجع سابق، ص 42.

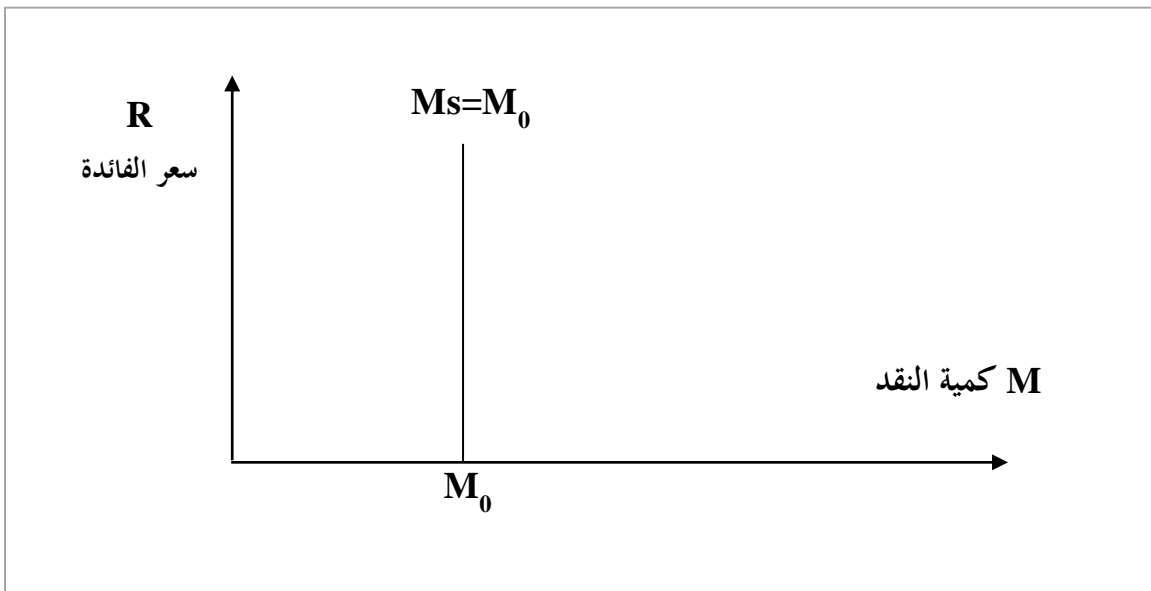
² Jean luk, Bailly et autres, op.cit., P.68.

³ محمد المان الشريف، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ج3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 203.

⁴ ساسي فطيمة، مرجع سابق، ص 42.

1.2 المدخل الكنزي لتحليل صدمات العرض النقدي:

يقصد بعرض النقد كمية النقد المتداولة في جميع وسائل الدفع بكل أنواعها والمتوفرة خلال فترة زمنية معينة، ويتم تحديد كمية النقود من طرف السلطة النقدية تبعاً لعوامل عدة منها: أثر حجم الكتلة النقدية على المستوى العام للأسعار (معدل التضخم)، وحالة النشاط الاقتصادي ومعدل النمو¹. فيعتبر كنز أن عرض النقد هو متغير خارجي، بمعنى أنه لا يتحدد في إطار السوق النقدي، كون الكمية النقدية عديمة المرونة لتغيرات سعر الفائدة، وهو ما يمثل رسم منحنى عرض النقد موازياً لمحور سعر الفائدة.



الشكل رقم (13): عرض النقد في التحليل الكنزي.

المصدر: (مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، ص 304).

ومن خلال الشكل يوضح النهج الكنزي بأن العرض النقدي ثابت مهما تغير معدل الفائدة ويركز كنز في تفسيره النقدي على تصرفات وسلوك البنوك التجارية وإهماله دور البنوك المركزية، ويولي أهمية كبيرة بتأثير معدل الفائدة على العرض النقدي وفق المعادلة:

$$M_1 = K(r - r_d)$$

¹ بن قدور علي ويبرير مُجد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2018، ص 20.

حيث¹:

- M_1 : عرض النقد.
- K : مضاعف القروض.
- R : معدل الفائدة على القروض.
- R_d : معدل الفائدة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي.

2.2 المدخل النقدي لتحليل صدمات العرض النقدي:

ينطلق فريدمان (Freadman) في موضوع عرض النقود من فكرة أساسية تتمثل في لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، يجب زيادة إمدادات النقد بنسبة ثابتة ومتوازنة تتوافق مع معدلات النمو الاقتصادي. أي أن²:

$$\frac{DM}{DY} = 1 \rightarrow M = F(y) \dots (1)$$

من خلال المعادلة (1): الإصدار النقدي هو دالة تابعة للتغير الحقيقي في الدخل ولذلك يحرص فريدمان دور السلطة النقدية في مراقبة كمية النقود والعمل على زيادتها بمعدل ثابت يتفق مع متطلبات السلطة لتحقيق نمو اقتصادي. فهو يرى ضرورة الاهتمام بعرض النقد وليس الطلب عليها كما في المنظور الكنزري.

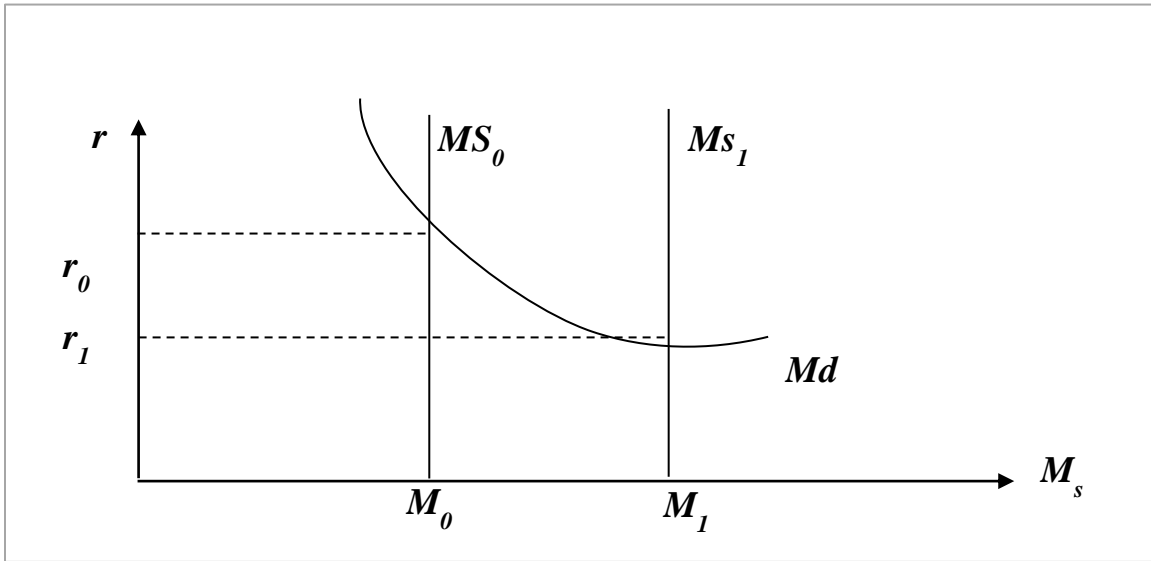
3. تحديد صدمة العرض النقدي

بعد ما سبق تحليله نستنتج أن عرض النقد الإسمي يرتبط بعلاقة موجبة مع القاعدة النقدية وسعر الفائدة، ففي حالة حدوث تغير غير متوقع في دالة عرض النقد تحدث الصدمة التي يمكن قياسها من خلال حجم التغيرات التي تحدث في المتغير العشوائي الناتج عن قرارات وسلوكيات البنك المركزي (السلطة النقدية) أو البنوك التجارية، ومنه تتراوح دالة العرض كلية سواء يمينا (في حالة تغيرات سلبية) أي حالة الزيادة أو النقصان في عرض النقد.

والمنحنى الآتي يمثل حدوث صدمة عرض النقد إيجابية وسلبية مع افتراض ثبات دالة الطلب على النقد.

¹ وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، 2000، ص 164.

² بن قدور علي ويبرير مجّد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، مرجع سابق، ص 28-29.



الشكل رقم (14): صدمة عرض النقد الإسمية كمتغير خارجي.

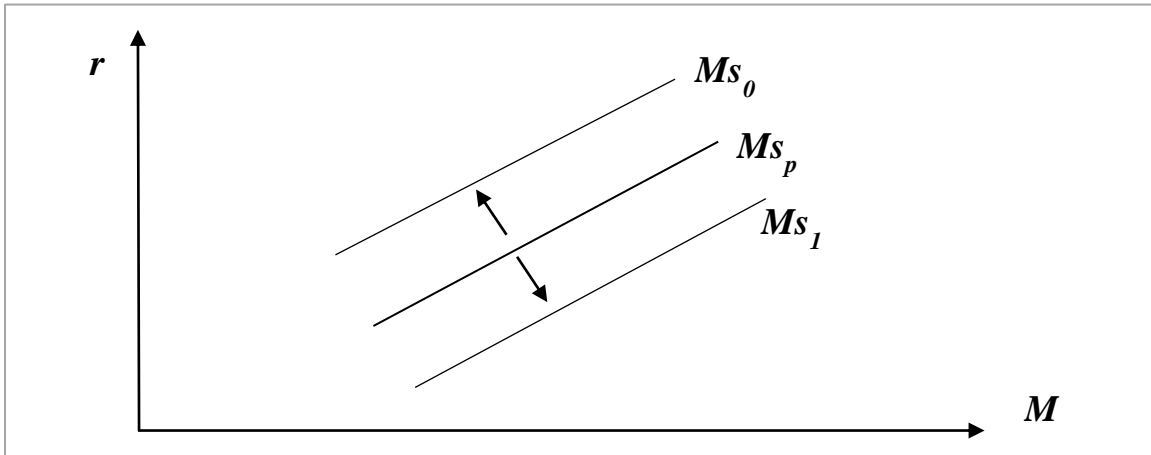
المصدر: (Olivier Blanchard, Macroeconomics, P73.)

أما في حالة اعتبار العرض النقدي متغيرا داخليا (Endogenous)، فعرض النقد الإسمي Ms يعتمد أساسا على القاعدة النقدية (B) ومعدل الفائدة (r) ويعبر رياضيا عنها بالدالة:

$$Ms = Ms(b, r)$$

وبهذا التحديد يعتمد عرض النقد جزئيا في علاقة موجبة مع سعر الفائدة، حيث كلما زاد سعر الفائدة زاد عرض النقد الإسمي مع افتراض ثبات المستوى العام للأسعار، وتحدث صدمة عرض النقد كما شرحنا في حالة عرض النقد كمتغير خارجي، فيكون التغير عشوائيا يصحب التنبؤ به¹، كما في الشكل الموالي:

¹ مايكل إيدجمان، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، مرجع سابق، ص 252.



الشكل رقم (15): صدمة عرض النقد الإسمية كمتغير داخلي.

المصدر: (مايكل إيدجمان، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، ص 253).

المطلب الرابع: صدمات سعر الصرف:

يعدّ سعر الصرف من الأهداف الأولية للسياسة النقدية والتي من خلالها يتم ضمان الاستقرار الاقتصادي وزيادة معدلات النمو للبلدان اتجاه العالم الخارجي، حيث أن السياسة النقدية تستعمل كأداة مهمة للتحكم في سعر الصرف فأى صدمة تواجهها المتغيرات النقدية سوف يكون لها تأثير معتبر على تقلبات سعر الصرف على الأجلين الطويل والقصير¹. وبعد الحد من أثر صدمات السياسة النقدية مؤشرا على كفاءة السياسة النقدية وفعاليتها لدى واضعي السياسة النقدية، فمن خلال وسائلها يتم التحكم في العديد من المتغيرات النقدية بهدف تحقيق توازن نقدي، وإنه أي خلل في تحقيق الهدف المراد الوصول إليه يعد مؤشرا على خلل في السياسة النقدية. فتلجأ السلطة النقدية إلى التعمد في إحداث صدمات على المتغيرات النقدية واستخدام أدواتها (عمليات السوق المفتوحة، معدل الخصم،...) بغية تحقيق أهدافها الاقتصادية.

¹ إيمان علي محفوظ العجوزة، تأثير الصدمات النقدية على سعر الصرف في جمهورية مصر العربية، مجلة البحوث والدراسات العربية عدد 71، 2019، ص

1. مفهومها:

تنشأ صدمات سعر الصرف من التقلبات في العرض والطلب على العملة الأجنبية، وتحدث هذه الصدمات بفعل التغيرات في العديد من العوامل الاقتصادية، فإذا ترك سعر الصرف الأجنبي يتحدد بفعل عوامل العرض والطلب الدائمة التغير فإن أثر الصدمة هو إحداث تقلبات كبيرة مما يولد انعكاسات خطيرة على أنشطة التصدير والاستيراد داخل البلد فيختل استقرارها الاقتصادي ويؤثر ذلك سلباً على معدلات الإنتاج والتوظيف¹.

إنّ أثر صدمات سعر الصرف يكون كبيراً على الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة وأقل منه على الاقتصاديات الكبيرة المغلقة مثل منطقة اليورو (Zone Euro)²، وتنشأ هذه الصدمات في بعض الحالات عن التغير في الأسعار التنافسية ما بين الدول الأمر الذي يؤثر بشدة على صادراتها واستيرادها (ميزان المدفوعات)³، أو تنتج عن التفاوت في استخدام التكنولوجيا، أو المضاربة على العملات، أو تحرير حساب رأس المال، فكل هذه الأسباب مجتمعة تؤدي إلى تقلب سعر الصرف بدرجة كبيرة وعدم الاستقرار في منحنى سعر الصرف⁴.

ومنه يمكننا أن نلخص مفهوم صدمات سعر الصرف (Exchange Rate Shocks) في كونها التغير المفاجئ الذي يحدث في قيمة العملة نتيجة تغير أحد العوامل الاقتصادية سواء كانت عوامل نقدية أو حقيقية، عوامل داخلية أو خارجية، الأمر الذي يسبب اضطرابات كبيرة تحدث أثراً سلبياً على مختلف الأنشطة الاقتصادية للبلد، ممتدة لتشمل القطاع الخارجي أي مسببة عجزاً في ميزان المدفوعات⁵.

تستند اختيار نظام الصرف على معيار تحديد طبيعة الصدمات التي يواجهها الاقتصاد، حيث يميز الاقتصاديون بين الصدمات الحقيقية التي تنشأ عن نظام نقدي ومالي محليين، والتي تشمل تغيرات معدلات التبادل التجاري

¹ Paul François Muzindutsi, Exchange rate shocks and the stock market: index, evidence from the Johannesburg shock exchange, theses M.commerce, school of economics and finance, university of Kwazulu,Natal,2011, P.37.

² عبد الحسين جليل الغالي ورجاء جابر عباس، أثر صدمات عرض النقد وسعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، مجلة 10، عدد 3، 2018، ص 243.

³ نفس المرجع، ص 244.

⁴ Ozturk, Ilhan, Exchange rate volatility and Trade: A literature survey, International journal of applied econometrics and quantitative studies, Vol 3, N°1, PP 85-102, 2006, P 37.

⁵ عبد الحسين جليل الغالي، رجاء جابر عباس، مرجع سابق، ص 243.

والطلب الخارجي على السلع والخدمات ونمو الإنتاجية مقارنة بالشركاء التجاريين¹، وبين الصدمات الإسمية التي تنشأ عن عدم استقرار الطلب على النقود والتي تتجلى في تغيرات في إقبال الوكلاء الاقتصاديين على امتلاك العملات المحلية وذلك بالاستناد إلى الأدوات المالية المستحدثة. وبناءً على ذلك، يتم اختيار نظام الصرف الذي يناسب طبيعة الصدمات، والذي يهدف إلى ضمان الاستقرار الاقتصادي وزيادة معدلات النمو للبلدان تجاه العالم الخارجي على الأجلين الطويل والقصير².

ينبغي على الاقتصادات التي تتعرض بشكل كبير للصدمات النقدية أن تتبنى أنظمة صرف ثابتة، حيث تسمح أسعار الصرف الثابتة بضبط الكميات المالية بشكل أفضل، ومن جهة أخرى إذا كانت التقلبات الاقتصادية الحقيقية هي الأكثر انتشاراً، فيفضل على صناعات السياسات اختيار أنظمة صرف أكثر مرونة، فالأنظمة المرنة لأسعار الصرف النقدي تساعد في تحقيق التوازن بين الناتج الحقيقي الإجمالي والصدمات الخارجية³.

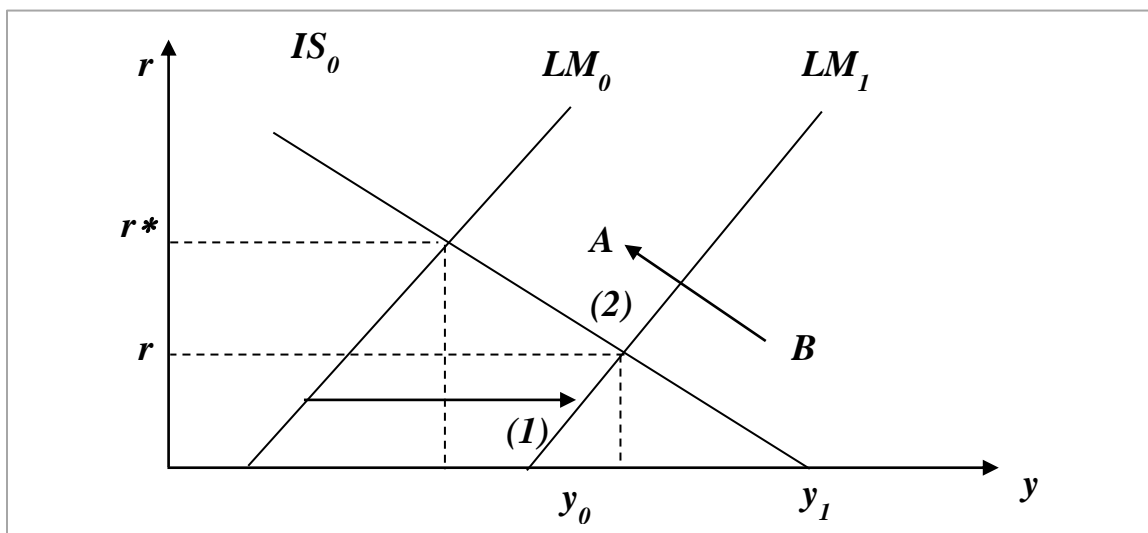
2. الصدمة النقدية ونظام سعر الصرف الثابت:

ينتج عن سياسة نقدية توسعية انخفاضاً في سعر الفائدة المحلي من (r^*) إلى (r) (كما هو موضح في الشكل أدناه)، وإلى تدفق رأس المال نحو الخارج والذي يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات.

¹ لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية للنشر، بيروت، ط1، 2010، ص 137.

² عبد العلي جبيلي، فيناليكو أمانكو، إختيار نظم الصرف في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2003، ص 4-5.

³ Gerard Duthil, William Marios, , Politiques économiques, Ellipeses, Paris, 2000 , P 206.



الشكل رقم (16): تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج (Mundel-Fleming) في ظل تباث أسعار الصرف وحركية رؤوس الأموال.

المصدر: (عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، ص 125).

يوضح الشكل أعلاه أن أي زيادة في عرض النقد يؤدي إلى انخفاض في معدلات الفائدة مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة فينتج عنها خروج رؤوس الأموال، فتتبنى سياسة نقدية توسعية ينزاح منحنى (LM_0) إلى (LM_1) عند النقطة (B) ، ولكن خروج رؤوس الأموال نتيجة انخفاض أسعار الفائدة تؤدي إلى العودة إلى الوضع التوازي الأول في النقطة (A) ، وبالتالي ليس هناك تأثير.

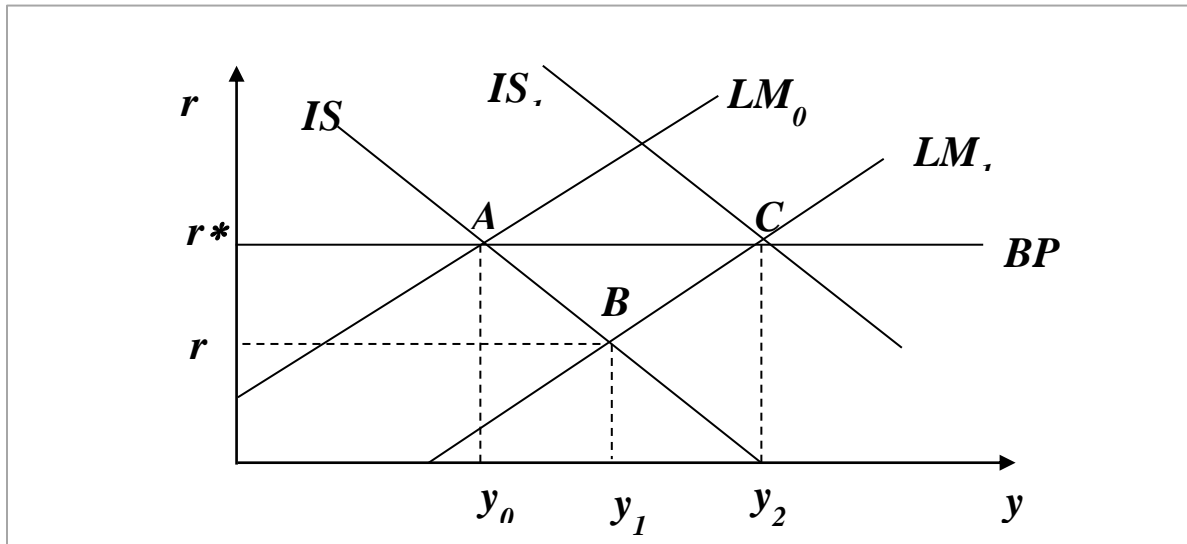
وبشكل أوضح فإن البنك المركزي (في ظل سعر صرف ثابت) سيشتري عملته من أجل المحافظة على معدل سعر الصرف، ما يؤدي بالسيولة النقدية إلى الانخفاض، وتواصل الشراء حتى تصل إلى نقطة يتساوى فيها التدفق الرأسمالي الخارج مع حجم التوسع النقدي، ويعود العرض النقدي إلى مستواه الأول، ويساوي سعر الفائدة المحلي (r_1) سعر الفائدة العالمي (r^*) ويعود الدخل (y_1) إلى (y_0) .

ويظهر من خلال هذا التحليل أن تأثير الأدوات النقدية المحلية على الناتج ظرفي وغير قابل للاستمرار في ظل تباث سعر الصرف¹ أي أن: السياسة النقدية تكون فعالة على المدى القصير وغير فعالة على المدى الطويل.

3. الصدمة النقدية ونظام سعر صرف مرن

¹ Peijie Wang, The economics of Foreign Exchange and global finance, Springer, Berlin, 2nd ed, 2009, P144.

في وجود نظام سعر صرف مرّن، تشير الصدمة النقدية المحلية التي تتمثل في زيادة الكمية النقدية، إلى انخفاض في أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وتسبب في عجز ميزان المدفوعات، وبالتالي يحدث ارتفاع في سعر الصرف. يسهم ذلك في تحسين الحساب الجاري وتحفيز التوظيف والدخل، حتى يتحقق التوازن من جديد عندما يكون المستوى الداخلي قادرًا على استيعاب الزيادة في العرض النقدي. وبالتالي، يعود سعر الفائدة إلى مستواه التوازني المناسب عند (r^*) (أنظر الشكل 17 أدناه)، فإن الدخل لا بد وأن يتوسع إلى (y_2) وينتقل منحنى (IS_0) إلى (IS_1) (كما في الشكل)، والذي يبين أن أثر الصدمة النقدية المحلية يؤدي إلى عدم استقرار الدخل والتوظيف.



الشكل رقم (17): أثر سياسة نقدية توسعية في نموذج "منديل فلمنج" في ظل سعر صرف مرّن.

المصدر: (عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، ص 128).

فنموذج "منديل فلمنج" في ظل سعر صرف مرّن يبين أن التغيرات في سعر الصرف هي التي تسمح بتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات مما يبين أنه ستكون استقلالية في السياسة النقدية وربما عكس نظام الصرف الثابت¹.

وكخلاصة لنموذج Mundel-Fleming :

¹عدالة العجال، سحنون مريم، تأثير الصدمات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري، مجلة الأندلس للعلوم الإنسانية والاجتماعية، مج 11، ع 07، 2015، ص 212.

في نظام الصرف الثابت، يُعد عرض النقد متغيراً داخلياً، وبالتالي، يتم امتصاص الاضطرابات في سوق النقد المحلي بواسطة التغير في الاحتياطيات الدولية، بدون أدنى تأثير على استقرار العرض والطلب في سوق السلع. وعندما تحدث صدمات داخلية حقيقية، يتعين بعدها التعديل في سعر الصرف لتحقيق الاستقرار في الناتج عن طريق جذب الطلب الخارجي. وبشكل عام، يتطلب تحقيق الاستقرار في الناتج في وجه الصدمات العابرة تكييف سعر الصرف في حالة نشوء الصدمة من الخارج أو من الداخل، وثبات سعر الصرف عندما تنشأ الصدمة من سوق النقد المحلية.

المطلب الخامس: صدمات سعر الفائدة

1. مفهومها

تعد صدمات معدل الفائدة (Interest Rate Shocks) من الصدمات النقدية السعيرية، وتعرف على أنها تلك التغيرات العشوائية التي تحدث في دالة سعر الفائدة التي تؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي، فتكون هذه الصدمة إما إيجابية أو سلبية¹، وبالتالي فإنه، أي زيادة غير متوقعة في سعر الفائدة تعد صدمة إيجابية، والعكس، فأى انخفاض غير متوقع في معدلات الفائدة يعد صدمة سلبية².

تعتبر أسعار الفائدة أحد العوامل الرئيسية التي تستخدمها السياسة النقدية لتحقيق أهدافها، وتتوقف فعالية هذه الأسعار بشكل كبير على تطور وتنمية القطاع المالي والبنكي. ونجاح سياسة الفائدة في تحقيق أهدافها يعتمد بشكل كبير على مدى توسع وتطور قطاع الاستثمارات الخاصة³ والبنوك المركزية للدول عموماً تميل إلى خفض معدلات الفائدة وذلك لتشجيع الاستثمار والاستهلاك في اقتصاد البلد، ومع ذلك فإنّ انخفاض سعر الفائدة كسياسة اقتصاد كلي يكون محفوفاً بالمخاطر وقد يؤدي إلى خلق فقاعة اقتصادية.

2. العوامل المتسببة في إحداث صدمات سعر الفائدة

¹ إيمان عبد الرحيم كاظم أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة، مرجع سابق، ص 28.

² Richard T. Froyen, Macroeconomics theories and policies, Pearson, UK, 10th ed, 2013, P 60.

³ نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية-دراسة لتجربتي مصر واليابان مع إشارة خاصة للعراق للمدة 1990-2015، أطروحة دكتوراه، تخصص: اقتصاد، جامعة كربلاء، 2017، ص 09.

إنّ العوامل المؤثرة في تحركات سعر الفائدة يمكن تقسيمها إلى قسمين: الجزء الأول يتمثل في العوامل المباشرة والثاني في العوامل الغير مباشرة، التي هي كالآتي¹:

1.2 العوامل المباشرة:

وتتجلى هذه العوامل في التالي:

- **السياسة النقدية:** حيث تؤثر سياسة البنك المركزي في أي دولة على حجم العرض النقدي (أي النقود المتداولة في الاقتصاد) وكذلك على الودائع التي يمكن سحبها في أي وقت من خلال تحديد حجم النقود في الاقتصاد. فعلى سبيل المثال، إذا زاد حجم العرض النقدي، فسيؤدي ذلك بالضرورة إلى انخفاض أسعار الفائدة وربما زيادة معدلات التضخم، في حين سيؤدي تقلص حجم العرض النقدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وتباطؤ معدلات التضخم.
- **السياسة المالية:** إن السياسة المالية التي تتبعها الحكومة في أي بلد يمكن أن تؤثر على معدل الفائدة من خلال زيادة حجم الدين العام للبلد. فعندما تتبنى الحكومة سياسة إنفاقية مكثفة، يتعين عليها الاقتراض من المصارف لتمويل هذا الإنفاق، وهذا يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع أسعار الفائدة في حال استقرار العوامل الأخرى.
- **مستوى الأنشطة الاقتصادية :** تتأثر بنية أسعار الفائدة بمستوى تطور النشاط الاقتصادي، حيث يترتب على زيادة نشاط الاقتصاد زيادة الطلب على الاستثمارات، مما ينجم عنه ارتفاع في أسعار الفائدة، خاصة إذا كان هناك تضخم في معدلات الأسعار وتوسع في الكتلة النقدية الناتج عن تبني سياسة نقدية توسعية. وتحدث التغييرات المعاكسة في حالة انخفاض مستوى النشاط الاقتصادي، حيث ينخفض الطلب على الاستثمارات مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، ويتوافق ذلك مع تقلص في الكتلة النقدية الناتجة عن تبني سياسة نقدية انكماشية.

¹ European Parlement, the determination of interest rate, working paper, directorate general for research, December 1999, P.19.

2.2 العوامل غير المباشرة:

وتتجلى العوامل الغير مباشرة في التالي:

- **عامل التوقعات:** فالتغيرات في توقعات المستثمرين بشأن الاقتصاد والأحداث المستقبلية يمكن أن تؤثر على سعر الفائدة والتي تتأثر بدورها بمعدلات التضخم المتوقعة.
- **تفضيل السيولة:** تفضيل السيولة يعكس رغبة المستثمرين في الحفاظ على مستوى من القدرة على التصرف الفوري والحفاظ على القدرة على التحكم في أموالهم في ظل تغيرات الأوضاع الاقتصادية والمالية. فإذا كانت الأوراق المالية طويلة الأجل تحقق عوائد أكبر من الأوراق المالية قصيرة الأجل فإنه بالضرورة سوف يؤثر على أسعار الفائدة.
- **تجزئة السوق:** تختلف آجال الاستحقاق التفضيلية بين المقرضين والمقترضين وفقاً للشروط والظروف السائدة في الأسواق ذات الأجل القصير والطويل، وبالتالي، يتم تحديد شكل منحني العرض والطلب استناداً إلى هذه العوامل في الأسواق المختلفة.

3. محددات سعر الفائدة في الأدبيات الاقتصادية

قبل التعرض لصدمة سعر الفائدة لابد من التطرق إلى مكونات دالة سعر الفائدة، فقد مرت دالة سعر الفائدة بمراحل عدة قبل أن تصل إلى صيغتها النهائية، وسنحاول أن نعالج سعر الفائدة من خلال محدداته الحقيقية أو النقدية، حيث توجد ثلاثة تيارات تميز تطور نظرية الفائدة:

- **الأول:** يركز على أهمية القوى الحقيقية في تفسير مستواه المحدد بعرض الادخار والطلب على الاستثمار وذلك دون الأخذ بعين الاعتبار أهمية النقود (أراء العديد من الكتاب الكلاسيك والنيوكلاسيك: بوارك، فيشر، مارشال، هايك، رامسي، فليبس).

- الثاني: يرى أن الفائدة ظاهرة نقدية، فحسب نظرية ويكسل ونظرية تفضيل السيولة لكنز، الفائدة هي متغير محدد في القطاع النقدي¹.
- الثالث: تمثله نظرية الأموال المعدة للإقراض، جاء بها ويكسل وطورها روبرتسون وميردال وأوهلين وهانسن التي جمعت ووفقت بين التيارين السابقين حيث اعتبرت أن سعر الفائدة ذو طبيعة هجينة بين الحقيقية والنقدية².

1.3 النظرية الكلاسيكية لمعدل الفائدة

في المنظور الكلاسيكي تعتبر مكونات إجمالي الطلب (الاستهلاك، الاستثمار والإنفاق الحكومي) أهم الأدوات لتحديد سعر الفائدة، فهو يضمن توازنها بحيث أن التغيرات الخارجية لا تؤثر على الطلب الخارجي، ويعد سعر الفائدة هو الثمن الذي يدفع لاستخدام رأس المال، لذا فإن سعر الفائدة يتحدد بطلب المدخرات وعرضها أو برأس المال، حيث تكون دالة سعر الفائدة:³

$$r = f(I, S)$$

ووفقاً للنظرية الكلاسيكية لمعدل الفائدة، يتم تعزيز الإنتاجية بزيادة رأس المال المستخدم في عمليات الإنتاج، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الرأسمالية لاستخدام هذا الرأسمال، ومنه يجب دفع فائدة على المبلغ المستثمر في شراء السلع الرأسمالية، وبالتالي، يتم توليد الطلب على هذا العنصر من خلال دفع مبلغ نقدي للمقرض الذي هو سعر الفائدة⁴.

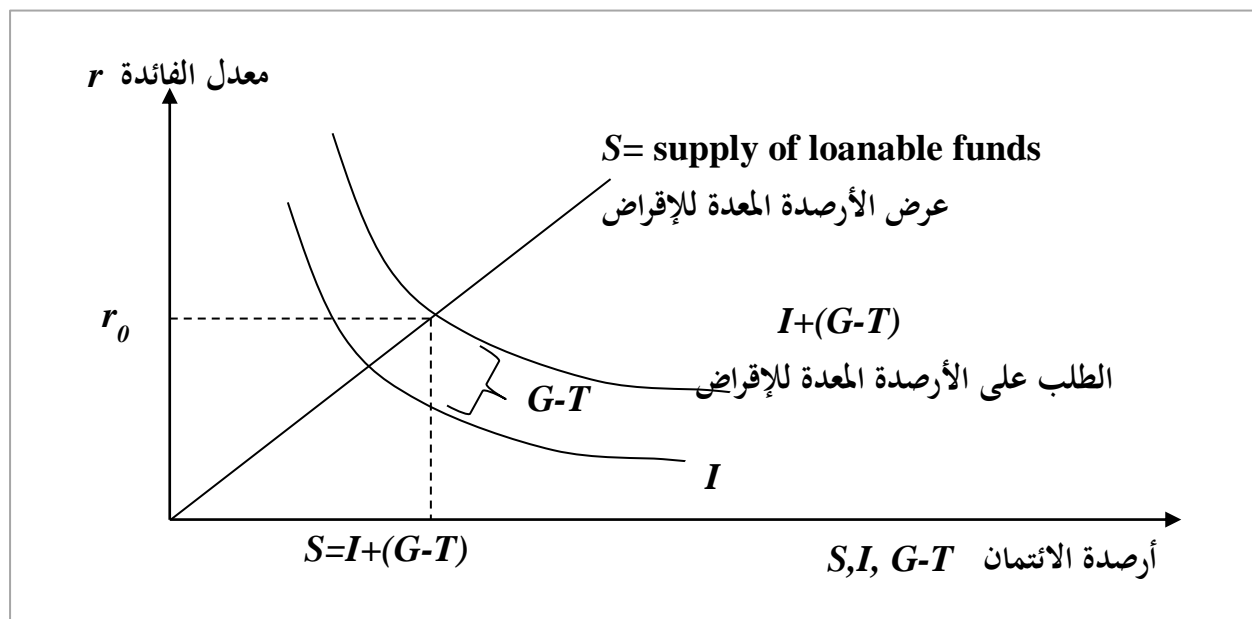
والمنحنى أدناه (الشكل رقم (18)) يمثل منحنى تحديد معدل الفائدة في المنظور الكلاسيكي.

¹ عبد الرزاق كبوط، محاولة قياسية لنمذجة العوامل المحددة لسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري للفترة (1988-2011) باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة العلوم الإنسانية، مج أ، ع 24، 2014، ص 357.

² نفس المرجع، ص 357.

³ Richard T.Froyen (2013), Op.cit., P 73.

⁴ Ibid, 74.



الشكل رقم (18): تحديد دالة معدل الفائدة في المنظور الكلاسيكي.

المصدر: (Richard T.Froyen ,Macroeconomics theories and policies, P 74.)

وحسب المنحنى يتحدد معدل التوازن للفائدة (50) عند تقاطع منحنى عرض الأموال القابلة للإقراض والمتمثلة في الادخار (S)، مع منحنى الطلب على الأموال القابلة للإقراض والمتمثلة في الاستثمار (I) إضافة إلى عجز الحكومة الممول بالسندات ($G-T$).

وعليه فإنّ أيّ تذبذب في معدلات الفائدة هي ناشئة جراء تغيرات إما في جانب الطلب على القروض أو جانب العرض النقدي أو الأرصدة الائتمانية المتاحة للإقراض حيث أن عرض الائتمان أو الأرصدة المعدة لذلك تتأثر بمدخرات الأفراد وعرض النقد الجديد المضاف على عرض النقد.

2.3 النظرية الكنزوية لمعدل الفائدة

إنّ الفائدة لدى كنز ($Kenz$) هي تكلفة فقدان السيولة، أو ببساطة هي تكلفة عدم الاحتفاظ بالأموال السائلة. ويختلف كنز عن المدرسة الكلاسيكية فيما يتعلق بتفسير الفائدة، حيث يرى كنز الفائدة كظاهرة نقدية

تتحكم فيها قوانين العرض والطلب على النقد، بينما يعتبر الكلاسيكيون الفائدة كظاهرة حقيقية تتحكم فيها مستويات الادخار والاستثمار¹.

حسب كنز إنَّ سعر الفائدة هو دالة في عرض النقد والطلب عليه فقط كون الادخار والاستثمار لا يعتمدان عن سعر الفائدة، وتكتب في صيغتها الرياضية كالآتي:

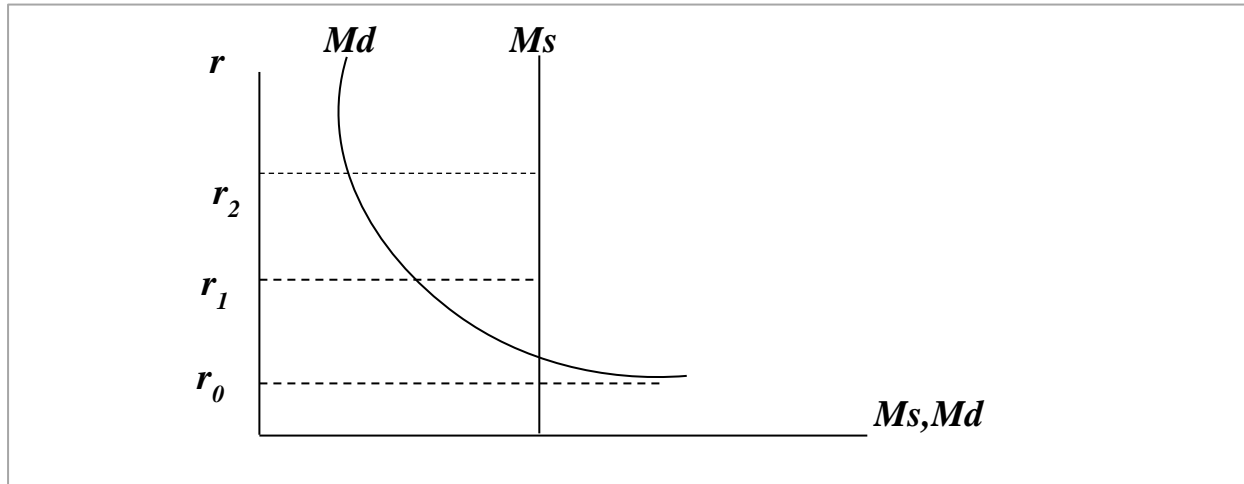
$$R = f(Ms, Md)$$

حسب كنز يتحدد سعر الفائدة بتقاطع منحني الطلب والعرض النقديان كما هو موضح في الشكل رقم (19) الموالي، حيث أن تقاطع منحني عرض النقد (Ms) مع منحني الطلب على النقد (Md) ويمثل نقطة التوازن في السوق النقدي ويتحدد من خلاله سعر الفائدة التوازني r_0 . ويفسر ذلك كالآتي:

- في حالة ارتفاع معدل الفائدة فوق المستوى التوازني (r_1)، سيحدث فائض في العرض النقدي، وسيحاول الأفراد التخلص من هذا الفائض عن طريق زيادة شراء الأوراق المالية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على تلك الأوراق وبالتالي ارتفاع أسعارها. ونتيجة لذلك، سيبدأ معدل الفائدة بالانخفاض تدريجياً حتى يعود إلى حالة التوازن المستقرة.

- في الحالة الأخرى، وهي حالة تراجع معدل الفائدة دون مستوى التوازن (المستوى r_2)، سيحدث العكس تماماً للحالة الأولى. سيظهر هنا فائض في الطلب على النقود، أي انخفاض في الطلب على الأوراق المالية مثل السندات، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات. وبسبب هذا الانخفاض في أسعار السندات، سيتم تدريجياً ارتفاع سعر الفائدة حتى يعود إلى وضع التوازن المستقر، والشكل الآتي يوضح ذلك:

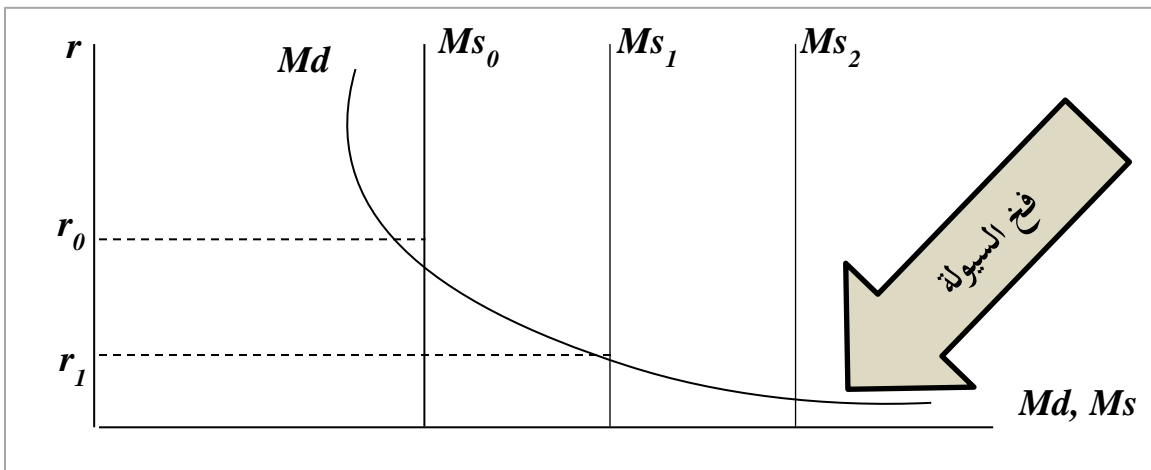
¹ Mark Weder, Interest Rate rules and macroeconomic stabilization, Recherches économiques de Louvain, Cairn. info, Vol 72, PP 195_204, 2006/2, p195.



الشكل رقم (19): منحنى سعر الفائدة التوازني لدى كنز.

المصدر: (محمود حسين الوادي وآخرون، الاقتصاد الكلي، دار الميسرة للنشر، عمان، ط3، 2013، ص86)

ومن جهة أخرى، في حالة الزيادة في حجم المعروض النقدي الناتج عن إتباع المصرف المركزي لسياسة نقدية توسعية بالزيادة في عرض النقد فإن ذلك سوف يؤدي إلى انزياح منحنى عرض النقود إلى اليمين (من Ms_0 إلى Ms_1) (ما ينتج عنه انخفاض في سعر الفائدة من (r_0) إلى (r_1) أي حدوث صدمة سلبية في سعر الفائدة كما في الشكل رقم (20) أدناه:

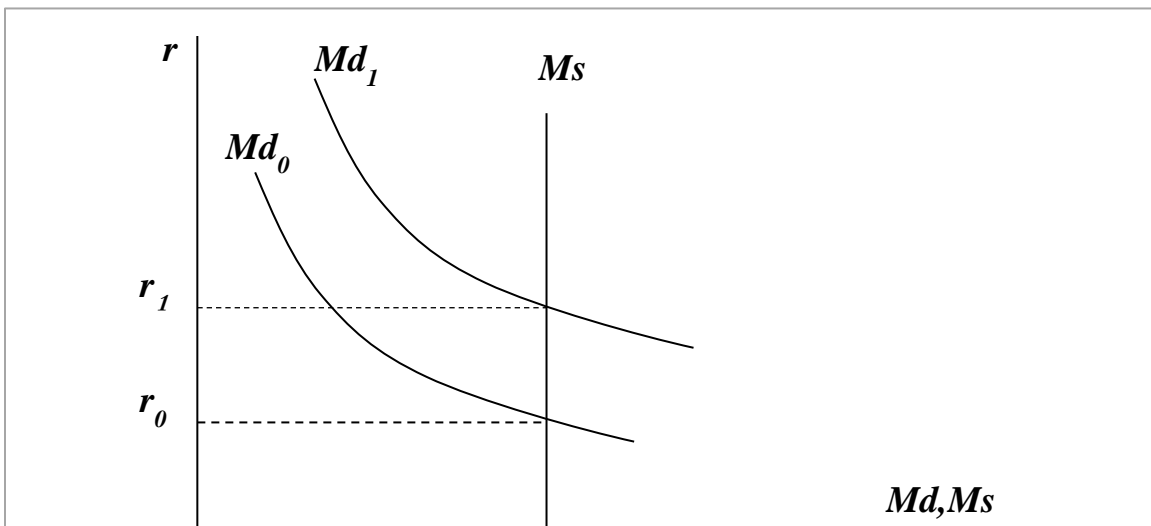


الشكل رقم (20): حدوث صدمة في معدل الفائدة نتيجة التغير في عرض النقد.

المصدر: (محمود حسين الوادي وآخرون، الاقتصاد الكلي ، ص12)

فكما هو مشار اليه في المنحنى السابق (الشكل رقم (20))، ان زيادة عرض النقد إلى مستوى يعتبر فخ السيولة، أي مستوى (M_s2)، فإن السياسة النقدية ستصبح غير فعالة، حيث سيقوم الأفراد بالاحتفاظ بأي زيادة في النقد على شكل أرصدة نقدية مضاربة، وبالتالي لن يقوموا بشراء الأوراق المالية مثل السندات، وبالتالي لن ترتفع أسعار السندات ولن ينخفض معدل الفائدة. ستكون السياسة النقدية غير فاعلة في هذه المنطقة ، وهو ما يعرف بالمدى الكنزي.

وأما اذا حدثت زيادة أو انخفاض في حجم الطلب على النقد، فإنها ستؤدي إلى انتقال منحنى الطلب على النقود (انزياحه) يمينا أو يسارا، من (Md_0) إلى (Md_1) ما يزيد من ارتفاع معدل الفائدة من (r_0) إلى (r_1) وفي حالة العكس مسببا صدمة معدل فائدة اما إيجابية او سلبية، كما يوضحه الشكل رقم (21) أدناه:



الشكل رقم (21): حدوث صدمة في معدل الفائدة نتيجة التغير في الطلب على النقد.

المصدر: (محمود حسين الوادي وآخرون، الاقتصاد الكلي ، ص 13)

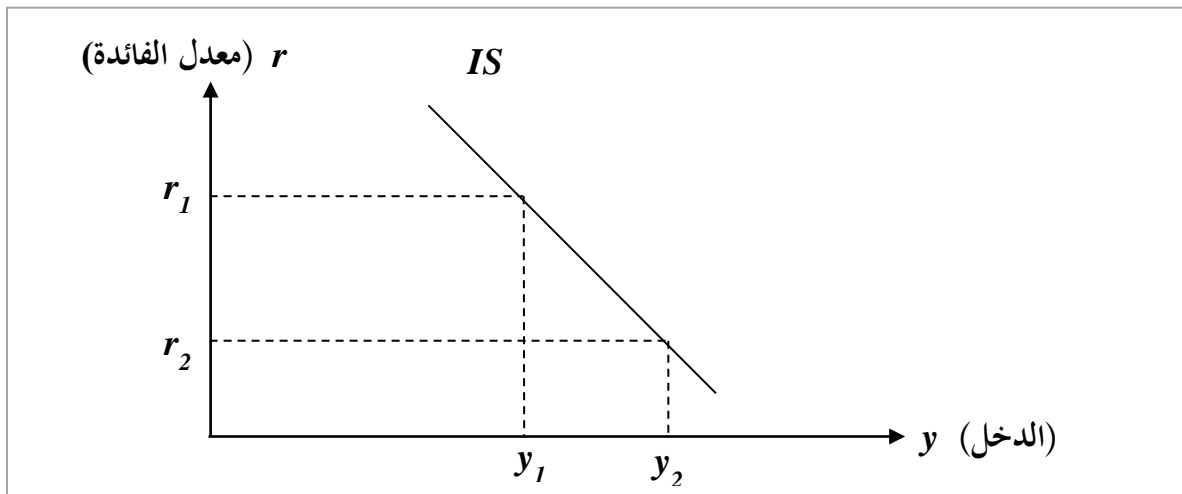
3.3 النظرية النقدية لسعر الفائدة

لقد جاء الكنزيون الجدد بنموذج جديد لسعر الفائدة الذي أطلق عليه اسم نموذج هيكس-هانسن (Hicks and Hansen approach)، الذي جمع بين النظريتين السابقتين (النظرية الكنزوية ونظرية الأرصدة المعدة للاقتراض)، فمن خلال نموذجهما، يجمع هيكس وهانسن بين كل العوامل الأربعة المتمثلة في الادخار، تفضيل السيولة،

الاستثمار، كمية النقد في نظرية متكاملة، نموذج (IS-LM) الذي يربط بين المجال الحقيقي للاقتصاد من خلال سوق السلع والخدمات، والمجال النقدي من خلال السوق النقدي لدى الأفراد مع كمية النقد، وكذلك عند تساوي الكفاية الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة وذلك بافتراض¹:

- التحليل قصير المدى.
- ثبات الأسعار.
- ثبات الدخل أو الأجر القاعدي.
- مبدأ الطلب الفعال.
- مستوى التوظيف الكامل.

ولشرح أكثر دقة، نستعرض المنحنى (IS) الذي يمثل تجميعات مختلفة لمستويات الدخل (y) وسعر الفائدة (r)، والتي يتحقق عندها التوازن بين الادخار والاستثمار، ويوضح كذلك التوازن بين متغيرات القطاع الحقيقي، ويمثل ذلك بيانيا كآتي:

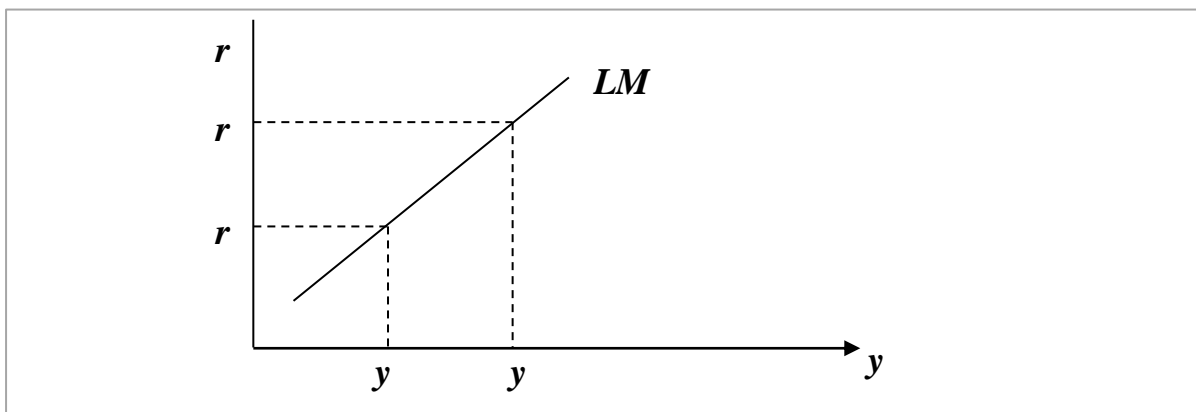


الشكل رقم (22): منحنى IS.

المصدر: (Cyriac Guillaumin, Macroéconomie, Dunod, Paris, 2^e ed, P 245).

¹ Cyriac Guillaumin, Macroéconomie, op.cit. 2^e ed, P.240.

ومن جانب آخر نستعرض المنحنى (LM) الذي يمثل التوازن في السوق النقدي، وهو امتداد للنظرية الكنزوية لتفضيل السيولة، وذلك للبحث في التوازن بين العرض النقدي (M) وتفضيل السيولة (L) ، ويوجد علاقة طردية بين (L) و (M) ، فكلما زاد التدخل فإن الطلب على النقد يزداد ويزيد طرديا معه معدل الفائدة ولكن بسرعة الأمر الذي يجعل منحنى (LM) غير مرن في المستويات العليا للدخل، بينما عند مستويات الدخل المنخفضة يكون الطلب على النقد بدافع المعاملات صغير نسبيا حيث أن الجزء الأكبر من النقد سيحتفظ بها عاطلة، ويتبع عن ذلك انخفاض سعر الفائدة ما يجعل دالة تفضيل السيولة مرنة جدا في حالة معدلات فائدة منخفضة وذلك بسبب الطلب على الارصدة النقدية بدافع المضاربة¹، ويمثل ذلك بيانيا كالتالي:



الشكل رقم (23): منحنى LM .

المصدر: (Cyriac Guillaumin, Macroéconomie, Dunod, Paris, 2^e ed, P 245)

ومن خلال البيانين يتحدد سعر الفائدة التوازني بالتقاطع بين منحنى (IS) و (LM) ، عند النقطة (r_0, y_0) ، ويمكن إيجادها جبريا عن طريق المعادلات السلوكية للمنحنين (IS) ، (LM) ².

● معادلة منحنى IS : $Ys = a + br \dots (1)$

● معادلة المنحنى LM : $Ym = c + dr \dots (2)$

● شرط التوازن: $Ys = Ym \dots (3)$

من (1)، (2)، و (3) نجد: $A + br = c + dr \rightarrow a - c = (d - b)r \rightarrow r = a - c / d - b$

¹ Robert J.Gordon, Macroeconomics, Pearson-Wesley, Boston, 11th ed, 2009, P 92.

² Cyriac Guillaumin, opcit, 1^e ed, P 253.

- حيث: r سعر الفائدة التوازني

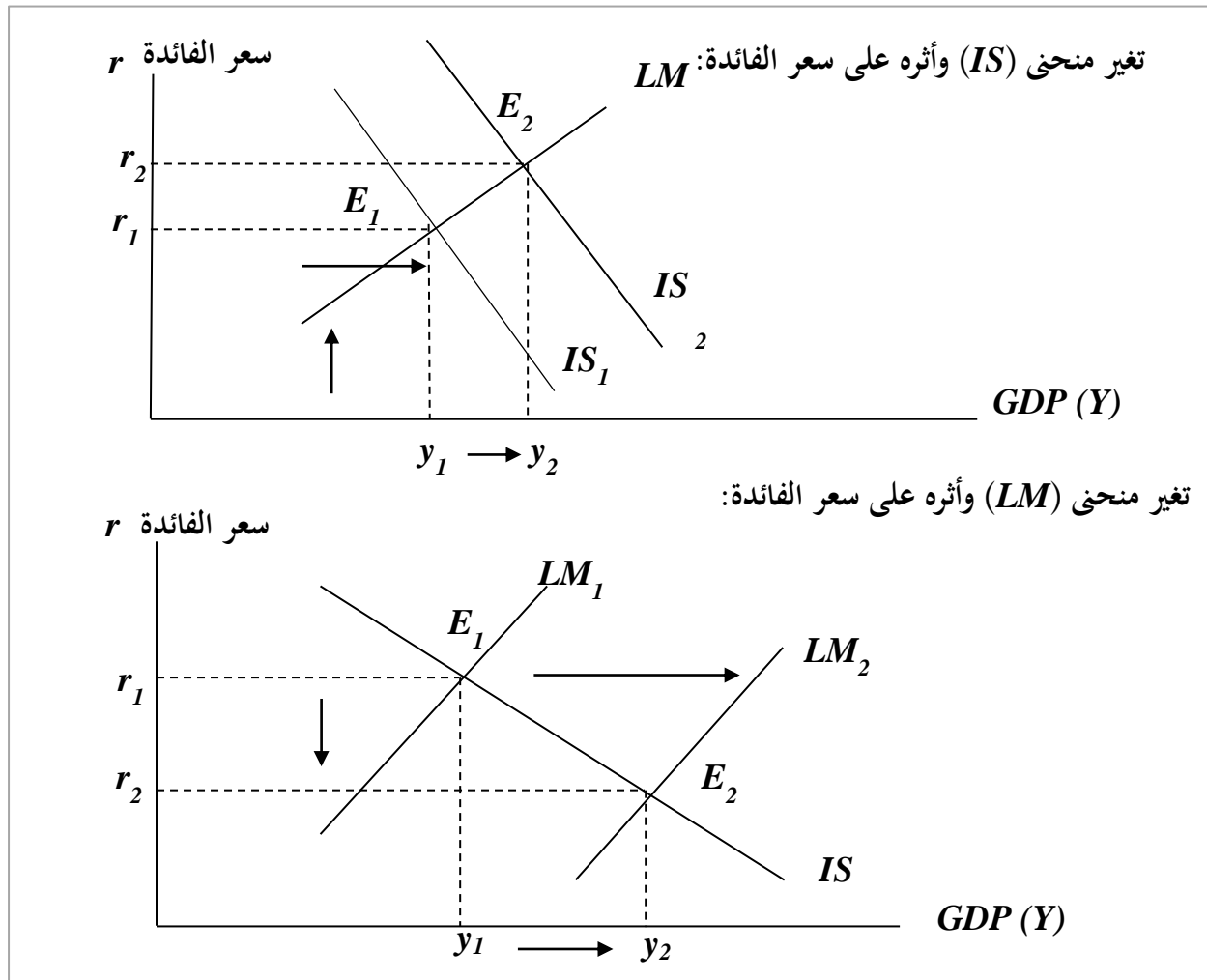
4. تحديد صدمة معدل الفائدة:

إنّ حدوث صدمة معدل الفائدة يؤدي إلى نقل منحنيات الدالتين (IS) و (LM) كلياً، وبالتالي التغير في معدلات الفائدة إما صعوداً أو نزولاً وذلك بحسب الصدمة أيا كانت إيجابية أو سلبية.

إنّ حدوث هذه الذبذبات في سعر الفائدة تكون ناتجاً عن تدخل البنك المركزي بوضع سعر الفائدة لا يتمشى والحالة الاقتصادية للبلد، الأمر الذي يرجع في الغالب لاعتماد البنوك المركزية على سعر فائدة بقاعدة نسب الفائدة البسيطة المتضمنة فجوة الناتج (Product Gap) ونسب التضخم، وإنّ انتهاج قرارات عشوائية في تحديد فجوة الناتج يؤدي إلى انحرافها عن الفجوة الفعلية، والأمر نفسه بالنسبة لتحديد نسبة التضخم العشوائي، يؤدي إلى إتباع سعر الفائدة غير دقيق، ونتيجة لذلك، ينشأ تأثير معاكس غير مرغوب فيه من طرف السلطة النقدية¹.

والشكل رقم (24) الموالي يمثل ما تم ذكره:

¹ Eric Mayer, Johann Scharler, Noisy information interest rate shocks and the great moderation, 2010, P 6.



الشكل رقم (24): صدمة سعر الفائدة في النموذج IS-LM

المصدر: (J.Bradford Delong, Martha L.olney, Macroeconomics, McGraw Hill, Americas, New York, 2nd ed, 2006, P.326-327.)

ويتضح من الشكل رقم (24) أعلاه¹:

- مع افتراض ثبات منحنى (LM)، فانتقال منحنى (IS) يمينا نتيجة زيادة في الإنفاق الحكومي أو تفاؤل المستثمرين مثلا، يؤدي إلى زيادة في الدخل وسعر الفائدة.
- عند ثبات منحنى (IS)، فانتقال منحنى (LM) يمينا نتيجة زيادة في مقدار العرض النقدي وانخفاض في دالة التفضيل النقدي، يؤدي إلى زيادة الدخل وانخفاض سعر الفائدة.

¹ فارس فضيل ومُجد ساحل، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير (المركز الجامعي خميس مليانة)، 2009، ص 19.

المبحث الثالث: العلاقة بين الصدمات النقدية ومتغيرات الاقتصاد الحقيقي

منذ ما يزيد عن عقد من الزمن كان الهدف النهائي للسياسة النقدية يتحدد في الحفاظ على شروط النمو الاقتصادي الأمثل أي معدل تضخم متدني والوصول إلى مستوى الاستخدام الكامل، وحاليا يتركز هدفها على تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار، والنقد وذلك وسط تحديات مختلفة ومتجددة، محلية ومعولمة، متوقعة وغير متوقعة، يصحب تحديد حركة المتغيرات الاقتصادية، فمن خلال هذا المبحث سوف نناقش تحليل أثر المتغيرات النقدية على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد المتمثلة في الناتج المحلي الإجمالي وآلية انتقال الأثر إلى الاقتصاد الحقيقي في حالة حدوث صدمات نقدية إما سلبية أو إيجابية.

المطلب الأول: العلاقة بين صدمات عرض النقد والناتج المحلي الإجمالي:

تعتبر التقلبات التي تطال معدل نمو الرصيد النقدي (Monetary Stock)، أو التغيرات في معدل دورانها السبب الرئيسي في حدوث اضطرابات في الهيكل الاقتصادي، فينتقل أثر التغير في حجم العرض النقدي إلى النشاط الاقتصادي عبر عدة قنوات، سوف نستعرضها بشيء من التفصيل.

أدى ظهور نظرية السياسة النقدية وتقديسها في إطار السياسات الاقتصادية إلى تكتيف النقاشات حول فعاليتها، وقبل كل شيء نجاعتها، الأمر الذي كان لب النقاشات والنقد المتبادل بيت التيارات الفكرية المختلفة، فقد انتقد الكلاسيكيون والنيوكلاسيكيون، الكينزيون لاعتراهم بفعالية السياسة النقدية التي تضع النمو والتوظيف أهم أهدافها المسطرة، بينما يرى النقديون بأنه من خلال التأثير على قرارات الوكلاء الاقتصاديين، تحد التوقعات من انتقال السياسة النقدية وتقل بشكل كبير من نجاعتها وفعاليتها¹، فقد أظهرت الدراسات النظرية والتجريبية الفرق بين انتقال وفعالية السياسة النقدية، فالانتقال (Transmission) يظهر الحجم والتأخير الزمني لتحويل السياسة النقدية إلى المتغيرات المستهدفة، أما فعاليتها فتعني قدرة البنك المركزي على تحقيق الأهداف المرجوة بشرط الانتقال الكامل للسياسة النقدية، الأمر الذي يكاد يكون مستحيلاً تحقيقه بسبب تباين مصالح الفاعلين الاقتصاديين².

¹ Benaissa Nahhal, Transmission de la politique monétaire à l'économie marocaine, thèse de doctorat, sciences économiques, université Mohammed V, Rabat, 2016, p36.

² هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الكلي، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2015، ص 253

ولهذا فمن الأجدر التحدث عن انتقال السياسة النقدية بدلا من فعاليتها، لأن الدراسة التجريبية ستسمح لنا بمعرفة درجة الانتقال على المدى القصير والطويل.

تشرح الدراسات الأدبية الاقتصادية العديد من قنوات انتقال السياسة النقدية، وفقا لدراسة **Mishkin** (1996)، فإنه يتم نقل عمل البنك المركزي من خلال عدة قنوات إرسال: تقليدية (متمثلة في قناة سعر الفائدة)، وقناة الائتمان، قناة سعر الأصول.

1. قنوات الانتقال التقليدية: قناة أسعار الفائدة

يعد سعر الفائدة المباشر، وفقاً للنموذج الكنزوي (**IS-LM**)، القناة الأساسية التي تؤثر في نشاط الاقتصاد، حيث تربط القطاع المالي بالقطاع الحقيقي، وذلك عن طريق التأثير على قرارات الاستثمار والإنفاق. تؤكد الرؤية الكنزية للسياسة النقدية قدرة البنك المركزي على تحديد تكلفة الإقراض الفعلية (تكلفة رأس المال) من خلال تعديل أسعار الفائدة الإسمية. تنتقل هذه التغييرات عبر النظام المصرفي إلى معدلات الفائدة على القروض طويلة الأجل، مما يؤدي إلى تعديل الطلب النسبي على الائتمان مقابل ودائع القطاع الخاص¹ ويوضح نموذج الاستثمار النيوكلاسيكي أيضاً أن تكلفة رأس المال المستخدم هي العامل الرئيسي المحدد للطلب على رأس المال، سواء كان ذلك للاستثمار في السلع أو العقارات أو السلع الاستهلاكية².

ويمكن كتابة تكلفة رأس المال المستخدم (U_c) على الشكل³:

$$U_c = P_c [(1-t)i - \pi_c^e + S]$$

حيث:

- P_c : السعر النسبي لرأس المال الجديد.
- i : سعر الفائدة الإسمي.
- π_c^e : معدل الاستهلاك.

¹ زكرياء خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري- دراسة تحليلية قياسية للفترة (1990-2016)، أطروحة دكتوراه، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة العربي من مهيدي (أم البواقي)، 2018، ص 76.

² Michelle de Mourgues, macroéconomie monétaire, Economica, Paris, 2000, P 272.

³ Jean Boivin, Michael T.kiley, S.Mishkim, how has the monetary transmission mechanism evolved ever time? Finance and economics discussion series, Federal Reserve board, Washington, D.C, 2010, P 8.

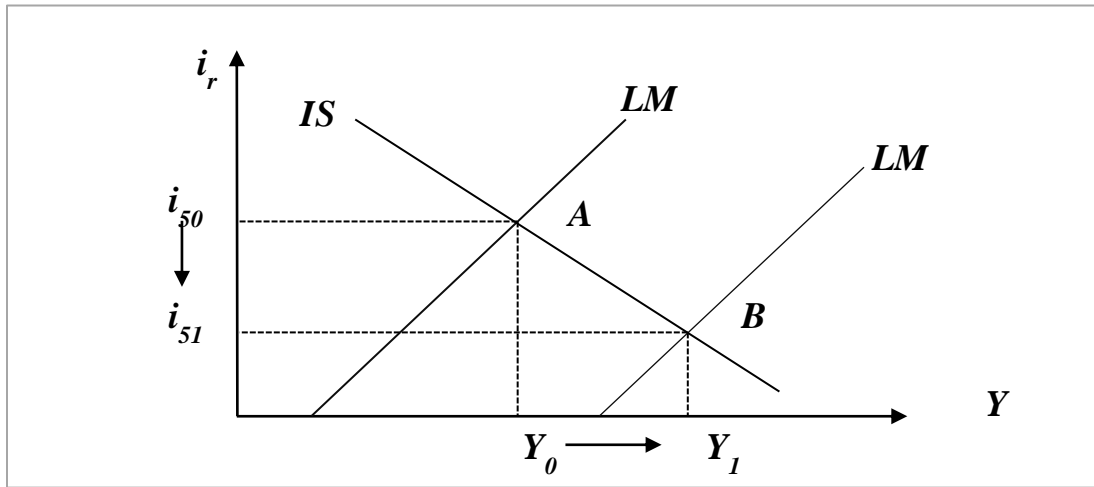
تعد آلية انتقال السياسة النقدية من خلال قنوات أسعار الفائدة من أهم المواضيع الكلاسيكية لأكثر من خمسين عاما والقناة الرئيسية لانتقال السياسة النقدية في النموذج الكنزري ($IS-LM$) الذي يعد مرجعا في الاقتصاد الكلي. يمكن تلخيص آلية تحوّل الأثر النقدي عبر هذه القناة من وجهة نظر النموذج الكنزري التقليدي ($IS-LM$) كالآتي¹:

$$M \uparrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

من خلال العلاقة أعلاه، تؤدي السياسة النقدية التوسيعية إلى زيادة عرض النقد ($M \uparrow$)، فيتربّب عن ذلك انخفاضا في معدل الفائدة الحقيقي، وينتج عنه انخفاضا في تكلفة رأس المال المستخدم، مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري ($I \uparrow$)، وبالتالي زيادة كلا من الطلب الكلي والنتاج الكلي².

وبالرغم من أن كنز أكد أن قناة سعر الفائدة تعمل من خلال التأثير على قرارات الشركات بشأن الإنفاق الاستثماري، إلا أن الدراسات الحديثة أكدت على إمكانية إدخال قرارات المستهلكين فيما يتعلق بالإنفاق على الأراضي والعقارات والسلع المعمرة ضمن ميكانيكية تحويل آثار السياسة النقدية من خلال هذه القناة³.

ويمكننا توضيح آلية انتقال سعر الفائدة بالمنحنى ($IS-LM$) في الشكل (25):



الشكل رقم (25): أثر سياسة نقدية توسيعية بواسطة سعر الفائدة.

¹ Frederic S. Mishkin, les canaux de transmission monétaire, leçons pour la politique monétaire, bulletin de la banque de France, N°27, Mars 1996, P 92.

² Ibid, P 93.

³ وحيد مهدي عامر، السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي - النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2010، ص 235.

المصدر: (وحيد مهدي عامر، السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي، ص241).

يوضح الشكل أن إتباع سياسة نقدية توسعية يؤدي إلى زيادة عرض النقد الحقيقي، فينتقل المنحنى (LM) من ($B \leftarrow A$)، فينتج انخفاض سعر الفائدة الحقيقي من (i_{50}) إلى (i_{51})، فيحدث انخفاض في تكلفة رأس المال، وبالتالي زيادة في كل من الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي، وبالتالي زيادة في الناتج الكلي الحقيقي من Y_0 إلى Y_1 في الأجل القصير¹.

2. القنوات القائمة على الائتمان

توجد العديد من المؤشرات التي تبين قدرة البنوك على الإقراض منها: السيولة، حجم البنك، درجة رأس المال، فكلما كانت البنوك كبيرة الحجم وذات سيولة مرتفعة، تتضاعف قدرة البنك المركزي على تمرير سياسته النقدية وتنخفض تأثيرات أعار الفائدة نتيجة لقدرة هذه البنوك على منح القروض للقطاعات الأخرى (قطاع العائلات، المشاريع غير المالية)².

لقد أدى عدم الرضا عن النظريات التقليدية حول كيفية تغير تأثير أسعار الفائدة على السياسة النقدية وأسعار الأصول إلى ظهور مفهوم جديد لآلية التحويل ناتج عن عدم التناسق في معلومات أسواق رأس المال.

هناك فئتان أساسيتان لنقل السياسة النقدية ناشئتان عن مشاكل المعلومة في أسواق المال: قناة الائتمان المصرفي وقناة الميزانية العمومية³.

1.2 قناة الائتمان المصرفي

¹ وحيد مهدي عامر، السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي - النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 236.

² نور عبد الوهاب عبد الرزاق، التقلبات النقدية وأثرها في بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق (دراسة قياسية للمدة 2004-2018)، رسالة ماجستير، علوم اقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، القادسية، 2020، ص 80.

³ Françoise Drumetz, Christian Pfister, Jean Guillaume Saluc, Politique monétaire de Boeck, Paris, , 2^e ed, 2015, P 201.

تعتمد قناة الائتمان المصرفي على فكرة أن البنوك تلعب دورا محددًا داخل النظام المالي لحل مشاكل عدم تناسق المعلومات في أسواق الائتمان، وبسبب هذا الدور لن يستطيع بعض المقترضين من الوصول إلى أسواق الائتمان، طالما لا يوجد بديل مثالي للبنوك التجارية من ودائع ومصادر إعادة تمويل أخرى¹. تعمل قناة الائتمان على النحو التالي:

بانتهاج السلطة النقدية لسياسة نقدية توسعية، تزيد قيمة الاحتياطات والودائع المصرفية، فيزداد حجم الإقراض المصرفي المتاح، وبالتالي هذه الزيادة في القروض تؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري، ومن الناحية التخطيطية يكون التأثير كما يلي²:

$$\begin{array}{ccc} \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow & \text{قروض بنكية} & \uparrow \rightarrow M \uparrow \rightarrow \text{ودائع بنكية} \\ \text{dépôts bancaires} & & \text{prêts bancaires} \end{array}$$

في حالة سياسة نقدية إنكماشية:

$$\uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow \quad \downarrow \rightarrow M \downarrow \rightarrow \text{ودائع بنكية}$$

يتمثل أحد الآثار المهمة لقناة الائتمان في أنّ السياسة النقدية سيكون لها تأثير كبير على إنفاق الشركات الصغيرة، التي تعتمد بشكل أكبر على القروض المصرفية، أكثر من الشركات الكبيرة، التي لديها وصول مباشر إلى أسواق رأس المال دون الحاجة للبحث عن البنوك التجارية. أثارت بعض الدراسات الشكوك حول دور قناة الائتمان المصرفي بسبب وجيه للاعتقاد بأنها لم تعد قوية كما كانت في الولايات المتحدة من قبل، لم تعد اللوائح الأمريكية الحالية تفرض قيودا على البنوك للحد من قدرتها على جمع الأموال. فقبل منتصف الثمانينات كانت شهادات الإيداع (CDs) تخضع لمتطلبات الاحتياطي ولوائح (Q) (تسقيف مكافأة الودائع) الأمر الذي كان يمنع البنوك من استبدال هذه الودائع التي تسربت من النظام المصرفي في أوقات تقلص المعروض النقدي. فيإزالة هذه القيود يسهل على البنوك التصرف في حالة انكماشية بإصدار شهادات إيجاع بأسعار السوق، التي لا تفرض الاحتفاظ بالاحتياطات المطلوبة.

ومن جهة ثانية تراجع العملية التقليدية للإقراض على المستوى العالمي، يثبت أ، البنوك تلعب دورا أقل أهمية في أسواق النقد وبالتالي ضعف أهمية قناة الإقراض البنكي¹.

¹ ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2005، ص277.

² Frederic S.Mishkin, Op cit, P 95.

2.2 قنوات الميزانية العمومية:

على الرغم من أن ضعف أهمية قناة الائتمان المصرفي لا يعني أن الأمر نفسه ينطبق على قناة الائتمان الأخرى (قناة الميزانية العمومية)، إلا أنهما يشتركان في أصلهما المتمثل في وجود عدم تناسق المعلومات في أسواق الائتمان . فعند ضعف صافي ثروة الشركة، يزداد الخطر الأخلاقي والاختيار العكسي المتعلق بإقراضها، وهذا يترجم على قناة الميزانية العمومية التي تتأثر بتراجع الاستثمارات الخاصة وبالتالي يزداد الضغط على الحكومة للمساهمة في توفير التمويل اللازم للاستثمارات في الاقتصاد².

ترتبط قناة الميزانية العمومية للشركات بأن السياسة النقدية لها آثار مباشرة على هذه الشركات، حيث تربط قراراتها الاستثمارية بالصدمات النقدية من خلال التأثير على الموقف المالي للشركة. وبالتالي، يكون لسعر الفائدة تأثيراً مباشراً على صافي ثروة الشركة المقترضة، حيث يتأثر هذا السعر بالصدمات النقدية. وهذا يشير إلى أن قناة الميزانية العمومية للشركات هي بنفس درجة أهمية قناة الائتمان المصرفي للتأثير على الاقتصاد³، وذلك لسببين:

الأول يكمن في التأثير على سعر الفائدة المدفوعة على الديون المترتبة على الشركة، يؤثر مباشرة على خدمة الديون المستحقة، ومنه على صافي تدفقات الشركة وأرباحها، أما الثاني، يكمن في التغيرات على أسعار الفائدة التي تتبعها آثاراً على أسعار الموجودات للشركة، ما يؤدي إلى التأثير على قيمة الموجودات الصافية التي من الممكن تقديمها

¹ Ben S. Bernanke, Mark Gertler, Inside the black Box: The credit channel of monetary policy transmission, NBER working paper series, Cambridge, WP, N° 5446, 1995, P 19.

² Michelle de Mourgues, op.cit., P 274.

³ Ilker Domac, The distributional consequences of monetary policy, Evidence from Malaysia, the world bank, policy research dissemination center, working paper N°2170, 1999, P 06

كضمانات للقروض¹. وبالتالي يمكن تلخيص ميكانيكية تحويل السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي عبر قناة الميزانية العمومية للشركات كالاتي²:

$$M\uparrow \rightarrow P_e\uparrow \rightarrow \text{sélection adverse (SA)}\downarrow \text{ et aléa de moralité (AM)}\downarrow \rightarrow \text{prêts } \uparrow (L\uparrow) \rightarrow I\uparrow \rightarrow y\uparrow$$

يوضح المخطط أعلاه أنه في حالة سياسة نقدية توسعية ($M\uparrow$)، يحدث ارتفاع في القيمة السوقية للأسهم ($P_e\uparrow$) وذلك نتيجة التزايد في الطلب عليها في السوق، ما ينتج عنه تحقيق أرباحا رأس مالية وزيادة في قيمة صافي الثروة، فتنخفض درجة كلا من الانتقاء السلبي ($SA\downarrow$) والخطر المعنوي ($AM\downarrow$)، وهذا ما يؤدي إلى التوسع في منح القروض لصالح هذه الشركات ($I\uparrow$) فيزيد كل من الإنفاق الاستثماري ($I\uparrow$) ومن ثم الناتج الإجمالي ($y\uparrow$)³.

3.2 القنوات القائمة على أسعار الأصول:

هناك نوعان من الأصول الرئيسية، بالإضافة إلى السندات اللذان يحظيان باهتمام كبير في أدبيات التحويل العملات والأسهم.

1.3.2 قناة سعر الصرف: بالنظر إلى التدويل المتزايد للاقتصاد العالمي والتحول إلى أسعار الصرف المرنة، فقد

تم إيلاء المزيد من الاهتمام لنقل السياسة النقدية من خلال تأثير أسعار الصرف على صافي الصادرات.

في الواقع أصبحت هذه الآلية من أساسيات الدراسات المرجعية حول الاقتصاد الكلي والمتعلقة أيضا بالنقود والأنظمة المصرفية، فتتضمن هذه القناة أيضا تأثيرات أسعار الفائدة حيث أنّ انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية يقلل من جاذبية الودائع المحلية بالنسبة للودائع المقومة بالعملات الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة الودائع بالعملة المحلية مقابل الأجنبية⁴.

¹ زناقي سيد أحمد، السياسة النقدية لتحقيق استقرار إقتصادي في الجزائر، حالة الجزائر (2003-2014)، أطروحة دكتوراه، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016، ص 64.

² Frederic S.Mishkin, Op.cit., P 96.

³ Ibid, P 96.

⁴ Thomas havrilesky, the political economy of monetary policy, European journal of political economy, 1994, P.123.

إنّ الانخفاض في قيمة العملة المحلية يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع المحلية مقارنة بالأجنبية (ما يعطيها ميزة تنافسية) مما يترجم زيادة في صافي الصادرات ($X \uparrow$) وبالتالي الناتج الكلي، والمخطط التالي يشرح آلية العمل:

$$M \uparrow \rightarrow i_r \rightarrow TC \downarrow \rightarrow X \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

تعد هذه القناة بالغة الأهمية في كيفية تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد الوطني، وهو مل يتضح في الدراسات الحديثة حول هذا الموضوع، مثل الدراسة التي أجراها **Bryant Hooper & mann (1993)** و **Taylor (1993)**.*

2.3.2 قناة أسعار الأسهم: هناك قناتان مهمتان تنطويان على أسعار الأسهم الآلية انتقال السياسة النقدية: نظرية توبين للاستثمار (معامل q) وتأثير الثروة على الاستهلاك.

أ. نظرية توبين للاستثمار: (معامل q) Théorie du coefficient q de Tobin

في 1977 اقترح **Tobin** و **Brainard** نظرية استثمار بديلة للرؤية النيوكلاسيكية (Néoclassique)، فيعرف توبين المعامل (q) بأنه العلاقة بين القيمة السوقية للشركات وتكلفة تجديد رأس المال¹.

فإذا كانت قيمة (q) عالية، تكون القيمة السوقية للشركات مرتفعة مقارنة بتكلفة تجديد رأس المال والاستثمارات الإنتاجية الجديدة وغير مكلفة مقارنة بالقيمة السوقية للشركات، ومن ناحية ثانية عندما تكون (q) منخفضة، لن تسعى الشركات إلى الحصول على سلع رأسمالية جديدة، لأن قيمتها السوقية منخفضة مقارنة بتكلفة رأس المال، في هذه الحالة إذا رغبت الشركة في زيادة رأس مالها، فبإمكانها شراء شركة أخرى بسعر رخيص والحصول على رأس مالها الحالي فيكون هنا الإنفاق الاستثماري منخفضاً².

إنّ وجود رابط بين معامل توبين (q) والإنفاق الاستثماري هو محور النقاش، فكيف يرجح أن تؤثر السياسة النقدية على أسعار الأسهم (q).

* تبحت هذه الدراسات في كيفية تطبيق وتقييم الدراسات القياسية الحديثة حول قواعد السياسة النقدية في بيئة عملية لصنع القرارات.

¹ Anne Epaulard, D'apport du q de Tobin à la modélisation de l'investissement en France, économie et prévision, N° 109, 1993-3, P 1 à 12.

² Anne Epaulard (1993), Op.cit, P 1.

وفقا للمفهوم النقدي، عندما يزداد العرض النقدي، يعتقد الوكلاء أنّ لديهم الكثير من السيولة مقارنة بالمستوى المطلوب، فيلجؤون إلى تقليل أرصدهم النقدية عن طريق زيادة نفقاتهم في سوق الأوراق المالية لتصريف هذا الفائض النقدي، مما يزيد في الطلب على الأسهم، وبالتالي ارتفاع أسعارها¹.

ووفقا للمفهوم الكنزي، والذي يؤدي إلى نفس النتيجة، فإنّ الانخفاض في أسعار الفائدة الناتج عن السياسة النقدية التوسعية يقلل من جاذبية السندات بالنسبة للأسهم، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها، ودمج هذه الأطروحات مع حتمية أن الارتفاع في أسعار الأسهم ($P_e \uparrow$)، تؤدي إلى ارتفاع معامل ($q \uparrow$) وبالتالي زيادة الإنفاق الاستثماري ($I \uparrow$)، ومنه نستنتج الآلية الآتية²:

$$M \uparrow \rightarrow (\text{العرض النقدي}) \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow (\text{أسعار الأسهم}) \rightarrow q \uparrow \rightarrow (\text{معامل توبين}) \rightarrow I \uparrow \rightarrow (\text{إنفاق استثماري}) \rightarrow y \uparrow$$

(الدخل الناتج)

ب. قناة آثار الثروة على الاستهلاك:

تم تسليط الضوء على هذه القناة من قبل **Franco Modigliani** (1971) في نموذج (MPS)، والذي تستخدم نسخة منه حاليا من قبل مجلس محافظي نظام الاحتياطي الفدرالي، حيث يتم تحديد إنفاق المستهلك من خلال موارده على مر السنين المتكونة من: رأس المال البشري، رأس المال المادي، والثروة المالية³.

عندما ترتفع أسعار الأسهم، تزداد قيمة الثروة المالية، وبالتالي تزداد الموارد الإجمالية للمستهلكين طول حياتهم، ومنه يزيد الاستهلاك، وبما أن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم ($P_e \uparrow$) نستنتج النموذج الآتي⁴:

$$M \uparrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow \text{Richesse} \uparrow \rightarrow \text{Consommation} \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

المطلب الثاني: العلاقة بين صدمات الطلب على النقد والناتج المحلي الاجمالي

¹ Bernard Guerrien, Ozzar Gun, Dictionnaire d'analyse économique, collection repères, édition : la découverte, 2012, P P 427 - 428.

² Frederic S.Mishkim, Op.cit, P 94.

³ Benaissa Nahhal, Op.cit, P 36.

⁴ Frederic S.Mishkim, Op.cit, P 95.

يمثل كلا من الدخل الوطني ومعدل الفائدة، وفي بعض الحالات، حجم الكتلة النقدية، من أهم العوامل المحددة لدالة الطلب على النقد، ومنه فإن فهم وتحليل العناصر المؤثرة في دالة الطلب على النقد يعتبر شرطاً أساسياً لنجاح وفعالية أي سياسة نقدية¹.

1. العلاقة في التحليل الكلاسيكي

عند النظر إلى التحليل الكلاسيكي الذي يدرس العوامل المؤثرة في قيمة النقود والمستوى العام للأسعار، نجد أن الآراء قد انقسمت. فبينما يرى بعض الخبراء أن أسباب تقلب الأسعار تتعلق بتغير عرض النقد، يركز آخرون على الجانب الذي يتعلق بالدخل الذي يتلقاه الأفراد من النقد. وهذا يؤدي إلى وجود نظريتين مختلفتين في تفسير قيمة النقد: نظرية كمية النقد ونظرية الدخل. فالأولى تركز على العرض النقدي، في حين أن الثانية تركز على الطلب على النقد². فحسب نظرية كمية النقد (Irving Fisher) الطلب النقدي هو مشتق من الطلب على السلع والخدمات، والنقود ماهي إلا وسيط في التبادل، وسرعة تداولها ثابتة ومستقلة عن كمية النقد المتداول والحجم الحقيقي للمبادلات. وإلى جانب نظرية كمية النقد، جاءت نظرية الدخل (معادلة كامبردج) لتفسر تقلبات قيمة النقد، فمن هذا المنظور فإن النقود لا تؤثر على الأسعار إلا عن طريق الدخل وسلوك الفرد اتجاه دخله، فهي تربط بين فكري الدخل والمنفعة لتغير هذه التقلبات حسب ألفريد مارشال (Alfred Marshal)، تميل الأعوان الاقتصاديون إلى الاحتفاظ بمستويات عالية من الأموال السائلة، وذلك بدلاً من إنفاقهم على السلع والخدمات (ما يسمى "التفضيل النقدي"). يشير التفضيل النقدي إلى النسبة المئوية من الناتج الوطني الذي يريد الأفراد الإبقاء عليه في شكل سيولة نقدية. وتعتبر هذه الفكرة الأساسية في معادلة مارشال، والتي تفترض استخدام النقود لأغراض السيولة وثبات سرعة دوران الرصيد النقدي

¹ رشيد بوكساني، محمد بوشة، علاقة الطلب على النقود بالناتج المحلي الخام ومتغيرة الفرصة البديلة، في مسار السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1975-

2007)، مجلة ESC، Réformes économiques et intégration en économie mondiale، مج 6، ع 12، 2012، ص 23.

² عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2013، ص 41.

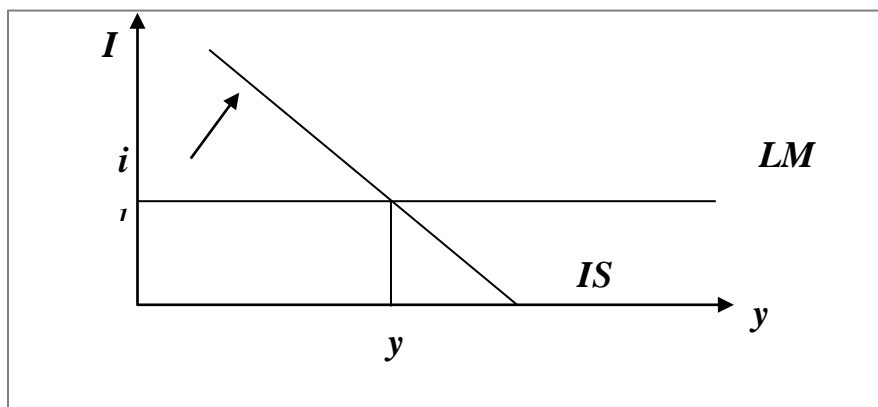
(K)، وثبات سرعة دوران النقد في الفترة القصيرة. وباعتبار أن (k) هو مقلوب (Y)، فإن أي تغيير في حجم النقد يؤثر على مستويات الأسعار فقط) أي ($Pf(M)$)، وهو ما يعني حيادية السياسة النقدية. وبالتالي، فإن أي تغيير في الطلب على النقد يؤثر على المستوى العام للأسعار فقط، وليس له تأثير على الدخل أو معدلات الفائدة أو الجانب الحقيقي للاقتصاد.¹

2. العلاقة في التحليل الكنزي:

إن عجز الفلسفة الاقتصادية الكلاسيكية في تفسير أسباب الكساد الكبير (1929) أدى إلى ثورة حقيقية في الفكر الاقتصادي. بدلاً من تفسير قيمة النقد، قام كنز بالبحث في أثر النقود على شتى جوانب الأنشطة الاقتصادية. جعل كينز من الطلب الفعال عنصراً أساسياً في التحليل الاقتصادي، حيث يتم تحديد مستوى التشغيل والإنتاج والدخل كمتغيرات تابعة لهذا الطلب المستقل. ويعتمد الطلب الفعال على ثلاثة متغيرات مستقلة: الميل للاستهلاك، الكفاية الحدية لرأس المال، وسعر الفائدة. ويرى كينز أنه من الصعب فصل الدائرة النقدية عن الجانب الحقيقي للاقتصاد حيث يتكون الطلب الكلي الفعال من الطلب الاستثماري والطلب الاستهلاكي، ويزداد بزيادة مستوى التشغيل وينخفض بانخفاضه. وبزيادة عرض النقد من طرف السلطة النقدية، تنخفض أسعار الفائدة مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار وتأثيرها على الطلب الكلي الفعال. تنتقل الدخول التوازنية نحو قيمة أعلى وذلك بسبب المضاعف، ويحدث العكس في حالة الانخفاض.

يبين منحنى (LM) جميع نقاط تساوي عرض النقد (M) مع الطلب عليه (L)، فبالنسبة لعرض النقد فإنه يتحدد من خارج النموذج كونه متغير خارجي بسبب القرارات البنكية المركزية، ومنه فإن التوازن يتحقق من خلال تكييف الطلب على النقد مع العرض عليه، وحسب المنحنى (LM) فإن هناك علاقة طردية بين معدل الفائدة والدخل (Y و I).

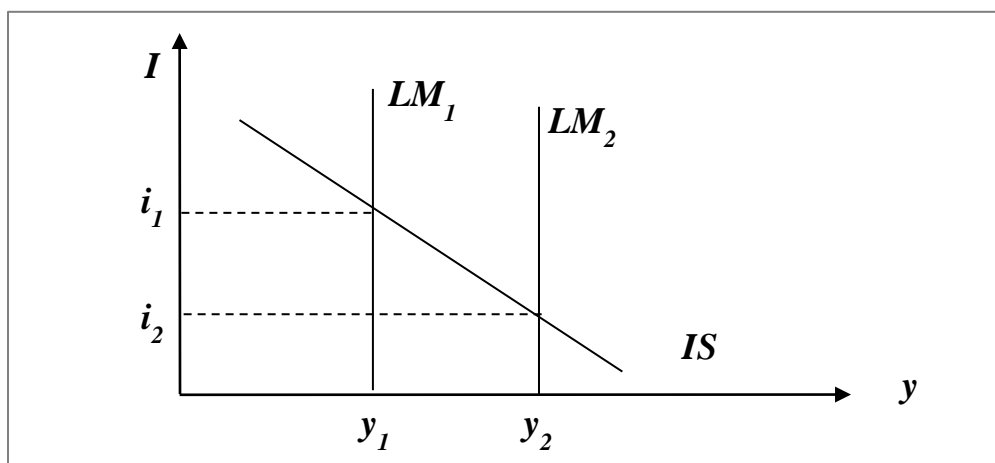
¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية وإستقلالية البنك المركزي، مرجع سابق، ص 42.



الشكل رقم (26): منحني ($IS-LM$) في حالة سياسة نقدية عديمة الفعالية.

المصدر: (منهل مطر ذيب، النقود والبنوك. الدار المصرية اللبنانية، بيروت. 1996 ص 101).

من خلال الشكل رقم (26) نلاحظ أنّ إتباع سياسة نقدية توسعية يؤثر على وضع منحني (LM)، وبما أنه في المنطقة الكنزيرة فهو لانتهائي المرونة بمعنى أن منحني (LM') يكون أيضاً لانتهائي المرونة وبالتالي فإن نقطة التوازن الأصلية (i_1) لن تتغير ويبقى سعر الفائدة التوازني ثابتاً عند (i_1) والدخل التوازني ثابتاً عند (y_1)، وهذا ما يفض بنا إلى أن تلك السياسة النقدية عديمة الفعالية في المنطقة الكنزيرة كونها لم تؤثر في الدخل التوازني ($y_1 - y_2 = 0$).



الشكل رقم (27): منحني ($IS-LM$) في حالة سياسة نقدية كاملة الفعالية.

المصدر: (منهل مطر ذيب، النقود والبنوك. الدار المصرية اللبنانية، بيروت. 1996 ص 102).

من خلال الشكل السابق، في حالة سياسة نقدية توسعية أي حدوث صدمة موجبة وانتقال كلي للمنحني (LM) يمينا، وانتقال الدخل من $y_1 \rightarrow y_2$ بمعنى أنه في المنطقة الكلاسيكية لا يوجد طلب نقدي لغرض المضاربة وإنما

فقط لدافع المعاملات، ومن ثم فهذه الزيادة في العرض النقدي ستوجه كاملة لغرض المعاملات وبالتالي زيادة في الدخل، وبالتالي تكون سياسة نقدية كاملة الفعالية.

3. العلاقة في التحليل النقدي المعاصر

يتبنى النقديون وعلى رأسهم فريدمان (Friedman, 1968) فكرة أن مراقبة معدل نمو الكتلة النقدية بغرض التحكم في التضخم هو من صميم عمل البنك المركزي انطلاقاً من النظرية الكمية للنقود¹، وأيضا يرى نويار (Noyer, 2006) وبصفتها محافظا للبنك المركزي الفرنسي، أن أعمال المجمع النقدي أساسي لبناء استراتيجية السياسة النقدية، حيث يعتبرها مركبة أساسية وخاصة أثناء الظروف الاستثنائية كالتضخم الجامع أو الانكماش الشديد. وفي رأي هانسن (A. Hansen)، إن الطلب النقدي يظل ثابتا مادام ارتباطه وثيقا بالتوقعات من جهة، وإن النقود تطلب لذاتها أي بدافع الحيلة والاستثمار، وهذا ما يدخل سلوك الأفراد وتفضيلاتهم وتوقعاتهم كعامل مهم في تحديد الطلب على النقد، وبالتالي من غير المتوقع أن تكون رغبتهم في الاحتفاظ بالسيولة النقدية مستقرة، فالتفضيل النقدي قد تحدث عليه تغيرات فجائية ناجمة عن أثر توقعات الأفراد بالنسبة لمستوى النشاط الاقتصادي. وينتج عن ذلك أثرا كبيرا على مستوى الأسعار حتى وإن صاحب ذلك محافظة البنك المركزي على استقرار العرض النقدي. وقد توصل فريدمان (Freedman) إلى فكرة مفادها أن الطلب النقد متوقف على اعتبارات هي نفسها التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات وهي:

- **الثروة:** التي تملكها الوحدات الاقتصادية التي تطلب النقد، وتعتبر عكس الدخل أو التوازن المالي في نظرية الطلب الاقتصادي العادي.
- **الأثمان:** والعائد من الخيارات الأخرى للاحتفاظ بالثروة في شكل سيولة (تكلفة الفرصة البديلة).
- **الأذواق:** وهو ما يعرف بترتيب الأفضليات.

¹ تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي (مع تمارين محلولة)، دار أسامة للطبع والنشر والتوزيع، الجزائر، ط2، 2009، ص311.

إنّ العلاقة بين الطلب على النقود ومجموع المتغيرات المفسرة كانت من أهم أهداف الفكر الاقتصادي وخاصة النظريات النقدية، على أن تكون هذه المتغيرات معبرة للدالة وأحسن تعبير لها هو ربط الطلب على النقود بمتغيرات سلمية (Scale Variable) وتكلفة الاحتفاظ (Opportunity Cost).

$$M_t^d = F(S_t, O_t)$$

• (M_t^d) تعبر عن الطلب على النقود في الفترة (t) معبرا عنها من خلال العلاقة بين المجمعات النقدية، المستوى العام للأسعار ممثلا في المؤشر العام للأسعار الاستهلاكية (CPI) ، أو معامل الانكماش للناتج المحلي الخام (PIB) ، S_t يمثل المتغيرات السلمية المرتبطة بالنشاط الحقيقي للاقتصاد أي المعاملات التي تمس النشاط الاقتصادي بصفة عامة، والمستعملة غالبا هي: الناتج الوطني الخام (PNB) ، الناتج المحلي الخام (PIB) وهذا الأخير وفقا للدراسات التجريبية فهو المستعمل بحيث لا يأخذ بعين الاعتبار المعاملات الوسيطة والمالية¹.

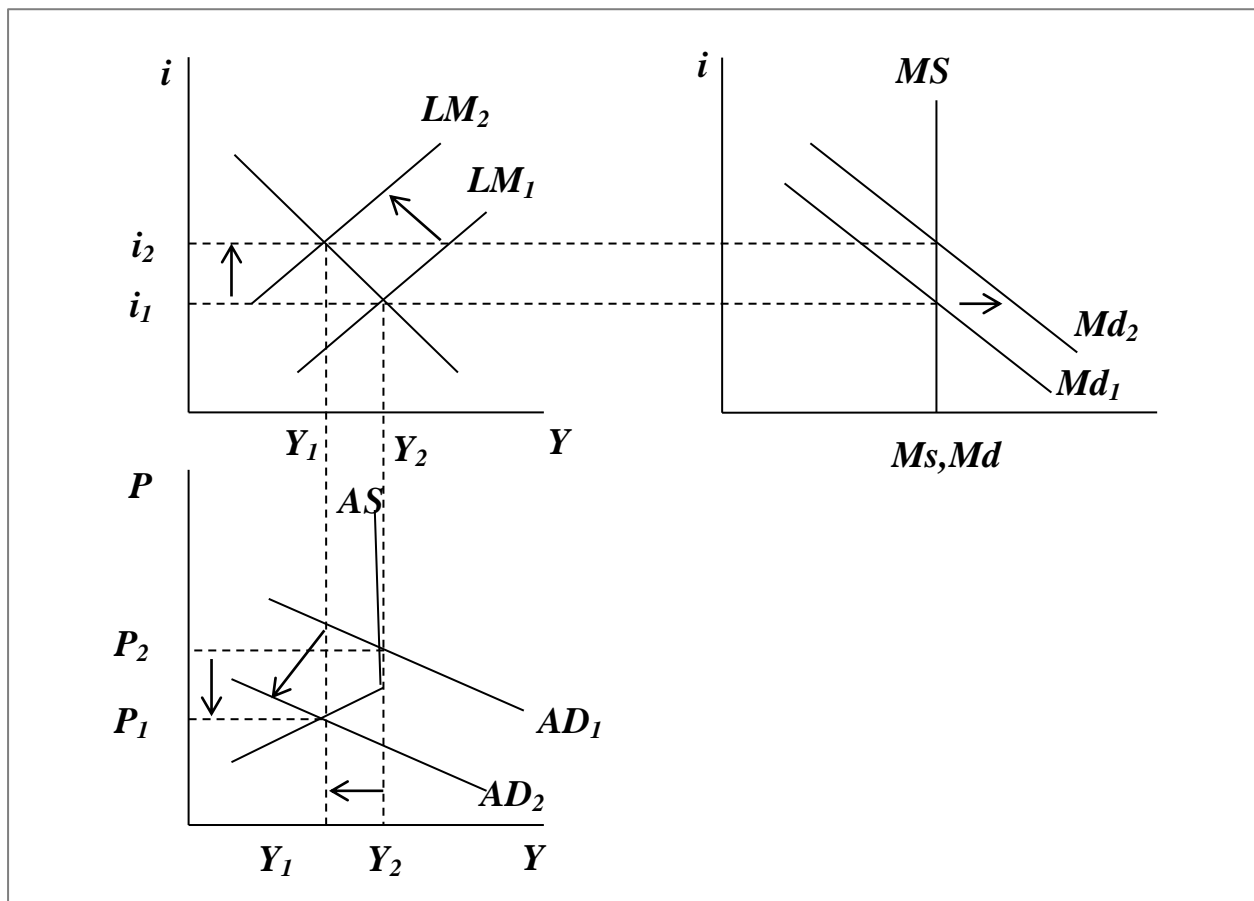
• يتكون المتغير (O_t) ، الذي يمثل تكلفة الاحتفاظ بالنقود، وفقاً لنظرية **Sous-Jacentes**، من معدل جوهري للنقود ومعدل المردودية للأصول النقدية. ويُعبّر في الغالب عن المعدل الجوهري للنقود عن طريق معدل التضخم المتوقع. وفي الاقتصاديات المفتوحة، تُعتبر مردودية الأصول الخارجية مهمة لدالة الطلب على النقود، وتُعرف من خلال معدل الفائدة الخارجي أو سعر الصرف. وبالنسبة لمردودية الأصول البديلة للنقود، فإن الباحثين يستخدمون عدة متغيرات، بعضها يستند إلى معدلات فائدة على المدى القصير لمردودية السندات الحكومية، الأوراق التجارية، ودائع الادخار، في حين يحاول البعض الآخر أن يكون النظر إلى المردودية أكثر شمولية، من خلال إدراج عوائد الأسهم والسندات للشركات والمؤسسات. يهدف هذا التوجه إلى تفسير الجانب التطبيقي، حيث يتم دمج كل المتغيرات المتعلقة بالتنمية الاقتصادية الكلية للدولة، بما في ذلك القطاع المالي، وتحرير معدلات الفائدة، ودرجة الانفتاح الاقتصادي وتوفير المعطيات اللازمة لتحديد العلاقات الأساسية بين المتغيرات في دالة الطلب على النقود².

ففي الشكل أدناه نلاحظ أنه عند وقوع صدمة طلب نقدي إيجابية، أي زيادة في رغبة الأفراد بالاحتفاظ بالنقود، ينتقل منحنى الطلب النقدي إلى اليمين، ما يجعل المنحنى (LM) ينتقل إلى اليسار. ويتسبب ذلك في ارتفاع

¹ Avouyi- Dovi, S & All, Estimation d'une fonction de demande de monnaie pour la zone euro : une synthèse des résultats, Bulletin de la Banque de France no11,2003, P.47-72. P62.

² Sriram, S.S, Survey of literature on demand for money; Theoretical and empirical work with special reference to Error correction models, International Monetary Fund, paper WP/99/64, 1999, P 56.

سعر الفائدة وانتقال نقطة التوازن في سوق النقود والمنتجات إلى نقطة أخرى تجاه اليسار. ونتيجة لذلك، ينتقل منحنى الطلب الكلي إلى اليسار أيضاً، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي وبالتالي انخفاض الناتج الكلي والأسعار. ويظهر الأثر الانكماشى على الاقتصاد، وتزداد إعداد العاطلين عن العمل، إما نتيجة لتسريح جزء من العمال من قبل المشروعات لمواجهة الانخفاض في الطلب الكلي، أو بسبب إفلاس بعض المشروعات وإغلاقها. في حالة عدم رغبة الأفراد بالاحتفاظ بالنقود وحدثت صدمة طلب سلبية، يتم استبدال النقود بالأصول الرأسمالية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي وزيادة الناتج والأسعار. وعند تجاوز الطلب الكلي الطاقة الإنتاجية للبلد، سينتج عن ذلك التضخم¹.



الشكل رقم (28): أثر صدمة طلب نقدي على كلا من الناتج والاسعار.

المصدر: (Andrew B. Abde & Ben S. Bernanke, Macroeconomics, 6th ed, Pearson Addison, Wesley, USA,)

(2008, P 107).

¹ Sriram, S.S, op.cit; P 57.

المطلب الثالث: العلاقة بين صدمات سعر الصرف والنتائج المحلي الإجمالي

إنّ مناهج تحديد سعر الصرف في علم الاقتصاد الدولي متعددة ومتفرقة، فنندرج ضمنها ثلاثة مناهج أساسية ألا وهي: منهج المرونات (Elasticities Approach)، منهج الاستيعاب (Approach Absorption) والمنهج النقدي (Monetary Approach)¹، حيث أن كل منهج من هذه المناهج يتطلب توافر مجموعة من الشروط والافتراضات التي تمثل حجر الأساس لتطبيق كل منهج، وإنّ استخدام هذه المناهج لا يكون بعفوية وعشوائية وإنما يتم اختبارها قبل ذلك وتقويم مدى فعاليتها من خلال الدراسات التطبيقية اعتمادا على أدوات وأساليب قياسية متنوعة.

ويكتسي المنهج النقدي لسعر الصرف أهمية كبيرة في ظل توجه العديد من الدول في الوقت الحالي نحو قوى السوق وتحرير التجارة الخارجية وسوق العملات الأجنبية²، ويرتكز في دراسته على تحليل العلاقة بين الطلب والعرض النقدي، ومن ثم تأثيرها على تدفق السلع والخدمات ورؤوس الأموال من وإلى خارج اقتصاد الدولة وبالتالي التأثير على سعر الصرف، وأيضا هذا المنهج لا يستبعد خلال دراسته تأثير المتغيرات الاقتصادية الأخرى غير النقدية على سعر الصرف، ولكن يبقى الدور الأكبر والأهم في تحديده يقاس بالمتغيرات النقدية.

يعتبر سعر الصرف من أهم الأدوات التي يعتمد عليها الاقتصاد الكلي في معالجة التشوهات الاقتصادية الداخلية والخارجية، ومن ثم تأثيرها في مجمل معدلات النمو³، ويرجع العديد من الاقتصاديين سبب هذه الاختلالات الهيكلية وخصوصا في الاقتصاديات النامية إلى الصدمات التي تصيب سياسة الأسعار الكلية وخاصة سعر الصرف الذي له تأثير كبير في اتجاهات تخصيص الموارد الاقتصادية وتوزيع الدخل بين عناصر الإنتاج⁴. وتوجد دراسات نظرية عديدة حاولت تفسير وتحليل العلاقة بين صدمات سعر الصرف ومعدلات النمو الاقتصادي وهي نظريات العرض

¹ رملوي عبد القادر، حساسية تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري للصدّات النقدية بتطبيق نموذج VAR، مجلة الإستراتيجية والتنمية، مج 09، ع 03، 2019، ص 358.

² نفس المرجع، ص 358.

³ عبد الله بن سلوى رشيدة، أثر تقلبات سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة قياسية للفترة (1980-2019)، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد تطبيقي، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2021، ص 42.

⁴ نفس المرجع، ص 42.

الكلي والطلب الكلي التي أظهرت أنّ انتقال أثر الصدمات إلى النشاط الاقتصادي لأي دولة يكون عبر قناتين: حالة صدمة موجبة أي ارتفاع في قيمة العملة وحالة صدمة سالبة أي الانخفاض في قيمة العملة، وفي حالة تخفيض العملة.

1. العلاقة في حالة حدوث صدمة موجبة

1.1 قناة الطلب

كما سبق ذكره، يمكن وصف العملة بأنها مفرطة في التقدير عندما يتجاوز سعرها الرسمي قيمتها في السوق الحر. ومن بين الأسباب الرئيسية لارتفاع الطلب المحلي على العملة هو تقييمها بأعلى من قيمتها الفعلية، مما يؤثر سلباً على قدرة قطاعات السلع التجارية المحلية على المنافسة مع السلع المستوردة. وتلجأ هذه القطاعات عادةً إلى تخفيض الإنتاج في البداية، وإذا استمر ارتفاع سعر الصرف بشكل مفرط، فسيضطر المنتجون في النهاية إلى التوقف عن الإنتاج تمامًا¹. ولقد أشار Shatz (2000) في دراسته للصلة بين قيمة الصرف الفعلية والأداء الاقتصادي الشامل في 33 دولة إفريقية في المدة الممتدة من 1976 حتى 1987، ومن أهم مخرجاته الدراسة انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه المفترض للتوازن والمرتبط بتقدير العملة الوطنية بأعلى من قيمتها يترتب على ذلك انخفاض الناتج المحلي الإجمالي الفعلي للفرد وتراجع مستويات التصدير والاستيراد والاستثمار والادخار في هذه الدول.

إن تأثير تقييم العملة بقيمة أعلى من قيمتها الحقيقية يتسبب أيضاً في تغيير سلوكيات المستهلكين، حيث يسعى المستهلك إلى الحصول على الواردات التي تتميز بثمن أقل بدلاً من الصادرات ذات الأسعار العالية. يؤدي ذلك إلى تأثير سلبي على ميزان المدفوعات ومعدل التبادل الدولي، ويؤثر أيضاً على الأسعار المحلية والإيرادات الحكومية. كما يؤدي هذا التأثير إلى انخفاض الكفاءة الاقتصادية وتشثيت الموارد، وتهرب رأس المال وتأثير سلبي على الاستثمار وأسواق المال المحلية. في هذه الظروف، يمكن أن يؤدي الضغط المستمر على الحساب الجاري إلى تقليله من خلال القروض الخارجية والتسهيلات الائتمانية لتمويل الاستيراد، الذي يزيد من أعباء خدمة الدين ويؤدي بالتالي إلى عجز تسديد الالتزامات، الضغط سعر الصرف وحالة عدم الثقة في وضع ميزان المدفوعات²، ويمكن للدولة التي تواجه

¹ عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: قياس اقتصادي، جامعة الجزائر -3-، 2011، ص 94.

² نواز عبد الرحمان الهبتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، عمان الأردن، 2007، ص 131.

ارتفاعاً في سعر صرف عملتها أن تحقق فائضاً في ميزان تجارتها الخارجية إذا كانت تستخدم مواردها المحلية بكفاءة عالية وإذا كانت قادرة على الحفاظ على هذا المستوى عبر استخدام احتياطاتها الخارجية. ومع ذلك، في حالة عدم القدرة على الحفاظ على هذا المستوى، يجب على الدولة أن تواجه العواقب المترتبة على التضخم وزيادة البطالة وتدهور ميزان مدفوعاتها. وإذا كان الهدف هو تحقيق فائض تجاري، فإنه يجب خفض سعر صرف العملة لتعزيز الصادرات وتحسين الاستخدام والدخل. وإلا فإنه سيكون عليها قبول الانكماش في النشاط الاقتصادي وتأثيراته السلبية على الدخل والاستخدام.¹

2.1 قناة العرض

قد لا يتسبب تقييم العملة بأعلى من قيمتها بالضرورة في تأثير سلبي على صادرات البلد، إذا لم يكن التقييم العالي للعملة أعلى نسبياً من منافسي البلد. ومع ذلك، يمكن أن يؤدي تقييم العملة بأعلى من قيمته إلى تأثير سلبي على الصادرات وبدائل الاستيراد، ويتم ذلك لأن العملة المرتفعة تؤدي إلى فقدان تنافسية الصادرات، وتجعل الواردات أرخص من إنتاج السلع المحلية. أوضحت دراسة قام بها Bouoiyour et Rey في المغرب أن قيمة الدرهم كانت مرتفعة مقارنة بالعملات الخمسة عشرة لدول الاتحاد الأوروبي في نهاية التسعينيات، مما أدى إلى تخفيض قيمته. وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أن انحراف سعر صرف العملة عن قيمة التوازن المفترضة للسعر وسرعة هذا الانحراف سوف تؤثر بالسلب على حجم التصدير و الناتج المحلي الإجمالي.²

وهكذا نرى أن تأثير رفع قيمة العملة على الاقتصاد، يمكن أن يترتب عليه ضغوط تضخمية وتأثير سلبي على الزراعة والنمو الاقتصادي، كما أن التقييم المرتفع لسعر الصرف سوف يؤدي بالضرورة إلى ضعف المحفزات على الإنتاج والتصدير والبحث عن بدائل الاستيراد، ويمكن أن يؤدي إلى الهجرة والتغيرات الديمغرافية والصراعات الثقافية

¹ خورين اكوب، إدارة التحويل الخارجي، مطبعة جامعة بغداد، العراق، 1991، ص 183.

² Jamal Bouoiyour & Velayoudom Marimoutou & Serge Rey, Taux de change réel d'équilibre et politique de change au Maroc : une approche non paramétrique, Economie Internationale, CEPII Research center, issue 97, pages 81-104, 2004, P 90.

والاجتماعية¹، و أن التأثير السلبي لرفع قيمة العملة لا يحدث عاجلاً، بل بعد فترة زمنية تتراوح بين عامين ونصف، وأربعة أعوام ونصف، وأن رفع قيم العملة يعتبر طريق الانكماش المؤكد².

2. العلاقة في حالة حدوث صدمة سالبة

1.2 قناة الطلب

تخفيض قيمة العملة المحلية يمكن أن يحفز النمو الاقتصادي من خلال زيادة أسعار السلع الأجنبية وبالتالي زيادة تنافسية الصناعات المحلية، كما يمكن أن يدفع الناس إلى شراء المنتجات المحلية بدلاً من المستوردة. وينتج عن القلق من تقلبات قيمة العملة الزيادة في عدم اليقين بشأن ربحية الاستثمار الأجنبي، مما يعزز مستوى المخاطرة ويقيد تدفق الاستثمارات الجديدة³، ومن خلال دراسات الجدوى الاقتصادية للعديد من الاستثمارات، ويمكن أن تشجع الطلب على هذه الاستثمارات بسبب القوة الشرائية المرتفعة والمضمونة بسعر صرف مرتفع. لذلك، يمكن أن يكون تقييم مرتفع لسعر الصرف ضرورياً لجذب الاستثمارات وتخفيف النمو الاقتصادي، وتحقيق الأمان للمستثمرين الأجانب⁴.

يعتمد نجاح انخفاض قيمة العملة في تعزيز الميزان التجاري على تحويل الطلب في الاتجاه الصحيح وزيادة عرض السلع. وعملية تخفيض العملة تعتبر ناجحة إذا أدت إلى زيادة الأسعار النسبية للسلع الأجنبية وحدوث فائض في الطلب. ومع ذلك⁵، هناك دراسات تشير إلى إمكانية حدوث آثار انكماشية في الاقتصاد بسبب انخفاض قيمة العملة. وقد يتسبب تدهور قيمة العملة في حدوث آثار انكماشية إذا كان الطلب على الواردات غير مروّن والطلب الأجنبي على الصادرات أيضاً غير مروّن. وفي النهاية، انخفاض قيمة العملة يمكن أن يؤدي إلى عجز الميزان التجاري وانخفاض الدخل الحقيقي والطلب الكلي⁶.

¹ البنك المركزي العراقي، انخفاض سعر صرف الدينار العراقي (الأسباب الآثار المعالجات)، دائرة الإحصاء والأبحاث، 1989، ص 183.

² حمدي عبد العظيم، سياسة سعر الصرف وعلاقتها بالموازنة العامة للدولة، مكتبة القاهرة المصرية، القاهرة، 1987، ص 118.

³ Kandil.M ,Exchange Rate Fluctuations and economic activity in developing countries : Theory and evidence, Journal of Economic Development, vol,29, P-P 85-108, 2004, P 91.

⁴ عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، مرجع سابق، ص 104.

⁵ Guitian M, The Effects of Changes in the exchange rate on output, prices and the balance of payments, Journal of International Economics, vol 6, N1, , P 65-74; 1976, P 67.

⁶ Hirdchman , Devaluation and the trade balance, The review of Economics and Statistics, 1949, P.50-53.

2.2 قناة العرض

يعتبر تأثير تقلبات سعر الصرف على النشاط الاقتصادي أمرًا معقدًا، حيث يؤدي انخفاض قيمة العملة في الدول النامية إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج بسبب الاعتماد على المدخلات المستوردة، مما يؤثر سلبًا على مستوى الإنتاج الحقيقي والأسعار. وتظهر دراسة أن تخفيض قيمة العملة يدعم النمو في الإنتاجية في الأجل القصير، بينما يؤدي تخفيض القيمة الحقيقية للعملة في الأجل الطويل إلى آثار سلبية على النمو. ويحدد العرض والطلب أثر تقلبات أسعار الصرف على الإنتاج الحقيقي، حيث قد يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة صافي الصادرات وزيادة تكلفة الإنتاج، واستخلاص لكل ما ذكر، فإن تخفيض العملة قد يؤدي إلى زيادة صافي الصادرات، بالإضافة إلى زيادة تكلفة الإنتاج، في حين قد يؤدي ارتفاع العملة بأكثر من قيمتها إلى انخفاض صافي الصادرات وتكلفة الإنتاج، وعليه وبعبارة أخرى فإن العرض والطلب هما من يحددان أثر تقلبات أسعار الصرف على الإنتاج الحقيقي¹.

المطلب الرابع: العلاقة بين صدمات معدل الفائدة والناتج المحلي الإجمالي

جذبت العلاقة بين معدل الفائدة ومعدل النمو الاقتصادي الكثير من الاهتمام والجدل، فجاءت بعض الدراسات لتناقش فكرة التحرير المالي أي تحرير سعر الفائدة كما هو منصوص عليه أصلا في فرضيات (Mokinnon, 1973) و (Shaw, 1973) وهل بإمكانها فعلا أن تؤدي إلى نمو اقتصادي بشكل واضح²، وتعتبر أسعار الفائدة مؤشراً رئيسياً للأسواق المالية وتؤثر بشكل كبير على الاقتصاد بأكمله. ومع ذلك، يبقى تحديد العلاقة بين صدمات أسعار الفائدة والنشاط الاقتصادي صعباً. وتُعد إدارة أسعار الفائدة جزءاً مهماً في السياسة النقدية لأي دولة. وما زالت مسألة التحرير المالي أو الكبح المالي تثير النقاشات بشأن خفض أو زيادة أسعار الفائدة، حيث يهدف السياسة النقدية إلى تحقيق الاستقرار في سوق الصرف الأجنبي والتضخم. وبالمقابل، يمكن لأسعار الفائدة المرتفعة أن تعيق وتيرة الانتعاش الاقتصادي كما توضح ذلك معظم النماذج النظرية³.

¹ عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر إنحرافه عن مستواه التوازني على النمو الإقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، مرجع سابق، ص 115.

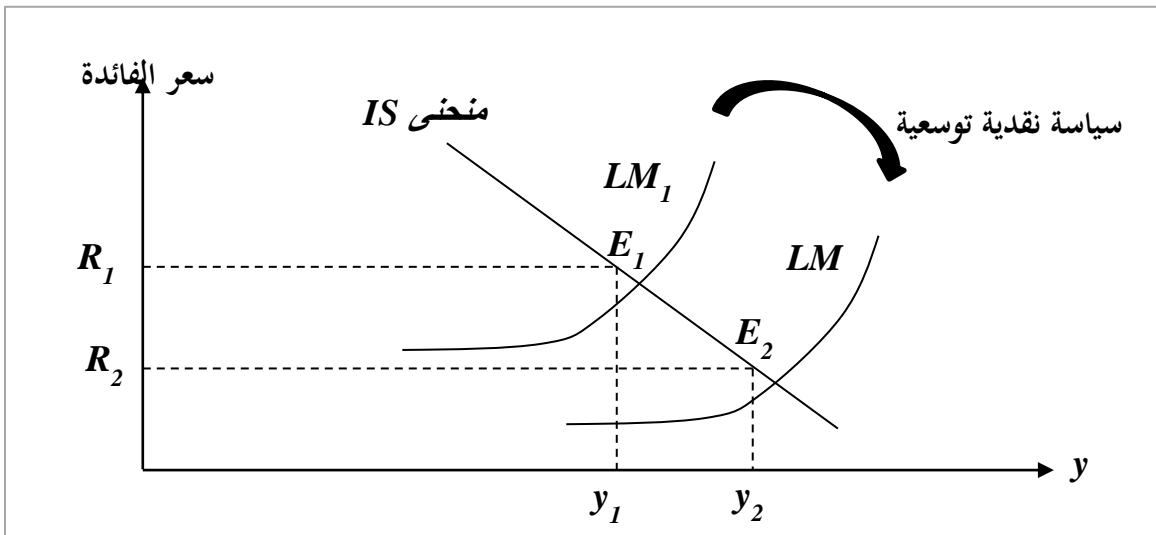
² رملي مجّد ونزعي عز الدين، سعر الفائدة والنمو الاقتصادي في الجزائر - تحقيق تجريبي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مج 12، ع 03، 2020، ص 353.

³ رملي مجّد ونزعي عز الدين، سعر الفائدة والنمو الاقتصادي في الجزائر - تحقيق تجريبي، مرجع سابق، ص 351.

1. تأثير سعر الفائدة على الناتج المحلي الإجمالي

يقاس الأداء الاقتصادي الكلي من خلال ثلاث مؤشرات تتمثل في: الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم ومعدل البطالة. وتهدف السياسة النقدية لتحقيق استقرار الأسعار في الاقتصاد بشكل عام، إضافة إلى تحقيق مستوى مناسب لكل من النمو والتوظيف، حيث ان الناتج المحلي الإجمالي، يعتبر أهم مؤشر اقتصادي لحالة الاقتصاد فهو يشير إلى اتجاه النشاط الاقتصادي الكلي. وبشكل عام فان النمو الاقتصادي لا بد أن يضمن أجوراً مرتفعة وانخفاضاً في معدلات البطالة إضافة إلى استقرار المستوى العام للأسعار كي نكون أمام اقتصاد صحي وسليم. حيث أن معدل النمو المرغوب في الوصول اليه هو معدل مستدام بحيث يضمن بقاء الاقتصاد في مرحلة التوسع في الدورة الاقتصادية لأطول مدة ممكنة؛ مع بقاء كل من البطالة والتضخم في حالة توازن.

ومن خلال هذا المطلب سوف نحاول توضيح العلاقة بين سعر الفائدة ومعدلات نمو الناتج انطلاقاً من نظرية سعر الفائدة الحديثة (نموذج التوازن الاقتصادي العام) كما هو موضح في الشكل رقم (29).



الشكل رقم (29): تأثير صدمة سعر الفائدة على الناتج في حالة سياسية نقدية توسعية.

المصدر: (سواء الرئيس، مدى فاعلية سعر الفائدة في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي-تجربة المصرف المركزي الأوروبي وإمكانية الاستفادة منها في سورية، مذكرة ماجستير، تخصص العلوم المالية والمصرفية، جامعة دمشق، 2018، ص 31).

يعبر منحنى (IS) عن التوازن بين المتغيرات الحقيقية، مثل الادخار والاستثمار، ويتأثر بالسياسة المالية. منحنى (LM) يعبر عن التوازن بين المتغيرات النقدية، مثل الطلب على النقود وعرضها، ويتأثر بالسياسة النقدية. منحنى (IS) يميل إلى الأسفل للدلالة على العلاقة العكسية بين الناتج وسعر الفائدة، ويتم تحديد سعر الفائدة التوازني عند تقاطع منحنى (IS) و (LM)، عند النقطة (RI) المقابلة لمستوى الناتج (YI) في المقابل، يميل منحنى (LM) للأعلى للدلالة على العلاقة الطردية بين سعر الفائدة والناتج. يتم تحريك كل منحنى بواسطة السياسة النقدية أو المالية للحفاظ على التوازن بين المتغيرات الحقيقية والنقدية. وسنركز هنا على انتقال منحنى (LM) نظراً لارتباطه بإجراءات السياسة النقدية (وهو ما يهمنا في إطار هذا البحث)، وكما هو موضح في الشكل السابق فإن اتباع سياسة نقدية توسعية تعني الزيادة في العرض النقودي مما يعني تحرك المنحنى (LM) من (LM_1) إلى (LM_2) وبالتالي ينتقل من نقطة التوازن (E_1) إلى (E_2)، مما يعني مستوى أقل لاسعار الفائدة مقابل مستوى أعلى للناتج (الدخل). والعكس صحيح في حال اتباع سياسة نقدية انكماشية.

هذا وتشير معظم الأبحاث إلى أن تأثير سعر الفائدة على معدلات نمو الناتج يتم بشكل أساسي من خلال تأثيره على الطلب الكلي بمكوناته المختلفة وبشكل خاص الادخار والاستثمار (القطاع الحقيقي). وهنا يمكننا -مع افتراض ثبات بقية العوامل - التمييز بين حالتين¹:

- الأولى: إن ارتفاع سعر الفائدة يُشجع الادخار ويُخفض الطلب على الاستثمار الأمر الذي يعني انخفاض حجم التشغيل ومعدلات النمو.
- الثانية: إن انخفاض سعر الفائدة يُخفض الادخار ويسهم في زيادة الطلب على الاستثمار وبالتالي ارتفاع حجم التشغيل ومعدلات النمو².

¹ O'Brien, Paul, Why Interest Rates Increase And Decrease! What's The Effect?, Article, Social Business Journal, August 2014, P 09.

² سناء الرئيس، مدى فاعلية سعر الفائدة في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي، تجربة المصرف المركزي الأوروبي وإمكانية الاستفادة منها في سورية، مرجع سابق، ص 30.

حيث أن بعض الدول تستخدم أكثر من سعر للفائدة لتشجيع الاستثمار والادخار، وذلك عن طريق تحديد معدلات فائدة مختلفة للمدخرات والمستثمرين، ويمول الفرق بينهما من الموازنة العامة للدولة، ولكن في أوقات الركود يصبح تخفيض سعر الفائدة غير فعال في تحفيز الاستثمار نتيجة تشاؤم المستثمرين حول المستقبل¹.

2. بعض النماذج المحللة لأثر صدمات سعر الفائدة

في منتصف الثمانينيات من القرن الماضي، ظهرت العديد من النماذج التي حاولت فهم أثر سعر الفائدة على النمو الاقتصادي، ولم يتفق الاقتصاديون على وجهة نظر محددة حول هذا الموضوع. ومن بين هذه النماذج، هناك العديد التي تؤكد أن سعر الفائدة يؤثر بشكل حقيقي على نمو الأرصدة المالية والنتائج المحلي الإجمالي، سوف نستعرض البعض منها:

1.2 نموذج "أ. لانيبي" و"ر. ساراكوجلو":

أثناء فترة (1971-1980)، قام الباحثان "لانيبي" و"ساراكوجلو" بإجراء دراسة بناءً على طلب من صندوق النقد الدولي، حيث قاموا بتحليل بيانات عينة لواحد وعشرين دولة نامية لفهم تأثير معدل الفائدة على الودائع المصرفية على نمو الأصول المالية الحقيقية والنتائج المحلي الإجمالي. وقد استخدم الباحثان متوسط سعر الفائدة الحقيقي لوديعة لمدة شهر في كل دولة كأساس للبحث. تم تصنيف الدول بناءً على متوسط نسبة الفائدة الحقيقية على الودائع إيجابياً، سلبياً بشكل معتدل، أو سلبياً بشكل كبير. وتوصل الباحثان إلى وجود علاقة طردية بين الأصول المالية ونمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث لاحظوا أن الدول التي تحتفظ بمعدلات فائدة حقيقية موجبة تتمتع بنمو أكبر في أصولها المالية الحقيقية².

¹ نفس المرجع، ص 31.

² رونالد ماكينون، أحكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاد السوق، تر: صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة، القاهرة،

1997، ص 32.

2.2 نموذج "ماكينون" و"شو"

أسهم كلا من "ماكينون" و"شو" بشكل كبير في إعادة صياغة نموذج الطلب على النقد ليتناسب مع البلدان النامية، فيرى "ماكينون" أن النقود تلعب دورًا حاسمًا في النظام المالي لهذه البلدان، وتعتبر وسيلة أساسية لتجميع رأس المال بالإضافة إلى ذلك، يرى "شو" أن التحرير المالي يؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي من خلال تحرير معدلات الفائدة الحقيقية، والتي يجب أن تتكيف وفقًا للعرض والطلب على الادخار. ويشير الاثنان إلى وجود أسعار فائدة حقيقية سالبة ومتطلبات احتياطي مفروضة على البنوك وإجبارية توجيه الائتمان يؤدي جميعها إلى صنع قطاع مالي مقيد يتميز ب:¹

- تقليل الحوافز للتوفير وتعزيز الاستهلاك.
- تراجع الاستثمار عن مستواه المتوازن وتحويله إلى قطاعات غير منتجة.
- تقليل دور المؤسسات المالية في تجميع الادخار وتوجيه الموارد المالية المتاحة بشكل فعال.

عند تعديل معدلات الفائدة، يزداد حجم الادخار المحلي وتحسن التوزيع الأمثل للموارد المالية، كما يتوسع الأسواق المالية ويتطور النظام المصرفي. وينعكس هذا التحسن بشكل إيجابي على معدل النمو الاقتصادي، إذ يتم تحديد معدل الفائدة في الأسواق بالتوافق بين العرض والطلب على الاستثمار، ويتم تحقيق ذلك عن طريق الموازنة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري. وبالتالي، يؤدي زيادة الأموال الموجهة للقروض إلى زيادة الاستثمار، مما يدعم النمو الاقتصادي.²

3.2 نموذج "ماكسويل فراي"

في عام 1988، أجرى الاقتصادي "ماكسويل فراي" دراسة باستخدام بيانات حول قطاعات مختلفة في 22 دولة نامية، وتوصل إلى نتيجة تشير إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع والنمو

¹ جلييلة بن عزة، تغير سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي -دراسة قياسية للجزائر للفترة (1990-2013)، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، جامعة باتنة (1)، 2020، ص 99.

² بريس عبد القادر طرشى مُجدد، التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية أزمة الرهن العقاري، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، 2009، ص 8.

الحقيقي في الإنتاج. وأوضح أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤثر إيجاباً على إنتاجية الاستثمارات الجديدة، وكل ارتفاع في أسعار الفائدة بمقدار 1% ينتج عنه ارتفاع في معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.5%.

وأشار "فراي" إلى أن الاستثمار التقليدي ذو العائد المنخفض هو النوعية السائدة عند مستوى سعر الفائدة منخفض، بسبب السهولة والأمان اللذين يتمتع بهما، وهو ما يدفع بالمؤسسات المالية بالعزوف عن تمويل الاستثمارات ذات المخاطر العالية، ومن هنا فحسب "فراي" وكذلك "ماكينون وشو" أنه يجب على الحكومات أن ترفع سعر الفائدة لتحفيز الادخار والاستثمار، وتوسيع الأسواق المالية وتطوير النظام المصرفي، حتى يتم تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المالية وزيادة الكفاءة المتوسطة للاستثمار¹.

¹ جلييلة بن عزة، تغير سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي -دراسة قياسية للجزائر للفترة (1990-2013)، مرجع سابق، ص 100.

خاتمة الفصل

تباينت النظرة الاقتصادية للسياسة النقدية خلال تطورها المستمر، حيث شهدت السياسة النقدية أربعة مراحل مختلفة في تأثيرها على النشاط الاقتصادي وفعاليتها، ومنه فإن تفسير كيفية انتقال أثر الصدمات النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي اختلف من مفكر لآخر على مر الزمن، وكان ذلك الاختلاف ناتجاً عن الظروف الاقتصادية السائدة آنذاك، والأزمات التي أصابت الاقتصاد في كل مرحلة، وعواقب نتائجها على معدلات النمو الاقتصادي، ترتبط قوة تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي بمفهوم حيوي وحاسم وهو الخاص بمدى "فعالية السياسة النقدية"، فمن خلال المراجعة الأدبية لمختلف النظريات وجدنا أنه لا يمكن فصل البعد النقدي عن البعد الحقيقي في الاقتصاد، حيث أن السلطة النقدية تؤثر على معدل نمو الناتج أو الدخل من خلال التدخل بمختلف أدواتها الكمية وغير الكمية للتخفيف من حدة الصدمات وتغيير مسارها على المدى القصير والبعيد.

الفصل الثاني:
الدراسات السابقة

مقدمة الفصل

إنّ استعراض الدراسات السابقة جزء أساسي من البحث العلمي، حيث يساعد على تحديد الفجوات في المعرفة والمجالات التي تحتاج إلى مزيد من الأبحاث والدراسات. كما يمكن أن يساعد في تأكيد أو تفنيد الفرضيات المسجلة في الدراسات السابقة، وتوضيح نقاط القوة والضعف في الدراسات السابقة وتحسينها في البحث الجديد، فكون الصدمات النقدية أحد الأحداث الاقتصادية الحاسمة التي تؤثر بشكل كبير على الاقتصادات المختلفة، بات أمراً حيويًا دراسة تأثير هذه الصدمات على الاقتصاد الحقيقي لفهم الديناميكيات الاقتصادية واتخاذ القرارات الاقتصادية الصحيحة. لذلك، تم عمل العديد من الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع، وتنوعت هذه الدراسات في المنهجيات والأدوات المستخدمة للتحليل، وبالنظر إلى هذا التنوع، فإنه من المهم استعراض الدراسات السابقة لتحديد نقاط القوة والضعف في هذه الدراسات، وتحديد المزيد من الأسئلة البحثية التي يمكن الإجابة عليها، كما يساعد استعراض الدراسات السابقة على تجنب إعادة اكتشاف العجلة والتركيز على الجوانب الجديدة والمفيدة في هذا المجال، مما يؤدي في النهاية إلى إثراء الأبحاث العلمية في هذا المجال وتوفير المزيد من المعلومات والبيانات المهمة لصنع القرارات الاقتصادية الصحيحة.

ومن أجل مراجعة أدبية ممنهجة قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- **المبحث الأول:** يخص المراجعة الأدبية التطبيقية حالة الدل النامية، التي قسمت إلى مطلبين الأول خاص بحالة الجزائر والثاني تضمن نماذج لدول مختارة كالعراق، تونس، المغرب ومصر.
- **المبحث الثاني:** يخص المراجعة الأدبية لعينة من دول ذات اقتصاد مفتوح، وصنفت إلى مجموعتين على مطلبين، الأول لدول ناشئة كسرلانكا، نيجيريا، والمطلب الثاني لدول متقدمة كأمريكا، اليابان وإيطاليا.
- **المبحث الثالث:** خصص لنقد ومناقشة هذه الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الدراسات السابقة - حالة الدول النامية

من خلال هذا المبحث، سوف نستعرض الأدبيات التطبيقية التي أنجزت في الموضوع مع مراعات التنوع في طبيعة كل دراسة من حيث الطبيعة الاقتصادية للبلد محل الدراسة والمتغيرات الاقتصادية والنقدية وفترة الدراسة والنموذج القياسي المستخدم لتحليل نتائج الدراسة.

المطلب الأول: الدراسات السابقة- حالة الجزائر

- دراسة بروكي عبد الرحمن وحساني بوحسون (2021)، بعنوان: "أثر صدمات أداة معدل إعادة الخصم على ديناميكية الاقتصاد الحقيقي في الجزائر-دراسة قياسية باستخدام نماذج *SVAR* للفترة (1990-2017)".

تناول هذه الدراسة تحليل أثر صدمات أداة معدل إعادة الخصم على ديناميكية الاقتصاد الحقيقي في الجزائر للفترة 1990-2017، باستخدام نموذج *SVAR*. تهدف الدراسة إلى تحديد الأثر الكلي لتلك الصدمات على المتغيرات الاقتصادية الرئيسية، مثل الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات البطالة ومعدلات التضخم وسعر الصرف. اعتمدت الدراسة على تقنية الانحدار الذاتي الهيكلي (*SVAR*) لتحليل العلاقات القياسية بين المتغيرات الاقتصادية. ويتم تقديم النتائج على شكل معاملات الاستجابة النهائية (*FIR*) والمسارات الزمنية للمتغيرات الرئيسية، حيث أظهرت الدراسة أن صدمات أداة معدل إعادة الخصم تؤثر سلبًا على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر، بينما تؤثر إيجابًا على معدلات التضخم ومعدلات الفائدة. وقد تم تفسير تلك النتائج بأن ارتفاع معدل الفائدة يعزز الادخار ويخفض الاستهلاك، مما يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي، بينما يحفز تضخم الأسعار.

وخلاصة الدراسة أن أداة معدل إعادة الخصم تلعب دورًا مهمًا في السياسة النقدية في الجزائر، وأن الاعتماد على تلك الأداة بشكل كبير يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي، بينما يزيد من معدلات التضخم. وبالتالي، تشير الدراسة إلى أهمية النظر في البدائل الأخرى لسياسة الفائدة، مثل سياسات التحفيز الاقتصادي والتحكم في تدفق الأموال.

توصلت دراسة بروكي عبد الرحمن وحساني بوحسون (2021) إلى عدد من النتائج الهامة، ومنها:

1. أثر صدمة معدل إعادة الخصم على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر يتميز بالتباين الشديد عبر الفترة الزمنية، حيث تشير النتائج إلى وجود آثار اقتصادية معتدلة في الفترة الأولى بعد التطبيق، تزداد شدتها مع مرور الوقت.
2. تم تحديد أن تأثير صدمات معدل إعادة الخصم يتزامن مع تغيرات في التضخم ومعدل البطالة في الجزائر.
3. النتائج تشير إلى وجود تأثير ذاتي إيجابي ومعنوي لمعدل إعادة الخصم على الناتج المحلي الإجمالي في المدى الطويل، مما يعني أن الزيادة في معدل الخصم سيؤدي في النهاية إلى الزيادة الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر.
4. وجود تأثير غير مباشر لصدمة معدل إعادة الخصم على الاقتصاد الجزائري من خلال تأثيرها على التضخم ومعدل البطالة في البلاد.

- دراسة رملي مُجد ونزعي عز الدين(2020)، بعنوان: "سعر الفائدة والنمو الاقتصادي في الجزائر:

تحقيق تجريبي".

وهي تستكشف العلاقة بين معدل الفائدة ومعدل النمو الاقتصادي في الجزائر، تستخدم الدراسة نموذج القياس الخطي الديناميكي (Dynamic Linear Model) لتحليل البيانات الفصلية من 1980 إلى 2017، يتم تحليل العلاقة بين سعر الفائدة ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية الأخرى التي يمكن أن تؤثر على النمو الاقتصادي في الجزائر.

توضح النتائج أن هناك ترابط سلبى بين معدل الفائدة ومعدل نمو الناتج ، مما يشير إلى أن زيادة معدل الفائدة تتسبب في تراجع النمو الاقتصادي. بالإضافة إلى ذلك، تظهر النتائج أيضًا ترابطًا إيجابيًا بين الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي ، مما يعني أن زيادة الإنفاق الحكومي يساهم في تعزيز النمو الاقتصادي.

وتشير الدراسة أيضًا إلى وجود علاقة سلبية بين التضخم والنمو، وهذا يشير إلى أن زيادة معدل التضخم تؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي، ومن ثم فإن السياسات النقدية التي تهدف إلى الحد من التضخم يمكن أن تؤدي إلى تعزيز النمو الاقتصادي في الجزائر.

بشكل عام، تعد هذه الدراسة مهمة جدًا لفهم العلاقة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي في الجزائر، وتشير النتائج إلى أن:

1. إيجاد علاقة سلبية بين سعر الفائدة ونمو الناتج ، مما يعني أن زيادة سعر الفائدة تؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي.
2. هناك علاقة إيجابية بين الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي ، وهذا يشير إلى أن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي.
3. هناك علاقة سلبية بين التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر، مما يعني أن زيادة معدل التضخم تؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي.
4. السياسات النقدية التي تستهدف تقليل التضخم يمكن أن تؤدي إلى تعزيز النمو الاقتصادي في الجزائر.
5. يشير البحث إلى أن سرعة النمو الاقتصادي تعتمد بشكل كبير على تصدير النفط والغاز، وهذا يعرض الاقتصاد الجزائري للتذبذبات في أسعار النفط والغاز على المستوى العالمي.

تشير هذه النتائج إلى أن السياسات الحكومية التي تستهدف زيادة الإنفاق الحكومي وتقليل التضخم وتخفيض سعر الفائدة يمكن أن تساعد في تعزيز النمو الاقتصادي في الجزائر.

- دراسة "رملوي عبد القادر" سنة (2019) بعنوان: "حساسية تقبلات سعر صرف الدينار الجزائري للصدمة النقدية بتطبيق نموذج (VAR)".

هذه الورقة البحثية هي دراسة قياسية للتحليل الاقتصادي التطبيقي لحساسية تقبلات سعر صرف الدينار الجزائري للصدمة النقدية، وتهدف الدراسة إلى تحديد مدى تأثير الصدمات النقدية على تقبلات سعر صرف الدينار الجزائري باستخدام نموذج VAR اعتمادًا على بيانات سنوية للفترة 1980-2017، وأشارت الدراسة إلى أنه يمكن

تمثيل تأثير هذه الصدمات على سعر صرف الدينار الجزائري باستخدام نموذج VAR وتبين أن الصدمات النقدية لديها تأثير سلبي على سعر صرف الدينار الجزائري، مما يعني أن زيادة معدلات الفائدة سوف تؤدي إلى انخفاض قيمة الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية. وتشير الدراسة إلى أن الصدمات النقدية تؤثر أيضاً على تدفقات رؤوس الأموال، مما يؤدي إلى تقليلها.

اعتمدت الدراسة على المنهج النقدي لسعر الصرف وتحديداً النموذج النقدي لكل Peter Hooper, John Mortion والتي قامت بصياغة النموذج القياس كالاتي:

$$TCR_t = \alpha_1 TM_2D_t + \alpha_2 IRD_t + \alpha_3 INF D_t + \alpha_4 GNP D_t + \alpha_5 SBC_t + \alpha_6 SBCE_t + \alpha_0 + U_t$$

وتمثل السلاسل الزمنية $(TM_2D, IRD, INF D, GNP D)$ الفروقات بين الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد الجزائري، ومتغيرات الدراسة: (TCR_t) : سعر الصرف الفعلي الحقيقي، (TM_2D_t) : معدل نمو الكتلة النقدية، (IRD_t) : معدل الفائدة الحقيقي، $(INF D_t)$: معدل التضخم، $(GNP D_t)$: معدل نمو نصير الفرد من الناتج، (SBC_t) : رصيد الميزان التجاري المحلي، $(SBCE_t)$: رصيد الميزان التجاري الأجنبي.

خلصت الدراسة إلى أن الصدمات النقدية تؤثر بشكل كبير على تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري، وتحدد مدى الحساسية للدينار الجزائري للصدمات النقدية. ويمكن استخدام هذه النتائج في صياغة السياسات النقدية والاقتصادية الجزائرية، وتحسين فهمنا لطبيعة الاقتصاد الجزائري وتحديد عوامل تأثيره، ومن أهم النتائج المتوصل إليها في البحث:

1. سعر صرف الدينار الجزائري حساس للصدمات النقدية، وخاصة الصدمات التي تتعلق بتغيرات سعر الصرف وسعر الفائدة، وهذا يعني أن السياسات النقدية يمكن أن تؤثر بشكل كبير على قيمة صرف الدينار الجزائري.
2. تأثير الصدمات النقدية على سعر الصرف ليس فورياً، وإنما يظهر تأخراً في التأثير لفترة تصل إلى ستة (6) أشهر.
3. تأثير الصدمات النقدية على سعر الصرف يختلف باختلاف مصدر الصدمة النقدية، حيث تبين أن الصدمات النقدية المتعلقة بالمعروض النقدي ومعدلات الفائدة لها تأثير كبير على سعر الصرف بالمقارنة مع الصدمات النقدية المتعلقة بمستوى الأسعار.

4. يمكن تقليل تأثير الصدمات النقدية على سعر الصرف من خلال تحقيق الاستقرار النقدي وتطبيق سياسات نقدية صحيحة ومناسبة.

5. سعر الصرف يتحدد أساساً بمتغيرات نقدية إضافة إلى متغيرات حقيقية لاتساع مدخله النقدي ليشمل مدى واسعاً من النماذج القياسية لتحديده.

6. وجود علاقة طردية بين قيمة العملة وكلاً من معدّل التضخم ومعدل الفائدة الحقيقي.

7. تعد هذه النتائج مفيدة لصانعي القرار في الاقتصاد الجزائري لاتخاذ الإجراءات والسياسات المناسبة للحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري وتقليل تأثير الصدمات النقدية.

- دراسة مُجدّ ادريوشد دحماني ومنال عطوشي(2018)، بعنوان: "أثر صدمات أسعار النفط على ديناميكية النشاط الاقتصادي ومعدلات البطالة، أدلة تجريبية من الجزائر باستخدام نماذج الانحدار الذاتي الهيكليّة".

تناولت هذه الدراسة تأثير الصدمة في أسعار النفط على حركية النشاط الاقتصادي ومعدلات البطالة في الجزائر باستخدام نماذج الانحدار الذاتي الهيكليّة (SVAR)، وذلك خلال الفترة الزمنية من 1970 إلى 2017.

بدأت الدراسة بتحليل أثر الصدمات البترولية على الاقتصاد الجزائري في الفترة من 1970 إلى 2017، وتبين أنه كان لها تأثيراً كبيراً على النشاط الاقتصادي ومعدلات البطالة في البلاد. وتبين أن هذا التأثير كان أكثر وضوحاً في فترة التقلبات في أسعار النفط، ولا سيما في فترات الانخفاض الحاد في الأسعار. كما تم تحليل أثر صدمات الإنفاق العام وتحويلات الأجانب على النشاط الاقتصادي ومعدلات البطالة في الجزائر، وتبين أن لها تأثير ملحوظ أيضاً. وخلصت الدراسة إلى أن صدمات أسعار النفط، والإنفاق العام، وتحويلات الأجانب، كانت لها تأثير كبير على ديناميكية النشاط الاقتصادي ومعدلات البطالة في الجزائر، وأن الحكومة يجب أن تعمل على تحديد سياسات اقتصادية فعالة للتعامل مع هذه الصدمات والتقلبات في الأسعار. حيث توصل الباحث إلى عدة نتائج وتوصيات، أهمها:

1. أن صدمات أسعار النفط لها تأثيرات سلبية على النمو الاقتصادي في الجزائر.

2. أن النمو الاقتصادي في الجزائر يتأثر بشكل كبير بمستويات النفط والغاز والاستثمارات الخارجية.

3. وجود تأثيرات سلبية كبيرة لصددمات أسعار النفط على معدلات البطالة في الجزائر.
4. أن النمو الاقتصادي ومعدلات البطالة في الجزائر يمكن أن تستفيد من تحقيق التنوع الاقتصادي والتطوير في القطاعات الأخرى بجانب النفط والغاز.
5. توصي الدراسة بالعمل على تحسين إدارة الموارد النفطية والغازية وتوجيهها نحو التنوع الاقتصادي وتحسين بنية التحول الصناعي في الجزائر.

- دراسة مروان حايدي (2018) بعنوان: "تأثير الصدمات الهيكلية سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2016) مقارنة نماذج (SVAR) باستخدام (Eviews)"

قام الباحث بدراسة تأثير التغيير غير المبرمج أي الصدمات العشوائية لكل من سعر الصرف والكتلة النقدية على القدرة الشرائية للعملة الجزائرية (أي التضخم)، وذلك بالاعتماد على نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) لثلاث متغيرات: معدّل التضخم (INF)، معدل سعر الصرف (Change) ومعدّل نمو الكتلة النقدية (M₂).

غطت هذه الدراسة التطبيقية الفترة الزمنية من 1990 إلى 2016، باستخدام بيانات تم الحصول عليها من الديوان الوطني للإحصائيات والموقع الرسمي للبنك المركزي الجزائري، واستخدام أساليب التحليل القياسي لدراسة تأثير صدمات معدّلات نمو الكتلة النقدية ومعدّل تغيير سعر الصرف على معدّلات التضخم.

حسب تقديرات الدراسة لدوال الاستجابة الدفعية الممتدة على 10 سنوات، فإنّ حدوث صدمة هيكلية إيجابية واحدة في الكتلة النقدية مقدرة بـ 01% سيكون لها أثر معنوي موجب على الناتج ومعدّل التضخم في المدى القصير بمضاعف 0.45% كحد أقصى في السنة الموالية للصدمة، وبحدوث صدمة هيكلية في سعر الصرف بإيجابية بـ 01% سيكون لها أثر معنوي موجب على معدّلات التضخم، لكن بمضاعف أقل من مضاعف الزيادة في الكتلة النقدية، إذ وصل إلى حدود 0.26% في الفترة الثانية.

وصلت الدراسة إلى أن حدوث اضطراب هيكلي واحد (01%) في قيمة العملة والكتلة النقدية سيؤدي إلى تأثير إيجابي على معدل التضخم بنسب متفاوتة تتراوح بين (0.26%) و(0.45%). وبالتالي، يؤكد ذلك وجود علاقة طردية بين تغير قيمة العملة ومعدل التضخم ومعدل نمو الكتلة النقدية.

ان الهدف من هذه الدراسة هو تحليل تأثير الصدمات الهيكلية على سعر الصرف في الجزائري وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج الهامة، أهمها:

1. تأثير الصدمات الهيكلية على سعر الصرف: أظهرت الدراسة أن الصدمات الهيكلية كان لها تأثير كبير على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة المدروسة، وخاصة الصدمات الناتجة عن تقلبات أسعار النفط العالمية والتغيرات في الإنتاجية الزراعية.

2. التأثير المتبادل بين سعر الصرف والتجارة الخارجية: أظهرت الدراسة أيضاً وجود تأثير متبادل بين سعر الصرف والتجارة الخارجية في الجزائر، حيث يؤثر سعر الصرف على حجم التجارة الخارجية وبالعكس.

3. تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف: كشفت الدراسة أن السياسة النقدية للبنك المركزي الجزائري كان لها تأثير بسيط على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة المدروسة، وذلك بسبب عدم تمكن البنك المركزي من السيطرة على العوامل الأساسية المؤثرة على سعر الصرف.

4. العلاقة بين سعر الصرف والتضخم: أظهرت الدراسة أيضاً وجود تناسب عكسي بين سعر الصرف ومعدل التضخم في الجزائر، حيث يتحرك سعر الصرف عكسياً مع معدل التضخم.

- دراسة: "Tahor Bourioume" (2018) بعنوان: "Impact d'une politique monétaire"

"expansionniste sur l'inflation en Algérie" "أثر سياسة نقدية توسعية على التضخم في الجزائر"

اهتمت هذه الورقة البحثية بدراسة تأثير زيادة عرض النقود على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر وذلك استناداً إلى بيانات فصيلة من 2007:Q1 إلى 2016:Q4 أي ما يمثل 40 مشاهدة فصيلة، متحصل عليها من موقع البنك المركزي الجزائري، والديوان الوطني للإحصائيات (ONS)، واستخدام المنهج القياسي في التحليل وذلك

بالاعتماد (*Eviews*)، كون نموذج ($Var(p)$) ديناميكي، يقيس أثر الصدمة النقدية على التضخم والنمو الاقتصادي من خلال دوال الاستجابة النبضية (*IRF*)، وتحليل معامل الخطأ العشوائي المحتمل (*DV*).

في هذه الدراسة بني نموذج *VAR* على أساس ثلاث متغيرات:

- y_1 : حجم الكتلة النقدية.
- y_2 : المتوسط العام للمستوى العام للأسعار.
- y_3 : معدّل النمو الاقتصادي.

حيث يعبر y_1 (الكتلة النقدية) عن الصدمة النقدية و y_2 ، y_3 (*PIB, IPC*)، تمثل النتائج المحتملة أو الناجمة عن الصدمة.

النموذج المقترح:

$$y_t = C - Q_1 y_{t-1} - Q_2 y_{t-2} - \dots - Q_p y_{t-p} + \varepsilon_t$$

خلصت الدراسة إلى أنّ حدوث صدمة موجبة في العرض النقدي يؤدي إلى تزايد موجب في مستويات التضخم، وزيادة في حجم (*PIB*) ولكنها ضئيلة مقارنة بالزيادة في التضخم، وهذا ما يتماشى مع مبادئ النظرية الكنزوية.

قام هذا العمل بدراسة النتائج المحتملة للتضخم والنمو، بعودة السلطات النقدية لطباعة النقود (Planche à billet)، وذلك لتمويل العجز في الخزينة العمومية، فبعد أن انتهجت الجزائر لسياسة مالية توسعية منذ 2001 (قانون الإنعاش الاقتصادي) (*PSRE 2001,2003*)، فترة ميزتها فوائض في العوائد البترولية لارتفاع أسعارها، ترى الجزائر أنّه وجب انتهاج سياسة نقدية توسعية ابتداءً من 2018 لتمويل العجز وانخفاض أسعار البترول العالمية، أثبتت النتائج أنّ الصدمة النقدية في حالة الجزائر ملموسة على التضخم (المستوى العام للأسعار) أحسن من الناتج المحلي الاجمالي (*PIB*). وقد أثبتت معادلات التكامل على المدى الطويل وجود ارتباط موجب بين العرض النقدي والنمو الاقتصادي وهو ما يتوافق مع النظرية الكمية للنقود.

- دراسة مُجد هاني وياسين مراح (2018)، بعنوان: "صدّات السيولة النقدية وإشكالية المرض الهولندي بالجزائر"

سلطت هذه الدراسة الضوء على ظاهرة المرض الهولندي باعتباره حالة اقتصادية تصيب الاقتصاديات التي تتوفر على ثروات طبيعية كبيرة، فعوض تحقيقها لطفرة اقتصادية اعتمادا على هذه الثروات التي تمثل قوة دافعة لتحقيق تنمية اقتصادية مستدامة، وتنفيذ سياسات اقتصادية كلية ملائمة تحد من تراجع القطاعات الرئيسية المحركة للنمو بفعل آثار ربيع الموارد الطبيعية الاستخراجية.

تمثلت حدود الدراسة في تتبع ظاهرة المرض الهولندي في الاقتصاد الجزائري ومدى مساهمة صدّات السيولة النقدية في تغلغله وذلك للفترة من 2000 إلى 2015، وذلك باتباع المنهج الوصفي لتحديد مختلف المفاهيم التي تدور حول الموضوع، وطريقة التحليل والترتيب لتوضيح ومقارنة أهم المعطيات والبيانات المتوفرة لدى الباحثين.

إنّ أبرز ما توصل إليه الباحثان في هذه الورقة البحثية أنّ العوائد النفطية في الهيكل الاقتصادي للجزائر أضفت عليه سمة الاقتصاد الربحي، فتظهر جليا أعراض العلة الهولندية من خلال نمو قطاع السلع غير التبادلية على حساب قطاع التصدير التقليدي الذي يحقق معدّلات نمو سالبة، والذي زاد من حدّة أعراض المرض الهولندي من خلال أثر الإنفاق هي سياسة الإنعاش الاقتصادي التي انتهجتها الجزائر خلال الفترة (2001-2014).

- دراسة: Belkhir Maamar, Ismail Amani (2018) بعنوان: "Impact des chocs monétaires sur l'inflation et la croissance ; Cas de l'économie Algérienne(1991-2014)"

وقد نُشرت في المجلة العلمية الدولية للاقتصاد والتجارة والإدارة في عام 2018. وكان الهدف من هذه الدراسة تحليل أثر الصدّات النقدية على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر. وذلك باستخدام نموذج SVAR الذي يعد واحداً من الأدوات الرئيسية في تحليل السياسة النقدية. وقد تم تحليل البيانات المالية والاقتصادية من عام 1991 حتى 2014.

وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج المهمة، منها:

1. تأثير الصدمات النقدية على التضخم: وجدت الدراسة أن الصدمات النقدية تؤثر سلبيًا على التضخم في الجزائر. عندما يحدث تضخم مفاجئ في الأسعار، يمكن أن يؤدي ذلك إلى خفض الطلب على السلع والخدمات، مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار مرة أخرى.
2. تأثير الصدمات النقدية على النمو الاقتصادي: وجدت الدراسة أن الصدمات النقدية لا تؤثر بشكل مباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر. ولكن يمكن أن يؤدي التضخم إلى تقليل الإنفاق والاستثمار، وبالتالي يمكن أن يؤثر على النمو الاقتصادي في المدى البعيد.
3. التأثير التبادلي بين التضخم والنمو الاقتصادي: وجدت الدراسة علاقة تبادلية بين التضخم والنمو الاقتصادي ، عندما يحدث ارتفاع في الأسعار، يمكن أن يؤدي ذلك إلى تقليل الإنفاق والاستثمار وبالتالي يؤثر على معدل النمو الاقتصادي.
4. تأثير سعر صرف الدينار الجزائري على التضخم والنمو الاقتصادي: وجدت الدراسة أيضًا أن سعر صرف الدينار الجزائري يؤثر بشكل كبير على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر على سبيل المثال، عندما يحدث ارتفاع في سعر صرف الدينار الجزائري، يمكن أن يؤدي ذلك إلى انخفاض الأسعار للمستوردة، مما يقلل من التضخم.
5. تأثير الصدمات النفطية على التضخم والنمو الاقتصادي: كما وجدت الدراسة أن الصدمات النفطية لها تأثير قوي على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر، حيث تعتبر النفط موردًا رئيسيًا للجزائر. وتحدث الصدمات النفطية عندما يتغير سعر النفط العالمي بشكل مفاجئ، ويمكن أن يؤدي ذلك إلى تقليل النمو الاقتصادي وزيادة التضخم.
6. السياسة النقدية: وجدت الدراسة أن السياسة النقدية يمكن أن تكون أحد الآليات التي يمكن استخدامها لتقليل التضخم في الجزائر، حيث يمكن للبنك المركزي التحكم في سعر الفائدة وتوفير السيولة لتحقيق الاستقرار النقدي وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام.

- دراسة أميرة إدريس (2017)، بعنوان: "الصدمات الاقتصادية الكلية وديناميكية سعر الصرف

الحقيقي -دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري للفترة الممتدة بين (1980-2014)

تطرت هذه الورقة البحثية لدراسة وقياس الأثر المتبادل بين كل من الصدمات الكلية (صددمات العرض وصددمات الطلب) وديناميكية سعر الصرف الحقيقي في الاقتصاد الجزائري.

فاعتمدت هذه الدراسة على بيانات سنوية للفترة 1980-2014، المتحصل عليها من موضع البنك الدولي ومنظمة *OPEC*، واستخدام نموذج الانحدار الذاتي (*VAR*) كأداة للتحليل القياسي والاعتماد على المتغيرات الاقتصادية الكلية، لجانب الطلب: الناتج المحلي (*GDP*)، مؤشر أسعار المستهلك (*CPI*)، الإنفاق الحكومي (*GS*). ولجانب العرض: سعر البترول (*ROP*)، عرض النقد (*M2*)، سعر الصرف الحقيقي (*RER*)، وقد توصلت الدراسة من خلال النموذج القياسي المستخدم إلى إن:

- وجود علاقة سببية من جانب العرض (سعر البترول (*ROP*) وعرض النقد (*M2*))، إلى جانب الطلب (الإنفاق الحكومي (*GS*))، والناتج المحلي الإجمالي (*GDP*))، وتفسر الباحثة ذلك بارتفاع الجباية البترولية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط (ربع الاقتصاد الجزائري).
- وجود علاقة سببية بين الطلب وسعر الصرف الحقيقي، وتفسر ذلك أنّ أسعار البترول مرتبطة بسعر الدولار الأمريكي فبارتفاعه في الأسواق العالمية يتسبب بارتفاع الأسعار الخارجية مقارنة بالأسعار الداخلية، زد على ذلك ما تخلفه السياسة التوسعية وزيادة الإنفاق الحكومي وبالتالي زيادة الطلب على العملة الوطنية.
- حدوث صدمة في الناتج المحلي الإجمالي بـ 1% يتنج عنها أثر إيجابي على سعر الصرف الحقيقي يسببه ارتفاع العائدات.

وخلص البحث إلى نتائج نلخصها على النحو الآتي:

1. تؤثر الصدمات الاقتصادية الكلية سلبيًا على قيمة العملة الحقيقية على المدى الطويل، وأن لهذا التأثير أكبر في الفترات التي تشهد فيها انخفاضًا في أسعار النفط، وكذلك في الفترات التي تشهد فيها ارتفاعًا في معدلات التضخم.
2. إن التجارة الخارجية لها تأثير إيجابي ومهم على سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل، بينما لا يوجد تأثير معنوي لمعدل التضخم على سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل. ومن الجدير بالذكر أن هذه النتائج متفق عليها بشكل عام مع الأدبيات السابقة في هذا المجال.

3. وجود علاقة عكسية بين الصدمات الاقتصادية الكلية وسعر صرف الدينار الجزائري، أي أن الصدمات الاقتصادية الكلية تؤدي إلى تخفيض سعر صرف الدينار الجزائري.
 4. وجود علاقة متبادلة بين سعر صرف الدينار الجزائري والصادرات، حيث أن تحسين سعر صرف الدينار الجزائري يؤدي إلى زيادة صادرات الجزائر.
 5. أظهرت الدراسة أن هناك تأثير سلبي على الصادرات نتيجة لزيادة الطلب على الواردات في الاقتصاد الجزائري.
 6. أثبتت الدراسة أن السياسات النقدية الحكيمة والتدخلات الحكومية الصحيحة يمكن أن تؤثر إيجاباً على الاستقرار الاقتصادي وخاصة فيما يتعلق بسعر صرف العملة.
- وتوصي الدراسة بضرورة تنويع الاقتصاد الجزائري وتعزيز التجارة الخارجية لتقليل التأثيرات السلبية للصدمات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف الحقيقي، وتحقيق الاستقرار في الأسعار وتخفيف النمو الاقتصادي.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة لعينة من الدولية النامية

دراسة **Mohamed Aseel Shokr, Zulkefly Abdul Karim & Mohamed AzlanShah Zaidi**

(2019)، بعنوان: "Monetary policy and macroeconomic responses : non-recursive SVAR study
"of Egypt

تناولت هذه الدراسة التأثيرات النقدية على الاقتصاد المصري باستخدام نموذج الرد السريع اللاسفار غير المتبادل (Non-recursive SVAR). تم جمع البيانات على مدى الفترة من 1995 إلى 2016 وتم استخدام مجموعة من المتغيرات بما في ذلك الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم وسعر الصرف ومعدل الفائدة. وتم تحليل البيانات باستخدام نموذج الرد السريع اللاسفار لتحديد التأثيرات النقدية على هذه المتغيرات.

وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج، أهمها:

- تأثير عكسي بين سعر الصرف والناتج المحلي الإجمالي.
- أثر إيجابي بين الفائدة والناتج المحلي الإجمالي.

- تأثير عكسي بين الفائدة ومعدل التضخم.
- أثر إيجابي بين سعر الصرف ومعدل التضخم.

تشير هذه النتائج إلى أن سياسة البنك المركزي المصري في زيادة معدل الفائدة بإمكانها أن تؤدي إلى الزيادة في حجم الناتج المحلي الإجمالي في المدى الطويل، بينما يجب أن تتبنى سياسة صرف مرنة للعملة للحفاظ على معدل التضخم المنخفض. فهو من المعروف ان اقتصاد مصر هو اقتصاد كبير ومتنوع، يعتمد بشكل رئيسي على الزراعة والخدمات، ويتميز بوجود عدد كبير من الشركات الخاصة والعامة والمشروعات الصغيرة والمتوسطة. كما أن لمصر موقع استراتيجي بين أفريقيا وآسيا وأوروبا، ويمتلك الاقتصاد المصري بعض الموارد الطبيعية مثل الغاز الطبيعي والنفط والفوسفات والحديد. ومع ذلك، فإن الاقتصاد المصري يواجه تحديات كثيرة مثل البطالة العالية والتضخم والديون الخارجية وضعف الإنفاق الحكومي على التنمية الاجتماعية والاقتصادية.، وبالتالي تعد هذه الورقة البحثية اسهاما في الاديات الموجودة حول فعالية السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي والتضخم وسعر الصرف من أربعة جوانب:

- أولا يفحص الباحث هنا دور ثلاثة شركاء تجاريين لمصر وهم الولايات المتحدة الأمريكية، إيطاليا، ألمانيا، لاستيعاب تأثير الصدمات الخارجية.

- ثانيا: استخدام نموذج **SVAR** غير التكراري وقيود حظر التجانس الخارجي لفحص تأثير السياسة النقدية والصدمات الخارجية على الإنتاج والتضخم وسعر الصرف خلال فترة الدراسة.

- ثالثا: استخدام متغيرين نقديين وهما العرض النقدي ومعدل الفائدة لتمثيل صدمات السياسة النقدية، بالرغم من ان الدراسات السابقة في مصر لم تأخذ بعين الاعتبار التغير في استهداف السياسة النقدية في 2005 عندما غير البنك المركزي الهدف التشغيلي للسياسة النقدية من الاحتياطات الفائضة للبنوك إلى معدل الفائدة بين البنوك.

- رابعا: اعتمد الباحثون في هذه الدراسة على معدل التبادل الفعال الحقيقي في تأثير السياسة النقدية والصدمات الخارجية على سعر الصرف.

- دراسة **Lassaad Mbarek, Hardik A.marfatia, & Sonja Juko (2019)** بعنوان: **"Time vareying response of treasury yields to monetary policy shocks : Evidence from the Tunisian bond Market"**

تتناول هذه الدراسة الأثر المتغير عبر الزمن (أي الفترة الزمنية من جانفي 2006 إلى ديسمبر 2016) لصددمات السياسة النقدية على عوائد سندات الخزانة التونسية وتحديد المتغيرات التي تؤثر على هذه العوائد. تستخدم الدراسة نموذج النظام الخاص بالتقارب العكسي المتبادل الذي يعتبر أداة مفيدة للتعرف على الأثر المتغير عبر الزمن للصددمات النقدية.

تتمحور الدراسة حول الاستنتاجات الرئيسية التالية:

- تظهر النتائج أن هناك تأخرًا في استجابة عوائد سندات الخزانة التونسية لصددمات السياسة النقدية، ويتم تفسير هذا التأخير بوجود عوامل أخرى تؤثر على الأسعار، مثل التوترات السياسية وعدم اليقين الاقتصادي.
- تظهر النتائج أيضًا أن هناك علاقة عكسية بين العوائد على السندات الحكومية والتضخم في الفترة الطويلة، وهذا يشير إلى وجود علاقة متعلقة بالحركة الاقتصادية عبر الزمن. كما يوضح هذا النتيجة أيضًا أن التأثير الكامل لصددمات السياسة النقدية يظهر على المدى الطويل وليس على المدى القصير.
- يظهر التحليل أيضًا أن هناك علاقة موجبة بين عوائد السندات الحكومية وعائدات السندات الخاصة بالشركات، وهذا يشير إلى أن هناك ارتباط بين أداء القطاع الخاص والحكومي في تونس.

بشكل عام، تقدم الدراسة إطارًا لتحليل الأثر المتغير عبر الزمن للصددمات النقدية على عوائد السندات الحكومية التونسية، وتوضح أن التأثير الكامل للصددمات النقدية يظهر على المدى البعيد، وخصوصًا ان الدراسة تشمل فترة الثورة 2011، مما يؤثر سلبًا على عمل السياسة النقدية وسط بيئة مضطربة سياسيًا.

– دراسة Ouchikh Rachid (2018) بعنوان " Impact des chocs monétaires et de taux de "

change sur l'économie marocaine : une approche SVARX، "أثر الصدمات النقدية وسعر الصرف على الاقتصاد المغربي: مقارنة باستخدام نموذج SVARX".

تستخدم هذه الدراسة نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي مع نهج التجانس الممتد (SVARX) لتحليل تأثير الصدمات النقدية وأسعار الصرف على الاقتصاد المغربي. وبشكل أكثر تحديدًا، تهدف الدراسة إلى دراسة كيفية تأثير تقلبات أسعار الصرف والصددمات النقدية على النشاط الاقتصادي العام والأسعار والتجارة وتدفقات رأس المال في

المغرب . تم الحصول على النتائج باستخدام البيانات ربع السنوية للفترة من 1998 إلى 2015، تظهر نتائج الدراسة أن صدمات أسعار الصرف لها تأثير سلبي على النشاط الاقتصادي الكلي والصادرات في المغرب، في حين أن صدمات العملة لها تأثير إيجابي على النشاط الاقتصادي الكلي . علاوة على ذلك، تظهر الدراسة أن الصدمات النقدية لها أيضاً تأثير إيجابي على الواردات وتدفقات رأس المال .

يرى الباحث من خلال هذه الدراسة أنه من الواجب والأولى قياس الآثار الحقيقية للصدمات باستنتاجات وتوضيحات لصانعي ومتخذي القرار للسياسة النقدية وسعر الصرف، كون المغرب ينتهج نظام مالي سائر في طريق النمو، ومديونية خارجية تقدر بـ 68.8% مقدرة باليورو، و 18.9% بالدولار الأمريكي خلال الفترة 2014، زد إلى ذلك التغيرات المستمرة والعشوائية في سعر الصرف، إضافة إلى ذلك هيكل التجارة الخارجية وتحويلات المقيمين بالخارج والمداخيل المتأتية من السياحة والاستثمارات المباشرة (*IDE*) التي كلها مقومة أساساً باليورو (€) والدولار الأمريكي (\$)، مما يآثر حتماً في التغيرات في سعر صرف الدرهم المغربي. فباعتبار جميع هذه القيود الخارجية (*Exogenous*) المؤثرة في السياسة النقدية المغربية، قام الباحث بنمذجة هيكلية لهذه المتغيرات كما يلي:

$$y_t = A(L)y_{t-1} + B(L)x_t + C * D_t + \varepsilon_t$$

حيث أنه يمثل:

- (y_t) : اتجاه المتغيرات الداخلية (*Endogènes* (Endogenous).
- (x_t) : اتجاه المتغيرات الخارجية (*Exogènes* (Exogenous).
- (ε_t) : الصدمات الهيكلية.
- (D_t) : يمثل الثابت والميل.

قام الباحث بهذه النمذجة استناداً لأعمال (Kim et Robini 2000) و (Helbourne Haen 2006)، التي تحدد المتغيرات الداخلية (*Endogenous variables*) في الناتج الداخلي الخام الحقيقي مؤشر أسعار الاستهلاك (*IPG*)، المعروض النقدي (M_2) الحقيقي، سعر الصرف الإسمي (*TCNE*) وسعر السوق النقدي (*TMM*).

$$\hat{Y}_t = \{PIBR_t, IPC_t, M_{2t}, TCNE_t, TMM_t\}$$

فحسب الدراسة، الأخذ بعين الاعتبار الناتج الحقيقي سوف يساهم في تقدير مساهمة الصدمات النقدية وسعر الصرف في تقلب النشاط الاقتصادي.

أما بالنسبة للمتغيرات الخارجية (Exogenous Variables)، $(x_t)'$:

$$\hat{x}_t = \{IPIZE_t, Euribor_t\}$$

حيث $IPIZE_t$: مؤشر الانتاج الصناعي لمنطقة اليورو

ومن هذا المنطلق فإن الاعتماد على نموذج (SVARX) هو الأنسب لدراسة آثار الصدمات النقدية وسعر الصرف على الاقتصاد المغربي، حيث يأخذ بعين الاعتبار المتغيرات الحقيقية والمتغيرات النقدية من جهة ثانية المتغيرات الداخلية والمتغيرات الخارجية.

وتم الاعتماد على بيانات فصلية للفترة 2015:Q₄، 1998:Q₁، كلهما من مصادر رسمية لصندوق النقد الدولي (EMI)، والمواقع الرسمية لبنك المغرب المركزي (BAM).

وخلصت الدراسة إلى:

1. ينتج عن الصدمة النقدية انخفاض عابر لـ (PIB) الناتج الداخلي الحقيقي، وانخفاض حاد في الأسعار وأثر سيولة معتبر وتحسن في سعر الصرف، فتوضح هذه النتيجة الدور الفعال لقناة سعر الفائدة في نقل الصدمات النقدية، وهذا ما سيترك جدلاً حول انتهاج بنك المغرب (BAM) لاستراتيجية استهداف التضخم.
2. إن حدوث صدمة موجبة في سعر الصرف ينتج عنها تقلص في حجم المعروض النقدي وانخفاض الأسعار وارتفاع معدلات الفائدة.
3. ينبغي تصميم السياسات النقدية بحيث تأخذ في الاعتبار تأثيرات أسعار الصرف والصدمات النقدية، لا سيما في سياق العولمة الاقتصادية، كما تشير إلى إمكانية استخدام السياسات المالية والتجارية المناسبة للتخفيف من الآثار السلبية لصدمات أسعار الصرف على النشاط الاقتصادي والصادرات. باختصار، تقدم هذه الدراسة تحليلاً متعمقاً لتأثيرات الصدمات النقدية وأسعار الصرف على الاقتصاد المغربي، باستخدام نهج منهجي صارم

وله تداعيات مهمة على صانعي السياسات الاقتصادية في المغرب والبلدان الأخرى التي تواجه تحديات مماثلة في السياسة النقدية وأسعار الصرف.

- دراسة: صباح صابر مُجّد خوشناو(2017) بعنوان: "قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة(1988-2015)"

الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ناشئ يعتمد بشكل رئيسي على صادرات النفط والغاز الطبيعي. يتميز الاقتصاد بالكثير من التحديات والمشكلات مثل الفساد وضعف البنية التحتية وعدم تنوع الاقتصاد وارتفاع معدلات البطالة والفقر والتضخم، وتأثر الاقتصاد بشدة بالصراعات الداخلية والتغيرات السياسية التي شهدتها البلد خلال العقود الماضية، وخاصة بعد الغزو الأمريكي عام 2003 وسقوط نظام صدام حسين. وتعتبر صادرات النفط هي المصدر الرئيسي للعملة الصعبة والدخل الوطني في العراق، حيث تمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي للبلد. ومن المهم بذل المزيد من الجهود لتطوير الاقتصاد العراقي وتنويعه، وزيادة الاستثمارات في القطاعات الأخرى بجانب النفط، وتحسين بيئة الأعمال ومكافحة الفساد.

ومنه فان الهدف من هذه الدراسة هو قياس وتحليل الصدمات النقدية وأثرها على الاقتصاد العراقي للفترة من 1988 إلى 2015، وذلك باستخدام نموذج (. "Vector Autoregression "VAR)، تم جمع البيانات اللازمة للدراسة من مصادر رسمية مثل البنك المركزي العراقي ودائرة المساحة الجيولوجية ووزارة التخطيط العراقية، وتم استخدام النموذج VAR لتحليل البيانات وتحديد أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد العراقي.

أظهرت نتائج الدراسة أن الصدمات النقدية لها تأثير كبير وملحوظ على الاقتصاد العراقي، حيث تؤدي إلى تقلبات في الأسعار وتراجع في النمو الاقتصادي. كما توصلت الدراسة إلى أن الصدمات النقدية تتأثر بعوامل مختلفة مثل السياسة النقدية وتحركات أسعار النفط والتضخم والعوامل السياسية.

ومن بين النتائج الرئيسية التي توصلت إليها الدراسة:

1. تأثير الصدمات النقدية على الاقتصاد العراقي يعتمد على طبيعة الصدمة النقدية والفترة الزمنية التي تمت دراستها.

2. تم تحليل الصدمات النقدية على المدى القصير (شهرين) والمدى الطويل (سنوات) ولوحظ أنه على المدى القصير، فإن تأثير الصدمة النقدية يكون أكبر على الأسعار والمعروض النقدي، في حين أنه على المدى الطويل، فإن تأثير الصدمة النقدية يكون أكبر على الناتج المحلي الإجمالي.

3. تأثير الصدمات النقدية على الاقتصاد العراقي يعتمد على سياسة النقد والتضخم والنمو الاقتصادي في البلد.

4. وجدت الدراسة أن البنك المركزي العراقي يتحرك بسرعة في التعامل مع الصدمات النقدية واتخاذ الإجراءات اللازمة للحفاظ على استقرار الأسعار والاقتصاد.

وبناء على هذه النتائج، قدمت الدراسة بعض التوصيات والمقترحات لتعزيز الاستقرار النقدي في العراق، مثل زيادة الشفافية في السياسة النقدية وتحسين إدارة العملة وتعزيز التعاون الدولي في مجال النقد.

- دراسة Magda Kandil (2014)، بعنوان: "On the effects of monetary policy in

devolving countries"، "حول آثار صدمات السياسة النقدية في البلدان النامية":

تمت هذه الدراسة باستخدام البيانات السنوية لعينة من البلدان النامية والتي تمثلت في 105 دولة نامية تضمنت الدول المنتجة للبتترول كقطر، المملكة العربية السعودية ودول الخليج، ودول أخرى Middle income كالأرجنتين، إندونيسيا والمكسيك، ومن بينها طبعاً الجزائر، وذلك للفترة الممتدة من 1968 إلى 2008، حيث تضمنت فترات تضخم كبيرة والحرب الباردة وذلك من أجل دراسة الصدمات النقدية لهذه البلدان تحت ضغوط وفترات اقتصادية مختلفة. هي دراسة نظرية تناقش تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد في البلدان النامية. تركز الدراسة على النماذج الاقتصادية التي تمثل العلاقة بين السياسة النقدية والاقتصاد في البلدان النامية.

توضح الدراسة أن البلدان النامية تواجه تحديات فريدة في تنفيذ السياسة النقدية وتحديد مستوى الفائدة الأمثل وتوفير السيولة المناسبة في الاقتصاد. وتركز الدراسة على تقييم تأثير السياسة النقدية على مختلف جوانب الاقتصاد في البلدان النامية، بما في ذلك النمو الاقتصادي، ومستويات التضخم، وسوق العمل.

تستخدم الدراسة نماذج اقتصادية لتقييم تأثير السياسة النقدية، وتستند على بيانات من مجموعة متنوعة من البلدان النامية. وتوصلت الدراسة إلى أن تأثير السياسة النقدية يختلف في البلدان النامية بحسب الظروف الاقتصادية المحلية وحسب الهدف المطلوب تحقيقه ، ومنه فقد تم بناء نموذج الدراسة على أساس صدمات العرض على النقود والطلب عليها من جهة، ومن جهة ثانية إلى صدمات سلبية وأخرى إيجابية حيث:

$$D_{pt} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{t-1} + \alpha_2 E_{t-1} h_t + \alpha_3 Pos_t + \alpha_3 Neg_t + \alpha_4 Posh_t + \alpha_3 Negh_t + N_{t1} \dots (1)$$

النموذج التجريبي (1) يرجح مرونة الأسعار في مواجهة صدمات الطلب الكلي.

- (E) : هي القيمة المتوقعة لمتغير معين معطى في زمن $(t-1)$
- (D_{pt}) : تضخم الأسعار.
- (E_{dt}) : معدلات النمو المتوقعة.
- (E_{ht}) : يشير إلى أي انخفاض في قيمة العملة.
- (Pos_t) : يرمز إلى صدمة إيجابية.
- (Neg_t) : يرمز إلى صدمة سلبية.
- $(Posh_t)$: صدمة سعر الصرف إيجابية.
- $(Negh_t)$: صدمة سعر الصرف سلبية.
- (N_{t1}) : البواقي عشوائية غير مفسرة مع صفر متوسط وتباين ثابت.
- α_{3p} و α_{3p} (Elasticity)، مرونة الأسعار.

$$D_{yt} = B_{0y} + B_{1y} E_{t-1} f_t + B_{2y} E_{t-1} m_t + B_{3y} E_{t-1} b_t + B_{4yp} Pos_{yt} + B_{4yn} Negg_t + B_{5yp} Posm_t + B_{5yn} Negm_t + B_{6yp} Posh_t + B_{6yn} Negh_t + n_{3t}$$

- (D_{yt}) : يمثل الناتج الحقيقي.
- (EM_t, E_{gt}) : دلالة على النمو المتوقع والتوسع في الإنفاق وتباين ثابت وعرض النقد.
- (N_{3t}) : القيم المتبقية مع صفر متوسط وتباين ثابت.

تم بناء النموذج اتباعاً لمقترح (Cover 1992) المتمثل في:

- $Negs_t = -\frac{1}{2}\{abs(Dss_t) - Dss_t\}$
- $Poss_t = -\frac{1}{2}\{abs(Dss_t) - Dss_t\}$

حيث:

- $d, g, m, h = S$
- $D_{hst}, D_{mst}, D_{gst}, D_{dst}$: التغير في صدمات الطلب، الإنفاق الحكومي، عرض النقد وسعر الصرف.
- $Poss_t, Negs_t$: صدمات سلبية وصدمات إيجابية.

وكانت أهم نتائج الدراسة:

- يعيق تحليل السياسة النقدية في الدول النامية عدم وجود إعلان واضح اتجاهها، فالتصور الشائع هو أنّ البنوك المركزية ملزمة بتمويل العجز المتزايد في الميزانية.
- هناك نوعان من قنوات الانتقال للصدمات النقدية إلى الاقتصاد الكلي؛ قناة الطلب الكلية وقناة العرض الكلية.
- هناك ثلاث عوامل مهمة: مرونة الأسعار، مرونة الطلب، وعدم اليقين النقدي، فالأثر الحقيقي للصدمات النقدية يزداد مع زيادة مرونة مجتمعات الطلب.
- وجود قيود تعيق تعديل الناتج للصدمات وزيادة نسبة التضخم.
- استجابة الناتج المحلي الإجمالي (GDP) للصدمات بما يتفق مع وظيفة السياسة النقدية الهادفة للاستقرار.
- الإطار المؤسسي للسياسة النقدية مهم جداً ويمكن أن يؤثر على فعاليتها.
- التغييرات في أسعار الفائدة تؤثر على الطلب والعرض على المعونات الخارجية، ويؤدي هبوط الطلب على المعونات إلى زيادة السعر الحقيقي للعملة المحلية.
- السياسة النقدية يمكن أن تؤثر على تدفقات رؤوس الأموال، حيث إن زيادة أسعار الفائدة تجذب رؤوس الأموال، بينما يؤدي تخفيض أسعار الفائدة إلى خروج رؤوس الأموال.

- السياسة النقدية يمكن أن تؤثر على الاستثمار، حيث إن زيادة أسعار الفائدة يؤدي إلى تقليص الاستثمار، بينما يزيد خفض أسعار الفائدة من الاستثمار.
- الأدوات الأخرى للسياسة النقدية، مثل السيطرة على السيولة وتنظيم البنوك، يمكن أن تسهم في تحقيق الاستقرار المالي والتقليل من الصدمات النقدية.
- أهمية تحقيق التوازن المالي والنقدي، حيث إن التوازن الصحيح بين العرض والطلب على النقود يساعد على الحد من التضخم وتحقيق الاستقرار المالي.

وتقدم الدراسة بعض التوصيات حول كيفية تحسين تنفيذ السياسة النقدية في البلدان النامية، ومن بين هذه التوصيات تعزيز الشفافية في عمليات صنع القرارات النقدية وتعزيز التعاون بين البلدان النامية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي في منطقة معينة. وقد أشارت السلاسل الزمنية إلى تخصيص صدمات السياسة النقدية التوسعية والانكماشية بين تضخم الأسعار والنتائج المحلي الإجمالي، وبالتالي تقوم عمليات الانحدار عبر البلدان بتقييم العوامل التي تكمن وراء الاختلاف في هذه المخصصات وانعكاساتها.

- دراسة عبد الرحمن الحسين جليل عبد الحسن الغالي سنة (2011) بعنوان: "سعر الصرف في ظل

الصدمات الاقتصادية"

حاول الباحث من خلال هذه الدراسة تبيان كل ما يتعلق بتحديد العوامل المؤثرة في سعر الصرف الأجنبي، إذ بينت هذه الدراسة العوامل المؤثرة في سعر الصرف الأجنبي إذ بينت هذه الدراسة وصف سعر الصرف في الدول العينة فضلاً عن الوصف الذي يشمل المتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة في سعر الصرف، كما حاول أيضاً قياس آثار تلك المتغيرات على سعر الصرف لمجموعة مختارة من الدول التي تتبع نظام الصرف الحرّ، كما ألقى الضوء بصفة خاصة في جزء من الدراسة على العوامل المؤثرة في سعر الصرف الأجنبي تجاه الدينار العراقي وقياس أثر تلك المتغيرات، وقد حدّد المجال الزمني للدراسة من سنة 1974 إلى 1997م، وذلك لغرض شمول دول الاتحاد الأوروبي المدروسة باستقلالية عملاتها، إذ أنّها ابتداءً من عام 1998 بدأت بتثبيت عملاتها وفقاً لنظام اليورو ومن ثم توحيد عملتها عام 2001، لذلك كان لزاماً التوقف عند ذلك التاريخ.

وقد تمت الدراسة من خلال بناء نموذج قياسي بالربط بين الجوانب الاقتصادية النقدية والحقيقية المؤثرة في سعر الصرف، فالفكر النقدي يشير إلى أنّ سعر الصرف بين عملتين يرتبط بفائض العرض النقدي على المستوى المرغوب مع الارتباط ولو جزئياً بالأسعار الأجنبية، وهذا ما ينفي تأثير الجوانب الحقيقية في الاقتصاد على سعر الصرف، و اختيار سعر الصرف الاسمي متغيراً تابعاً وذلك بافتراض أنّ سعر الصرف الأجنبي تجاه العملة المحلية لدول العينة يتأثر ويرتبط بعلاقات إيجابية أو سلبية مع المتغيرات المستقلة، وجاءت البيانات سنوية (المتوسط السنوي لسعر الصرف الأجنبي)، وذلك من خلال مصادر صندوق النقد الدولي، أمّا سعر الصرف الأجنبي اتجاه الدولار الأمريكي، فقد تم احتسابه على أساس سلة عملات مختارة (سلة العملات الأوروبية الإيكو (ECU) + الين الياباني)، أما المتغيرات المستقلة فهي عرض النقد الواسع (تم احتساب النقود وأشباه النقود)، وأسعار الفائدة التي تم احتسابها من الإحصائيات المالية الدولية (IFS)، وقام الباحث من خلال الدراسة بالاعتماد على سعر الخصم الذي يعلنه البنك المركزي لكل دول العينة، التضخم المحلي والأجنبي، الناتج المحلي الإجمالي، الموازنة الحكومية (Government Budget) ميزان المدفوعات الذي تم اتخاذ مكوناته كمتغيرات مستقلة عن بعضها وهي الحساب الجاري وحساب رأس المال ورصيد ميزان المدفوعات الشامل.

وقد تمت معالجة البيانات باستخدام برنامج (Minitab under Windows)، للحصول على التقديرات اللازمة، كما عولجت البيانات التي عانت من مشكلة التذبذب باستخدام طريقة التمهيد الأسّي (Exponential smoothing) لبعض دول العينة، كما تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لدراسة العوامل المؤثرة في سعر الصرف الأجنبي.

استند الباحث في قياس الصدمات النقدية والحقيقية إلى النموذج الذي صمم من طرف (Flood & others)، إذ يلجأ الباحثون إلى قياس الصدمة عند دراسة المتغيرات الاقتصادية بإضافة متغير وهمي (يعطى صفراً لما قبل الحدث وواحداً للفترة التالية)، وقد تم احتسابها (الصدمة النقدية) باشتقاق البواقي من أول تقدير للطلب النقدي الكلي ثم أخذ التجديد في البواقي ليكون هو الصدمة النقدية، حيث قدرت معادلة الطلب النقدي الكلي وفقاً للصيغة الآتية:

$$mt = a_0 + A_1pt + a_2GDP_{pt} - a_3rt + a_4m_{t-1} + vt$$

وتم قياس الصدمة الحقيقية باستخدام دالة الناتج بأسلوب (Lucas):

$$GPD_t = b_0 - b_1(pt - E_{t-1}pt) - b_2GDP_{t-1} + b_3GDP_{pt-2} + U_t$$

وبعد تحديد الصدمات النقدية والحقيقية لدول العينة التي قسمت إلى ثلاث مجموعات:

الأولى شملت الدول المتقدمة الآتية: أستراليا، بريطانيا، الدانمارك، كندا، الولايات المتحدة الأمريكية، أما الثانية شملت دول الاتحاد الأوروبي قبل معاهدة ماسترخت: إسبانيا، ألمانيا، إيرلندا، إيطاليا وفرنسا، الثالثة لبعض الدول النامية: أوروغواي وبوليفيا وجنوب إفريقيا وغانا والفلبين.

وكانت أهم نتائج هذه الدراسة كالآتي:

1. عموماً، يعتبر الاستخدام الشائع لسعر الصرف الثابت أفضل للبلد الذي يتعرض لصدمات نقدية، بينما سعر الصرف المرن يعتبر الأفضل في حالة تسيطر الصدمات الحقيقية على الاقتصاد أو عندما تكون المصادر الخارجية هي مصدر الصدمات و هناك العديد من النماذج التي تدعم هذه الفكرة.
2. إنّ عملية إدارة سعر الصرف تنصب على مهمتين رئيسيتين، الأولى هي اختيار نظام الصرف والثانية هي الحفاظ عليه وفق النقطة أو الحدود المعينة في ظل نظام الصرف الثابت والأقل مرونة، وطالما أنّ عينة البحث كلها قد وقع اختيار سلطتها النقدية على النظام الحرّ فإنّ عملية الإدارة تقتصر أو تنسحب لتكون هي دقة الاختيار وصحته ، لذلك فقد ناقش الباحث مدى تناسب اختيار نظام الصرف الحر واقتصادات دول العينة التي تبنته مع مراعاة طبيعة اقتصادها.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة لدول ذات اقتصاد مفتوح

المطلب الأول: الدراسات السابقة لدول ناشئة

– دراسة José Antonio Ocampo & Jair Ojeda-Joya (2022) بعنوان "Supply shocks and monetary policy responses in emerging economies"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير صدمات العرض على السياسة النقدية في الاقتصادات الناشئة، وكذلك دراسة تفاعل السياسة النقدية مع هذه الصدمات وكيفية تأثير ذلك على التضخم والنمو الاقتصادي في هذه الدول. وتركز الدراسة على عينة من البلدان الناشئة المختلفة بما في ذلك الأرجنتين والبرازيل والصين والهند وروسيا وجنوب إفريقيا، وكذا تعزيز فهم العلاقة بين صدمات العرض والسياسة النقدية في الاقتصادات الناشئة، وكيفية تأثير هذه الصدمات على مختلف المتغيرات الاقتصادية في هذه الدول. ومن خلال ذلك، تهدف الدراسة إلى توفير معلومات قيمة وأدوات لصنع القرار للمسؤولين الاقتصاديين في هذه الدول ومساعدتهم في اتخاذ القرارات الصحيحة في مجال السياسة النقدية لتعزيز النمو الاقتصادي والاستقرار المالي في البلدان الناشئة.

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج مهمة، من بينها:

1. تأثير صدمات العرض على النمو الاقتصادي: تبين الدراسة أن صدمات العرض تؤثر سلبًا على النمو الاقتصادي في الاقتصادات الناشئة، وذلك بسبب زيادة تكاليف الإنتاج وتضخم الأسعار، مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق وتراجع النشاط الاقتصادي.
2. تأثير السياسة النقدية على صدمات العرض: تشير الدراسة إلى أن السياسة النقدية يمكن أن تلعب دورًا هامًا في تخفيف تأثير صدمات العرض، من خلال التحكم في التضخم والحفاظ على الاستقرار المالي. وتشير النتائج إلى أن التدخل النقدي يؤثر على المعروض النقدي وسعر الصرف ويساهم في تحقيق الاستقرار المالي.
3. تأثير صدمات العرض على التضخم: تبين الدراسة أن صدمات العرض تزيد من معدل التضخم في الاقتصادات الناشئة، ويمكن للسياسة النقدية أن تلعب دورًا هامًا في الحد من هذا التأثير من خلال تخفيض سعر الفائدة.

4. التفاوت في تأثير صدمات العرض على الاقتصادات الناشئة: تشير الدراسة إلى أن التأثيرات المختلفة لصددمات العرض على الاقتصادات الناشئة يمكن أن تعزى إلى الفروقات في هيكلية هذه الاقتصادات وتكوينها الاقتصادي.

ويمكن الاستفادة من هذه النتائج في صنع القرارات الاقتصادية في الاقتصادات الناشئة وتحسين السياسات النقدية وتعزيز النمو الاقتصادي والاستقرار المالي في هذه الدول.

- دراسة "عبد الحسين جليل الغالي ورجاء جابر عباس" (2018) بعنوان: "أثر صدمات عرض النقد وسعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الأوراق المالي في نيجيريا"، "The effect of money supply and exchange rate shocks in the behavior of stock market indicators in Nigeria".

يعتبر الاقتصاد النيجيري من بين أكبر الاقتصادات في إفريقيا، حيث يتميز بقطاع نفطي كبير ومتنوع ويعتبر أهم مورد للعملة الصعبة في البلاد. وتشكل الصادرات النفطية أكثر من 90% من إيرادات الصادرات النيجيرية، وتمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي.

وبالإضافة إلى القطاع النفطي، فإن الاقتصاد النيجيري يتميز بالتنوع في قطاعات أخرى مثل الزراعة والتعدين والخدمات، ويعد الاقتصاد النيجيري من الاقتصادات الناشئة التي تتمتع بإمكانية النمو العالي والتطور الاقتصادي في المستقبل. ومع ذلك، فإن الاقتصاد النيجيري يواجه بعض التحديات، مثل التباين في التنمية الاقتصادية بين الولايات المختلفة، وعدم الاستفادة الكاملة من الإيرادات النفطية، وارتفاع معدلات الفقر والبطالة.

ومنه فقد ركّز الباحثان في هذه الدراسة على أبرز المشاكل النقدية ألا وهي صدمات عرض النقد وصددمات سعر الصرف وأثرها على سلوك مؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا للمدة الممتدة من 1990 إلى 2015، لأنّ العلاقة بين هذه المتغيرات يشوبها الغموض وعدم الوضوح مما يتطلب الوقوف عليها وتحديد اتجاهاتها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تعزيز متطلبات النمو والمحافظة على قيمة العملة، وضبط معدلات النمو النقدي.

استخدم الباحثان المنهج الوصفي التحليلي والإحصائي لدراسة صدمات عرض النقد وسعر الصرف ومؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا. تم الاعتماد على البرنامج الإحصائي (Minitab) لمعالجة البيانات وأسلوب الانحدار

المتعدد (Multiple Regression) الذي من خلاله تم احتساب البواقي العشوائية التي تعبر عن صدمات عرض النقد وصددمات سعر الصرف، مع إخضاع الدوال للعديد من الاختبارات الإحصائية (T-test، F-test، R²، DW، Durbin-Watson).

تم تقدير نماذج أثر صدمات عرض النقد mss_t وصددمات سعر الصرف ers_t بوصفها متغيرات مستقبلية على مؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا بوصفها متغيرات تابعة.

توصلت الدراسة إلى جملة من الاستنتاجات أهمها:

1. تباين ظاهر في صدمات عرض النقد وسعر الصرف في الاقتصاد النيجيري بالتذبذب بين السلب والإيجاب طوال المدة المدروسة، وكانت تسلك نفسى الاتجاه وذات تأثير كبير جداً على مؤشرات الأسهم النيجيرية.
2. أثرت صدمة عرض النقد في المؤشرات المدروسة في نيجيريا (مؤشر السوق M_I ، معدّل الرسمة CA ، القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة $TVST$) بشكل قوي، عكس ذلك فكان تأثيرها دون مستوى المعنوية لمؤشر القيمة السوقية MV ومجموع الأوراق المدرجة LS .

ويرجع تفسير ذلك إلى الظروف الصعبة التي مرّت بها نيجيريا خلال الثمانينيات من اختلالات هيكلية في كافة مجالاتها الاقتصادية الناجمة عن انفتاح اقتصادها بسبب تصدير النفط الذي يعاني من اضطرابات وصددمات.

وبعد 2004 والاصلاحات الاقتصادية التي قامت بها (استقلالية البنك المركزي النيجيري والحدّ من التدخل الحكومي وتحقيق استقرار سعر صرف العملة والفائدة) عادت إيجاباً على هيكلها الاقتصادي.

- دراسة: Kishan Abeyunawardana, Chandranath Amarasekara & Chandiua

Thilakarathne (2016)، بعنوان: "The impact of Monetary Policy Shocks on the Economy :

Evidence from Sri Lanka"، "أثر الصدمات السياسية النقدية على الاقتصاد: حالة سريلانكا".

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم تأثير حجم الصدمة النقدية على الاقتصاد الحقيقي في سريلانكا باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفترة من عام 2003 إلى 2012. وتركز الدراسة على دراسة تأثير التغيرات في سعر الفائدة والمعروف باسم الأداة الرئيسية للسياسة النقدية، والتغيرات في العرض النقدي والطلب على النقود وسعر الصرف، على

مؤشرات الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والتضخم، و تحديد ما إذا كانت السياسة النقدية في سريلانكا فعالة في تحقيق أهدافها المستهدفة وإدارة الاقتصاد بشكل فعال. كما تهدف إلى تحديد أيضاً مدى قدرة الاقتصاد السريلانكي على التكيف مع الصدمات النقدية والتغيرات في السياسة النقدية. ففي هذه الورقة البحثية قام الباحثون بدراسة أثر صدمات السياسة النقدية على مخرجات الأسعار (Prices) وأسعار الفائدة (Interest rates) في سريلانكا التي تعد اقتصاداً ناشئاً في جنوب آسيا، حيث يتكون الناتج المحلي الإجمالي للبلاد بشكل أساسي من الخدمات والصناعات التحويلية والزراعة. وتعتمد الاقتصاد السريلانكي بشكل كبير على المعونات الخارجية وتحويلات العمالة المهاجرة.

إنّ تحليل العلاقة بين الصدمات النقدية والمتغيرات الكلية تم تحليلها من خلال وظائف الاستجابة النبضية وتحليل التباين (IRF)، فظهر من خلال هذا التحليل، تأثير الصدمة على القيم المستقبلية لأحد المتغيرات الداخلية (Endogenous variables).

متغيرات الدراسة: باتباع نموذج CEE (2005, 1996) يمثل نموذج VAR كالاتي:

$$Z_t = f\{GDP, CCPI, Pvt\ credit, Tradeficit, WAAR\}$$

حيث أن:

- **GDP**: يمثل الناتج المحلي الإجمالي.
- **CCPI**: يمثل متوسط المستوى العام للأسعار عن التضخم.
- **Pvt credit**: حجم القروض الموجهة للاقتصاد.
- **Tradeficit**: الميزان التجاري.
- **WAAR**: متوسط الأسعار المرجح.

ومن أهم نتائج الدراسة:

- انتقال قوي لصددمات أسعار الفائدة إلى السوق النقدي وسوق الأوراق المالية والحكومية.
- تظهر أسعار الفائدة في القطاع المصرفي أصغر تأثيراً وبطأً مقارنة بسوق النقد وسوق الأوراق المالية الحكومية.
- انتقال ضعيف لصددمات أسعار الفائدة إلى القطاع الحقيقي.

- توافق العلاقة بين المتغيرات والصدمات النقدية مع النظرية الحالية والسوابق التجريبية.
- وجود وسق كبير موازي، فائض في السيولة المتقبلة في السوق، أسعار فائدة أقل مرونة نسبياً على الودائع والقروض، المداخل الجبائية من خلال السياسة النقدية، تعدد أهم الأسباب لهذا الانتقال الضعيف.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة لاقتصادات متطورة

- دراسة عباس كاظم جاسم الدعيمي وحسن محمد جواد الدعيمي (2019) بعنوان: "استخدام النموذج (FVAR) لقياس أثر السياسة النقدية في مؤشرات أداء كفاءة السياسة النقدية في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017".

جاءت هذه الدراسة لإظهار آلية (FVAR) لتحليل أهمية أدوات السياسة النقدية في تقييم كفاءة السياسة النقدية وقياس صحة الاقتصاد الكلي. تم تطوير نموذج قياسي (FVAR) لدراسة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية الكمية مثل سعر إعادة الخصم ومتطلبات الاحتياطي ومشتريات البنك المركزي ومبيعات البنك المركزي، ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية. تبرز أهمية الدراسة في استعراض وجهات نظر اقتصادية حول تأثير السياسة النقدية وتأثير أدواتها على الاقتصاد، من خلال نقل صدمات السياسة النقدية إلى الاقتصاد من خلال مؤشرات أداء السياسة النقدية.

اعتمد الباحثان على المنهجين الاستقرائي والاستنباطي من خلال استقراء واقع السياسة النقدية، والتحليل القياسي المتمثل في نموذج (FVAR) باستخدام معادلة الانحدار والتباين و P-Value وذلك بإسقاطها على برنامج (Eviews9).

تضمن النموذج أربعة متغيرات مستقلة معبرة عن السياسة النقدية تمثلت في: سعر إعادة الخصم X_1 ، متطلبات الاحتياطي x_2 مشتريات البنك المركزي (السياسة التوسعية) X_3 ، مبيعات البنك المركزي (السياسة الانكماشية) x_4 ، أما المتغيرات التابعة تمثلت بمؤشرات أداء كفاءة السياسة النقدية: سعر الفائدة بين البنوك y_1 ، الناتج المحلي الإجمالي (GDP) y_2 ، الرقم القياسي لأسعار المستهلك y_3 ، سعر الفائدة طويل الأجل y_4 ، معدل البطالة السنوي y_5 ، إجمالي الصادرات y_6 ، إجمالي الواردات y_7 .

وأهم نتائج الدراسة:

- تعامل الصدمات النقدية كمتغيرات خارجية أو مستقلة في سياق الاقتصاد الكلي، بينما تعد تغيرات مؤشرات أداء السياسة النقدية دالة استجابة تصف استجابة المتغيرات الداخلية عبر الزمن، مثل الإنتاج، الاستهلاك، الاستثمار، العمالة، وغيرها، نتيجة تغير الأدوات النقدية".
- إجراءات البنك المركزي هي المحددة والمؤثرة في مؤشرات أداء كفاءة السياسة النقدية وتحقيق أهدافها على المدى طويل الأجل (استقرار الأسعار، انخفاض معدلات التضخم).
- إنّ استقلالية البنك المركزي وشفافيته ومصداقيته هي الأساس القانوني من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية، وتحديد الآليات المناسبة لتحقيق ذلك من خلال أدواتها، أي أن تعطي الحرية في اختيار الأهداف.
- أن السياسة النقدية في الولايات المتحدة تؤثر بشكل كبير على الاقتصاد ومؤشرات الأداء الاقتصادي.
- أن تغيرات معدلات الفائدة القصيرة الأجل للبنك المركزي الأمريكي تؤثر بشكل كبير على المؤشرات الاقتصادية المختلفة، بما في ذلك معدلات التضخم والنتائج المحلي الإجمالي والاستثمار والتوظيف.
- إن العوامل الخارجية، مثل تغيرات أسعار الصرف والصدمات الاقتصادية العالمية، تؤثر أيضاً على الأداء الاقتصادي في الولايات المتحدة.
- استخدام نموذج **FVAR** يمكن أن يساعد في تحليل تأثير السياسة النقدية على الأداء الاقتصادي بشكل شامل وفعال.
- وفي النهاية، تشير الدراسة إلى أهمية إجراء تحليلات مستمرة لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد ومؤشرات الأداء الاقتصادي لتحديد التحديات والفرص واتخاذ القرارات اللازمة في هذا الصدد.

- دراسة "مناضل عباس الجواري وهاشم مرزوك الشمري وإيمان عبد الرحيم الحسيني" (2018) بعنوان

ب: "أثر الصدمات النقدية في الناتج المحلي الإجمالي في اليابان"

تناولت هذه الدراسة قياس وتحليل التأثير الكلي للصدمات النقدية على البعض من متغيرات الاستقرار الاقتصادي في اليابان للفترة الممتدة من 1991 إلى 2014، وذلك اعتماداً على الاختبارات والنماذج القياسية

الحديثة لتحليل السلاسل الزمنية، وخصت بالتحديد هذه الدراسة أثر الصدمات النقدية في جانبي العرض والطلب في متغيرات الاستقرار الاقتصادي.

تناول النموذج دراسة أثر العرض النقدي وسعر الفائدة في الناتج المحلي الإجمالي لليابان:

$$GDP_t = f(M_{st}, I_t)$$

حيث: GDP - الناتج المحلي الإجمالي في الفترة الحالية.

M_{st} - عرض النقد في الفترة الحالية.

I_t - سعر الفائدة في الفترة الحالية.

نتج عن النموذج المقدر (من مخرجات Eviews7) أن الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية في اليابان يرتبط بعلاقة طردية مع الناتج للسنة السابقة (زيادة وحدة واحدة في الناتج المحلي في السنة السابقة تؤدي إلى زيادة بـ 0,15 في الناتج للسنة الحالية) وطبعا مع ثبات العوامل الأخرى، وأيضا نفس العلاقة الطردية بين الناتج المحلي والعرض النقدي، ويرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة في السنة السابقة (زيادة بمقدار وحدة واحدة في السنة السابقة تؤدي إلى انخفاض بـ 1,23 في الناتج المحلي). أما معامل التحديد R^2 (القوة التفسيرية للنموذج) بلغت 93% دليل على وجود تأثير كبير للمتغيرات المستقلة في الناتج المحلي الإجمالي.

من خلال الدراسة تم التوصل إلى:

1. وجود تأثير للعرض النقدي في الناتج المحلي الإجمالي، حيث يمارس العرض النقدي ($MSt-1$) والناتج (GDP_{t-1}) المتخلفان زمنا دورا كبيرا في تفسير الناتج (GDP_t) في اليابان.
2. عدم وجود علاقة توازنية بعيدة المدى بين الناتج المحلي الإجمالي وعرض النقد (حب اختبار جوهانسون) ولا علاقة تأثير متبادلة (حسب اختبار **Granger-test**).
3. يمارس العرض النقدي تأثيرا متزايدا في الناتج على المدى الطويل.
4. سعر الفائدة يمارس تأثيرا متناقصا في الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير، وتأثيرا متزايدا في الأجل الطويل.
5. انعدام وجود علاقة توازنية بعيدة المدى بين الناتج المحلي والعرض النقدي وسعر الفائدة في اليابان.

6. حسب تحليل السلوك الحركي للصدمات يؤثر سعر الصرف بصفة متناقصة في الناتج المحلي الإجمالي في الأجل الطويل.

7. لا توجد علاقة توازنية بعيدة المدى بين الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف وسعر الفائدة (اختبارها جوهانسون)، ولا علاقة تأثير متبادلة (Granger-test).

– دراسة Yamden Pandok Bitrus (2011) بعنوان: "The determinants of the demand for "

"money in developed and developing countries.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل المتغيرات التي تؤثر في الطلب على النقد في البلدان المتقدمة والنامية، وذلك بهدف تقديم رؤية شاملة حول العوامل التي تحدد الطلب على النقد في الاقتصادات المختلفة. وتهدف الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. تحليل العوامل الاقتصادية والمؤسسية التي تؤثر على الطلب على النقد في البلدان المتقدمة والنامية.
 2. تحليل الأسباب التي تؤدي إلى تباين معدلات الطلب على النقد في البلدان المختلفة.
 3. تقديم توصيات وإرشادات للسياسة النقدية في البلدان المختلفة بناءً على النتائج المتوصل إليها من الدراسة.
 4. توفير قاعدة بيانات شاملة حول العوامل التي تحدد الطلب على النقد في البلدان المتقدمة والنامية.
- وعلى الرغم من عدم الكشف عن نتائج محددة لهذه الدراسة، فإن الهدف منها هو تحليل عوامل الطلب على النقود في البلدان المتقدمة والنامية. ومن المحتمل أن تكون النتائج تتعلق بتأثير عوامل مثل النمو الاقتصادي، والتضخم، ومعدلات الفائدة، والتجارة الدولية، وعوامل أخرى على الطلب على النقود يمكن أن تستند النتائج إلى بيانات البلدان المختلفة التي تم جمعها وتحليلها في الدراسة. ومن الممكن أن تكون هذه النتائج مفيدة لفهم أفضل للعوامل التي تؤثر على الطلب على النقود في الاقتصادات المختلفة، وبالتالي تساعد على تطوير السياسات الاقتصادية والنقدية المناسبة.

لقد تناول هذا البحث تحليل العوامل التي تؤثر على الطلب على النقد في البلدان المتقدمة والنامية، وتم استخدام نموذج الانحدار الذاتي البنيوي (ARDL) لتحليل البيانات لعينة من 23 بلدًا من مختلف القارات لفترة تمتد من 1980 إلى 2009. وتوصل البحث إلى عدة نتائج من بينها:

1. الدخل الحقيقي والأسعار المستوى والأسعار النسبية للنقد هي عوامل مهمة في تحديد الطلب على النقد في البلدان المتقدمة والنامية.

2. وجود اختلافات في العوامل التي تؤثر على الطلب على النقد بين البلدان المتقدمة والنامية.

3. يؤثر سعر الفائدة على الطلب على النقد بشكل مختلف في البلدان المتقدمة والنامية، حيث يتأثر الطلب على النقد في البلدان المتقدمة بشكل أكبر بسعر الفائدة مقارنة بالبلدان النامية.

4. وجود عوامل أخرى مثل الثقة في النظام المالي وحجم العمليات التجارية وتطور النظام المالي والتمويل والتضخم والاستقرار السياسي التي يمكن أن تؤثر على الطلب على النقد في البلدان المتقدمة والنامية.

وفي النهاية، يوصي البحث بأهمية تطوير النظام المالي في البلدان النامية لزيادة الثقة في النظام المالي وبالتالي زيادة الطلب على النقد، وكذلك توسيع قاعدة الإقراض وتطوير الأسواق المالية لتحقيق تحول من النظام النقدي الإداري إلى نظام مالي يتسم بالحرية والمرونة والتنافسية.

دراسة - **Guisepe De Arcangelis & Giorgio di Giorgio (1999)** بعنوان: " **Monetary Policy**

"Shocks and Transmission in Italy

عاجت هذه الورقة البحثية التأثير الذي تمارسه سياسة النقد على الاقتصاد الإيطالي، وتحليل كيفية نقل تلك التأثيرات إلى المتغيرات الاقتصادية الأخرى. وقد تم استخدام نموذج **VAR** لقياس العلاقات بين المتغيرات والتأثيرات المتبادلة بينها.

أظهرت الدراسة أن سياسة النقد الإيطالية تعتمد على سياسة الفائدة كوسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وأن تغييرات سعر الفائدة لها تأثير كبير على الطلب الداخلي، وبالتالي على النمو الاقتصادي. وكان لتحركات سعر الصرف أيضًا تأثير ملحوظ على الاقتصاد الإيطالي، ولا سيما في الفترة الزمنية الأخيرة من الدراسة.

وتوصلت الدراسة إلى أن سياسة النقد تؤثر بشكل مباشر على الاقتصاد الإيطالي من خلال تغيير سعر الفائدة، ومن خلال ذلك يمكن أن يتم نقل التأثيرات إلى المتغيرات الاقتصادية الأخرى. كما توصلت الدراسة إلى أن تحركات سعر الصرف لها تأثير ملحوظ على الاقتصاد الإيطالي ويمكن أن تؤثر على الطلب الخارجي على المنتجات الإيطالية كون الاقتصاد الإيطالي اقتصاد إيطاليا هو اقتصاد متقدم يعتمد بشكل رئيسي على الصناعات الثقيلة والصناعات التحويلية والخدمات و تعتبر إيطاليا ثامن أكبر اقتصاد في العالم من حيث الناتج المحلي الإجمالي، ويتميز بالكثير من الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم والعائلية الذي تحتل مكانة كبيرة في اقتصاد البلاد ويشغل القطاع الزراعي نسبة قليلة من القوى العاملة ويساهم بنسبة قليلة جدًا من الناتج المحلي الإجمالي، بينما يلعب القطاع الصناعي دورًا أكبر في الاقتصاد حيث يساهم بنسبة تتراوح بين 22% و 24% من الناتج المحلي الإجمالي، وتشمل الصناعات الرئيسية في إيطاليا الصناعات الغذائية والمشروبات والأسلحة والنسيج والسيارات والمعادن والإلكترونيات. أما القطاع الخدمي في إيطاليا فهو يشغل أكثر من نصف القوى العاملة ويساهم بأكثر من 70% من الناتج المحلي الإجمالي، ويشمل السياحة والتجارة والخدمات المالية والاتصالات والنقل والخدمات العامة، وأن أهم نتائج البحث هي كالآتي:

1. تأثير سلبي وقصير الأمد لرفع أسعار الفائدة على الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار في إيطاليا، ولكن تأثيرها على البطالة كان محدودًا.
2. تبين الدراسة أنه على الرغم من وجود تأثير سلبي لرفع أسعار الفائدة على الناتج المحلي الإجمالي في المدى القصير، إلا أنه في المدى الطويل، يتم تعويض هذا التأثير بزيادة الاستثمار والإنتاجية.
3. أظهرت الدراسة أيضًا تأثيرًا إيجابيًا وملحوظًا لتغيرات سعر الصرف على الصادرات، حيث أدى ارتفاع قيمة الليرة الإيطالية إلى ارتفاع صادرات إيطاليا.
4. حجم النقود المتداولة هي المتغير الذي يتحكم بشكل أساسي في تضخم الأسعار في إيطاليا، حيث كان تأثير تغيرات سعر الصرف ورفع أسعار الفائدة على التضخم ضعيفًا نسبيًا.
5. أخيرًا، وجدت الدراسة أن النقود المتداولة تتفاعل بشكل أكبر مع الإنفاق الحكومي بالمقارنة مع الاستثمار الخاص، مما يعني أن الإنفاق الحكومي يمكن أن يلعب دورًا هامًا في توجيه تأثير السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي في إيطاليا.

6. يمكن القول بأن هذه الدراسة تعرض نتائج هامة حول أثر السياسة النقدية على الاقتصاد الإيطالي، وتسلط الضوء على أهمية النقود المتداولة .

المبحث الثالث: مناقشة الدراسات السابقة

المطلب الأول: التعقيب على الدراسات السابقة

يكمن النقاش حول الدراسات السابقة لبحث أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي من خلال تحليل مجموعة من النقاط والجوانب المختلفة، ومنها:

- **المنهج المستخدم:** يجب النقاش حول المنهج المستخدم في الدراسة، مثل المدى الزمني للدراسة، والنماذج الاقتصادية التي تم استخدامها، ومدى دقتها وملاءمتها لتحليل الظاهرة المدروسة.

- **المتغيرات المدروسة:** يجب النقاش حول المتغيرات التي تم دراستها في الدراسة، وتحليل ما إذا كانت تشمل جميع المتغيرات النقدية المهمة التي يمكن أن تؤثر على الاقتصاد الحقيقي في ظل الصدمات النقدية.

- **نتائج الدراسة:** يجب النقاش حول نتائج الدراسة وتحليل مدى دقتها وملاءمتها، وتحديد ما إذا كانت النتائج تتوافق مع النظرية الاقتصادية أو تختلف عنها، ومناقشة الأسباب المحتملة لهذا التباين.

- **العوامل الاقتصادية والسياسية:** يجب النقاش حول العوامل الاقتصادية والسياسية التي قد تؤثر على نتائج الدراسة، مثل حالة الاقتصاد المحلي والعالمي وسياسات الحكومة والمؤسسات المالية.

- **توصيات الدراسة:** يجب النقاش حول توصيات الدراسة وتحليل مدى ملاءمتها وإمكانية تطبيقها في الواقع، وتحديد ما إذا كانت تلي احتياجات المجتمع المحلي وتحسين الأداء الاقتصادي في ظل الصدمات النقدية.

إن الملاحظ من خلال الدراسات المذكورة سابقا والتي قمنا بتقسيمها مسبقا إلى جزئين دراسات لحالة دول نامية كالجزائر، العراق، تونس، مصر، ودراسات لحالة دول متقدمة كأمريكا واليابان ودول ناشئة كسرلانكا والنيجر، توجد العديد من الاختلافات في أداء السياسة النقدية بين الدول المتقدمة والدول النامية. ومن بين هذه الاختلافات:

- **المؤسسات النقدية:** تختلف المؤسسات النقدية في الدول المتقدمة والدول النامية، حيث يكون للمؤسسات النقدية في الدول المتقدمة مستويات عالية من الاستقلالية والشفافية والتخطيط الاستراتيجي، بينما يواجه المؤسسات النقدية في الدول النامية تحديات عديدة مثل ضعف البنية التحتية والتعليم المهني المحدود وغيرها.

- **مستوى التطور الاقتصادي:** تختلف الدول المتقدمة والدول النامية في مستوى التطور الاقتصادي، حيث يكون للدول المتقدمة اقتصادات أكثر تنوعاً ونضجاً وإنتاجية، بينما يواجه الاقتصاد النامي تحديات كبيرة مثل التضخم والفقر والبطالة وغيرها.

- **السياسات النقدية المعتمدة:** تختلف الدول المتقدمة والدول النامية في السياسات النقدية المعتمدة، حيث تميل الدول المتقدمة إلى اتباع سياسات تتميز بالاستقرار والشفافية والتحفيز للنمو الاقتصادي، بينما تميل الدول النامية إلى اتباع سياسات تتركز على الحفاظ على الاستقرار المالي والتحكم في التضخم وتفادي الصدمات النقدية.

- **العوامل الجيوسياسية:** تواجه الدول النامية تحديات جيوسياسية كبيرة مثل الحروب والنزاعات والفقر والأمراض، بينما تعاني الدول المتقدمة من تحديات أخرى مثل تحولات التجارة العالمية والتكنولوجيا والمنافسة الدولية.

ومن جهة ثانية، تناقش هذه الدراسات جميعها تأثير الصدمات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي وتتضمن بعض النقاط المشتركة مثل:

1. تحليل تأثير الصدمات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير والمتوسط.
2. استخدام نماذج اقتصادية وإحصائية مختلفة لقياس هذا التأثير.
3. تحليل تأثير الصدمات النقدية على العوامل المختلفة للناتج المحلي الإجمالي مثل الاستهلاك والإنفاق الحكومي والإنفاق الاستثماري والتجارة الخارجية.
4. تحليل تأثير الصدمات النقدية على العملات الأجنبية والتجارة الخارجية.
5. تحليل تأثير السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي من خلال دراسة تأثير السياسة النقدية على العوامل المختلفة للناتج المحلي الإجمالي.

6. تحليل تأثير الصدمات النقدية على السياسة النقدية والاقتصادية بشكل عام.

7. تحليل تأثير الصدمات النقدية على البنوك المركزية والنظام المالي.

على الرغم من أن كل دراسة تناقش هذا الموضوع من زاوية مختلفة وتستخدم نمجاً مختلفة لتحليل التأثير، إلا أنها تتفق على أن الصدمات النقدية يمكن أن تؤثر بشكل كبير على الناتج المحلي الإجمالي والاقتصاد بشكل عام.

المطلب الثاني: موقع الدراسة الحالية من الأبحاث السابقة

يمكننا الإشارة إلى بعض الجوانب المهمة التي تمت مناقشتها في الدراسات السابقة حول الاقتصاد الجزائري، من بين هذه الجوانب تحليل السياسات الاقتصادية وتقييمها، وذلك من خلال دراسة تأثير السياسات الاقتصادية الحكومية على النمو الاقتصادي والاستقرار المالي في الجزائر، وتحديد العوامل التي تؤثر في تطور الاقتصاد الجزائري وتحديد العقبات التي تواجهه. كما تم مناقشة الآثار الاقتصادية للصدمات النفطية على الاقتصاد الجزائري، ودراسة تأثير انخفاض أسعار النفط على النمو الاقتصادي والاستقرار المالي في الجزائر، وكيفية تعامل الحكومة الجزائرية مع هذه الصدمات.

وتشير الدراسات السابقة أيضًا إلى الحاجة إلى تنويع الاقتصاد الجزائري وتحريكه بعيدًا عن الاعتماد على النفط، وتحسين بيئة الأعمال وتشجيع الاستثمارات الخاصة والأجنبية، وتطوير القطاعات الأخرى غير النفطية. ومن المهم الإشارة إلى أن الدراسات السابقة تتفق على أن الاقتصاد الجزائري يواجه تحديات كبيرة، ولكنه يمتلك أيضًا إمكانيات هائلة للنمو والتطور. لذلك، من المهم تحديد الخطوات اللازمة لتحسين الوضع الاقتصادي في الجزائر وتحقيق النمو المستدام والاستقرار المالي.

لم نعلم بذكر جميع الدراسات السابقة التي تتناول تأثير الصدمات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر. ومع ذلك، يمكن تحديد المتغيرات الأساسية التي قد تشترك فيها هذه الدراسات، وتشمل:

1. تغير أسعار النفط: حيث تشكل الصادرات النفطية أكثر من 90% من الصادرات الجزائرية، وتعد أسعار النفط هامة جدًا في تحديد الإيرادات المالية والنقدية للحكومة.

2. النمو الاقتصادي: حيث يمكن أن تؤثر الصدمات النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر.
 3. التضخم: حيث قد تزيد الصدمات النقدية من معدل التضخم في الجزائر.
 4. السياسة النقدية: حيث تعد السياسة النقدية من الأدوات الرئيسية للتعامل مع الصدمات النقدية في الجزائر.
 5. السياسة المالية: حيث تعد السياسة المالية أيضًا من الأدوات الرئيسية للتعامل مع الصدمات النقدية في الجزائر، وخاصة في ظل الأزمة المالية التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري حاليًا.
 6. التجارة الخارجية: حيث تعد الصدمات النقدية عاملاً مؤثرًا على التجارة الخارجية في الجزائر، وبالتالي قد تؤثر على الناتج المحلي الإجمالي.
- لا يمكن الحكم بشكل قاطع على المتغيرات النقدية التي تم إهمالها ولم تدرس في الأبحاث السابقة حول أثر الصدمات النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية، لأن هذا يعتمد على المنهج والمجال الزمني لكل دراسة على حدة. ومع ذلك، قد تشمل المتغيرات النقدية التي يمكن أن يتم إهمالها وعدم دراستها في هذه الأبحاث:
1. الإدارة النقدية: حيث قد يتم إهمال دراسة تأثير سياسات الإدارة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي في ظل الصدمات النقدية.
 2. الإيداعات النقدية: حيث قد يتم إهمال دراسة تأثير تحويلات الإيداعات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي.
 3. التحويلات النقدية: حيث قد يتم إهمال دراسة تأثير التحويلات النقدية الواردة إلى البلاد على الناتج المحلي الإجمالي في ظل الصدمات النقدية.
 4. الاحتياطات النقدية: حيث قد يتم إهمال دراسة تأثير حجم الاحتياطات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي في ظل الصدمات النقدية.
- ومن خلال هذه القراءات، يمكن تحديد العديد من الفجوات البحثية التي يمكن استكشافها وتحليلها في الدراسات المستقبلية، منها:

1. نقص في الدراسات التي تتناول تأثير الصدمات النقدية على الفئات الاجتماعية المختلفة، وعلى التوزيع الدخلي للأفراد والأسر.
2. قلة الدراسات التي تحلل أثر الصدمات النقدية على قطاعات الاقتصاد المختلفة، مثل الصناعة والزراعة والخدمات، وعلى العمالة والتوظيف.
3. قلة الدراسات التي تحلل أثر الصدمات النقدية على الدين الخارجي والاستثمار الأجنبي المباشر.
4. نقص في الدراسات التي تتناول تأثير الصدمات النقدية على مؤشرات الاستقرار الاجتماعي والسياسي في الدول المتأثرة.
5. قلة الدراسات التي تحلل أثر الصدمات النقدية على الاستهلاك والادخار والاستثمار والتضخم في الاقتصاد المتأثر.
6. نقص في الدراسات التي تحلل تأثير الصدمات النقدية على السياسات النقدية والمالية الحكومية والمركزية.
7. قلة الدراسات التي تحلل تأثير الصدمات النقدية على الاستقرار المالي والمصرفي، وعلى توزيع الائتمان والتمويل في الاقتصاد.

هذه بعض الفجوات البحثية التي يمكن استكشافها وتحليلها في الدراسات المستقبلية لبحث الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي، ومنه حاولنا من خلال هذه الدراسة، الإلمام بجميع المتغيرات النقدية والمتغيرات الحقيقية للاقتصاد الجزائري لفترة زمنية كبيرة من 1990 إلى 2020 وذلك للإلمام بمراحل زمنية سادتها أحداث وتغيرات اقتصادية بصفة عامة ونقدية بصفة خاصة وذلك من أجل تحليل وشرح وقياس هذه الصدمات النقدية وتوضيح الرؤية الاقتصادية لصانعي القرار، كما حاولنا الإسهام في الجانب التحليلي للموضوع (النظري) وذلك بشرح مفصل لمفاهيم الصدمات النقدية عبر جميع الدارس الفكرية انطلاقا من المدرسة الكلاسيكية، الكنزية وصولا إلى المدرسة النقدية الحديثة.

خاتمة الفصل

من خلال التطرق إلى الدراسات السابقة حول أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي للجزائر والتي حاولت شرح عدة نقاط، ومن بينها تأثير سياسات البنوك المركزية والتحويلات في السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي و تحليل العلاقة بين العوامل الخارجية مثل انخفاض أسعار النفط والتباينات الاقتصادية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد الجزائري و تحليل الأثر الكبير للإنفاق الحكومي على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر، وكذلك التباينات الاقتصادية في الاستثمارات الحكومية وقياس حجم تأثير الصدمات النقدية على القطاعات الاقتصادية المختلفة، مثل الزراعة والصناعة والخدمات، وكيفية تأثير ذلك على الناتج المحلي الإجمالي و تحليل الأثر الكبير للتضخم على الناتج المحلي الإجمالي، وكيفية التعامل معه وتخفيفه.

وبشكل عام، فإن الدراسات السابقة تشير إلى أن الصدمات النقدية لها تأثير كبير على الناتج المحلي الإجمالي للجزائر، ويتعين على الحكومة والبنك المركزي اتخاذ إجراءات فعالة لتخفيف هذا التأثير والحد من تبعاتها على الاقتصاد. ومع ذلك، لا يزال هناك حاجة لدراسة أكثر تفصيلا لأثر الصدمات النقدية على الجزائر وفهم الآليات الدقيقة لتأثيرها على الناتج المحلي الإجمالي والبحث في دراسة دور السياسة النقدية والمالية في التخفيف من هذا التأثير سواءً بالإيجاب أو بالسلب.

الفصل الثالث:

الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من

الصدمات النقدية في الجزائر

مقدمة الفصل

تواجه الجزائر، مثل أي دولة أخرى، صدمات نقدية ومالية مختلفة تؤثر على اقتصاد البلاد، ومن أهم وأشد الصدمات النقدية التي واجهت الجزائر على مر السنوات:

- انخفاض أسعار النفط حيث تعتمد الجزائر بشكل كبير على صادرات النفط كمصدر رئيسي للعملة الصعبة والإيرادات الحكومية، وحدثت أي صدمة نفطية يؤثر بشدة على اقتصاد الجزائر .
- الأزمات الاقتصادية العالمية: فالعالم يشهد أزمات اقتصادية من فترة إلى أخرى، وهذا ما يؤثر على الاقتصاد العالمي بشكل عام، بما في ذلك الجزائر.
- الأوضاع الأمنية والسياسية: تؤثر الأوضاع الأمنية والسياسية السيئة على الاستثمارات والاقتصاد بشكل عام، وتعمل على تقليل الاستقرار النقدي والمالي في الجزائر.
- الطلب على العملة الأجنبية: حيث يؤثر ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية، وخاصة الدولار الأمريكي، على قيمة العملة المحلية الذي بدوره يؤثر على السياسة النقدية في الجزائر.

ولمكافحة هذه الصدمات النقدية، يعتمد البنك المركزي الجزائري على العديد من الأدوات النقدية، مثل التحكم في معدلات الفائدة والاحتياطي النقدي، وتنظيم السيولة المتاحة في الاقتصاد. كما يعتمد على السياسات الاقتصادية العامة والإصلاحات الهيكلية لدعم الاقتصاد المحلي وتعزيز الاستثمارات والتنمية المستدامة في الجزائر.

فمن خلال هذا الفصل سوف نقدم نظرة عامة عن مسار السياسة النقدية في الجزائر ابتداء من سنة 1990 إلى 2020، وأهم أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للوصول لأهدافه النهائية المتعلقة بالاقتصاد الحقيقي (التضخم والنمو الاقتصادي والتوظيف)، ومدى فاعليتها في الحد من انتقال الصدمات النقدية إلى الاقتصاد العيني الجزائري، وذلك على النحو الآتي:

- المبحث الأول: مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر
- المبحث الثاني: فعالية أدوات السياسة النقدية للحد من انتقال الصدمات النقدية في الجزائر
- المبحث الثالث: أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي للجزائر

المبحث الأول: مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر

لم تكن هناك في الفترة السابقة للإصلاح النقدي والمالي في 1990، سياسة نقدية بالمعنى التقليدي بسبب غياب التداول النقدي الحر، بل كانت هناك عملية لإصدار النقود تدرج في سياق الاتجاه العام لتغطية الحاجيات المالية لتمويل برامج التنمية¹، ومنه فالسياسة النقدية تعد ممارسة حديثة في النظام النقدي الجزائري، جاءت نتيجة إصدار قانون النقد والقرض وتحويل الاقتصاد الجزائري نحو السوق كآلية لضبط وتخصيص الموارد، ومنه فإن إعادة الاعتبار لدور الآليات النقدية يكون قد وفر الأدوات الضرورية كي تقوم السياسة النقدية بدورها الجديد وبشكل فعال، بالرغم من أن تطور السياسة النقدية بعد إصدار قانون النقد والقرض لم يخضع إلى نفس الظروف، وعلى هذا الأساس، بإمكاننا تقييم تطور السياسة النقدية في الجزائر على ثلاثة مراحل أساسية:

- المرحلة الأولى: من 1990 إلى 1994.

- المرحلة الثانية من سنة 1994 إلى 2001.

- وأخيرا المرحلة الثالثة اعتبارا من سنة 2001²، التي سوف نحاول التركيز فيها على أهم الاحداث النقدية ومن ثم البحث في مدى فاعلية الأدوات النقدية في الاقتصاد الوطني خلال فترة الدراسة، فقد مرت السياسة النقدية في الجزائر بالعديد من التطورات الراجعة إلى طبيعة المنظومة الاقتصادية المنتهجة والتي تعكس أساليب إدارتها للسياسات الاقتصادية، وعلى السياسة النقدية خاصة³، فقد قامت الجزائر بالعديد من الإصلاحات من أجل مساندة هذه التطورات وتحقيق أهدافها المنشودة، التي سنحاول إبراز أهم معالمها من خلال هذا المبحث.

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 402.

² المرجع نفسه، ص 403.

³ بن قدور علي، بيري محمد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، مرجع سابق، ص 235.

المطلب الأول: واقع السياسة النقدية قبل 1990:

مرت السياسة النقدية في الجزائر مراحل عدة، نتيجة الإصلاحات النقدية والمالية المتخذة، فتميزت فترة الستينيات إلى بداية السبعينيات بعدم وضوح المعالم للسياسة النقدية بسبب تداخل النظام المالي والنقدي آنذاك، حيث اعتمدت السلطات الاقتصادية على ميزانية الدولة في تمويل مختلف الأنشطة لتحقيق التنمية الاقتصادية في هذه الفترة¹، (أي فترة الانتظار) والتي تعد أول فترة بعد الاستقلال سادتها عواقب ومشاكل تسييره في جانب القطاع الإنتاجي، ضعف المقومات المالية الذي أدى إلى نقص في الاستثمارات، وضعف البنى التحتية الأساسية لدفع النمو الاقتصادي.

1. مسار السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1962-1970

إنّ ما ميز هذه الفترة هو استرجاع الجزائر للسلطة النقدية وتكوين النظام المصرفي وانتهاج التخطيط، فقد شكلت القروض المصرفية المصدر الأساسي لتمويل النشاط الإنتاجي، بسبب عدم القدرة على التمويل الذاتي والطلب على القروض المصرفية بسبب نقض المشاريع الاستثمارية²، حيث تشكلت مقابلات الكتلة النقدية أساس من القروض المطلوبة من الأعوان الاقتصاديين من أجل تحقيق مستوى أعلى من النشاط في القطاع الحقيقي، وبالنسبة لمعدلات الفائدة المطلقة فكانت تحدد إدارياً³. وإن أهم ما يميز هذه الفترة هو الطابع الحيادي للنقود، فلم تولى باهتمام كبير ولم تكن أداة نشيطة للتنمية، ولم تقم بدورها في العلاقات الدولية⁴، بل كانت رمزا من رموز السيادة الوطنية. أما فيما يخص أدوات السياسة النقدية التي استعملت في هذه الفترة لتحقيق أهداف التنمية فتمثلت في⁵:

- سياسة إعادة الخضم من خلال التنازل عن السندات العمومية والخاصة.
- تسليفات رهنية على الذهب والعملات الأجنبية.

¹ أجمري خيرة، أثر التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة قياسية خلال الفترة 1986-2017، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي والتقنيات الكمية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2019، ص 192.

² بن قدور بن علي، بيرير محمد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، مرجع سابق، ص 236.

³ Ammour Benhalima, Monnaie et régulation monétaire, référence à l'Algérie, Edition dahleb, 1997, P47.

⁴ Ahmed Henni, Monnaie et financement en Algérie (1962-1987), CREAD, 1987, P.50.

⁵ بن قدور بن علي، بيرير محمد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، مرجع سابق، ص 237.

• التدخل في السوق النقدية بغرض تنظيم سيولة البنوك بالبيع لها والشراء منها سندات عمومية أو خاصة (سياسة السوق المفتوحة).

وبالرغم من هذه الأهداف المعلنة، وهذه الأدوات المستخدمة، إلا أنه في الواقع لا يوجد سياسة نقدية حقيقية آنذاك، حيث أن الصلاحيات التي حولت لمجلس إدارة البنك المركزي كانت محدودة جدا، محصورة في تنظيم وتداول وتوجيه ومراقبة توزيع القروض تماشيا والسياسة النقدية المسيطرة من طرف الخزينة العمومية¹.

كما كانت هناك صعوبات حقيقية واجهت تطبيق سياسة إعادة الخصم، لكون البنوك والمؤسسات المقرضة كانت برؤوس أموال أجنبية، والتي ترفض تمويل القطاعات الاقتصادية، الأمر الذي أدى بالسلطات إلى إشراك البنك المركزي لتمويل القطاع الاشتراكي، فلم يستعمل معدل إعادة الخصم لمراقبة البنوك، وإنما كان أداة لتزويد البنوك بالسيولة والقروض وكان أداة رئيسية في التمويل فيبقى ثابتا بنسبة 2,5% من سنة 1964 إلى غاية 1972².

2. مسار السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-1980

شهدت هذه الفترة إصلاحات مالية سنة 1972، حيث كان مرحلة حاسمة في بروز دور السياسة النقدية في عملية تمويل الاقتصاد الوطني³، فقد تمت إعادة النظر في جميع الأسس التي يرتكز عليها البنك المركزي والبنوك التجارية والنقد والقرض والسياسة النقدية من خلال المصادقة النهائية على التخطيط المركزي الإجمالي الذي يستمد معالمه وأسس من النظام الاشتراكي والإصلاح المالي لسنة 1971.

وإن أهم ما ميز هذه الفترة⁴:

- القيم بتمويل الاستثمارات من خلال الأموال العامة.
- مشاركة القطاع المصرفي في عملية التمويل.
- الاعتماد على العملات المطبوعة لتمويل الاستثمارات.
- تميزت عملية توفير الادخار المحلي بالضعف.

¹ بن قدور علي، بيرير محمد، مرجع سابق، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، ص 237-238.

² Goumiri Mourad, L'offre de la monnaie en Algérie, Edition ENAG, Alger, 1993, P.103.

³ جاب الله مصطفى، علي عبد الله، معالم السياسة النقدية في الجزائر، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، عدد 19، ص 160.

⁴ مرجع سابق، ص 160.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

- اعتبار الخزينة مركزًا لتمويل الاقتصاد المحلي، في حين قام القطاع المصرفي بتغطية العجز في الميزانية.
 - اعتبار سعر الصرف محايدًا حيث تم تحديده بشكل إداري.
- وإن أهم ما ميز هذه الفترة هو العزوف عن الإقراض البنكي نظرًا للغياب التام للمشاريع الاستثمارية، وبالتالي لم يكن هناك داعيًا لمراقبة العرض النقدي بمعنى أنه تم استبعاد الظاهرة النقدية عن دائرة القرار الاقتصادي¹.

3. مسار السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980-1989:

شهد الاقتصاد الجزائري في هذه الفترة بداية الانتقال من النظام الاشتراكي إلى اقتصاد السوق، في وقت كانت فيه معظم المؤسسات العمومية تتخبط وسط مشاكل وعجز وقعت فيه تزامنًا مع الأزمة النفطية 1986². فلجأت الجزائر إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات والتعديلات الهيكلية لتحقيق استقرار اقتصادي كلي، فتضمنت هذه الإصلاحات إعطاء استقلال ذاتي نسبي للنظام البنكي من خلال قانون 19 أوت 1986 الخاص بنظام "القرض والبنك" وتخلي الخزينة عن تمويل الاستثمارات لصالح البنوك وتحويل سلطة اتخاذ القرارات فيما يتعلق بالاستثمارات من السلطات المركزية إلى البنوك والمؤسسات³.

وكان اعتماد الجزائر على مورد واحد (المحروقات) في تمويلها للاقتصاد نسبة 95% هو الذي دفع بها إلى الانهيار (Choc pétrolier 2)، جراء تراجع أسعار المحروقات في السوق العالمية، وبالتالي انخفاض حاد في إيراداتها واختلال ميزان المدفوعات، وارتفاع حجم المديونية الخارجية، وتضاعف خدمة الدين (أنظر الجدول رقم (02)).

الجدول رقم (02): تطور الديون الخارجية خلال الفترة (1985-1993).

السنة	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
الديون الخارجية	19,8	23,7	27,8	25,8	26,8	27,9	26,7	26,7	25,7

¹ بن قدور علي، يبرر مُجدد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، مرجع سابق، ص 240.

² طاهر لطرش، تطور السياسة النقدية في الجزائر بين الإقتصاد الممركز وإقتصاد السوق - نظرة تقييمية، الملتقى الوطني حول السياسات الإقتصادية في الجزائر، محاولة للتقييم، جامعة الجزائر 3، 13 ماي 2013، ص 55.

³ بزاوية مُجدد، الطلب على النقود في الجزائر (دراسة قياسية)، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان، ص 141.

الوحدة: مليار دولار

المصدر: (بنك الجزائر - نشرية 1996).

ورغم كل الإصلاحات البنكية في تلك المرحلة، إلا أنه واجهتها صعوبات مفاجئة على جميع الأصعدة (سياسية، اجتماعية، اقتصادية) حيث¹:

- بلغ معدل البطالة 20,1% سنة 1988.
- انخفاض الاستهلاك الحقيقي إلى 5,8% بين سنة 1986 و1987، 7,4% سنة 1987 و1988.
- انخفاض الإنتاج الحقيقي: حيث سجل: (-1,1%)، (-2,1%)، (-2,9%) للسنوات: 1986، 1987، 1988 على التوالي حتى بلغ سنة 1989 نسبة (4,6%).

المطلب الثاني: مسار السياسة النقدية في الجزائر بعد 1990 (في ظل الاتفاقيات مع مؤسسات النقد والقرض)

اعتبرت الفترة الممتدة من 1990 إلى 2000 نقطة تحول في مسار السياسة النقدية في الجزائر، حيث شهدت تحولات مؤسساتية وتغيرات هيكلية على عدة مستويات، فاستدعى ذلك المزيد من الإصلاحات المالية والنقدية مع منطلق التحول إلى اقتصاد السوق وكان أساسها القطاعين المالي والبنكي بهدف العودة إلى التوازنات الاقتصادية الكلية من خلال التحكم في نمو الكتلة النقدية، استقرار الأسعار، معدلات النمو... إلخ، وذلك كان بإبرامها اتفاقيات مع الهيئات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي *FMI*) تحت طائلة الشروط الصارمة².

1. اتجاه السياسة النقدية خلال المرحلة 1990-1994:

لجأت الجزائر خلال هذه المرحلة إلى توقيع اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، فكانت الأول في 31 ماي 1989، وأما الثانية في 3 جوان 1991، حيث كان الهدف من وراء هاتين الاتفاقيتين هو الحصول على

¹ محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، مرجع سابق، ص 141.

² Radia Benziane, la politique monétaire et le financement de l'économie en Algérie 1990_2017, Revue d'économie et de statistique appliquée, Vol 16, N°2, PP 217-229, 2019, P 220.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

قروض ومساعدات مالية تحت شروط معينة بالرغم من أنها كان وقد سبق لها أن وقعت على اتفاقية الاستعدادي الائتماني الأول سنة 1989¹.

ونظرا لشح السيولة النقدية في هذه الفترة طبقت السلطات النقدية مجموعة من الإجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية وتمثلت أهم نقاطها في²:

- مراقبة التوسع النقدي (M_2) بالحد من التدفق النقدي وذلك في حدود 41 مليار دينار.
- تخفيض قيمة الدينار لتقليص الفرق بين قيمة العملة الرسمية وقيمتها في السوق الموازي في حدود 25%.
- تحرير الأسعار والتحكم في مستوى التضخم وذلك بتثبيت الأجور، وخفض النفقات العامة، توجيه الفائض في الميزانية للتطهير المالي للمؤسسات وكذلك خصصة المؤسسات التي لا تحقق مردودية.
- تحرير التجارة الخارجية وتدفق رأس المال الأجنبي، ومع ذلك، تم التخلي عن هذه السياسة واعتماد سياسة نقدية توسعية، حيث تم إصدار العملة لتغطية العجز في الميزانية وتمويل صندوق إعادة التقييم الذي تم إنشاؤه خصيصاً لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة.

ضاعفت السلطات الجزائرية عملية الإصلاحات (ما بين 1989 و1991) فعلى صعيد الإصلاحات الهيكلية ثم اتخذ عدة إجراءات أهمها وضع إطار تشريعي وتنظيمي جديد للقطاع المالي من خلال القانون رقم 90-10 ل 10 أبريل 1990 الخاص بالعملة والقرض، فاستهدف قانون النقد والقرض 90-10 مشكل المديونية والتضخم وركز على دور الأموال الخاصة والادخار في عملية التمويل³.

وأهم محتوياته:

- التمييز بين الدائرة النقدية والمالية.
- التمييز بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية.

¹ أجري خيرة، أثر التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر، مرجع سابق، ص 194.

² فتيحة بن علي، صالح تومي، تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مجلد 16، عدد 28، 2020، ص 51-52.

³ بزواية مجاهد، الطلب على النقود في الجزائر (دراسة قياسية)، مرجع سابق، ص 144-145.

- التمييز بين الميزانية ودائرة الائتمان.
- إعادة الاعتبار للسلطة النقدية وتكريس استقلالية البنك المركزي.
- إنشاء لجنة للرقابة البنكية.

2. أداء السياسة النقدية خلال الفترة 1994-2001

إن أهم ما ميز هذه المرحلة هو تهاوي أسعار البترول المستثمر في الأسواق العالمية، واستحالة تجنيد التمويلات الخارجية اللازمة لتمويل الواردات، ما جعل السلطات الجزائرية تخوض في برنامج إصلاحي اقتصادي شامل¹، من خلال برنامج التعديل الهيكلي (1994، 1998) مع صندوق النقد الدولي وكان على مرحلتين، مرحلة التثبيت الاقتصادي من 22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995، متبوعا باتفاق القرض الموسع الذي دام ثلاث سنوات من 22 ماي 1995 إلى 21 ماي 1998².

تم في هذه المرحلة إدخال وسائل غير مباشرة للسياسة النقدية في السوق النقدية، وتم اتخاذ عدد من الخطوات التي تشمل³:

- تم إدخال نظام الاحتياطات الإلزامية كوسيلة غير مباشرة لإدارة السياسة النقدية اعتبارًا من عام 1994⁴، وبموجب هذا القرار، تم فرض نسبة الاحتياطي الإلزامي بنسبة 3% على الودائع البنكية بالعملة الوطنية مع معدل فائدة يبلغ 11.5%.
- ابتداءً من ماي 1995⁵، بدأ بنك الجزائر في استخدام نظام المناقصات من خلال نداءات العروض في سوق النقد بهدف تأمين السيولة للبنوك التجارية. وتم ذلك لمنح معدل الفائدة أكبر وزنًا لتعزيز قوة السوق وزيادة

¹ بزواوية مجّذ، الطلب على النقود في الجزائر (دراسة قياسية)، مرجع سابق، ص 146.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 406.

³ حمداني معمر، بناي مصطفى، السياسة النقدية كآلية فعالة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر -دراسة تحليلية للفترة 2000_2017، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، مج 05، ع 02، 2021، ص 58.

⁴ تعليمية بنك الجزائر، رقم 94-16 المؤرخة في 09/04/1994.

⁵ تعليمية بنك الجزائر، رقم 95-28 المؤرخة في 22/04/1995.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

شفافية السياسة النقدية. في الوقت نفسه، بقي بنك الجزائر يستخدم آلية إعادة الخصم كوسيلة للتحكم، على الرغم من أنها لم تعد الوسيلة الأساسية لتمويل البنوك بعد تنفيذ نظام المزايدات¹.

- تم اعتماد نظام الأخذ على سبيل الأمانة لفترة 24 ساعة لفترة 7 أيام.
- قام بنك الجزائر بشراء وبيع السندات العمومية ذات المستحقة في أقل من 6 أشهر من خلال عمليات السوق المفتوحة. وتتم عمليات شراء وبيع هذه السندات مباشرة بين بنك الجزائر والبنوك والمؤسسات المالية المخولة.

إنّ السياسة النقدية في إطار برنامج التعديل الهيكلي كانت تهدف إلى احتواء فائض الطلب بإتباع سياسة متشددة للسيطرة على مستوى التضخم، وتوظيف سعر الفائدة ليكون معيارا للاختيارات الاقتصادية، فنتيجة التوترات التضخمية الناجمة عن التقلبات في السياسة النقدية في السنوات 1992 و1993، حدثت ضغوط كبيرة على المتغيرات الاقتصادية، منها معدلات الفائدة السلبية التي تنتج عنها أخطاء في الترجيح بين مختلف الخيارات وسوء تقييم لفرص البديلة وبالتالي سوء تخصيص الموارد المتاحة مما جعا بنك الجزائر يراجع سياسة النقدية من خلال ضبط معدلات الفائدة الخاصة بإعادة التمويل نحو الارتفاع في أبريل 1994، ثم تلا تكيفها لاحقا مع تطور الظروف كما يبينه الجدول الآتي²:

الجدول رقم (03): تطور معدل إعادة التمويل من طرف بنك الجزائر (1991-1999)

من	91/10	94/04	95/08	96/08	97/04	97/04	97/11	98/02	98/02	99/09	من 99
الى	94/04	95/08	96/08	97/04	97/07	97/07	98/02	98/02	98/02	99/09	
معدل إعادة الخصم	11,5	15	14	13	12,5	12,5	11	11	9,5	8,5	
معدل المكشوف لدى البنك	20	24	24	24	24	24	24	24	/	/	
الأخذ على سبيل الأمانة	17	22-20	23	21-19	21-19	21-19	13-33	13-33	/	/	
مناقصات القرض	/	/	19,5	17,2	17,2	17,2	14,5	14,5	/	/	

¹ حمداني معمر، بناي مصطفى، مرجع سابق، ص 58.

² بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائري، التقرير السنوي، لبنك 2000.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

الوحدة: بالنسبة المئوية.

المصدر: (بنك الجزائر).

رغم استمرار مشاكل نقص السيولة البنكية، فقد حققت هذه المرحلة نتائج هامة في تحقيق الاستقرار النقدي، فقد تم ضبط معدل التضخم على مستويات معقولة، ويمكن تلخيص هذه النتائج من خلال الجدول التالي الذي يوضح أهم مؤشرات التوازن الاقتصادي العام خلال فترة برنامج التعديل الهيكلي.

الجدول رقم (04): تطور أهم مؤشرات التوازنات الاقتصادية الكلية (1993-1998)

1998	1997	1996	1995	1994	1993	السنوات البيان
4.5	1.1	4	3.4	0.9-	2.2-	نمو اقتصادي (%)
1287.9	1081.5	919.6	799.6	723.6	627.4	M ₂ (دج)
2810.1	2780.2	2564.7	2003	1487.4	1189.7	نتاج محلي خام (دج)
9.5	11	13	14	15	11.5	معدل إعادة الخصم (%)
10.1	13.8	13.2	10.2	8.9	10.4	صادرات (دولار)
30.5	31.2	33.7	31.6	29.5	25.7	ديون خارجية (دولار)
47.5	30.3	30.9	38.8	47.1	82.2	خدمة الديون (%)
7	8.3	4.5	2.3	1.1	2.2	احتياطات الصرف (دولار)
5	5.7	18.7	29.8	29	25.9	معدل التضخم (%)
8.6	8.1	9.1	10.4	9.2	7.99	واردات (دولار)
58.8	57.6	54.7	47.6	36	22.5	سعر الصرف (دج)
12.9	19.5	21.7	17.6	16.3	17.8	سعر البترول

الوحدة: مليار دولار.

المصدر: (بوزعور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر (1990_2005)، ص 200).

المطلب الثالث: السياسة النقدية اعتبارا من 2001

إن أهم ما ميز هذه المرحلة هو ظهور ظروف جديدة كالتغير في الإطار المؤسسي لممارسة السياسة النقدية (قانون النقد والقرض) الذي تم تعديله في سنة 2001 تحت الأمر 01/01 المؤرخ في 27 فبراير 2001، حيث تم الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض¹.

هذا من جهة ومن جهة ثانية، إلغاء مدة عهدة المحافظ ونوابه، أما التعديل الثاني لهذا القانون بواسطة الأمر 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003، فقد تم بموجبه الصياغة الكلية للقانون مع تأكيد التعديلات لسنة 2001².

ومنه يمكن تمييز توجهين مختلفين للسياسة النقدية خلال هذه الفترة، حيث يمتد التوجه الأول من عام 2001 إلى عام 2005، حيث حاولت السلطة النقدية تنفيذ سياسة بديلة تركز على التكيف والتوسع بهدف تحقيق مستوى مقبول من النمو الاقتصادي وتعزيز التشغيل، أما التوجه الثاني (2006-2011) فتميز بإتباع سياسة توسعية وتزامن هذا التوجه مع تطبيق برنامج دعم النمو الاقتصادي³.

1. برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001_2004)

كانت سنة 2001 نقطة الانطلاق لتنفيذ برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي في ظل سياسة اقتصادية عامة لإنعاش الاقتصاد الجزائري من خلال الأدوات المختلفة للسياسة المالية⁴.

تمثلت الأهداف الرئيسية برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي في إتباع استراتيجية وطنية لمكافحة الفقر والبطالة والعمل على التوازن الجهوي، وسطرت الأهداف الأساسية للبرنامج كالاتي⁵:

¹ بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي (دراسة حالة الجزائر 1990-2016)، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح (ورقلة)، 2019، ص 156-157.

² بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي، مرجع سابق، ص 157.

³ فتيحة بن علي، صالح تومي، تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 53.

⁴ بن قدور علي، يبرير مجّد، مرجع سابق، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، ص 261.

⁵ بوزعور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية (حالة الجزائر 1990_2005)، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص: اقتصاد، جامعة الجزائر، 2008، ص 220.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

- تفعيل الطلب الكلي عن طريق تدعيم النشاطات المنتجة للقيمة المضافة، وتوفير مناصب الشغل في وقت واحد، وذلك برفع مستوى الأشغال في القطاع الفلاحي والمؤسسات المصغرة والمتوسطة.
- انشاء وتطوير بنية تحتية تمكن من إحياء الأنشطة الاقتصادية وتلبية الاحتياجات الأساسية للسكان فيما يتعلق بتطوير الموارد البشرية.

في بداية الفترة، تم اتباع سياسة نقدية توسعية بدلاً من السياسة الانكماشية التي كانت متبعة في التسعينات، وذلك لضخ السيولة في الاقتصاد وتحفيز النشاط الاقتصادي، وتزامنت هذه السياسة مع برنامج الانتعاش الاقتصادي. وقد شهد معدل الخضم انخفاضاً ملحوظاً وصل إلى (6٪) سنة 2000 و (4٪) بعد 2003 حتى سنة 2008، وانخفض معدل التضخم إلى (0.3٪) سنة 2000، ورغم ارتفاعه بعد ذلك، إلا أنه ظل معدلاً أقل من (5٪) خلال هذه الفترة. وفي المقابل، شهد العرض النقدي توسعاً ملحوظاً خاصة في سنة 2001 بنسبة نمو (22.3٪)، ثم تراجع نسبياً وبلغ (8.8) ٪ في سنة 2005، ويرجع هذا التوسع النقدي بشكل أساسي إلى ارتفاع الموجودات الخارجية نتيجة ارتفاع أسعار النفط وارتفاع احتياطات الصرف. وزاد النمو الاقتصادي خلال هذه الفترة بنسبة (7.2) ٪ في سنة 2003¹.

2. برنامج دعم النمو الاقتصادي (2005_2009)

جاء هذا البرنامج باستراتيجية مالية بنيت عليها التنبؤات المتعلقة بتمويل البرنامج، وكذلك أهم القطاعات التي يتناولها البرنامج وكذا مختلف المشاريع التي برمجت للتنفيذ في هذا الإطار، ولقد ركز البرنامج على دعم خمسة قطاعات رئيسية:

¹ حسيني حميدة، شكوري سيدي محمد، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1980-2018)، مجلة مجاميع المعرفة، مج 07، ع 01، ص ص 07-2، 2021، ص 16

الجدول رقم (05): تمويل المشاريع ضمن برنامج دعم النمو الاقتصادي.

%	وحدة مليار دينار		
20,8%	790,4	قطاع الخدمات العمومية الإدارية	1
15,8%	600,4	قطاع التنمية البشرية	2
22,7%	862,8	قطاع تطوير الهياكل القاعدية	3
15,2%	577,6	القطاع الاقتصادي	4
25,5%	969	قطاع تحسين ظروف للإسكان والإطار المعيشي	5

المصدر: (من إعداد الباحثة حسب تقرير وزارة المالية على الموقع: www.finances-algeria.org)

تزامنت الفترة التي شهدت برنامج الدعم الاقتصادي مع تحقيق فوائض مالية كبيرة بفضل الإيرادات النفطية المرتفعة، مما أدى إلى توسع كبير في الكتلة النقدية. وقد سجلت نسب نمو مرتفعة للكتلة النقدية بلغت (18.6%) في عام 2006 و(24.1%) في عام 2007، ويرجع ذلك أساساً إلى ارتفاع حجم الموجودات الخارجية وزيادة القروض المقدمة للدولة، بسبب المشاريع الضخمة المتعلقة بالبنية التحتية التي تم إنشاؤها في ذلك الوقت. لذلك، اتخذ البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية لامتناس السيولة الزائدة في الاقتصاد. ولتحقيق هذا الهدف، قام البنك المركزي بتطوير أدوات لاسترجاع السيولة، وقد ساهم هذا الإجراء بشكل فعال في ضبط نمو المعروض النقدي خلال تلك الفترة وتفادي ظهور ضغوط تضخمية، على الرغم من الارتفاع الملحوظ في الكتلة النقدية. وبالرغم من الارتفاع المحسوس في معدل التضخم، إلا أنه لم يتجاوز حاجز (10%) خلال تلك الفترة، وذلك بفضل تلك السياسة النقدية الانكماشية¹.

3. السياسة النقدية بعد 2009

تميّزت الفترة التي تزامنت مع برنامج الدعم الاقتصادي بسياسة نقدية توسعية في سنوات 2013، حيث تغيّر مسار عمل المؤسسات البنكية لتحفيز النشاط الاقتصادي بدلاً من امتصاص السيولة، وذلك بتفعيل دورها في زيادة السيولة، وتوقف استخدام أساليب استرجاع السيولة والاعتماد فقط على أداة معدل الخصم، الذي قدر بـ (3.5%)

¹ حسيني حميدة، شكوري سيدي محمد، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1980-2018)، مرجع سابق، ص 16

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

منذ عام 2016. تضاؤل نمو المعروض النقدي خلال العام 2016 بنسبة (0.81%) بسبب تراجع الموجودات الأجنبية، ولكن هذا الانخفاض لم يستمر، حيث شهد نمو الكتلة النقدية توسعاً مع بداية استخدام تقنية التمويل الغير التقليدي في عام 2017، مما أدى إلى ارتفاع معدل نمو المعروض النقدي إلى (11.1%) في عام 2018. وعلى الرغم من وضع سياسة استهداف التضخم التي حددت المعدل المستهدف عند (3%) في عام 2010، إلا أن المعدل الفعلي لم يتم تخفيضه إلى هذا المستوى المستهدف حتى الوقت الحالي¹. تميزت مرحلة سياسة النقدية في الجزائر من 2016 إلى 2020 بعدة أحداث هامة، ومن أهمها:

- إلغاء الحد الأدنى للودائع النقدية لدى المؤسسات البنكية في عام 2016، وهو الإجراء الذي قاد إلى توفير السيولة الكافية للبنوك وتخفيض معدل الفائدة على الودائع.
- تبني البنك المركزي لسياسة تحفيز الاقتصاد بدلاً من سياسة الانكماش التي تبناها في الماضي، وذلك بتخفيض معدل الفائدة على الإقراض وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- الاهتمام بتحسين بنية القطاع المالي في البلاد، وذلك من خلال إنشاء الصندوق السيادي والعمل على تحسين نظام الرقابة على البنوك.
- تحديد معدل التضخم المستهدف بنسبة 3% سنوياً، والعمل على تحقيق هذا المعدل المستهدف عن طريق التحكم في المعروض النقدي وتحسين نظام الرقابة على الأسعار.
- التعامل مع الأزمة الاقتصادية العالمية في 2020، والتي أدت إلى تراجع حاد في أسعار النفط وتفشي جائحة كورونا، وذلك من خلال تحفيز الاقتصاد بزيادة المصروفات العامة وتخفيض معدل الفائدة.
- العمل على تحريك عجلة الاقتصاد الجزائري وتنشيط الاستثمار من خلال تطوير القطاع الخاص وتشجيع رواد الأعمال، وذلك من خلال تسهيل الإجراءات الإدارية وتقديم الدعم المالي والمادي².

المبحث الثاني: فعالية أدوات السياسة النقدية للحد من انتقال الصدمات النقدية في الجزائر

¹ حسيني حميدة، شكوري سيدي محمد، الأثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في الجزائر، مرجع سابق، ص 16.

² نفس المرجع، ص 18

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

تتمثل طبيعة عمل السياسة النقدية في التأثير في حجم النقود المتداولة وكمية الائتمان، فقد يستخدم البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية مجموعتين من الأدوات، الأولى وهي أدوات الرقابة المباشرة ويعتمد فيها على ما يتوافر له من سلطات تنظيمية تعمل من خلالها على تحديد أسعار الفائدة ومستويات الائتمان أو فرض القيود عليها، والمجموعة الثانية هي الأدوات غير المباشرة ويعمل البنك المركزي بها للتأثير في أوضاع سوق النقد بسبب سيطرته على القاعدة النقدية¹.

إنّ الاختيار المناسب لأدوات السياسة النقدية يسمح بتحقيق أفضل الأهداف السلطوية، فكان لزاماً على السلطة النقدية في الجزائر استحداث أدوات تتماشى وحاجة السوق النقدية والمصرفية، ففي التسعينيات كانت معظم أدوات السياسة النقدية المستعملة عبارة عن أدوات مباشرة مثل تسقيف القروض المقدمة للمؤسسات العمومية، تسقيف معدلات الفائدة وهوامش أرباح البنوك²، وحتى بعد إصدار القانون (10-90) بقيت السلطة النقدية تعتمد على أربع أدوات مباشرة³ وهي:

- تم وضع سقف للائتمان المصرفي المقدم للمؤسسات وفرض حدود قصوى على حجم إعادة الخصم من البنوك.
- كما تم تحديد سقف للائتمان المصرفي المقدم إلى 23 مؤسسة عمومية كبيرة تخضع لعمليات إعادة الهيكلة.
- وتم فرض حدود قصوى فرعية على إعادة خصم الائتمان المصرفي المقدم لهذه المؤسسات.
- بالإضافة إلى ذلك، تم تحديد حدود قصوى تقديرية على تدخلات بنك الجزائر في سوق المعاملات النقدية بين البنوك.

وابتداءً من 1994 شرعت السلطات النقدية في ادراج إصلاحات شاملة مست أدواتها النقدية وإرساء دعائم

لتطبيقها من خلال تهيئة العديد من الأدوات غير المباشرة لبنك الجزائر التي سوف نتطرق لها كالاتي:

¹ فرح علي الشمري، دور السياسة النقدية في الإستقرار الإقتصادي، مرجع سابق، ص 32.

² بن قدور بن علي، بيريير مُجدد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، مرجع سابق، ص 272.

³ كريم النشاشي وآخرون، تحقيق الإستقرار الإقتصادي والتحول إلى إقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص 58.

المطلب الأول: أداة معدل إعادة الخصم

1. مفهومه

يقصد بمعدل إعادة الخصم تلك الفوائد التي يتقاضها البنك المركزي من البنوك التجارية في نظير إعادة خصم ما لديها من الأوراق التجارية أو المالية قصيرة الأجل قبل موعد استحقاقها أو الاقتراض بضمان هذه الأوراق من خلال حصولها على سيولة نقدية تضمن استمرار نشاطها بدعم احتياطها النقدي، وبالتالي زيادة مقدرتها على منح القروض¹.

2. أثر سياسة معدل إعادة الخصم على الاقتصاد

يعتبر معدل إعادة الخصم من بين الأدوات الفعالة للسياسة النقدية للتحكم في حجم المعروض النقدي في الاقتصاد، فإذا تنبأ البنك المركزي بأن حجم النقد المتداول قد ارتفع إلى مستوى كبير نتيجة الإفراط في منح الائتمان، وأصبح يهدد استقرار المستوى العام للأسعار، فإنه ينتهج سياسة نقدية انكماشية لتقليل حجم النقد عن طريق رفع معدل الخصم²، وبالعكس في حالة انتهاج البنك سياسة نقدية توسعية للزيادة في حجم المعروض النقدي بغية تشجيع الاستثمارات وعلاج حالة الركود في الاقتصاد، فإنه يلجأ إلى خفض معدل الخصم، يمكن تلخيص ذلك على النحو:

معدل الخصم ↑ ← تكلفة اقتراض البنوك التجارية لدى البنك المركزي ↑ ← حجم اقتراض البنوك التجارية في البنك المركزي ↓ ← حجم الاحتياطات النقدية ↓ ← تكلفة قروضها للأفراد والمؤسسات ↑ ← أحجام الزبائن عن طلب القروض ← تقليص منح القروض ← عرض النقد ↓.

والعكس في حالة خفض معدل الخصم الذي يؤدي إلى زيادة في حجم العرض النقدي.

3. فعالية معدل الخصم للحد من الصدمات في النظام النقدي الجزائري

¹ محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2013، ص 152.

² زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوني العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 194.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

قبل صدور القانون (10-90)، كان بنك الجزائر يتبع نهج المفاضلة في منح القروض للقطاعات الاقتصادية، حيث كان يستخدم معدل إعادة الخصم المخصص لكل قطاع على حدة. ومع ذلك، في عام 1992، تم استبدال هذا النهج بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم، الذي يتم تعديله كل 12 شهراً، حيث يقف مجلس النقد والقرض على تحديد شروطه¹، ويتم برجة المبالغ الإجمالية القصوى (في بداية كل ثلاثي) التي تكون قابلة لإعادة الخصم من طرف بنك الجزائر كل بنك تجاري. والجدول التالي يبين تطور معدل إعادة الخصم للفترة (1990-2020):

الجدول رقم (06): تطور معدلات إعادة الخصم خلال الفترة (1990-2020).

سنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل إعادة الخصم %	10,5	11,5	/	/	15	14	13	12,5	9,5	8,5	6,5
سنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
معدل إعادة الخصم %	6	5,5	4,5	14	14	14	14	14	14	14	114
سنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
معدل إعادة الخصم %	/	/	/	/	3,5	3,75	3,75	3,75	3,75		

الوحدة: نسبة مئوية.

المصدر: (بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية الثلاثي الأول رقم 42، جوان 2018، ص 17).

وحسب الجدول (06) يمكننا ان نميز بأن تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر مر بمرحلتين أساسيتين هما:

1.3 مرحلة الانخفاض المستمر من 1990 إلى 2003

شهدت هذه المرحلة انخفاضا تدريجيا لمعدل إعادة الخصم، حيث كان في 1990 يقدر بـ (10,5%) ليقوم رفعه من طرف السلطة النقدية إلى (15%) سنة 1994 وذلك نتيجة للتعديلات الهيكلية التي مست الاقتصاد نتيجة إبرام الاتفاقيات مع الهيئات المالية الدولية، إلا أن ذلك عاد سلبا ليؤثر على مستويات الأسعار والتضخم، فتم خفضه ابتداءً من 1999 (قدر بـ 8,5%) إلى (6,5%) سنة 2000، وذلك نتيجة التباطؤ في وتيرة التوسع

¹ المادة 41 من الأمر 03-11، المؤرخ في 26/08/2003.

النقدي والتحكم في التضخم، ولكنه لم يكن كافيا لتشجيع البنوك على اقتحام ميدان الاستثمار، ليتم تخفيضه في سنة 2001 إلى 6% نتيجة الحالة المالية الجيدة للبنوك، الأمر الذي ساعد على كبح وتيرة النمو في الكتلة النقدية سنة 2002، لينخفض لمستوى (5,5%) سنة 2000 وانعدم في هذه الفترة إعادة التمويل للبنوك من طرف بنك الجزائر وذلك لارتفاع ودائعها إلى 298,4 مليار دينار، وتوالى الانخفاض من 2003 إلى 2004 حيث بلغ (4,5%)، وارتفاع حجم الودائع إلى 673 مليار دينار¹.

2.3 مرحلة الثبات: 2004 إلى 2011:

إنّ استقرار معدل الخصم عند (4%) لمدة زمنية طويلة، كان مؤشرا جيدا لاستقرار مستوى التضخم في مستويات دنيا، والسيولة الزائدة لدى البنوك التجارية، فتضاعفت ودائعها إلى 1849,8 مليار دينار سنة 2009².

وبعد مصادقة مجلس النقد والقرض في جويلية 2016 على الأحكام المتممة لنظام رقم 15-01 الذي يتعلق بتخفيض قيمة السندات العامة واسترداد قيمة السندات الخاصة، بالإضافة إلى التسيقات والقروض التي تُمنح للبنوك والمؤسسات المالية. ، تم تخفيض قدره (3,5%)، ليقوم بنك الجزائر من خلال هذه الأداة بإعادة تمويل المصارف بمبلغ 432638 مليون دينار جزائري في ديسمبر 2016، ومبلغ 324382 مليون دينار في مارس 2017³.

يلاحظ أن معدل إعادة الخصم كان يبلغ 4,5% في عام 2011، وتم تخفيضه بشكل تدريجي في الأعوام التالية إلى 3,25% في عام 2019. ويرجع ذلك إلى سعي البنك المركزي لتحفيز النشاط الاقتصادي من خلال تقليل تكلفة الاقتراض للبنوك التجارية وبالتالي تشجيعها على تقديم قروض للأفراد والشركات بأسعار فائدة أقل. ولعل من أبرز القرارات التي اتخذتها البنوك المركزية في الجزائر في هذا الصدد هي القرار الذي تم اتخاذه في يوليو 2019 بتخفيض معدل إعادة الخصم إلى 3,25%. ويجب الإشارة إلى أن تحديد معدل إعادة الخصم ليس بالأمر السهل ويتطلب دراسة شاملة للحالة الاقتصادية للبلد، حيث أن تحديد معدل إعادة الخصم يؤثر بشكل كبير على المعدلات الاقتصادية الرئيسية مثل النمو الاقتصادي ومعدلات التضخم والبطالة، ومن ثم يتطلب اتخاذ قرارات دقيقة ومتزنة.

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائري، التقرير السنوي، 2008.

² بن قدير بن علي، يبرير مُجدد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، مرجع سابق، ص 275.

³ بنك الجزائر، 2017، التوجيهات النقدية والمالية خلال السداسي الأول من سنة 2017، إحصائيات تخص مؤشرات السوق النقدية، ص 16.

المطلب الثاني: أداة الاحتياطي الإجباري

1. مفهومها

يعرف الاحتياطي الإجباري على أنه نسبة أو رصيد من الودائع محددة قانونا تكون البنوك التجارية مجبرة على وضعها لدى البنك المركزي في شكل نقود سائلة أو حساب تحت الطلب بدون عائد منتظر بغرض حماية أموال المودعين¹، فهو من الأدوات الهامة لدى البنك المركزي لمراقبة السيولة النقدية لدى البنوك التجارية، فمن خلالها يتحكم البنك المركزي في معدل الاحتياطي الإجباري إما بالزيادة أو النقصان حسب سياسته النقدية المتبعة².

2. أثر نسبة الاحتياطي الإجباري على الاقتصاد

تعد هذه الأداة من أهم أدوات وأساليب السياسة النقدية للرقابة على الائتمان، حيث أنه في حالة تضخم يتبع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية يستطيع من خلالها التحكم في حجم الاقراض المصرفي، فبرفعه نسبة الاحتياطي النقدي القانوني لدى البنوك التجارية، يحدث تقلص في حجم الاحتياطات النقدية لديها، ما يجعلها غير قادرة على التوسع في منح القروض للأفراد والمؤسسات، ويحدث العكس في حالة الركود الاقتصادي، يلجأ البنك المركزي إلى التخفيض من نسبة الاحتياطي لجعل البنوك التجارية تتوسع في الإقراض للأفراد والمؤسسات مما يدفع بوتيرة الاستثمار والنشاط الاقتصادي³.

3. فعالية أداة نسبة الاحتياطي الإجباري في الاقتصاد الجزائري

لقد أدرجت هذه الأداة في قانون النقد والقرض (10-90) بصفة صريحة الذي جاء في نص مادته 93 على ما يلي: "يحق للبنك المركزي أن يفرض على البنوك أن تودع لديه في حساب محمد ينتج فوائد أولا ينتجها احتياطي يحسب على مجموع ودائعها أو على بعض أنواع الودائع، أو على مجموع توظيفها، أو على بعض هذه التوظيفات وذلك بالعملة الوطنية أو بالعملة الأجنبية، وهذا ما يدعى بالاحتياطي الإلزامي"⁴ الذي حددت قيمته بنسبة لا

¹ Sophi Brana et autres, économie monétaire et financière, 2^e édition, Dunod, Paris, 2006, P168.

² خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مبادئ الاقتصاد، دار الأيام للنشر والتوزيع -عمان-، الأردن، 2013، ص 154.

³ نفس المرجع، ص 155.

⁴ طهراوي فريد، جواد علي، تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية واستقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، مج 13، ع 2، 2016، ص 266.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

تتعدى (28%) من المبالغ المعتمدة لدى البنك، وبصدور التعليمية رقم (16-94) سنة 1994، تم تحديد معدل الاحتياطي الإلزامي بـ (2,5%)، ليتم رفعها بعد ذلك إلى (4%) ثم (4,25%) سنة 2001، ونظرا لفائض السيولة المتحقق لدى المصارف بداية من 2002، تم رفعها مجددا إلى (6,25%)، ما زاد في حجم الودائع إلى 122,6 مليار دينار نهاية 2002¹، ولتوضيح مراحل تطور معدل الاحتياطي الإلزامي للفترة (1990-2020) نضع الجدول التالي:

الجدول رقم (07): تطور الاحتياطي الإلزامي للفترة (1994-2020).

سنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل	/	/	/	/	2,5	2,5	2,5	2,5	6,25	6,25	6,25
سنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل	3	4,25	6,25	6,50	6,50	6,5	6,5	8	8	8	9
سنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
المعدل	11	12	12	12	8	4	10	10	3		

الوحدة: نسبة مئوية %.

المصادر: (بنك الجزائر www.bank-of-algeria.dz والنشرة الإحصائية الثلاثية: رقم 56، ديسمبر 2021، ص 17، رقم 9، ديسمبر 2009، ص 17، رقم 5، ديسمبر 2009، ص 17، رقم 13، ماي 2011، ص 17).

من خلال الجدول أعلاه، نجد أن هذه الأداة كانت مستبعدة من طرف البنك المركزي خلال التسعينيات، حيث دخلت حيز التنفيذ من 2001، فمذ سنة 1994 ثم رفع قيمتها بموجب التعليمية رقم (01-01) من (2,5%) إلى (3%)، وتواصل ارتفاعها إلى (6,25%) خلال السنوات 2002، 2003، 2004، وذلك من أجل تقليص السيولة لدى البنوك آنذاك، وبعدها صدرت التعليمية رقم (04-02) التي حددت كيفية تكوين الحد الأدنى من الاحتياطات الإلزامية وشروطها². ومن الملاحظ استقرار المعدلات خلال الفترة 2004-2007 بمعدل

¹ بوغنانبي عبد الصمد، أثر الصدمات النقدية على تمويل الاستثمارات العمومية، دراسة حالة الجزائر للفترة 1990-2018، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد مالي تطبيقي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2021، ص 66.

² أجري خيرة، أثر التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر، مرجع سابق، ص 212.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

(5,6%)، فهو دليل على تحلي البنك الجزائري من استعمال هذه الأداة واستبدالها بأدوات أخرى أكثر فعالية، إلى صدور تعليمية رقم (07-13) سنة 2007، التي تم رفع المعدل فيها إلى (8%)، ليتواصل ارتفاعه¹.

إنّ الانخفاض في المعدل لسنتي 2016، 2017 إلى (8%)، (4%) على التوالي، كان سببه الاتجاه التنازلي للسيولة المصرفية على مستوى المصارف العمومية سنة 2015، وتم تخفيض المعدل من أجل ضخ سيولة إضافية، إضافة إلى تفعيل أداة إعادة الخصم (كما سبق الذكر)، وتم تفضيل عمليات السوق المفتوحة في إدارة السياسة النقدية من قبل بنك الجزائر ابتداءً من 2016². وبدأت الحكومة الجزائرية في تشديد الإجراءات المتعلقة بالاحتياطي الإجباري في عام 2015، حيث تم رفع معدل الاحتياطي الإجباري من 7.5٪ إلى 10٪، وذلك في محاولة لتعزيز النظام المصرفي وتقليل مخاطر الائتمان. وتم الإعلان عن هذا القرار من قبل البنك المركزي الجزائري في 24 ديسمبر 2015. وفي عام 2017، قام البنك المركزي الجزائري برفع معدل الاحتياطي الإجباري مرة أخرى، من 10٪ إلى 12٪، وذلك لتعزيز المرونة المالية للبنوك وتعزيز قدرتها على تحمل المخاطر. وفي العام التالي، تم الإعلان عن رفع معدل الاحتياطي الإجباري إلى 14٪، وذلك لتحقيق الاستقرار المالي والمصرفي في البلاد.

وبالنظر إلى التطورات الأخيرة، فإنه يبدو أن الحكومة الجزائرية والبنك المركزي يضعون الأمانة على عاتق البنوك المحلية ويحثونها على تقليل مخاطر الائتمان وتحسين صحة القطاع المصرفي، وذلك من خلال رفع معدل الاحتياطي الإجباري.

¹ بن قدير بن علي، بيريير مُجدد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، مرجع سابق، ص 277.

² بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2016، ص 139.

المطلب الثالث: سياسة عمليات السوق المفتوحة:

1. مفهومها

تعد عمليات السوق المفتوحة إحدى وسائل البنك المركزي المستخدمة لتحقيق زيادة أو نقصان في كمية الاحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية والجمهور الذي يؤدي إلى إمكانية التأثير في مقدار ما تمنحه هذه البنوك من ائتمان، فيدخل البنك المركزي هذه السوق من اجل بيع او شراء هذه الأوراق المالية بهدف التأثير على حجم الاحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية، والذي يؤثر على خلق الائتمان حسب الظروف الاقتصادية السائدة من كساد وتضخم، فلهذا الغرض تحتفظ البنوك المركزية بقدر مناسب من السندات الحكومية¹، وبالتالي فهي تعتبر أداة فعالة جدا خاصة في الدول المتقدمة التي تمتلك أسواقا مالية متطورة.

2. أثر أداة سياسة السوق المفتوحة على الاقتصاد

ان لسياسة السوق المفتوحة نفس الاثار على حجم السيولة، مثلها في ذلك مثل معدل إعادة الخصم، إما عن طريق أثر الحجم أو عن طريق أثر السعر²، ففي حالة تدخل البنك المركزي مشتريا أو بائعا للسندات، فإنه سوف يؤثر مباشرة على حجم السيولة لدى البنوك التجارية بالزيادة أو النقصان، فإذا تدخل البنك المركزي مشتريا للسندات، تنخفض أسعار الفائدة نتيجة تزايد عرض السيولة فيحدث توسع في منح القروض لانخفاض تكلفتها³، وأما إذا تدخل بائعا فمن شأن ذلك أن يؤدي إلى رفع معدلات الفائدة نتيجة التزايد في الطلب على السيولة وبتقلص فيها منح القروض لارتفاع تكلفتها⁴، وتتوقف فعالية هذه الأداة على شروط أهمها⁵:

- توافر إرادة التعامل من طرف مختلف المتدخلين.

¹ حميد حسين خلف، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي في العراق للمدة 2004-2018، مجلة التراث، مجلد 11، عدد 05، 2012، ص 415.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 155.

³ المرجع نفسه، ص 155.

⁴ حميد حسين خلق، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي في العراق للمدة 2004-2018، مرجع سابق، ص 416.

⁵ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 156.

- اتساع هيكل السوق.
- عمق السوق النقدية (الوفرة في السندات المتداولة ذات الخصائص الجيدة).
- إن استخدام هذه الأداة يهدف إلى ثلاثة أبعاد رئيسية¹:
- تؤثر التغيرات في حجم الاحتياطي الفائض لدى البنوك التجارية سواء بالزيادة أو النقصان، على حجم الائتمان، العرض النقدي، والطلب على الاستثمار وفقاً للأهداف المحددة من قبل السلطات الحكومية.
- السعي لتحقيق توازن مستقر بين أسعار الفائدة في سوق النقد وسوق رأس المال يهدف إلى ضمان استقرار تكلفة الائتمان المصرفي وبالتالي تأثيره على حجم الاستثمار، فأى تغيير في معدل الفائدة، سواء كان ارتفاعاً أو انخفاضاً، سيؤثر على تكاليف منح الائتمان وعلى حجم نشاط الاستثمار.
- مجابهة صدمات العرض النقدي الناتجة عن عوامل السوق.

3. فعالية سياسة السوق المفتوحة في الاقتصاد الجزائري

لقد جاء في المادة رقم (77) من القانون (10-90) من قانون النقد والقرض أنّ عمليات السوق المفتوحة التي يقوم بها البنك تشمل بيع وشراء السندات الحكومية ذات الأجل القصير والمتبقي لها أقل من 6 أشهر، بالإضافة إلى قبول أوراق قيمة خاصة في عملية إعادة الخصم أو تقديم التسبيقات².

تمت مباشرة عمليات البيع والشراء مع البنوك والمؤسسات المالية المخولة في الجزائر بمبادرة من بنك الجزائر، وذلك في إطار تطوير سوق الصرف الأجنبي وتحسين الإجراءات المتعلقة به. وتتم هذه العمليات بموجب قواعد وإجراءات محددة تهدف إلى ضمان تداول العملات الأجنبية بشكل شفاف وفعال، وتوفير الحماية للأطراف المشاركة في هذه العمليات. وتستند هذه العمليات على الأسعار الحالية للعملات الأجنبية في الأسواق الدولية، وتخضع لرقابة من قبل بنك الجزائر للتأكد من تطابقها مع السياسة النقدية والاقتصادية للبلد³، ولا تكون وفق جدول زمني محدد،

¹ حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 63، جدة، 2006، ص 16.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 408.

³ عبد الصمد سعودي، الاقتصاد النقدي والأسواق المالية، دار الابتكار للنشر والتوزيع، عمان، 2018، ص 200.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

بل تتم كلما رأى بنك الجزائر ضرورة لذلك، وقد نص القانون (10-90) على تحديد الحد الأقصى لقيمة السندات الحكومية المسموح بها، والتي لا يجب أن تتجاوز نسبة 20٪ من إجمالي الإيرادات العامة للدولة في السنة المالية الفارطة.¹

ومع صدور الأمر رقم (03-11)، وحسب المادة (54) من الأمر (03-11) تم التخلي عن هذا السقف، كما لا يتم السماح للبنك المركزي بالتدخل في السوق الأولية بغية الحصول على سندات الخزينة.²

على الرغم من كفاءة هذه الوسيلة، إلا أن بنك الجزائر لم ينتهجها سوى مرة واحدة في نهاية شهر ديسمبر 1996، وقد شملت مبلغا قدره (04) مليون دينار جزائري بمعدل فائدة (14.94%) مئز سنة 2001 فائضا في السيولة النقدية، الأمر الذي حال أمام بنك الجزائر من بيع السندات العمومية لامتناس السيولة الفائضة، ومنه 2004 هناك جهود مبدولة لاستعمال هذه الأداة، على حث المتعاملين الاقتصاديين على طرح الأوراق المالية على المدى المتوسط والطويل من اجل انعاش و تعزيز الاسواق النقدية، إلا أنها بقيت مستبعدة ولم تستخدم من 2002 إلى 2009، بالرغم من دورها الفعال.³

أدخلت الساحة المصرفية في الجزائر أداة عمليات السوق المفتوحة بأجال استحقاق مختلفة للمرة الثانية، حيث صدرت التعليمية رقم (06-16) في 01 سبتمبر 2016، والتي تعنى بعمليات السوق المفتوحة في إعادة تمويل البنوك. وكان الهدف من ذلك تفضيل عمليات السوق المفتوحة في إدارة السياسة النقدية لتحقيق معدل العمليات ل (07) أيام المعدل التوجيهي لبنك الجزائر. حددت المادتان الأولى والثانية كيفية تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لإعادة تمويل البنوك من خلال المناقصات و/أو العمليات الثنائية. وتتم عمليات السوق المفتوحة في السوق النقدية بمبادرة من بنك الجزائر وتشمل عمليات إعادة التمويل الرئيسية وعمليات إعادة التمويل طويلة الأمد وعمليات الضبط

¹ عبد الصمد سعودي، الاقتصاد النقدي والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 201.

² المادة 41 من الأمر (03-11) السالف الذكر.

³ Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2005, P 163.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

الدقيق والعمليات الهيكلية. ويتم تطبيق معدل الفائدة على إعادة التمويل الرئيسية بناءً على المعدل التوجيهي لبنك الجزائر، والذي يتم تحديده ونشره بشكل دوري¹.

لقد تم دخول عمليات السوق المفتوحة حيز التنفيذ ابتداءً من مارس 2017 في ظروف تقلص حاد في السيولة المصرفية، إذ تم السماح لهذه الأداة بتمويل المصارف وإعطاءها إمكانية أكبر لمنح القروض وتمويل الاقتصاد، وفي هذا الصدد قام بنك الجزائر بتمويل المصارف باستخدام أداة عمليات السوق المفتوحة لـ (0) 7 أيام، (03) أشهر، (06) أشهر، (01) سنة بمعدل فائدة توجيهي قدر بـ 3,5%، فبلغ إجمالي إعادة التمويل 58000 مليون دينار في مارس 2017، و386222 مليون في جوان 2017، ومنه من بداية سنة 2016 كان توجه بنك الجزائر نحو استخدام كلا من معدل إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة في إدارة السياسة النقدية²، و استمر البنك المركزي في الجزائر في استخدام هاتين الأداةين في إطار سياسة نقدية شاملة لمواجهة التحديات الاقتصادية التي تواجه البلاد.

وفي عام 2020، تعرضت الجزائر وباقي دول العالم إلى تحديات اقتصادية جديدة بسبب جائحة كوفيد-19، وكان بنك الجزائر قد أعلن في مارس 2020 عن مجموعة من الإجراءات النقدية الاستثنائية لمواجهة تداعيات هذه الجائحة، وتضمنت هذه الإجراءات تخفيض معدل إعادة الخصم وتعزيز الاستفادة من عمليات السوق المفتوحة.

ومنذ ذلك الحين، استمر بنك الجزائر في تبني سياسة نقدية شاملة تستخدم كلاً من معدل إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة لتحقيق الأهداف النقدية المرجوة، ويستمر البنك في تقييم الوضع الاقتصادي والنقدي بانتظام لاتخاذ الإجراءات اللازمة في حالة الضرورة.

¹التعليمة رقم (06-16) المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة الخاصة بإعادة تمويل البنوك مؤرخة في 01 سبتمبر 2016.

²أجري خيرة، أثر التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو لاقتصادي في الجزائر، مرجع سابق، ص 214.

المطلب الرابع: التسهيلات الدائمة

1. مفهومها

شهدت سنة 2002 تكونا فائضا في السيولة النقدية، الأمر الذي جعل بنك الجزائر يستحدث أدوات جديدة غير التي تم ذكرها سابقا من أجل امتصاص السيولة الزائدة، فتمثلت هذه الأدوات باسترجاع السيولة وتسهيلات الودائع المغلة للفائدة، حيث تتم التسهيلات الدائمة بمبادرة من البنوك وهي مخصصة لتزويدها بالسيولة أو لسحبها منها¹، وتشمل:

1.1 تسهيلات القرض الهامشي: يمكن للبنك من خلالها الحصول على سيولة من عند البنك المركزي لمدة

24 ساعة بنسبة تحدد مسبقا، وذلك بمقابل تقديمه لأوراق عمومية مؤهلة وقابلة للتفاوض أو أوراق خاصة مؤهلة علة سبيل الأمانة لمدة 24 ساعة².

2.1 تسهيلات الودائع المغلة لفائدة: تتم العملية بمبادرة من البنوك التي لديها فائض في الخزينة، حيث تقوم

بتشكيل ودائع لدى البنك المركزي لفترة جد قصيرة أقصاها 24 ساعة، وتطبق عليها نفس قواعد التسهيلات الهامشية، فباستطاعة البنوك الراغبة في تشكيل هذه الودائع أن تبادر بذلك في كل يوم عمل أقصاه 30 دقيقة قبل إغلاق نظام الدفع، ولا يتم تسقيف هذه الودائع، بل تتوقف فقط على فائض الأموال الموجودة لدى البنك التجاري³.

2. فعالية التسهيلات الدائمة للحد من الصدمات النقدية في الاقتصاد الجزائري

بموجب الأمر (04-05) المؤرخ في 14/08/2005 المتعلق بتسهيل الودائع، أدرج بنك الجزائر أداة جديدة

ضمن أدواته النقدية وهي تسهيلات الودائع المتعلقة للفائدة⁴، التي تعطي مرونة كبيرة للبنوك في تسير خزينتها على المدى القصير من جهة، ومن جهة ثانية تساعد بنك الجزائر على امتصاص السيولة الفائضة لدى البنوك التجارية،

¹ بن ذبية يمينة، أدوات السياسة النقدية في ومقدرتها على معالجة التضخم (1996-2014) مجلة التكامل الاقتصادي، مج3، ع4، 2015، ص 140.

² مرجع نفسه، ص 140.

³ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 163.

⁴ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، تقرير 2010.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

حيث انتقل حجم السيولة التي تم تعقيمها بواسطة هذه الأداة من 49,7 مليار دينار نهاية 2005 إلى 483,11 مليار دينار نهاية 2007¹.

بلغت نسبة تعويض هذه الأداة (0,75%) سنة 2017 مقابل 2,5% بالنسبة لأداة استرجاع السيولة لثلاثة أشهر، و1,75% لأداة استرجاع السيولة لـ 7 أيام².

لقد قام بنك الجزائر في نهاية ديسمبر 2007 بخفض معدل الفائدة من (01%) إلى (0,75%) ورغم ذلك فقد ارتفعت قيمة هذه التسهيلات سنة 2008 إلى مبلغ قدر بـ 1400,4 مليار دج، أما سنة 2009 فقد انخفضت القيمة الاجمالية لهذه الودائع في شهر ديسمبر إلى 1022,1 مليار دج، وكان بسبب الأزمة المالية العالمية³.

وبالرغم من ذلك، استمرت التسهيلات المرتبطة بالودائع، التي تُعد وسيلة دقيقة للتحكم، تم استخدامها كأداة نشطة للسياسة النقدية وفقاً لمبادرة المصارف طوال السنوات 2010 و2011 و2012 حيث بلغت قيمة هذه الودائع في نهاية سنة 2012 834 مليار دج⁴، مساهمة بذلك في تخفيض فائض السيولة بنسبة (39,9%) و(44,2%) و(53,3%) للسنوات 2010، 2011، 2012 على التوالي⁵. وبعد ذلك، استقرت قيمة تسهيلات الودائع عند مستوى متوسط سنوي بلغ 479.9 مليار دج في عام 2013، مسجلة انخفاضاً كبيراً بنسبة 44.7% وساهم ذلك في الاستيعاب الفعلي لفائض السيولة في السوق النقدية⁶.

¹ بزاوية مُجد، الطلب على النقود في الجزائر، دراسة قياسية، مرجع سابق، ص 161.

² نفس المرجع، ص 162.

³ Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2005, Opcit, P168.

⁴ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائري، التقرير السنوي، 2013، مرجع سابق، ص 168.

⁵ نفس المرجع، ص 199.

⁶ نفس المرجع، ص 174.

المبحث الثالث: أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي للجزائر

تعد السياسة النقدية واحدة من أهم السياسات التي يستخدمها صانعو القرار للتأثير على النشاط الاقتصادي، حيث أنه لم يعد التحكم في عرض النقد هدفها النهائي، بل تعدى ذلك إلى تحقيق استقرار الأسعار والمساهمة في النمو الاقتصادي وتحسين ميزان المدفوعات¹، ما جعلها تنصرف عن مفهومها التقليدي إلى إدارة ومراقبة عرض واستخدام النقود في الاقتصاد، بما في ذلك النقود القانونية والائتمانية ومراقبة الصرف الأجنبي، بقصد تحقيق أهداف معينة. وقد كان إصدار النقود القانونية والائتمانية يستخدم في الأساس كأداة من أدوات السياسة المالية لتمويل عجز الميزانية العامة، إلا أن الاتجاه الحديث في الفكر الاقتصادي توسع في مفهومه للسياسة النقدية ليشمل تنظيم السيولة في الاقتصاد الوطني في مجموعة دون التقييد بالقيود المفروضة على تداول واستخدام النقد، بهدف تحقيق استقرار اقتصادي². وتعددت التعاريف، حيث عرفها (Einzig) بأنها: " تشمل جميع القرارات والإجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية، بغض النظر عن طبيعتها النقدية أو غير النقدية. وتشمل أيضًا جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير على النظام النقدي بشكل عام."³

وعرفها أيضا (G.L Bash) بأنها: " الجهود التي تبذلها الحكومة من إجراءات تؤثر بشكل فعال على حجم وتكوين الموجودات السائلة للقطاع غير المصرف، سواء كانت تلك الموجودات تتألف من العملات النقدية، الودائع، أو السندات الحكومية."⁴

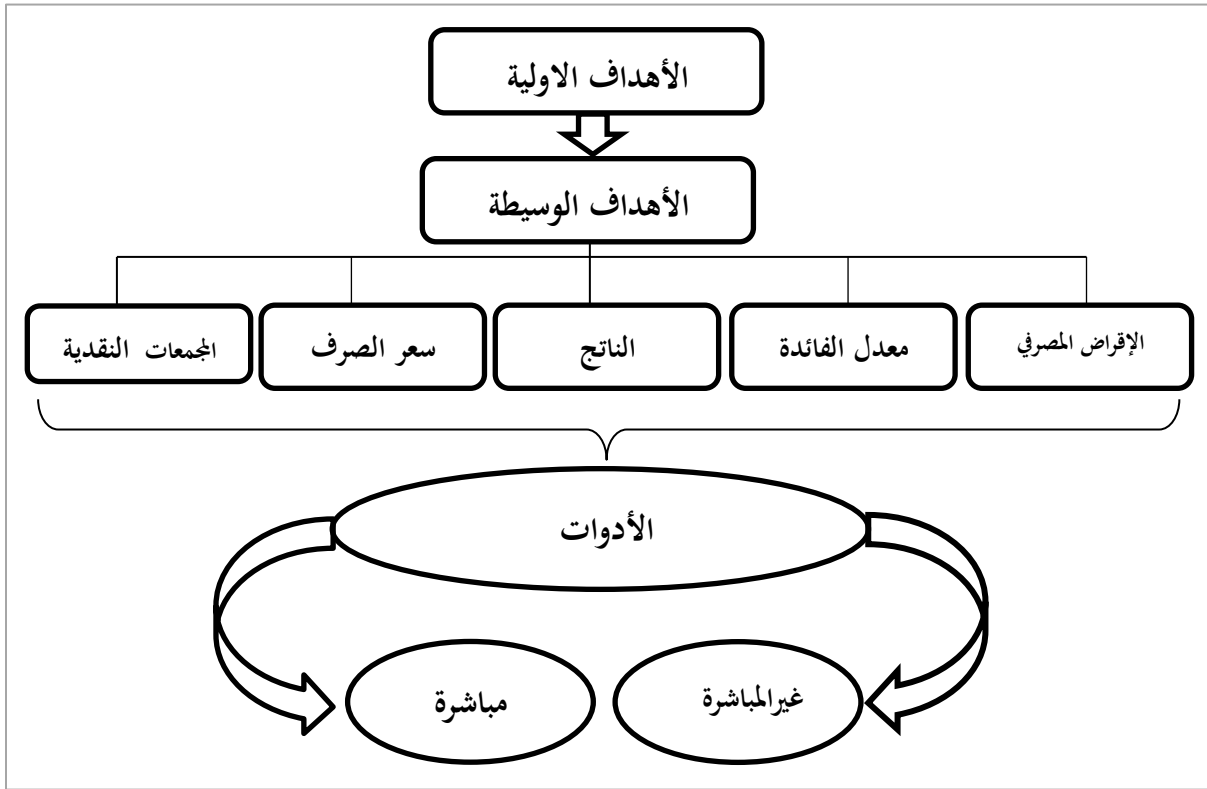
إن أثر السياسات النقدية ينتقل باستعمال أدوات مباشرة وغير مباشرة، ولذلك فالبنك المركزي يتبنى استراتيجية محددة من أجل الوصول إلى أهدافه، وذلك بدءا من اختيار الأداة النقدية المناسبة إلى بلوغ الهدف الأولي، ومن ثم الهدف الوسيط إلى الهدف النهائي.

¹ منال جابر مرسي مجّد، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990-2017)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مج 47، ع 4، 2017، ص 491.

² نفس المرجع، ص 491.

³ عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصري- مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، مرجع سابق، ص 150.

⁴ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص 98.



الشكل رقم (30): أهداف السياسة النقدية

المصدر: (من إعداد الباحثة استنادا للمراجعة الأدبية للسياسة النقدية).

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المختلفة والتي تنقسم إلى أهداف وسيطة وأهداف نهائية¹:

المطلب الأول: الأهداف الأولية للسياسة النقدية لمعالجة الصدمات النقدية

يسعى البنك المركزي جاهدا من خلال التأثير على الأهداف الوسيطة باستخدام متغيرات أهدافه الأولية وذلك للولوج في الأخير إلى أهدافه النهائية كآآتي:

- **مجمعات الاحتياطات النقدية:** إنّ لدى القاعدة النقدية أو النقد أثرا قويا كونها الأصول التي يمكن استخدامها في المعاملات، وتتكون القاعدة النقدية من زاوية استخداماتها من العملة المتداولة واحتياطي النقد لدى البنوك التجارية (احتياطي قانوني + احتياطي اختياري).

¹ بلواني محمد، السياسة النقدية في الجزائر، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، مج1، ع 02، جوان 2012، ص 464.

• **ظروف سوق النقد:** ويشير ذلك إلى سهولة أو صعوبة التمويل الائتماني، والتي تعكس قدرة المقترضين على الحصول على الائتمان وتطوره بشكل سريع أو بطيء، بالإضافة إلى تأثير تغير أسعار الفائدة ومحدودية القروض ومعدل فائدة الرصيد المستدان على المدى القصير الذي يتراوح من 24 ساعة إلى 48 ساعة ما بين البنوك¹.

المطلب الثاني: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية لمعالجة الصدمات النقدية

إن الأغراض الوسيطة للسياسة النقدية لها علاقة مباشرة في معالجة الصدمات النقدية التي تصيب الاقتصاد الوطني، فوضعت هذه الأغراض ضمن سياق أهداف السياسة النقدية كونهما تساعد بصورة كبيرة في معالجة الصدمات النقدية².

حيث تلجأ السلطات النقدية لاستخدام الأغراض الوسيطة (عرض النقد، إجمالي الائتمان، معدلات الفائدة، سعر الصرف) للسيطرة والمراقبة بسهولة للأوضاع النقدية للاقتصاد القومي، وإدراك انحراف السياسة النقدية³.

ومع كل هذا يجب أن تتميز الأغراض الوسيطة بـ:

- سهولة التقييم والقياس
- أن يكون لها هدف واضح ومستقر مع أهداف السياسة النقدية.
- أن تعكس التغيرات فيها حركة الهدف في المستقبل.
- وجود علاقة مع الغرض التشغيلي.

إن الركيزة الأساسية لأي سياسة نقدية هو أسلوب اختيار الغرض الوسيط المناسب وذلك استناداً إلى التعامل في عالم مختص بعدم اليقين، فاختيار الغرض الوسيط في عالم اليقين يصبح عديم الأهمية، إذ يكون صانعوا القرار للسياسة النقدية على يقين تاركين بتأثير أدواته في المتغيرات الوسيطة والهدف النهائي للسياسة النقدية. ويستند اختيار الغرض الوسيط إلى مصدر الصدمات في الاقتصاد سواء كانت صدمات في سوق السلع أو صدمات في سوق النقد.

¹ بلوافي مجّد، السياسة النقدية في الجزائر، مرجع سابق، ص 465.

² فوح علي الشمري . دور السياسة النقدية في الاستقرار الاقتصادي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، د.س، ص 44.

³ نفس المرجع، ص 44.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

فإذا اهتمت السلطة النقدية بإحدى متغيرات النقود الكلية بمعنى أنها تثبت عرض النقد (الحقيقي) بحيث يكون منحني توازن سوق النقد (LM_1) بتغير الناتج بين الحدود، اما في الخيار الثاني فتستخدم السلطة النقدية إحدى متغيرات النقود الكلية كمثبت للتضخم (تثبت عرض النقود وتتجاهل التغيرات في الطلب على النقود وبهذا يتفاعل سعر الفائدة وتطورات الطلب* مما يحد من التقلبات في القطاع الحقيقي ويغير من مقدار نطاق تذبذب الناتج المحلي الإجمالي إلى أضيق مما هو عليه في حالة استخدام سعر الفائدة¹. وهكذا فإنه يوجد خياران لدى السلطة النقدية هما:

- إما استخدام سعر الفائدة كغرض وسيط وهو الأفضل لأن تثبيت سعر الفائدة من قبل السلطات النقدية سوف يثبت الناتج المحلي عند مستوى الناتج المحلي الممكن ويمنع تماما أثر الصدمات النقدية في الاقتصاد.
- أو استخدام إحدى متغيرات النقود الكلية وهي غير فعالة في ظل وجود اضطرابات شديدة في الاقتصاد وكما حصل عند استخدامها من قبل السلطات النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية في مدة السبعينات عام 1979 عندما اشتدت الاضطرابات في القطاع الحقيقي نتيجة ارتفاع أسعار النفط وعادت إلى استخدام سعر الفائدة من جديد **Federal Funds Rate** في الثمانينات عندما تصاعدت الصدمات العشوائية في القطاع النقدي التي نتجت عن الابتكارات النقدية التي عاشها الاقتصاد الأمريكي.

* يرتفع سعر الفائدة كلما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي وتزايد الطلب على النقود.

¹ علي توفيق الصادق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل 2، أبو ظبي، 1996،

المطلب الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر

عرفت الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر قفزة نوعية منذ التسعينات وتتلخص أهدافها الرئيسية فيما

يلي:

1. استقرار الأسعار ومكافحة التضخم:

إن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية منذ صدور القانون 10/90، ومنذ تطبيق برنامج التثبيت الثالث (94-95) كان في التحكم في وتيرة التضخم عقب التعديل الذي مسمى سعر الصرف الجزائري وتحرير الأسعار، وذلك باستخدام هدفين وسيطين هما: نمو الكتلة النقدية (M_2)، وحجم الإقراض، ولصعوبة تحقيق هذين الهدفين الوسيطين تم تحديد هدفين تشغيلين تمثلا في تحديد سقف لنمو الأرصدة الداخلية لبنك الجزائر والبنوك التجارية¹، ورغم ذلك بقيت الأرصدة الداخلية الهدف التشغيلي الوحيد الذي تحكم فيخ بنك الجزائر في قيادة السياسة النقدية، فلم تصبوا إلى أهدافها المرجوة وهي كبح مؤشرات التضخم التي بلغت في نهاية 1995 معدل (29%) وذلك نتيجة لتأجيل تطبيق الزيادة في الأجور (10%)، وتحرير الأسعار (29,8%) نهاية 1995².

في بداية التسعينات، قامت السلطة النقدية بتخفيض قيمة العملة الوطنية، مما أدى إلى زيادة معدلات التضخم، بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة الواردات وخدمة الدين الخارجي، فنتج عن ذلك عجز في الميزانية وخسائر للمؤسسات العامة، التي تم تمويلها عن طريق إصدار نقدي جديد، مما أدى إلى زيادة معدل التضخم، تم رفع معدل الخصم الرئيسي من (7%) إلى (10.5%) في مايو 1990 بهدف ضبط حجم الاقتراض. ومع ذلك، لم تكن هذه الإجراءات فعالة بشكل كبير بسبب ضيق السوق النقدية وضعف التداول بالأوراق التجارية³. ويوضح الجدول التالي تغيرات أسعار الاستهلاك للمدة 1990 إلى 2020.

¹ معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي. (حالة الجزائر 1990_2006)، أطروحة دكتوراه، علوم إقتصادية، تخصص تحليل إقتصادي، جامعة الجزائر، 2008، ص 294.

² نفس المرجع، ص 295.

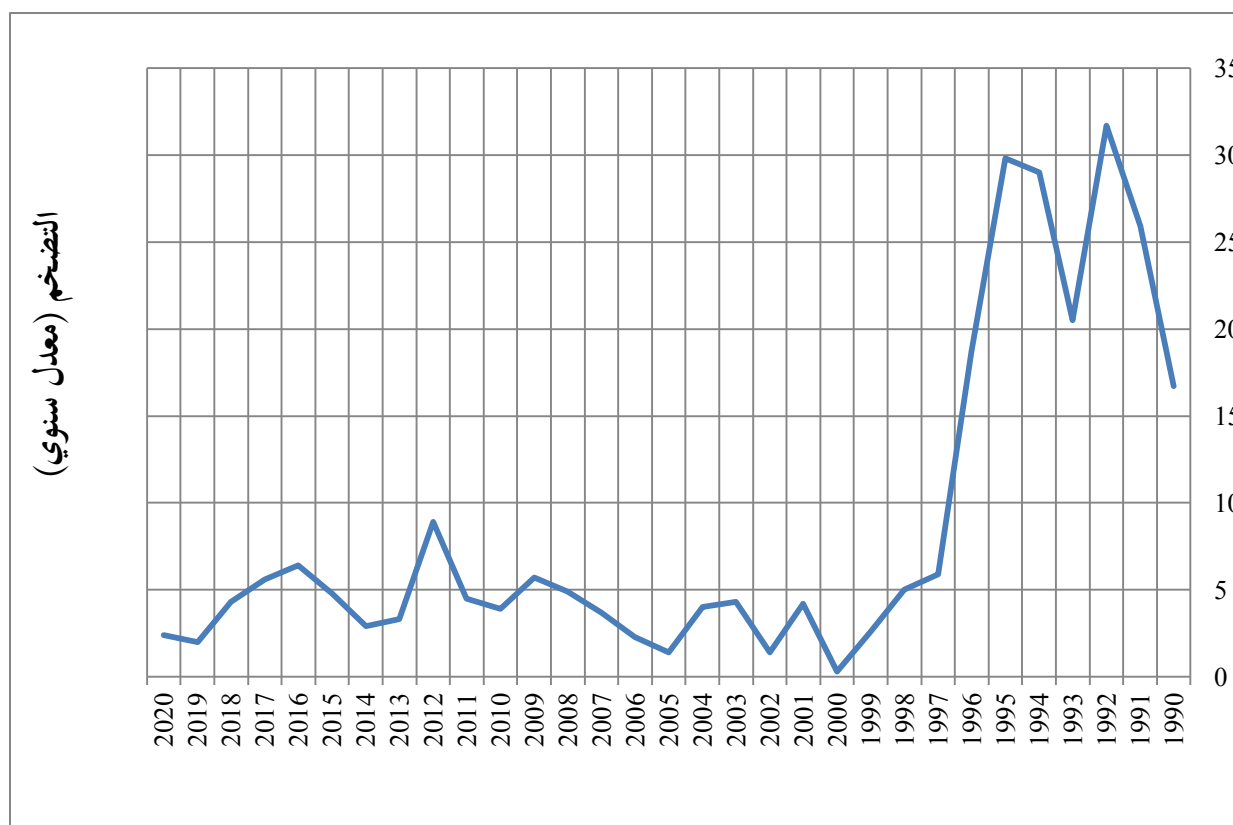
³ صالح مفتاح، أهداف السياسة النقدية في الجزائر (1990-2000)، مجلة العلوم الإنسانية، مج3، ع 05، 2003، ص 229.

الجدول رقم (08): تغيرات أسعار المستهلك 1990-2020

2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	التضخم (م س)
0,3	2,6	5	5,9	18,7	29,8	29	20,5	31,7	25,9	16,7	التضخم (م س)
2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	بيان
4,5	3,9	5,7	4,9	3,7	2,3	1,4	4	4,3	1,4	4,2	التضخم (م س)
		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	بيان
		2,4	2	4,3	5,6	6,4	4,8	2,9	3,3	8,9	التضخم (م س)

الوحدة: نسبة مئوية. (م س) = معدل سنوي

المصدر: (البنك الدولي www.banquemoniale.org)



الشكل رقم (31): تغيرات أسعار المستهلك 1990-2021

المصدر: (مخرجات Excel بناءً على المعطيات السابقة).

ووفقاً للإحصاءات السابقة، قد قامت التشريعات الجديدة في أوت 2010 بإرساء قاعدة قانونية لتحقيق الاستقرار في الأسعار كهدف واضح للسياسة النقدية¹، وهذا الإصلاح كان مهمًا في إطار السياسة النقدية، حيث أكد على ضرورة استهداف التضخم وتطوير أدوات مناسبة لتحليل الوضع الاقتصادي، تعزيزاً لصياغة السياسة النقدية حتى يتمكن تنفيذها بمرونة من قبل البنك المركزي.

2. تحقيق النمو الاقتصادي

في بداية التسعينات، شهدت الجزائر عدة اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي، مثل اتفاق الاستعداد الائتماني وبرنامج التعديل الهيكلي، هذه الاتفاقيات أدت إلى تأثيرات انكماشية في المدى القصير، حيث تم تنفيذ إصلاحات لتطهير الاقتصاد واستعادة التوازنات وفقاً لشروط ضرورية لتحفيز للإنعاش²، فعندما تركزت السياسة النقدية على تقليل العجز المالي والتضخم، فإن ذلك يؤدي إلى تراجع القدرة الشرائية وزيادة معدلات البطالة نتيجة لتخفيض قيمة العملة الوطنية³.

إنّ تطور الناتج الداخلي الخام يتأثر بالصدمات الخارجية كتقلبات أسعار النفط، والتقلبات الجوية بالنسبة للفلاحة، ما يجعل تطور القطاعات يرتبط بقدرات التصدير والاستيراد التي تتأثر بالصدمات الخارجية، فإن الانخفاض المستمر في الإنتاج في قطاع الصناعات التحويلية، والذي يعزى جزئياً إلى تحرير الواردات، أدى إلى تنافس المنتجات الأجنبية على المنتجات المحلية.

قبل عام 1994، لم تحقق السياسة النقدية هدف النمو المطلوب وشهدت فترة ركود. ومع بداية عام 1994، تم تحقيق تحول نحو فترة نمو فعلي، حيث بلغ معدل النمو 3.4% في 1995-1996 و 5.1% في عام 1998. يعزى ذلك إلى انتعاش قطاع الصناعة وتحسن الموسم الفلاحي في تلك الفترة. ومع ذلك، لا يعد هذا المعدل النمو في

¹ المادة 35 من الأمر رقم (10-04) المؤرخ في 2010/08/26 المعدل والمتمم للأمر رقم (03-11) المتعلق بالنقد والقرض.

² مفتاح صالح، أهداف السياسة النقدية في الجزائر، 1990-2000، مرجع سابق، ص 232.

³ نفس المرجع، ص 232.

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

الناتج المحلي الإجمالي كافيًا للتخفيف من مشكلة البطالة وتحسين مستوى المعيشة للسكان، وتحسين الصادرات واستعادة الثقة في العملة الوطنية¹.

وإن ما يجد من عمل السياسة النقدية لتحقيق النمو الاقتصادي هو الصدمات والتقلبات سواء كانت داخلية أو خارجية، والجدول الموالي يبين تغيرات نمو الناتج المحلي الإجمالي لفترة الدراسة.

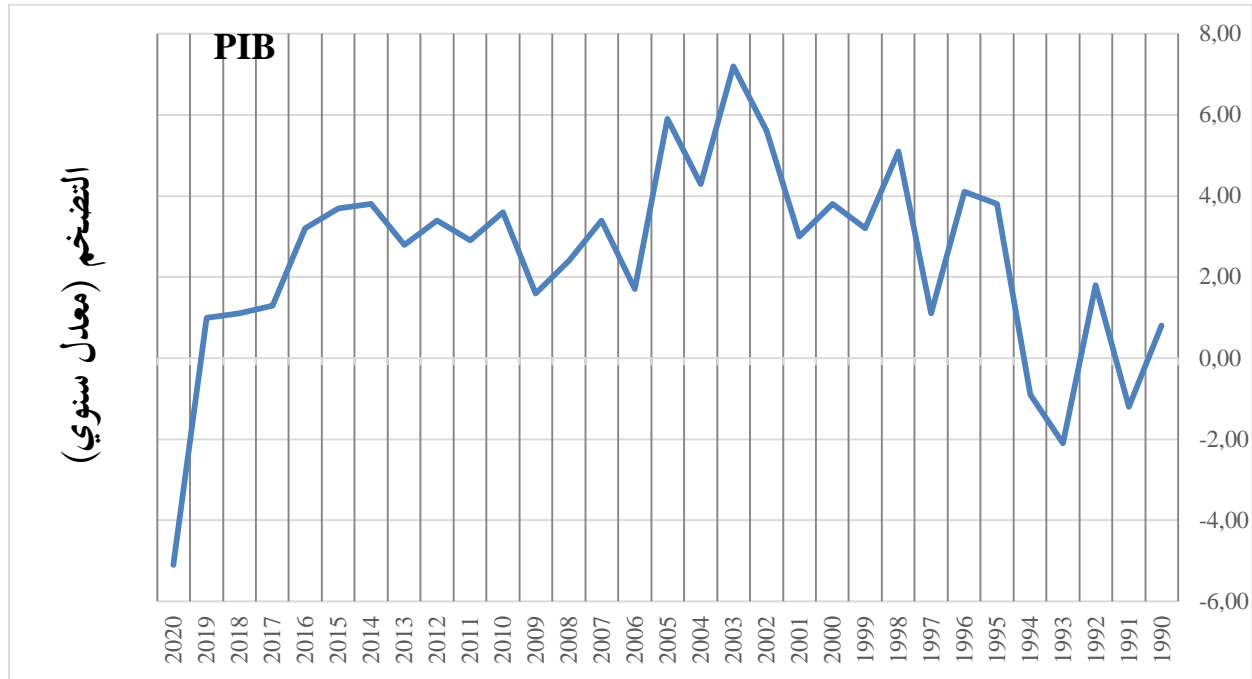
الجدول رقم (09): معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة للفترة (1990-2020).

سنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
PIB (%)	0,8	-1,2	1,8	-2,1	-0,9	3,8	4,1	1,1	5,1	3,2	3,8
سنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PIB (%)	3	5,6	7,2	4,3	5,9	1,7	3,4	2,4	1,6	3,6	2,9
سنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
PIB (%)	3,4	2,8	3,8	3,7	3,2	1,3	1,1	1	-5,1		

الوحدة: بالنسبة المئوية.

المصدر: (موقع البنك الدولي: www.banquemoniale.org)

¹ Mohammed chérif Ilmane, réflexions sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats (2000-2004), cahiers du CREAD N°75, PP 69_107 , 2006 , P 76.



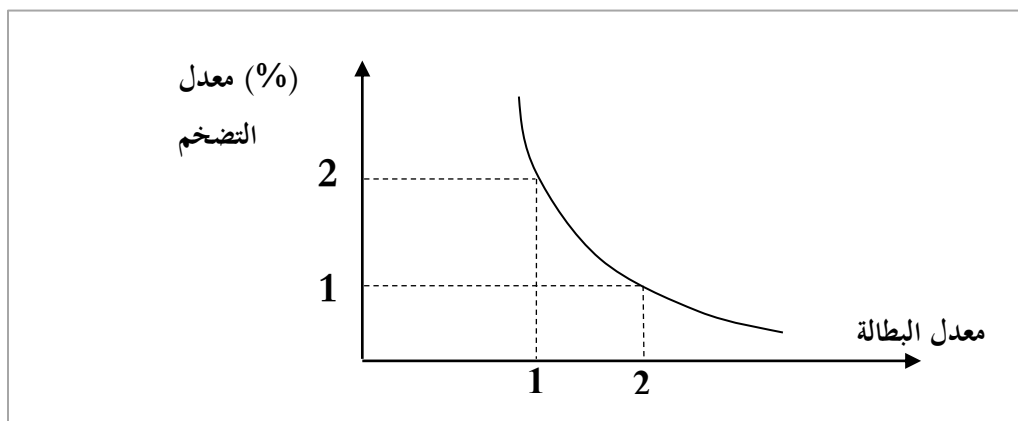
الشكل رقم (32): معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة للفترة (1990-2020).

المصدر: (مخرجات Excel بناءً على المعطيات السابقة).

3.3 مكافحة البطالة:

مما لا شك فيه أن الهدف الرئيسي لأي اقتصاد هو تخفيف البطالة بمعنى التوظيف الكامل للموارد بما فيها العمل، إلا أن تحقيقه يتم على حساب أولويات أخرى ذات أهمية مماثلة، وأهمها الاستقرار العام لمستوى الأسعار، حيث أن الزيادة في مستوى التوظيف، يرافقه ظهور دخل إضافي يتحوّل إلى قوة شرائية ويزيد من الطلب الإجمالي، ومنه في حالة نقص الإنتاج الذي لا يكفي لإشباع الطلب الكلي ترتفع الأسعار ومنه مستوى التضخم. ومنه توجد علاقة عكسية بين التضخم والبطالة¹ التي يعبر عنها بالمنحنى فيليبس (Philips Curve) كالآتي:

¹محمود حسين الوادي وآخرون، الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 194.



الشكل رقم (33): منحني فليبس (Philips Curve).

المصدر: (محمود حسين الوادي وآخرون، الاقتصاد الكلي، ص 194).

كان معدل البطالة في الجزائر قبل استخدام السياسة النقدية (10%) لينتقل إلى (25%) بعد استعمالها، وحدد معدل البطالة في 1996 بـ (28%) رغم كل الجهود المبذولة من طرف السلطة النقدية سنة 1995 كتخفيض معدل إعادة الخصم من أجل الزيادة في حجم الاقتراض ودفع عجلة الاستثمار، ومع ذلك، فشلت جهود التخفيف من حدة البطالة بسبب غياب استثمارات جديدة ومهمة من قبل المؤسسات العامة والخاصة، بالإضافة إلى ذلك، تم تسريح العديد من العمال نتيجة عمليات إعادة الهيكلة وإغلاق المؤسسات، مما أدى إلى ارتفاع معدل البطالة إلى أكثر من 29% في عام 1997¹.

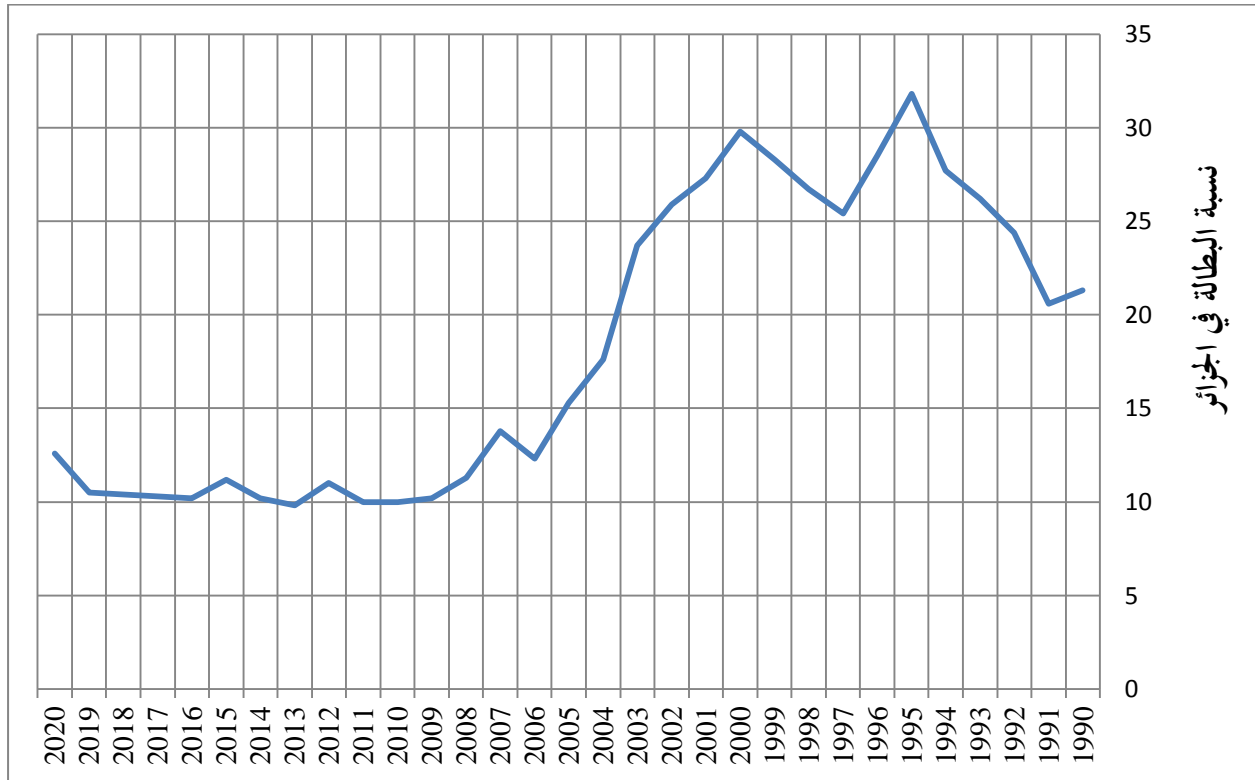
الجدول رقم (10): نسبة البطالة (% القوة العاملة النشيطة)

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
نسبة البطالة (%)	21,3	20,6	24,4	26,2	27,7	31,8	28,5	25,4	26,7	28,3	29,8
سنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
نسبة البطالة	27,3	25,9	23,7	17,6	15,3	12,3	13,8	11,3	10,2	10	10
سنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
نسبة البطالة	11	9,8	10,2	11,2	10,2	10,3	10,4	10,5	12,6		

الوحدة: بالنسبة المئوية.

المصدر: (البنك الدولي. <https://donnees.banquemondiale.org/pays/algerie?view=chart>).

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، 2010.



الشكل رقم (34): نسبة البطالة (% القوة العاملة النشيطة).

المصدر: (مخرجات Excel بناءً على المعطيات السابقة).

وفي غياب الإنعاش الاقتصادي، تم اتخاذ ترتيبات مؤقتة من أجل دعم التوظيف لتدارك هذه الأوضاع، لكن إضافة إلى الطابع المؤقت لها، فقد عجزت عن تلبية الكم الهائل من الطلبات على مناصب الشغل الذي يتقدم به حوالي 250 ألف إلى 300 ألف شخص سنويا، وأمام هذا التفاقم في معدلات البطالة تم اتخاذ مجموعة من التدابير لمواجهة شبح البطالة، وتم استحداث أربعة برامج لترقية الشغل من كل فئات البطالين وهي:

- التشغيل المأجور بمبادرة محلية ESIL.
- الأشغال ذات المنفعة العامة ذات الكثافة العالية من اليد العاملة TUPHIMO.
- عقود التشغيل المسبق CPE.
- برنامج المساعدة على إنشاء مقاولات صغرى (PME).

الفصل الثالث: الإصلاح النقدي وتنامي دور السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية في الجزائر

إن طبيعة الاقتصاد الجزائري الريعي تجعله عرضة للصدمات البترولية باستمرار، فأى انخفاض أو ارتفاع في أسعار النفط يؤثر على التوازنات الاقتصادية الكلية للجزائر، فمثلما حدث في 1986 (الأزمة البترولية) جراء الانخفاض الشديد لأسعار النفط الذي نتج عنه عدة اختلالات اقتصادية كلية كشفت عن هشاشة الاقتصاد الوطني، فانخفضت قيمة الصادرات النفطية بين 1985 و1986، مما جعل السلطة تلجأ إلى فرض قيود على الاستيراد وانخفاض نسبة الواردات بنسبة 43% في الفترة 85-87¹ مما أدى إلى ظهور سوق موازية للنقد الأجنبي. ومع انتعاش أسعار النفط، في بداية من 1990، الامر الذي تزامن مع برنامج انتقال الاقتصاد من النظام الاشتراكي إلى اقتصاد السوق، عادت أسعار النفط لتتراجع مرة أخرى مسببة اختلالا في ميزان المدفوعات، فسعت السلطات النقدية لاتخاذ إجراءات عديدة لتعميق الإصلاحات الاقتصادية (اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي)، وكان من ضمنها خفض قيمة الدينار بنسبة 7,3% سنة 1994 ما أثر على سوق الصرف لاقتصاد الجزائر وتدهور معدلات النمو والتضخم، ويمكن القول أو التأكيد أن أسعار النفط لها الأثر الأكبر على توازن ميزان المدفوعات لاقتصاد ريعي يعتمد على مورد واحد² والجدول الاتي يبين تقلبات أسعار النفط للمدة المدروسة:

الجدول رقم (12): سعر البترول للبرميل (Saharau Blend) للمدة 1990-2020.

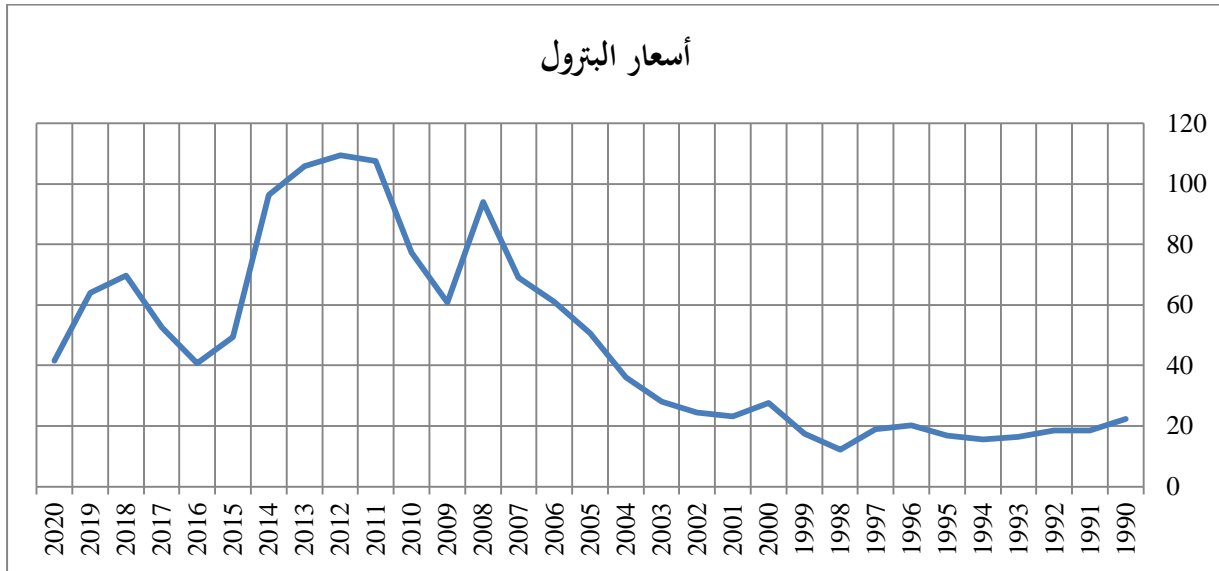
2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	سنة
27,6	17,44	12,28	18,86	20,29	16,86	15,53	16,33	18,44	18,62	22,26	سعر البترول
2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	سنة
107,46	77,38	60,86	94,1	69,04	61	50,59	36,05	28,1	24,36	23,12	سعر البترول
		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	سنة
		41,47	64,04	69,78	52,51	40,68	49,49	96,29	105,87	109,45	سعر البترول

الوحدة: بالدولار الأمريكي.

المصدر: (<https://fr.statista.com/statistiques/>)

¹ مفتاح صالح، أهداف السياسة النقدية في الجزائر (1990-2000)، مرجع سابق، ص 233.

² فتحيحة ملياني، الإصلاحات النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الإستقرار النقدي، مجلة الإقتصاد الجديد، عدد 14، مجلد 01، 2016، ص 157.



الشكل رقم (36): سعر البنترول للبرميل (Saharau Blend) للمدة 1990–2020.

المصدر: (مخرجات Excel بناءً على المعطيات السابقة).

خلال الفترة من 1990 إلى 2020، شهدت الجزائر عدة تقلبات في أسعار البنترول، حيث تراجعت أسعار النفط في العديد من الفترات خلال هذه الفترة، وخاصة في الفترة من 2014 إلى 2016، والتي أدت إلى انخفاض كبير في إيرادات الدولة وتباطؤ النمو الاقتصادي. من بين الآثار الرئيسية التي نتجت عن هذه الصدمات:

- تراجع الإيرادات الحكومية: تعتمد الحكومة الجزائرية بشكل كبير على إيرادات النفط والغاز لتمويل ميزانيتها، وبالتالي فإن تراجع أسعار البنترول يؤثر بشكل مباشر على الإيرادات الحكومية.
- التأثير على الميزان التجاري: تعتبر الصادرات النفطية والغازية هي المصدر الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر، وبالتالي فإن تراجع أسعار البنترول يؤثر على الميزان التجاري ويزيد من العجز في الميزانية.
- التأثير على الاستثمارات: تراجع الإيرادات الحكومية قد يؤدي إلى تخفيض الاستثمارات العامة في البنية التحتية والخدمات العامة.
- التأثير على معدلات النمو: يتأثر معدل النمو الاقتصادي بشكل مباشر بتقلبات أسعار البنترول، حيث يزيد انخفاض أسعار النفط من تباطؤ النمو الاقتصادي.

خاتمة الفصل

شهدت السياسة النقدية في الجزائر عدة إصلاحات منذ التسعينيات، وفيما يلي نظرة عامة على أبرزها التي كان لها وقع رئيسي على الاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة:

- إصلاح 1994: تم تنفيذ هذا الإصلاح لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الجزائري بعد الأزمة الاقتصادية في الثمانينيات، حيث أدخل وحدة نقدية جديدة هي الدينار لتحل محل الفرنك الجزائري القديم. كما أنشأت بنك الجزائر للإشراف على السياسة النقدية وتنظيمها.

- إصلاح 2001: أدخل هذا الإصلاح سياسة سعر الصرف المعلوم، حيث يتم تحديد سعر صرف الدينار الجزائري حسب العرض والطلب في السوق. كما أدى هذا الإصلاح إلى توسيع عمليات الصرف الأجنبي وتبسيط إجراءات الصرف الأجنبي للشركات.

- إصلاح 2014: أتاح هذا الإصلاح مرونة أكبر في سعر الصرف في الجزائر، مما أعطى بنك الجزائر مزيداً من السلطة لتعديل سعر الصرف وفقاً لتقلبات السوق. كما وسع دور البنك المركزي في تنظيم الأسواق المالية.

- إصلاح 2017: أدخل هذا الإصلاح نظاماً جديداً لتمويل الاقتصاد الجزائري. كما وسع دور بنك الجزائر في تنظيم البنوك والمؤسسات المالية.

- في الآونة الأخيرة، في عام 2019، أطلق بنك الجزائر سياسة نقدية جديدة تهدف إلى تعزيز تمويل الاقتصاد الحقيقي من خلال توفير السيولة بأسعار فائدة تفضيلية للبنوك التجارية التي تقدم قروضاً للشركات المستثمرة.

فقد تم وضع هذه الإصلاحات لتحديث الاقتصاد الجزائري وجعل سياسته النقدية أكثر كفاءة ومرونة للاستجابة للتحديات الاقتصادية الحالية، وذلك باستخدام أدوات السياسة النقدية من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر والتخفيف من آثار الصدمات الاقتصادية، وخاصة الصدمات النقدية، فباستخدام هذه الأدوات بشكل مناسب، يمكن لبنك الجزائر المساعدة في استقرار الاقتصاد في حالة حدوث صدمة اقتصادية، مثل التضخم المفاجئ أو انخفاض سعر الصرف، وعلى الرغم من أنها ليست دائماً كافية لحل المشكلات الاقتصادية طويلة الأجل، وقد تكون هناك حاجة إلى تدابير إضافية لتقوية الاقتصاد وتحديات يجب التغلب عليها لتحفيز النمو الاقتصادي في الجزائر، مثل تنويع الاقتصاد وتقليل الاعتماد على الصادرات النفطية.

الفصل الرابع:

قياس أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي في الجزائر

مقدمة الفصل

تعتبر الصدمات النقدية وتأثيرها على النمو الاقتصادي من المواضيع الهامة التي تشغل صناع القرار سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، فقد شهدت السياسة النقدية عدة تطورات عبر المدارس الاقتصادية المختلفة، وتم صياغة نماذج كلية مساعدة في تفسير وتبعية مسار آثارها على الاقتصاد، تستند هذه النماذج على أساليب القياس الاقتصادي الحديثة التي تساعد على تحليل العلاقات المتبادلة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وتوقع الظواهر الاقتصادية المستقبلية، وذلك لغرض تحديد السياسة النقدية المناسبة ومعالجة المشكلات الاقتصادية وتحقيق أفضل النتائج. وتعتبر هذه النماذج القياسية أداة مهمة في تقييم السياسات الاقتصادية وتجنب الأزمات المحتملة. ورغم تعدد النماذج القياسية المستخدمة في بناء نماذج الصدمات النقدية، إلا أن نماذج السلاسل الزمنية أخذت حيزاً هاماً في هذا المجال، كنموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR)، نموذج شعاع تصحيح الخطأ (VECM)، ونموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL)، فلكل نموذج خصائصه وشروطه وفرضياته المحددة، ويحتوي على عدة اختبارات إحصائية، ويمر بخطوات ممنهجة بدءاً من تحديد المتغيرات الداخلية والخارجية في النموذج وصولاً إلى تقدير واختبار المعلمات ومعاينتها الإحصائية للتنبؤ بالظواهر الاقتصادية. فإيجاد النموذج الملائم والذي يعكس الظاهرة الاقتصادية الحقيقية هو جوهر بناء النماذج القياسية، وتحديد متغيرات النموذج هو خطوة حاسمة في هذه العملية، لذلك فإن التقييم الصحيح للنماذج يجب أن يشمل الجانب الإحصائي والجانب الاقتصادي. وبالرغم من وجود مجموعة واسعة من النماذج القياسية، فإن نماذج السلاسل الزمنية مثل نموذج شعاع الانحدار الذاتي ونموذج شعاع تصحيح الخطأ ونموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة قد حظيت بشعبية كبيرة بسبب فعاليتها في تفسير وتنبؤ الظواهر الاقتصادية ومواكبتها باستخدام خطوات النمذجة القياسية، ومنه، يهدف هذا الفصل إلى قياس وتحليل أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد الحقيقي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من عام 1990 حتى عام 2020، وذلك باستخدام الخطوات القياسية للنمذجة، والتي تهدف إلى تحديد النموذج المناسب وتحديد المتغيرات الداخلية والخارجية لهذا النموذج، بالإضافة إلى تقييم صحة الفرضيات النظرية التي تم وضعها للتنبؤ بالظاهرة الاقتصادية. لغرض تحقيق هذا الهدف، قسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث أساسية: المبحث الأول: تحديد نموذج الدراسة، المبحث الثاني: بناء نموذج الدراسة وأخيراً المبحث الثالث: تقدير نموذج الدراسة وتحليل تقدير النتائج

المبحث الأول: تحديد نموذج الدراسة

يهدف تحديد النموذج المناسب للإجابة عن إشكالية الدراسة، سنحاول في هذا الإطار ، عرضا مفصلا لأدوات الدراسة المستخدمة ، ومتغيرات الدراسة ووصفها الاحصائي ونقوم بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية من أجل تحديد النموذج القياسي الذي نبنى على أساسه الدراسة القياسية.

المطلب الأول: اختبارات الاستقرارية واستراتيجية تحديد النموذج القياسي

تعتبر السلاسل الزمنية من الأشكال الأساسية للبيانات المستخدمة في البحوث التطبيقية، وبشكل خاص في الدراسات التي تهدف إلى بناء نماذج الانحدار لتحليل العلاقات الاقتصادية، ففي السابق، كان الافتراض الأساسي أن السلاسل الزمنية تكون إما ساكنة أو مستقرة، حتى منتصف السبعينات من القرن الماضي، ومع ذلك، في عام 1974، اكتشف كل من Newbold Granger أهمية قياس استقرارية السلاسل الزمنية. وتوصل الباحثان إلى أن المقدرات والاختبارات الإحصائية التي تنتج عن تحليل الانحدار للسلاسل الزمنية غير المستقرة يمكن أن تؤدي إلى نتائج غير صحيحة أو انحدار زائف ، وعلى هذا الأساس، يتم تقديم أهم اختبارات لقياس استقرارية السلاسل الزمنية، بما في ذلك استراتيجية اختبار جذر الوحدة التي تساعد على الكشف عن مركبات الاتجاه العام وتساعد على تحديد الطريقة المناسبة لجعل السلسلة مستقرة، ويتم أيضا التركيز على استراتيجية تحديد النموذج القياسي المناسب لتحليل السلاسل الزمنية المستقرة¹.

1. اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية

تعد استقرارية السلاسل الزمنية خطوة أولية لابد القيام وذلك لعدة أسباب نذكر منها ما يلي²:

- إذا كانت السلسلة الزمنية غير مستقرة، فإن ذلك يعني أننا لا نستطيع استخدامها في دراسة الظاهرة على مدى فترات زمنية مختلفة، ولا يمكننا استخدامها في التنبؤ بمستقبل الظاهرة. بالإضافة إلى ذلك، قد ينتج عن ذلك مشكلة

¹ بن عمرة عبد الرزاق، السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)، أطروحة الدكتوراه في العلوم، تخصص: اقتصاد كمي، جامعة أمجد بوقرة بومرداس، 2022، ص 340.

² Gujarati, D, Econometrics By Example, McGraw-Hill, USA, 2012, P 216.

الانحدار الزائف، حيث يكون لدينا معامل تحديد R^2 عالي وقيمة إحصائية T معنوية، ولكن النتيجة قد لا تكون لها معنى اقتصادي، وهذا يحدث لأن نتائج الانحدار قد لا تكون متسقة. وبالتالي، فإن نتائج الاختبارات الإحصائية يمكن أن تكون غير صحيحة في هذه الحالة. لذلك، ينبغي علينا توخي الحذر عند استخدام السلسلة الزمنية في دراسة الظواهر وتحليلها، وينبغي تفادي الاعتماد عليها بشكل حصري في التنبؤ واتخاذ القرارات الاقتصادية الهامة.

• عندما تكون السلاسل الزمنية مستقرة، يمكن للصدمات العابرة أن تكون مؤقتة وتختفي مع مرور الوقت، وتعود القيم إلى المتوسط المعتاد في الفترة الزمنية الطويلة.

يمكن لنا التحقق من استقرار السلاسل الزمنية عن طريق دراسة النمط الزمني الموضح في المنحنى البياني، أو باستخدام اختبارات كشف جذر الوحدة. تُستخدم هذه الاختبارات لتحديد الأساليب المناسبة لجعل السلسلة مستقرة. ومن الضروري فهم أنواع النماذج غير المستقرة حتى تتمكن من فهم هذه الاختبارات. إذ يمكن أن تكون السلاسل الزمنية غير مستقرة بسبب وجود صدمات دائمة، أو بسبب عدم وجود التوازن بين المتغيرات الزمنية. ويتعين علينا استخدام الأدوات الإحصائية المناسبة لتحليل هذه السلاسل وتفسير النتائج بشكل صحيح.

2. أنواع النماذج غير المستقرة

ونميز بين نوعين من النماذج غير المستقرة نذكرها كالآتي¹:

• **النموذج TS « Trend Stationary »**: هذه النماذج يكون المتوسط الحسابي $E(Y_t)$ مرتبط بالزمن وتأخذ شكل كثير حدود من الدرجة الأولى ويكتب على الشكل التالي:

$$Y_t = a_0 + a_1 t + \varepsilon_t \dots \dots (1)$$

حيث يمثل ε_t : تشويش أبيض.

وبإمكاننا أن نجعل هذه السلسلة مستقرة وذلك بتقدير المعالم \hat{a}_0 ، \hat{a}_1 بطريقة المربعات الصغرى العادية،

وطرح المقدار $\hat{a}_0 + \hat{a}_1 t$ من Y_t ، أي: $Y_t - \hat{a}_0 + \hat{a}_1 t$.

¹ محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي - محاضرات وتطبيقات، دار الحامد، الجزائر، 2011، ص ص 207-208.

- النموذج **DS « Differency Stationary »**: إذ أنّ هذا النموذج غير مستقر، ويبرز عدم استقرار عشوائية Stochastic، وتأخذ الشكل التالي:

$$Y_t = Y_{t-1} + \beta + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

ويمكننا جعلها مستقرة باستعمال الفروقات كما يلي:

$$\nabla^d Y_t = \beta + \varepsilon_t$$

- β : ثابت و d : درجة الفروقات

وفي أغلب الحالات تستعمل الفروقات من الدرجة الأولى في هذا النموذج أي أن $d = 1$ ويكتب على الشكل:

$$\nabla Y_t = \beta + \varepsilon_t$$

3. أهم اختبارات إستقرارية السلاسل الزمنية

أول خطوة في تحليل أية سلسلة زمنية هي التوقع البياني لمشاهدات السلسلة مع الزمن وهي خطوة أساسية وهامة في التحليل لأنها تظهر الملامح الوصفية للبيانات مثل الاتجاه العام، التغيرات الموسمية وعدم الاستقرار، والبيانات الشاذة، إن كانت هذه الملامح موجودة في البيانات¹.

إذا تذبذبت السلسلة الزمنية حول قيمة متوسطة ثابتة، دون وجود تغير زمني في التباين، فإنها تعتبر مستقرة أو ساكنة، كما يوجد عدد من الاختبارات التي يمكن استخدامها لاختبار صفة الاستقرار في السلسلة الزمنية وفق معاملات دالة الارتباط الذاتي، لكن يعتبر التوقع البياني لمشاهدات السلسلة الزمنية من بين الطرق التقريبية لاختبار سكون السلسلة، لهذا لا بد من دعمه بالاختبارات الإحصائية في الخطوة الثانية، وأهمها في هذا المجال:

- إختبار **Statistic-Q** المقترح من طرف **Pierce Box** سنة 1970.
- إختبار **Statistic-LB** المقترح من طرف **Box Ljung** عام 1978¹.

¹ والتر فاندل، السلاسل الزمنية من الوجهة التطبيقية ونماذج بوكس - جنكنز، تر: عبد المرزي حامد عزام، دار المريخ للنشر، السعودية، 1992، ص 03.

- إختبار **Dickey Fuller** المبسط (DF) المقترح من طرف ديكي فولر سنة 1979.
- إختبار **Augmented Dickey Fuller** الموسع (ADF) المطور من طرف ديكي فولر سنة 1981، وقد أظهر **Mackinnon** كيفية حساب قيم الاحتمال (Prob) الخاص به
- إختبار **Phillips Perron (PP)** المقترح من طرف فيليب بيرون سنة 1988.
- إختبار **Kwiatkowski Phillips Schmidt Shin (KPSS)** المقترح من طرف ك.ق. شميث شين سنة 1992.²

وسنقوم بشرح أهم اختبارين الذين سوف يتم استخدامها في الدراسة القياسية.

1.3 إختبار (ADF) (Argumented dickey-fuller test) سنة 1979

ويعتمد هذا الاختبار على ثلاث عناصر والمتمثلة كالآتي³:

- صيغة النموذج، جم العينة، مستوى المعنوية.

يسمح الاختبار بمعرفة إن كانت السلسلة مستقرة أم لا، ومعرفة نوع السلسلة غير المستقرة، ويعتمد على ثلاثة

نماذج⁴:

$$y_t = \phi_1 y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1) \quad 1. \text{ نموذج الانحدار الذاتي:}$$

$$y_t = \phi_1 y_{t-1} + B + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2) \quad 2. \text{ نموذج الانحدار الذاتي مع وجود ثابت:}$$

$$y_t = \phi_1 y_{t-1} + B_1 + C + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3) \quad 3. \text{ نموذج الانحدار الذاتي مع وجود الاتجاه العام:}$$

- فإذا كانت $t_{\phi 1}$ (المحسوبة) $< t_{tab}$ (المجدولة)، نرفض الفرضية العدمية H_0 ، ونقبل الفرضية البديلة H_1 وبالتالي تكون السلسلة مستقرة.

¹ شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي -محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر، ط1، 2011، ص 208.

² G. E. P. Box, and David A. Pierce, Distribution of Residual Autocorrelations in Autoregressive-Integrated Moving Average Time Series Models, Journal of American Statistical Association, 1509, 1970. (December 1970), P 332

³ عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2003، ص 652.

⁴ المرجع نفسه، ص 653.

- وإذا كانت t_{01} (المحسوبة) $t_{tab} >$ (المجدولة)، نقبل الفرضية العدمية H_0 ونرفض الفرضية البديلة H_1 وفي هذه الحالة تكون السلسلة غير مستقرة.
- ومنه عندما تكون السلسلة الزمنية مستقرة أي لا تحتوي على جذر الوحدة تكون متكاملة من الدرجة $I(0)$ ، وقيمة P سالبة.
- وأما إذا كانت السلسلة الزمنية غير مستقرة أي قيمة P (القيمة الإحصائية) معنوية (أي $5\% >$) ومقبولة إحصائياً، تكون مستقرة عند أخذ الفروق من درجة (d) ، وتكون $y_t I(d)$ ، أي تكون متكاملة من الدرجة (d) .
- ومن عيوب اختبار ديكي فولر ، أنه لا يتلاءم في حالة وجود مشكلة ارتباط ذاتي في الحد العشوائي، وهو ما يعرف بالارتباط التسلسلي « **Serial Correlation** »، حتى وإن كانت بيانات المتغيرات المدرجة في العلاقة المقدرة هي مستقرة. فعندئذ يتم اللجوء لاستخدام اختبار ديكي فولر الموسع " (ADF) "

2.3 اختبار (Philips et Perron) سنة 1988

يعتبر الاختبار غير المعلمي فعالاً، حيث يأخذ بعين الاعتبار التباين الشرطي للأخطاء، ويسمح بإلغاء التحيزات الناتجة عن المميزات الخاصة للتذبذبات العشوائية، فهو يعتمد على نفس التوزيعات المحدودة لاختباري (DF) و(ADF)¹.

وفيما يلي أهم خطوات هذا الاختبار :

- تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى للنماذج الثلاثة لاختبار ديكي فولر من أجل تقدير البواقي e_t .
- تقدير التباين قصير المدى

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$$

- تقدير التباين الطويل المدى:

¹ شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي -محاضرات وتطبيقات، مرجع سابق، ص 212.

$$s_1^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^l \left(1 - \frac{i}{l+1}\right) \frac{1}{n} \sum_{t=-1}^n e_t e_{t-1}$$

ومن أجل تقدير هذا التباين في المدى الطويل، انه من المهم تحديد درجة الابطاء L والذي يساوي بالتقريب :

$$L = 4(n/100)^{2/9}$$

- حيث أن: n عدد المشاهدات.

* حساب الإحصائية:

$$t_{\hat{\phi}_1}^* = \sqrt{k} * \frac{(\hat{\phi}_1 - 1)}{\hat{\sigma}_{\hat{\phi}_1}} + \frac{n(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\phi}_1}}{\sqrt{k}}$$

- حيث: $K = \frac{\hat{\sigma}}{s_t^2}$

ومقارنة هذه الإحصائية مع القيمة الجدولية **Makinnon**:

• إذا كانت $\hat{\sigma}_{\hat{\phi}_1} \geq t_{TAB}$ نقبل الفرضية العدمية $\phi_1 = 1: H_0$ السلسلة الزمنية غير مستقرة.

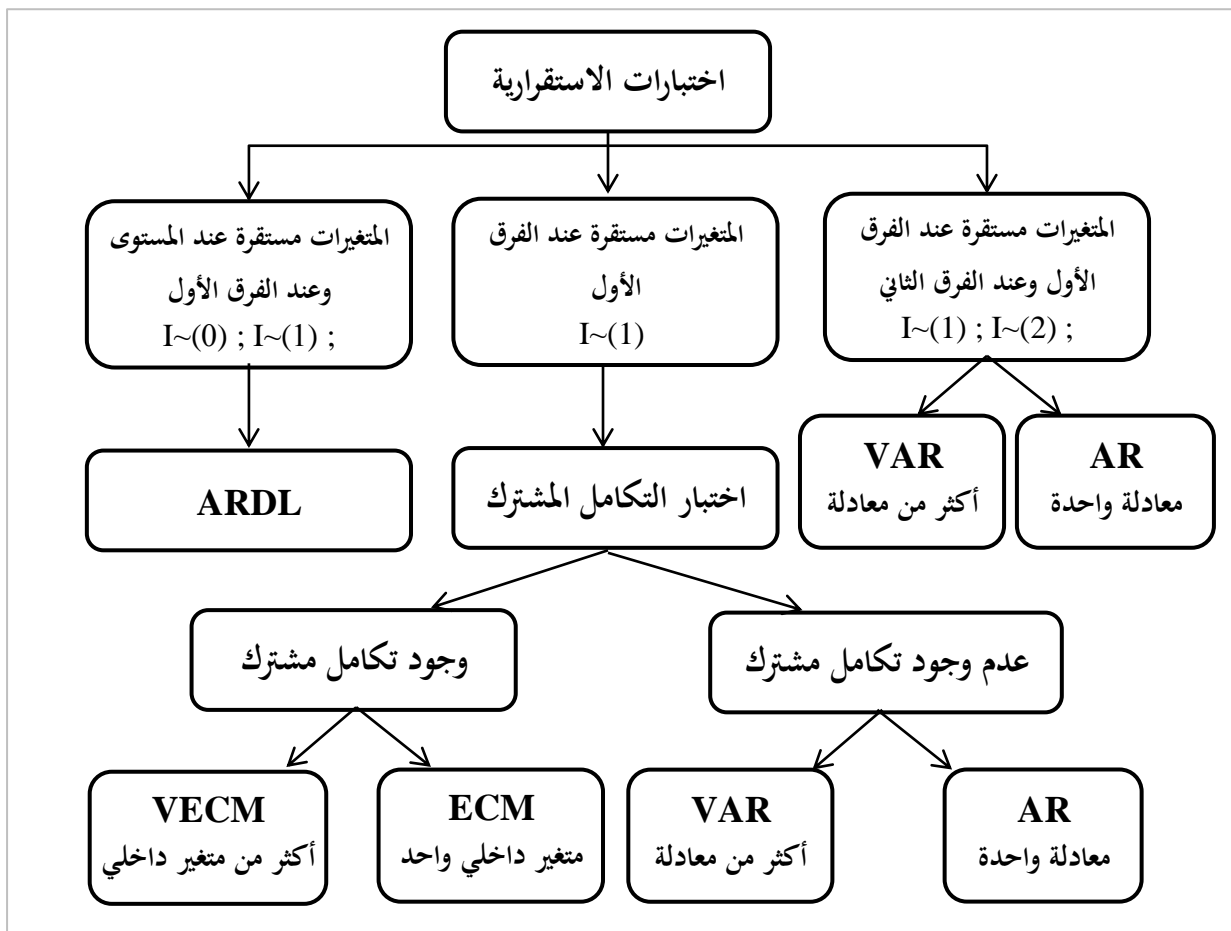
تم إختيار السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات بإستعمال الإختبار بين (ADF) و (PP)، والتي أخذت

باللوغاريتم الطبيعي، وعند مستوى معنوية 5% (أي $P=0,05$).

H_0 : الفرض العدمي: السلسلة الزمنية تملك جذر وحدة أي غير مستقرة.
 H_1 : الفرض البديل: السلسلة الزمنية لا تملك جذر وحدة، أي أنها مستقرة.

4. استراتيجية تحديد النموذج القياسي المناسب

بعد تحديد استقرارية السلسلة الزمنية واختبار جذر الوحدة، تأتي المرحلة الأهم في الدراسات القياسية وهي تحديد النموذج القياسي المناسب. يوجد العديد من النماذج في القياس الاقتصادي، ومن بينها نماذج الانحدار ونماذج السلاسل الزمنية. تتفرع نماذج السلاسل الزمنية بدورها إلى عدة نماذج تطورت مع تطور النمذجة القياسية. ولتحديد النموذج القياسي المناسب يتم الاعتماد على نتائج اختبارات الاستقرار التي تم إجراؤها مسبقاً، يركز الكثيرون في دراساتهم على نماذج السلاسل الزمنية لأنها حظيت باهتمام كبير في مجال بناء النماذج القياسية، وذلك كما هو موضح في الشكل الآتي:



الشكل رقم (37): استراتيجية تحديد النموذج القياسي حسب نتائج اختبارات الاستقرار

المصدر: (بن عمرة عبد الرزاق، السياسة النقدية والمالية وأثرها على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)، مرجع سابق، ص344).

المطلب الثاني: وصف متغيرات الدراسة

1. بناء نموذج اقتصادي كلي للصدمات النقدية في الاقتصاد الجزائري

كما سبق ذكره في الجانب النظري (الفصل الأول)، تأخذ الصدمات النقدية شكل صدمات الطلب على النقود ويمكن أن تأخذ شكل صدمات عرض النقود، والشكل الأكثر شيوعاً هو صدمات عرض النقود، ولبناء نموذج اقتصادي للصدمات النقدية نضع عدة افتراضات:

ترتكز دراسات النماذج الاقتصادية المتعلقة بتحليل صدمات عرض النقود على افتراضات أساسية، تشمل منها افتراضية نسبة الاحتياطي القانوني التي تفرضها السلطة النقدية على المصارف التجارية. ويشير الاقتراح الاقتصادي الشهير لفريدمان إلى أن هذه النسبة يجب أن تكون 100%، وهذا يعني أن المصارف التجارية تفقد قدرتها على التأثير على عرض النقود. بموجب هذا الافتراض، يتحكم البنك المركزي بشكل مباشر في عرض النقود، الذي يحمله الجمهور. وينبغي أن يتم اعتبار صدمات عرض النقود في هذا السياق بمثابة حصيلة قرارات السلطة النقدية، حيث يتم تحديد عرض النقود من قبل البنك المركزي ويتم استبعاده كمتغير خارجي في النموذج الاقتصادي.¹

ولإضفاء بعض الواقعية على معيارنا للاستقرار وتوسيع نموذجنا بحيث يتضمن الافتراض الثاني وجود دور للمصارف التجارية في تحديد عرض النقود، حيث يؤثر قرارات المصارف التجارية والجمهور على المكونات المحلية لعرض النقود، ويمكن أن تكون هذه القرارات مصدرًا لصدمات نقدية. وفي هذه الحالة، يسيطر البنك المركزي على الأساس النقدي الذي يتكون من العملة المملوكة من قبل الجمهور والاحتياطيات لدى المصارف التجارية. ولتعبير عن الأساس النقدي، سيتم استخدام الرمز "H"، بينما سيتم استخدام "CU" للإشارة إلى العملة المملوكة من قبل الجمهور، و "rec" تعبر عن الاحتياطيات لدى المصارف التجارية التي يحتفظ بها البنوك لمواجهة سحب الزبائن. وبالتالي، يعمل البنك المركزي على التحكم في الأساس النقدي فقط، والذي يتأثر بسياسات البنك المركزي وقرارات المصارف التجارية والجمهور، وليس بالنموذج الاقتصادي المستخدم أي يمكن كتابة الأساس النقدي كما في المعادلة (1):

¹ أحمد عبد الرحمان زهرة، قياس تأثير الصدمة النقدية في العراق للمدة (1990-2015) باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة الخامسة عشرة، ع 52، 2017، ص 37.

$$H = CU + RES... (1)$$

بوجود المصارف التجارية فإن عرض النقود يتكون من العملة لدى الجمهور والودائع الجارية D لدى المصارف التجارية أي كما في المعادلة (2):

$$M = CU + D... (2)$$

والجمهور يختار تركيبة عرض النقود مع مراعاة نسبة C من الودائع الجارية المحتفظ بها لدى المصارف التجارية بشكل عملة نقدية سائلة كما في المعادلة (3):

$$CU = CD... (3)$$

وأخيرا المصارف التجارية تحتفظ باحتياطيات تساوي قيمة الكسر من قيمة الحسابات الجارية التي لديها لمواجهة السحوبات كما في المعادلة (4):

$$RES = \sigma D... (4)$$

وفق هذا النموذج يكون العرض النقدي محدد بواسطة قرارات البنك المركزي، الجمهور، والمصارف التجارية ومنها يمكن اشتقاق معادلة توضح تفاعلات هذه الجهات الثلاثة لتحديد عرض النقود وهذا من خلال قسمة معادلة (1) على معادلة (2) وبالإحلال من معادلة (3) و (4) نحصل على معادلة (5):

$$M/H = (CU + D) / (CU + RES) = (1+c)/(C+\sigma)... (5)$$

ومنه:

$$M = [1+C/C+\sigma]H... (6)$$

المقدار بين الأقواس الكبيرة يمثل المضاعف النقدي، فإذا كان فإن المضاعف النقدي أكبر من الواحد، بحيث الدولار الواحد في الأساس النقدي سيولد أكثر من دولار في عرض النقد كنتيجة النشاط المصارف التجارية (وهذا يوضح استخدام مصطلح النقود ذات القوة العالية كمرادف المصطلح الأساس النقدي)، ولتوضيح أهمية نشاط الجمهور والمصارف التجارية على تغيير حجم المضاعف النقدي وبالتالي عرض النقود الكلي، وبقيمة معطاة للأساس

النقدي ومن خلال المعادلة الأخيرة يمكن تشخيص زيادة رغبة الجمهور في الاحتفاظ بنسبة أكبر من العملة C ، أو أن المصارف التجارية تزداد رغبتها في الاحتفاظ باحتياطات أكبر فإن قيمة المضاعف النقدي ستتناقص الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض عرض النقود، بشرط إلا يقوم البنك المركزي بمجابهة (تعويض) هذا عن طريق زيادة الأساس النقدي H ، وهكذا فإن التغيرات في المعلمات السلوكية C وتؤثر على حجم المعروض النقدي وبالتالي حدوث صدمات عرض النقود¹.

أما الحالة الأخيرة، الافتراض الثالث إذا كان الاقتصاد يمثل أحد الاقتصادات الربعية وبشكل خاص النفطية منها، فإن عرض النقود يكون متغيرا داخليا أي يتحدد من داخل النموذج الاقتصادي أي أن تكوين الأساس النقدي خارج سيطرة البنك المركزي لأنه سيعتمد بشكل جوهري على الإيرادات الربعية (الإيرادات النفطية) التي تتحصل عليها الحكومة وسيكون الأساس النقدي من خلال استبدال الحكومة الإيرادات التي تتحصل عليها بالدولار (لأن سوق النفط العالمي يعتمد الدولار بالتعاملات) مع البنك المركزي الذي يصدر عملة محلية (إصدار جديد) مزود الحكومة بهذا الإصدار لمواجهة نفقاتها في الداخل ولهذا فإن الأساس النقدي سيكون تابعا للأنشطة أو المالية الحكومية، وتتفاقم هذه التبعية المالية إذا كان الاقتصاد غير متطور بمؤسساته المالية والمصرفية أي ضعف عمل المضاعف النقدي (الذي يمثل النشاط الائتماني أبرز أعمده)، وبالنتيجة النهائية سيكون عرض النقود هو نتيجة النشاط الحكومي المذكور ورنه الأسعار العالمية للنفط وكمية استبدال الإيرادات النفطية مع البنك المركزي والتي سيقود إلى استنتاج مثير للاهتمام وهو أن مصدر الصدمات النقدية في ظل الافتراض الثالث سيكون خارجي بشكل تام أو بشكل كبير جدا وعوامل تحديده هي أسعار السلعة الرئيسة للبلد الريعي².

¹ أحمد عبد الرحمان الزهرة، قياس تأثير الصدمة النقدية في العراق للمدة (1990-2015) باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR،

مرجع سابق، ص 38.

² نفس المرجع، ص 39.

2. الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة

من خلال هذا المطلب سوف نقوم بفحص البيانات حيث يهدف هذا الفحص والتحليل إلى تلخيص خصائص هذه البيانات أي جعلها أكثر فهما ودلالة، وذلك باستعراض الرسومات البيانية:

1.2 الناتج المحلي الإجمالي:

يعرف الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بأنه المجموع النهائي للقيمة الاسمية أو الحقيقية للسلع والخدمات التي تم إنتاجها خلال فترة زمنية محددة، وذلك باستخدام الموارد الاقتصادية المتاحة في بلد أو منطقة معينة، والتي تخضع للتبادل في الأسواق وفقاً للتشريعات المعمدة. وسواء كان هذا الإنتاج تم داخل أو خارج الحدود¹، فإن الناتج المحلي الإجمالي يمثل إجمالي السلع والخدمات النهائية التي تم إنتاجها خلال هذه الفترة من قبل الأفراد، ويتميز بأهميته في عدة نواحي، ومنها:

- تتبع التقلبات الاقتصادية المختلفة على المدى القصير والمتوسط والطويل.
- تشخيص وتحليل واقع الاقتصاد الموضوع للدراسة ومقارنته بالاقتصاديات الأخرى لتحديد مدى التقدم أو التخلف.
- الاعتماد على التوقعات الاحتمالية والتقديرات القياسية لمؤشرات الناتج المحلي الإجمالي.
- تحليل وتشخيص واقع النظام الاقتصادي بتحديد نسبة الارتباط بين القطاع العام والخاص اعتماداً على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي².

- تغيرات الناتج المحلي الإجمالي للجزائر:

شهد معدل النمو الاقتصادي خلال فترة (1990-1994) في الجزائر انخفاضاً حاداً فقد بلغ معدل النمو خلال هذه المدة الزمنية -0.16%. يعود هذا الانخفاض إلى آثار الأزمة التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري في عام

¹ بورحلي خالد، علاوي محمد الحسن، تأثير تغير سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي -دراسة حالة الجزائر للفترة (1990_2012)، مجلة آفاق للبحوث والدراسات، عدد 03، 2019، ص 31.

² نفس المرجع، ص 32.

1986، كما شهدت المرحلة انتقال الاقتصاد الوطني إلى اقتصاد السوق بصورة مفاجئة عن طريق صدمة اقتصادية. ولم تقتصر التحديات على ذلك فقط، حيث تضرر الاقتصاد الجزائري بشدة من تداعيات انخفاض أسعار البترول العالمية، إضافة إلى بداية الأزمة السياسية التي أثرت سلبًا على أداء مختلف القطاعات الاقتصادية¹، وبعد فترة الانخفاض هذه في معدل النمو، تمكنت الإصلاحات الاقتصادية من استعادة استقرار التوازنات الكلية وإحداث نمو إيجابي خلال الفترة (1995-1999) بمعدل متوسط يبلغ 3.6%. ومع ذلك، لا يزال هذا النمو غير كافٍ وضعيف نظرًا لاعتماده على قطاعات الطاقة والزراعة التي تعتمدان بشكل كبير على الصادرات²، وفي سنة 2000، ارتفع معدل النمو الاقتصادي إلى 3.8% رغم الأزمة المالية العالمية التي حدثت في نفس العام، بسبب تحسن أسعار النفط. ومع ذلك، استمر النمو في الانخفاض ووصل إلى 3% في العام التالي (2001)، وذلك على الرغم من تحسن الأداء في القطاع الفلاحي بسبب تحسن الظروف المناخية وتبني المخطط الوطني للتنمية الفلاحية.

وبسبب عدم كفاية هذا المعدل النمو، تم تنفيذ برنامج دعم الانعاش الاقتصادي (2001-2004)، والذي أدى إلى نمو منتظم في الاقتصاد خلال الفترة (2001-2004). ولعب تحسن أسعار النفط في الأسواق العالمية دورًا هامًا في ذلك³، ليبقى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر في تزايد بشكل مستمر، باستثناء سنة 2009، وذلك بسبب تراجع قيمة الصادرات النفطية نتيجة تراجع أسعار النفط في منتصف 2008 وبداية 2009. وصلت قيمة الناتج المحلي الإجمالي في 2012 إلى 13460.99 مليار دينار، مسجلة ارتفاعًا يقارب 10.88% مقارنة بعام 2011، ويعود هذا التحسن إلى ارتفاع أسعار النفط وزيادة قيمة الرسوم والضرائب والخدمات غير الإدارية العامة. ومع ذلك، فإن الاقتصاد الوطني يعتمد بشكل مطلق على قطاع المحروقات، وهو مرتبط بشكل وثيق بأسعار النفط. وبالتالي، فإن تقلبات أسعار النفط يمكن أن تؤثر على النمو الاقتصادي في البلاد بشكل كبير. سجل معدل نمو الناتج المحلي متوسط قدره 2.41% خلال فترة الدراسة، حيث تباينت معدلات النمو، ففي الفترة من 1990 إلى 1994 سجلت معدلات نمو سلبية ويرجع السبب إلى الركود الاقتصادي الذي أصاب الجزائر خلال هذه الفترة نتيجة تداعي

¹ عبد الحميد عايب، الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي - دراسة تطبيقية قياسية لنماذج التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2010، ص 237.

² عبد المجيد بوزيدي، تسعينيات الاقتصاد الجزائري، موفم للنشر، الجزائر، 1999، ص 40-41.

³ بن قدور علي ويبرير محمد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، مرجع سابق، ص 293.

أسعار النفط وإجراء الجزائر إصلاحات اقتصادية مفروضة من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ودخولها في أزمة أمنية.

وفقاً للبيانات المتاحة من مؤسسة الإحصاء الجزائرية، فإن معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي في الجزائر بلغ 3.3٪ في عام 2012، وزاد إلى 3.8٪ في عام 2013. ومن ثم، انخفض المعدل إلى 3.7٪ في عام 2014، وتراجع إلى 3.0٪ في عام 2015، و1.4٪ في عام 2016. ومنذ ذلك الحين، لم يتجاوز معدل النمو الحقيقي في الجزائر 2٪ في السنوات اللاحقة. فقد بلغ 1.4٪ في عام 2017، و1.5٪ في عام 2018، و0.7٪ في عام 2019، و-4.9٪ في عام 2020 نتيجة التداعيات السلبية لجائحة كوفيد-19، وانه من أجل تفادي القيم السالبة في النموذج القياسي تم استخدام قيم الناتج المحلي الإجمالي بالقيم الحقيقية التي هي مبنية في الملحق 1 والتي تم استعراضها بيانياً في المنحنى البياني من برنامج Eviews.

2.2. المتوسط العام لأسعار المستهلك

تولي السلطة النقدية اهتماماً بالغاً بقياس التضخم بسبب الأثر السلبي الذي يترتب عليه، وذلك من خلال استخدام الأرقام القياسية. تهدف هذه الأرقام إلى تحديد كيفية تغير الأسعار لسلعة ما خلال فترة زمنية محددة، حيث يتم مقارنة السعر السائد في فترة المقارنة بالسعر السائد في فترة الأساس. وتتم تحديث هذه الأرقام بشكل دوري، وعادةً ما تتم كل خمس سنوات. ويُعد الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (CPI) من أهم الأدوات الإحصائية المستخدمة لقياس التضخم، حيث يهدف إلى مراقبة تغيرات أسعار السلع والخدمات بشكل عام، وذلك لتحديد مدى التغير في القوة الشرائية للعملة ومن ثم التعديل في الأجور وأسعار الخدمات¹، وهو أحد المؤشرات التي تم عملية التخطيط والتنمية الاقتصادية وموجها مهما للسياسات الاقتصادية التي تسعى إلى تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار، ويتم حسابه كالاتي:

$$\text{مؤشر أسعار المستهلك} = \frac{\text{سعر سلة السلع والخدمات}}{\text{سعر سلة سنة الأساس}} \times 100$$

¹ رانيا الشيخ طه، التضخم - أسبابه، آثاره وسبل معالجته، صندوق النقد العربي (AMF)، 2021، ص 14-15.

لقد شهدت معدلات التضخم في الجزائر تزايداً كبيراً (أنظر شكل + جدول: إحصائيات CPI) منذ سنة 1990، وخصوصاً سنة 1992 أين وصل نسبة 7,31% و 8,29% سنة 1995 وذلك كان راجعاً إلى تخفيض قيمة الدينار الجزائري وإلغاء كل أشكال الدعم على السلع، وبعدها تم رصد انخفاض في معدلات التضخم منذ سنة 1998 يسجل بنسبة ضعيفة جداً سنة 2000 قدرت بـ 3%. أما الفترة 2001 إلى 2009 فقد شهدت تذبذباً بين الارتفاع والانخفاض بشكل قليل وذلك لانتهاج الدولة برامج النمو والإنعاش الاقتصادي بالإضافة إلى استقرار قيمة الدينار¹.

بعد سنة 2009، شهد المتوسط العام لأسعار المستهلك في الجزائر تطورات مختلفة، وفقاً للبيانات الرسمية المتاحة من مكتب الإحصاء الوطني الجزائري. وفيما يلي بعض أهم التطورات التي شهدتها الأسعار في الفترة من 2009 إلى 2022:

- ارتفاع الأسعار: شهد المتوسط العام لأسعار المستهلك في الجزائر ارتفاعاً ملحوظاً خلال الفترة من 2009 إلى 2015، حيث زاد المتوسط العام للأسعار بنسبة 33% خلال هذه الفترة.

- الاستقرار النسبي: منذ عام 2015 وحتى عام 2019، شهد المتوسط العام لأسعار المستهلك في الجزائر استقراراً نسبياً، حيث بلغت نسبة الارتفاع خلال هذه الفترة حوالي 5%.

- الزيادة الحادة: شهد المتوسط العام لأسعار المستهلك في الجزائر زيادة حادة خلال عام 2020، حيث ارتفع بنسبة 4.8% خلال هذا العام.

- الارتفاع المستمر: وفي عام 2021، استمر المتوسط العام لأسعار المستهلك في الجزائر في الارتفاع، حيث بلغت نسبة الزيادة 4.3% خلال النصف الأول من هذا العام.

يمكن القول بأن الجزائر شهدت استقراراً نسبياً في أسعار المستهلك في الفترة من 2015 إلى 2019، لكن الأسعار ارتفعت بشكل حاد خلال العامين الأخيرين (2020 و 2021). يعود ذلك جزئياً إلى تأثير جائحة

¹ مرزوقي مرزوقي، أثر تدهور قيمة الدينار على معدلات التضخم في الجزائر 1990-2019، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، مج 14، ع 01، 2021، ص 400.

COVID-19 على الاقتصاد العالمي والجزائري بشكل خاص، ولكن هناك أيضاً عوامل أخرى مثل تراجع أسعار النفط (المصدر الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر، كما تم تفصيله من خلال المنحنى البياني في الفصل الثالث، وهنا نستعرض منحنى السلسلة الزمنية للمتغير CPI.

3.2 متغير العرض النقدي

في بداية سنوات الدراسة (1990)، شهد عرض النقود (M2) في الجزائر ارتفاعاً مستمراً نتيجة تبني مخططات التنمية وبرامج الإنعاش الاقتصادي التي تطلبت تمويلاً يعتمد بشكل كبير على الإصدار النقدي. ونظراً لأن الجزائر من الدول التي تعتمد بشكل رئيسي على العائدات البترولية كمصدر وحيد للدخل، فقد أصبح عرض النقود مرتبطاً بشكل أساسي بالاحتياطي الأجنبي نتيجة الارتباط الوثيق بين الاقتصاد الجزائري وإيرادات الصادرات البترولية. وبعد انخفاض أسعار النفط منتصف عام 2014، انخفض معدل نمو العرض النقدي في الجزائر إلى 0.1% و 0.8% في عامي 2015 و 2016 على التوالي. وبالتالي، تأثر العرض النقدي بشكل كبير بتلك الإيرادات، وأصبح خاضعاً لمتغيرات القروض التي تقدمها الدولة والقروض المقدمة للاقتصاد المتأتمية من الإصدار النقدي. ومنذ عام 2014 وحتى الآن، شهد العرض النقدي في الاقتصاد الجزائري تطورات مختلفة وفقاً للبيانات التي قدمها البنك المركزي الجزائري وصندوق النقد الدولي، وسنستعرض بعض التفاصيل حول تطور العرض النقدي في الجزائر خلال هذه الفترة.

- في عام 2014، كان العرض النقدي الإجمالي في الجزائر حوالي 8.8 تريليون دينار جزائري (حوالي 84 مليار دولار أمريكي)، مع تحقيق نمو قدره 9.8% مقارنة بعام 2013.
- في عام 2015، تباطأ معدل النمو في العرض النقدي إلى 6.8%، حيث بلغ الإجمالي حوالي 9.4 تريليون دينار جزائري (حوالي 85 مليار دولار أمريكي). ويعزى هذا التباطؤ جزئياً إلى انخفاض أسعار النفط والغاز الذي يمثل أحد أهم مصادر الدخل للاقتصاد الجزائري.
- في الأعوام التالية، شهد العرض النقدي في الجزائر تباطؤاً مستمراً في معدلات النمو، حيث بلغت معدلات النمو 4.5% في عام 2016، و 3% في عام 2017، و 2.6% في عام 2018، و 2% في عام 2019.

فلقد صار من اللازم أن يكون العرض النقدي في الجزائر خاضع لدراسات واقعية يتماشى مع واقع القطاع الحقيقي ليعبر عن الأداء الجيد للسياسة النقدية، مما يكفل تحقيق الاستقرار النقدي لتفادي الآثار السلبية الناجمة عن الإفراط في إصدار النقود¹.

تتكون المجاميع النقدية في الجزائر من العناصر التالية²:

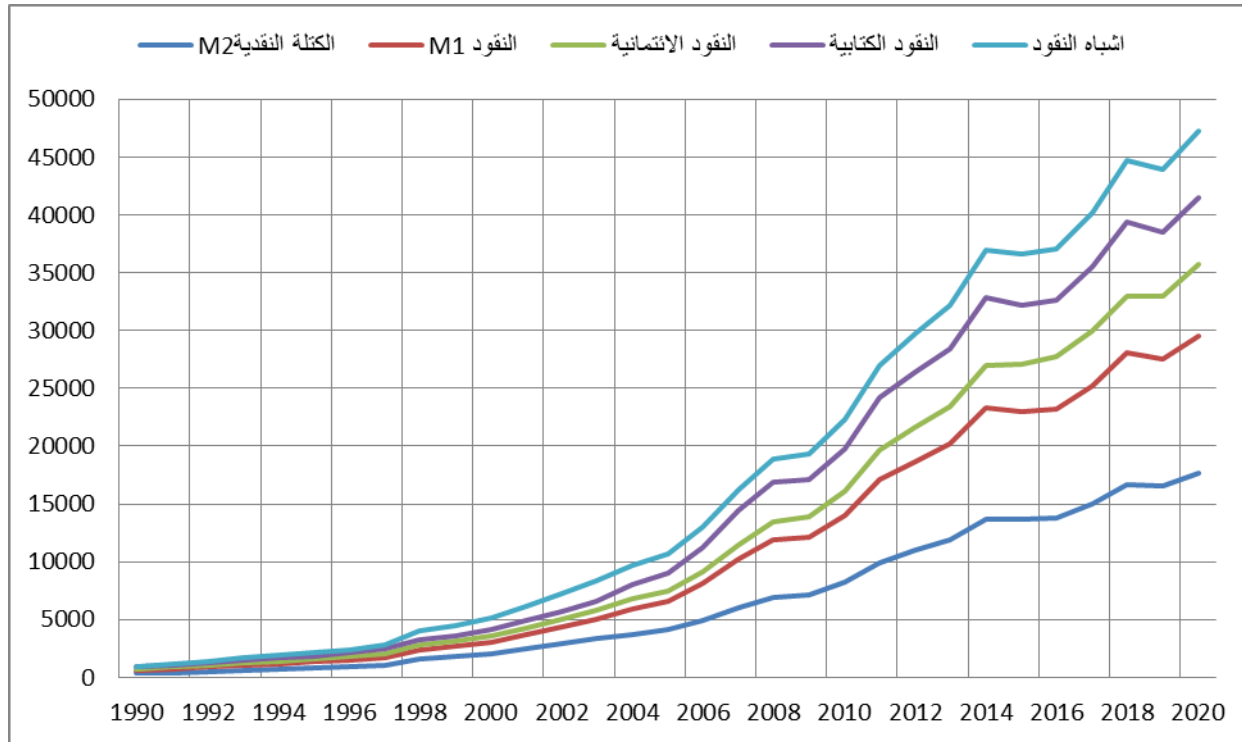
- **الموجودات أو المتاحات النقدية (M1):** وتمثل في النقود المركزية تشمل الحسابات الدائنة للبنوك التجارية لدى البنك المركزي، والنقود القانونية المكونة من النقود الورقية والمعدنية + الودائع تحت الطلب للمتعاملين غير البنكيين في البنوك الابتدائية + الودائع في الحسابات البريدية الجارية.
- **الكتلة النقدية (M2):** تتكون من المتاحات النقدية **M1** + أشباه النقود تشمل الودائع لأجل، الودائع الادخارية.
- **السيولة في الاقتصاد (M3):** تتمثل في الكتلة النقدية **M2** + الأدوات المالية ذات السيولة غير المؤكدة كالأسهم والسندات.

ومن أجل تحليل وضع العرض النقدي في الجزائر ندرج الجدول التالي الذي يوضح تطور كل من العرض النقدي **M1** والعرض النقدي **M2** في المدة (1990-2020) وركزنا في دراستنا على تطور العرض النقدي **M2** باعتباره المقياس الذي يعبر عن العرض النقدي في الجزائر.

ومن أجل تحليل وضع العرض النقدي في الجزائر سوف نقوم باستعراض للمنحنى الذي يمثل كلا من تطور العرض النقدي **M1**، والعرض النقدي **M2** لفترة الدراسة 1990_2000، مع التركيز على تطور العرض النقدي **M2** باعتباره المقياس الذي يعبر عن العرض النقدي في الجزائر.

¹ Namaoui Amina, Yousfat Ali, Baba Ahmed Abdelmadjid, Evaluation of the money supply situation in Algeria during the Period (2000-2016), Journal of economy growth and entrepreneurship JEGE, Vol 1, N°1, 2018, P 16.

² Namaoui Amina, Yousfat Ali, Baba Ahmed Abdelmadjid, Opcit, P.17.



الشكل رقم (38) تطور مكونات العرض النقدي في الاقتصاد الجزائري

المصدر: (مخرجات Excel، ينظر: الملحق رقم 02)

قررت الجزائر تنفيذ استراتيجية تنموية بناءً على نهج التسيير المركزي المخطط، حيث تقوم بتمويل برامجها الاستثمارية التنموية عن طريق الاقتراض المصرفي وزيادة الإصدار النقدي، وقد تم استخدام الخزينة العمومية كمصدر فعلي للإصدار النقدي بدلاً من البنك المركزي¹، وبالتالي فلقد أفرزت مخرجات السياسة أوضاعاً غير مستقرة، نتج عنها الإخلال بالتوازن بين حجم النقد وعجز في القطاعات الاقتصادية العمومية وضعف إنتاجها طول الفترة (1964-1986). وبملاحظة الشكل السابق نجد أن الكتلة النقدية M2 شهدت ارتفاعاً وذلك منذ سنة 1990 نتيجة ارتفاع الاحتفاظ بالأوراق النقدية والودائع الجارية، حيث أنه كلما سجل ارتفاع في الكتلة النقدية M1 ينعكس بذلك على زيادة الكتلة النقدية M2، فلقد شهدت الفترة 1990-1994 ارتفاعاً مستمراً حيث بلغ التضخم أعلى مستوياته في هذه المرحلة وشهدت الجزائر حالة اختناق مالي بسبب التراجع عن سياسة التشدد المالي وتطبيق سياسة نقدية توسعية، مع ارتفاع الكتلة النقدية M2 خلال سنة 2000، ووصلت إلى 1986 مليار دج في ذلك العام،

¹ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 200.

وارتفعت أيضا في سنة 2001 إلى 2473,64 مليار دج، وفي سنة 2002 وصلت إلى نسبة 2901، وكان السبب في ذلك هو ارتفاع الأرصدة الخارجية الصافية. واستمر هذا الارتفاع حتى سنة 2009، حيث وصلت الكتلة النقدية إلى 7178 مليار دج، وتضاعفت الكتلة النقدية *M1* خمس مرات خلال الفترة من 2000 إلى 2009، لتصل إلى 4949,8 مليار دج. وتضاعفت النقود القانونية بأربع مرات، وتضاعفت الودائع تحت الطلب (النقود الكتائبة) بستة مرات. ويعود تفضيل الأفراد للسيولة إلى عدة أسباب، منها مستوى أسعار الفائدة، العادات، والمعتقدات الدينية، كما شهدت سنة 1990 نقسا في معدلات نمو الكتلة النقدية وهذا راجع إلى أثر الإصلاحات المصرفية في سلوك المدخرين وبداية تطبيق الشروط المتعلقة بالإصلاح النقدي، حيث عرفت الكتلة النقدية *M2* ارتفاعا وذلك نتيجة الارتفاع بالاحتفاظ بالنقود المتداولة والودائع الجارية، إذ أنه كلما سجل ارتفاع في الموجودات النقدية *M1* انعكس ذلك على زيادة الكتلة النقدية *M2*، ثم انخفض معدل نمو الكتلة النقدية *M2* من 21,5% نهاية 1993 إلى 15,3% مع نهاية 1994، وكان هذا نتيجة للأهداف التي جاء بها برنامج التصحيح الهيكلي وإتباع سياسة نقدية صارمة. لقد عرفت الفترة ما بين 1998 إلى 2004 استقرارا في نمو الكتلة النقدية التي بقيت في حدود 17% وهي نسبة عالية نوعا ما عن معدل نمو الناتج الداخلي الخام أثناء تلك الفترة. ثم تزايدت وتيرة نمو الكتلة النقدية وذلك للفترة من 2005 حتى 2007 حيث بلغت نسبة 24,178% وذلك نتيجة الزيادة في صافي الموجودات الخارجية ونتيجة لعوامل أخرى منها:

- انخفاض المديونية الخارجية.
- تحسن جمع الادخار من طرف البنوك.
- تحسين نظام الدفع من خلال إدراج *RTGS* ونظام المقاصة الإلكترونية سنة 2006.
- استرجاع الديون.

شهدت السنتان 2007 و2008 زيادة في الكتلة النقدية في الجزائر، وذلك بسبب ارتفاع سعر البرميل النفط في الأسواق العالمية. ومع ذلك، عاد معدل نمو الكتلة النقدية إلى الانخفاض بنسبة 3.21% في عام 2009، ووصل إلى أدنى مستوياته على مدار التاريخ الحديث في الجزائر، وذلك بسبب الصدمة الخارجية الناجمة عن الأزمة المالية العالمية، مما أدى إلى انخفاض أسعار البترول وتأثير سلبي على قدرة البنوك على خلق الائتمان.

تراجع معدل نمو الكتلة النقدية مرة أخرى في عام 2012، حيث بلغ 8.67%، وذلك بسبب تأثره بالأزمة الأوروبية وتراجع صافي الأصول الخارجية. واستمر في الانخفاض بعد ذلك، حيث بلغ 0.1% في عام 2015 و0.8% في عام 2016، وذلك بسبب السياسة التقشفية التي اتبعتها الدولة، والتي تسببت في انخفاض حاد في أسعار البترول ابتداءً من النصف الثاني من عام 2014، مما أدى إلى تراجع كبير في صافي الأرصدة الخارجية، وتراجع حاد في الودائع تحت الطلب ولأجل قطاع المحروقات (-41.1%).

ومع ذلك، بدأ معدل نمو الكتلة النقدية في الجزائر في الارتفاع تدريجياً، حيث بلغ 8.4% في عام 2017¹.

4.2 متغير سعر الصرف الحقيقي

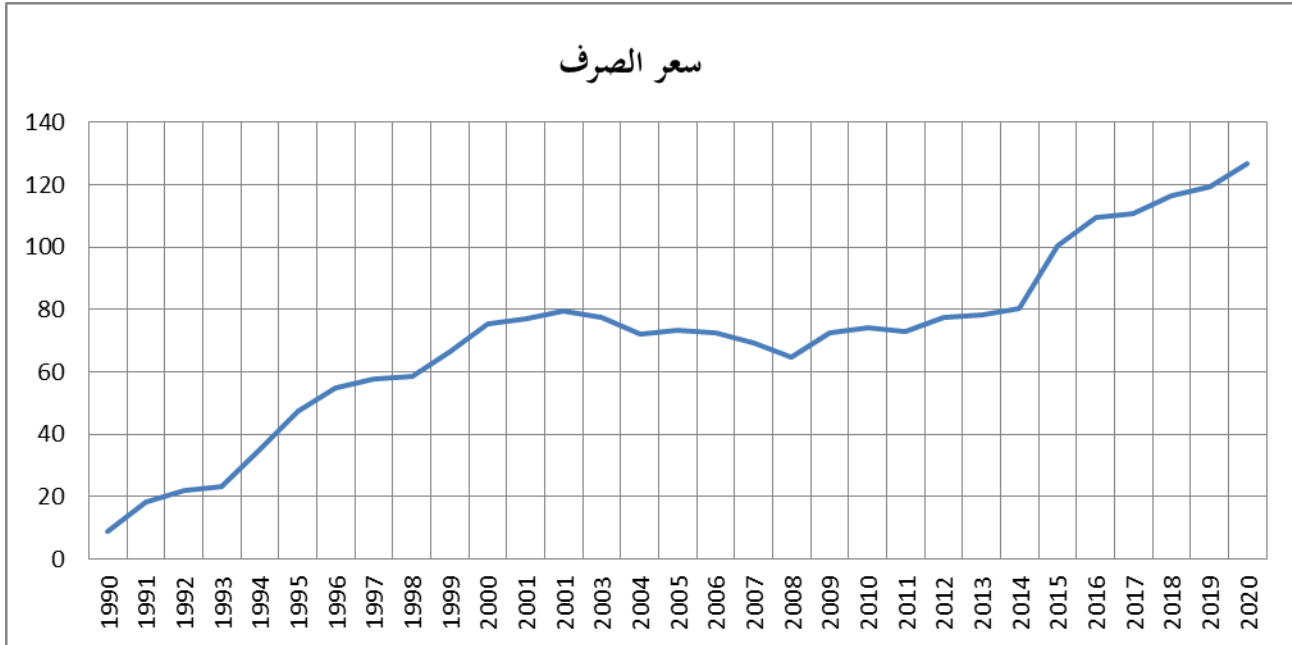
يطبق الاقتصاد الجزائري عدة أنظمة سعر صرف مختلفة، تتناسب والمرحلة المتبوعة من مراحل التنمية الاقتصادية. فقد انتقل الاقتصاد من سعر صرف ثابت إلى سعر صرف مرن، ما أفضى إلى تحسُّن في مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي، خاصة في النصف الثاني من التسعينيات، وأدى إلى تحسين الميزان المدفوعات والوضعية العامة للاقتصاد. ولقد أتاح استقرار معدل الصرف الحقيقي وتطبيق إصلاحات هيكلية وتطبيق أسعار فائدة موجبة حقيقية، لرفع احتياطات الجزائر من الصرف الأجنبي. إن أي صدمة تحدث في الاقتصاد لها تأثير على تقلبات أسعار الصرف، كزيادة كمية النقود أو غيرها، لكن يمكن التحكم في هذه التقلبات بتدخل الدولة واتباع سياسة سعر الصرف المناسبة للصدمة المحددة².

خلال فترة الدراسة (1990-2020) تتبع الجزائر نظام سعر الصرف المعلوم حيث يسمح هذا النظام للسلطات النقدية بالتدخل من خلال استخدام ما تملكه من احتياطات من أجل تحقيق أهدافها الاقتصادية.

نستعرض جدولاً أو منحنى لتغيرات سعر الصرف الحقيقي للدينار (Taux de Change Réel) مقابل الدولار الأمريكي وذلك من أجل دراسة تحليلية لتطور سعر الصرف خلال فترة الدراسة.

¹ علام أسماء، الطلب على النقود والسياسة النقدية في الجزائر -دراسة قياسية للفترة (1990_2017)-، أطروحة دكتوراه، علوم تجارية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2021، ص 82.

² عدالة العجال، سحنون مريم، تأثير الصدمات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري، مجلة الأندلس للعلوم الإنسانية والاجتماعية، ع 7، مج 11، 2015، ص 220.



الشكل رقم (39): منحني تغير سعر الصرف الحقيقي (TCR)

المصدر: (مخرجات Excel (ينظر الملحق رقم 01))

من خلال الشكل (39) نلاحظ زيادات في أسعار الصرف منذ سنة 1990، ليشهد انخفاضا طفيفا سنة 1993 وذلك للجوء للجزائر إلى إعادة جدولة الديون الخارجية حيث خفضت قيمة العملة سنة 1994، بالإضافة إلى تحديد نظام سعر الصرف بنظام التعويم المدار بين البنوك التجارية والبنك المركزي، وواصل في الارتفاع إلى غاية 2003 أين قام البنك المركزي بتخفيض للعملة بنسبة 5%، وانخفض بعدها سنة 2008 نتيجة تداعيات الأزمة العالمية.

وإن أهم ما ميز هذه الفترة ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري بأكثر من 20% بين 1995-1998 ليتبعه انخفاض يقدر بحوالي 13% بين 1998-2001، ولقد استمر هذا الانخفاض خلال 16 شهرا وهذا منذ بداية 2002، ففي ديسمبر 1996، قامت السلطات في الجزائر بإصلاح نظام الصرف عن طريق إنشاء مكاتب الصيرفة لتعميق السوق وتسهيل وصول الجمهور إلى النقد الأجنبي، وفوضت البنوك التجارية بصرف المدفوعات الخاصة بالنفقات الصحية والتعليمية وغيرها في الخارج. كما تم إلغاء القيود المفروضة على المدفوعات لأغراض السياحة في عام 1997.

وفي جانفي 2003، خفض البنك ا قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2% و5% للتحكم في نمو الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية، وفي السداسي لسنة 2003، عاودت قيمة الدينار في الارتفاع بالنسبة للدولار الأمريكي بحوالي 11%، وارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 7.5%.
بلغ سعر صرف العملة المحلية بالنسبة للدولار الأمريكي إلى 73.28 في عام 2005، وانخفض إلى 72.65 في عام 2006، ثم ارتفع إلى 69.29 في نهاية عام 2007.
في عام 2010، وصل سعر صرف الدينار الجزائري إلى 74.39 دج / للدولار الواحد، بعد أن كان أدنى مستوى له منذ عام 1999 بـ 64.58 دج/الدولار الواحد. وانخفض إلى 72.94 في عام 2011، وقامت السلطات النقدية بتخفيض قيمة الدينار الجزائري في عامي 2014 و2015 لرفع احتياطي الصرف، الذي شهد انخفاضًا ملحوظًا نتيجة لتدهور أسعار البترول. واستمر سعر الصرف في الارتفاع وبلغ 110.97 في عام 2017، و126.78 في عام 2020¹.

5.2. متغير أسعار البترول:

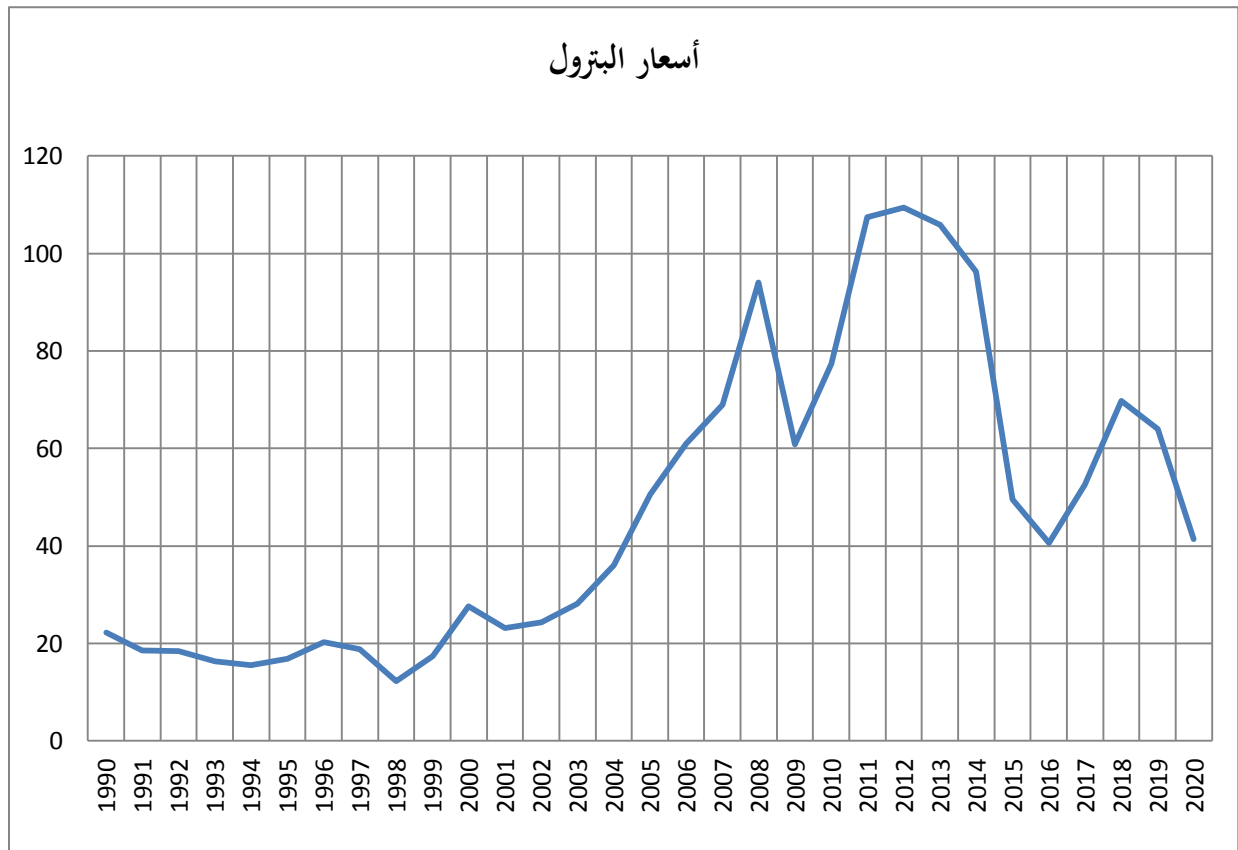
يعتمد الاقتصاد الجزائري بشكل كبير على صادرات البترول، مما يؤدي إلى تقلبات في حالته الاقتصادية بسبب التغيرات في أسعار النفط (Oil Price) التي تتأثر بعوامل اقتصادية وسياسية. وخلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2020، شهد الاقتصاد العالمي عددًا من الأحداث السياسية والاقتصادية التي أثرت بشكل مباشر على سوق النفط، مما أدى إلى تذبذبات في أسعاره تراوحت بين الارتفاع والانخفاض. فقد شهدت فترة التسعينات ارتفاعًا لأسعار النفط سنة 1990 وصل إلى حوالي 22,3 مليار دولار للبرميل وذلك بسبب الحرب الخليجية الثانية وعدم الاستقرار السياسي في منطقة الشرق الأوسط، ضف إلى ذلك تفكك جمهوريات الاتحاد السوفياتي وهيمنة النظام الرأسمالي بعد سقوط وتفكك النظام الاشتراكي في أوروبا الغربية، إلا أن هذا الارتفاع لم يدم طويلا لتدخل الوكالة الدولية للطاقة من أجل ضبط أسعاره ليصل سنة 1993 إلى 16,33 دولار للبرميل، واستمر هذا الانخفاض إلى غاية 1996²، حيث

¹ ضويفي شفيقة، غربي أحمد، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي للدول المصدرة للبترول -دراسة حالة الجزائر (1990_2017)، مجلة الاقتصاد والتنمية، مج 09، ع 01، 2021، ص 43.

² محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، مرجع سابق، ص 125.

انتعشت السوق البترولية ووصل سعره 20,3 دولار، ليعاود في الانخفاض سنة 1998 ليصل سعره 12,3 دولار للبرميل (الأزمة البترولية 2).

وبعد أزمة 1998، اتخذت منظمة **OPEC** عدة قرارات ناتجة عن عدة اجتماعات، عادت أسواق النفط للانتعاش وترتفع من جديد، فقامت منظمة **OPEC** في مارس 2000 بوضع ما يعرف بألية ضبط الأسعار، التي من مقتضاها تحريك الإنتاج بزيادة أو بالنقصان بما يحافظ على إستقرار أسعار البترول بين حد أدنى يقدر ب 2 دولار للبرميل وحد أعلى ب 28 دولار للبرميل، ليصل في الفترة 2000-2003 إلى 25 دولار للبرميل، والشكل أدناه يبين تغيرات أسعار النفط طوال فترة الدراسة:



الشكل رقم (40): تغيرات أسعار النفط

المصدر: (مخرجات Excel (ينظر الملحق رقم 01))

ويمكن اختصار أهم المراحل التي سادت فترة الدراسة في:

- انخفاض الأسعار سنة 2001 بمقدار 4,1 دولار للبرميل أي بنسبة 16,3% عن المستويات المحققة عام 2000، وذلك بسبب التباطؤ الاقتصادي، وأحداث 11 سبتمبر 2001 التي أدت إلى انخفاض حركة الطيران وانخفاض الطلب على الوقود في السوق الدولية¹.
- وصل سعر البرميل في 2002 إلى 24,7 دولار للبرميل جراء إعلان OPEC تخفيض الإنتاج، ووقف صادرات العراق النفطية لمدة شهر، وخروجها من العرض العالمي.
- واصلت الأسعار في الارتفاع سنة 2003 حيث بلغت 28,2 دولار للبرميل جراء الغزو الأمريكي للعراق وتوقف ضخ البترول العراقي.
- الفترة 2004-2005: تميزت بارتفاع الطلب العالمي للنفط من قبل الصين والدول النامية وحتى الصناعية وبالتالي ارتفاع الأسعار التي وصلت إلى حدود 50,6 دولار للبرميل، وواصلت في الارتفاع.
- تداعيات الأزمة 2008: هزت أسعار النفط فبعدها كانت قد وصلت إلى حدود 130 دولار للبرميل، انخفضت إلى 85,6 دولار للبرميل.
- 2015: استمرارا للانخفاضات في الأسعار والتغيرات الحادثة على مؤشرات السوق البترولية، حيث ارتفع معدل نمو الطلب العالمي ب 1,5 مليون برميل يوميا مقارنة ب 2014، فوصل سعره 92,9 دولار للبرميل، لتواصل الأسعار في الانخفاض لتصل 40,7 دولار سنة 2016، وكان ذلك ناتجا عن زيادة العرض العالمي في ظل تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي العالمي².
- 2020: تراجع أسعار النفط نتيجة تداعيات جائحة كورونا (COVID 19).

تعد الجزائر من الدول الأكثر اعتمادا على مداخل صادرات البترول في حوض المتوسط، وقد أدى الانخفاض الحاد في أسعار البترول في الأسواق العالمية بالسلطات في الجزائر إلى اتخاذ إجراءات تقشفية واسعة نذكر منها، ما يلي:

¹ نعيمة حمادي، تقلبات أسعار النفط وانعكاساتها على تمويل التنمية في الدول العربية خلال الفترة 1986-2000، رسالة ماجستير، تخصص: علوم الاقتصادية، -الجزائر-، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2009، ص 95.

² ضويفي شفيقة، غربي أحمد، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي للدول المصدرة للبترول -دراسة حالة الجزائر (1990-2017)، مرجع سابق، ص 42-43.

- في الأسبوع الأول من شهر ماي 2020م، أعلنت الحكومة الجزائرية رفع نسبة تخفيض نفقات التسيير من 30% إلى 50%، وذلك بغية مواجهة تداعيات انهيار أسعار المحروقات، الذي يعتبر مصدر الدخل الرئيسي للجزائر.
- ومع بداية الأزمة النفطية، قامت الحكومة الجزائرية بالإعلان عن مخطط تقشفي جديد، فقد تضمنت خفضا لنفقات الدولة بنسبة 30%، حيث اشتملت على تخفيضات في نفقات الدولة وجل المؤسسات التابعة لها.
- كما تضمنت هذه الإجراءات خفض شركة سوناطراك الحكومية لنفقاتها، والتي تعتبر الشركة الأكبر في الجزائر، نفقاتها بحوالي 7 مليارات دولار لسنة 2020م، بعدما كانت ميزانيتها في السابق تقدر بحوالي 14 مليار.
- ومن القرارات الحكومية المتخذة في الجزائر جراء الأزمة النفطية التي تسبب في جائحة كورونا، خفض فاتورة الواردات بحوالي 10 مليارات دولار. بعدما كانت هذه الفاتورة في السابق تقدر بحوالي 41 مليار دولار في سنة 2019م، إلى 31 مليار دولار بنهاية سنة 2020.
- تتوقع الجزائر تراجع احتياطاتها من العملة الصعبة الأجنبية إلى 44 مليار دولار أمريكي بنهاية سنة 2020، أي نزول من 62 مليار دولار في نهاية 2019¹.

6.2. متغير حجم الإقراض المصرفي:

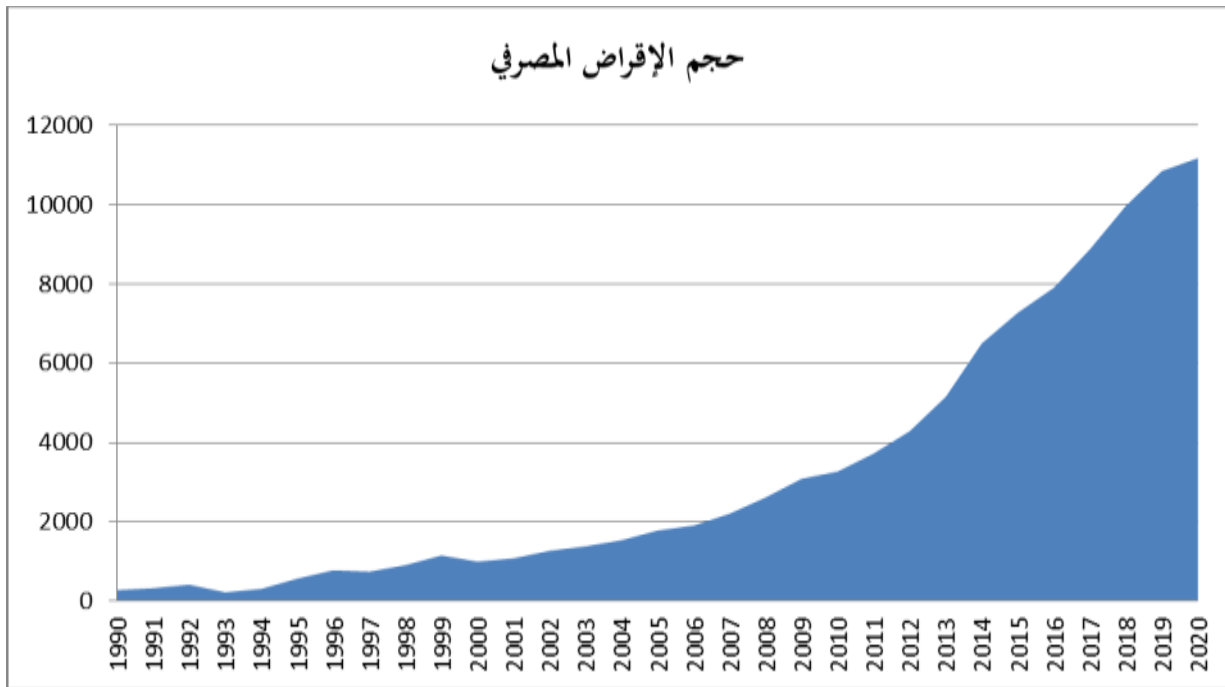
يعتبر الائتمان المصرفي (PRE) من أهم منتجات المؤسسات المالية، فهو يتيح فرض استثمارية لأصحاب العجز الملمي ذوي القدرة على الاستثمار، الأمر الذي يؤدي إلى تحريك عجلة النشاط الاقتصادي²، وإنه بموجب الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 و المتعلق بالنقد والقروض في المادة 68، يعرف الائتمان المصرفي على النحو الآتي: "معاملة ائتمانية في مفهوم هذا الأمر، كل معاملة بمقابل يضع بموجبها شخص ما أو يعد بوضع أموال تحت تصرف شخص آخر، أو يأخذ بموجبه لصالح الشخص الآخر التزاما بالتوقيع كالضمان الاحتياطي أو الكفالة أو الضمان".

¹ صراوي مراد، أثر جائحة كورونا على أسعار البترول ومدى انعكاس ذلك على الدول المصدرة والمستوردة له -دراسة تحليلية للفترة الممتدة من 2020 إلى 2021، مجلة دراسات إقتصادية، مج 15، ع 02، 2021، ص 62.

² بلهوشات مجّد الأمين، فوزي محيرق، علي قابوسة (2020)، أثر الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي في الجزائر -دراسة قياسية للفترة (1950-2018) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مج 13، ع 01، 2020، ص 81.

فبالنسبة للجزائر، تعتبر القروض المصرفية مصدرا بالغ الأهمية في التمويل الذي يركز أساسا على القطاع البنكي نظرا لمحدودية السوق المالي، فتجد البنوك التجارية نفسها مجبرة على تغطية المتطلبات الائتمانية لمختلف الأعوان الاقتصاديين، فتتركز نشاطها على ضمان أمن مردودية مواردها في ظل احترام قوانين العمل المصرفي ورغم ذلك فهي توضع دائما في خانة التسيير البيروقراطي¹.

واتهمت بمركزية اتخاذ القرارات المتعلقة بمنح الائتمان المصرفي، وسنقوم من خلال الجدول بتحليل النشاط الإقراضي للبنوك التجارية طول مدة الدراسة (1990-2020).



الشكل رقم (41): حجم الإقراض المصرفي.

المصدر: (مخرجات Excel (ينظر ملحق رقم 01))

من خلال دراسة المنحنى السابق، يمكننا ملاحظة أن الإقراض المصرفي يزداد باستمرار، باستثناء بعض السنوات التي شهدت تراجعاً، وبشكل عام، بلغ متوسط حجم القروض المقدمة للاقتصاد الوطني خلال الفترة من 1990 إلى 1993 ما يعادل 238.94 مليار دينار، وحقق معدل نمو قدره 0.3%. ولكن في عام 1993، تراجع حجم

¹ ساسي فظيمة، أثر تطور المعروض النقدي على نمو القطاع الخاص - دراسة قياسية تحليلية لحالة الجزائر (1990-2012)، مرجع سابق، ص 83

القروض بسبب سياسة التضيق التي اتخذها بنك الجزائر عن طريق رفع سعر إعادة الخصم وتقييد أسعار الفائدة. ومنذ ذلك الحين، تزايدت معدلات نمو القروض المصرفية، حيث بلغت 993.7، 1078.1، 1266.8، 1380.2 مليار دينار جزائري في الفترة من 2000 إلى 2005، ووصلت إلى 4902.5 مليار دج في عام 2013، مما يشير إلى زيادة الطلب على القروض لتمويل الاستثمارات والمشاريع الصغيرة والمتوسطة وحتى الإنفاق العائلي. ويزداد هذا النمو مع تحسن الاقتصاد ليصل في السنوات 2016، 2017، 2018، 2019، و 2020 إلى 7909.8، 8880، 9976.3، 10855.6، و 11180.2 مليار دج على التوالي، وهو أعلى مستوى له بنسبة نمو قدرها 34.8%.

المطلب الثالث: التحليل الاحصائي للمتغيرات بطريقة ACP

قبل التطرق الى الدراسة القياسية بين متغيرات الدراسة يتم أولاً التطرق الى الدراسة الوصفية وتحليل العلاقة بين السياسة النقدية والناتج المحلي الاجمالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 تم استخدام طريقة التحليل بالمركبات الأساسية المرجحة بالاعتماد على برنامج *XLstat 14*، من أجل أخذ نظرة أولية عن أهم المتغيرات المستقلة المؤثرة في المتغير التابع وعلاقتها ببعضها البعض، ولتطبيق هذه الطريقة تتبع الخطوات التالية:¹

- اختبار الكفاية وفعالية التحليل بطريقة التحليل بالمركبات الأساسية ACP؛

- جدول المتوسطات والانحرافات المعياري؛

- مصفوفة الارتباطات، القيم الذاتية ونسب التمثيل في المحاور؛

- التمثيل البياني للمتغيرات على دائرة الارتباطات؛

- التمثيل البياني للمتغيرات والأفراد.

¹ فؤاد مجناح، دراسة تحليلية قياسية لآثر تقلبات أسعار الصرف مقابل الدولار على التوازن الاقتصادي في الجزائر مقارنة مع بعض دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا MENA خلال الفترة 1990-2019، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، 2022، ص

وقبل تطبيق طريقة التحليل بالمركبات الأساسية يجب أولاً تطبيق اختبار الكفاية وفعالية والفعالية لمعرفة مدى ملاءمة العينة موضوع الدراسة لتحليل المركبات الأساسية.

1. اختبار الكفاية وفعالية التحليل بطريقة التحليل بالمركبات الأساسية

يتم عرض في هذا العنصر اختبار كل من اختبار كايزر- ماير-أوكلن (Oklin-Meyer-Kaiser) واختبار بارتلليت (Bartlett).

1.1 اختبار كايزر- ماير-أوكلن (Oklin-Meyer-Kaiser)

يهدف هذا الاختبار الى معرفة مدى كفاية حجم العينة، حيث تتراوح قيمته بين الصفر والواحد وكلما اقتربت من الواحد كلما دل ذلك على زيادة الاعتمادية للعوامل التي نحصل عليها من التحليل، ويشير Kaiser الى أن الحد الأدنى المقبول لقيمة إحصائية هذا الاختبار هو 0.5 حتى يمكن بكفاية الحكم بكفاية العينة¹. الجدول الموالي بين اختبار كايزر- ماير-أوكلن:

الجدول رقم (13): اختبار كايزر- ماير-أوكلن

0,76	اختبار كايزر- ماير-أوكلن (Oklin-Meyer-Kaiser)
------	-----------------------------------------------

المصدر: مخرجات برنامج XLstat 14

تبين نتائج الجدول أعلاه أن قيمة مؤشر كايزر- ماير-أوكلن $KMO = 0.76$ أكبر من 0.05 ما يدل على قبول العينة موضوع الدراسة للتحليل الإحصائي بالمركبات الأساسية.

2.1. قيمة اختبار بارتلليت:

لاختبار فرضيات الدراسة تم القيام باختبار **Bartlett** وتنص فرضيات هذا الاختبار على:²

¹ مبرك كامل، البات استراتيجية التنوع الاقتصادي واثره على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة 1980-2019، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس بالمدينة، الجزائر، 2022، ص 176.

² حكيمة حلومي، ليلي حلومي، دراسة تحليلية إحصائية لمؤشر الحرية الاقتصادية ودوره في تقييم المناخ الاستثماري في الجزائر سنة 2018 باستخدام طريقة ACP، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 07، العدد 12، الجزائر، ص 256.

- الفرضية الصفرية H_0 : لا يوجد ارتباط معنوي مختلف عن الصفر بين المتغيرات الداخلة في النموذج؛
 - الفرضية البديلة H_1 : يوجد على الأقل ارتباط معنوي مختلف عن الصفر بين المتغيرات الداخلة في النموذج.
- وفيما يلي يتم عرض نتائج اختبار Bartlett:

الجدول رقم (14): اختبار بارتلليت (Bartlett)

313,08	Khi ² (Valeur observée)	اختبار بارتلليت (Bartlett)
24,99	Khi ² (Valeur critique)	
15	DDL	
< 0,0001	p-value	
0,05	Alpha	

المصدر: مخرجات برنامج XLstat 14

أشارت نتائج أن القيمة الاحتمالية لاختبار بارتلليت (Bartlett) معنوية إحصائياً (prob = 0.000 أقل من 0.05)، وبالتالي يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة ما يدل على وجود ارتباط معنوي بين مختلف المتغيرات الداخلة في النموذج عند درجة حرية 15، ومنه يمكن تطبيق طريقة التحليل بالمركبات الأساسية.

2. الإحصاء الوصفي للمتغيرات المدرجة في التحليل العاملي

يبين الجدول الموالي تحليل البيانات الإحصائية للمتغيرات الداخلة في النموذج باستخدام التحليل الوصفي كالمتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، بالإضافة إلى أعلى وأدنى قيمة لكل من الناتج المحلي الإجمالي **LGDP**، معدل التضخم **LCPI**، حجم العرض النقدي بمفهومه الواسع **LM2**، سعر الصرف **LTCR**، حجم القروض **LPRE** وأسعار البترول **LOP**:

الجدول رقم (15): التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variable	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
LGDP	0,929	1,283	1,105	0,125
LCPI	-0,523	1,501	0,718	0,451
LM2	2,535	4,247	3,556	0,545
LTCR	0,952	2,103	1,795	0,256

LPRE	2,343	4,048	3,265	0,511
LOP	1,089	2,039	1,580	0,297

المصدر: مخرجات برنامج XLstat 14

بينت نتائج الجدول مايلي:

1.2 المتوسطات:

أشارت نتائج الجدول أعلاه أن أكبر متوسط حسابي هو متغير حجم العرض النقدي بمفهومه الواسع LM2 خلال فترة الدراسة 1990-2021 وقدرت قيمته 3,556، أما المتغير الذي يعطي أصغر متوسط حسابي هو متغير معدل التضخم LCPI وتبلغ قيمته 0,718.

2.2 الانحرافات المعيارية:

المتغير الناتج المحلي الإجمالي LGDP هو المسؤول عن تمركز متغيرات الدراسة لأن انحرافه المعياري هو الأصغر (-0,523). أما المتغير المسؤول عن تشتت المتغيرات الدراسة هو العرض النقدي بمفهومه الواسع LM2 لأن انحرافه المعياري هو الأكبر (0,545).

3. مصفوفة الارتباط

لاختبار العلاقة بين المتغيرات تم استخدام اختبار برسون Pearson Corrélation، ويتم عرض نتائج هذا الاختبار في الجدول التالي:

الجدول رقم (16): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Variables	lgdp	ICPI	IM2	ITCR	IPRE	IOP
lgdp	1					
ICPI	-0,463	1				
IM2	0,981	-0,545	1			
ITCR	0,775	-0,645	0,856	1		
IPRE	0,980	-0,499	0,977	0,840	1	
IOP	0,848	-0,388	0,834	0,531	0,777	1

المصدر: مخرجات برنامج XLstat 14

أظهرت نتائج الجدول أعلاه لمصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة ما يلي:

– المتغير الناتج المحلي الإجمالي **LGDP** مرتبط ارتباط قوي وموجب مع كل من حجم العرض النقدي بمفهومه الواسع **LM2**، سعر الصرف **LTCR**، حجم القروض **LPRE** وأسعار البترول **LOP** وتبلغ قيم الارتباط **R** لهذه المتغيرات على التوالي (0,981، 0,775، 0,980، 0,848)، وتدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرات، أما مع معدل التضخم **LCPI** فهو مرتبط ارتباط ضعيف وسالب وتبلغ قيمة الارتباط **R** (0,463)، وتدل على وجود علاقة عكسية بين الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم؛

– معدل التضخم **LCPI** مرتبط ارتباط متوسط وسالب مع كل من المتغير حجم العرض النقدي بمفهومه الواسع **LM2**، سعر الصرف **LTCR**، حجم القروض **LPRE**، حيث تبلغ قيم الارتباط **R** لهذه المتغيرات على التوالي (0,545، 0,645، 0,499)، وتدل على وجود علاقة عكسية بين المتغيرات. أما مع المتغير أسعار البترول **LOP** مرتبط ارتباط ضعيف وسالب وتبلغ قيمة الارتباط **R** (0,463)، وتدل على وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم أسعار البترول **LOP**؛

– حجم العرض النقدي بمفهومه الواسع **LM2** مرتبط ارتباط قوي وموجب مع كل من سعر الصرف **LTCR**، حجم القروض **LPRE** وأسعار البترول **LOP** وتبلغ قيم الارتباط **R** لهذه المتغيرات على التوالي (0,856، 0,977، 0,834)، وتدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرات؛

– سعر الصرف **LTCR** مرتبط ارتباط قوي وموجب مع متغير حجم القروض **LPRE** وتبلغ قيمة الارتباط **R** (0,840)، وتدل على وجود علاقة طردية بين سعر الصرف وحجم القروض، أما مع المتغير أسعار البترول **LOP** مرتبط ارتباط متوسط وموجب وتبلغ قيمة الارتباط **R** (0,531)، وتدل على وجود علاقة طردية بين سعر الصرف وأسعار البترول **LOP**؛

– حجم القروض **LPRE** مرتبط ارتباط قوي وموجب مع متغير أسعار البترول **LOP** وتبلغ قيمة الارتباط **R** (0,777)، وتدل على وجود علاقة طردية بين أسعار البترول وحجم القروض.

4. نتائج تحليل المركبات الأساسية ACP

1.4 القيم الذاتية ونسبة الجمود

وفيما يلي يتم عرض الجدول القيم الذاتية ونسب الكثافة:

الجدول رقم (17): يمثل القيم الذاتية ونسب الكثافة

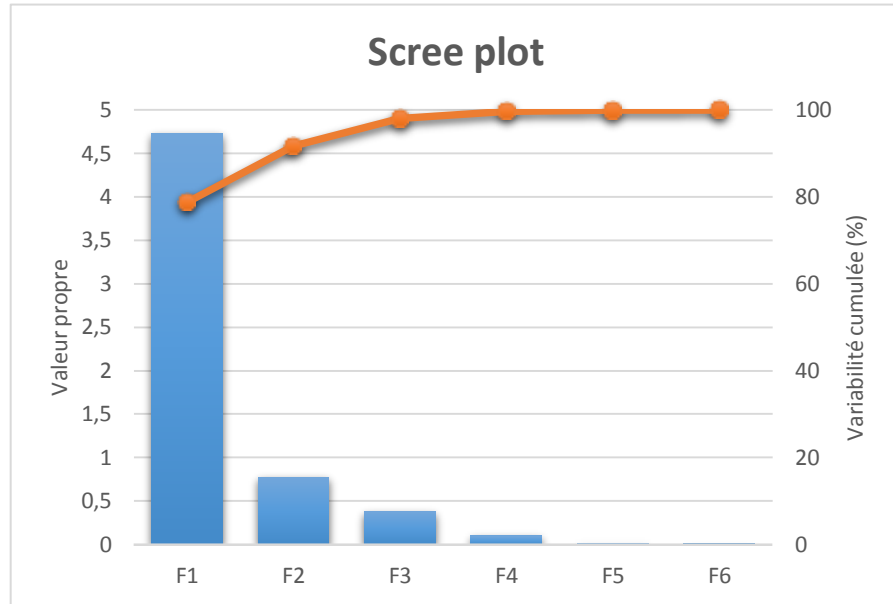
	F1	F2	F3	F4	F5	F6
Valeur propre	4,727	0,775	0,380	0,100	0,014	0,005
Variabilité (%)	78,776	12,914	6,333	1,661	0,231	0,086
% cumulé	78,776	91,690	98,023	99,683	99,914	100,000

المصدر: مخرجات برنامج XLstat 14

تمثل القيم الذاتية وجود المتغيرات أو الأفراد على المحور الخاص بهذه القيمة، حيث توفر تفسيراً للظاهرة المدروسة خلال فترة الدراسة، ومن أجل تسهيل الملاحظة والتحليل تحسب لكل قيمة ذاتية القيمة النسبية إلى القيم الذاتية، وعليه فإن هذه النسبة تمثل كمية المعلومات الأساسية المحتوات في كل محور من خلال مساهمة كل محور في الجمود الكلي (أي نسبة التباين المفسر).¹

وحسب الدراسات السابقة التي تناولت طريقة التحليل بالمركبات الأساسية ACP فأما تهتم بالمحاور التي لها مجموع كمية معلومات التي تحتويها أكبر من 80%، وفي هذه الدراسة نلاحظ أن هناك محورين يحتوي على 91.69% من الكثافة الكلية، أي وجود مركبتين كما هو موضح في التمثيل البياني:

¹ حكيمة حليمي، ليلي حليمي، مرجع سابق، ص 257.



الشكل رقم (42) : التمثيل البياني للقيم الذاتية

المصدر: مخرجات برنامج XLstat 14

أشارت نتائج الجدول والشكل أعلاه مايلي:

- $\lambda_1 = 4,727$ التي تمثل 78,776 % من الكثافة الكلية.
- $\lambda_2 = 0,775$ التي تمثل 12,914 % من الكثافة الكلية.

أي تم اختيار المحورين (F1, F2)، حيث يمثل المحور الأول أو المركبة الأساسية الأولى 78,776 % من قيمة الجمود الكلي، أما المحور العامل الثاني أو المركبة الأساسية الثانية فيمثل 12,914% من قيمة الجمود الكلي، ومنه نستنتج أن هذين المحورين هما اللذين يعطيان أحسن تمثيل في المخطط.

2.4: ارتباط المتغيرات بالمركبات الأساسية حسب المحاور المأخوذة:

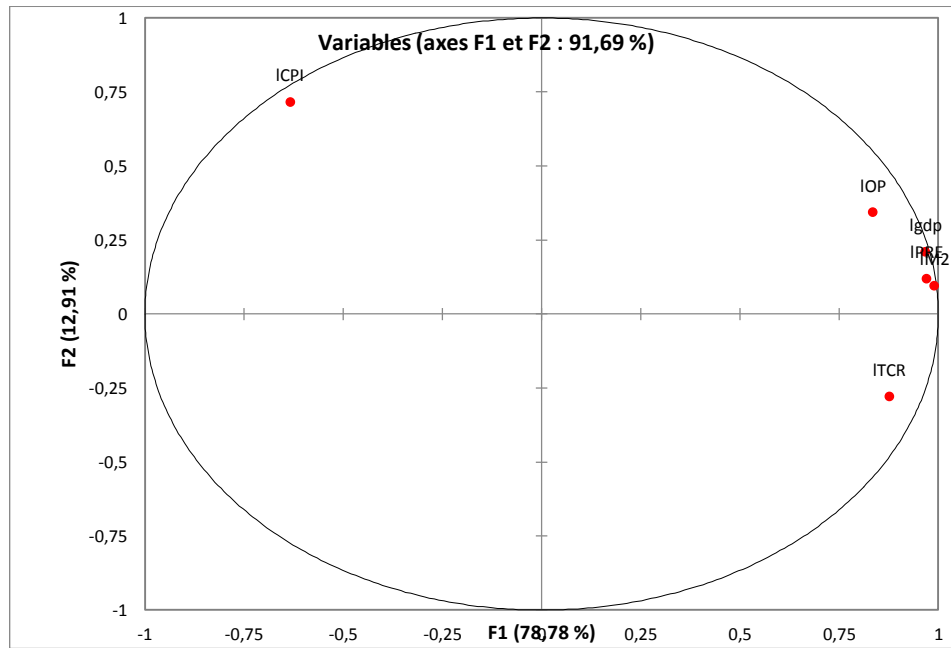
يمثل الجدول الموالي احداثيات لكل من متغير الناتج المحلي الإجمالي LGDP، معدل التضخم LCPI، حجم العرض النقدي بمفهومه الواسع LM2، سعر الصرف LTCR، حجم القروض LPRE وأسعار البترول LOP حسب المحاور المأخوذة، كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (18): إحدائيات المتغيرات على المعلم (F1 F2)

	F1	F2	F3	F4	F5	F6
IGDP	0,967	0,209	-0,028	-0,126	-0,037	0,050
ICPI	-0,634	0,716	-0,286	0,062	-0,001	-0,001
IM2	0,990	0,095	-0,054	-0,014	-0,071	-0,046
ITCR	0,876	-0,278	-0,340	0,196	0,008	0,015
IPRE	0,971	0,118	-0,139	-0,130	0,083	-0,019
IOP	0,835	0,344	0,399	0,155	0,023	0,002

المصدر: مخرجات برنامج XLstat 14

باستخدام إحدائيات المتغيرات المستخدمة في الدراسة والمبينة في الجدول أعلاه على المعلم (F1 F2) يتم الحصول على دائرة الارتباط، حيث تمكن هذه الدائرة من ترجمة مختلف الارتباطات الموجودة بين كل من الناتج المحلي الإجمالي LGDP، معدل التضخم LCPI، حجم العرض النقدي بمفهومه الواسع LM2، سعر الصرف LTCR، حجم القروض LPRE وأسعار البترول LOP.



الشكل رقم (43): التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة

المصدر: مخرجات برنامج XLstat 14

أظهرت نتائج الشكل أعلاه للتمثيل البياني للمتغيرات (دائرة الارتباط F1 F2) مايلي:

- جودة التمثيل: كل من المتغيرات الدراسة بعيدة عن مركز الدائرة وقريبة من المحيط، مما يعني أنها ذات جودة ومقبولة في تحليل الدراسة؛

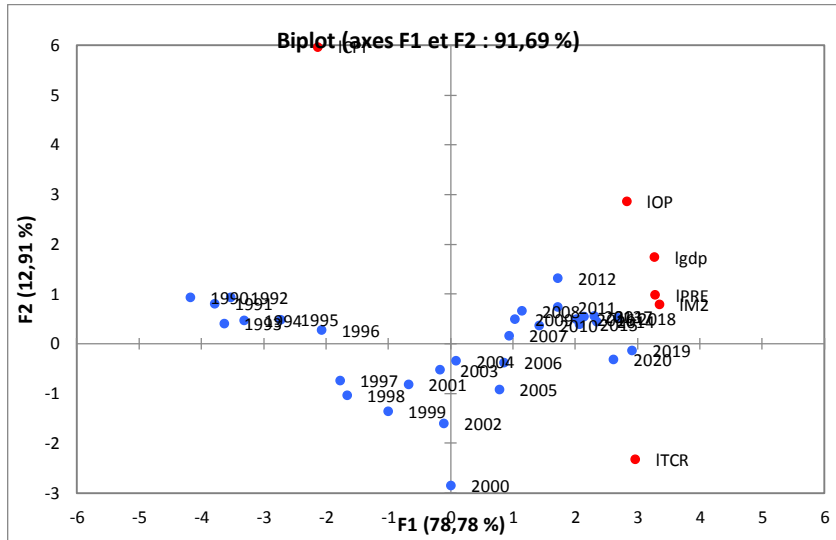
- علاقة المتغيرات الدراسة بالمحاور: نلاحظ أن كل من متغير الناتج المحلي الإجمالي LGDP، حجم العرض النقدي بمفهومه الواسع LM2، حجم القروض LPRE وأسعار البترول LOP لهم ارتباط قوي وموجب مع المركبة الأساسية الأولى، أما معدل التضخم LCPI فله ارتباط قوي وسالب مع المركبة الأساسية الأولى وارتباط قوي وموجب مع المركبة الأساسية الأولى، بالإضافة الى متغير سعر الصرف LTCR فله ارتباط قوي وسالب مع المركبة الأساسية الثانية.

- العلاقة بين متغيرات الدراسة: حجم العرض النقدي بمفهومه الواسع LM2، سعر الصرف LTCR، حجم القروض LPRE وأسعار البترول LOP مرتبط ارتباط قوي وموجب بمتغير الناتج المحلي الإجمالي LGDP، أما معدل التضخم LCPI ترتبط ارتباط عكسي مع الناتج المحلي الإجمالي LGDP.

3.4 التمثيل البياني للمتغيرات والافراد (سنوات الدراسة)

بين الشكل الموالي العلاقة بين المتغيرات الدراسة والسنوات خلال الفترة 1990-2020 التي تمثل الأفراد في

الجزائر.



الشكل رقم (44): التمثيل البياني للمتغيرات والأفراد

المصدر: مخرجات برنامج XLstat 14

من خلال الشكل أعلاه يمكن تحديد مجموعتين للسنوات المهمة:

- كل من الناتج المحلي الإجمالي **LGDP** حجم العرض النقدي بمفهومه الواسع **LM2**، سعر الصرف **LTCR**، حجم القروض **LPRE** وأسعار البترول **LOP** شهدت أكبر قيم لها خلال الفترة 2006 2020 هذا راجع الى توجيه مبالغ مالية ضخمة الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط في تنفيذ المخططات وبرامج تنموية ضخمة خلال فترة 2001-2014 بهدف تحسين مستوى معيشي، كما سعت الحكومة الجزائرية الى تنويع مصادر دخلها في بداية 2015 جراء انخفاض أسعار النفط لضمان حماية اقتصادها من أي أزمة اقتصادية. أما فيما يخص معدل التضخم فقد حقق ارتفاعا كبيرا خلال الفترة 1990-1999 وهذا راجع الى الوضع الأمني والسياسي التي مرت به الدولة الجزائرية بالإضافة الى تدور اقتصادها بسبب المديونية والتحول من الاشتراكية الى اقتصاد السوق.

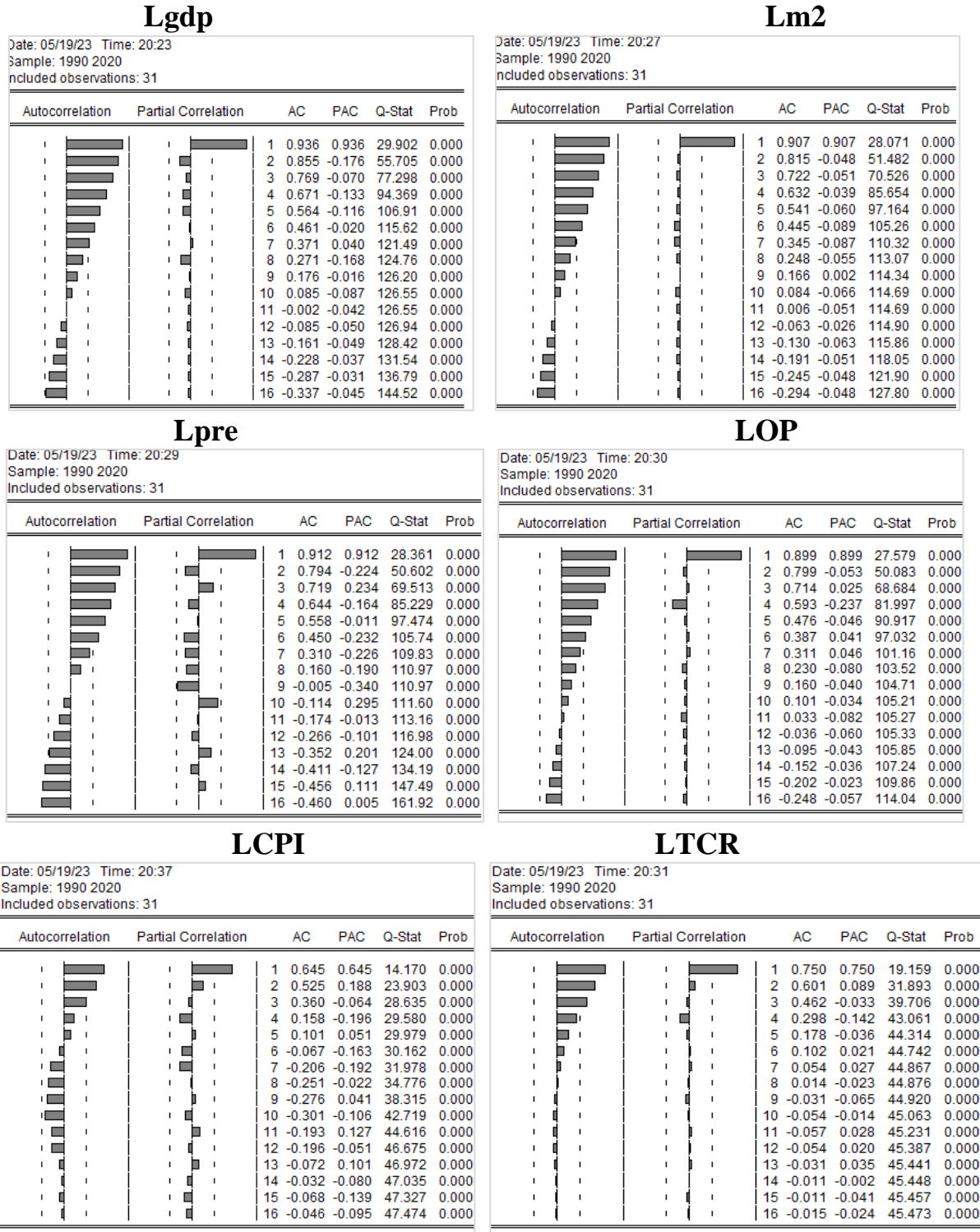
المطلب الرابع: اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

1. معاملات دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة

اختبار الارتباط الذاتي للسلسلة الزمنية هو اختبار إحصائي يُستخدم لتحليل العلاقة بين قيم السلسلة الزمنية ونفسها في فترات زمنية سابقة. يتم استخدامه لتحديد مدى وجود الارتباط الذاتي أو الترابط الذاتي بين المشاهدات

المتتالية في السلسلة الزمنية. إذا كانت السلسلة الزمنية تظهر ارتباطًا ذاتيًا قويًا، فهذا يعني أن القيم السابقة للسلسلة يمكن أن تساهم في توقع القيم اللاحقة. وبالتالي، يمكن استخدام هذا الاختبار لفهم النمط الزمني وتوقع المستقبل بناءً على العلاقة الذاتية للمتغير. تتوفر العديد من الطرق لاختبار الارتباط الذاتي، بما في ذلك اختبار دالة الارتباط الذاتي (Autocorrelation Function) واختبار معامل دالة الارتباط الذاتي (Autocorrelation Coefficient) يتم استخدام هذه الأدوات لتحليل وتقييم قوة واتجاه الارتباط الذاتي في السلسلة الزمنية.

- أولاً: معاملات دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة عند المستوى



الشكل رقم (45): معاملات دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة عند المستوى

المصدر: (مخرجات 13 Eviews)

- ثانيا: معاملات دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة عند الفرق الأول

LGDP

Date: 05/19/23 Time: 20:40
Sample: 1990 2020
Included observations: 30

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.004	0.004	0.0006	0.980
		2	0.134	0.134	0.6140	0.736
		3	0.090	0.091	0.9031	0.825
		4	0.106	0.091	1.3164	0.859
		5	-0.158	-0.186	2.2780	0.809
		6	-0.001	-0.039	2.2780	0.892
		7	0.060	0.093	2.4267	0.933
		8	-0.082	-0.054	2.7171	0.951
		9	0.017	0.036	2.7307	0.974
		10	-0.127	-0.162	3.5076	0.967
		11	-0.036	-0.055	3.5739	0.981
		12	-0.049	0.030	3.7021	0.988
		13	-0.084	-0.078	4.1048	0.990
		14	-0.044	-0.000	4.2196	0.994
		15	-0.108	-0.132	4.9629	0.992
		16	-0.062	-0.073	5.2241	0.995

LM2

Date: 05/19/23 Time: 20:42
Sample: 1990 2020
Included observations: 30

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.316	0.316	3.3070	0.069
		2	0.041	-0.066	3.3641	0.186
		3	0.218	0.251	5.0522	0.168
		4	0.291	0.168	8.1756	0.085
		5	0.195	0.087	9.6402	0.086
		6	0.174	0.099	10.853	0.093
		7	0.097	-0.053	11.249	0.128
		8	-0.023	-0.135	11.271	0.187
		9	0.077	0.034	11.540	0.240
		10	0.152	0.044	12.655	0.244
		11	-0.132	-0.237	13.532	0.260
		12	-0.101	0.025	14.076	0.296
		13	0.001	-0.047	14.076	0.369
		14	-0.040	-0.023	14.173	0.437
		15	-0.063	0.038	14.430	0.493
		16	-0.029	0.016	14.488	0.562

LOP

Date: 05/19/23 Time: 20:42
Sample: 1990 2020
Included observations: 30

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.120	0.120	0.4802	0.488
		2	-0.300	-0.319	3.5673	0.168
		3	-0.025	0.069	3.5899	0.309
		4	0.058	-0.051	3.7140	0.446
		5	0.145	0.176	4.5194	0.477
		6	0.207	0.184	6.2305	0.398
		7	0.023	0.065	6.2534	0.510
		8	-0.032	0.087	6.2971	0.614
		9	-0.291	-0.362	10.165	0.337
		10	-0.204	-0.179	12.156	0.275
		11	0.161	-0.076	13.472	0.264
		12	-0.065	-0.308	13.695	0.321
		13	-0.129	-0.009	14.633	0.331
		14	-0.039	-0.062	14.723	0.397
		15	-0.176	-0.011	16.711	0.336
		16	-0.176	-0.070	18.830	0.278

LTCR

Date: 05/19/23 Time: 20:44
Sample: 1990 2020
Included observations: 30

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.289	0.289	2.7601	0.097
		2	0.095	0.013	3.0718	0.215
		3	0.383	0.385	8.3003	0.040
		4	0.258	0.062	10.755	0.029
		5	0.141	0.073	11.520	0.042
		6	0.068	-0.137	11.705	0.069
		7	-0.049	-0.187	11.804	0.107
		8	-0.006	-0.065	11.806	0.160
		9	-0.019	-0.036	11.823	0.224
		10	-0.088	0.021	12.192	0.272
		11	-0.111	-0.021	12.815	0.306
		12	-0.191	-0.135	14.768	0.254
		13	-0.211	-0.138	17.271	0.187
		14	-0.113	-0.013	18.034	0.205
		15	-0.067	0.111	18.317	0.246
		16	-0.156	0.023	19.988	0.221

LCPI

Date: 05/19/23 Time: 20:46
Sample: 1990 2020
Included observations: 30

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.405	-0.405	5.4174	0.020
		2	0.082	-0.098	5.6478	0.059
		3	0.086	0.100	5.9117	0.116
		4	-0.244	-0.197	8.1098	0.088
		5	0.152	-0.031	8.9986	0.109
		6	-0.043	0.011	9.0740	0.169
		7	-0.081	-0.080	9.3502	0.228
		8	0.017	-0.126	9.3621	0.313
		9	0.010	0.003	9.3671	0.404
		10	-0.085	-0.091	9.7133	0.466
		11	0.038	-0.085	9.7866	0.550
		12	-0.139	-0.210	10.811	0.545
		13	0.053	-0.082	10.971	0.613
		14	0.098	0.059	11.546	0.643
		15	-0.050	0.012	11.707	0.701
		16	-0.048	-0.184	11.864	0.753

LPRE

Date: 05/19/23 Time: 20:48
Sample: 1990 2020
Included observations: 30

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.084	-0.084	0.2311	0.631
		2	-0.437	-0.447	6.7719	0.034
		3	-0.002	-0.116	6.7720	0.080
		4	0.186	-0.033	8.0465	0.090
		5	-0.189	-0.272	9.4205	0.093
		6	-0.127	-0.173	10.061	0.122
		7	0.194	-0.038	11.637	0.113
		8	-0.038	-0.236	11.700	0.165
		9	-0.042	-0.026	11.780	0.226
		10	0.050	-0.094	11.901	0.292
		11	-0.029	-0.195	11.944	0.368
		12	-0.029	-0.063	11.989	0.447
		13	0.069	-0.071	12.258	0.507
		14	-0.022	-0.170	12.287	0.583
		15	-0.038	-0.044	12.377	0.650
		16	-0.020	-0.210	12.404	0.716

الشكل رقم (46): معاملات دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة عند الفرق الأول

المصدر: (مخرجات 13 Eviews)

يلاحظ من خلال الشكلين السابقين اللذان تم استخراجهما من برنامج Eviews13 ان جميع السلاسل الزمنية **LGDP, LM2, LOP, LTCR, LCPI, LPRE,** مستقرة بعد اخذ الفروق الأولى ولا تعاني من مشكل الارتباط الذاتي حيث ان الاحتمالية تقع داخل مجال الثقة سواء بالنسبة للدالة **AC** او الدالة **PAC**.

2. اختبار الاستقرارية

إن الهدف من اختبار جذر الوحدة هو فحص خواص السلسلة الزمنية لكل متغير من متغيرات الدراسة خلال المدة الزمنية للمشاهدات من أجل التحقق من استقراريته وتحديد درجة تكامل المتغيرات، وبالتالي فإن السلسلة الزمنية مستقرة إذا لم يكن هناك اتجاه إلى الأعلى أو إلى الأسفل في المتوسط عبر الزمن، وذلك من خلال اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Tests)، وعلى الرغم من وجود العديد من الاختبارات إلا أننا سوف نستخدم أهم اختبارين ألا وهما اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)، واختبار فيليب بيرون (PP) وذلك لاختبار الفرضيات التالية:

- فرضية الرفض h_0 القائلة : بوجود جذر الوحدة (عدم الاستقرار) .
- فرضية القبول h_1 القائلة : بعدم وجود جذر الوحدة (الاستقرار)

الجدول رقم (19): نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات محل الدراسة باستخدام اختبار (ADF)

عند المستوى							
LTCR	LPRE	LOP	LM2	LCPI	LGDP	القيمة المحسوبة	عند حد ثابت
-6.2080	-2.4722	-1.2074	-3.2439	-2.4549	-0.4933	القيمة الاحتمالية	
0.0000	0.1330	0.6579	0.0278	0.1362	0.8792		
عند حد ثابت واتجاه عام							
-5.7732	-4.3494	-1.3539	0.1020	-2.7171	-1.6954	القيمة المحسوبة	عند حد ثابت واتجاه عام
0.0003	0.0098	0.8539	0.9958	0.2372	0.7283	القيمة الاحتمالية	
بدون حد ثابت واتجاه عام							
2.3198	4.3854	0.1862	2.3018	-1.5921	1.6822	القيمة المحسوبة	بدون حد ثابت واتجاه عام
0.9937	1.0000	0.7333	0.9934	0.1035	0.9745	القيمة الاحتمالية	
عند الفرق الأول							
d(LTCR)	d(LPRE)	d(LOP)	d(LM2)	d(LCPI)	d(LGDP)	القيمة المحسوبة	عند حد ثابت
-6.2695	-6.3022	-4.4935	-3.7027	-8.0402	-2.5512	القيمة الاحتمالية	
0.0000	0.0000	0.0014	0.0095	0.0000	0.1149		
عند حد ثابت واتجاه عام							
-6.0321	-6.5768	-4.4744	-5.0901	-7.9172	-2.3916	القيمة المحسوبة	عند حد ثابت واتجاه عام
0.0002	0.0001	0.0071	0.0017	0.0000	0.3756	القيمة الاحتمالية	
بدون حد ثابت واتجاه عام							
-5.7988	-1.7856	-4.4028	-1.1674	-8.0682	-3.0324	القيمة المحسوبة	بدون حد ثابت واتجاه عام
0.0000	0.0708	0.0001	0.2153	0.0000	0.0037	القيمة الاحتمالية	
القرار							
I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)		

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13 ينظر الملحق رقم (03))

الجدول رقم (20): نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات محل الدراسة باستخدام اختبار (pp)

عند المستوى							
LTCR	LPRE	LOP	LM2	LCPI	LGDP	القيمة المحسوبة	عند حد ثابت
-5.8062	-0.5633	-1.1880	-4.5623	-2.3032	-0.4987	القيمة الاحتمالية	
0.0000	0.8644	0.6663	0.0011	0.1775	0.8781		
عند حد ثابت واتجاه عام							
-5.3838	-3.1818	-1.5541	2.3587	-2.7394	-2.0391	القيمة المحسوبة	عند حد ثابت واتجاه عام
0.0007	0.1071	0.7871	1.0000	0.2292	0.5572	القيمة الاحتمالية	
بدون حد ثابت واتجاه عام							
1.5405	8.4130	0.2311	4.7882	-1.4892	3.8333	القيمة المحسوبة	بدون حد ثابت واتجاه عام
0.9666	1.0000	0.7465	1.0000	0.1253	0.9999	القيمة الاحتمالية	
عند الفرق الأول							
d(LTCR)	d(LPRE)	d(LOP)	d(LM2)	d(LCPI)	d(LGDP)	القيمة المحسوبة	عند حد ثابت
-6.0106	-12.1884	-4.2431	-3.6933	-8.0402	-4.6931	القيمة الاحتمالية	
0.0000	0.0000	0.0025	0.0097	0.0000	0.0008		
عند حد ثابت واتجاه عام							
-6.0321	-11.9219	-4.1636	-6.5145	-8.0205	-4.5265	القيمة المحسوبة	عند حد ثابت واتجاه عام
0.0002	0.0000	0.0140	0.0000	0.0000	0.0060	القيمة الاحتمالية	
بدون حد ثابت واتجاه عام							
-5.7988	-4.1679	-4.3061	-1.5802	-8.1341	-3.0650	القيمة المحسوبة	بدون حد ثابت واتجاه عام
0.0000	0.0002	0.0001	0.1058	0.0000	0.0034	القيمة الاحتمالية	
I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)		القرار

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13)

وعلى ضوء نتائج اختبار جذر الوحدة لديكي فولر **ADF** و **(PP)** نجد ان النموذج مكون من سلاسل مستقرة عند الفرق الأول **I(1)** ولا توجد سلاسل مستقرة عند الفرق الثاني **I(2)** وسلسلة المتغير التابع مستقرة عند **I(1)**، مما يجعل نموذج **ARDL** هو الانسب لاختبار التكامل المشترك للمتغيرات محل الدراسة، والانسب أيضا للعينات الصغيرة كون هذه الدراسة ذات عينة من 31 مشاهدة لبيانات سنوية.

المبحث الثاني: بناء نموذج الدراسة

بعد تحديد النموذج المناسب للدراسة، والذي يتمثل في نموذج **ARDL**، تأتي الخطوة التالية في بناء النموذج ويتم ذلك من خلال التعرف على منهجية التكامل المشترك في إطار نموذج **ARDL**، من ثم يتم توصيف نموذج الدراسة من خلال عرض الصيغة الرياضية للنموذج وتفسير معنى كل معامل يتضمنه النموذج كما يتم اختبار جودة أداء النموذج وإستقرارية معلماته الهيكلية باستخدام تقنيات الاختبارات الإحصائية المناسبة، وذلك للتحقق من قدرته على التنبؤ بقيم المتغير المعني بالدراسة ومدى ملاءمته للبيانات المستخدمة في الدراسة.

المطلب الأول: منهجية التكامل المشترك في إطار نموذج **ARDL**

1. تعريف منهجية تقدير مقارنة الانحدار الذاتي ذي الابطاء الموزع :

طور كلا من Pesaran (1995)، Pesaran and Shin (1999)، Pesaran & al (2001)، عوضاً عن دراسة التكامل وفقاً لاختبار جوهانسن ونماذج تصحيح الخطأ (**ECM**)، بحيث تسمح هذه المقاربة بتقدير العلاقة قصيرة الاجل بغض النظر عن شرط تساوي درجات تكامل السلاسل (**I(0),I(1)**) وعدم تساوي درجة تكامل السلاسل الزمنية إلى **I(2)**، حيث يعطي لنا الشكل العام لنموذج **ARDL(p,q1,q2)** (Autoregressive Distributed Lag) في حالة وجود متغيرين تفسيرين كما في المعادلتين التاليتين¹:

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + \dots + a_p Y_{t-p} + \beta_0 X_{1t} + \dots + \beta_{q1} X_{1t} + \gamma_{q2} X_{2t} + \dots + \gamma_{q2} X_{2t-q2} + \varepsilon_t$$

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_i Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q1} \beta_i X_{1t-i} + \sum_{k=0}^{q2} \gamma_k X_{2t-k} + \varepsilon_t$$

¹ Pesaran, M. H., Shin, Y, An autoregressive distributed lag modelling approach to cointegration analysis, *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium.*, (March 3-5, 1995), pp. 1-31, 1999, P 24.

ولاختبار مدى تحقق علاقة التكامل المشترك طور كل من Pesaran et al (2001) في منهجية القياسية لنموذج الانحدار الذاتي للمبطنات الموزعة (ARDL)، منهجية حديثا في نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECUM)، إذ تعتمد هذه الطريقة على القيم الماضية للمتغيرات في عملية التقدير، وتعرف هذه الطريقة بمنهج اختبار الحدود bounds TST، حيث يتم صياغة نموذج UECUM ضمن إطار نموذج ARDL وبافتراض وجود متغيرين Y متغير تابع و X متغير مستقل نتحصل على الصيغة الدالية التالية¹:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=0}^{q1} \beta_j \Delta X_{1t-j} + \sum_{k=0}^{q2} \gamma_k \Delta X_{2t-k} + \lambda_1 Y_{t-1} + \lambda_2 X_{1t-1} + \lambda_3 X_{2t-1} + \varepsilon_t$$

حيث تمثل كل من λ_1 و λ_2 و λ_3 معاملات علاقة طويلة المدى، بينما تمثل كل α_i و β_j و γ_k معاملات علاقة قصيرة المدى، وتكون معلمة المتغير التابع المبطنة لفترة واحدة على يسار المعادلة، إما الجزء القاطع، ε_t أخطاء الحد العشوائي. كما يتم التعبير عن المعلومات الطويلة المدى في نموذج ARDL، وذلك بإيجاد معامل الأثر الطويل المدى لمتغير المستقل وهو عبارة عن حاصل قسمة معامل هذا المتغير المبطنة لفترة واحدة مضروبا في إشارة سالبة على المعامل المتغير التابع المبطنة لفترة واحدة²، فتتوصل على المعادلة التالية³:

$$b = \frac{-\lambda_2}{\lambda_1}$$

وبهذا يصبح نموذج العلاقة الطويلة الأجل كما يلي:

$$Y = \frac{-\alpha}{\lambda_1} + \frac{-\lambda_2}{\lambda_1} X_t$$

وتتمكنا كذلك هذه المقاربة إلى إمكانية تطبيقها باستعمال سلاسل زمنية قصيرة، أي في حالة وجود عدد المشاهدات قليل أقل من 30 مشاهدة عكس نموذج تصحيح الخطأ أو التكامل المشترك لجوهانسن، إضافة إلى كونها

1 Pesran,M, Shin, Y& Smith,R, Bounds testing Approaches to the Analysis of Level Relationships, Journal of Applied Economic, 16, PP.289-326, 2001, P 315.

² مجدي الشوربجي، أثر النمو الاقتصادي على العمالة في الاقتصاد المصري، مجلة شمال إفريقيا، ع 6، 2009، ص 156.

³ عماد الدين أحمد المصباح، تقدير الحجم الامثل للإنفاق الحكومي في سورية باستخدام منحنى آرمي وأسلوب ARDL، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة القصيم، السعودية، مج 7، ع 1، ص 45.

تسمح بتقدير ديناميكية المدى القصير والمدى الطويل في آن واحد، كما تُمكن هذه المقاربة للمتغيرات من اخذ درجات تأخير مثلى مختلفة¹.

2. خطوات تطبيق منهجية الانحدار الذاتي ذي الابطاء الموزع

بناءً على ما تم لنا ذكره سابقاً تتمثل لنا الخطوات المتبعة في عملية التقدير كالتالي:

- أولاً: دراسة استقراريته السلاسل الزمنية: وتعد خطوة أولية وضرورية لابد القيام بما قبل عملية التقدير نموذج، وذلك باستعمال اختبارات الجذر الوحدة للكشف عن درجة استقرارية السلاسل الزمنية هل هي متكاملة عند $I(0)$ أو $I(1)$ أو ما بين الدرجة واحد والصفير، وأنها لا تتعدى درجة التكامل من الدرجة الثانية $I(2)$.

- ثانياً: تحديد درجة الابطاء النموذج: حتى يتم تقدير النموذج الرياضي لابد من اختيار درجات التأخير الملائمة لكل متغيرة وفقاً لمعايير Akaic(AIC) و Schwartz (SC) حيث نقوم باختيار أطول فترة طبقاً لأصغر قيمة لكلا المعيارين.

- ثالثاً: اختبار الحدود (Bounds test): ليتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ وفقاً لمنهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع، لابد من المرور عبر اختبار الحدود (Bounds test)، لمعرفة إذا ما كانت هناك علاقة طويلة الأمد بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة².

وتقوم نتائج اختبار الحدود (Bounds test) على اختبار صحة الفرضيتين التاليتين:

$$\begin{cases} H_0: \text{عدم وجود علاقة طويلة الاجل} \\ H_1: \text{وجود علاقة طويلة الاجل} \end{cases}$$

¹ أميرة بحري، الاستثمار الأجنبي المباشر خارج قطاع المحروقات ودوره في النمو الاقتصادي-دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل.م.د في العلوم الاقتصادية، شعبة اقتصاد مالي، جامعة الحاج لخضر-باتنة-، الجزائر، 2017، ص 215.

² رضا حمزة بوجانة وآخرون، محددات الادخار العائلي في الاقتصاد الجزائري: دراسة قياسية باستخدام نماذج (ARDL) خلال الفترة (1970-2014)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، مج 11، ع 2، 2018، ص 102.

ويتم رفض فرضية العدم إذا ما كانت إحصائية فيشر المحسوبة أقل من الحد الأعلى للحدود الموضوعية

- رابعا: تقدير النموذج ARDL: حيث من خلال هذا التقدير نتحصل على نموذج تصحيح الخطأ غير مقيد والعلاقة قصيرة المدى وطويلة المدى في آن واحد، حيث يمكننا بتقدير نموذج سواء في المدى الطويل ثم المرور بالمدى القصير ونموذج تصحيح الخطأ أو العكس

- خامسا: التحليل الديناميكي للنموذج: يمكن استخدام نموذج ARDL الديناميكي لدراسة المضاعف الديناميكي التراكمي وقياس كيفية استجابة المتغير التابع (الناتج الداخلي الخام) عبر الزمن للتغير في وحدة واحدة في المتغيرات المستقلة ومنه تحليل اثر الصدمات للمتغيرات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي وذلك باستخدام برنامج Eviews13 الذي يوفر هذه الخاصية¹.

3. خصائص نموذج ARDL

يُعدُّ نموذج التكامل المشترك للفجوات الموزعة (ARDL) النموذج الأكثر فعالية لدراسة السلاسل الزمنية، ويفضله الكثيرون من الباحثين لما يتميز به من قدرة على تحليل العلاقات الزمنية بين المتغيرات المختلفة والتغلب على مشكلة عدم الاستقرار في السلاسل الزمنية. يتميز هذا النموذج بقدرته على استخدامه في دراسة السلاسل الزمنية غير المستقرة، وذلك من خلال إدخال متغيرات التكامل المشترك والمتغيرات الأخرى في نفس النموذج. كما يساعد هذا النموذج في تحليل العلاقات السببية بين المتغيرات وفهم تأثير الصدمات على المتغيرات المختلفة في الزمن.

يمتاز نموذج ARDL بالعديد من المميزات مقارنة باختبارات التكامل المشترك السابقة، فهو يتيح:

1. إجراء اختبار الحدود بغض النظر عن خصائص السلاسل الزمنية، مما يمكن من تحديد نوع الاقتصاد المعني سواء كان يتجه نحو الاستقرار المستمر أو يعاني من عدم الاستقرار.
2. تحليل البيانات بكفاءة ودقة حتى لو كان الحجم صغيراً، حيث لا يتطلب حجم عينة كبيراً.
3. تقدير مكونات الأجلين الطويل والقصير معاً في آن واحد، مما يجعل النموذج أكثر كفاءة في التنبؤ.

¹ Guide Eviews 13, EViews 13 User's Guide II, S&P Global Inc. All Rights Reserve. 2022, p359-364.

4. التعامل مع المتغيرات المستقلة بفترات إبطاء زمنية مختلفة، ويساعد على التخلص من المشكلات المتعلقة بمحذف المتغيرات ومشكلات الارتباط الذاتي، مما يجعل المقدرات الناتجة كفوة وغير متحيزة.
5. استخدام العدد الكافي من فترات الإبطاء من أجل الحصول على نتائج أحسن مجموعة من البيانات من نموذج الإطار العام، ويعطي أفضل النتائج للمعلومات في الأجل الطويل.
6. إدراج المتغيرات الصماء في اختبار التكامل المشترك، ويمكن من خلاله تحديد أثر كل متغير مستقل على المتغير التابع بدقة

4. الصيغة العامة لنموذج: ARDL

تكتب الصيغة الرياضية العامة للنموذج على الشكل:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 Y_{t-2} + \dots + \beta_p Y_{t-p} + \beta_{p+1} X_t + \beta_{p+2} X_{t-1} + \dots + \beta_{p+q} X_{t-q} + \varepsilon_t$$

حيث:

- Y_t هي المتغير التابع (مثل الناتج في حالة هذه الدراسة).
- X_t هو المتغير المستقل (مثل الصدمات النقدية في حالة هذه الدراسة)
- $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_p$ هي معاملات التباين المتحرك (Autoregressive Coefficients)، وتمثل الصلة بين القيم السابقة للمتغير التابع Y_t وقيمته الحالية.
- $\beta_{p+1}, \beta_{p+2}, \dots, \beta_{p+q}$ هي معاملات التباين المشترك (Cointegrating Coefficients)، وتمثل الصلة بين المتغير التابع Y_t والمتغير المستقل X_t في المدى الطويل.
- ε_t هي الخطأ العشوائي في الزمن t^1 .

¹ ناظم عبد هلالا عبد الحمدي وماجد جاسم محمد العيساوي، قياس وتحليل العوامل المؤثرة في سعر صرف الدينار في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL للمدة (1990-2015)، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، مج 17، ع 17، 2017، ص155.

يمكن استخدام هذا النموذج لتحليل الصدمات النقدية على الناتج باستخدام إحصاءات مختلفة، مثل اختبار تأثيرات الصدمات (Impulse Response Test) واختبار التكامل المشترك (Cointegration Test)، ويعد هذا النموذج فعالاً في تجاوز مشاكل عدم الاستقرار وعدم التوازن التي قد تواجهها السلاسل الزمنية.

المطلب الثاني: توصيف نموذج الدراسة

1. تعريف وإعداد المتغيرات ومصادر بياناتها

تستخدم الدراسة بيانات سنوية للمتغيرات محل الدراسة، التي تمتد من سنة 1990 إلى 2020 أي من خلال 31 مشاهدة، وقم تم اختيار هذه الفترة مما شملتها من مراحل انتقالية مختلفة في تطور السياسة النقدية في الجزائر. كما قمنا بإدخال اللوغاريتم الطبيعي على كل متغيرات الدراسة حتى نتفادي عدم ثبات التباين وإمكانية تقدير المرونات ومنه تمثلت متغيرات الدراسة في:

- **LGDP**: اللوغاريتم الطبيعي للناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الحقيقية الذي يمثل الاقتصاد الحقيقي.
- **LCPI**: اللوغاريتم الطبيعي لمؤشر أسعار المستهلك الذي يمثل نسبة التضخم في الجزائر.
- **LM2**: اللوغاريتم الطبيعي لحجم العرض النقدي بمفهومه الواسع.
- **LEXR**: اللوغاريتم الطبيعي لسعر الصرف الحقيقي.
- **LPRE**: اللوغاريتم الطبيعي لحجم القروض الموجهة للاقتصاد الجزائري.
- **LOP**: اللوغاريتم الطبيعي لأسعار البترول.

ويمكن تلخيص المتغيرات من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (21): تفصيل لمتغيرات الدراسة

القطاع	المتغيرات	تفصيلها	طبيعة الصدمة	وحدات القياس
القطاع الحقيقي	LGDP	الناتج المحلي الإجمالي	الاقتصاد الحقيقي	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الحقيقية
المتغيرات النقدية Endogenous	LM2	العرض النقدي بمفهومه الواسع	داخلية (endogenous) السياسة النقدية	سنوية ب %
	LPRE	حجم القروض الموجهة للاقتصاد	داخلية	سنوية
LCPI	المتوسط العام لأسعار الاستهلاك	داخلية (endogenous) السياسة النقدية	سنوية ب %	
المتغيرات الخارجية Exogenous	LOP	أسعار البترول في السوق العالمية	خارجية (exogenous) المحيط الدولي	بالدولار الأمريكي للبرميل
	LEXR	سعر صرف الدينار الجزائري	خارجية (exogenous) المحيط الدولي	سعر صرف الدينار مقابل الدولار

المصدر: (من إعداد الباحثة)

2. بناء نموذج الدراسة

بعد أن تم تحديد المتغيرات وتحليل سلاسلها إحصائياً، تعين علينا تحديد النموذج القياسي للدراسة، يتم بناء النموذج القياسي بناءً على معارف قبلية للنظرية الاقتصادية، والدراسات السابقة في نفس المجال التطبيقي، ولعله من أكثر الصعوبات التي تواجهنا في مجال النمذجة الرياضية هي كثرة المتغيرات التي لا يمكن إدراجها كلها في الدراسة، فقد تخلص بالنموذج وتناججه، ولهذا نكتفي بالمتغيرات الأكثر أهمية في تفسير وتحليل ظاهرة الصدمات النقدية.

- المتغير التابع: ويتمثل في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الحقيقية في الجزائر ونرمز له بـ **GDP (Cross Domestic Product)**، والذي يمثل الجانب الحقيقي للاقتصاد، ويتم أخذ بياناته باللوغاريتم الطبيعي.

• المتغيرات المستقلة: حسب المفاهيم السابقة الذكر (أنظر الإطار المفاهيمي للصدمة النقدية)، فالصدمة النقدية هي التغيرات المفاجئة في العرض النقدي، أو المتغيرات النقدية، حسب ما جاء في النظرية الاقتصادية فإن هذه المتغيرات المعبرة عن صدمة السياسة النقدية التي اعتمدها في الدراسة هي:

أولاً: العرض النقدي بمفهومه الواسع (M2): حيث أن من أهم أدوات السياسة النقدية التي تلجأ إليها السلطة النقدية هي التحكم في المعروض النقدي، فإنه في حالة حدوث فجوة تضخمية (معيار فائض عرض النقد) يتطلب تخفيض في عرض النقد أي إحداث صدمة نقدية سلبية، وفي حالة حدوث فجوة ركودية (نقص في العرض) يتطلب زيادة في عرض النقد أي إحداث صدمة نقدية موجبة، والجدول الآتي يلخص ذلك:

الجدول رقم (22): دور السياسات النقدية في معالجة الاختلالات الاقتصادية.

النتائج				عرض النقود	حالات الاختلالات الاقتصادية
الدخل	حجم الطلب الكلي	حجم الإستثمار	سعر الفائدة		
+	+	+	-	زيادة عرض النقود (صدمة نقدية موجبة)	حالة الفجوة الركودية يتطلب:
-	-	-	+	تخفيض عرض النقود (صدمة نقدية سلبية)	حالة الفجوة التضخمية يتطلب

المصدر: (من إعداد الباحثة بالاعتماد على: مُجد أحمد الأندلي، مقدمة في الاقتصاد الكلي، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، 2013، ص 222).

ثانياً: مؤشر التضخم الأكثر أهمية وهو مؤشر المتوسط العام لأسعار المستهلك (CPI) (consumer

price index): فلقد بدأ الاهتمام بالتضخم بشكل كبير بعد التوسع في استعمال النقود الورقية، وتعد ظاهرة التضخم نابعة عن اختلالات هيكلية اقتصادية واجتماعية، نابعة من طبيعة الاقتصاد المتخلف منه، ومن طبيعة التغيرات المصاحبة لعملية التنمية.

ثالثا: متغير سعر الصرف الحقيقي (**Exchange Rate**): وهو يعتبر كمتغير خارجي (**Exogenous**)

كونه يتأثر بعوامل خارجية في تحديده وتؤثر عليه، وبالتالي يؤثر على معدلات النمو.

رابعا: متغير أسعار البترول (**Oil price**) (**OP**): إن الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي يعتمد على واردات

النفط بالدرجة الأولى، ولهذا استبعدنا خلال الدراسة الأخذ كلية بالميزان التجاري كمتغير واكتفينا بالتغير في عائدات

النفط كونها المحدد الرئيسي للميزان التجاري، فعند ارتفاع أسعار النفط يزدهر الميزان التجاري والعكس، وكذلك بهذا

تخلصنا من مشكلة رصيد ميزان المدفوعات السالب لأغلب فترات الدراسة والذي يشكل مشكلا عند إدخال البيانات

في برنامج (**Eviews**)، وحسب دراسات سابقة فإن صدمات أسعار النفط لها تأثير على معدلات النمو في الناتج

المحلي.

خامسا: متغير حجم الإقراض المصرفي (القروض الموجهة للاقتصاد) (**PRE**): فيوجد دراسات كثيرة قامت

بقياس مدى فاعلية قناة الإقراض المصرفي في نقل أثر النفطي والتضخم واستجابة الناتج إلى الصدمات الهيكلية في

حجم الإقراض المصرفي.

وبعدا أن حددنا المتغير التابع والمتغيرات المستقلة المعبرة عن الدراسة، نستنتج النموذج الرياضي الآتي:

$$GDP = f(M_2, CPI, EXR, PRE, OP)$$

- تحديد النموذج الرياضي الخطي للدراسة:

نكتب الصيغة الرياضية وفقا للنموذج الخطي كالاتي:

$$GDP_t = \beta_0 + \beta_1 M_{2t} + \beta_2 CPI_t + \beta_3 EXR_t + \beta_4 PRE_t + \beta_5 OP_t + U_t$$

حيث يمثل:

- U_t : حد الخطأ
- $(\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_5)$: معاملات النموذج.
- t : عدد المشاهدات.

ونقوم بتحويل النموذج الرياضي الخطي إلى النموذج اللوغاريتمي حيث حولنا قيم المشاهدات إلى اللوغاريتم

الطبيعي، كما يلي:

$$GDP_t = \beta_0 \times M2^{\beta_1} \times CPI_t^{\beta_2} \times EXR_t^{\beta_3} \times PRE_t^{\beta_4} \times OP_t^{\beta_5} \times U_t$$

$$\Rightarrow LGDP_t = L\beta_0 + \beta_1 LM2_t + \beta_2 LCPI_t + \beta_3 LEXR_t + \beta_4 LPRE_t + \beta_5 LOP_t + LU_t$$

حيث: $(\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_5)$ هي معلمات النموذج وتمثل مرونة تغير الناتج المحلي بالنسبة إلى المتغيرات المستقلة

حيث تعرف المرونة: n_i :-

$$N_i = \frac{dy_i}{dx_{ij}} \frac{x_{ij}}{y_i}$$

حيث:

- Y_i : يمثل المتغير التابع.
- X_i : يمثل المتغير المستقل.

المطلب الثالث: اختبار جودة نموذج الدراسة

بعد تقدير معالم النموذج في الأجلين القصير والطويل، ستم إجراء اختبارات تشخيصية لتقييم جودة النماذج

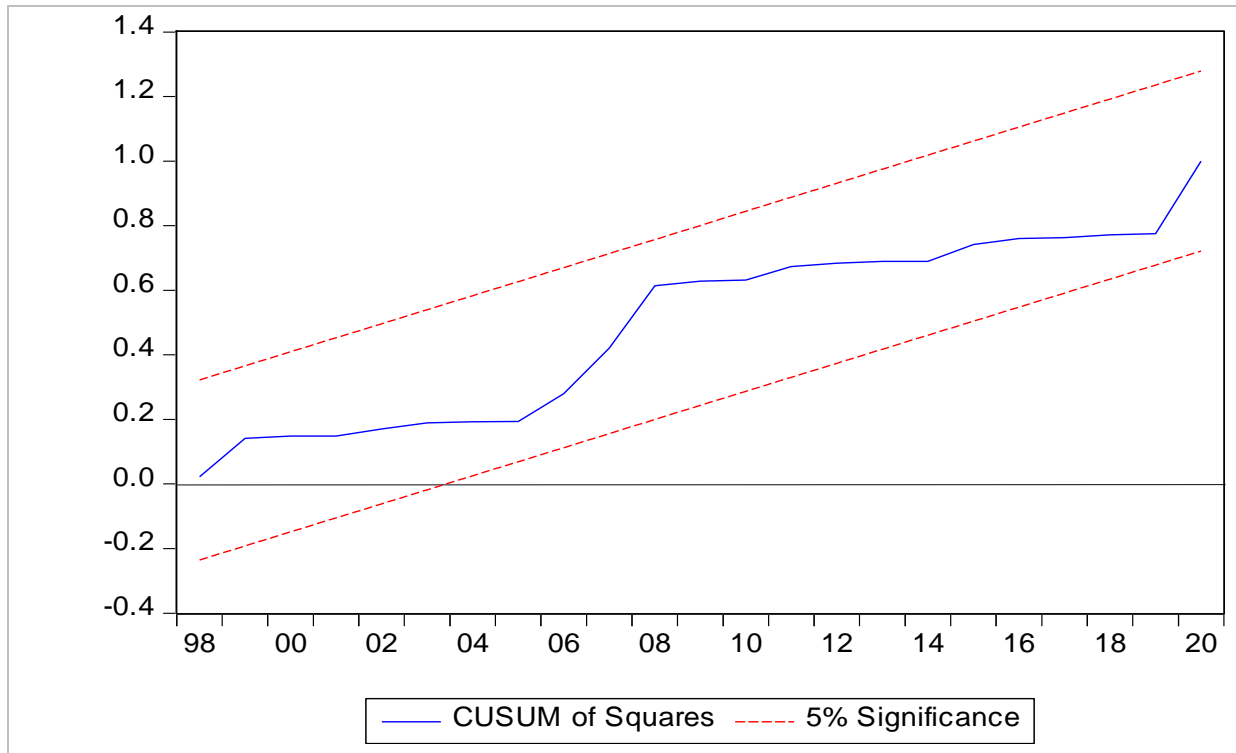
المقدرة قبل اعتمادها. سيتم تنفيذ الاختبارات التالية في المرحلة الأولى:

- اختبار الارتباط التسلسلي بين الباقيات (BG) يستخدم لتحديد ما إذا كانت هناك علاقة تسلسلية بين الباقيات في النموذج المقدر. إذا كان هناك ارتباط تسلسلي يعني وجود تأخير في تأثير المتغيرات على بعضها البعض.
- اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي (ARCH) يستخدم لاكتشاف وجود عدم ثبات في التباين المشروط على مدى الزمن. إذا كان هناك تغيرات مفاجئة ومتقطعة في التباين، فقد يشير ذلك إلى وجود ARCH في البيانات.
- اختبار مدى ملاءمة تحديد النموذج من حيث الشكل الدالي (Ramsey) يستخدم لتقييم مدى توافق النموذج المقدر مع الشكل الدالي المثالي المفترض للعلاقة بين المتغيرات. إذا كان النموذج المقدر يتوافق بشكل جيد مع الشكل الدالي المتوقع، فإن ذلك يعزز جودة النموذج.

- اختبار التوزيع الطبيعي لأخطاء العشوائية (Jarque-Bera) يستخدم لتحقيق أمانة التوزيع الطبيعي لأخطاء العشوائية في النموذج المقدر. إذا كانت الأخطاء تتبع توزيعًا طبيعيًا، فإن ذلك يشير إلى صحة النموذج ودقته في التنبؤ.

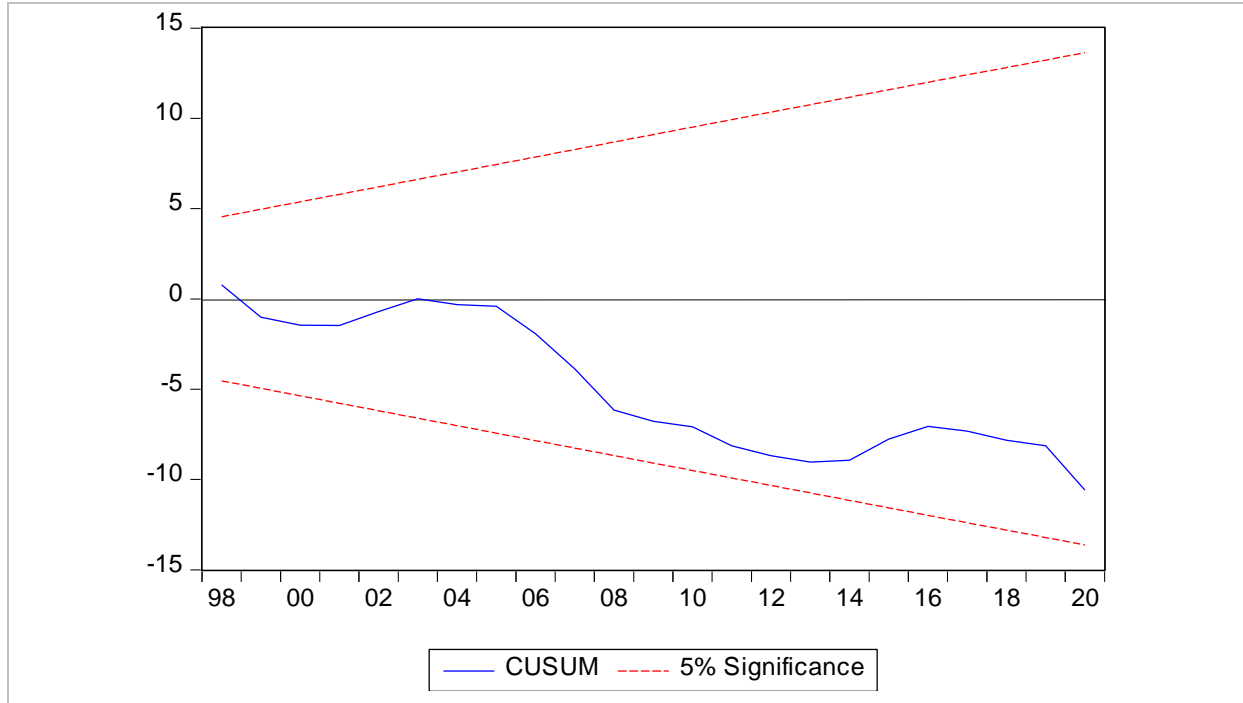
1. اختبار استقرار النموذج Stability Test

يتم اختبار استقرار النموذج باختبارات المجموع التراكمي لكل من للبواقي CUSUM ولمربعات البواقي CUSUM of squares للتأكد من أن البيانات المستعملة في الدراسة خالية من أي تغيرات هيكلية، الاختباران الذي اقترحهما R.L.Brown & J.M.Evans في سنة 1975، الذي يوضح كذلك استقرارية وانسجام المعلمت الطويلة الأجل مع المعلمت قصيرة الاجل والذي يتحقق في حالة تمركز الشكل البياني داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%.



الشكل رقم (47): اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج CUSUM of squares

المصدر: (مخرجات Eviews13)



الشكل رقم (48): اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج CUSUM

المصدر: (مخرجات Eviews13)

الملاحظ من الشكلين البيانيين أعلاه أن المجموع التراكمي للبواقي المعاودة والمجموع التراكمي لمربعات البواقي ، يقعان داخل المنطقة الحرجة عند مستوى معنوية 5 % ، ومنه هناك استقرار وانسجام في النموذج بين نتائج الاجل الطويل والقصير.

2. الاختبارات التشخيصية للنموذج

من أجل معرفة صلاحية النموذج المقدر انه من الضروري القيام ببعض الاختبارات التشخيصية التي سوف نستعرضها كالآتي:

- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء: **Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test** المقترح من طرف قودفري بروش سنة 1978، وذلك للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ.
- اختبار عدم تباين الأخطاء: **Heteroskedasticity Test** المقترح من قبل Engel سنة 1982 ، لفحص مشكلة عدم ثبات التباين .

- اختبار التوزيع الطبيعي: Normality- test هو اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية المقترح من طرف Jarque & Bera سنة 1980 .

الجدول رقم (23): اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag			
F-statistic	0.061205287	Prob. F(1,22)	0.80689521
Obs*R-squared	0.083230204	Prob. Chi-Square(1)	0.77296674

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13 (ينظر الملحق رقم 07))

الجدول رقم (24): اختبار عدم تباين الأخطاء

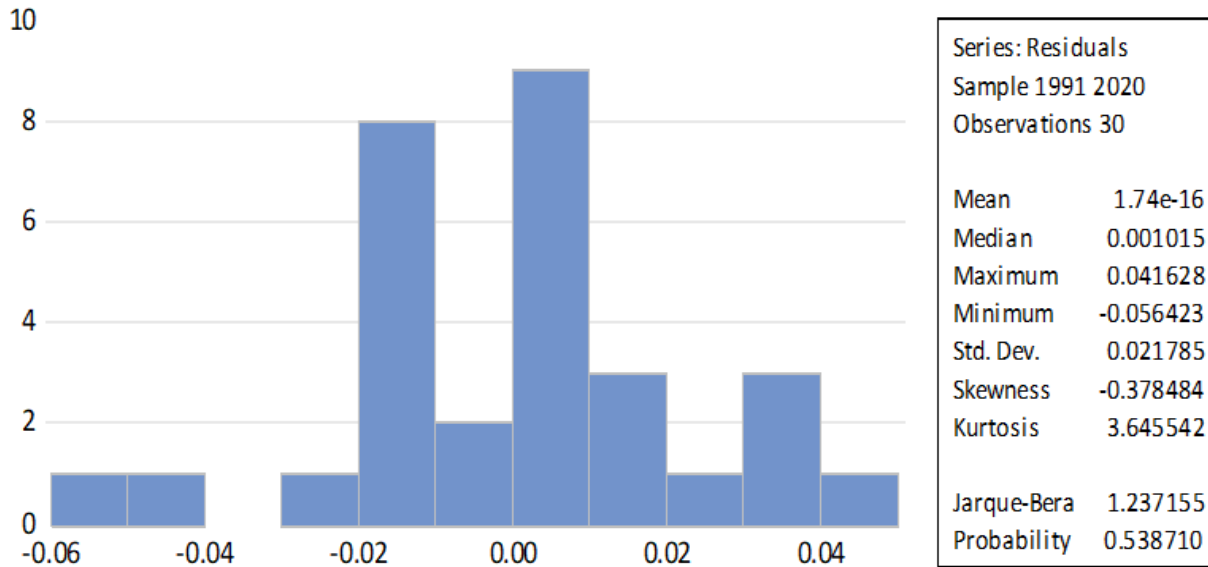
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.574332982	Prob. F(1,27)	0.45510632
Obs*R-squared	0.604027538	Prob. Chi-Square(1)	0.43704545

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13 (ينظر الملحق رقم 06))

الجدول رقم (25): اختبار مدى ملاءمة تحديد النموذج المصدر

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: LGDP LGDP(-1) LCPI LM2 LOP LPRE LTCR C			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	1.169864	22	0.2546
F-statistic	1.368582	(1, 22)	0.2546
F-test summary:			
	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.000806	1	0.000806
Restricted SSR	0.013763	23	0.000598
Unrestricted SSR	0.012957	22	0.000589

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13 (ينظر الملحق رقم 08))



الشكل رقم (49): التوزيع الطبيعي للبواقي

المصدر: (مخرجات Eviews13)

من خلال استظهار النتائج من البرنامج الاحصائي نستنتج أن:

- في اختبار **Serial Correlation LM Test** القيمة المحسوبة **F** قدرت بـ 0.727973 باحتمال قدره 0.4947 أي أكبر من 5% ومنه نقبل الفرضية العدمية القائلة بعدم وجود مشكل ارتباط ذاتي للاخطاء، ونرفض الفرضية البديلة بوجود مشكل ارتباط ذاتي للأخطاء.
- في اختبار **Heteroskedasticity Test**: قيمة **F** المحسوبة هي 0.574333 باحتمال يقدر بـ 0.4551 وهو أكبر من مستوى معنوية 5% ، فنقبل الفرضية العدمية بثبات التباين ونرفض الفرضية البديلة.
- احتمالية Jarque & Bera = 0.53 أي أكبر من 5% ومنه نستنتج أن البواقي تتوزع توزيعا طبيعيا.

المبحث الثالث: تقدير نموذج الدراسة

من خلال هذا المبحث سوف نقوم بتقدير نموذج الدراسة القياسية لأثر الصدمات النقدية المعبر عنها بـ: LM2, LCPI, LTCR, LOP, LPRE على الاقتصاد الحقيقي ممثلاً بالنتائج المحلي الإجمالي بالأسعار الحقيقية LGDP، وذلك خلال الفترة الزمنية 1990-2020، حيث سوف نعتمد على منهجية نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL، كونه هو الأمثل في حالة استقرارية السلاسل الزمنية في المستوى والفرق الأول، فنقوم باختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية الحدود Bounds test واتباع الخطوات المنهجية من تقدير العلاقة طويلة وقصيرة الاجل، إلى التحليل الديناميكي للنموذج (Cumulative Dynamic Multiplier) لدراسة المضاعف الديناميكي التراكمي وقياس كيفية استجابة المتغير التابع (النتائج المحلي الإجمالي) عبر الزمن للتغير في وحدة واحدة في المتغيرات المستقلة.

المطلب الأول: إجراء اختبار السببية بين المتغيرات:

إن الهدف من خلال إجراء هذا الفحص (Granger Causality Test)، هو توضيح العلاقة السببية بين متغيرين، ويعتمد بصفة أساسية على اختبار F حيث يؤثر X على المتغير Y إذا كان التباطؤ الزمني للمتغير X له طاقة تنبؤية أعلى من الطاقة التنبؤية للتباطؤ الزمني للمتغير Y ، فالفرضية الصفرية H_0 تعني أن X لا يؤثر في Y في حالة القيمة الاحتمالية $P < 0.05$ ورفض فرضية العدم تعني أن X يؤثر في Y ، إذا كانت $P > 0.005$ ، فينتج عن هذا الإختبار ثلاث اتجاهات للسببية: تأثير متبادل (effet feedback)، أحادي الاتجاه أو استقلالية العلاقة وتظهر نتائج الاختبار ما يلي:

الجدول رقم (26) اختبار السببية بين المتغيرات: Granger causality test

نتيجة اختبار السببية	قيمة فيشر	احتمالية فيشر	اتجاه السببية
LCPI لا يسبب LGDP LGDP لا يسبب LCPI	1.62116 0.85126	0.2138 0.3644	لا توجد سببية
LM2 لا يسبب LGDP LGDP لا يسبب LM2	16.8986 0.38196	0.0003 0.5417	توجد سببية في اتجاه واحد
LOP لا يسبب LGDP LGDP لا يسبب LOP	0.08472 1.02687	0.7732 0.3199	لا توجد سببية
LPRE لا يسبب LGDP LGDP لا يسبب LPRE	1.11959 1.67514	0.2994 0.2065	لا توجد سببية
LTCCR لا يسبب LGDP LGDP لا يسبب LTCCR	6.26187 3.42843	0.0187 0.0750	توجد سببية في اتجاه واحد
LM2 لا يسبب LCPI LCPI لا يسبب LM2	1.71174 3.68767	0.2018 0.0654	لا توجد سببية
LOP لا يسبب LCPI LCPI لا يسبب LOP	0.00055 0.21302	0.9815 0.6481	لا توجد سببية
LPRE لا يسبب LCPI LCPI لا يسبب LPRE	2.32727 0.07601	0.1388 0.7849	لا توجد سببية
LTCCR لا يسبب LCPI LCPI لا يسبب LTCCR	7.30270 0.00824	0.0118 0.9283	توجد سببية في اتجاه واحد
LOP لا يسبب LM2 LM2 لا يسبب LOP	0.48396 2.14198	0.4926 0.1549	لا توجد سببية
LPRE لا يسبب LM2 LM2 لا يسبب LPRE	0.00582 5.79517	0.9397 0.0232	توجد سببية في اتجاه واحد
LTCCR لا يسبب LM2 LM2 لا يسبب LTCCR	1.05025 3.76392	0.3145 0.0629	لا توجد سببية
LPRE لا يسبب LOP LOP لا يسبب LPRE	0.51417 0.45586	0.4795 0.5053	لا توجد سببية
LTCCR لا يسبب LOP LOP لا يسبب LTCCR	2.08551 0.34747	0.1602 0.5605	لا توجد سببية
LTCCR لا يسبب LPRE LPRE لا يسبب LTCCR	0.47280 4.27830	0.4976 0.0483	توجد سببية في اتجاه واحد

المصدر: (مخرجات Eviews13 أنظر الملحق رقم (09))

من خلال النتائج المستخرجة من البرنامج الاحصائي نجد علاقة سببية أحادية الاتجاه بين:

- واحد من متغير الغرض النقدي و الناتج المحلي الإجمالي عند درجة معنوية 0.05.
- متغير سعر الصرف الحقيقي و الناتج المحلي الإجمالي عند درجة معنوية 0.05.
- متغير سعر الصرف الحقيقي و متغير أسعار المستهلك عند درجة معنوية 0.05.
- متغير الغرض النقدي و حجم الإقراض المصرفي عند درجة معنوية 0.05.
- متغير حجم الإقراض المصرفي و سعر الصرف الحقيقي عند درجة معنوية 0.05.

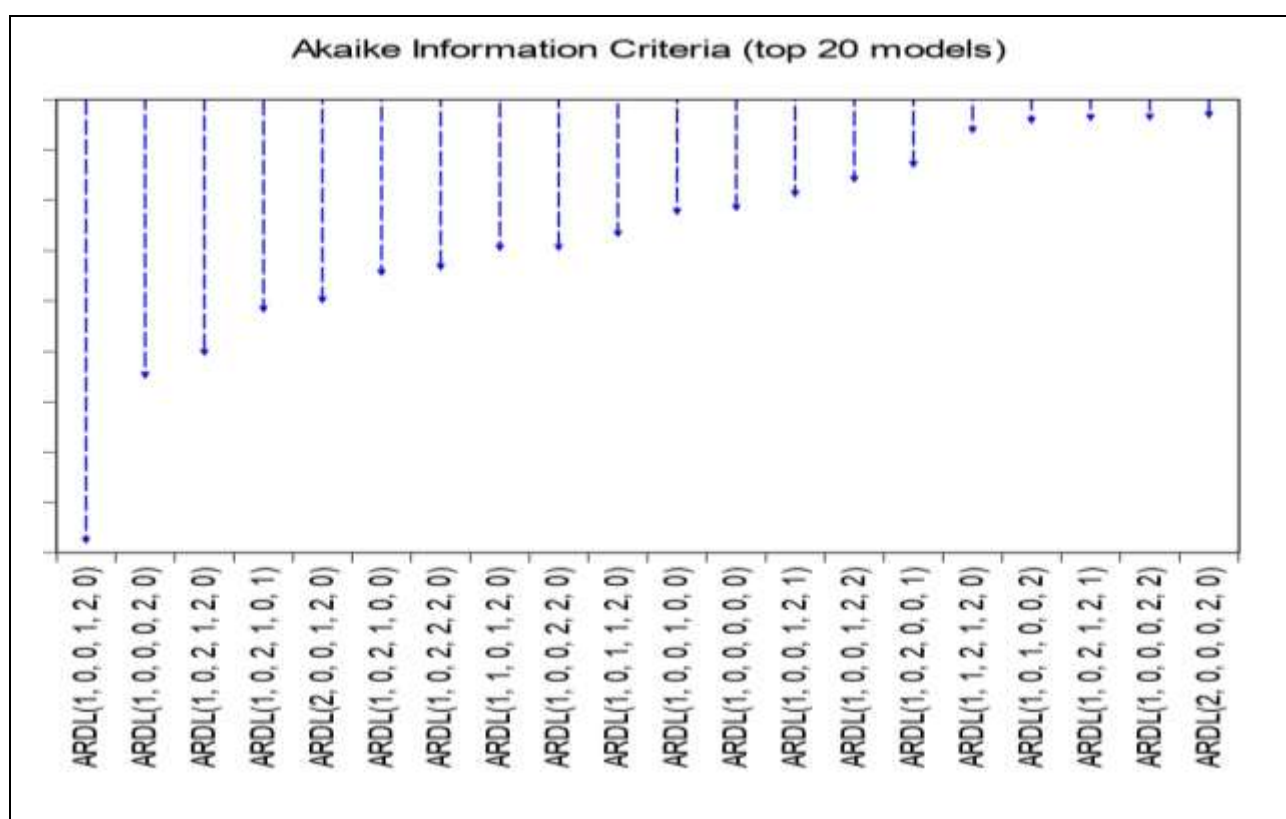
المطلب الثاني: تقدير العلاقة بين المتغيرات النقدية والمتغير الحقيقي في نموذج ARDL

قبل البدء بتقدير العلاقات في نموذج ARDL سوف نقوم بتحديد درجة الإبطاء المثلى للنموذج كالتالي:

1. تحديد درجة إبطاء النموذج

اختبار مدد الإبطاء المثلى للفروق الأولى لقيم المتغيرات الخاصة في النموذج بالاعتماد على المعايير الأربعة

(FPE, AIC, SC, HQ, LR) كما في الشكل التالي:



الشكل رقم (50): نتائج اختبار درجة إبطاء المتغيرات محل الدراسة

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13)

من خلال الشكل نستخلص أن النموذج يحتوي على درجة إبطاء واحدة Lag=1 وذلك حسب معيار AIC.

2. اختبار العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج

1.2 اختبار الحدود Bounds Test

لاختبار وجود تكامل مشترك بين المتغيرين سنستخدم اختبار الحدود ARDL Bounds Test والذي يعتمد على احصائية فيشر التي يتم مقارنتها مع القيم الجدولية لـ Pesaran & Ai ، وذلك بعد اجراء تقدير للنموذج بصيغة ARDL (الملحق رقم) قمنا باختبار الحدود الذي كانت نتائجه كالآتي:

الجدول رقم (27) اختبار الحدود Bounds Test

7.611325414150231			القيمة الاحصائية
30			حجم العينة
2.08	2.407	I(0) الحد الأدنى	%10
3	3.517	I(1) الحد الأعلى	
2.39	2.91	I(0) الحد الأدنى	5%
3.38	4.193	I(1) الحد الأعلى	
3.06	4.130000	I(0) الحد الأدنى	1%
4.150000	3.06	I(1) الحد الأعلى	

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13 (ينظر الملحق رقم 05))

من خلال النتائج في الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة المحسوبة 7.611325 أكبر من الحد الأعلى للاختبار I(1) عند جميع المستويات مما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الناتج الداخلي الخام ومتغيرات السياسة النقدية.

وبالتالي نرفض الفرضية العدمية H_0 بعدم وجود علاقة تكامل مشترك ونقبل الفرضية البديلة H_1 بوجود علاقة تكامل مشترك وبالتالي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات.

2.2. تقدير معلمات الأجل الطويل

في هذه المرحلة التي نحن بصدد تحليلها سوف نقوم بإعداد القدرات للمعلمات في الاجل الطويل وفق الجدول

الآتي:

الجدول رقم (28): مقدرات معلمات المتغيرات في الأجل الطويل

المتغير التابع: LGDP			
الاحتمال	القيمة الإحصائية المحسوبة	المعامل	المتغيرات المستقلة
0.0010	3.774220	0.626455	C
0.4588	0.753556	0.010736	LCPI
0.0490	2.078559	0.124311	LM2
0.8864	-0.144402	-0.011580	LTCR
0.0315	2.290051	0.103762	LPRE
0.2640	1.144998	0.048365	LOP
$EC = LGDP - (0.0107*LCPI + 0.1243*LM2 + 0.0484*LOP + 0.1038*LPRE - 0.0116*LTCR + 0.6265)$			

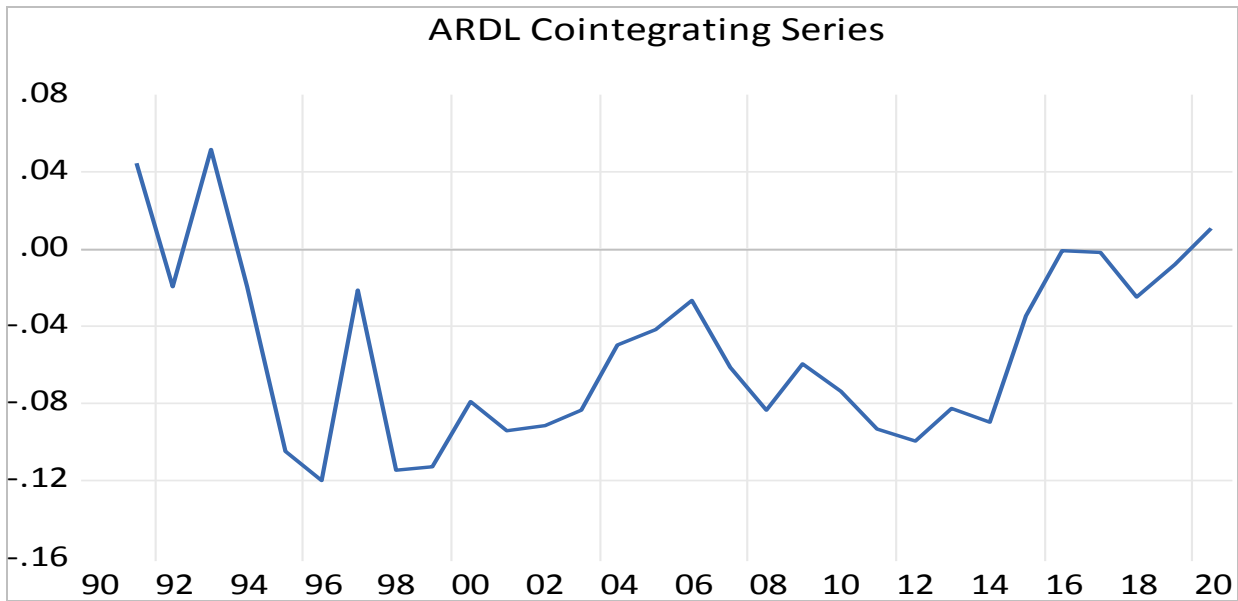
المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13 (ينظر الملحق رقم 03))

من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه نضع الاستنتاجات الآتية :

- معلمة الحد الثابت **C** ذات قيمة موجبة **0.626455** ومعنوية عند مجال الثقة 5 %، حيث **p-value=0.001<0.05**.
 - معامل لوغارتم الكتلة النقدية **LM2** ذو قيمة مجابة تقدر بـ **0.124311** وقيمة احتمالية معنوية، حيث **p-value=0.049<0.05**.
 - معامل لوغارتم حجم الإقراض المصرفي ذو قيمة موجبة **0.103762** وقيمة احتمالية معنوية عند مجال الثقة 5% (**p-value=0.0315<0.05**).
 - أما باقي المتغيرات فالقيمة الاحتمالية لم تكن معنوية عند مجال الثقة 5%، حيث **p-value<0.05**.
- وبالتالي لا يمكننا الحكم بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل.

وبناءً على ما سبق ذكره، يوجد أثر طويل الاجل وموجب بين العرض النقدي و الناتج المحلي الإجمالي حيث أن أي ارتفاع في نسبة النقد بنسبة واحدة يؤدي إلى زيادة في نمو الناتج بنسبة 12%، وهي نسبة ضعيفة جدا وهذا ما يتماشى مع النظرية الاقتصادية بان النقد حيادي في المدى الطويل. وكذلك أثر طويل الأجل موجب بين حجم الإقراض المصرفي والناتج المحلي الإجمالي حيث أي زيادة في حجم الإقراض المصرفي بنسبة مئوية واحدة سوف تسبب زيادة في الناتج المحلي بنسبة 10.3% على المدى البعيد وهي كذلك نسبة ضئيلة لتكون أداة فعالة على المدى البعيد.

والمنحنى البياني الآتي يبين علاقة التكامل المشترك للسلاسل الزمنية محل الدراسة :



الشكل رقم (51): التكامل المشترك للسلاسل الزمنية في نموذج ARDL

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13)

3. اختبار العلاقة التوازنية قصيرة الأجل بين متغيرات النموذج ECM

بعد أن قمنا بتحليل العلاقة طويلة الاجل من خلا اختبار الحدود ووجدنا انه توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، سوف نقوم بتقدير العلاقة قصيرة الاجل وفق نموذج ARDL وذلك بحساب نموذج تصحيح الخطأ ECM وذلك من برنامج Eviews 13.

الجدول التالي يوضح نموذج تصحيح الخطأ أو العلاقة قصيرة الأجل، أي العلاقة بين المتغيرات في الأجل القصير وذلك بعد أخذ الفروق الأولى:

الجدول رقم (29) نموذج تصحيح الخطأ ECM للمدى القصير

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LGDP(-1))	-0.470433	0.077853	-6.042576	0.0038
D(LGDP(-2))	0.587871	0.100959	5.822889	0.0043
D(LCPI)	-0.017040	0.003435	-4.960485	0.0077
D(LCPI(-1))	-0.010002	0.003190	-3.135102	0.0350
D(LCPI(-2))	0.006294	0.002284	2.756266	0.0510
D(LM2)	0.108667	0.048917	2.221482	0.0905
D(LM2(-1))	0.175030	0.034730	5.039677	0.0073
D(LM2(-2))	-0.158947	0.032756	-4.852437	0.0083
D(LOP)	-0.047387	0.012216	-3.879198	0.0179
D(LOP(-1))	0.072492	0.010052	7.211651	0.0020
D(LOP(-2))	0.070076	0.008698	8.057057	0.0013
D(LPRE)	0.018812	0.012883	1.460164	0.2180
D(LPRE(-1))	0.238986	0.015193	15.72987	0.0001
D(LPRE(-2))	0.150480	0.014830	10.14683	0.0005
D(LTCR)	-0.065127	0.028089	-2.318632	0.0813
D(LTCR(-1))	0.254028	0.034403	7.383977	0.0018
D(LTCR(-2))	0.129426	0.023375	5.536960	0.0052
CointEq(-1)*	-0.400850	0.028396	-14.11633	0.0001
R-squared	0.982791	Mean dependent var	0.026136	
Adjusted R-squared	0.953536	S.D. dependent var	0.031041	
S.E. of regression	0.006691	Akaike info criterion	-6.920018	
Sum squared resid	0.000448	Schwarz criterion	-6.063601	
Log likelihood	114.8803	Hannan-Quinn criter.	-6.658203	
Durbin-Watson stat	3.405600			

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13 (ينظر الملحق رقم 10))

من خلال النتائج نجد أن معامل التحديد: مرتفع جدا 0.982 مما يدل على قوة تفسيرية هائلة للنموذج، فحوالي 98.2% من المعلومات التي يتوفر عليها المتغير التابع تم تفسيرها بواسطة المتغيرات المستقلة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى وإلى أخطاء القياس.

- من خلال النتائج نجد أن معامل تصحيح الخطأ $CointEq(-1) = -0.4$ وهو سالب، وذو قيمة احتمالية 0.0001 وهي معنوية عند 5%، اذا توجد علاقة قصيرة الأجل بين متغيرات النموذج .

- القيم الاحتمالية لمتغيرات الدراسة كلها معنوية في الأجل القصير، في فترتي ابطاء متتالية .

وبناءً على هذا نستخلص أن أثر الأدوات النقدية لها اثار على الناتج، حيث يؤثر التغير في أسعار المستهلك بعلاقة سلبية على الناتج حيث ان معامل المعلمة كان سالبا، ويؤثر العرض النقدي له اثر إيجابي طيلة الفترات المبطة، وكذلك حجم الإقراض المصرفي والتغير في أسعار النفط وجدنا تأثيرا إيجابيا على المدى القصير.

ولا يقف التحليل هنا فمن خلال التحليل الديناميكي سوف نفصل أكثر في أثر صدمات متغيرات السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي .

المطلب الثالث: تحليل الصدمات (دوال استجابة النبض)

1. مفهوم المضاعفات الديناميكية (DM) Dynamic Multipliers

هي مقاييس مستخدمة في سياق النماذج الاقتصادية القياسية لتقييم تأثير الصدمات الاقتصادية على المتغيرات الداخلية عبر الزمن، فهي تقيس استجابة المتغيرات الاقتصادية لصدمة أولية ، مع مراعاة التعديلات الديناميكية وردود الفعل التي تحدث في الاقتصاد فعلاً ما تستخدم المضاعفات الديناميكية في نماذج (Vector Autoregression) لتقييم التأثيرات قصيرة وطويلة المدى للصدمات الاقتصادية، فمن الممكن قياس الانتشار الزمني للصدمات من خلال المتغيرات المختلفة للنموذج من خلال حساب المضاعفات الديناميكية باستخدام المعلمات المقدرة للنموذج الاقتصادي القياسي للصدمة خلال فترة معينة ، مع مراعاة التفاعلات بين المتغيرات المختلفة للنموذج.

إن استخدام المضاعفات الديناميكية يسهل فهم الآليات الاقتصادية في العمل بشكل أفضل وتقييم حجم ومدة آثار الصدمات الاقتصادية كما يمكن استخدامها أيضاً لمحاكاة سيناريوهات مختلفة وتقييم السياسات الاقتصادية البديلة. وتجدر الإشارة إلى أن المضاعفات الديناميكية تعتمد على مواصفات النموذج الاقتصادي القياسي المستخدم ، والافتراضات الأساسية المتعلقة بالتفاعلات والتعديلات الاقتصادية. لذلك، يجب أن يتم تفسيرها بحذر مع مراعاة السياق المحدد للتحليل¹.

¹ EViews 13 User's Guide Op.cit, p359.

في نماذج ARDL القياسية، يتم تعريف (Cumulative Dynamic Multipliers) لكل متغير طويل الأجل

موزع على مراحل باستخدام الاشتقاق الجزئية الآتية:

$$m_{r,t}(h) = \sum_{s=0}^h \frac{\partial y_{t+s}}{\partial x_{r,t}}, r = 1, \dots, k, h \rightarrow \infty, m_{r,t}(h) \rightarrow \lambda_r / \phi$$

هناك طريقتان لتحديد الصدمة الواحدة $u, u1, u2$ في المعادلة :

- طريقة المضاعف الديناميكي، حيث $v=v1=v2=1$ ففي هذه الحالة، ينتج عن تغير الوحدة في المعادلة زيادة في الفروق المتماثلة والموجبة المتراكمة وانخفاض في الفرق السلبي المتراكم.
- طريقة تطور الصدمات The shock Evolution، حيث $v=v1=1$ و $v2=-1$ وفي هذه الحالة، نحدد النبضات بحيث يكون هناك زيادة في الفروق المتماثلة والموجبة المتراكمة، وزيادة في الفرق السلبي المتراكم.¹

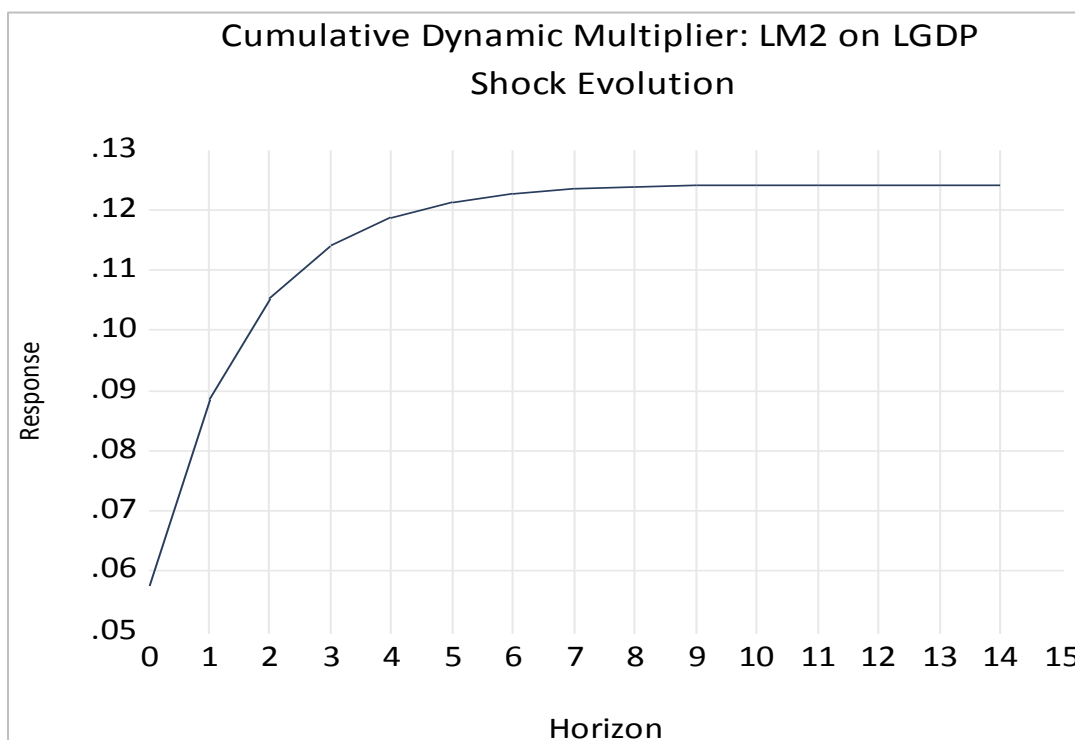
وعلى الرغم من أن إطار التطور الديناميكي للمضاعفات معقول تقنيًا، إلا أنه ليس مثاليًا إذا كنا بصدد دراسة خصائص النماذج تحت وحدة متوازنة الزيادات في المقدار المطلق من عدم التناسق الموجب والسالب، مثل تحديد ما إذا كانت الزيادة في عدم التماثل الإيجابي لها نفس تأثير الزيادة في عدم التناسق السلبي.

2. تحليل الاستجابة النبضية للصدمات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي.

إن الهدف الأساسي من عملية تحليل استجابة النبضات يتمثل في إيجاد الترابط الهيكلي بين متغيرات النظام، حيث تسمح هذه الدالة بتتبع المسار الزمني لمتغيرات الصدمات التي تتعرض لها المتغيرات، وتعكس كيفية استجابة هذه المتغيرات لهذه الصدمات، ويقصد باستجابة النبض، سلوك المتغيرات الداخلية في النموذج نتيجة للصدمات المختلفة التي قد يتعرض لها النموذج، والغرض من إجراء هذا الاختبار، هو تباين مدى قدرة متغيرات النموذج في تفسير التغيرات في سلوك المتغيرات المفسرة.

¹ EViews 13 User's Guide, Op.cit , p360.

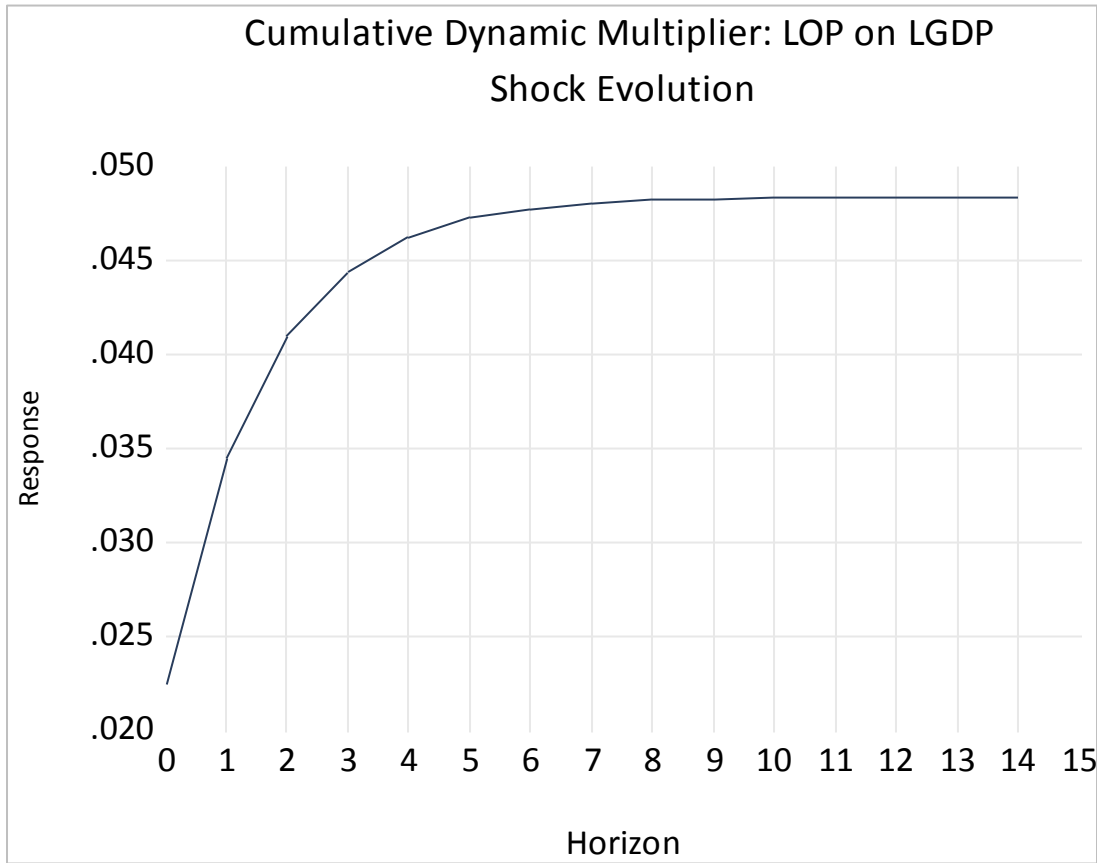
يمكن استخدام نموذج ARDL الديناميكي لدراسة المضاعف الديناميكي التراكمي وقياس كيفية استجابة المتغير التابع (الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الحقيقية) عبر الزمن للتغير في وحدة واحدة في المتغيرات المستقلة (المتغيرات النقدية)، كما هو مبين في الأشكال التالية:



الشكل رقم (52): تحليل أثر صدمة عرض النقد على الناتج

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13)

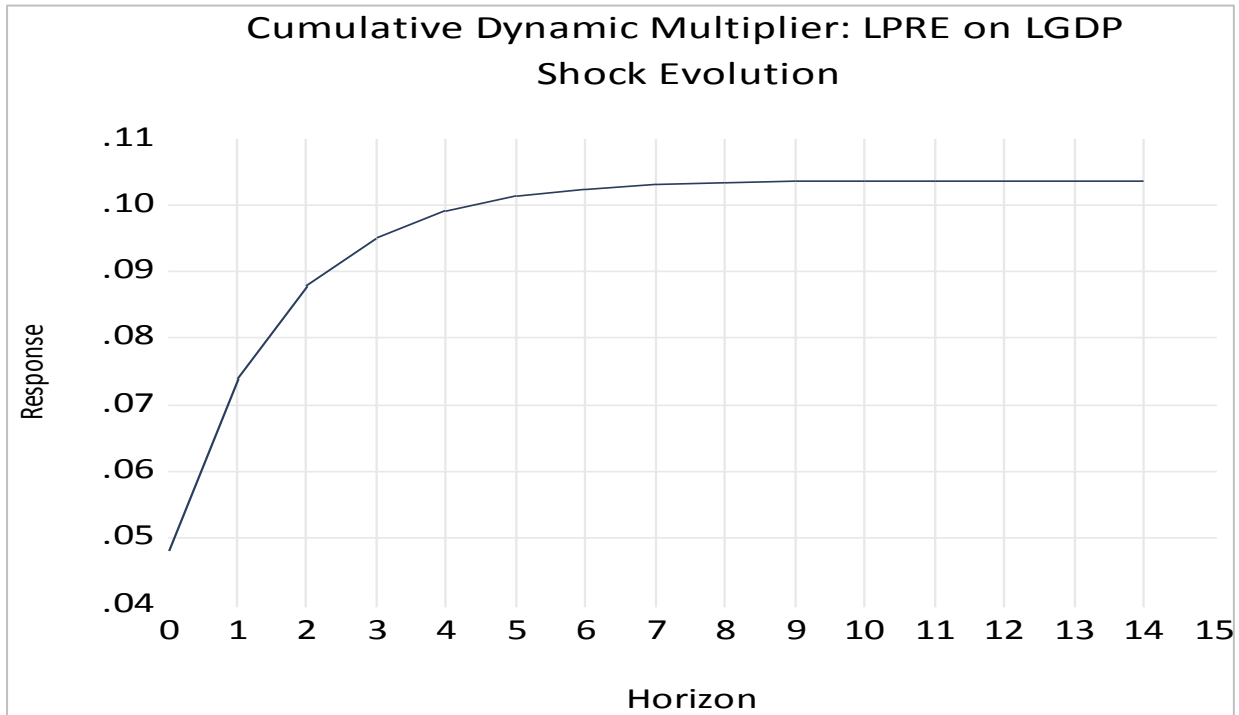
فمن خلال المنحنى أعلاه نلاحظ أن التغير في الكتلة النقدية بوحدة واحدة (إحداث صدمة مقدارها وحدة واحدة) يؤدي إلى تغير آني موجب في الناتج المحلي الإجمالي ، بدءا من السنة الأولى ليستمر في الزيادة بمعدل متناقص إلى أن يصل إلى الذروة (0.12 وحدة) وهي التي تمثل المضاعف الديناميكي طويل الاجل وذلك في الفترة الزمنية الرابعة، ومنه فان صدمة العرض النقدي لها تأثير إيجابي على المدى القصير.



الشكل رقم (53): تحليل أثر صدمة نفطية على الناتج

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13)

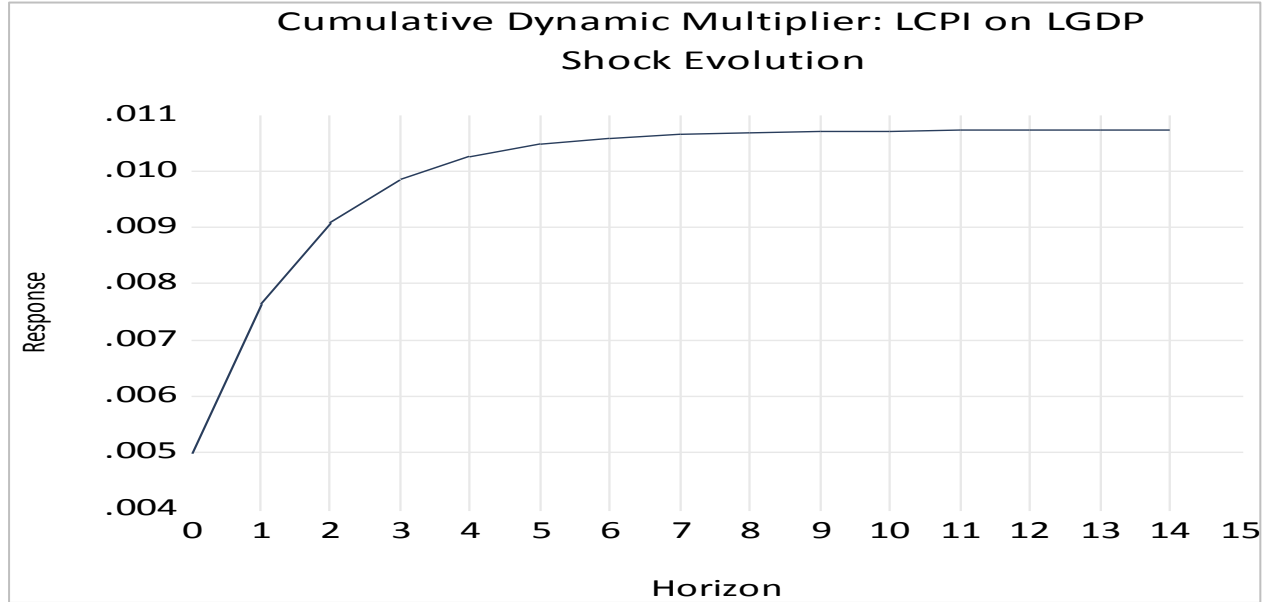
من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن التغير في أسعار البترول بوحدة واحدة (إحداث صدمة مقدارها وحدة واحدة) يؤدي إلى تغير آني موجب في الناتج المحلي الخام ، بدءا من السنة الأولى بمعدل متناقص 0.035 ليستمر في الزيادة بمعدل متناقص إلى أن يصل إلى الذروة (0.045 وحدة) وهي التي تمثل المضاعف الديناميكي طويل الأجل، في الفترة الزمنية الرابعة ولكن هذا التأثير يبقى ضعيفا فسرعان ما يتلاشى حجم الصدمة لتعود للاستقرار.



الشكل رقم (54) تحليل أثر صدمة حجم الإقراض المصرفي على الناتج

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13)

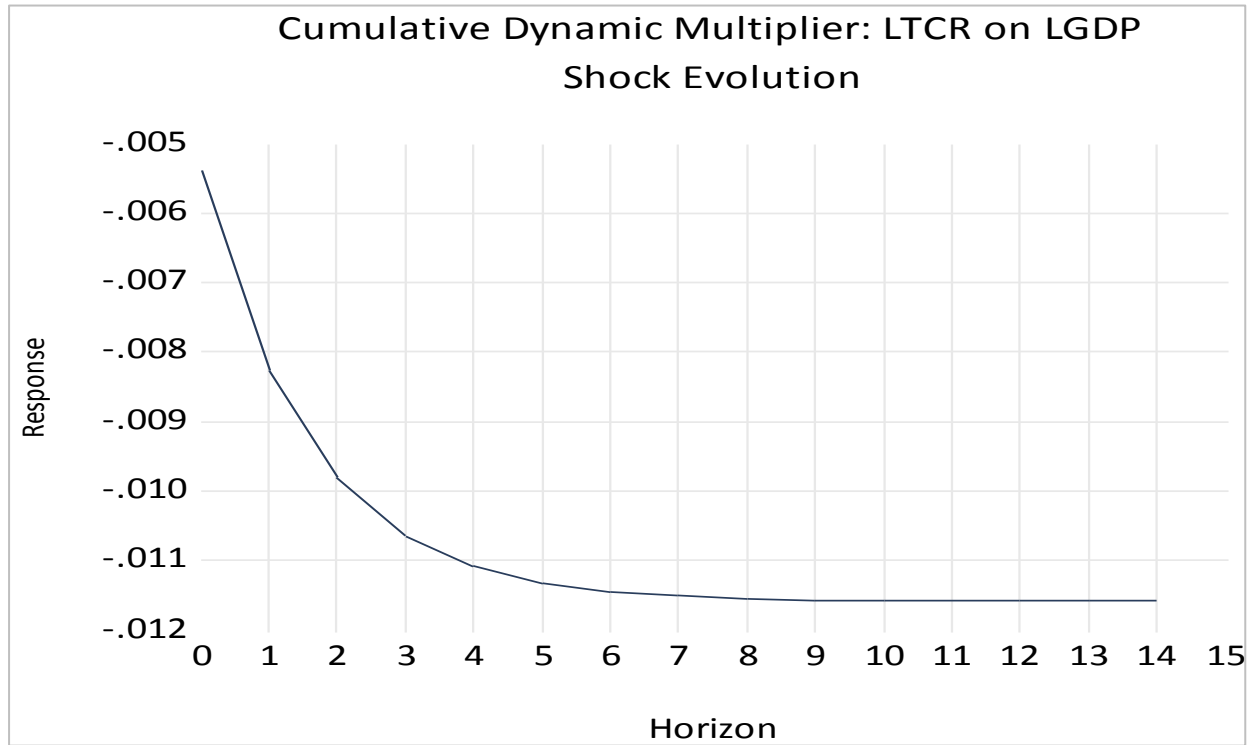
من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن التغير في حجم الإقراض المصرفي بوحدة واحدة (إحداث صدمة مقدارها وحدة واحدة) يؤدي إلى تغير آني موجب في الناتج المحلي الإجمالي، بدءاً من السنة الأولى بنسبة 0.07 ليستمر في الزيادة بمعدل متناقص إلى أن يصل إلى الذروة (0.10 وحدة) في السنة الرابعة، وهذه القيمة تمثل المضاعف الديناميكي طويل الأجل.



الشكل رقم (55): تحليل أثر صدمة تضخمية على الناتج

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13)

يوضح الشكل أعلاه أن التغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلك CPI بوحدة واحدة (إحداث صدمة مقدارها وحدة واحدة) يؤدي إلى تغير آني موجب في الناتج المحلي الإجمالي، بدءاً من السنة الأولى بمعامل 0.008. ليستمر في الزيادة بمعدل متناقص إلى أن يصل إلى الذروة (0.010 وحدة) وهي التي تمثل المضاعف الديناميكي طويل الأجل وهي قيمة ضعيفة جداً، ويتم بلوغها من السنة الثالثة، فيمكن الحكم أن أثر التضخم على الناتج ضعيف في المدى القصير.



الشكل رقم (56): تحليل أثر صدمة سعر الصرف على الناتج

المصدر: (من إعداد الباحثة نتيجة مخرجات Eviews13)

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن التغير في سعر الصرف الحقيقي بوحدة واحدة أي في حالة إحداث صدمة مقدارها وحدة واحدة) يؤدي إلى تغير آني سالب في الناتج المحلي الاجمالي من السنة الأولى بمعدل (-0.005) ليستمر في التناقص إلى أن يصل إلى الذروة (-0.012 وحدة) ابتداءً من السنة السادسة وتمثل النسبة (-0.012 وحدة) المضاعف الديناميكي طويل الاجل ، ويمكن القول بان سعر الصرف له علاقة عكسية ونمو الناتج في المدى القصير والطويل بنسبة ضعيفة.

خاتمة الفصل

من خلال هذا الفصل، حاولنا قياس أثر الصدمات النقدية على الدخل الحقيقي في الجزائر خلال المدة الزمنية الممتدة من 1990 إلى 2020، وذلك اعتماداً على المنهج التجريبي، حيث قمنا بدراسة قياسية بتتبع الخطوات المنهجية حيث تم التطرق في بادئ الأمر إلى اختبارات الاستقرار وأهميتها في تحديد استراتيجية تحديد النموذج المناسب للقياس، وبعدها تم وصف متغيرات الدراسة من خلال التجانس واستقراريتها خلال فترة الدراسة إلى أن توصلنا إلى تحديد نموذج قياسي مناسب للدراسة الا وهو نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة ARDL وذلك بعد تحديد جذر الوحدة (Unit root test) للمتغيرات باستخدام اختباري ديكي فولر الموسع (ADF) وفيليس بيرون (PP)، حيث كانت نتائج الاستقرار عند المستوى أو عند الفروق الأولى، وهذا ما أفضى إلى اعتماد نموذج اختبار التكامل المشترك Bounds-test لاختبار الحدود وتحديد العلاقة طويلة الاجل، ونموذج تصحيح الخطأ ECM لتحديد العلاقة قصيرة الاجل، وذلك طبعاً بعد اجراء الاختبارات التشخيصية لاختبار جودة النموذج وقدرته على التنبؤ، لنقوم في الأخير بالتحليل الديناميكي CDMs للنموذج من اجل تحليل الاستجابة النبضية للصدمات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي وذلك باستخدام برنامج Eviews 13 .

وكانت أهم نتائج الدراسة القياسية:

- وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغير الاقتصاد الحقيقي ومتغيرات السياسة النقدية
- وجود اثر طويل الاجل وموجب بين العرض النقدي و الناتج المحلي الإجمالي حيث ان أي زيادة في العرض النقدي بنسبة واحدة يؤدي إلى زيادة في نمو الناتج بنسبة 12%، وهي نسبة ضعيفة جدا وهذا ما يتماشى مع النظرية الاقتصادية بان النقد حيادي في المدى الطويل. وكذلك اثر طويل الاجل موجب بين حجم الإقراض المصرفي والناتج المحلي الإجمالي حيث أي زيادة في حجم الإقراض المصرفي بنسبة مئوية واحدة سوف تسبب زيادة في الناتج المحلي بنسبة 10.3% على المدى البعيد وهي كذلك نسبة ضئيلة لتكون أداة فعالة على المدى البعيد.
- وجود علاقة قصيرة الاجل بين متغيرات النموذج كون جميع القيم الاحتمالية لمتغيرات الدراسة كلها معنوية في الأجل القصير.

- وجود تأثير لأدوات السياسة النقدية على الناتج، حيث يؤثر التغير في أسعار المستهلك بعلاقة سلبية على الناتج، ومتغير العرض النقدي له اثر إيجابي ، وكذلك حجم الإقراض المصرفي والتغير في أسعار النفط وجدنا تأثيرا إيجابيا على المدى القصير.
- استجابة الناتج المحلي الاجمالي إلى صدمة موجبة في المتغيرات النقدية الاتية: العرض النقدي، أسعار البترول، المستوى العام لأسعار المستهلك، حجم الإقراض المصرفي التي تتزايد بمعدل متناقص وتكون قيم المضاعف الديناميكي طويل الأجل لهذه المتغيرات متفاوتة بينها.
- حدوث صدمة في سعر الصرف بوحدة واحدة على الناتج المحلي الاجمالي تؤدي إلى استجابات سلبية على المدى الطويل.

وخلاصة لما تم استعراضه، هو ان استجابة متغيرات الاقتصاد الحقيقي (الناتج الإجمالي) للصدمات الناتجة عن التغير في المتغيرات النقدية محل الدراسة(العرض النقدي، الائتمان المصرفي، التضخم) والمتغيرات الخارجية (سعر الصرف الحقيقي، سعر البترول) تبقى في الاجل القصير، فالزيادة في كمية النقد المتداولة في الاقتصاد تؤدي إلى زيادة في حجم الانفاق وخاصة الانفاق الاستثماري مسببة في ذلك زيادة في الانتاج، والزيادة في حجم الائتمان تؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري وبالتالي زيادة الانتاج، ولكن هذا التأثير يكون على المدى القصير، وهذا ما يتفق مع النظرية الاقتصادية لحياضية السياسة النقدية في الأجل الطويل، ومن ناحية ثانية استجابة قناة سعر الصرف للصدمات على المدى البعيد فهي إذا تعتبر اداة فعالة للسياسة النقدية في الجزائر.

خاتمة عامة

1. تمهيد

اعتمد أنموذج الاقتصاد الجزائري على نظام التخطيط، معتمداً على الخلفية الأيديولوجية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية التي وضعها ميثاق طرابلس في عام 1962، ويمكن اعتبار فترة التسعينات في تاريخ الجزائر الاقتصادي المعاصر كفترة حاسمة للتحول، حيث تحرك الاقتصاد نحو الاقتصاد السوقي لمواجهة التحديات التي نشأت نتيجة انهيار أسعار النفط في السوق العالمية بدايةً من عام 1986، وقد تسبب هذا التحول في عدة انحرافات، بدءاً من عجز الميزانية التجارية والديون الكبيرة التي استنزفت العائدات النفطية لتغطية الالتزامات الخارجية، وصولاً إلى عدم التوازن الداخلي الذي انعكس في ارتفاع معدل التضخم المصاحب لعجز الميزانية العامة، فكان التمويل للتنمية الاقتصادية يعتمد في الأساس على الإيرادات النفطية والاصدار النقدي والتمويل الخارجي مما انعكس سلباً على فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها النهائية: نمو الناتج المحلي الإجمالي، انخفاض مستوى البطالة، ضبط مستويات الأسعار وتوازن في ميزان المدفوعات، ومنه فان الصدمات النقدية تظهر في الاقتصاد الجزائري نتيجة لعوامل خارجية مع توجه الجزائر نحو اقتصاد السوق وتكييف ادواتها النقدية مع ذلك فلهذا نجد أن بنك الجزائر مارس صدمات نقدية مفتعلة لمواجهة والتخفيف من اثار الصدمات النقدية غير المواتية فقد تكون هذه الصدمات النقدية المفتعلة تندرج ضمن سياسته المنتهجة لتحقيق أهدافه النهائية كما ذكرنا سابقا.

فإذا نظرنا إلى طبيعة الصدمات النقدية التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري منذ 1990، سوف نجد ان أغلبها كانت في شكل صدمات العرض النقدي، خصوصا في المرحلة ما بين سنة 2007 و 2001 حيث شهد الاقتصاد ذروة التوسع النقدي الذي صاحبه ارتفاع أسعار النفط في السوق العالمية، ضف إلى ذلك برامج التنمية الاقتصادية التي باشرت بها الدولة، ليتراجع بعدها حجم العرض النقدي في سنتي 2015 و 2016 نتيجة صدمة عرض نقدي الذي كان مرده الانخفاض في أسعار البترول.

شهد الاقتصاد الجزائري أيضا صدمات نقدية أخرى هي صدمات سعر الصرف، فبالنظر إلى سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي خلال فترة الدراسة نلاحظ تقلبات كبيرة من سنة لأخرى حيث أنه لم يعرف منحى مستقر نحو الارتفاع او الانخفاض، هذه التذبذبات ترجع أساسا للوضع الدولي غير المستقر بسبب الازمات

الاقتصادية من جهة ومن جهة أخرى حدة التقلبات التي تعرفها أسواق البترول العالمية التي تؤثر مباشرة على سعر صرف العملة المحلية نتيجة ريع الاقتصاد الجزائري.

أما صدمات معدل الفائدة فهي غير معتبرة في الاقتصاد الجزائري نتيجة للمنحى الثابت لأسعار الفائدة وخصوصا معدلات الفائدة على الودائع والقروض، حيث انما بقيت ثابتة عند 8 بالمئة من سنة 2003. وعليه فان هذه الصدمات سيترتب عليها اثارا على المتغيرات الاقتصادية الأخرى.

ونتيجة لكل هذه الصدمات النقدية التي تصيب الاقتصاد الجزائري، نجد ان معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي دائما في تذبذب مستمر بين تباطؤ وتقلبات خلال فترة الدراسة ما يعكس عدم قدرة الاقتصاد الجزائري على الحفاظ على نمو اقتصادي مستدام.

2. نتائج اختبار الفرضيات

في بداية الدراسة تم وضع فرضيات للتحقق منها في نهاية البحث هي كالآتي:

- الفرضية الأولى: "تمارس الصدمات النقدية تأثيرا إيجابيا على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي وتفاوت درجته حسب طبيعة الصدمة وتوقيت حدوثها".

تم نفي هذه الفرضية فالصدمات النقدية يمكن أن تؤثر إيجابا أو سلبا وبشكل كبير على الناتج المحلي الإجمالي (نمو الاقتصاد) وذلك عبر عدة قنوات لانتقال هذه الآثار، وفي فترات زمنية متفاوتة، فعندما يحدث تقلب كبير في سعر الصرف بسبب صدمة نقدية، يتأثر قطاع التصدير والاستيراد الذي يؤدي الى انخفاض قيمة العملة المحلية فتصبح المنتجات المحلية أرخص سعرا على الصعيد العالمي أي تصبح عندها ميزة تنافسية وبالتالي يزيد من الصادرات، ولكنه في الوقت نفسه يزيد تكلفة المنتجات المستوردة وهذا التأثير يؤثر على الصادرات والواردات وبالتالي يؤثر على الناتج المحلي الإجمالي. في حال حدوث صدمة عرض النقد، مثل زيادة في الكتلة النقدية أو زيادة في أسعار السلع المستوردة، قد يحدث ارتفاع في معدل التضخم الذي يؤثر سلبا على الاقتصاد عن طريق تراجع في القوى الشرائية للأفراد والشركات. يمكن أن يؤدي هذا التأثير إلى تراجع الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، وبالتالي يقلل من الناتج المحلي الإجمالي. في حالة الصدمات النقدية، يمكن أن تحدث قيود على التمويل وتضييق في السيولة المالية ما يؤثر على القطاع المالي ويجعله أقل قدرة على تقديم الائتمان والتمويل للشركات والأفراد. بالتالي، قد يتراجع الاستثمار والنشاط الاقتصادي العام، مما

يؤثر على الناتج المحلي الإجمالي. ومنه فحسب الدراسة فإن الصدمات النقدية تمارس اما تأثيرا إيجابيا او تأثيرا سلبيا على الناتج المحلي الإجمالي

– الفرضية الثانية: "توقف فعالية السياسة النقدية للحد من الصدمات على مجموعة من الأدوات النقدية لتحقيق معدلات نمو مرتفعة"

لقد أثبتت الدراسة صحة الفرضية الثانية، كون السياسة النقدية هي وسيلة تستخدمها السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي لتحقيق اهداف الدولة الاقتصادية والتنموية المرجوة، وذلك من خلال الدور الأساسي للنقد في أداء الاقتصاد وتنشيطه والدفع بعجلة التنمية المستدامة، فالتحكم في حجم العرض النقدي من الأدوات الضرورية لنجاح فعالية السياسة النقدية، ومنه فان الاهتمام بموضوع الصدمات النقدية وما يرتبط بها من اثر في متغيرات الاقتصاد الكلية المحددة لنمو الناتج يستمد أساسا من فعالية السياسة النقدية في معالجة الصدمات النقدية والاقتصادية بصفة عامة وأي إخفاق في تحقيق التوازن النقدي يسبب صدمات نقدية التي هي دليل ومؤشر عن خلل في الإدارة النقدية.

– الفرضية الثالثة: "جميع قنوات انتقال السياسة النقدية الى الاقتصاد فعالة في نقل هذه الصدمات".

من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية تم اثبات صحة الفرضية في كون جميع قنوات انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد فعالة في نقل الصدمات سواء كانت في علاقة عكسية كالعلاقة بين قناة سعر الفائدة والناتج وقناة سعر الصرف، او طردية مع الناتج من خلال قناة الائتمان (الإقراض المصرفي).

– الفرضية الرابعة: "الصدمات النقدية في الجزائر هي صدمات نفطية لها علاقة طردية مع نمو الناتج المحلي الإجمالي".

أثبتت الدراسة صحة الفرضية الرابعة كون الصدمات النقدية في الجزائر هي صدمات نقدية لها علاقة طردية مع نمو الناتج المحلي الإجمالي، وهذا الافتراض يتوافق مع الدراسات القبلية التي شخّصت وجود المرض الهولندي في الاقتصاد الجزائري من خلال تتبع أثر انتقال عوامل الإنتاج بين القطاعات وأثر الانفاق، ومنه فإن صدمات السيولة النقدية لها أثر كبير في تغلغل العلة الهولندية في الاقتصاد الجزائري في ظل عدم مرونة الجهاز الإنتاجي وضعف أدائه.

3. نتائج الدراسة

حاولت هذه الدراسة معرفة اثر صدمات السياسة النقدية على معدل الناتج المحلي الإجمالي وفعالية أدوات السياسة النقدية في الجزائر للحد من انتقال هذه الصدمات الى الاقتصاد وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية للسياسة النقدية في ضبط مستويات الأسعار وكبح البطالة وتحقيق توازن في ميزان المدفوعات وتحقيق معدلات نمو مستدامة، وذلك من خلال شرح المفاهيم الأساسية للصدمات النقدية عبر المرحل المختلفة للتطور الفكري الاقتصادي واعتماد نمذجة قياسية لتحليل وقياس الاثار الناجمة عنها على متغيرات الاقتصاد الحقيقي فكانت أهم نتائج الدراسة:

1- عدم ملائمة النظريات النقدية لأوضاع الدول النامية، فمن غير الممكن ان تكون محل تطبيق وتفسير للوضع الاقتصادي لهذه الدول كونها جاءت كرد فعل للأوضاع التي عرفتها البلدان الرأسمالية في ظل ظروف مختلف عن الدول النامية.

2- تعد السلطة النقدية متمثلة في البنك المركزي السلطة الوحيدة القادرة على التحكم بعرض النقد في إطار الحدود التي تحقق النمو الاقتصادي وذلك باستخدامه لأدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة، وأن هذا التحكم في حجم الإصدار النقدي قد تتخلله بعض الإخفاقات الناتجة عن عدم التحديد الجيد لكميات النقد المتداولة التي يتطلبها النشاط الاقتصادي ما ينعكس إما سلباً أو إيجاباً على التوازن النقدي معرضاً بذلك الاقتصاد إلى صدمات نقدية نابعة عن تغيرات السياسة النقدية سواء كانت صدمات متوقعة (مفتعلة) تهدف الى معالجة الاختلالات الاقتصادية أو عشوائية (غير مفتعلة) ناتجة عن أزمات اقتصادية سواء داخلية أو خارجية.

3- ضعف السلطات النقدية في تحديد مؤشر دقيق لتحديد عرض النقد في الاقتصاد الذي يؤدي إلى تعرض الاقتصاد لصدمات نقدية كبيرة ومنتالية.

4- إن أهداف السياسة النقدية في ظل اقتصاد مفتوح تكون في المفاضلة بين الأهداف المحلية كالناتج والتضخم، وبين الأهداف الخارجية متمثلة في استقرار المتغيرات الخارجية كالتبادل التجاري وتقليص فجوة الطلب، ما يجعلها تصب اهتمامها في معالجة اختلال الطلب وتصحيح الأسعار النسبية الدولية على حساب التضخم الطي سوف يصعب من عمل السياسة النقدية ويجعلها عرضة للصدمات النقدية.

5- الاهتمام بتفعيل أدوات السياسة النقدية وخاصة سياسة السوق المفتوحة من أجل التحكم في العرض النقدي واستقرار الأسعار بما يتماشى والحالة الاقتصادية للبلد.

6- يرتبط الاقتصاد الجزائري ارتباطا وثيقا بأسعار البترول في السوق العالمية، التي تؤثر بدورها على توجهات السياسة النقدية والمالية في الجزائر، حيث انه يرجع التحسن في مؤشرات التوازن الداخلية والخارجية خصوصا في بعض فترات الدراسة الى أسعار النفط الدولية التي شهدت ارتفاعا في بعض الفترات وانخفاضا في فترات أخرى، فكانت هذه الصدمات النفطية هي المؤثر الرئيسي في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر ولم يكن للسياسة النقدية الأثر الملموس على التوازن الكلي في الاقتصاد الجزائري.

7- قبل صدور قانون النقد والقرض رقم 10-90 في عام 1990، كانت السياسة النقدية غير واضحة المعالم، وكانت تتم تسييرها بواسطة الخزينة العمومية التي كانت تلعب دور الوسيط المالي، وذلك عن طريق اختزال وظيفة البنوك التجارية في توطين العمليات المالية، في حين كان البنك المركزي غائبا خلال هذه المرحلة.

ومع تبني الجزائر للسياسات الاقتصادية المواتية ومع انضمامها إلى مؤسسات النقد الدولية، تبنت الحكومة الجزائرية سياسة نقدية واضحة وفعالة. وأصبح للسياسة النقدية دور فعال ومؤثر على النشاط الاقتصادي، حيث تم تفعيل دور النقود وتنشيط السوق النقدية. وكان لذلك أثر إيجابي على أدوات السياسة النقدية، حيث تم استحداث عدة أدوات غير مباشرة.

أما بالنسبة لأهداف السياسة النقدية، فقد برز استقرار الأسعار في السنوات الأخيرة كهدف صريح للسياسة النقدية، وهو ما يعكس انعكاسا إيجابيا على الاقتصاد الجزائري. ويشير ذلك إلى أن السياسة النقدية الجزائرية قد اكتسبت مكائنها كجزء لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية، وأن لديها دور هام وفعال في دفع عجلة النمو الاقتصادي.

8- كان للسياسة النقدية في الجزائر خلال فترة التثبيت والتعديل الهيكلي دورا هاما ورئيسيا، وذلك بنجاحها في تحقيقي الاستقرار النقدي الداخلي وتصحيح الاختلالات الهيكلية الخارجية، في حين فشلت في تحقيق الأثر الإيجابي في جانب العرض النقدي، فاستمرت مؤشرات النمو الاقتصادي في التحسن وانخفاض معدلات البطالة ونسبة الدين الخارجي وذلك إلى غاية 2007.

4. التوصيات

من خلال النتائج المتوصل اليها يمكن تقديم مجموعة من التوصيات والمقترحات التي من شأنها الإسهام في كفاءة السياسة النقدية للحد من الصدمات النقدية التي تحد من عجلة النمو المستدام، والاستفادة من جميع الموارد والطاقات الكامنة في الاقتصاد الوطني للخروج من دائرة الاقتصاد الريعي إلى الاقتصاد المنتج المبني على القيمة المضافة، والآتي جملة من التوصيات:

1- ضرورة الاهتمام بالصدمات النقدية وتتبع أثرها في الاقتصاد والاعتماد عليها كمؤشر فعال لمراقبة وتحديد المؤشرات النقدية، وذلك لما لها من اثار مباشرة وغير مباشرة في المدى الطويل والمدى القصير على نمو معدل الناتج المحلي الإجمالي، بحيث تسعى السلطة النقدية الى تطوير وسائل الأدوات النقدية ومجالات استخدامها، وأكد أن هذا الهدف لن يصل إلى مبتغاه إلا بكوادر فنية وباحثين متخصصين في الميدان.

2- على الجزائر تصميم رؤية شاملة وواضحة لبعث حركة اقتصادية جديدة لا تنطلق من الصفر وإنما تعتمد بشكل أساسي على استكمال تحقيق الأهداف النهائية لها وخلق مسارات تصحيحية للنهوض بالتنمية الاقتصادية والاستغلال الأمثل للموارد المتاحة.

3- العمل على تفعيل أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة، إذ تعتبر من العناصر الأساسية التي يتطلبها الإصلاح المالي والنقدي.

4- القضاء على السوق الموازية للصرف بتوسيع مكاتب الصرافة التي تتيح الأمان والضمان واستيعاب كتلة نقدية ضخمة يتم تداولها في السوق الموازية.

5- التوقف عن التمويل بالعجز الذي له اثار سلبية وتتمثل في نفاذ احتياطات الصرف التي بدورها تؤثر على النظام المالي والنقدي والتي تؤدي الى انهياره، ومنه بات لزاما استغلال الفائض المتاح في زيادة القروض الإنتاجية للاقتصاد.

6- تطوير وتدعيم السوق المالي والسوق النقدي بمنتجات مالية وتنوع مصادر التمويل لجلب الاستثمارات الأجنبية، بما يسهم في تفعيل السياسة النقدية وطرح بديل للدولة عن اللجوء للتمويل بالعجز.

5. آفاق الدراسة

على الرغم من أن هذه الدراسة تعتبر بحثاً علمياً، إلا أنها ليست خالية من النقائص سواءً في الجوانب الخارجية المتعلقة بالصعوبات المذكورة سابقاً، أو النقائص البحثية التي يمكن أن تظهر بعد اكتمال العمل في صورته النهائية ونظراً للقيود الزمنية. وبالتالي، سنحاول اقتراح بعض المواضيع البحثية التي يمكن أن تكون مكملة لهذه الدراسة وتسعى لتغطية تلك النقائص قدر الإمكان على شكل آفاق:

- 1- القيام بدراسات قياسية لتحليل اثر الصدمات النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي مع استخدام سلاسل زمني لمعطيات فصلية او نصف سنوية حتى يكون النموذج القياسي اكثر كفاءة في تحليل النتائج.
- 2- دراسة اثر الصدمات النقدية والمالية على التوازن الاقتصادي الكلي والتفاعل فيما بينهما.
- 3- تحليل أثر الصدمات النقدية على القطاعات الاقتصادية.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ. الكتب

1. أسامة بشير الدباغ وأثيل عبد الجبار الجومرد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2003.
2. أشرف محمود، الموجز في النظرية الاقتصادية، دار زهران للنشر، عمان، 2009.
3. اوجست سوانينبرغ، الاقتصاد الكلي، تر: خالد العامري، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، القاهرة، ط1، 2008.
4. باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، تر: طه عبد الله منصور وآخرون. دار المريخ للنشر، الجيزة، 1987.
5. بلعروز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017.
6. بن قدور علي ويبرير مُجد، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2018.
7. تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي (مع تمارين محلولة)، دار أسامة للطبع والنشر والتوزيع، الجزائر، ط2، 2009.
8. جون ماينرد كينز، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، تر: إلهام عيد أروس، ط1، أبو ظبي للثقافة والتراث، أبو ظبي، 2010.
9. حسام علي داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ط3، 2013.
10. حمدي عبد العظيم، سياسة سعر الصرف وعلاقتها بالموازنة العامة للدولة، مكتبة القاهرة المصرية، القاهرة، 1987.
11. خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مبادئ الاقتصاد، دار الأيام للنشر والتوزيع -عمان-، الأردن، 2013.
12. خورين اكوب، إدارة التحويل الخارجي، مطبعة جامعة بغداد، العراق، 1991.

13. رونالد ماكينون، أحكام السيطرة المالية عند التحول إلى إقتصاد السوق، تر: صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة، القاهرة، 1997.
14. زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوني العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
15. سامر عبد الهادي وآخرون، مبادئ الإقتصاد الكلي، دار وائل للنشر، عمان، ط1، 2013.
16. سامي خليل، نظريات الإقتصاد الكلي الحديثة، ج2، مطابع الأهرام، القاهرة، 1994.
17. سلمان بوذياب، إقتصاديات النقود والبنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1996.
18. سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الإقتصادي والمالي دراسة تحليلية قياسية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006.
19. السيد متولي عبد القادر، إقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر للنشر، عمان، 2010.
20. شيخي محمد، طرق الإقتصاد القياسي -محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر، ط1، 2011.
21. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
22. ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية - التحليل الإقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2005.
23. الطاهر لطرش، الإقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015.
24. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية - (نظرية وتطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2011.
25. عبد الحلیم عمار غربي، الوجيز في الإقتصاد النقدي والمصرفي، كتاب إلكتروني، مطبوعات Kie publication، أبحاث مركز فقه المعاملات الإسلامية، ط1، 2018.
26. عبد الحميد عايب، الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي - دراسة تطبيقية قياسية لنماذج التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2010، ص 237.

27. عبد العلي جيبلي، فيتاليكو أمانكو، إختيار نظم الصرف في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2003.
28. عبد الصمد سعودي، الاقتصاد النقدي والأسواق المالية، دار الابتكار للنشر والتوزيع، عمان، 2018.
29. عبد القادر مُجَّد عبد القادر عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2003.
30. عبد المجيد بوزيدي، تسعينيات الإقتصاد الجزائري، موفم للنشر، الجزائر، 1999.
31. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2013.
32. عبد المنعم السيد علي، دراسات في النقود والنظرية النقدية، ط2، مطبعة العاني، بغداد، 1976.
33. عصام البدر اوي، اقتصاديات النقود والبنوك- النظريات السياسات، المكتبة العصرية، القاهرة، 2007.
34. علي توفيق الصادق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل 2، أبو ضبي، 1996.
35. فرح علي الشمري، دور السياسة النقدية في الاستقرار الاقتصادي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، د.س.
36. كريم النشاشي وآخرون، تحقيق الإستقرار الإقتصادي والتحول إلى إقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.
37. حللو موسى بخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية (دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي)، دار مكتبة حسن العصرية، بيروت، ط1، 2010.
38. مُجَّد زكي الشافعي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 1990.
39. مايكل إيدجمان، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، تر: مُجَّد إبراهيم منصور، مراجعة عبد الفتاح عبد الرحمان، دار المريخ، الرياض، 1999.
40. مُجَّد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2013.

41. مُجَّد أحمد الأفندي، مقدمة في الاقتصاد الكلي، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، 2013.
42. مُجَّد المان الشريف، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ج3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
43. مُجَّد شيخي، طرق الإقتصاد القياسي -محاضرات وتطبيقات، دار الحامد، الجزائر، 2011.
44. عبد القادر خليل ، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي-مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
45. مُجَّد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2010.
46. مُجَّد عبد السميع عناني، التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام برنامج SPSS ، الدار الجامعية، مصر، 2009.
47. محمود حسين الوادي وآخرون، الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والطباعة والتوزيع، عمان، ط3، 2013.
48. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
49. مصطفى جاب الله، السياسة الاقتصادية الكلية (ما بين تحقيق النمو واستهداف التضخم)، دار الابتكار للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2018.
50. مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، المكتبة الاقتصادية الدار الجامعية، مصر، ط2، 1985.
51. معاذ الشرفاوي الجزائري وحسين قبلان، الاقتصاد الكلي، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2021.
52. معتوق سهير محمود، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة 1988.
53. منهل مطر ذيب، النقود والبنوك، الدار المصرية اللبنانية، بيروت، 1996.
54. نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف (دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقود وسعر الصرف)، شركة ناس للطباعة، القاهرة، ط1، 2006.

55. نواز عبد الرحمان الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، عمان الأردن، 2007.
56. هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الكلي، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2015.
57. والتر فاندل، السلاسل الزمنية من الوجة التطبيقية ونماذج بوكس- جنكنز، تر: عبد المرضي حامد عزام، دار المريخ للنشر، السعودية، 1992.
58. وحيد مهدي عامر، السياسات النقدية والمالية والإستقرار الاقتصادي - النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2010.
59. وديع طوروس، المدخل إلى الاقتصاد النقدي، المؤسسة الحديثة للكاتب، لبنان، ط1، 2011.
60. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المهمل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، 2000.

ب. الأطروحات والمذكرات الجامعية

1. أجري خيرة، أثر التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة قياسية خلال الفترة 1986-2017، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي والتقنيات الكمية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2019.
2. إسراء سعيد صالح العبيدي، قياس وتحليل تأثير صدمات السياسة المالية على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة (1990-2014)، أطروحة دكتوراه، تخصص: اقتصاد، جامعة بغداد، 2016.
3. أميرة بحري، الاستثمار الأجنبي المباشر خارج قطاع المحروقات ودوره في النمو الاقتصادي-دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل.م.د في العلوم الاقتصادية، شعبة اقتصاد مالي، جامعة الحاج لخضر-باتنة-، الجزائر، 2017.
4. إيمان عبد الرحيم كاظم، أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة، أطروحة دكتوراه، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة كربلاء، العراق، 2016.
5. بزاوية مُجّد، الطلب على النقود في الجزائر (دراسة قياسية)، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان.

6. بن عمرة عبد الرزاق، السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)، أطروحة الدكتوراه في العلوم، تخصص: اقتصاد كمي، جامعة أمجد بوقرة بومرداس، 2022.
7. بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي (دراسة حالة الجزائر 1990-2016)، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية. تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2019.
8. بوزعور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية (حالة الجزائر 1990-2005)، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص: اقتصاد، جامعة الجزائر، 2008.
9. بوغنائي عبد الصمد، أثر الصدمات النقدية على تمويل الاستثمارات العمومية، دراسة حالة الجزائر للفترة 1990-2018، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد مالي تطبيقي، جامعة أمجد خيضر بسكرة، 2021.
10. جلييلة بن عزة، تغير سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي -دراسة قياسية للجزائر للفترة (1990-2013)، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، جامعة باتنة (1)، 2020.
11. خضير عباس حسين الوائلي، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (1980-2011)، أطروحة ماجستير، علوم اقتصادية، جامعة كربلاء، العراق، 2012.
12. زكرياء خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري- دراسة تحليلية قياسية للفترة (1990-2016)، أطروحة دكتوراه، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة العربي من مهدي (أم البواقي)، 2018.
13. زناقي سيد أحمد، السياسة النقدية لتحقيق استقرار اقتصادي في الجزائر، حالة الجزائر (2003-2014)، أطروحة دكتوراه، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016.
14. ساسي فطيمة، أثر تطور المعروض النقدي على نمو القطاع الخاص - دراسة قياسية تحليلية لحالة الجزائر (1990-2012)، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة أمجد خيضر، بسكرة، 2015.
15. سناء الرئيس، مدى فاعلية سعر الفائدة في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي-تجربة المصرف المركزي الأوروبي وإمكانية الاستفادة منها في سورية، مذكرة ماجستير، تخصص العلوم المالية والمصرفية، جامعة دمشق، 2018.

16. عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: قياس اقتصادي، جامعة الجزائر - 3، 2011.
17. عبد الله بن سلوى رشيدة، أثر تقلبات سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة قياسية للفترة (1980-2019)، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد تطبيقي، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2021.
18. علام أسماء، الطلب على النقود والسياسة النقدية في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2017)، أطروحة دكتوراه، علوم تجارية، تخصص بنوك وتأمينات، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان، 2021.
19. معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الإقتصادي (حالة الجزائر 1990_2006)، أطروحة دكتوراه، علوم إقتصادية، تخصص تحليل إقتصادي، جامعة الجزائر، 2008.
20. نعيمة حمادي، تقلبات أسعار النفط وانعكاساتها على تمويل التنمية في الدول العربية خلال الفترة 1986-2000، رسالة ماجستير، تخصص: علوم الاقتصادية، -الجزائر-، جامعة حسينية بن بوعلي الشلف، 2009.
21. نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية-دراسة لتجربتي مصر واليابان مع إشارة خاصة للعراق للمدة 1990-2015، أطروحة دكتوراه، تخصص: اقتصاد، جامعة كربلاء، 2017.
22. نور عبد الوهاب عبد الرزاق، التقلبات النقدية وأثرها في بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق (دراسة قياسية للمدة (2004-2018)، رسالة ماجستير، علوم اقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، القادسية، 2020.

ج. المجلات والدوريات العلمية

1. أحمد عبد الرحمان زهرة، قياس تأثير الصدمة النقدية في العراق للمدة (1990-2015) باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة الخامسة عشرة، ع 52، ص ص 67-78، 2017.

2. أميرة إدريس، الصدمات الاقتصادية الكلية وديناميكية سعر الصرف الحقيقي - دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائري للفترة الممتدة بين (1980-2014)، مجلة المشكاة في الاقتصاد التنمية و القانون، مج 1، ع5، ص ص 24-48، 2016.
3. إيمان علي محفوظ العجوزة، تأثير الصدمات النقدية على سعر الصرف في جمهورية مصر العربية، مجلة البحوث والدراسات العربية، عدد 71، ص ص 273-324، 2019.
4. بروكي عبد الرحمن وحساني بوحسون، أثر صدمات أداة معدل إعادة الخصم على ديناميكية الاقتصاد الحقيقي في الجزائر-دراسة قياسية باستخدام نماذج SVAR للفترة (1990-2017)، مجلة الاقتصاد وإدارة الاعمال مج 05، ع 01، ص-ص 24-43، 2021.
5. بلهوشات مُحمَّد الأمين، فوزي محيرق، علي قابوسة (2020)، أثر الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي في الجزائر -دراسة قياسية للفترة (1950-2018) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مج 13، ع 01، ص ص 79-96، 2020.
6. بلواني مُحمَّد، السياسة النقدية في الجزائر، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، مج1، ع 02، ص ص 462-491، جوان 2012.
7. بن ذبية يمينة، أدوات السياسة النقدية في ومقدرتها على معالجة التضخم (1996-2014) مجلة التكامل الاقتصادي، مج3، ع4، ص ص 125-153، 2015.
8. بورحلي خالد وعلاوي مُحمَّد لحسن، تأثير تغير سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي -دراسة حالة الجزائر للفترة (1990-2012)، مجلة آفاق للبحوث والدراسات، ع 03، ص ص 28-46، 2019.
9. بوغناي عبد الصمد، بن الزاوي عبد الرزاق، العلاقة السببية بين الصدمات النقدية والاستثمارات العمومية في الجزائر -دراسة قياسية للفترة (1990-2018)، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، مج 06، ع 03، ص ص 185-202، 2020، ص 188.
10. حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 63، جدة، 2006.

11. حسيني حميدة، شكوري سيدي مُجّد، الأثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1980-2018)، مجلة مجاميع المعرفة، مج 07، ع 01، ص ص 07-2، 2021.
12. حمداني معمر وبناي مصطفى، السياسة النقدية كآلية فعالة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر - دراسة تحليلية للفترة 2000-2017، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، مج 05، ع 02، ص ص 52-64، 2021.
13. حميد حسين خلف، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي في العراق للمدة 2004-2018، مجلة التراث، مج 11، 11، ص ص 409-426، 2012، ص 415.
14. ابو خديجة مُجّد عبد الله عبد الحليم والشمري ناظم مُجّد نوري، أثر العجز العام في الموازنة العامة على زيادة الدين لعام: دراسة حالة الأردن للفترة 2006-2016، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية : سلسلة العلوم الإنسانية، مج. 22، ع2، 2020.
15. خوشناو صباح صابر، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (1988-2015)، مجلة جامعة أنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، مج9، ع 17، ص ص 118-140، 2017.
16. رانيا الشيخ طه، التضخم -أسبابه، آثاره وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 18، صندوق النقد العربي (AMF)، 2021.
17. رشيد بوكساني، مُجّد بوشة، علاقة الطلب على النقود بالنتاج المحلي الخام ومتغيرة الفرصة البديلة، في مسار Réformes économiques et ESC،intégration en économie mondiale، مجلة (2007-1975)، ص ص 23-42، 2012.
18. رضا حمزة بوجانة وآخرون، محددات الادخار العائلي في الاقتصاد الجزائري: دراسة قياسية باستخدام نماذج (ARDL) خلال الفترة (1970-2014)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، مج 11، ع 2، ص ص 84-109، 2018.
19. رضا فتحي علي المنسي، إشكاليات العلاقة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني ودورها في امتصاص الثاني لأزمة الأول الراهنة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، مج 2، ع 20، ص ص 241-278، 2009.

20. رملوي عبد القادر، حساسية تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري للصدّات النقدية بتطبيق نموذج VAR، مجلة الإستراتيجية والتنمية، مج 09، ع 03، ص ص 357-378، 2019.
21. رملي مُجد ونزعي عز الدين، سعر الفائدة والنمو الاقتصادي في الجزائر- تحقيق تجريبي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مج 12، ع 03، ص-ص 350-360، 2020.
22. صالح مفتاح، أهداف السياسة النقدية في الجزائر (1990-2000)، مجلة العلوم الإنسانية، مج 3، ع 05، ص ص 227-244، 2003.
23. صراوي مراد، أثر جائحة كورونا على أسعار البترول ومدى انعكاس ذلك على الدول المصدرة والمستوردة له -دراسة تحليلية للفترة الممتدة من 2020 إلى 2021، مجلة دراسات إقتصادية، مج 15، ع 02، ص ص 54-68، 2021.
24. ضويفي شفيقة، غريبي أحمد، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي للدول المصدرة للبترول -دراسة حالة الجزائر (1990-2017)، مجلة الاقتصاد والتنمية، مج 09، ع 01، 2021.
25. طهراوي فريد، جوادي علي، تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية واستقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، مج 13، ع 2، ص ص 254-271، 2016.
26. عباس كاظم جاسم الدعمي وحسن مُجد جواد الدعمي، استخدام نموذج (FVAR) لقياس أثر السياسة النقدية في مؤشرات أداء كفاءة السياسة النقدية في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017، مجلة الإدارة والاقتصاد، مج 8، ع 29، ص ص 242-267، 2019.
27. عبد الحسين جليل الغالي ورجاء جابر عباس، أثر صدمات عرض النقد وسعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، مجلة 10، عدد 3، ص ص 233-259، 2018.
28. عبد الحسين جليل الغالي، ليلي بديوي مطوق، العلاقة التبادلية بين الصدمات النقدية وأسعار الصرف في العراق، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، مج 13، ع 28، ص ص 205-233، 2013.

29. عبد الرزاق كبوط، محاولة قياسية لنمذجة العوامل المحددة لسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري للفترة (1988-2011) باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة العلوم الإنسانية، مج 1، ع 24، ص 335-378، 2014.
30. مجدي الشوربجي، أثر النمو الاقتصادي على العمالة في الاقتصاد المصري، مجلة شمال إفريقيا، ع 6، 2009.
31. عدالة العجال، سحنون مريم، تأثير الصدمات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري، مجلة الأندلس للعلوم الإنسانية والاجتماعية، مج 11، ع 07، 2015.
32. عماد الدين أحمد المصباح، تقدير الحجم الامثل للإنفاق الحكومي في سورية باستخدام منحني آرمي وأسلوب ARDL، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة القصيم، السعودية، مج 7، ع 1، 2015.
33. فتيحة بن علي، صالح تومي، تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية الكلية - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، مجلد 16، عدد 28، ص ص 49-64، 2020.
34. فتيحة ملياني، الإصلاحات النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي، مجلة الاقتصاد الجديد، عدد 14، مجلد 01، 2016.
35. ماجد مُجّد محفوظ، الصدمات النفطية، الأسباب الانعكاسات وسبل العلاج، مجلة المعيار، مج 08، ع 03، 2017.
36. مُجّد ادريوشد دحماني ومنال عطوشي، أثر صدمات أسعار النفط على ديناميكية النشاط الاقتصادي ومعدلات البطالة- أدلة تجريبية من الجزائر باستخدام نماذج الانحدار الذاتي الهيكلية، مجلة رؤى اقتصادية، مج 08، ع 01، ص-ص 49-64، 2018.
37. مُجّد صالح سلمان وحسن، نضال، قياس وتحليل العلاقة السببية بين الانفاق الحكومي الاستثماري والنتائج المحلي الاجمالي غير النفطي في العراق للمدة (1990-2011)، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية، مج 20، ع 78، 2014.
38. مُجّد هاني وياسين مراح، صدمات السيولة النقدية وإشكالية المرض الهولندي بالجزائر، مجلة البحوث و الدراسات التجارية، مج 2، ع 2، ص ص 210-232، 2018.

39. مرزوقي مرزوقي، أثر تدهور قيمة الدينار على معدلات التضخم في الجزائر 1990-2019، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، مج 14، ع 01، ص ص 397-407، 2021.
40. مروان حديد، تأثير الصدمات الهيكلية لسعر الصرف والكتلة النقدية على التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2016). مقارنة نماذج "svr" باستخدام برنامج "eviews10"، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، مج 6، ع 2، ص-ص 83-103، 2018.
41. مناضل عباس الجواري وهاشم مرزوك الشمري وإيمان عبد الرحيم الحسيني، أثر الصدمات النقدية في الناتج المحلي الإجمالي في اليابان، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، مج 11، ع 20، ص ص 215-256، 2018.
42. منال جابر مرسي مُجّد، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990-2017)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مج 47، ع 4، ص ص 485-550، 2017.
43. مهدي سهر الجبوري، خضير عباس حسين، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة (1970-2011)، مجلة الإدارة والاقتصاد، مج 2، عدد 7، 2012.
44. ناظم عبد هلالا عبد الحمدي وماجد جاسم مُجّد العيساوي، قياس وتحليل العوامل المؤثرة في سعر صرف الدينار في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL للمدة (1990-2015)، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، مج 17، ع 17، 2017.
45. ياسين مراح، صدمات أسعار النفط وإشكالية الدورات الاقتصادية في الجزائر للفترة 2000-2015، مجلة البحوث والدراسات العلمية، مج 12، ع 12، 2018.

د. المنتقيات

1. بريس عبد القادر طرشي مُجّد، التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية أزمة الرهن العقاري، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، 2009.
2. طاهر لطرش، تطور السياسة النقدية في الجزائر بين الاقتصاد الممرز واقتصاد السوق -نظرة تقييمية، الملتقى الوطني حول السياسات الاقتصادية في الجزائر، محاولة للتقييم، جامعة الجزائر 3، 13 ماي 2013.

3. فارس فضيل ومُجد ساحل، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير (المركز الجامعي خميس مليانة)، 2009.

و. القوانين، المراسيم والأوامر

1. تعليمية بنك الجزائر، رقم 94-16 المؤرخة في 09/04/1994.
2. تعليمية بنك الجزائر، رقم 95-28 المؤرخة في 22/04/1995.
3. الأمر (03-11)، المؤرخ في 26/08/2003.
4. الأمر رقم (10-04) المؤرخ في 26/08/2010 المعدل والمتمم للأمر رقم (03-11) المتعلق بالنقد والقرض.
5. التعليمية رقم (16-06) المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة الخاصة بإعادة تمويل البنوك مؤرخة في 01 سبتمبر 2016.

هـ. التقارير والنشريات

1. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائري، التقرير السنوي، 2000.
2. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائري، التقرير السنوي، 2008.
3. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائري، التقرير السنوي، 2013.
4. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائري، التقرير السنوي، 2017.
5. بنك الجزائر، 2017، التوجيهات النقدية والمالية خلال السداسي الأول من سنة 2017، إحصائيات تخصص مؤشرات السوق النقدية.
6. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية الثلاثي الأول رقم 42، جوان 2018.
7. النشرة الإحصائية الثلاثية: رقم 56، ديسمبر 2021، ص 17، رقم 9، ديسمبر 2009، رقم 5، ديسمبر 2009، ص 17، رقم 13، ماي 2011.

ز. المواقع الالكترونية

1. موقع البنك الدولي www.banquemoniale.org

2. موقع: www.finances-algeria.org

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

a. Les ouvrages

1. Ahmed Henni, Monnaie et financement en Algérie (1962-1987), CREAD, 1987.
2. Ammour Benhalima, Monnaie et régulation monétaire, référence à l'Algérie, Edition dahleb, 1997.
3. Bernard Bernier, Yves Simon , Initiation à la macroéconomie, Dunod, Paris, 2016.
4. Bernard Guerrien, Ozzar Gun, Dictionnaire d'analyse économique, collection repères, édition : la découverte, 2012.
5. Carl E. Walsh, monetary theory and policy, The Mit press Cambridge, England,, 2nd ed, 2003.
6. Eric Mayer, Johann Scharler, Noisy information interest rate shocks and the great moderation, 2010.
7. European Parliament, the determination of interest rate, working paper, directorate general for research, December 1999.
8. Françoise Drumetz, Christian Pfister, Jean Guillaume Saluc, Politique monétaire de Boeck, Paris, , 2e ed, 2015.
9. Friedman, Milton , Quantity Theory of money, The new Palgrave, Macmillan, London, 1989.
10. Gerard Duthil, William Marios, , Politiques économiques, Ellipeses, Paris, 2000.
11. Gilbert Koenig , Analyse monétaire et financière, Economica, Paris, 2000.
12. Goumiri Mourad, L'offre de la monnaie en Algérie, Edition ENAG, Alger, 1993.
13. Guide Eviews 13, EViews 13 User's Guide II, S&P Global Inc. All Rights Reserve, p359-364, 2022.
14. Guillaume Cyriac , Macroéconomie (aide-mémoire), Dunod, Paris, 1e ed, 2009.
15. Guillaumin Cyriac, Macroéconomie, Dunod, Paris, 2e ed, 2020.
16. Gujarati, D, Econometrics By Example, McGraw-Hill, USA, 2012.
17. J. Bradford Delong, Martha L. Olney, Macroeconomics, McGraw Hill, Americas, New York, 2nd ed, 2006.
18. Jean luc, Bailly et autre, économie monétaire et financière, Bréal édition, Paris, 2000.

19. Jézabel Goupey-Soubeyran, Monnaie, banques finance, presse universitaire de France, Paris, 2012.
20. Michael Wickens, Macroeconomic Theory, 2nd edition, Princeton university press, UK, 2011.
21. Michelle de Mourgues, macroéconomie monétaire, Economica, Paris, 2000.
22. Olivier Blanchard, Macroeconomics, Person Education, Inc, India, 4thEd, 2006.
23. Peijie Wang, The economics of Foreign Exchange and global finance, Springer, Berlin, 2nd ed, 2009.
24. Richard T.Froyen, Macroeconomics theories and policies, person education, Inc, Upper Saddle River, New Jersey, 9th ed, 2009.
25. Richard T.Froyen, Macroeconomics theories and policies, Pearson, UK , 10th ed, 2013.
26. Robert Guell, Issues in Economics Today, 5e edition, McGraw-Hill, New York, 2010.
27. Robert J.Gordon, Macroeconomics, Pearson-Wesley, Boston, 11th ed, 2009.
28. Sophi Brana et autres, économie monétaire et financière, 2e édition, Dunod, Paris, 2006.

b. Les articles

1. Anne Epaulard, D'apport du q de Tobin à la modélisation de l'investissement en France, économie et prévision, N° 109, 1993-3, P 1 à 12 .
2. Avouyi- Dovi, S & All, Estimation d'une fonction de demande de monnaie pour la zone euro : une synthèse des résultats, Bulletin de la Banque de France no11,2003, P.47-72.
3. Ben S.Bernanke, Mark Gerter, inside the black Box: The credit channel of monetary policy transmission, NBER working paper series, Cambridge, WP, N° 5446, 1995.
4. Benaissa Nahhal, Transmission de la politique monétaire à l'économie marocaine, thèse de doctorat, sciences économiques, université Mohammed V, Rabat, 2016.
5. Bourioune Tahar, Impact D'une Politique Monétaire Expansionniste Sur L'inflation En Algérie, Les cahiers du CREAD, Vol 34, N°1, P P 109-127, 2018.
6. Christina D.Romer and David H.Romer, A new measure of monetary shocks: Derivation and Implications. The American Economic Review, Vol 94, N°4, September 2004.

7. Diamondis P. Kouretas, G, The monetary Approach to the Exchange rate: long run relationship, Coefficient restrictions, Temporal stability of the Greek Drachma (Applied financial Economics), Vol 6, P351-362, 1996.
8. Eric Lahura, Measuring the effects of monetary policy using market expectations, Banco central de reserva del Peru, Working Papers 2012-005, Banco Central de Reserva del Perú, 2012.
9. Evzen Koèenda, International Economics - A Small Open Economy Applications, Czech Journal of Economics and Finance (Finance a uver), Charles University Prague, Faculty of Social Sciences, vol. 50(9), 2000.
10. G. E. P. Box, and David A. Pierce, Distribution of Residual Autocorrelations in Autoregressive-Integrated Moving Average Time Series Models, Journal of American Statistical Association, 1509, 1970. (December 1970).
11. Giuseppe and Di Giorgio, Giorgio, Monetary Policy Shocks and Transmission in Italy: A VAR Analysis. Univ. Pompeu Fabra, Economics and Business Working Paper No. 446, 1999.
12. Giuseppe de Arcangelis , Giorgio Di Giorgio, Measuring monetary policy shocks in a small open economy, economic notes by banca monte dei pasha di Siena SPA, Vol 30, n°1, PP 81-107, 2003, P 82.
13. Guitian M, The Effects of Changes in the exchange rate on output, prices and the balance of payments, Journal of International Economics, vol 6, N1, , P 65-74; 1976, P 67.
14. Hirdchman , Devaluation and the trade balance, The review of Economics and Statistics, 1949, P.50-53.
15. Howard, J. SHATZ, DAVID, G. & TARR, Exchange Rate Overvaluation and Trade Protection., The World Bank, 2000, P.1-11.
16. Ilker Domac, The distributional consequences of monetary policy, Evidence from Malaysia, the world bank, policy research dissemination center, working paper N°2170, 1999.
17. Jamal Bouoiyour & Velayoudom Marimoutou & Serge Rey, Taux de change réel d'équilibre et politique de change au Maroc : une approche non paramétrique, Economie Internationale, CEPII Research center, issue 97, pages 81-104, 2004.

18. Jean Boivin, Michael T.kiley, S.Mishkim, how has the monetary transmission mechanism evolved ever time? Finance and economics discussion series, Federal Reserve board, Washington, D.C, 2010.
19. José Antonio Ocampo & Jair Ojeda-Joya, Supply shocks and monetary policy responses in emerging economies, Latin American Journal of Central Banking (previously Monetaria), Elsevier, Vol3, N4 , 2022.
20. Kandil.M, Exchange Rate Fluctuations and economic activity in developing countries : Theory and evidence, Journal of Economic Development, vol,29, P-P 85-108, 2004.
21. Kishan Abeyunawardana, Chandranath Amarasekara & Chandiüa Thilakaradne. The Impact of Monetary Policy Shocks on the Economy: Evidence from Sri Lanka. South Asia Economic Journal, Vol 18, N1,P P 1-20, 2016.
22. Lassaâd Mbare, Hardik A.marfatia & Sonja Juko, Time-vaeying response of treasury yields to monetary policy shocks : Evidence from the Tunisian bond Market, Journal of financial Regulation and compliance, vol27, N4, p p 422-442, 2009.
23. Laurence J.christiano, Martin Echenbauny & Charles L.Evans , Monetary policy shocks, what have we learned and to what end?, NBER Working Papers, 1998.
24. Lorenzoni, Guido, A Theory of demand Shocks, American Economic Review, 99 (5), 2009.
25. Maamar Belkheir . Ismail Amani, Impact Des Chocs Monétaires Sur L'inflation Et La Croissance : Cas De L'économie Algérienne (1991-2014), Strategy and Development review, Vol 5, N°9, p p 36-57, 2015.
26. Magda Kandil, On the effects of monetary policy shocks in developing countries, Borsa Istanbul Review, Research and Business Development Department, Borsa Istanbul, vol. 14 , N2, pages 104-118, June 2014.
27. Mark Weder, Interest Rate rules and macroeconomic stabilization, Recherches économiques de Louvain, Cairn. info, Vol 72, PP 195_204, 2006/2.
28. Matthew greenwood-Nimmo, Artur Tarassow, Monetary shocks, Macroprudential shocks and financial stability, ELsevier, Economic modelling 56 , pp11-24, 2016.
29. Mohamed Aseel Shokr & Zulkefly Abdul Karim & Mohd Azlan Shah Zaidi, Monetary policy and macroeconomic responses: non-recursive SVAR study of Egypt," Journal of

Financial Economic Policy, Emerald Group Publishing Limited, vol. 11(3), pages 319-337, January 2019.

30. Mohammed chérif Ilmane, réflexions sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats (2000-2004), cahiers du CREAD N°75, PP 69_107 , 2006.

31. Namaoui Amina, Yousfat Ali, Baba Ahmed Abdelmadjid, Evaluation of the money supply situation in Algeria during the Period (2000-2016), Journal of economy growth and entrepreneurship JEGE, Vol 1, N°1, 2018.

32. O'Brien, Paul, Why Interest Rates Increase And Decrease! What's The Effect?, Article, Social Business Journal, August 2014.

33. Ouchikh Rachid, Impact des chocs monétaires et de taux de change sur l'économie marocaine : une approche SVAR, Revue « repère et perspectives économiques » Vol.2, N2, P P 01-28, 2018 2e semestre.

34. Ozturk, Ilhan, Exchange rate volatility and Trade: A literature survey, International journal of applied econometrics and quantitative studies, Vol 3, N°1, PP 85-102, 2006.

35. Paul François Muzindutsi, Exchange rate shocks and the stock market: index, evidence from the Johannesburg shock exchange, theses M.commerce, school of economics and finance, university of Kwazulu,Natal,2011.

36. Pesaran, M. H., Shin, Y, An autoregressive distributed lag modelling approach to cointegration analysis, Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium., (March 3-5, 1995), pp. 1–31, 1999 .

37. Pesran,M, Shin, Y& Smith,R, Bounds testing Approaches to the Analysis of Level Relationships, Journal of Applied Economic, 16, PP.289-326, 2001, P 315.

38. Radia Benziane, la politique monétaire et le financement de l'économie en Algérie 1990_2017, Revue d'économie et de statistique appliquée, Vol 16, N°2, PP 217-229, 2019.

39. Sriram, S.S, Survey of literature on demandfor money; Theoretical and empirical work with special reference to Error correction models, Intrnational Monetary Fund, paper WP\99\64, 1999.

40. Thomas havrilesky, the political economy of monetary policy, European journal of political economy, 1994.

41. Yamden Pandock Bitrus, The determinants of the demand for money in developed and developing countries, journal of economics and international finance, vol 3 (15), PP 771-779,2011.

c. Rapports

1. Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2005.
2. Frederic S.mishkin, les canaux de transmission monétaire, leçons pour la politique monétaire, bulletin de la banque de France, N°27, Mars 1996.

الملاحق

الملحق رقم (01): متغيرات الدراسة بالقيم الحقيقية

	GDP	CPI	M2	TCR	PRE	OP
1990	8,7	16,7	343	8,96	276,9	22,26
1991	8,59	25,9	415,2	18,47	325,8	18,62
1992	8,75	31,7	515,9	21,84	412,3	18,44
1993	8,56	20,5	627,4	23,35	220,2	16,33
1994	8,49	29	723,5	35,06	305,8	15,53
1995	8,81	29,8	799,5	47,66	565,6	16,86
1996	9,71	18,7	915	54,75	776,8	20,29
1997	9,27	5,9	1081,5	57,71	741,2	18,86
1998	9,74	5	1592,4	58,74	906,1	12,28
1999	10,05	2,6	1789,3	66,57	1150,7	17,44
2000	10,44	0,3	2022,5	75,26	993,7	27,6
2001	10,75	4,2	2473,5	77,22	1078,4	23,12
2002	11,35	1,4	2901,5	79,68	1266,8	24,36
2003	12,17	4,3	3354,4	77,39	1380,2	28,1
2004	12,69	4	3738	72,06	1535	36,05
2005	13,44	1,4	4157,5	73,28	1779,8	50,59
2006	13,67	2,3	4933,7	72,65	1905,4	61
2007	14,13	3,7	5994,6	69,29	2205,2	69,04
2008	14,47	4,9	6955,9	64,58	2615,5	94,1
2009	14,71	5,7	7173	72,65	3086,5	60,86
2010	15,23	3,9	8280,7	74,39	3268,1	77,38
2011	15,68	4,5	9929,1	72,94	3726,5	107,46
2012	16,21	8,9	11015,1	77,54	4287,6	109,45
2013	16,66	3,3	11941,5	78,15	5156,3	105,87
2014	17,3	2,9	13686,8	80,57	6504,6	96,29
2015	17,94	4,8	13704,5	100,46	7277,2	49,49
2016	18,51	6,4	13816,3	109,44	7909,8	40,68
2017	18,75	5,6	14974,6	110,97	8880	52,51
2018	18,98	4,3	16636,7	116,59	9976,3	69,78
2019	19,17	2	16506,6	119,35	10855,6	64,04
2020	18,19	2,4	17659,6	126,78	11180,2	41,47

المصدر (بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائري، التقرير السنوي، 2017 وموقع البنك الدولي

www.banquemoniale.org، و بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية الثلاثي الأول رقم 42، وموقع:

(www.finances-algeria.org)

الملحق رقم (02): تطور مكونات العرض النقدي في الاقتصاد الجزائري

السنة	الكتلة النقدية M2	النقود M1	النقود الائتمانية	النقود الكتابية	اشباه النقود
1990	343	270	134,9	135,1	72,9
1991	415,2	324,9	157,2	167,7	90,2
1992	515,9	369,7	184,8	184,8	146,1
1993	627,4	446,9	211,3	235,5	180,5
1994	723,5	475,8	222,9	252,8	247,6
1995	799,5	519,1	249,7	269,3	280,4
1996	915	589,1	290,8	298,2	325,9
1997	1081,5	671,5	337,6	333,9	409,9
1998	1592,4	826,3	390,4	435,9	766
1999	1789,3	905,1	439,9	465,1	884,1
2000	2022,5	1048,1	484,5	563,6	974,3
2001	2473,5	1238,5	577,1	661,3	1235
2002	2901,5	1416,3	664,6	751,6	1485,1
2003	3354,4	1630,3	781,3	849	1724
2004	3738	2160,5	874,3	1286,2	1577,4
2005	4157,5	2421,4	920,9	1500,4	1736,1
2006	4933,7	3167,6	1081,3	2086,2	1766,1
2007	5994,6	4233,5	1284,4	2949	1761
2008	6955,9	4964,9	1539,9	3424,9	1991
2009	7173	4944,1	1829,3	3114,8	2228,8
2010	8280,7	5756,4	2098,6	3657,8	2524,2
2011	9929,1	7141,6	2571,4	4570,2	2787,4
2012	11015,1	7681,5	2952,3	4729,2	3333,6
2013	11941,5	8249,8	3204	5045,8	3691,7
2014	13686,8	9603	3658,9	5944,1	4083,7
2015	13704,5	9261,1	4108,1	5153,1	4443,4
2016	13816,3	9407	4497,2	4909,8	4409,3
2017	14974,6	10266,1	4716,9	5549,1	4708,5
2018	16636,7	11404,1	4926,8	6477,3	5232,6
2019	16506,6	10975,2	5437,6	5537,6	5531,4
2020	17659,6	11901,8	6138,3	5763,4	5757,8

المصدر (بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائري، التقرير السنوي، 2017، بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية الثلاثي

الملحق رقم (04): نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات باستخدام PP

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)							
Null Hypothesis: the variable has a unit root							
	<u>At Level</u>						
		LGDP	LCPI	LM2	LOP	LPRE	LTCR
With Constant	t-Statistic	-0.4987	-2.3032	-4.5623	-1.1880	-0.5633	-5.8062
	<i>Prob.</i>	0.8781	0.1775	0.0011	0.6663	0.8644	0.0000
		n0	n0	***	n0	n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.0391	-2.7394	2.3587	-1.5541	-3.1818	-5.3838
	<i>Prob.</i>	0.5572	0.2292	1.0000	0.7871	0.1071	0.0007
		n0	n0	n0	n0	n0	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-3.8333	-1.4892	4.7882	0.2311	8.4130	1.5405
	<i>Prob.</i>	0.9999	0.1253	1.0000	0.7465	1.0000	0.9666
							I(0)
	<u>At First Difference</u>						
		d(LGDP)	d(LCPI)	d(LM2)	d(LOP)	d(LPRE)	d(LTCR)
With Constant	t-Statistic	-4.6931	-8.0402	-3.6933	-4.2431	-12.1884	-6.0106
	<i>Prob.</i>	0.0008	0.0000	0.0097	0.0025	0.0000	0.0000
		***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.5265	-8.0205	-6.5145	-4.1636	-11.9219	-6.0321
	<i>Prob.</i>	0.0060	0.0000	0.0000	0.0140	0.0000	0.0002
		***	***	***	**	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-3.0650	-8.1341	-1.5802	-4.3061	-4.1679	-5.7988
	<i>Prob.</i>	0.0034	0.0000	0.1058	0.0001	0.0002	0.0000
		***	***	n0	***	***	***
		I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	

الملحق رقم (05): اختبار الحدود

ARDL Long Run Form and Bounds Test		Dependent Variable: D(LGDP)		
Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 0, 0, 0)		Case 2: Restricted Constant and No Trend		
Date: 05/18/23 Time: 22:05		Sample: 1990 2020		
Included observations: 30				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.291778	0.129607	2.251243	0.0342
LGDP(-1)*	-0.465760	0.127340	-3.657625	0.0013
LCPI**	0.005000	0.006562	0.762063	0.4538
LM2**	0.057899	0.036112	1.603333	0.1225
LOP**	0.022526	0.017465	1.289817	0.2099
LPRE**	0.048328	0.026543	1.820715	0.0817
LTCR**	-0.005393	0.038253	-0.140992	0.8891
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
** Variable interpreted as Z = Z(-1) + D(Z).				
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCPI	0.010736	0.014247	0.753556	0.4588
LM2	0.124311	0.059806	2.078559	0.0490
LOP	0.048365	0.042240	1.144998	0.2640
LPRE	0.103762	0.045310	2.290051	0.0315
LTCR	-0.011580	0.080190	-0.144402	0.8864
C	0.626455	0.165983	3.774220	0.0010
EC = LGDP - (0.0107*LCPI + 0.1243*LM2 + 0.0484*LOP + 0.1038*LPRE - 0.0116*LTCR + 0.6265)				
F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	7.611325	10%	2.08	3
k	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
Finite Sample: n=30				
Actual Sample Size	30	10%	2.407	3.517
		5%	2.91	4.193
		1%	4.134	5.761

Heteroskedasticity Test: ARCH الملحق رقم (06): اختبار عدم تباين الأخطاء

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic0.574333		Prob. F(1,27)0.4551		
Obs*R-squared0.604028		Prob. Chi-Square(1)0.4370		
<p>Test Equation: Dependent Variable: RESID^2 Method: Least Squares Date: 05/18/23 Time: 23:56 Sample (adjusted): 1992 2020 Included observations: 29 after adjustments</p>				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000409	0.000167	2.452651	0.0209
RESID^2(-1)	0.160751	0.212116	0.757848	0.4551
R-squared0.020829		Mean dependent var0.000472		
Adjusted R-squared-0.015437		S.D. dependent var0.000769		
S.E. of regression0.000775		Akaike info criterion-11.42214		
Sum squared resid1.62E-05		Schwarz criterion-11.32784		
Log likelihood167.6210		Hannan-Quinn criter.-11.39260		
F-statistic0.574333		Durbin-Watson stat1.766031		
Prob(F-statistic)0.455106				

الملحق رقم (07): اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.727973	Prob. F(2,21)	0.4947	
Obs*R-squared	1.945069	Prob. Chi-Square(2)	0.3781	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: ARDL				
Date: 05/19/23 Time: 00:00				
Sample: 1991 2020				
Included observations: 30				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	-0.158913	0.229658	-0.691958	0.4965
LCPI	-0.000425	0.006688	-0.063554	0.9499
LM2	0.023666	0.050221	0.471244	0.6423
LOP	-0.003150	0.018955	-0.166160	0.8696
LPRE	0.025094	0.038286	0.655445	0.5193
LTCR	-0.027543	0.054137	-0.508761	0.6162
C	0.143729	0.219703	0.654195	0.5201
RESID(-1)	0.246775	0.397651	0.620580	0.5416
RESID(-2)	0.313423	0.265494	1.180528	0.2510
R-squared	0.064836	Mean dependent var	3.03E-16	
Adjusted R-squared	-0.291417	S.D. dependent var	0.021785	
S.E. of regression	0.024756	Akaike info criterion	-4.316132	
Sum squared resid	0.012871	Schwarz criterion	-3.895773	
Log likelihood	73.74198	Hannan-Quinn criter.	-4.181656	
F-statistic	0.181993	Durbin-Watson stat	1.866421	
Prob(F-statistic)	0.990908			

الملحق رقم (08): اختبار مدى ملاءمة تحديد النموذج المصدر Ramsey RESET Test

Ramsey RESET Test				
Equation: UNTITLED				
Specification: LGDP LGDP(-1) LCPI LM2 LOP LPRE LTCR C				
Omitted Variables: Squares of fitted values				
	<u>Value</u>	<u>df</u>	<u>Probability</u>	
t-statistic	1.169864	22	0.2546	
F-statistic	1.368582	(1, 22)	0.2546	
F-test summary:				
	<u>Sum of Sq.</u>	<u>df</u>	<u>Mean Squares</u>	
Test SSR	0.000806	1	0.000806	
Restricted SSR	0.013763	23	0.000598	
Unrestricted SSR	0.012957	22	0.000589	
Unrestricted Test Equation:				
Dependent Variable: LGDP				
Method: ARDL				
Date: 05/19/23 Time: 00:07				
Sample: 1991 2020				
Included observations: 30				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic):				
Fixed regressors: C				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LGDP(-1)	1.077396	0.481170	2.239117	0.0356
LCPI	0.011752	0.008700	1.350859	0.1905
LM2	0.093250	0.046868	1.989629	0.0592
LOP	0.031949	0.019107	1.672091	0.1087
LPRE	0.104194	0.054533	1.910642	0.0692
LTCR	-0.023253	0.040905	-0.568453	0.5755
C	-0.602103	0.774833	-0.777075	0.4454
FITTED^2	-0.176443	0.150823	-1.169864	0.2546
R-squared	0.994487	Mean dependent var	2.557877	
Adjusted R-squared	0.992733	S.D. dependent var	0.284674	
S.E. of regression	0.024268	Akaike info criterion	-4.376116	
Sum squared resid	0.012957	Schwarz criterion	-4.002463	
Log likelihood	73.64174	Hannan-Quinn criter.	-4.256581	
F-statistic	566.9148	Durbin-Watson stat	2.031516	
Prob(F-statistic)	0.000000			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

الملحق رقم (09): اختبار السببية بين المتغيرات : Granger causality test

Date: 05/18/23 Time: 21:28 Pairwise Granger Causality Tests			
Lags: 1		Sample: 1990 2020	
	Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic Prob.
LCPI does not Granger Cause LGDP		30	1.62116 0.2138
LGDP does not Granger Cause LCPI			0.85126 0.3644
LM2 does not Granger Cause LGDP		30	16.8986 0.0003
LGDP does not Granger Cause LM2			0.38196 0.5417
LOP does not Granger Cause LGDP		30	0.08472 0.7732
LGDP does not Granger Cause LOP			1.02687 0.3199
LPRE does not Granger Cause LGDP		30	1.11959 0.2994
LGDP does not Granger Cause LPRE			1.67514 0.2065
LTCR does not Granger Cause LGDP		30	6.26187 0.0187
LGDP does not Granger Cause LTCR			3.42843 0.0750
LM2 does not Granger Cause LCPI		30	1.71174 0.2018
LCPI does not Granger Cause LM2			3.68767 0.0654
LOP does not Granger Cause LCPI		30	0.00055 0.9815
LCPI does not Granger Cause LOP			0.21302 0.6481
LPRE does not Granger Cause LCPI		30	2.32727 0.1388
LCPI does not Granger Cause LPRE			0.07601 0.7849
LTCR does not Granger Cause LCPI		30	7.30270 0.0118
LCPI does not Granger Cause LTCR			0.00824 0.9283
LOP does not Granger Cause LM2		30	0.48396 0.4926
LM2 does not Granger Cause LOP			2.14198 0.1549
LPRE does not Granger Cause LM2		30	0.00582 0.9397
LM2 does not Granger Cause LPRE			5.79517 0.0232
LTCR does not Granger Cause LM2		30	1.05025 0.3145
LM2 does not Granger Cause LTCR			3.76392 0.0629
LPRE does not Granger Cause LOP		30	0.51417 0.4795
LOP does not Granger Cause LPRE			0.45586 0.5053
LTCR does not Granger Cause LOP		30	2.08551 0.1602
LOP does not Granger Cause LTCR			0.34747 0.5605
LTCR does not Granger Cause LPRE		30	0.47280 0.4976
LPRE does not Granger Cause LTCR			4.27830 0.0483

الملحق رقم (10): نموذج تصحيح الخطأ ECM للمدى القصير

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LGDP)				
Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 0, 0, 0)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 05/19/23 Time: 00:14				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 30				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CointEq(-1)*	-0.465760	0.056826	-8.196232	0.0000
R-squared	0.499747	Mean dependent var		0.024585
Adjusted R-squared	0.499747	S.D. dependent var		0.030801
S.E. of regression	0.021785	Akaike info criterion		-4.782433
Sum squared resid	0.013763	Schwarz criterion		-4.735726
Log likelihood	72.73649	Hannan-Quinn criter.		-4.767491
Durbin-Watson stat	1.771772			
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	7.611325	10%	2.08	3
k	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15