

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

العنوان

فعالية قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية إلى الناتج
الحقيقي والأسعار

دراسة حالة الجزائر (1990-2017)

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

إشراف الأستاذ:

* عميروش شلغوم

إعداد الطالبتين:

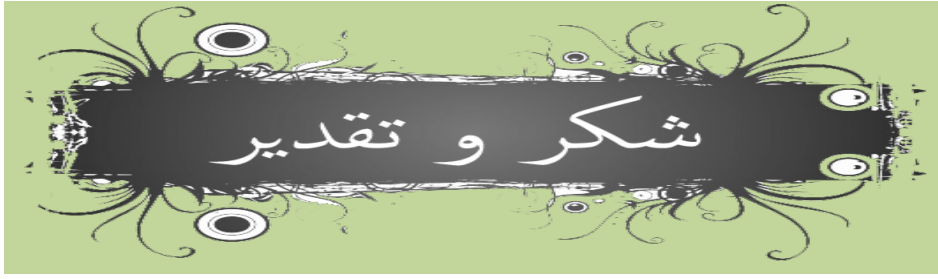
* بوبزاري سلاف

* بن شارييف عائشة

أعضاء لجنة المناقشة

رئيساً	جامعة جيجل	الأستاذ بولبوطة بلال
مشرفاً ومقرراً	جامعة جيجل	الأستاذ عميروش شلغوم
مناقشاً	جامعة جيجل	الأستاذ لواج منير

السنة الجامعية: 2018-2019



الحمد لله الذي وفقنا في إتمام هذا العمل، حمدا يليق بجلاله ومقامه.

ثم الصلاة والسلام على الحبيب المصطفى خاتم الأنبياء والمرسلين، سيد الخلق أجمعين.

بقلمه مليء بالامتنان والعرفان والتقدير والاحترام نرفع أسمى آيات الشكر إلى كل من

مد لنا يد العون لإنجاح هذا البحث سواء من قريب أو بعيد، ونخص بالذكر:

الأستاذ المشرف الدكتور "محمد رويش شاغوم" على قبوله تأطير هذا البحث، وعلى

توجيهاته ونصائحه السديدة التي ساهمت إلى حد كبير في إنجاز هذا العمل المتواضع.

كما نتقدم بفائق الاحترام والتقدير إلى لجنة المناقشة، ونشكرها على قبول مناقشة

المذكرة وإثرائها، وتقديم لنا التوجيهات والنصح.

ولا ننسى أن نتقدم بالشكر إلى كل الأساتذة الذين تلقينا العلم على أيديهم.

كما لا ننسى كل من ساعدنا على إتمام هذا البحث وقدم لنا العون ومد لنا يد

المساعدة وزودنا بالمعلومات اللازمة لإتمام هذا البحث إلى كل هؤلاء نقول شكرا

وجازاكم الله خيرا.

وفي الأخير نرجوا من الله أن نكون خير خلفه لخير سلفه.

سلافه وعائشة.



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

أهدي هذا العمل إلي

من شقي وتعجب من أجل أن يعلمني " أبي الغالي "

من لا يمكن للأرقام أن تحصى فضلها " أمي الحبيبة "

روح جدي الطاهرتين رحمهما الله

جدتي الغالية حفظها الله

إخوتي و كل عائلتي

زملائي وأصدقاء دربي هالة² سلافه كنزة نهاد خلود مولود²

صديقات روي ريان هبة فاطمة كيكي

عائشة بن شاريه



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

أُتَقَدِّمُ بِإِهْدَاءِ عَمَلِي الْمَتَوَاضِعِ إِلَى:

إِلَى مَنْ تَعَبْتُ مِنْ أَجْلِ شِبَابِي، إِلَى مَنْزِلِهَا أَمْلِكُ وَإِلَى سُنْدِي فِي الْحَيَاةِ "أَبِي".

إِلَى مَنْ رَبَّنِي صَغِيرَةً "أُمِّي"

إِلَى مَنْ جَمَعَنِي بِهَمِّ طَلَبِ وَاحِدٍ، وَقَاسَمُونِي أَفْرَاحِي وَأَحْزَانِي إِخْوَتِي

إِلَى الشَّخْصِ الْعَزِيزِ وَالْغَالِي عَلَيَّ قَلْبِي "دَاوُدَ".

إِلَى كُلِّ مَنْ جَمَعَنِي بِهَمِّ الْأَيَّامِ، إِلَى كُلِّ مَنْ جَمَعَنِي بِهَمِّ مَوَدَّةٍ وَمَحَبَّةٍ جَمِيعِ أَوْدِقَانِي وَبِالْأَنْصِ:

هَالَةَ، مَوْلُودَ، نَهَادَ، هَالَةَ، كَنْزَةَ، خُلُودَ، مَوْلُودَ، عَائِشَةَ، سَكِينَةَ، كَنْزَةَ وَكُلِّ مَنْ تَذَكَّرَهُ

ذَاكِرَتِي وَنَسْتَهُ مَذَكِرَتِي.

بُوَيْزَارِي سَلَفَه



فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	شكر وتقدير
	إهداء
	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول
	فهرس الأشكال
	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة عامة
	الفصل الأول: آلية انتقال آثار السياسة النقدية
07	تمهيد
08	المبحث الأول: أساسيات حول السياسة النقدية
08	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية
08	أولاً: تعريف السياسة النقدية
09	ثانياً: أهمية السياسة النقدية
09	ثالثاً: أهداف السياسة النقدية
13	المطلب الثاني: أنواع السياسة النقدية
13	أولاً: السياسة النقدية التوسعية
14	ثانياً: السياسة النقدية الانكماشية
14	ثالثاً: السياسة النقدية المختلطة
14	المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية
14	أولاً: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية
17	ثانياً: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية
18	المبحث الثاني: قنوات انتقال آثار السياسة النقدية
19	المطلب الأول: قناة سعر الفائدة
19	المطلب الثاني: قناة الاقراض المصرفي
19	أولاً: قناة الاقراض الضيقة
19	ثانياً: قناة ميزانية المؤسسات (قناة الاقراض الموسعة)

20	المطلب الثالث: قناة أسعار الاصول
20	أولاً: الأثر على الاستثمار (نظرية Tobin)
21	ثانياً: أثر الثروة (أو الأثر على الاستهلاك)
21	المطلب الرابع: قناة أثر الإعلان
22	المبحث الثالث: قناة سعر الصرف
23	المطلب الأول: مفاهيم حول سعر الصرف
23	أولاً: تعريف سعر الصرف
23	ثانياً: أهمية سعر الصرف
23	ثالثاً: أشكال سعر الصرف
25	المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف
25	أولاً: نظام سعر الصرف الثابت
25	ثانياً: نظام سعر الصرف المرن
26	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف
27	المطلب الرابع: آلية عمل قناة سعر الصرف
31	الخلاصة
	الفصل الثاني: إصلاحات السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر في مرحلة انتقال إلى اقتصاد السوق
33	تمهيد
34	المبحث الأول: الإصلاحات المتبعة خلال الفترة (1990-1993) وتقييمها
34	المطلب الأول: مسار السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-1993)
36	أولاً: إصلاحات السياسة النقدية (1990-1993)
38	ثانياً: مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-1993)
41	المطلب الثاني: تقييم السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-1993)
41	أولاً: تقييم السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-1993)
43	ثانياً: تقييم سياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-1993)
44	المبحث الثاني: إصلاحات الفترة (1994-1998) وتقييمها

44	المطلب الأول: مسار السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر (1994 - 1998)
44	أولاً: إصلاحات السياسة النقدية في الفترة (1994-1998)
48	ثانياً: مسار سياسة سعر الصرف (التحرير الجزئي للدينار بعد 1994)
49	المطلب الثاني: تقييم السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف خلال برنامجي التثبيت والتعديل الهيكلي
49	أولاً: تقييم السياسة النقدية خلال برنامجي التثبيت والتعديل الهيكلي
52	ثانياً: تقييم سعر الصرف خلال برنامجي التثبيت والتعديل الهيكلي
52	المبحث الثالث: إصلاحات الفترة (1999-2017) وتقييمها
52	المطلب الأول: مسار السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2017-1999
52	أولاً: إصلاحات السياسة النقدية خلال الفترة (1999-2017)
56	ثانياً: مسار سياسة سعر الصرف خلال الفترة (1999 - 2017)
57	المطلب الثاني: تقييم مسار السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف خلال الفترة (1999-2017)
57	أولاً: تقييم مسار السياسة النقدية خلال الفترة (1999-2017)
59	ثانياً: تقييم مسار سياسة سعر الصرف خلال الفترة (1999-2017)
61	الخلاصة
	الفصل الثالث: تقييم فعالية قناة سعر الصرف في حالة الجزائر
63	تمهيد
64	المبحث الأول: منهجية وخطوات تقدير فعالية قناة سعر الصرف في الجزائر
64	المطلب الأول: منهجية تقدير قناة سعر الصرف: قراءة في الدراسات
66	المطلب الثاني: المنهجية المتبعة ونموذج التقدير
68	المبحث الثاني: مصدر السلاسل الزمنية المستخدمة وتحليل استقراريتها
68	المطلب الأول: وصف البيانات المستخدمة وتبيان مصدرها
71	المطلب الثاني: تحليل استقرارية السلاسل الزمنية
73	المبحث الثالث: النتائج والتحليل

73	المطلب الأول: فعالية قناة سعر الصرف بوجود معدل إعادة الخصم كأداة (1990-2017)
73	أولاً: تقدير نموذج (VAR) للفترة 1990-2017 (النموذج الأساسي)
74	ثانياً: قناة سعر الصرف
76	المطلب الثاني: فعالية قناة سعر الصرف أخذاً بعين الاعتبار التطورات بعد 2001
76	أولاً: تقدير نموذج (VAR) للفترة 2001-2017 (النموذج الأساسي)
77	ثانياً: تقييم فعالية قناة سعر الصرف
78	المطلب الثالث: أسباب ضعف فعالية قناة سعر الصرف في الجزائر
78	أولاً: غياب قطاع إنتاجي موجه للتصدير باستثناء المحروقات
80	ثانياً: تخلف السوق المالية وضعف الانفتاح المالي
82	الخلاصة
84	الخاتمة
88	قائمة المراجع
96	الملاحق
	الملخص



فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	مقارنة بين نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن	26
02	سعر صرف الدينار مقابل الدولار خلال فترة الانزلاق التدريجي	40
03	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-1993)	41
04	تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-1993)	42
05	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة (1990-1993)	43
06	التدابير المعتمدة ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الفترة (1995-1998)	46
07	التدابير المعتمدة ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الفترة (1995-1998)	49
08	تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1994-1998)	50
09	معدلات النمو الحقيقي الناتج الداخلي الخام خلال الفترة (1994-1998)	51
10	تطور سعر الصرف مقابل الدولار الأمريكي (1994-1998)	52
11	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (1999-2017)	54
12	تطور معدل التضخم خلال الفترة (1999-2017)	57
13	تطور احتياجات الصرف وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي	60
14	الوصف الإحصائي للسلاسل الزمنية المتعلقة بقنوات نقل الأثر النقدي	71
15	نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية في المستوى	72
16	نتائج اختبار استقرارية الفرق الأول (أو الفرق الأول للوغاريتم) للسلاسل الزمنية	73
17	تطور الصادرات والصادرات النفطية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)	78




فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
13	استراتيجية السياسة النقدية	01
28	قناة سعر الصرف	02
35	هيكل برنامج التصحيح الهيكلي المدعم من طرف صندوق النقد الدولي	03
50	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1994-1998)	04
59	تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1999-2016)	05
69	تطور المتغيرات المستخدمة في تقويم فعالية قنوات انتقال الأثر النقدي في الجزائر إلى غاية 2017	06
80	تطور أداء السوق المالية الجزائرية للفترة (1998-2014)	07



قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق
01	البيانات المستخدمة في تقدير فعالية قناة سعر الصرف في النموذج الأول في الجزائر خلال الفترة 1990-2017
02	البيانات المستخدمة في تقدير فعالية قناة سعر الصرف في النموذج الثاني في الجزائر خلال الفترة 1990-2017
03	عدد فترات الإبطاء للنموذج الأساسي للفترة 1990-2017
04	دوال ردة الفعل للنموذج الأساسي للفترة 1990-2017
05	تحليل التباين للنموذج الأساسي للفترة 1990-2017
06	عدد فترات الإبطاء لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 1990-2017
07	دوال ردة الفعل لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 1990-2017
08	تحليل التباين لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 1990-2017
09	عدد فترات الإبطاء للنموذج الأساسي للفترة 2001-2017
10	دوال ردة الفعل للنموذج الأساسي للفترة 2001-2017
11	تحليل التباين للنموذج الأساسي للفترة 2001-2017
12	عدد فترات الإبطاء لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 2001-2017
13	دوال ردة الفعل لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 2001-2017
14	تحليل التباين لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 2001-2017
15	مستوى الانفتاح المالي في الجزائر (ملخص لترتيبات الصرف الأجنبي والأطر التنظيمية للمعاملات الجارية والرأسمالية)



مقدمة عامة

تحتل السياسة النقدية مكانة هامة بين مختلف أدوات السياسات الاقتصادية. ويرجع ذلك إلى الدور الهام الذي تلعبه في التأثير على المتغيرات الاقتصادية كالناتج الحقيقي والأسعار. تتكون السياسة النقدية من البنك المركزي، ومن مجموعة متعددة من الأدوات والأهداف الوسيطة والنهائية. تضمن كذلك ما يعرف بقنوات انتقال آثار السياسة النقدية، وهي من المواضيع الأساسية والمعقدة التي يجب أن تكون السلطات النقدية على دراية تامة بها، لأنها تبين المسار الذي تأخذه قرارات البنك المركزي إلى غاية تحقيق الأهداف النهائية.

تشمل قنوات انتقال آثار السياسة النقدية كلا من قناة سعر الفائدة، قناة الإقراض الضيقة والموسعة، قناة أسعار الأصول، قناة أثر الإعلان، وقناة سعر الصرف. وترتبط فعالية مختلف القنوات السابقة الذكر في نقل قرارات البنوك المركزية بخصائص الاقتصاد وهيكل وتطور النظام المالي. تميل هذه القنوات لتكون أكثر فعالية في الدول التي تتميز باعتمادها في آليات عملها على قواعد اقتصاد السوق، وتكون منفتحة على العالم الخارجي، إلى جانب وجود نظام مصرفي وأسواق مالية محررة ومتطورة.

تعتبر قناة سعر الصرف أحد أهم القنوات في نقل أثر السياسات النقدية في الاقتصاد المفتوح على الخارج. زادت أهمية هذه القناة نتيجة الانتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى تبني نظام سعر الصرف المرن، وإلغاء الرقابة على الصرف كتوجه بدأ منذ سبعينات القرن الماضي في الدول المتقدمة، وانتقل بعد ذلك مع نهاية الثمانينات إلى الدول النامية. تدعمت التوجهات السابقة الذكر بسياسات التحرير المالي التي عززت من اندماج النظم المالية لمختلف دول العالم، وزادت من حركة رأس المال للبحث على أكبر العوائد في مختلف المراكز المالية العالمية. تترك التحركات السابقة لرؤوس الأموال آثارا هامة على أسعار صرف عملات الدول تظهر في شكل تقلبات، وتنتقل هذه التقلبات بدورها إلى القطاع الحقيقي وإلى الأسعار.

تعتبر الجزائر إحدى الدول النامية التي بدأت مرحلة الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق في بداية تسعينات القرن الماضي، بعد التراجع الحاد في أسعار البترول في عام 1986، وتزايد أعباء المديونية الخارجية. تدعمت هذه التوجهات بتنفيذ إصلاحات ظرفية وهيكلية في إطار برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي في الفترة 1994-1998، وتلتها مجموعة من البرامج التنموية والإصلاحات الذاتية منذ سنة 1999. شهد إطار وممارسة السياسة النقدية عدة تحولات بتعديل قانون النقد والقرض أربع مرات في فترة الإصلاحات الذاتية.

شكل إصلاح سياسة سعر الصرف أحد الجوانب المهمة في مختلف الإصلاحات السابقة، لأن مرحلة التسيير الاشتراكي تميزت بتبني نظام سعر الصرف الثابت، وغُيب سعر الصرف، بشكل عام، في إعداد السياسة الاقتصادية، لأنه كان مغالى في تقييمه ومثبت بقرارات إدارية، دون أن يرتبط ذلك بأي حسابات اقتصادية مرتبطة بتنافسية الصادرات، أو التأثير في العمالة والأسعار.

إن مختلف الإصلاحات السابقة الذكر للسياسة النقدية وسياسة الصرف الأجنبي في الجزائر، والتي نُفذت في إطار واسع من الإصلاحات الاقتصادية، هدفت إلى تعزيز مكانة السياسة النقدية وقنواتها، والتي منها قناة سعر الصرف، في نقل قرارات بنك الجزائر لبلوغ الأهداف النهائية خاصة تعزيز النمو الحقيقي وتحقيق استقرار في الأسعار.

1- إشكالية الدراسة

بناء على ما سبق ذكره، يمكن بلورة إشكالية البحث في التساؤل الرئيسي التالي:
ما مدى فعالية قناة سعر الصرف في نقل قرارات السياسة النقدية إلى الناتج الحقيقي والتضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)؟

2- الأسئلة الفرعية

- وتتدرج تحت هذا التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:
- ما هي العوامل التي تتحكم في فعالية قناة سعر الصرف؟
 - ما مدى نجاعة إصلاحات السياسة النقدية وسياسة الصرف الأجنبي في الجزائر في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق؟
 - هل تتوفر الشروط الضرورية لضمان مساهمة قناة سعر الصرف في نقل قرارات بنك الجزائر إلى الأهداف النهائية؟

3- الفرضيات الدراسية

- من أجل الإجابة على التساؤل الرئيسي والأسئلة الفرعية، قمنا بصياغة الفرضيات التالية:
- ترتبط فعالية قناة سعر الصرف أساسا بمستوى الانفتاح الاقتصادي للدولة وبمدى تطور واندماج نظامها المالي مع العالم الخارجي.
 - لم تساهم الإصلاحات كفاية في تفعيل دور السياسة النقدية وسياسة الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري.

- يؤدي جمود هيكل الاقتصاد الجزائري وغياب قطاع إنتاجي موجه للتصدير، وتختلف النظام المالي إلى ضعف فعالية قناة سعر الصرف في نقل قرارات بنك الجزائر إلى الناتج الحقيقي والأسعار.

4- أسباب اختيار الموضوع

تتمثل أسباب اختيارنا لهذا الموضوع فيما يلي:

- يندرج الموضوع ضمن مجال تخصص دراستنا والمتمثل في اقتصاد نقدي وبنكي، ما يسمح لنا بالتعمق في فهم الجوانب النظرية؛

- يحتوي الموضوع على جانب تجريبي، يسمح لنا بتعلم وإجراء تطبيقات في بعض الجوانب المهمة في الاقتصاد القياسي وتطبيقاته؛

5- أهداف الدراسة:

نسعى في هذا البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف هي:

- التعرف على قنوات انتقال آثار السياسة النقدية، وبخاصة قناة سعر الصرف، والعوامل التي تتحكم في فعاليتها؛

- تقييم إصلاحات السياسة النقدية وسياسة الصرف الأجنبي في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق؛

- إجراء دراسة قياسية لقناة سعر الصرف، لتقييم دورها في نقل قرارات بنك الجزائر إلى الناتج الحقيقي والأسعار، وتحديد العوامل التي تتحكم في فعاليتها.

6- أهمية الدراسة

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من المكانة التي تحتلها السياسة النقدية بشكل عام كأداة من أدوات السياسة الاقتصادية، ومن الأهمية التي يجب أن تُعطى لدراسة مختلف قنوات انتقال آثار السياسة النقدية، والتي منها قناة سعر الصرف، بشكل خاص. لقد أعطت الإصلاحات للسياسة النقدية في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق في الجزائر دورا مهما في تحفيز النمو الحقيقي والحفاظ على استقرار الأسعار، إلى جانب تفعيل دور سياسة الصرف الأجنبي. من هذا المنطلق، وبما أن قناة سعر الصرف تبيين المسار الذي تسلكه قرارات واضعي السياسات النقدية لتحقيق الأهداف النهائية، والذي يجب أن يكون واضحا ومدروسا بدقة؛ ومن ثم، يكتسي دراسة هذه القناة أهمية بالغة لتحديد درجة فعاليتها والعوامل المفسرة لذلك.

7- منهج الدراسة

للإجابة على إشكالية الدراسة والتساؤلات الفرعية، ولاختبار صحة الفرضيات تم الاعتماد على المنهج الوصفي للوقوف على مختلف المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية، وسياسة سعر الصرف وأشكاله. نعتمد كذلك على المنهج التحليلي لتقييم أداء السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف خلال فترة الدراسة في الجزائر، كما نستخدم المنهج التحليلي المدعوم بأساليب التحليل القياسي لتقييم فعالية قناة سعر الصرف في نقل قرارات بنك الجزائر إلى الناتج الحقيقي غير النفطي والأسعار باستخدام نموذج VAR.

8- صعوبات الدراسة

واجهنا في إعداد هذه الدراسة عدد من الصعوبات والعراقيل، منها ما ارتبط بضيق وقت إعدادها، ومنها ما ارتبط بالجانب القياسي، لغياب البيانات التي نحتاجها في إعداد وتقييم نموذج الدراسة، إلى جانب ضعف تكويننا في أساليب التحليل القياسي.

9- الدراسات السابقة:

- دراسة (Benkhodja, 2006)¹: والتي تطرق فيها لتقييم فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2006). استخدم نموذج VAR، وقام بتقييم فعالية قناة الإقراض الضيقة، قناة سعر الفائدة، وقناة سعر الصرف. توصل إلى وجود أهمية (محدودة) لقناة الإقراض. لم يأخذ الباحث بالتطورات التي حصلت في ممارسة السياسة النقدية في الجزائر بعد 2001، والتي شملت اعتماد أدوات جديدة (الاحتياطي القانوني، استرجاع السيولة بمناقصة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة) في تقييم نموذجها، بل اكتفى بأخذ معدل إعادة الخصم كأداة للسياسة النقدية. كما أن الباحث أخذ الانتاج الصناعي كمؤشر للقطاع الحقيقي. نسعى من خلال هذه المذكرة إلى تجاوز النقائص السابقة، بأخذ التطورات المختلفة في السياسة النقدية بعين الاعتبار، إلى جانب أخذ بيانات فعلية عن الناتج الحقيقي غير النفطي للتعبير عن القطاع الحقيقي.

- دراسة (بن لدغم، 2012)²: والتي تطرق فيها إلى تقييم قنوات انتقال السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة التسيير الاشتراكي (1970-1989)، وخلال مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق. خلص

¹ Mohamed tahar benkhodja, *Canaux de transmission de la politique monétaire en Algérie (1990-2006)*, thèse magistère, Université de Bejaia, 2006.

² بن لدغم فتحي، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2012.

إلى أهمية قناة الإقراض في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق في نقل قرارات بنك الجزائر. لم تأخذ الدراسة السابقة بالتطورات التي حصلت في السياسة النقدية في الجزائر بعد 2001، وهو ما نسعى لتداركه. كما أخذ الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر عن القطاع الحقيقي، وقام بتحويل بياناته السنوية إلى ربع سنوية باستخدام طريقة إحصائية وليست اقتصادية. نسعى لتجاوز ذلك بأخذ بيانات ربع سنوية عن الناتج الحقيقي غير النفطي حصلنا عليها من مصادر استخدمت طرق ذات المدلول الاقتصادي في تحويل البيانات السنوية إلى ربع سنوية.

10- خطة البحث

للإجابة على الإشكالية المطروحة والتساؤلات الفرعية، قمنا بتقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول تسبقهم مقدمة وتليهم خاتمة. نتناول في الفصل الأول مفاهيم السياسة النقدية، وأهدافها وأدواتها، وأيضا مفاهيم سياسة سعر الصرف وأشكاله.

نستعرض في الفصل الثاني الإصلاحات التي شهدتها الجزائر في مرحلة التحول إلى السوق، مع التركيز على إصلاحات السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف خلال الفترة (1990-2017).

نتطرق في الفصل الثالث إلى تقييم قياسي مفصل لفعالية قناة سعر الصرف في الجزائر. نستعرض نتائج بعض الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في عدة دول لفهم منهجيات التقدير. بين مصدر البيانات المستخدمة، منهجية التقدير، ونتائج النموذج وتفسيره.

الفصل الأول: آلية انتقال آثار السياسة النقدية

تمهيد

المبحث الأول: أساسيات حول السياسة النقدية

المبحث الثاني: قنوات انتقال أثر السياسة النقدية

المبحث الثالث: قناة سعر الصرف

الخلاصة

تمهيد

للسياسة النقدية مكانة هامة بين مختلف أدوات السياسة الاقتصادية، لما لها من تأثير على المتغيرات الاقتصادية كالناتج الحقيقي ومعدل التضخم. تعمل السياسة النقدية وفق استراتيجية متكاملة تتكون من السلطة المسؤولة عن رسمها وتنفيذها، مجموعة من الأدوات (مباشرة وغير مباشرة) والأهداف (أولية، وسيطة، ونهائية). تكتسب قنوات انتقال السياسة النقدية أهمية كبيرة في فهم تطبيق الاستراتيجية السابقة الذكر، إذ يجب أن تكون السلطات النقدية على دراية كافية وتقدير دقيق لتوقيت تأثير قراراتها على المتغيرات الاقتصادية الكلية الإسمية والحقيقية.

يشير مصطلح آلية انتقال آثار السياسة النقدية إلى مجموعة من القنوات التي يمكن أن تؤثر السياسة النقدية من خلالها على الناتج الحقيقي والأسعار. عادة ما يحدث هذا التأثير بعد فترات زمنية قد تكون طويلة يصعب التنبؤ بها بدقة، يعد هذا من المواضيع المعقدة نتيجة وجود عدة قنوات مع احتمال ترابطها أو تعارضها.

المبحث الأول: أساسيات حول السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أدوات السياسات الاقتصادية المهمة، لمساهمتها في ضمان الاستقرار الاقتصادي الكلي، خاصة ما تعلق بتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. نتطرق في هذا المبحث إلى الإلمام بمختلف جوانب السياسة النقدية النظرية والعملية، من التعريف، الأنواع، الأدوات، والفعالية.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية

نتطرق في هذا المطلب إلى تعريف السياسة النقدية، أهميتها وأهدافها.

أولاً: تعريف السياسة النقدية

تعددت تعريفات السياسة النقدية باختلاف الأكاديميين وواضعي السياسات، نجد منها التعاريف التالية :

عرفها "kent" بأنها مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد، بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كهدف الاستخدام الكامل¹.

تعرف كذلك على أنها هي "تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بهدف تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وفق أنماط سريعة لاتخاذ القرار وتنفيذه، عن طريق التدخل المباشر وغير المباشر لتصحيح أوضاع السوق النقدية"².

تأخذ السياسة النقدية مفهومين؛ أولهما ضيق، وهو كافة الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي لمراقبة عرض النقد لتحقيق أهداف اقتصادية معينة كهدف النمو والاستخدام الكامل". ثانيهما واسع، وهو "جميع الوسائل التي تتخذ من قبل البنك المركزي، بهدف التأثير على مقدار وتوفير واستعمال النقد والائتمان"³.

كما تعرف أيضا بأنها "مجموعة الاجراءات التي تتخذها السلطة النقدية بخصوص الجوانب النقدية، وما يتصل بها من مجالات مصرفية ومالية"⁴.

¹ اكرم حداد، هذلول مشهور، النقود والمصارف -مدخل تحليلي ونظري-، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص 183.

² محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، 2003، ص 114.

³ هيل عجمي الجنابي، ياسين رمزي ارسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2009، ص 259.

⁴ فليح حسن خلف، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، جدار الكتاب العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 307.

يمكن إعطاء تعريف شامل للسياسة النقدية وهي "مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بينها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة¹."

من خلال التعاريف السابقة، يمكن التأكيد على تعدد التعاريف الواردة للسياسة النقدية بتعدد جهات نظر أصحابها. في المحصلة، يمكن أن نعرفها مجموعة الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير في متغيرات محددة كالعرض النقدي وحجم الائتمان، لتحقيق هدف أو أهداف نهائية.

ثانياً: أهمية السياسة النقدية

تعمل السياسة النقدية على²:

- استقرار القوة الشرائية، من خلال مكافحة التضخم ومعالجة الارتفاع المستمر في الأسعار؛
- مكافحة الانكماش ومعالجة مشكلة البطالة؛
- تقليص الفجوة في الميزان التجاري؛
- تنمية المدخرات المحلية وتوجيهها؛
- توسيع الاستثمار؛
- المساهمة في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية بشكل عام.

ثالثاً: أهداف السياسة النقدية

للسياسة النقدية أهداف أولية، وسيطة، ونهائية، نوجزها فيما يلي :

1- **الأهداف الأولية**: تتكون الأهداف الأولية للسياسة النقدية فيما يلي³:

أ- **الاحتياطات النقدية**: تتضمن هذه المجمعات ما يلي:

-**القاعدة النقدية**: تتكون من النقود المتداولة لدى الجمهور، والاحتياطات المصرفية؛ تضم النقود المتداولة الأوراق النقدية، والنقود المساعدة ونقود الودائع. أما الاحتياطات المصرفية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي، وتضم الاحتياطات الإجبارية، والاحتياطات الفائضة، والنقود الحاضرة في خزائن البنوك.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي -التحليل الكلي-، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية للنشر، القاهرة، 2003، ص90.

² عبد الحكيم رشيد، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 218.

³ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، الجزائر، 2005، ص ص، 124-125.

-الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة: تمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى.

-الاحتياطات غير المقرضة: تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقرضة (كمية القروض المخصومة).

ب- ظروف سوق النقد: تحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة المختلفة القصيرة الأجل. يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية باعتباره مت دخلا رئيسيا في سوق النقد. تؤثر حالة هذا الأخير، بشكل عام، على قدرة المقرضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان، وفي مدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى. سعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقرضة لمدة قصيرة بين البنوك؛ أما الاحتياطات الحرة، فتمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروح منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض. تكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقرضة، وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطات المقرضة أكبر من الاحتياطات الفائضة .

2- الأهداف الوسيطة: تتمثل الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية في:

أ- معدل الفائدة كهدف وسيط: يرتبط معدلات الفائدة بنمو الكتلة النقدية، وهو من أهم محددات سلوك العائلات والمستثمرين فيما يخص الادخار والاستثمار، لذا وجب على السلطات العامة الاهتمام بتقلبات معدلات الفائدة. ولكن المشكلة تكمن في تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات، وعلى السلطات في هذه الحالة أن تحافظ على إبقاء تغيرات مستوى معدلات الفائدة ضمن هامش أو مجالات غير واسعة نسبيا تحقق التوازن في الأسواق. وبالرغم من وجود عدة أسعار فائدة، إلا أن الهدف الوسيط للبنك المركزي في هذا المجال، يتمثل في المعدلات المدينة وهي التي تطبق على القروض الممنوحة، لأنه المعدل الذي يؤثر على الطلب الكلي الاستهلاكي والاستثماري¹.

ب- سعر الصرف: يعتبر سعر صرف النقد مؤشرا هاما حول الأوضاع الاقتصادية لدولة ما. يمكن أن تكون السياسة النقدية مساهمة في التوازن الاقتصادي عبر تدخلها للتأثير في سعر الصرف، وقد يكون محاربا للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية. يلعب سعر الصرف دورا مهما في معرفة

¹ فتحة بنابي، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر،

الاستراتيجية الاقتصادية والمالية، لأن الاختيار المدرك أو غير المدرك لتقدير سعر الصرف له نتائج منها¹:

- في حالة المحافظة على مستوى منخفض أكثر للعملة يشجع الضغوط التضخمية ويؤدي إلى إتباع سياسة سهلة في الأجل القصير؛

- في حالة البحث عن الحفاظ على مستوى مرتفع أكثر، يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطا انكماشيا وهو ما يحدث اختفاء لبعض المؤسسات غير القادرة على التأقلم.

ج- المجمعات النقدية: هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق. يرتبط عدد المجمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعات المصرفية والمنتجات المالية، وتعطي هذه المجمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو سيولة الاقتصاد، ويهدف المسح النقدي إلى المساعدة على تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي تتأثر بتدخلات السلطات النقدية².

د- القروض البنكية: تعتبر من الأهداف الوسيطة التي يعتمد عليها البنك المركزي في نقل قراراته إلى الأهداف النهائية، لأنها تؤثر بقوة في الطلب الاستهلاكي لوحدة العجز شديدة الاعتماد على التمويل من البنوك، خاصة في اقتصادات الاستدانة.

3- الأهداف النهائية: إلى جانب الأهداف الوسيطة، تسعى السلطات النقدية بإشراف البنك المركزي إلى تحقيق أهداف نهائية تتمثل في³:

أ- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار: تهدف السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي بوضوح من خلال ضمان استقرار الأسعار، لأن عدم استقرار الأسعار يعرض البلدان الاقتصادية إلى أزمات كبيرة بسبب الرواج والكساد. أصبحت أغلب البنوك المركزية في العالم تمتلك هدفا وحيدا للسياسة النقدية، وهو استقرار المستوى العام للأسعار، لأن تعدد الأهداف النهائية يؤدي إلى التعارض، وي طرح مشكلة الأولويات في اختيار أحد الأهداف.

¹ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص ص، 127-128.

² لونيس اكن، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، رسالة ماجستير في النقود والبنوك، جامعة الجزائر، 2011، ص 43.

³ نبيل حشاد، استقلالية البنك المركزي بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994، ص 50.

ب- **العمالة الكاملة**: تهدف معظم دول العالم المتقدم والنامي، إلى الوصول إلى العمالة الكاملة، حيث تعمل قوانينها وتشريعاتها لتحقيق أقصى تشغيل ممكن. وتظهر أهمية العمالة الكاملة في أنها وسيلة وليست غاية لأن الوصول إلى تحقيق العمالة يعني الوصول إلى إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها المجتمع، لذلك تبقى العمالة الكاملة هدف طويل الأجل ترسمه الحكومات وتسعى جاهدة للوصول إليه، نظرا للتأثير السلبي للبطالة على الاقتصاد فهي:

-تؤثر على النمو الاقتصادي كلما زاد انتشارها؛

-لها سلبيات اجتماعية عديدة كالإحباط والفشل لدى الأفراد العاملين عن العمل؛

-تعتبر عن هدر لطاقات المجتمع الإنتاجية وضياع في مواد الإنتاج .

ج- **تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات**: تلعب السياسة النقدية دورا مهما في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات من خلال رفع معدل إعادة الخصم، ما يدفع البنوك التجارية إلى رفع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة لعملائها، وبالتالي تقييد حجم الائتمان مما يؤدي إلى انخفاض حجم الطلب المحلي على السلع والخدمات، ومن ثم انخفاض أسعار السلع المحلية الأمر الذي يشجع المستوردين من خارج البلد على زيادة استيراد السلع والخدمات المحلية. كما أن ارتفاع أسعار الفائدة المحلية عامل مشجع لجذب رؤوس الأموال الأجنبية للداخل وهذا من شأنه أن يقلل العجز في ميزان المدفوعات¹.

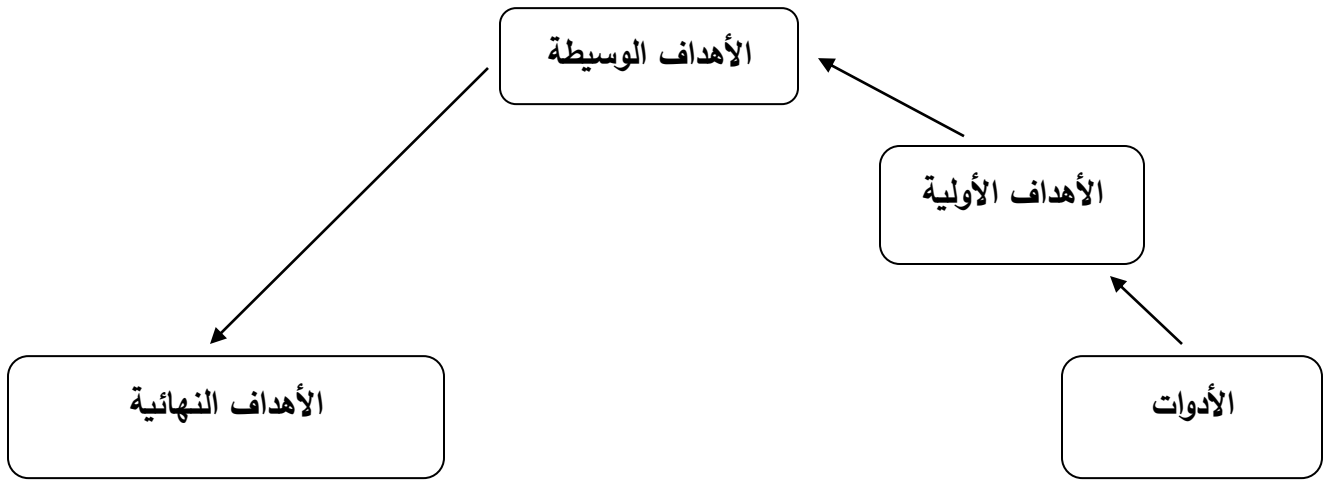
د- **تحقيق النمو الاقتصادي**: تساهم السياسة النقدية من خلال تأثيرها على حجم الائتمان وكلفته في دفع النمو الاقتصادي. يستطيع البنك المركزي إحداث تغييرات في حجم الاحتياطات الكلية للبنوك التجارية، وقدرتها في خلق الائتمان والتأثير على حجم الائتمان المصرفي؛ فالسياسة النقدية التوسعية تستطيع الإبقاء على سعر فائدة منخفض، مما يشجع على زيادة الطلب على الائتمان والاستثمار والنمو الاقتصادي².

عمليا، يحدد البنك المركزي هدف و/ أو أهداف نهائية، ونظرا لوجود فارق زمني بين أدوات السياسة النقدية والأهداف النهائية(غياب تأثير مباشر)، يؤثر في الأهداف الأولية، وينتقل التأثير إلى الأهداف الوسيطة، ثم يتحقق الهدف النهائي، كما يتضح جليا من الشكل الموالي:

¹ محمد ضيف الله القطايري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية- نظرية، تحليلية، قياسية-، دار غيراء للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص ص، 21-22.

² هيل عجمي، مرجع سبق ذكره، ص 260.

الشكل رقم (01): استراتيجية السياسة النقدية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق من تحليل.

المطلب الثاني: أنواع السياسة النقدية

نتطرق في هذا المطلب إلى أنواع السياسة النقدية، والتي قد تكون توسعية أو انكماشية، وهناك من يضيف نوعاً ثالثاً وهو السياسة النقدية المختلطة.

أولاً: السياسة النقدية التوسعية:

تكون السياسة النقدية توسعية عندما تهدف بأدواتها إلى تحقيق رواج في الاقتصاد. يحدث هذا عادة عندما تسود حالة ركود اقتصادي، أي عندما تتباطأ قوى العرض فيحدث ما يسمى بالفجوة الانكماشية. ولتضييق هذه الفجوة بين الطلب والعرض، قد يقع الاختيار على السياسة النقدية للقيام بهذا الدور، ويتم ذلك عادة بإحداث التغيير المناسب في أداة أو أكثر من أدوات السياسة النقدية لتكون توسعية وذلك على النحو التالي¹:

- خفض معدل إعادة الخصم؛

- خفض سعر الفائدة؛

- خفض نسبة الاحتياطي القانوني؛

- يدخل البنك كمشتري في عمليات السوق المفتوحة.

¹ اسماعيل عبد الرحمان، حربي عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 230-231.

ثانياً: السياسة النقدية الانكماشية

وتستخدم في معالجة التضخم، من خلال سعي البنك المركزي إلى تقليل حجم النقد المتداول لكبح الطلب الكلي، وتقليل الطلب الكلي. وهنا تسعى الحكومة إلى تقليل النقود المتداولة في أيدي الجمهور والجهاز المصرفي من خلال آلية المضاعف، وذلك بالتأثير العكسي على مكونات عرض النقد¹، ومن أدوات السياسة النقدية الانكماشية مايلي²:

-زيادة سعر الخصم؛

-زيادة سعر الفائدة؛

-زيادة نسبة الاحتياطي القانوني؛

-الدخول كبائع في عمليات السوق المفتوحة.

ثالثاً: السياسة النقدية المختلطة

وهي حسب الظروف، إذ يتفق أكثر علماء الاقتصاد على أن هذه السياسة تناسب البلدان النامية التي تعتمد في الغالب على الزراعة الموسمية أو على تصدير المواد الأولية إلى الخارج، وفي هذه الحالة يتبع البنك المركزي سياسة مرنة، وكمثال يزيد من حجم وسائل الدفع في مرحلة بدء الزراعة وتمويل زراعة المحاصيل، ويقلل من حجم وسائل الدفع في مرحلة بيع المحاصيل في محاولة منه لحصر آثار التضخم³.

المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية

تعتمد السياسة النقدية على مجموعة من الأدوات التي يستطيع البنك المركزي من خلالها التأثير والسيطرة على الأهداف الوسيطة كعرض النقود وحجم الائتمان الممنوح، بغرض نقل تأثيره إلى الأهداف النهائية. وسوف نتطرق إلى أهم الأدوات حيث يمكن تصنيفها إلى نوعين: الأدوات المباشرة، والأدوات غير المباشرة.

أولاً: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

توجد ثلاث أدوات رئيسية يستخدمها البنك المركزي كأدوات غير مباشرة، تتمثل في:

¹ جمال خريس وآخرون، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص111.

² أياد عبد الفتاح السنور، أساسيات الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص148.

³ <http://www.startimes.com/f.aspx?t=34068791> ، 2019/02/22 ، 17:53.

1- **الاحتياطي القانوني**: نسبة الاحتياط القانوني هي تلك النسبة من النقود التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي من حجم الودائع التي تقوم البنوك بتعبئتها. إن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني، يؤدي إلى تغيير مضاعف النقود، فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود، فإن البنك المركزي يستطيع أن يقلل نسبة الاحتياطي القانوني، وبذلك يزيد مضاعف النقود، وبالتالي، عرض النقود¹. والعكس صحيح.

تعتبر نسبة الاحتياطي الإلزامي أداة فعالة جدا في التحكم بعرض النقود مقارنة بالأداتين الآخرتان لسببين هما²:

- لا يرتبط تأثيرها على كمية النقود المتداولة بقرار البنوك التجارية كما هو الحال بالنسبة لسعر الخصم؛
- لا يرتبط استخدامها بوجود أسواق مالية متطورة أو برغبة الجمهور ببيع وشراء السندات والأوراق المالية الأخرى كما هو الحال بالنسبة لعمليات السوق المفتوحة.

وتكون هذه الأداة أكثر فعالية ونجاعة إذا كان وعاء الاحتياطات الإلزامية شاملا لجميع أنواع الودائع، وكذا افتراض عدم وجود طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج البنك المركزي، ومدى استجابة ومرونة القطاعات الإنتاجية لتلك التغيرات المطبقة من قبل السلطات النقدية³.

2- **عمليات السوق المفتوحة**: يقصد بسياسة أو عمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية للتحكم في القاعدة النقدية، وهي إحدى الأدوات التي تتبعها البنوك المركزية في التأثير في عرض النقود خاصة في الدول المتقدمة.

ترجع عمليات السوق المفتوحة جزئيا إلى رغبة البنك المركزي في توسيع أو تقييد عرض النقود وموازنة التغيرات في القاعدة النقدية التي ترجع إلى عوامل لا يستطيع البنك المركزي التحكم فيها. ومن ناحية أخرى، تتطلب عمليات السوق المفتوحة سوق نقدية نشطة وواسعة، وهو ما لا يتوفر في العديد من الدول النامية. ومن ناحية أخرى، ليس بالضرورة أن تؤثر هذه الأداة مباشرة على كل البنوك⁴.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص ص، 105 - 106.

² عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، **النقود والمصارف والأسواق المالية**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، عمان، 2004، ص 369.

³ بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2008، ص 128.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، **اقتصاديات النقود والبنوك - الأساسيات والمستحدثات -**، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2009، ص 279.

تتميز هذه السياسة بالفعالية في التأثير في حجم الاحتياطات النقدية، ومن ثم في زيادة أو تخفيض حجم الائتمان، ما ينعكس بدوره على من حجم الطلب الكلي. لكنها قد تكون ضعيفة الفعالية خاصة في البلدان النامية، بسبب ضعف اتساع الأسواق المالية المحلية وقصورها على استيعاب عمليات كبيرة، فضلا عن تخلف النظام البنكي. لكن حين تتطور الأسواق النقدية والمالية، وتتنوع الموجودات المالية، وتظهر مؤسسات مالية وسيطة جديدة بالإضافة إلى البنوك، فعندئذ يمكن استعمال وسيلة بيع وشراء السندات الحكومية في السوق المفتوحة، ومن ثم يمكن تحويل الموارد المالية المتاحة، والفائضة لدى الأفراد إلى المؤسسات المالية الجديدة وإلى السلطات الحكومية بحيث تساهم في عمليات النمو الاقتصادي في المدى الطويل¹.

3- **معدل إعادة الخصم:** كان بنك إنجلترا أول من طور إعادة الخصم كوسيلة للسيطرة على الائتمان، واستعمل معدل إعادة الخصم لأول مرة سنة 1839².

يعرف معدل إعادة الخصم بأنه "سعر الفائدة أو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة تمويل البنوك التجارية عن طريق إعادة خصم الأوراق التجارية في المدة القصيرة"³. فإذا كان الوضع الاقتصادي يتجه لبروز ضغوط تضخمية يرفع البنك المركزي معدل إعادة الخصم، والعكس في حالة الانكماش.

إن سياسة إعادة الخصم مازالت أداة مهمة من أدوات السياسة النقدية، تقوم بدور أساسي أو مكمل للأدوات الأخرى وخاصة بالنسبة لعمليات السوق المفتوحة. تعتبر مختلف الأدوات السابقة مؤشرا لتوجهات السلطات النقدية.

تتيح عملية إعادة الخصم للبنوك إمكانية إعادة التمويل، ويؤثر البنك المركزي على عملية خلق النقود بالتأثير على معدل إعادة الخصم. ففي حالة التضخم مثلا يرفع البنك المركزي هذا المعدل ليحد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان لارتفاع تكلفته (الائتمان)-مماثلة في معدل الفائدة- فترتفع تكلفة التمويل، كما يمكن له أن يحدد إعادة التمويل بإعادة خصم بعض الأوراق دون غيرها أو يضع سقفا لإعادة الخصم. بالرغم من أهمية هذه الأداة، إلا أن أنها قد تكون ضعيفة الفعالية في بعض الحالات؛ كما في حالة صغر حجم الأوراق التجارية، وبالتالي ضعف تأثيرها على سيولة البنوك. كما تكون أيضا

¹ غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 135.

² محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 1990، ص 354.

³ حميدات محمود، النظريات والسياسة النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص ص 49-50.

ضعيفة الفعالية في حالة امتلاك البنوك لفوائض كبيرة، وهو ما يجعلها في غنى عن إعادة التمويل على مستوى البنك المركزي الذي قد يتبنى سياسة انكماشية.

ثانياً: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

يطلق عليها أيضاً الأدوات الكيفية، والهدف من استخدام هذه الأدوات هو إحداث تغييرات هيكلية في هيكل الائتمان والوضع النقدي. ومن أهم الأدوات المباشرة التي تستخدم في مجال السياسة النقدية وهي:¹

- تحديد أسعار فائدة مختلفة حسب نوع القرض؛
 - تحديد حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض؛
 - سياسة السقوف الائتمانية بغرض السيطرة على التضخم خلال فترة زمنية وينتهي العمل بها بعد تحقيق الغرض منها؛
 - التمييز بين القروض حسب الأصل المقدم كضمان؛
 - تحديد أجل استحقاق القروض المختلفة طبقاً لدرجة استخدام القرض؛
 - الحصول على موافقة البنك المركزي على قروض المصارف التجارية التي تتجاوز قيمتها مقدارا معيناً؛
 - إصدار التعليمات إلى البنوك، التي تتضمن السياسة الواجب أن تتبعها نحو مختلف أنواع الائتمان، وممارسة وظيفة الإغراء والتأثير الأدبي على تلك البنوك فيما يسمى بالرقابة المباشرة على الائتمان.
- نلاحظ من الأدوات المباشرة السابقة الذكر أن تدخل البنك المركزي لا يكون بهدف التأثير في قوى السوق كما في حالة الأدوات غير المباشرة، ما ينعكس على المجمعات النقدية، عرض وتكلفة الائتمان وأسعار الفائدة. بل يتدخل مباشرة في تحديد أسعار الفائدة، حجم الائتمان، وتوجهاته القطاعية. وبهذا، فإن الأدوات المباشرة تُستخدم في الاقتصادات المركزية، وتترك في العديد من الحالات تشوهات واسعة في تخصيص الموارد، لأنها تضعف المنافسة المصرفية، وتزيد من معدلات الاكتناز لأنها تتراffic مع تخفيض أسعار الفائدة بهدف إتاحة التمويل للقطاع العام بتكلفة منخفضة، وتوجه التمويل للقطاع العام أو شركات محددة في القطاع العام، ما ينعكس في سوء تخصيص الموارد. ينعكس كل هذا في ضعف الادخار وسوء تخصيصه، وبالتالي انخفاض معدلات النمو الاقتصادي وارتفاع البطالة؛ خلافاً للأدوات

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 283-284.

غير المباشرة التي تلائم اقتصادات السوق، أين تساهم قوى العرض والطلب في تحديد الأسعار والكميات المختلفة في النظم البنكية والمالية.

1- تأطير القرض

لم يحقق تأطير القرض الضبط المطلوب للقروض وهذا يعود لما يلي¹:

- غياب تأثيره على القروض الموجهة للخزينة؛

- رغبة السلطات النقدية بعدم إجراء تقييد كبير لتمويل الاقتصاد؛

- لجوء المشروعات إلى الاقتراض فما بينها أو إلى إصدار سندات أو حتى الاقتراض بالنقد الأجنبي وكذلك لم يعد فقط ضابطا كميا بل نوعيا.

2- السياسة الانتقائية للقرض

هناك انتقادات يمكن توجيهها لهذه السياسة منها²:

- عدم ضمان توجه القروض الممنوحة نحو القطاعات المعينة؛

- صعوبة تحقيق رقابة فعالة وسهلة على الائتمان المحبذ تشجيعه؛

- قد تميز هذه السياسة بين المشروعات الكبيرة والصغيرة؛

- استعمال المقترضين للأموال المقترضة في الإنفاق غير المرغوب.

المبحث الثاني: قنوات انتقال آثار السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية أداة هامة، يمكن أن تؤثر بقوة على القطاع الحقيقي والأسعار إذا ما تمت إدارتها بنجاح. لتحقيق ذلك، يجب أن تكون السلطات النقدية على دراية كافية وتقدير دقيق للمسار الذي تسلكه قراراتها لبلوغ الأهداف النهائية، وهذا ما يعرف بقنوات انتقال آثار السياسة النقدية. يعتبر هذا الموضوع معقدا لوجود عدة قنوات تؤثر من خلالها السياسة النقدية، مع احتمال ترابطها أو تعارضها. تتمثل قنوات انتقال آثار السياسة النقدية في قناة سعر الفائدة، قناة الإقراض، قناة أسعار الأصول، قناة سعر الصرف وقناة أثر الإعلان. نلخص مختلف القنوات في هذا المبحث، باستثناء قناة سعر الصرف والتي هي محور دراستنا، سنتناولها بالتفصيل في المبحث الأخير من هذا الفصل.

¹ وسام ملاك، النقود والسياسة النقدية الداخلية، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، لبنان، 2000، ص 256.

² لونيس اكن، مرجع سبق ذكره، ص 59.

المطلب الأول: قناة سعر الفائدة

هي قناة تقليدية الواردة في النموذج الكينزي (IS-LM) لانتقال أثر السياسة النقدية إلى النمو. توضح هذه القناة بوضوح أن السياسة النقدية الانكماشية تؤدي على ارتفاع أسعار الفائدة الإسمية، مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي الطويل الأجل، في ظل فرضية جمود الأسعار والأجور، ما يؤدي بدوره إلى ارتفاع تكلفة رأس المال.¹

يؤدي ارتفاع تكلفة التمويل إلى انخفاض استثمار الشركات المنتجة، وانخفاض استهلاك الأسر للسلع المعمرة، ما يترك أثرا بليغا في تراجع الطلب الاستهلاكي والاستثماري، ومن ثم تراجع النمو وانخفاض الأسعار.

المطلب الثاني: قناة الاقراض المصرفي

توضح قناة الاقراض المصرفي أن حجم الائتمان وتكلفته يعتبر أحد المتغيرات المهمة بالنسبة للسياسة النقدية، وذلك لعلاقته الوطيدة بحجم الانفاق الكلي.² توجد قناتين الاقراض تتغلان آثار السياسة النقدية نوضحهما فيما يلي:

أولاً: قناة الاقراض الضيقة

تبين هذه القناة أن اتباع سياسة نقدية توسعية يزيد من حجم الاحتياطات والودائع لدى البنوك. يسمح هذا للبنوك بإمكانية زيادة الاقراض وبتكلفة منخفضة، فيزداد عرض القروض وتنخفض أسعار الفائدة على الائتمان بشكل عام في الاقتصاد. ونظرا لوجود وحدات عجز مرتبطة بالتمويل البنكي خاصة قطاع الأسر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فإن زيادة عرض التمويل البنكي وانخفاض تكلفته يزيد من طلبها الاستهلاكي والاستثماري، فيزداد الطلب الكلي وينتفش النمو مع تغير في الأسعار.

ثانياً: قناة ميزانية المؤسسات (قناة الاقراض الموسعة)

ينتقل تأثير السياسة النقدية إلى الأهداف النهائية عبر هذه القناة من خلال تأثيرها على المراكز المالية للوحدات الاقتصادية المختلفة، أو ما يعرف بصافي الثروة، لوجود تأثير للسياسة النقدية على أسعار الأصول المالية (الأسهم) والحقيقية (العقارات والمباني). على سبيل المثال، يؤدي اتباع سياسة نقدية

¹ عميروش شلغوم، تحولات النظام المالي وفعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي، أطروحة دكتوراه، في نقد، مالية وبنوك، جامعة الجزائر3، 2017-2018، ص29.

² أحمد شعبان العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية-حالة الكويت-، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد3، العدد الثاني عشر، 2009، ص 253.

توسعية إلى زيادة أسعار الأوراق المالية والأصول الحقيقية، ما يزيد من صافي ثروات قطاع الأعمال وقطاع الأسر. يجعل هذا قطاع الأعمال والأسر أكثر قدرة على توفير الضمانات للبنوك، فتتخفف المخاطر التي قد تتحملها البنوك، فتزيد من قروضها المصرفية وتكلفة منخفضة. تترك التغييرات السابقة آثارا إيجابية على الطلب الكلي، فينتعش النمو الحقيقي وتتغير الأسعار.¹

المطلب الثالث: قناة أسعار الاصول

ينتقل أثر السياسة النقدية هنا من خلال قناتين رئيسيتين هما:

أولاً: الأثر على الاستثمار (نظرية Tobin)

قام الاقتصادي **Tobin** بتطوير نظريته المعروفة باسم نظرية **Tobin** للاستثمار، لتوضيح كيفية انتقال تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد، وذلك من خلال تأثيرها على أسعار الأسهم. استخدم **Tobin** المعامل (q) ، وهو حاصل قسمة القيمة السوقية للمؤسسة على تكلفة إحلال رأس المال. فعندما ترتفع قيمة (q) ، فإن ذلك يعني ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال، وهو ما يعني قدرة أكبر للمؤسسة لإصدار أسهم جديدة بأسعار مرتفعة بالنسبة لتكلفة المعدات والآلات الرأسمالية التي ترغب في شرائها أو إحلالها محل المعدات والآلات القديمة، وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري، لأن المؤسسة ستمكن من شراء المزيد من السلع الاستثمارية من خلال قدر صغير من الأسهم مرتفعة القيمة. وعلى العكس من ذلك، فعندما تتخفف قيمة (q) ، فإن ذلك يعني انخفاض القيمة السوقية للمؤسسة مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال، وبالتالي، لن يكون باستطاعة المؤسسة شراء المزيد من السلع الاستثمارية، لأنه حتى لو أصدرت المؤسسة أسهم جديدة، فستكون قيمتها منخفضة إذا ما قورنت بتكلفة المعدات والآلات والسلع الرأسمالية التي ترغب في إحلالها، وهو ما يؤدي في نهاية المطاف إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري ومنه تراجع الناتج المحلي الخام.

أما على صعيد الجمهور (المتعاملون الاقتصاديون)، فيؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية، ذلك نظراً لأن انخفاض عرض النقود يزيد في نسبة الأوراق المالية على حساب نسبة الأرصد النقدية بالمحفظة الاستثمارية بحوزة الجمهور، وكرد فعل لذلك، يحاول المتعاملون أن يتخلصوا من الأوراق المالية ببيعها في السوق لزيادة الأرصد النقدية لديهم، مما يدفع

¹ أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الطبعة الأولى، الدار الجامعي، القاهرة، 2006، ص 120.

بأسعارها إلى الهبوط، و ينخفض مؤشر (q) كنتيجة مباشرة لذلك، ويليها انخفاض في حجم الاستثمار، و من ثم تراجع الناتج المحلي الخام¹.

ترتبط قناة Tobin للاستثمار أيضا بالأصول الحقيقية من بنايات ومساكن. فعند اتباع سياسة نقدية توسعية، تزداد أسعار الأصول الحقيقية على غرار أسعار الأسهم. يؤدي ذلك بدوره إلى ارتفاع قيمة (q) للأصول الحقيقية، وهو حاصل قسمة سعر العقار الجديد على العقار القديم، ما يحفز قطاع الأعمال على بناء مزيد من المساكن، فينتعش الاستثمار في قطاع العقار، تاركا بدوره أثر موجبا على النمو.

ثانيا: أثر الثروة (أو الأثر على الاستهلاك)

ينتقل تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي كذلك من خلال قناة أسعار الأوراق المالية والحقيقية عبر تأثير الثروة على الاستهلاك، حيث يؤدي انخفاض أسعار الأوراق المالية (نتيجة انخفاض عرض النقود و التأثير السلبي على الأموال المتاحة لشراء أوراق مالية وأصول حقيقية، و من ثم انخفاض الطلب عليها) إلى انخفاض قيمة الثروة بحوزة الجمهور. وبما أن الاستهلاك يرتبط مباشرة بحجم الثروة، فإن الانخفاض في الثروة يؤدي إلى الحد من الاستهلاك، ويؤدي هذا الأخير إلى انخفاض الطلب الكلي، وبالتالي، تراجع مستوى نمو الناتج².

المطلب الرابع: قناة أثر الإعلان

يرتبط تأثير السياسة النقدية في الاقتصاد بتوقعات الأعوان الاقتصاديين المستقبلية، لأنهم يستشرفون المستقبل عند تحديد اتجاه وحجم قراراتهم بشكل عام، آخذين بعين الاعتبار توقعاتهم حول الوضع الذي ستكون عليه معدلات التضخم ومختلف التطورات الاقتصادية. يتوقف أثر السياسة النقدية على القطاع الحقيقي ليس فقط على أوضاع السياسة النقدية السائدة، بل يتوقف كذلك على موقفها المتوقع من المستقبل. ولاشك أن أهمية التوقعات تتأثر بالطريقة المعتمدة من طرف البنك المركزي في ممارسة السياسة النقدية وعلى مصداقيته لدى الجمهور.

يمكن أن يؤثر البنك المركزي على القطاع الحقيقي والأسعار من خلال تغييره لسعر الفائدة الرئيسي باستخدام أدوات السياسة النقدية كعمليات السوق المفتوحة، أو من خلال أثر الإعلان، وهو من القنوات

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدورة وفاعلية السياسة النقدية، المكتب العربي للمعارف، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2014، ص112.

² مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم، السياسة النقدية في النظرية والواقع العملي بالدول النامية مع إشارة خاصة للتجربة المصرية، دار النهضة العربية، مصر، 2010، ص 45.

ذات الأهمية الكبيرة في السنوات الأخيرة. تعبر قناة أثر الإعلان عن تغير أسعار الفائدة القصيرة الأجل الناتج عن إعلانات البنك المركزي وانتقاله إلى أسعار الفائدة الطويلة الأجل وأسعار باقي الأصول. لا تستوجب قناة أثر الإعلان تدخلا للبنك المركزي في السوق النقدية بأدوات السياسة النقدية ما يسمح بتخفيض تكاليف التدخل¹.

يؤثر الإعلان الصادر عن البنك المركزي حول سعر الفائدة الرئيسي المستهدف (المستقبلي) على أسعار الفائدة القصيرة الأجل، ما ينعكس بدوره على الطلب الكلي². تحدث استجابة الطلب الكلي بعد التغيرات التي تحصل في أسعار الفائدة الحقيقية الطويلة الأجل، لأن هذه الأخيرة هي متوسط أسعار الفائدة القصيرة الأجل المتوقعة مستقبلا وفقا لنظرية التوقعات المتعلقة بهيكل آجال أسعار الفائدة. بهذا، يؤدي تغير سعر الفائدة الطويل الأجل إلى التأثير على مختلف قرارات الاستهلاك، الاستثمار والتوظيف، لأنه سيؤثر بدوره على أسعار الصرف وأسعار الأصول المالية والحقيقية، وستؤثر هذه الأخيرة بدورها على الناتج الحقيقي ومعدل التضخم. يتميز تأثير إعلان البنك المركزي على أسعار الأصول المختلفة بالسرعة، بينما يأخذ تأثير التغير الحاصل في هذه الأخيرة على القطاع الحقيقي والأسعار وقتا. وتتأثر تبعا على توقعات قطاع الأسر، قطاع الشركات والوسطاء الماليين. يمكن للبنك المركزي أن يؤثر على أسعار الفائدة القصيرة الأجل انطلاقا من إعلانه حول سعر الفائدة الرئيسي المستهدف (المستقبلي)، وبالتالي على هذه المعدلات تؤثر السياسة النقدية على الأعوان الاقتصاديين وتغير من توقعاتهم حول مستقبل السياسة النقدية³.

المبحث الثالث: قناة سعر الصرف

المعاملات المالية والتجارية الدولية كالمعاملات الداخلية لا تتم إلا بالنقود، وهذا يستلزم القيام بمدفوعات من دولة إلى دول أخرى. وبما أن لكل دولة عملتها الخاصة بها، فإن إجراء مختلف المبادلات دوليا يكون من خلال تحديد سعر الصرف، والذي يؤدي دورا هاما في التأثير على اقتصادات الدول، لأن تغيراته شديدة التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية.

المطلب الأول: مفاهيم حول سعر الصرف

¹ شلغوم عميروش، مرجع سبق ذكره، ص 37.

² Jorda. O., and Demiralp, S. (2000): «The pavlovian response of term rates to Fed announcements». Board of governors of the Federal Reserve System, finance and economic discussion series, November p2-3.

³ Blinder, A, S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., and Jansen, D, J. (2008): «Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence». ECB working paper series, No 898, May, p.25.

نعرض مفاهيم أساسية لسعر الصرف كالتعريف، والأهمية، والأشكال.

أولاً: تعريف سعر الصرف

يعرف سعر الصرف بأنه "عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى. في الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات وهما: التسعير المباشر والتسعير الغير المباشر". يعبر التسعير المباشر عن عدد الوحدات من العملة الأجنبية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية. يعرف التسعير غير مباشر بأنه عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية¹.

مما سبق، يمكننا القول بأن سعر الصرف هو عدد الوحدات من النقد المحلي التي تتم مبادلتها بوحدة واحدة من النقد الأجنبي، أو عدد الوحدات بالعملة الأجنبية التي تدفع مقابل الحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية.

ثانياً: أهمية سعر الصرف

تكمن أهمية سعر الصرف فيما يلي²:

- يعتبر سعر الصرف أداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي الاقتصاديات العالم من خلال معرفة التكاليف والأسعار الدولية، وبذلك يساهم في تسهيل المعاملات الدولية المختلفة وضمان تسويتها؛
- يربط سعر الصرف بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمية، ويحدد سوق الصرف الحقيقي عدد وحدات السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية؛
- يساهم سعر الصرف في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية المرتبطة بالتوازنين الداخلي والخارجي؛
- يعتبر سعر الصرف هدفاً وسيطاً للسياسة النقدية، كما يعتبر أحد قنوات انتقال آثار السياسة النقدية، وبذلك يساهم في تحقيق أهداف السياسة النقدية.

ثالثاً: أشكال سعر الصرف

يوجد أربعة أشكال لسعر الصرف وهي:

- 1- **سعر الصرف الفعلي الإسمي**: هو عبارة عن قياس سعر صرف لبلد معين بالنسبة لمنطقة نقدية محددة، أي بالنسبة لعملات الشركاء التجاريين الكبار لهذا البلد. سمح حساب سعر الصرف الفعلي

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 96.

² سمير فخري نعمة، العلاقات الدولية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص ص، 16-17.

بمتابعة تطور القدرة التنافسية السعرية للاقتصاد الوطني، وهو أمر مهم بالنسبة للمتعاملين الاقتصاديين وصناع القرار¹.

2- **سعر الصرف الفعلي الحقيقي**: الراجح أن سعر الصرف الفعلي الإسمي عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون لهذا المؤشر دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لا بد أن يخضع بالتصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية².

3- **سعر الصرف الإسمي**: سبق وقمنا بتعريفه سابقاً، ويتم تحديد سعر الصرف الإسمي لعملة ما تبعاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعاً لتغير الطلب والعرض، بدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد. ينقسم سعر الصرف الإسمي إلى سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية، وهو موجود في العديد من الدول النامية. وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف إسمي في نفس الوقت لنفس العملة لنفس البلد³.

4- **سعر الصرف الحقيقي**: هو عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وهو محسوب كمؤشر، وبالتالي، فهو يقيس القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية، ويمكن حاسبه

$$Er = En * P / P^*$$

كآلاتي:

حيث أن :

Er: سعر الصرف الحقيقي

En: سعر الصرف الاسمي

P: سعر السلعة بالعملة المحلية

P*: سعر السلعة بالعملة الأجنبية

بناءً على هذا فسعر الصرف الحقيقي يفسر القوة الشرائية للعملة في البلد الأصلي مقارنة مع بلد أجنبي.

المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف

أولاً: نظام سعر الصرف الثابت

¹ مسعود مجبونة، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، ص73.

² جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر، الأردن، 2014، ص 182.

³ ضياء مجيد الموسوي، تقلبات أسعار الصرف، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2016، ص 13.

ارتبط هذا النظام بقاعدة الذهب، حيث ترتبط قيمة العملات الوطنية بوزن معين من الذهب، ويترتب على احتفاظ كل دولة بسعر ثابت للذهب أن يحقق سعر ثابت للعملات المختلفة بعضها ببعض. وكذلك فإنه في ظل قاعدة الذهب، لا يتغير سعر الصرف بل يظل ثابتاً، لأنه إذا ارتفع ثمن إحدى العملات فيكفي أن يقوم الأفراد بشراء الذهب ثم يبيعه لدولة هذه العملة بسعر التعادل، ما يضمن عودة قيمة العملة إلى الأصل¹.

إن عمل قاعدة الذهب الدولية كان نتيجة توفر ثلاث شروط²:

- تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بالذهب؛
- ضمان قابلية العملة الوطنية للصرف بالذهب أو العكس بلا قيد أو شرط؛
- حرية تصدير الذهب أو استيراده.

بعد انهيار نظام قاعدة الذهب، التزمت الدول باعتماد نظام سعر الصرف الثابت في مرحلة سيادة نظام بريتون وودز. وبعد انهياره في 1971، اتجهت الدول المتقدمة إلى إقرار التعويم، لكن بقيت العديد من الدول، خاصة النامية منها، معتمدة على نظام سعر الصرف الثابت، وهو تحديد قيمة عملاتها مع باقي العملات بأسعار صرف ثابتة.

ثانياً - نظام سعر الصرف المرن

إن نظام سعر الصرف المرن يعني ترك سعر العملة يتحدد في السوق وفقاً لقوى العرض والطلب كأية سلعة أخرى. ويعطي نظام سعر الصرف المرن الحرية لصانعي السياسات في أثناء اتخاذ القرارات الملائمة للاقتصاد المحلي؛ في ظل هذا النظام، تعفى السلطات النقدية من التدخل لتصحيح التقلبات التي تحدث في أسعار الصرف، إلا في الحالات التي ترتبط ببروز تقلبات كبيرة في أسعار الصرف بفعل الأزمات³.

يبين الجدول الموالي طبيعة الاختلافات بين نظام سعر الصرف لثابت والمرن:

¹ أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009، ص ص، 385-386.

² شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، دار الهومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2005، ص 141.

³ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية نظرية وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص ص، 91-92.

الجدول رقم (01): مقارنة بين نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن

نظام الصرف الثابت	نظام الصرف المرن
قابلية التحويل خارجية.	قابلية التحويل شاملة.
يمكن أن يستغل سعر الصرف كأداة قصد إعادة التوازن في ميزان المدفوعات.	مصدر غير أكيد والذي يمكن أن يشكل تأثير سلبي على التجارة الخارجية.
سعر الصرف تحدده السلطات النقدية.	سعر الصرف تحدده عمليات العرض والطلب عليه في سوق الصرف.
محددات سعر الصرف في المدى الطويل متوقف على القواعد المطبقة من طرف السلطة النقدية التي تستهدف ضمان التوازن في ميزان المدفوعات.	محددات سعر الصرف في المدى الطويل ترجع إلى القواعد والشروط التي يفرضها سوق الصرف تلقائياً لإعادة التوازن في ميزان المدفوعات.
حرية الدفع محدودة.	حرية الدفع (عادة ما تكون على مستوى المدفوعات الجارية ما عدى حركة رؤوس الأموال).
نظام الصرف المتعدد بدأ منذ سنة 1944 فقط.	نظام الصرف المتعدد طبق على عمليات تمس حركة رؤوس الأموال.
طريقة الدفع بالذهب أو الدولار إلى غاية 1971.	طريقة تلقائية للدفع: بالدولار، الفرنك، المارك....
القيود الخارجية موجودة، التعديل يكون من قبل السلطات النقدية.	القيود الخارجية غير موجودة، التعديل يكون تلقائياً.
الآثار التضخمية محدودة إلا في حالة تخفيض قيمة العملة الوطنية.	الآثار التضخمية مهمة جداً وخاصة في حالة التوظيف الكامل، نمو اقتصادي مهم، نمو كبير في الصادرات.
قيود مراقبة سعر الصرف أكثر صرامة.	قيود مراقبة سعر الصرف أكثر مرنة.

المصدر: محمد أمين بربري، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010-2011، ص 10.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف

يعتبر سعر الصرف عنصر محوري في اقتصاد المالية الدولية بصفة خاصة، وفي الاقتصاد بشكل عام، كما يعتبر العنصر المهم في الفكر المالي الحديث. وتوجد بعض العوامل تؤثر فيه، نذكرها في النقاط التالية¹:

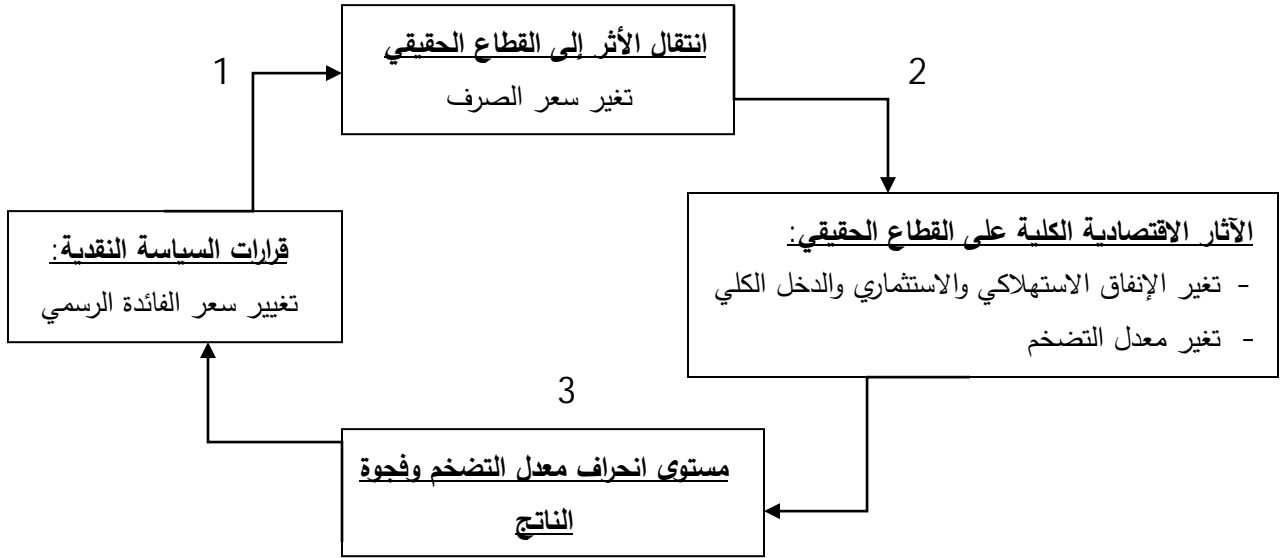
¹ يمينة درقال، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2011، ص 11.

- 1- **التغيرات في قيمة الصادرات والواردات:** أي وضع الصادرات والواردات من السلع والخدمات، فإذا تحقق فائض في الحساب الجاري، فإن الطلب على العملة يرتفع، تاركا تحسنا في قيمتها.
- 2- **التغيرات في معدلات الفائدة المحلية والأجنبية:** يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة في بلد ما إلى زيادة الطلب على عملته، بغرض توظيفها في النظام المالي له، تحت فرضيات حرية حركة رأس المال، وبقاء أسعار فائدة باقي الدول دون تغيير. يؤدي هذا إلى ارتفاع قيمتها، والعكس صحيح.
- 3- **التغيرات في معدلات التضخم:** إن ارتفاع معدل التضخم في بلد ما يتطلب اتحاد إجراءات نقدية أو مالية مناسبة بواسطة السلطات المعنية. بشكل عام، يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى انخفاض قيمة العملة في سوق الصرف، أما في حالة الركود فيؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في السوق.
- 4- **التدخلات الحكومية:** تتدخل الحكومة عن طريق البنك المركزي في سوق الصرف بيعا وشراء حسب ما يوافق السياسة المالية والاقتصادية، وبحسب طبيعة نظام الصرف المعتمد.
- 5- **العوامل السياسية والعسكرية:** يتأثر سعر الصرف بالاضطرابات السياسية والنزاعات المختلفة. وبما أن رأس المال جبان، فإن أي اضطراب سيؤثر على تدفقات رأس المال من وإلى الدولة، وتحجم رؤوس الأموال عن التوجه إلى المناطق التي يشوبها الاضطراب.

المطلب الرابع: آلية عمل قناة سعر الصرف

بفعل الانفتاح المتزايد للاقتصادات على العالم الخارجي، وزيادة اندماجها وزيادة التدفقات رؤوس الأموال، ومع تبني نظام سعر الصرف المرن في العديد من الدول، فقد أصبح لقناة سعر الصرف دورا مهما في نقل تأثير تغيرات السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي، ويتضح جليا من الشكل رقم (02) أن هذه القناة تعمل بالآيتين، تتعلق الأولى بتأثير تغير سعر الفائدة الرسمي على سعر الصرف، وتتمثل الثانية في انتقال تغير سعر الصرف إلى التأثير في الناتج الحقيقي ومعدل التضخم.

الشكل رقم (02): قناة سعر الصرف



Source: Samuel Bates, effectivité des canaux de transmission de la politique monétaire, thèse doctorat, université Antilles et de la Guyane, Décembre 2006, p43.

إذا افترضنا أن السياسة النقدية توسعية، فإن قناة سعر الصرف تنقل الأثر عبر المراحل التالية:
 *السهم رقم 1: في ظل سعر الصرف المرن وحرية حركة رأس المال، مع انخفاض سعر الفائدة المحلي الناتج عن السياسة النقدية التوسعية، سينخفض الطلب على العملة المحلية (في ظل انخفاض معدل العائد على التوظيف بالعملة المحلية)، مما سيؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، لكن كيف يمكن تفسير ذلك؟

تُفسر هذه العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف (وبالتالي انتقال أثر السياسة النقدية إلى سعر الصرف) بنظرية تعادل أسعار الفائدة غير المغطى (Parité des taux d'intérêt non couverte)، التي تربط بين فروق أسعار الفائدة بتحركات أسعار الصرف المتوقعة، وبغرض توضيح هذه النظرية، نبين تأثير زيادة العرض النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية (انخفاض سعر الفائدة على الدولار) على سعر الصرف الدولار باليورو في سوق الصرف (عدد الوحدات النقدية بالدولار اللازم للحصول على وحدة واحدة من اليورو Cotation à l'incertain).

نفترض بأن العرض النقدي في السوق الأوروبية مستقر، كما نفترض كذلك بأن سعر الفائدة على اليورو وسعر الصرف المستقبلي المتوقع على الدولار بأنه مستقر، وفي ظل هذه الفرضيات، فإن وضع التوازن في السوق النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية يتحدد عند تقاطع منحنى الطلب على النقد بمنحنى العرض النقدي الحقيقي، والذي ينتج عنه وجود سعر فائدة توازني. كما يتحدد التوازن في سوق

الصرف. تؤدي زيادة العرض النقدي في السوق النقدي للولايات المتحدة الأمريكية إلى انخفاض سعر الفائدة لوجود فائض في السيولة في هذه السوق، وبالتالي، سينتقل التوازن في السوق النقدي لولايات المتحدة الأمريكية إلى المستوى الذي يكون عنده سعر الفائدة منخفض. وفي ظل هذا الوضع الجديد، فإن العائد الحقيقي لتوظيف الأموال بالدولار سينخفض مقارنة بمستوى العائد باليورو، هذا ما يحفز على شراء اليورو والتخلي عن الدولار (تدفق رؤوس الأموال من الولايات المتحدة الأمريكية إلى أوروبا)، ما يؤدي إلى انخفاض قيمة الدولار وارتفاع قيمة اليورو، وهو ما يعني وضعاً توازنياً جديداً في سوق الصرف¹.

*السهم رقم 2: يعكس هذا السهم تأثير ارتفاع سعر الصرف على صافي الصادرات، ففي ظل الجمود المؤقت في أسعار السلع والخدمات (ما يعني أن انخفاض سعر الفائدة الحقيقي سيؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي)، فإن ارتفاع هذا الأخير يؤدي إلى انخفاض الصادرات وزيادة الواردات، لأن أسعار السلع المحلية تصبح منخفضة مقارنة بالسلع المستوردة (وهو ما يزيد من تنافسية الصادرات). وبما أن صافي الصادرات مكون أساسي من الدخل، فإن زيادتها ستزيد من الدخل بافتراض عدم تغير باقي مكونات الناتج الحقيقي (استهلاك، استثمار، المشتريات الحكومي) بنفس القيمة وفي الاتجاه المعاكس².

ولابد من التمييز بين أثرين لانخفاض قيمة العملة المحلية على التضخم والقطاع الحقيقي، الأول مباشر والثاني غير مباشر. يتعلق التأثير المباشر بانتقال تغيرات سعر الصرف إلى معدلات التضخم المحلية عن طريق أسعار السلع المستوردة، ويتغير تبعاً لذلك مؤشر أسعار الاستهلاك، وبالتالي يظهر الأثر على مختلف أسعار السلع المحلية (أي في معدل التضخم). في حين أن الأثر غير المباشر يحدث لأن سعر الصرف الحقيقي يؤثر على الأسعار النسبية ما بين السلع المحلية والمستوردة، وبالتالي الطلب الكلي³.

للتوضيح أكثر، فإن الأثر المباشر في تحليلنا السابق يتمثل في أن ارتفاع سعر الصرف سوف يمارس أثراً على أسعار الواردات باتجاه ارتفاعها، وهو ما يعني ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك، وبالتالي التأثير على مختلف أسعار السلع المحلية؛ أو بطريقة غير مباشرة، إذ يؤدي ارتفاع سعر الصرف الحقيقي

¹ Paul Krugman, Maurice Obstfeld, **Economie internationale**, traduction de la 6e édition américaine par : A. Hannequart et F. Leloup, 4e édition, De boeck, Bruxelles, 2003, p. 426.

² John B. Taylor, **The monetary transmission mechanism** an empirical framework, journal of economic perspective, 1995, vol. 9 no.4, p17.

³ Samia. J, Tahar. M, Mohamed S. M, Taux de change et Inflation: une analyse en modèle VAR du canal du taux de change : Cas de la Tunisie, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Tunis, Tunisie, p 2.

إلى انخفاض في نسبة الأسعار المحلية مقارنة بالأجنبية، وبالتالي، ارتفاع الأرباح من الصادرات في ظل تعادل (Ajustement) الأسعار ببطء، وبالتالي زيادة الطلب على السلع المحلية، ومن ثم، الناتج الحقيقي، وفي النهاية تتحول الزيادة في الطلب الكلي على السلع والخدمات المحلية إلى ضغوطات على الأسعار والأجور باتجاه الارتفاع.

وترتبط أهمية انتقال تغيرات سعر الصرف على الأسعار المحلية بعدة عوامل، منها حصة السلع المستوردة في سلة الاستهلاك المحلية، وحساسية أسعار المنتجات المحلية لتغيرات سعر الصرف¹.

*السهم رقم 3: أدت السياسة النقدية التوسعية (كما تبين سابقاً) إلى ارتفاع معدل التضخم وتغير مستوى الاستقرار الاقتصادي الكلي (زيادة الطلب الكلي والناتج). هذه التغيرات قد تكون بعيدة عن وضع التوازن، نتيجة وجود انحرافات في معدل التضخم الجاري عن التضخم المستهدف (L'inflation ciblée)، وانحرافات في الناتج الحقيقي الفعلي (PIB courant) عن الناتج المحتمل (PIB Potentiel)، وهو ما يعرف بفجوة الناتج (Output Gap)، وإذا حدث ذلك يجب مواءمة وتعديل السياسة النقدية لمواجهة تلك الانحرافات لتتوافق مع الاتجاه العام المعلن والمسطر²، فالسلطات النقدية لا تهتم بمعدل التضخم فحسب بل تهتم كذلك بانحرافه عن المستويات المستهدفة، ويجب أن تعمل جاهدة لإبقائه قريباً من المعدل المستهدف، كشرط أساسي لتخفيض تقلبات الدورة الاقتصادية، بما يضمن الإبقاء على استقرار النشاط والأداء الاقتصادي عند المستوى الأمثل. وهذا يعني أن الناتج المحلي الإجمالي الفعلي يكون عرضة للانحراف عن المستوى المحتمل، بسبب التقلبات قصيرة الأجل في الطلب، وخلال الدورة التجارية يكون الناتج الفعلي إما أكبر أو أقل من الناتج المحتمل، فزيادة معينة في الطلب يمكن أن تتحول إلى زيادة في الناتج الفعلي عن الناتج المحتمل، وتولد تلك الزيادة في الطلب فجوة ناتج (موجبة)، كما تولد ضغوطاً تضخمية، بينما يؤدي انخفاض الناتج الفعلي عن الناتج المحتمل إلى فجوة ناتج (سالبة)، ما سينعكس بدوره في كبح المستوى العام للأسعار (خفضها).

في النهاية فإن السياسة النقدية التوسعية أدت إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي ومن ثم ارتفاع سعر الصرف الحقيقي (Cotation à l'incertain) كمتغير وحيد ينقل التغيرات والقرارات السابقة للسياسة النقدية التوسعية إلى ارتفاع معدل التضخم وزيادة في الناتج الحقيقي.

¹ Mohamed T. Benkhodja, *Canaux de transmission de la politique monétaire en Algérie (1990-2006)*, thèse magistère, Université de Bejaia, 2006, P44.

² Samuel Bates, Op.cit, p 29.

الخلاصة

تتمثل السياسة النقدية في مجموع الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطة النقدية للتأثير على حجم المعروض النقدي سواء بالزيادة أو بالنقصان. وللسياسة النقدية أنواع تتمثل في السياسة الانكماشية والتوسعية وتسعى إلى تحقيق هدف أو عدة أهداف أولية، وسطية، أو نهائية. يتم بلوغ هذه الأهداف من خلال أدوات تختلف باختلاف تدخل السلطة فمنها المباشرة وغير المباشرة.

تؤثر السياسة النقدية على القطاع الحقيقي والأسعار، نظريا من خلال قنواتها (قناة سعر الفائدة، قناة الإقراض، قناة سعر الصرف، قناة أسعار الاصول، وقناة أثر الإعلان). ولضمان فعالية السياسة النقدية تتطلب حتمية التنسيق والانسجام بين مختلف الأدوات كون هذه الفعالية تختلف من بلد لآخر.

الفصل الثاني: اصلاحات السياسة النقدية وسياسة

سعر الصرف في مرحلة الانتقال إلى اقتصاد

تمهيد

المبحث الأول: إصلاحات الفترة (1990-1993)

المبحث الثاني: إصلاحات الفترة (1994-1998)

المبحث الثالث: إصلاحات الفترة (1999-2017)

الخلاصة

تمهيد

لقد واجهت الجزائر وكغيرها من دول العالم الثالث العديد من التحديات، خاصة بعد الأزمة التي شهدتها الاقتصاد الجزائري سنة 1986، والتي تزامنت مع ازدياد أسعار البترول وكذا ارتفاع أعباء خدمة المديونية الخارجية، الأمر الذي دفع الحكومة الجزائرية إلى اعتماد برامج للإصلاح الاقتصادي مبنية على استراتيجية تساعد على الانتقال إلى اقتصاد السوق. طبقت الجزائر برامج التعديل والتثبيت الهيكلي التي نص عليها صندوق النقد الدولي، والتي شملت النظام المصرفي والنقدي على وجه الخصوص.

مما سبق، تبرز أهمية دراسة وتقييم فعالية السياسة النقدية وأدواتها المختلفة في تحقيق أهداف السياسة النقدية، وتحليل تطور سياسة سعر صرف الدينار الجزائري، لجعل هذا الأخير أداة تتماشى وأهداف السياسة الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى تحقيق ما يعرف بالمربع السحري لكالدور (لا تضخم ، لا بطالة، نمو اقتصادي مرتفع ، و توازن في ميزان المدفوعات). لبلوغ ذلك، قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، نتناول فيه إصلاحات السياسة النقدية وسياسة الصرف الأجنبي ونتائجها في ثلاث فترات زمنية.

المبحث الأول: الإصلاحات المتبعة خلال الفترة (1990-1993) وتقييمها

بدأت السلطات الجزائرية بالإصلاحات سنتي 1986 و 1988 بصورة محتشمة، حيث تم المصادقة على جملة من القوانين كانت ترمي في مجملها إلى إصلاح مؤسسات الدولة التي أصبحت منذ تلك الفترة خاضعة للقانون التجاري. غير أن المنافع المتوقعة من تلك الإجراءات التصحيحية للاقتصاد الوطني لم تتحقق في مجملها كونها لم تكون في إطارها الشمولي.

المطلب الأول: مسار السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-

1993

تميزت المرحلة الموالية بعد مرحلة الإصلاحات الذاتية أو غير المفروضة، بتدهور الوضعية الاقتصادية، وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي والأمني نتيجة ظاهرة الإرهاب التي عمت الوطن خلال التسعينيات، وارتفاع المديونية، ومنها خدمات المديونية التي تمتص حوالي 80% من إيرادات المحروقات. في ظل الوضعية المتردية للاقتصاد الوطني، أصبحت الإصلاحات الاقتصادية ضرورية من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية. وكان المخرج أمام السلطات الجزائرية في تلك الفترة، هو العودة إلى صندوق النقد الدولي والبنك العالمي لإبرام العقود وإعادة جدولة الديون¹.

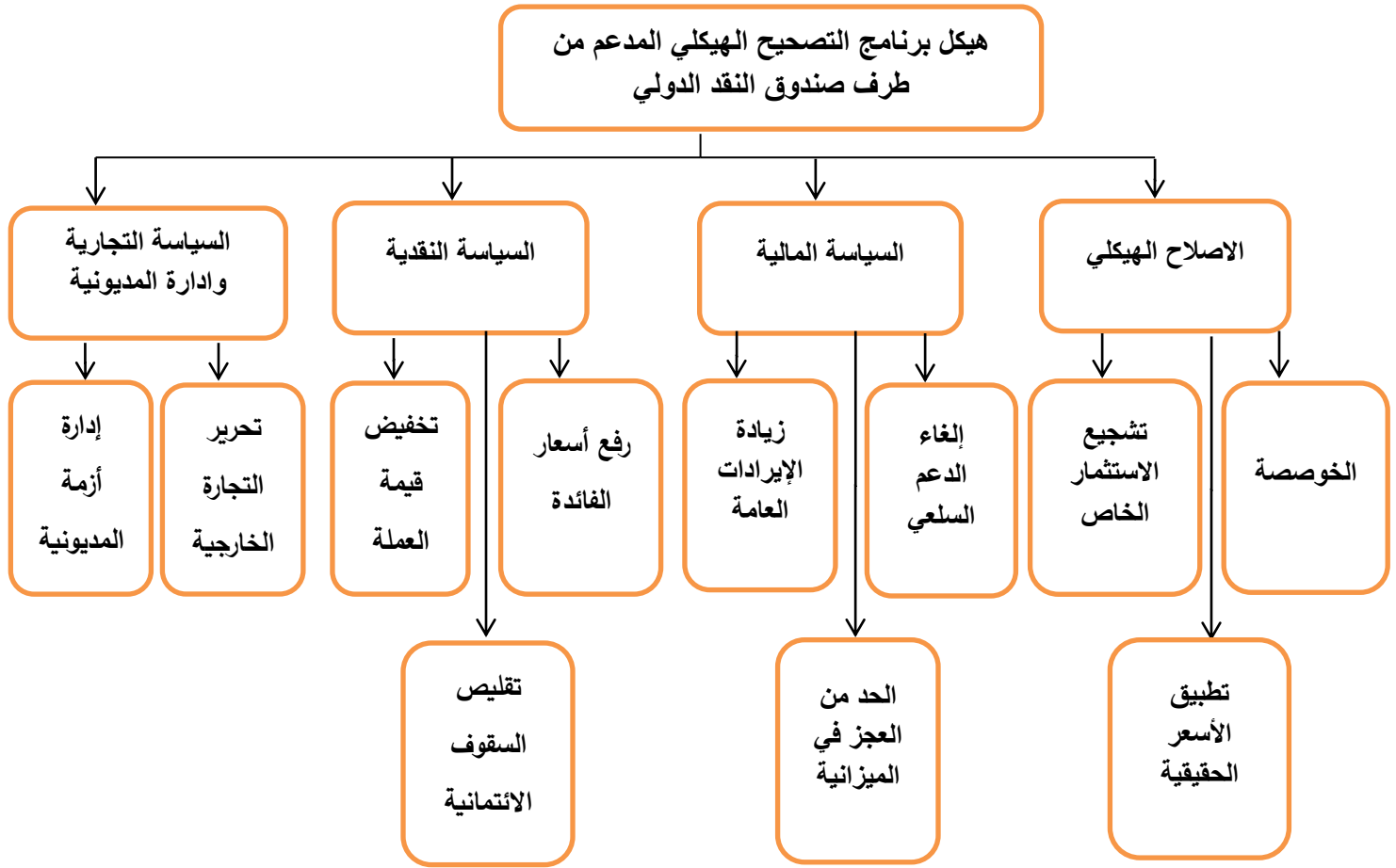
وجاء العلاج الذي يقترحه الصندوق من خلال برنامج التصحيح وإعادة الهيكلة التي قدمها وتستهدف تحرير الاقتصاد، أي جعله يسير على مذهب الاقتصاد الرأسمالي الحر مع ادماجه دمجا عضويا في النظام الرأسمالي العالمي. وأضحت المهمة المطلوبة هي تعديل مستوى الطلب الكلي في الاقتصاد الوطني وخفضه بما يتناسب مع مستوى العرض الكلي. والهدف الأكثر مباشرة لبرنامج التصحيح هو تحسين وضع ميزان المدفوعات. والعلاج هو الوصفة التي وضعها الصندوق والتي تتضمن تحرير الاقتصاد، وتخفيض سعر الصرف، وتخفيض الانفاق العام، وبيع القطاع العام للخاص، إلغاء الدعم².

ويتضمن الشكل الموالي مضمون هذا البرنامج:

¹ كريالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثامن، جانفي 2005، ص7.

² مصطفى محمد عبد الله وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخصوصية في البلدان العربية، الطبعة الأولى، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1999، ص40.

شكل رقم (03): هيكل برنامج التصحيح الهيكلي المدعم من طرف صندوق النقد الدولي



المصدر: مصطفى محمد عبد الله وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخصوصية في البلدان العربية، الطبعة الأولى، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1999، ص 78.

في هذه الظروف، كان الهدف الأساسي للسياسة النقدية في سنة 1990 يتمثل في محاولة التخفيف من حدة تسارع التضخم في ظل التطهير المالي الكلي، بينما كان الهدف في سنة 1991 هو محاولة التحكم في التضخم في ظل التثبيت الاقتصادي، وشهدت سنة 1992 محاولة التخفيف من وتيرة التضخم في ظل تعديل وارتفاع التكاليف الداخلية واستمرار تحرير تشكل الأسعار النسبية كنتيجة لذلك. في حين، كانت سنة 1993 ترمي إلى تحقيق نفس الهدف ولكن في سياق الجهود المبذولة للتحكم في التكاليف الداخلية هذه المرة، وتثبيت أنظمة الأسعار والتثبيت النسبي لصرف الدينار¹.

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص ص، 403 - 404.

وقد تم إصدار القانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 والمتعلق بالنقد والقرض الذي أرجع الاعتبار للجهاز المصرفي (البنك المركزي) بصفته الجهاز المشرف على السياسة النقدية، و بين هذا القانون علاقة السلطة النقدية مع الخزينة كما بين علاقة السلطة النقدية مع الخزينة و عدة مواضيع نقدية أخرى،¹ حيث حددت المادة 55 من قانون النقد والقرض أهداف الساسة النقدية. نصت الفقرة الأولى منها على: "تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليها، بإنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية، مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد"².

أولاً: إصلاحات السياسة النقدية خلال الفترة (1990-1993)

اضطرت الجزائر إلى توقيع اتفاقيتين مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، الأولى في 31 ماي 1989 والثانية في 03 جوان 1991، الهدف منهما الحصول على قروض ومساعدات مالية ضمن شروط معينة³:

1- برامج الاستعداد الائتماني:

أ- برنامج الاستعداد الائتماني الأول:

يعتبر أول اتفاق مع صندوق النقد الدولي في 31 ماي 1989 حيث جرى هذا الاتفاق في سرية تامة مدته 12 شهر، تحصلت الجزائر على 7.155 مليون وحدة حقوق سحب خاصة، ما يعادل 200 مليون دولار أمريكي، ليستخدم المبلغ كليا كشريحة واحدة في 30 ماي 1990، كما استفادت من تسهيل تمويلي تعويضي للمفاجآت مقدرة ب: 2.315 مليون وحدة حقوق سحب خاصة، أي ما يعادل 360 مليون دولارا أمريكيا نظرا لانخفاض أسعار البترول سنة 1989.

وكان الاتفاق يهدف إلى تحقيق شروط لاسيما منها ما تعلق بالسياسة النقدية نذكرها في:

- مراقبة توسع الكتلة النقدية وتقليص حجم الموازنة العامة؛

- تحرير الأسعار وتجميد الأجور وتطبيق أسعار فائدة موجبة؛

¹ علواني عمر زرق سيد أحمد، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2015-2016، ص 102.

² المادة 55 من قانون النقد والقرض 90-10، الصادر بتاريخ 14 أبريل 1990، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، ص120.

³ بلعوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم، مجلة بحوث اقتصادية عربية، جامعة الشلف، العدد 31، 2008، ص 2.

- الحد من التضخم وتخفيض قيمة الدينار؛
 - تحرير التجارة الخارجية والسماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية؛
 - إلغاء عجز الميزانية، وإصلاح النظام الضريبي الجمركي.
- ما يمكن قوله في هذه المرحلة هي بداية الدخول في اقتصاد السوق، فقد تميزت باختلالات كبيرة ومتعددة منها ما يتعلق بالجانب الاقتصادي تجسدت في "إضرابات متتالية". والأخرى المتعلقة بالجانب السياسي، نتيجة عدم الاستقرار، والجانب الاجتماعي المتعلق بالسخط الشعبي والتذمر من الوضع الذي آلت إليه البلاد، مما حال دون الوصول إلى تنمية مطلوبة تخرج البلاد من هذه الأزمة.
- وأمام تفاقم الأحداث في سنة 1991، استقالت الحكومة التي قامت بإبرام هذا الاتفاق وجاءت الحكومة الموالية لتخلفها في المفاوضات مع صندوق النقد الدولي ولكن في ظروف أسوأ من سابقتها.

ب - برنامج الاستعداد الائتماني الثاني:

تم تحرير رسالة النية التي تخص اتفاق الاستعداد الائتماني الثاني للجزائر مع صندوق النقد الدولي بتاريخ 27 ابريل 1991 لينفذ بتاريخ 03 جوان 1991 وإلى غاية مارس 1992 بمبلغ 300 مليون وحدة حقوق سحب خاصة، وهي ما تعادل 400 مليون دولار أمريكي مقسمة على أربعة شرائح، إذ لم يتم سحب الشريحة الرابعة في مارس 1992 نتيجة عدم احترام الحكومة الجزائرية لمحتوى الاتفاقية المبرمة بسبب الأزمة السياسية والأمنية والاجتماعية والاقتصادية آنذاك.

ورغم الانتقاد الموجه لهذا العقد إلا أن الجزائر لم يكن أمامها سوى القبول بهذا الحل، وهو ما جعل رئيس الصندوق الدولي يصرح بقوله " لا أعتقد أن هناك بنوكا في العالم تقبل الموافقة بإجماع قرض الجزائر في 3 جوان 1991".

وكان يهدف هذا البرنامج لا سيما في جانبه النقدي والمالي إلى تحقيق ما يلي¹:

- التحرير التدريجي لسعر الفائدة لإعطاء النقود تكلفتها الحقيقية؛
- ترشيد الاستهلاك والادخار عن طريق الضبط الإداري لأسعار السلع والخدمات وأسعار الصرف؛
- وضع سقف قصوى للإقراض الموجه للمؤسسات العمومية؛
- التقليل من حجم تدخل الدولة في الاقتصاد وترقية النمو الاقتصادي عن طريق تفعيل أداء المؤسسات الاقتصادية العمومية الخاصة.

¹ الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996، ص 196.

وقد وضعت الحكومة مجموعة من الإجراءات لا سيما الإجراءات التي تتعلق بالسياسة النقدية، منها:

- العمل على الحد من نمو الكتلة النقدية وذلك بجعلها في حدود 41 مليار دج؛
- تخفيض قيمة الدينار قصد التقليل من الفرق الموجود بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق الموازي، على ألا يتجاوز هذا الفرق 25؛
- تعديل المعدلات المطبقة في إعادة التمويل، إذ تم رفع معدل الخصم في أكتوبر 1991 إلى 5.11 % بدلا من 5.10 % بالإضافة إلى رفع المعدل المطبق على المكشوف من طرف البنوك إلى 20% بدلا من 15 % وتحديد سعر تدخل بنك الجزائر على مستوى السوق النقدي بـ: 17؛
- تأطير تدفقات القروض للمؤسسات المختلفة غير المستقلة؛
- القيام بإجراءات اجتماعية للتخفيف من آثار ارتفاع الأسعار؛
- التطهير المالي للمؤسسات.

بشكل عام، تمثل الإجراءات السابقة مجمل ما تم تطبيقه في هذه المرحلة إلى جانب إصدار قانون النقد والقرض والذي يعتبر إطارا عاما للإصلاح المصرفي والنقدي في الجزائر، بما تضمنه من مبادئ؛ والتي تتلخص في فصل الدائرتين النقدية والمصرفية عم الدائرة الحقيقية، فصل الدائرتين النقدية والمصرفية عن دائرة ميزانية الدولة، وضع نظام مصرفي على مستويين، وإنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة. شكلت هذه الإصلاحات إطارا اقتصاديا كليا ملائما لقواعد اقتصاد السوق.

ثانيا: مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-1993)

شكل نظام الصرف الثابت، الذي كان متبعا في الجزائر خلال مرحلة التسيير الإداري للاقتصاد، عائقا كبيرا أمام القدرة على امتصاص انعكاسات الصدمة الخارجية، المتمثلة في انهيار أسعار البترول سنة 1986 على ميزان المدفوعات. وقد ادخل ذلك الاقتصاد الجزائري في أزمة عميقة لازالت تداعياتها مستمرة إلى اليوم بشكل أو بآخر¹. وبذلك تم إلغاء سنة 1988 واستبداله بنظام يقضي بتخفيض النقد الأجنبي للبنوك التجارية ضمن إطار سقف ائتمانية، وهو ما يتماشى مع أهداف ميزان المدفوعات، على أن تقوم البنوك بتخفيض النقد الأجنبي للمؤسسات العامة التي تتعامل معها. وفي عام 1991 تولى مجلس النقد والقرض مسؤولية وضع سياسة النقد الأجنبي والدين الخارجي، وكذلك سلطة اعتماد

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 394.

الاستثمارات الأجنبية والمشاريع المشتركة، ولقد صدر من قانون التمويل الإضافي في أبريل 1990 الذي منح الشركات والأفراد حق حيازة حسابات بالعملة الأجنبية¹. فبعد صدور قانون النقد و القرض رقم 10-90، أصبحت الرقابة على الصرف من صلاحيات البنك المركزي بعد ان كانت من مهام وزارة المالية فقد كرس قانون النقد والقرض مبدأ حرية المبادلات التجارية في ظل نظام الرقابة على الصرف². عرفت هذه المرحلة من تاريخ الجزائر الاقتصادي بمرحلة التحضير للانتقال من المنهج الاشتراكي إلى اقتصاد السوق، حيث شهدت هذه الفترة أعمق الإصلاحات على كل المستويات، وجاءت هذه الإصلاحات بآثار مباشرة على العملة الوطنية حيث شهد الدينار في هذه الفترة انخفاضات متتالية، ما دفع بالسلطة النقدية إلى جعله قابلاً للتحويل في المعاملات الجارية الدولية، حيث أن التعديلات التي مست الدينار الجزائري في هذه المرحلة كانت بهدف إيصاله إلى مستوى توازني يحقق العلاقة المنطقية بين الطلب الوطني على السلع والخدمات المستوردة وحجم الاحتياطات من العملة الأجنبية الموجودة لدى البنك المركزي³، ولقد شهد الدينار الجزائري شكلين من التخفيض خلال هذه المرحلة هما:

1- الانزلاق التدريجي (نظام الربط الزاحف):

يقصد بالانزلاق التدريجي تعديل سعر صرف الدينار بتخفيض قيمته تدريجياً و بشكل منتظم ومستقر⁴، طبق هذا النظام خلال فترة طويلة نوعاً ما امتدت من نهاية سنة 1987 إلى غاية سبتمبر 1991، حيث انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار بين 31 سبتمبر 1987 و 31 مارس 1991 بنحو 210%، وبقي بعد ذلك سعر صرف (دينار مقابل الدولار) مستقراً خلال بعض الشهور، ثم تم تخفيض قيمة الدينار في 30 سبتمبر 1991 في إطار اتفاق التثبيت الرابط بين الجزائر وصندوق النقد الدولي، والأجدر بالذكر، هو أن النظام يحقق مرونة لقيمة التعامل للدينار، والتي تعتبر مفيدة في حالة تواجد صدمات خارجية⁵.

والجدول التالي يبين أهم محطات انخفاض قيمة الدينار مقابل الدولار خلال هذه الفترة:

¹ بلال بولوط، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2011، ص 119.
² محمد ضيوف، علاقة البنك المركزي بالبنوك التجارية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 1999، ص 117.
³ الأمين لياز، مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، العدد 11، ديسمبر 2016، ص 123.
⁴ ماجدة مدوخ، اليورو والسياسات النقدية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2011-2012، ص 267.
⁵ الأمين لياز، مرجع سبق ذكره، ص 124.

الجدول رقم (02): سعر صرف الدينار مقابل الدولار خلال فترة الانزلاق التدريجي

تاريخ عملية الانزلاق	سعر صرف الدينار مقابل الدولار	الملاحظة
ديسمبر 1988	6.636	بداية عملية الانزلاق التدريجي
ديسمبر 1989	8.112	-
سبتمبر 1990	9.3	مواصلة عملية الانزلاق سيرا مع تطبيق الإصلاحات الهيكلية
أكتوبر 1990	9.5	-
نوفمبر 1990	10.1	-
جانفي 1991	13.581	استمرار الانزلاق السريع بهدف استقراره، وإمكانية تحرير التجارة الخارجية عموما والواردات خاصة
فيفري 1991	16.33	استمرار الانزلاق بهدف استقرار الدينار وتحرير التجارة الخارجية
مارس 1991	17.142	استقراره عند هذا المستوى لمدة ستة أشهر
أكتوبر 1991	22.64	استقرار عند المستوى لمدة 6 أشهر، تخفيض الدينار بمقدار 22% بموجب اتفاق FMI واستمرار التخفيض إلى غاية 1994

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: دوحة سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها، دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة بسكرة، 2014-2015، ص ص، 169، 170.

2- التخفيض الصريح:

اتخذ مجلس النقد والقرض في نهاية سبتمبر 1991 قرارا بتخفيض الدينار بنسبة 22% بالنسبة للدولار، وهذا ليصل إلى 22.5 دينار للدولار الواحد، ولقد تميز سعر صرف الدينار بالاستقرار حول هذه النسبة لغاية شهر مارس من سنة 1994، ولكن قبل إبرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي، أجري تعديل طفيف لم يتعدى نسبة 10%، وكان هذا القرار تهيئة لقرار التخفيض الذي اتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ 10/04/1994، بتخفيض نسبة تفوق 40.17%، وعلى ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار ما يقارب 36 دج/دولار¹.

¹ المرجع السابق، ص 125.

المطلب الثاني: تقييم السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-1993)

أولاً: تقييم السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 - 1993)

يمكن أن نخلص إلى أن أداء السياسة النقدية في هذه المرحلة، بشكل عام، كان غير فعال وقد يعود سبب ذلك إلى الكثير من العوامل الاقتصادية والسياسية، حيث ظهرت مشكلة الموائمة الصعبة بين مقتضيات الوضع الاجتماعي والتطبيق الصارم لإجراءات الاتفاق، مما جعل موقف الحكومة في غاية الصعوبة في التوفيق بين شروط صندوق النقد الدولي من جهة، والظرف الاجتماعي والسياسية من جهة أخرى. فهي كانت مطالبة بتنفيذ بنود الاتفاق وإلا تتوقف عليها الإمدادات، فأقدمت الحكومة على التقليل من دور السلطة النقدية إذ جمدت وأرجعت إلى الخلف الكثير من التدابير التي بدأتها الحكومة السابقة لينتج عن ذلك بعض المؤشرات السلبية كارتفاع معدل التضخم مقاساً بمؤشر أسعار المستهلك سنة 1992 إلى 31.2 %، و عليه رأى خبراء صندوق النقد الدولي ضرورة مراجعة الإجراءات التي اتخذتها الحكومة، وتم اتخاذ إجراءات أكثر تشدداً يمكن حصرها فيما يلي:

- تخفيض قيمة الدينار لينتقل سعر الدولار الواحد من 5.18 دج إلى 5.22 دج؛

- الضغط على النفقات وإعادة تقييم الإيرادات للوصول إلى رصيد موزني في حدود 9.4 % من الناتج الداخلي الإجمالي؛

- القيام بإجراءات اجتماعية للتخفيف من آثار ارتفاع الأسعار، منها رفع الأجر الأدنى إلى 7000 دج، وإنشاء الشبكة الاجتماعية التي تهدف إلى تخفيف الغضب الاجتماعي وبالتالي زيادة أعباء جديدة على خزينة الدولة أدى تجميد القسط الرابع من الاتفاق.

والجدول الموالي يمثل معدلات التضخم في هذه الفترة:

الجدول رقم (03): تطور معدلات التضخم في الجزائر في الفترة (1990-1993). (الوحدة %)

السنوات	1990	1991	1992	1993
التضخم	16.5	25.9	31.7	20.5

المصدر: من موقع بنك الجزائر: (www.bank-of-algeria.dz).

تشير معطيات الجدول إلى أن معدلات التضخم كانت مرتفعة جداً، حيث كان يساوي 16.5 % سنة 1990 ثم ارتفع بنسبة كبيرة سنة 1991 حيث بلغ 25.9 %، ليبلغ أقصى حد له سنة 1992 بنسبة

31.7%، ويرجع السبب في هذا الارتفاع إلى رفع دعم الحكومة في الأسعار وإلى تحريرها، حيث لجأت الجزائر لتقليص الدعم الموجه للمواد الأساسية، والذي اتخذته السلطات النقدية في إطار برنامج الاستعداد الائتماني الأول والثاني. بالإضافة إلى أن السلطات أقدمت في بداية هذه المرحلة على تخفيض العملة الوطنية التي أدت إلى تزايد معدلات التضخم، وإلى ارتفاع تكلفة الواردات وتكلفة خدمة الديون الخارجية ما نتج عنه ارتفاع في عجز الميزانية، حيث تم تمويل هذا العجز من خلال الإصدار النقدي ما أدى إلى ارتفاع معدل التضخم.

أدت سياسة التوسع و الدعم الحكومي إلى زيادة الإصدار النقدي لتغطية العجز في الميزانية العامة، حيث أدى التوسع النقدي السريع إلى بروز ضغوط تضخمية ساهمت في ارتفاع قيمة الدينار، فخلال سنتي 1992-1993 كانت السياسة النقدية توسعية، إذ زاد حجم النقد بمفهومه الواسع بنسبة 22% على مدى الفترة المذكورة بسبب تمويل العجزات التضخمية للميزانية العامة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة، وقد تضاعف رصيد إجمالي الائتمان الموجه للحكومة بثلاث مرات تقريبا بسبب إنشاء صندوق إعادة التقييم الذي أنشئ لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة¹. ويمثل الجدول التالي تطور الكتلة النقدية خلال هذه الفترة.

الجدول رقم (04): تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-1993) (الوحدة: مليار دينار جزائري)

السنوات	النقود M1	التداول الائتماني	الودائع تحت الطلب	الودائع لأجل (أشبه النقود)	الكتلة النقدية M2	معدل السيولة PIB/M2	معدل نمو M2 (%)
1990	270.082	134.942	131.2	72.923	343.005	61.6	11.31
1991	324.993	157.2	168.0	90.276	415.270	47.0	21.1
1992	369.719	184.851	168.0	146.183	515.902	49.3	24.23
1993	446.905	211.311	184.3	180.522	627.427	52.7	21.6

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر على الموقع: (<http://www.bank-of-algeria.dz/stats.htm>).

عرفت الكتلة النقدية M2 نموا متزايدا في بداية صدور قانون النقد والقرض حيث انتقلت من 21.06% سنة 1991 إلى 24.2% سنة 1992، وهذا راجع إلى التوسع في الائتمان المحلي الناتج عن

¹ الهادي خالدي، مرجع سبق ذكره، ص196.

انعدام الانضباط المالي وتدهور الوضع المالي للمؤسسات العامة بسبب زيادة الطلب وارتفاع الأجور، لكن ومع بداية سنة 1993 بدأ نمو الكتلة النقدية يتناقص حيث سجل نسبة نمو تقدر 21.6 % وذلك بسبب اتباع سياسة نقدية تقشفية، وهذا يعكس بداية التحضير لتحقيق الاستقرار في هذه المرحلة.

ثانياً: تقييم سياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990 - 1993)

يلخص الجدول الموالي تطور سياسة سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي.

الجدول رقم (05): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة 1990-1993

(الوحدة: دولار)

السنوات	1990	1991	1992	1993
سعر الصرف	12.2	17.76	22.8	24

المصدر: من موقع بنك الجزائر: <http://www.bank-of-algeria.dz/stats.htm>

من الجدول أعلاه نلاحظ الانخفاض المستمر لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار حيث كان 12.2 في سنة 1990 ليصل إلى 17.76 سنة 1991 ثم إلى 24 سنة 1993 ليستمر في الانخفاض مع مرحلة تطبيق الإصلاحات الهيكلية. حيث أن اعتماد سياسة التخفيض حتمية أملت لها الظروف الداخلية للاقتصاد الجزائري وكذا ضغوط المنظمات المالية والنقدية الدولية، حيث اعتبر أحد الشروط الأساسية من أجل الوصول إلى إعادة هيكلة الديون الخارجية الجزائرية¹، وإعطاء القيمة الحقيقية للدينار الجزائري، حيث أن السعر المرتفع وغير الحقيقي للدينار قبل هذه التعديلات أدى إلى عجز الميزان التجاري للدولة، ولقد كان الهدف من وراء هذه التعديلات هو القضاء على هذا العجز عن طريق ترقية الصادرات خارج المحروقات و الإقلال من الواردات، فسياسة تخفيض العملة المحلية لها آثار على كل من الصادرات والواردات تتمثل في²:

1- الصادرات: إن تخفيض قيمة العملة نظرياً يؤدي إلى تنامي الطلب الخارجي على السلع المحلية وبالتالي زيادة الصادرات، مقابل انخفاض الواردات من السلع، ما يؤدي بدوره إلى تخفيض العجز في الميزان التجاري، ولكن واقعياً بالنسبة للاقتصاد الجزائري نجد أن التحسن الملحوظ في الميزان التجاري يعود إلى ارتفاع قيمة الصادرات من المحروقات وارتفاع أسعار النفط التي تتحدد وفقاً لمنظمة الأوبك.

¹ سلمى دوحة، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014، ص170.

² المرجع السابق، ص185.

2- الواردات: يؤدي تخفيض قيمة العملة المحلية إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة، والأثر المباشر يكون على السلع الاستهلاكية والوسطية، كما يمكن تجاهل أثر التخفيض إذا صاحبه تعديلات في الأجور ما يخلق بدوره آثار سلبية على التضخم بالنسبة للأجور، فبعد تخفيض قيمة العملة الوطنية وإلغاء القيود على الأسعار زاد المتوسط السنوي للتضخم، حيث قدرة الزيادة بحوالي 25٪ في 1990-1991. ولكن رغم الآثار السلبية لسياسة تحرير سعر الصرف المعتمدة والتي لم تحقق الهدف الرئيسي والمتمثل في تسوية الخلل بالميزان التجاري، إلا أنها ساهمت في تقليص الفارق بين السعر الرسمي والموازي.

المبحث الثاني: إصلاحات الفترة (1994-1998) وتقييمها

على عكس الفترة السابقة، تم تغيير توجه السياسة النقدية خلال فترة برنامج الإصلاح الاقتصادي، إذ تم اتباع سياسة انكماشية صارمة ابتداء من عام 1994 بهدف تخفيض معدل التضخم الذي بلغ مستويات أعلى خلال الفترة السابقة نتيجة التوسع النقدي المفرط، وتزامن تقييد السياسة النقدية مع تطبيق برنامج التعديل الهيكلي.

المطلب الأول: مسار السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر (1994-1998)

أولاً: إصلاحات السياسة النقدية في الفترة (1994-1998)

1- برنامج الاستعداد الائتماني الثالث (أفريل 1994)

نتيجة العراقيل والقيود التي وقفت أمام إعادة التوازن الداخلي والخارجي، لجأت الجزائر للمرة الثانية إلى صندوق النقد الدولي لإبرام برنامج تكميلي معه لمدة سنة تغطي الفترة من 01-04-1994 إلى 31-03-1995. وفي هذا الإطار، تحصلت الجزائر على 731.50 وحدة سحب خاصة، وقد تم تنفيذه على مرحلتين، الأولى تسلم 389 وحدة سحب خاصة مباشرة بعد الاتفاق، أما الأخرى فتسلم خلال السنة على شكل دفعات¹. ومن البنود التي استهدفها الاتفاق:

- توفير الشروط اللازمة لتحرير التجارة الخارجية تمهيدا للانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة؛
- رفع المعدلات المطبقة على الادخار المالي لتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة لتشجيع الادخار للمساهمة في تمويل الاستثمار؛

¹ بشري جبار، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي - حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، 2012-2013، ص 63-64.

- تحقيق استقرار مالي بتخفيض معدل التضخم أقل من 10%؛
 - الحد من الكتلة النقدية M2، تخفيض حجمها من 21 % سنة 1993 إلى 14 % سنة 1994؛
 - معدل السحب على المكشوف للبنوك على بنك الجزائر يعادل 24%؛
 - تحقيق نمو مستقل ومقبول في الناتج المحلي الخام بنسبة 3%، سنة 1994 و 6% سنة 1995 مع إحداث مناصب شغل؛
 - تخفيض عجز الخزينة إلى 3.3% من الناتج الإجمالي؛
 - تحرير المعدلات المدينة للبنوك؛
 - رفع معدل إعادة الخصم إلى 15%؛
 - تعديل معدل الصرف ليصبح 36 دج للدولار الأمريكي، أي تخفيض الدينار بمعدل 40.17% قصد التقليل الفرق بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق الموازية؛
 - جعل معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدي عند المستوى 20 %.
- في هذه المرحلة، يمكن القول أن السلطات النقدية الجزائرية بدأت تعتمد لأول مرة على آليات السوق وذلك بتفعيل أدوات السياسة النقدية من خلال ارتفاع معدلات الفائدة وإلغاء السقوف على الفوائد المدينة، كما اعتمدت على سعر الصرف المرن، إضافة إلى تخفيض معدل الزيادة في السيولة المحلية وتخفيض معدل إعادة الخصم، كما عملت على إدخال أسلوب البيع بالمزاد العلني في السوق النقدي، وتحديد مستوى السحب المكشوف¹.

2- اتفاق القرض الموسع ماي (1995-1998)

بعد انقضاء برنامج الاستقرار قامت السلطات الجزائرية بإبرام اتفاق موسع في ماي 1995 يمتد لثلاث سنوات من 22 ماي 1995 إلى 21 ماي 1998، وقد حدد مبلغ الاتفاق بمبلغ 1169.28 مليون وحدة حقوق سحب خاصة. وبمجرد الموافقة على هذا الاتفاق قامت الجزائر بسحب القسط الأول وقدره 325.28 مليون وحدة سحب خاصة، على أن يتم سحب واستخدام المبلغ المتبقي 844.08 مليون على أقساط يتم استنفادها قبل تاريخ 21 ماي 1998².

¹ زين الدين ملازم، فيصل سدايرية، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر -دراسة قياسية (1990-2012)، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2012-2013، ص ص، 139-138.

² عمار بوزعور، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر (1990-2005)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 197.

إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو مكافحة التضخم والعمل على التخفيض من وتيرته لبلوغ مستوى معقول ومتحكم فيه، أي أن تصل لنسبة تقل عن 10% كما هو الشأن في أهم الدول الشركاء التي تتعامل مع الجزائر، ومن أجل تحقيق هذا الهدف اتخذت الإجراءات التالية¹:

- متابعة توسيع السوق النقدية من خلال ادخال مناقصة سندات الخزينة؛
- تحسين تقنية مناقصة القروض؛
- استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة للحد من التوسع من الكتلة النقدية (M2)، ومن ثم العمل على تخفيض معدل التضخم إلى مستوى الذي يسمح باستقرار الأسعار؛
- ترقية مرونة نسب الفوائد من خلال نزع قواعد الهامش المصرفي، وبلوغ هدف نسب الفائدة الفعلية والإيجابية؛

- أما السياسة المتبعة من طرف السلطات في مجال إصلاح النظام المالي، كانت تهدف إلى تنمية الوساطة المالية، بفضل تحسين أدوات السياسة النقدية وترقية النظام المصرفي وذلك من خلال اعتماد نظام الاحتياطي القانوني لأجل تنمية إمكانيات مراقبة السيولة النقدية عن طريق إعادة الخصم للبنوك التجارية من قبل البنك المركزي ليحل السوق النقدي مكانه كأداة من أدوات السياسة النقدية، كما تم إدخال أداة عمليات البيع بالمزاد العلني في السوق النقدية في شكل مزادات القروض، والعمل على تسهيل إدخال عمليات السوق المفتوحة في 1996. ويلخص الجدول الموالي ما تم تجسيده من إصلاحات خلال هذه الفترة.

الجدول رقم (06): التدابير المعتمدة ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الفترة (1995-1998)

تواريخ التنفيذ	التدابير المعتمدة
نهاية 1995	السياسة النقدية واصلاح النظام البنكي والمالي: 1- اعتماد معدلات فائدة دائنة حقيقية موجبة (من غير معدل المرتبط بالسكن) مقاسة على أساس اتجاهات التضخم المقدرة للثلاثي الرابع 1995.
1995	2- اعتماد هيكله المعدلات الموجهة، خاصة معدل إعادة الخصم في إطار إدخال نظام المزايدة على القروض.
1995	3- إلغاء القيود على هوامش معدلات الفائدة.
1995	4- تطور السوق النقدية:
1995	* - ما بين البنوك (بتوسيع تشكيلية الأدوات والمتدخلين)،

¹ عيسى الزاوي، أثر الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية -دراسة حالة الجزائر-، رسالة ماجستير في فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص77.

1995	* - المزايدة على القروض،
منتصف 1996	* - المزايدة على اذونات الخزينة،
1996	* - ادخال عمليات السوق المفتوحة.
1996	5- إعادة رسملة البنوك باستخدام جزء من المبالغ الموجهة لتسديد الالتزامات والتي توقفت على منتصف 1996.
منتصف 1995	6- إنجاز الاعمال التمهيدية لإقامة سوق رؤوس الاموال.
1996-1998	7- إعادة رسملة البنوك لتطبيق معدل كفاية راس المال 04%.
نهاية 1995	8- دعم إعادة هيكلة ابنوك بطريقة تحفز القطاع الخاص على المشاركة في رأس مالها.
1996	9- دعم التدابير الاحترازية التي تحد من المخاطرة وتضع القواعد لتصنيف القرض.
نهاية 1996	10- إعادة هيكلة صندوق الادخار ودمجه في النظام البنكي.
	11- وضع نظام لتامين الودائع.

المصدر: اكن لونيس، مرجع سبق ذكره، ص ص، 175-176.

لقد زادت الحاجة إلى برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي خلال هذه الفترة للأسباب التالية:

- معدل التضخم مرتفع جدا (20.79%)؛
 - عجز الميزانية ب8.7% من (PIB)؛
 - زيادة نقدية كبيرة نتج عنها ضغط تضخمي كبير أدى إلى تغطية عجز الميزانية بالتمويل النقدي؛
 - نمو سلبي حقيقي ل(2.2) (-PIB)؛
 - تدهور الميزان الجاري، منذ 1986 الأرصدة الجارية كانت كلها سلبية إلا في 1991 و1993 لكن هذا يرجع إلى قلة الاستيراد؛
 - المديونية تزيد عن 26 مليار؛
 - نسبة خدمات الديون تمثل 82.2% في 1993 مقابل 3 مليار في 1985.
- هذه الاختلالات بدأت تزيد في بداية 1994 تحت تأثير انخفاض سعر البترول ب7% مقارنة بالنسبة ل1993، أين كان متوسط البرميل ب15.85 دولار، زد على ذلك الدورة السيئة لميزان المدفوعات. في هذه الحالة، لجأت السلطات الجزائرية إلى تطبيق برنامج الصندوق والبنك الدوليين، وكان ذلك بهدف:
- استرجاع حيوية ميزان المدفوعات على المدى المتوسط؛
 - التحفيز على العودة إلى نمو جيد ودائم؛

- التحكم في التضخم والذهاب به إلى مستوى يمكن مقارنته بمعدلات الدول الشريكة للجزائر¹؛
- تشجيع الاستثمارات وتوفير مناصب جديدة للشغل؛
- العودة الى النمو الاقتصادي بالعمل على ترسيخ الاستقرار المالي؛
- الاهتمام بإعادة تجديد وتوسيع البنية التحتية الذي يساهم في امتصاص البطالة؛
- رفع مستوى معيشة الفئات الاجتماعية الأكثر حرمانا؛
- تحرير التجارة الخارجية بإقامة جهاز تشريعي يساير عملية إصلاح سياسة الصرف برفع القيود (الاحتكار، البيروقراطية)؛
- تحرير الأسعار تحقيقا لنمو يتكيف مع آليات السوق؛
- تطهير البنوك والمؤسسات العمومية ومواصلة إعادة الهيكلة؛
- الحد من توسع الكتلة النقدية M2 بتخفيض حجمها، وذلك من أجل التحكم في التدفق النقدي.

ثانيا: مسار سياسة سعر الصرف (التحرير الجزئي للدينار بعد 1994)

سعت الجزائر ابتداء من سنة 1994 إلى إضفاء مرونة أكبر في تحديد قيمة الدينار الجزائري حيث سعت إلى إزالة القيود المتعلقة بالصرف، وأصبح لعرض الدينار والطلب عليه أثر كبير في تحديد قيمته، وهذا من خلال قيام بنك الجزائر بتثبيت سعر الصرف الدينار أسبوعيا من خلال ما يدعى بجلسات التثبيت التي تقوم بتحديد صرف الدينار مقابل العملات الصعبة بدون إغفال حجم عرض الدينار والطلب عليه².

الجدول رقم (07): التدابير المعتمدة ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في فترة (1995-1998)

التدابير المعتمدة	تواريخ التنفيذ
	-نظام الصرف:
نهاية 1995	1- إقامة سوق صرف ما بين البنوك مع اعتبار البنوك أعوانا معتمدة؛
1996	2- توسيع سوق ما بين البنوك إلى مساهمين آخرين من غير البنوك التجارية؛
1996	3- بالموازاة مع إقامة سوق صرف ما بين البنوك، يتم منح الاعتماد لمكاتب الصرف بداية 1996؛

¹ بوعلام مولاي ، سياسات سعر الصرف في الجزائر دراسة قياسية في الفترة (1990 - 2003)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الكمي ، جامعة الجزائر، 2005، ص ص، 61 - 62.

² الأمين لباز، مرجع سبق ذكره، ص 126.

1997	4- إقرار نظام المادة الثامنة، بمجرد تحقيق قابلية الدينار للتحويل للمعاملات الخارجية الجارية؛
1995	5- التحليل المعمق لتنافسية قطاعات السلع القابلة للتبادل في إطار الدراسة حول الحماية الفعلية المنجزة بالتعاون مع البنك الدولي؛
1998-1995	6- متابعة سياسة الصرف مدعومة بسياسات مالية ملائمة لضمان التنافسية الخارجية.

المصدر: اكن لونيس، مرجع سبق ذكره، ص 167.

شهدت هذه المرحلة عدة إصلاحات في مجال سياسة الصرف الأجنبي كما يتضح من الجدول، إلى جانب تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40.17% في أبريل 1994 ليصبح سعر الصرف الدينار مقابل الدولار هو 1 دولار = 36 دينار وهذا خلال سنة 1993، وذلك من أجل تحقيق نمو مستقر ومقبول للنتائج المحلي الخام بنسبة 3% سنة 1994 و 6% سنة 1995، مع إحداث مناصب شغل لامتناس البطالة، وكذلك رفع احتياطي الصرف بغرض دعم القيمة الخارجية للعملة¹.

المطلب الثاني: تقييم السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف خلال برنامجي التثبيت والتعديل الهيكلي

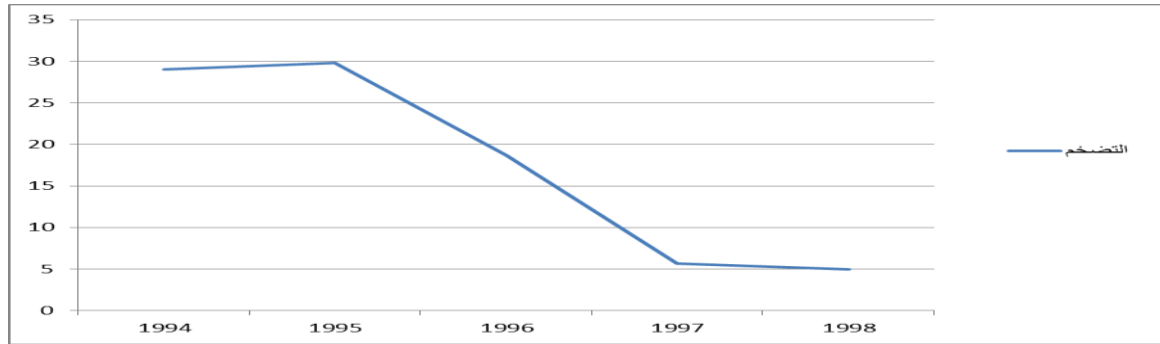
أولاً: تقييم السياسة النقدية خلال برنامجي التثبيت والتعديل الهيكلي

يمكن تقييم استراتيجية السياسة النقدية خلال هذه الفترة في النقاط التالية:

1- **هدف استقرار الأسعار:** لم يكن استقرار الأسعار ومكافحة التضخم في الجزائر يشكل أولوية للسلطات ما قبل الإصلاحات. ارتفعت معدلات التضخم في أوائل التسعينيات وذلك بسبب الصدمة النفطية نتيجة ارتفاع الواردات، وبسبب تحرير الأسعار. وبعد إصدار قانون النقد والقرض 90-10، شكل تحقيق استقرار في مستوى الأسعار هدفاً نهائياً للسياسة النقدية كما جاء في نص المادة 55 من القانون والتي حددت الأهداف النهائية للسياسة النقدية. والشكل الموالي يوضح معدلات التضخم خلال الفترة (1994-1998).

¹ محمد أمين بربري، سياسة التحرير التدريجي للدينار وانعكاساتها على تطور وضعية عناصر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-2003، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2004-2005، ص 118.

الشكل رقم (04): تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1994-1998) (الوحدة%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد معطيات بنك الجزائر على الموقع: (<http://www.bank-of-algeria.dz/stats.htm>).

من خلال الشكل السابق، نلاحظ استمرار بقاء معدلات التضخم مرتفعة جدا حتى بعد تطبيق برنامج التثبيت، وهذا راجع إلى انخفاض في قيمة العملة الوطنية، إضافة إلى ارتفاع أسعار البترول سنة 1994 ما أدى إلى زيادة الإصدار النقدي، وكذلك تحرير الأسعار والتجارة الخارجية. لكن بعد سنة من البدئ في تطبيق برنامج التعديل الهيكلي أي خلال فترة (1996-1998)، نلاحظ أن معدلات التضخم في انخفاض تدريجي حيث سجلت سنة 1996 نسبة 18.7%، ووصلت إلى 5% سنة 1998، ما يعكس مساهمة إصلاحات السياسة النقدية الانكماشية في تخفيض مستوى الأسعار.

2- الكتلة النقدية:

يمكن توضيح الكتلة النقدية خلال الفترة 1994 - 1998 من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (08): تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1994-1998) (الوحدة: مليار دينار جزائري)

السنوات	النقود M1	العملة في التداول	الودائع تحت الطلب	الودائع لأجل (أشبهه النقود)	الكتلة النقدية M2	معدل السيولة BM /PI2	نمو %M2
1994	475.9	223.0	235.4	247.7	723.6	48.6	15.3%
1995	519.1	249.8	251.9	280.5	799.6	39.9	10.5%
1996	595.2	290.6	304.4	324.4	919.6	35.8	15.0%
1997	671.6	337.6	333.9	409.9	1081.2	38.8	17.6%

1998	826.4	390.4	346.0	766.1	1592.5	56.3	47.2%
------	-------	-------	-------	-------	--------	------	-------

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد معطيات بنك الجزائر على الموقع: (<http://www.bank-of-algeria.dz/stats.htm>).

من خلال الجدول السابق، نلاحظ أن الكتلة النقدية M2 منذ سنة 1994 شهدت ارتفاع غير محدود ليصل سنة 1998 إلى 1592.5 مليار دينار، وهذا يعود إلى ارتفاع أسعار البترول من جهة ومن جهة أخرى إلى ارتفاع أسعار صافي الموجودات الخارجية لبنك الجزائر.

بالنسبة للكتلة النقدي M1 نلاحظ تزايد مستمر فبعد أن كانت تقدر 475.9 مليار دولار سنة 1994 قفزت إلى 826.4 مليار دولار أي أنها تضاعفت وذلك بسبب الشروع في تطبيق برنامج التعديل الهيكلي مع الصندوق النقد الدولي والذي كان يهدف بشكل أساسي إلى الحد من التوسع النقدي M2 ، مما يدل على أن السياسة النقدية المطبقة صارمة.

3- النمو الاقتصادي:

يعتبر معدل النمو الاقتصادي أحد الأهداف الأساسية للسياسة النقدية، ويتحقق النمو بتفعيل الطلب الكلي عن طريق سياسة نقدية توسعية، أي بالعمل على زيادة الاستثمارات، وتحريك الطاقات الانتاجية. يتم توضيح تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجدول الموالي.

الجدول رقم (09): معدلات النمو الحقيقي للناتج الداخلي الخام خلال الفترة (1994-1998)

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998
معدل النمو PIB%	-0.9	3.8	4.1	1.1	5.1

المصدر: موقاري حورية، مرجع سبق ذكره، ص122.

عرفت معدلات النمو الاقتصادي سنة 1994 معدل نمو سالب قدر ب-0.9، ويرجع ذلك إلى الركود الذي أصاب مختلف قطاعات الانتاج خارج قطاع المحروقات، ليسجل رقما موجبا سنة 1995 وتحسن أكثر في عام 1996، بسبب تحسن قطاع المحروقات وتحسن إنتاج القطاع الفلاحي، لكنه تراجع في سنة 1997، وارتفع من جديد في عام 1998، ليعكس استمرار هشاشته لتأثره بعوامل مرتبطة بتطورات أسعار النفط والمناخ.

في المحصلة، هذه الإصلاحات حققت استقرارا في الأسعار في ظل السياسات الانكماشية لتقييد السياسة النقدية ولتخفيض النفقات العامة، لكنها لم تحفز جهاز العرض، لفشلها في تنويع الاقتصاد الوطني، وإبقائه تابعا لأسعار المحروقات.

ثانيا: تقييم سياسة سعر الصرف خلال برنامجي التثبيت والتعديل الهيكلي

مع الدخول في مرحلة الاتفاقيات مع المؤسسات النقدية والمالية الدولية، خاصة بعد إبرام اتفاق برنامج التعديل الهيكلي 1995، تم الشروع في إقرار تخفيضات مهمة في قيمة الدينار الجزائري والاتجاه به نحو قابلية التحول، حيث رفعت القيود على المؤسسات وأصبحت مسؤولة عن الالتزامات التي تربطها مع القطاع الخارجي، كما ألغي نظام الرقابة المسبقة على الصرف المتعلق بالاتفاقيات بين المؤسسات، وتم استبداله بنظام آخر يعرف بنظام الموازنات بالعملة الصعبة، وذلك بسبب انهيار أسعار البترول سنة 1986.

الجدول رقم(10): تطور سعر الصرف مقابل الدولار الأمريكي (1994-1998) (الوحدة: دولار)

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998
سعر الصرف	36	47,6	54,7	57,6	58,8
معدل التغيير	20	32,2	14,9	5,3	2,1

المصدر: سمير آيت يحيى، مصدر سبق ذكره، ص163.

نلاحظ من خلال الجدول تراجع سعر الصرف وذلك بسبب تطبيق سياسات التعديل الهيكلي التي تحتوي ضمن بنودها تخفيض قيمة الدينار الجزائري وتمثل هذه العملية مرحلة انتقالية وتجريبية لمرحلة تطبيق الصرف العائم.

المبحث الثالث: إصلاحات الفترة (1999-2017) وتقييمها

المطلب الأول: مسار السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1999-

2017)

أولاً: إصلاحات السياسة النقدية خلال الفترة (1999 - 2017)

ابتداء من سنة 2000 دخل الاقتصاد الجزائري مرحلة تطويرية جديدة تزامنت مع الارتفاع المتواصل والكبير في أسعار النفط، أي ما يعرف بالطفرة النفطية التي انعكست بالإيجاب على الاقتصاد الوطني،

وجعلته يعيش في ببحوحة مالية في ظل تدفق الموارد المالية الهائلة على الاقتصاد الوطني، وهو ما انعكس على كل جوانب الاقتصاد، حيث تبنت السلطات الجزائرية خلال هذه المرحلة عدة إصلاحات، كان لها وقعها وأثرها على مسار السياسة النقدية الحالية¹، والتي نلخصها كما يلي²:

• الأمر رقم 01-01: المؤرخ في 27 فيفري 2001 المعدل والمتمم لقانون 90-10 المتعلق بقانون النقد والقرض، حيث فصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض باعتباره سلطة نقدية، بهدف إعطاء صلاحيات أوسع لمجلس النقد والقرض كسلطة نقدية يضمن فعالية تطبيق أدوات السياسة النقدية. لكنه ألغى عهدة المحافظ ونوابه، وهو ما يعتبر تقليصا لاستقلالية بنك الجزائر.

• الأمر رقم 03-11: الصادر في 26 أوت 2003 والذي جاء كرد فعل سريع لفضيحة بنك الخليفة وبنك التجاري والصناعي، حيث اتضح ضعف آليات المراقبة التي يستعملها بنك الجزائر، وأهم ما جاء به ما يلي:

- التأكد على تفعيل الرقابة الداخلية على مستوى البنوك؛

- توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض المخول باختصاصات في مجال السياسة النقدية؛

- معاقبة أي متجاوز أو عدم تطبيق هذه القوانين.

وأدخل الأمر 03-11، تغييرا جذريا في أهداف السياسة النقدية. نصت المادة رقم 35 منه على: "تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد".

يتضح بمقارنة نص المادة السابقة مع المادة 55 من قانون النقد والقرض أنها أدخلت تعديلين عميقين، الأول يتمثل في إحلال مصطلح (سريع) محل مصطلح (منتظم) لنمو الاقتصاد الوطني. والثاني يتمثل في حذف الجزء المتعلق بإنماء جميع الطاقات الوطنية، أي ضمان التشغيل الكامل³.

• الأمر رقم 10-04: المؤرخ في 26 أوت 2010 يعدل ويتمم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض. حددت المادة استقرار الأسعار الهدف الوحيد للسياسة النقدية، ما يعني أنها تجاوزت تعدد الأهداف التي كانت موجودة بموجب القوانين السابقة، تنص المادة 35 على:

¹ أمال موساوي، فطيمة مشتر، دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 03، العدد السادس، 2018، ص156.

² مريم قنايزة، مرجع سبق ذكره، ص 43.

³ عميروش شلغوم، مرجع سبق ذكره، ص142.

تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي.¹

بالتوازي مع التطورات السابقة في القوانين النقدية والمصرفية، تم إجراء إصلاحات فيما يخص أدوات السياسة النقدية وتتمثل في:

1- معدل إعادة الخصم

من أجل دراسة التغيرات الحاصلة في معدل إعادة الخصم خلال هذه الفترة نستعين بالجدول

الموالي:

الجدول رقم (11): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (1999-2017)

المعدل	إلى غاية	ابتداء من
8.5%	2000/01/26	1999/09/09
7.5%	2000/10/21	2000/01/27
6%	2001/01/19	2000/11/22
5.5%	2003/05/31	2002/01/20
4.5%	2004/03/06	2003/06/01
4%	2016/09/30	2004/03/07
3.5%	2017/05/01	2016/10/01
3.75%	2017/12/01	2017/05/02

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، مارس 2017، ص 17.

من خلال الجدول نلاحظ انخفاضا تدريجيا لتطور معدل إعادة الخصم من 8.5% سنة 2000 إلى 6% سنة 2001، ليستقر في مارس 2004 وهذا نظرا للتحكم في معدل التضخم وانخفاضه من 29.8% عام 1995 إلى 1.4% سنة 2002 مع تسجيل أسعار فائدة حقيقية موجبة. ومنذ عام 2004 استقر معدل إعادة الخصم عند 4% وثبت إلى غاية 2016/09/30. لتتخف مجددا إلى 3.5% في

¹ المادة 35 من الأمر رقم 10-04، المؤرخ في 26 أوت 2010، الصادر عن بنك الجزائر.

2016/10/01، بموجب التعليمية 05-16 بعدها عرف ارتفاعا طفيفا إلى 3.75% في 2017/05/02 وذلك بموجب التعليمية 03-17 وذلك لتحسن الوضعية المالية للبنوك مما أدى بها إلى الإحجام عن طلب إعادة التمويل لدى البنك المركزي.

2- الاحتياطي الإجباري

لجأ بنك الجزائر إلى إقرار أداة احتياطي إجباري ولأول مرة في نوفمبر 1991، بنسبة 2.5% على شكل ودائع، غير أن هذه النسبة لم تطبق فعليا إلى غاية شهر أبريل 2001 نظرا لوضعية السيولة الضعيفة لدى البنوك، وقد تم رفع هذه النسبة إلى 4.25% (التعليمية رقم 06-01)، ونظرا لوفرة السيولة لدى المصارف وتحسن الوضع العام للاقتصاد أقدم البنك المركزي على تفعيل هذه الأداة، وذلك برفع هذا المعدل إلى 6.25% عام 2002 ثم إلى 6.5% عام 2004 وذلك بموجب تعليمية البنك المركزي رقم (02_04)، وهذه النسبة بقيت دون تغيير إلى نهاية سنة 2007. ليشهد هذا المعدل ارتفاعا جديدا إلى غاية 8% خلال سنة 2008، وذلك بموجب التعليمية رقم (08_02)، كما قد وضحت هذه التعليمية معدل المكافأة الذي يمنحه البنك المركزي للبنوك مقابل الاحتياطي الإجباري ب 0.5% مقابل 0.75% التي كانت سابقا. رُفع معدل الاحتياطي الإجباري إلى 9% في نهاية سنة 2010، وهذا قصد المساهمة أكثر في تحقيق استقرار الأسعار ثم إلى 11% سنة 2012 ليصل إلى 12% سنة 2013 وهذا، وفقا للمادة 2 من التعليمية (02-13) والمتعلقة بنظام الاحتياطات الإجبارية. لم يسجل هذا المعدل أي تعديل إلى غاية شهر أبريل 2016 لينخفض إلى 8% وذلك بموجب تعليمية البنك المركزي رقم (03-16)¹.

3- عمليات السوق المفتوحة

تتمثل هذه الأداة في شراء وبيع البنك المركزي في السوق النقدية للسندات العمومية تستحق في أقل من (6) أشهر وسندات خاصة قابلة للخصم أو بمنح قروض، ولا يجوز أن يتعدى المبلغ الإجمالي لهذه العمليات 20% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة، غير أن هذا السقف قد تم التخلي عنه منذ صدور الأمر (03-11) المتعلق بالنقد والقروض (المادة 54 من الأمر 03-11) كما لا يسمح له بالتدخل في السوق الأولية للحصول على سندات الخزينة (المادة 41 من الأمر 03-11).

¹ مراد تهتان ، رضوان بن عروس ، أثر الانفتاح الاقتصادي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 08، العدد الخامس عشر، 2018، ص ص، 67- 68.

رغم فعالية هذه الأداة إلا أن بنك الجزائر لم يطبقها إلا مرة واحدة بصفة تجريبية في نهاية ديسمبر 1991 وقد شملت مبلغ 4 ملايين دينار جزائري بمعدل فائدة متوسط 14.94%. ومنذ ظهور فائض السيولة في السوق النقدية عام 2001، لم يتمكن بنك الجزائر من بيع سندات عمومية لامتناس السيولة الفائضة، لكن منذ سنة 2004 هناك مجهودات تبذل لاستعمالها كأداة نقدية فعالة، على أن يقوم المتعاملون الاقتصاديون بطرح الأوراق المالية على المدين المتوسط والطويل لتفعيل عمل السوق النقدية، رغم المجهودات بقيت عمليات السوق المفتوحة منذ 2001 إلى غاية 2016 غير مستعملة رغم أن دورها يبقى مهم وفعال وقوي الذي يسمح بتعديل السيولة البنكية¹.

في مقابل ذلك استخدم بنك الجزائر أدوات أخرى لامتناس فائض السيولة، والتي تتمثل في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة لمدة أسبوع، لثلاثة أسهر وستة أشهر، وأداة استرجاع السيولة بمناقصة. يمكن أن نلاحظ جليا تطور استخدام أدوات السياسة النقدية خلال هذه الفترة، وكيف اتجهت إلى امتناس فائض السيولة بزيادة المبالغ الممتصة في مرحلة الرواج وارتفاع الأسعار، لوجود فائض سيولة كبير، لكن تم تخفيضها بعد انخفاض أسعار النفط في منتصف 2014، واستمرار انخفاضه بعد ذلك.

ثانيا: مسار سياسة سعر الصرف خلال الفترة (1999-2017)

بسبب انخفاض أسعار البترول خلال الفترة 1998-1999 شهدت الجزائر نوعا من عدم الاستقرار الاقتصادي، مما أدى إلى انخفاض احتياطات الصرف إلى 4.4 مليار دولار نهاية 1999، وتدهور سعر الصرف الدينار إلى 68.31 دج للدولار نهاية جوان 1999، إلا أن الأوضاع الاقتصادية والنقدية بدأت تتحسن مع بداية سنة 2000 وذلك بسبب ارتفاع أسعار المحروقات².

تميز سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري في الفترة (1999-2001) بالانخفاض، وتواصل هذا الانخفاض خلال 16 شهرا الموالية وهذا منذ أوائل 2002. وفي جانفي 2003 قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2% و 5%، وهذا الاجراء يهدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية. لا سيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الإسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية. وبين جوان وديسمبر 2003، ارتفعت قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي بحوالي 11%. وارتفع سعر الصرف الحقيقي الفعلي

¹ المرجع السابق، ص 68 - 69.

² جبار بشرى، مرجع سبق ذكره، ص 66.

ب7.5٪ وفي سنة 2005. وصل سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الواحد حوالي 73.3625 وبقى هذا السعر ثابتا نوعا ما الى غاية سنة 2006، حيث انخفض الى حوالي 72.6464 بالنسبة للدولار؛ وواصل انخفاضه الى 66.82 في نهاية 2007¹، بسبب بداية ظهور ملامح أزمة الرهن العقاري التي عصفت بالاقتصاد الأمريكي وارتفاع أسعار البترول وهو ما أثر على قيمة الدولار عالميا، وعرفت سنة 2008 بداية من شهر سبتمبر تفاقم الأزمة، وعليه حققت الجزائر فائض إجمالي على مستوى ميزان المدفوعات ما ساعد الجزائر من تكوين تراكم قياسي لاحتياطات الصرف الرسمية بلغت 143.102 مليار دولار في آخر شهر من سنة 2008. واستمر تذبذب أسعار الصرف الى غاية نهاية سنة 2011 وفي 2012 انهارت قيمة الدينار الجزائري بأزيد من 10٪. و نتيجة الاجراءات التي قام بها بنك الجزائر والرامية الى تخفيض قيمة العملة في السنوات الأخيرة، انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار ليصل الى حوالي 109.51 دينار للدولار الواحد في سنة 2016².

المطلب الثاني: تقييم مسار السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف خلال الفترة (1999 - 2017)

أولا: تقييم مسار السياسة النقدية خلال الفترة (1999 - 2017)

1- استقرار الأسعار

يعتبر استقرار الأسعار أحد أهداف السياسة النقدية في الجزائر، وخاصة بعد تعديل 2010 حيث أصبح هدفا أساسيا والجدول الموالي يوضح تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2000-2017).

الجدول رقم(12): تطور معدل التضخم خلال الفترة (1999-2017) (الوحدة:٪)

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل التضخم	2.1	0,33	4,23	1,42	2.58	3.5	1,64	2,35	3,68	4,86

¹ شعيب بونوة، رحمة خياط، سياسة سعر الصرف في الجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، العدد الخامس، 2011، ص 124.

² حسان بخيت، قراءة تحليلية لتطور العرض النقدي، سعر الصرف والتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2016، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 15، العدد العشرين، 2019، ص ص، 226-227.

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل التضخم	5,74	3,91	4,52	8,98	3,26	2,91	4,06	6.7	5.9

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر على الموقع: (<http://www.bank-of-algeria.dz/stats.htm>).

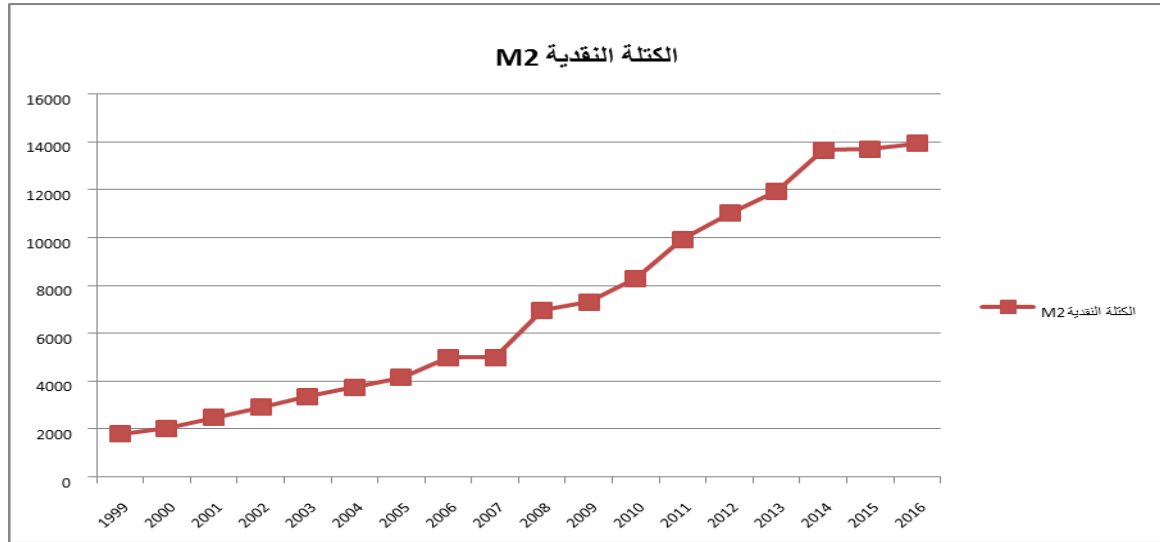
من خلال الجدول نلاحظ تذبذب في معدلات التضخم، بعدما وصل معدل التضخم إلى 0,3% سنة 2000، كأدنى حد عرفته الجزائر منذ الاستقلال، وتفسر أسباب الانخفاض في عدة إجراءات اتخذتها الجزائر في إطار برنامج التعديل الهيكلي كتبني سياسة نقدية انكماشية، وتقليص الموازنة العامة. نلاحظ ارتفاع سنة 2001 بمعدل يقدر بـ 4,23% بسبب الشروع في تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004) وكذلك بسبب زيادة الكتلة النقدية M2 الذي بلغ قيمتها 22.3% سنة 2001. كما عرفت معدلات التضخم تذبذب إلى غاية 2007، لكنه بقي في إطار تحقيق هدف استقرار الأسعار. أما في سنة 2008، نلاحظ ارتفاع قدر بـ 4,9% ويعود سبب ذلك إلى الأزمة المالية العالمية التي أدت إلى ارتفاع أسعار الصرف، كما نلاحظ سنة 2009 سجل معدل التضخم بـ 5.74% ويعود ذلك إلى تدخل الدولة فيما يخص تنظيم أو دعم أسعار المواد الغذائية الأساسية. كما عرفت معدلات التضخم خلال عامي 2011-2012 تزايد ملحوظ وهذا نتيجة صدمة الطلب بسبب الزيادات الكبيرة في أجور القطاع العام دون مقابل إنتاجي، إلا أنه خلال الفترة 2013-2014 عرفت معدلات التضخم انخفاض طفيف وذلك بسبب انخفاض معدل نمو الكتلة النقدية إلا أن هذا الانخفاض لم يدم طويلا، حيث عرفت ارتفاعا عامي 2015-2016 وذلك بسبب الظرف المالي والنقدي الصعب الذي يمر به الاقتصاد الجزائري نتيجة انخفاض أسعار المحروقات، وتراجع قيمة العملة الوطنية، والتمويل النقدي لعجز الموازنة.

2- الكتلة النقدية

من خلال الشكل نلاحظ النمو المتزايد للكتلة النقدية، حيث انتقلت من 2022.5 مليار دج سنة 2000 إلى 2473 مليار دج سنة 2001 بنسبة نمو تقدر بـ 22.3%، ويرجع ذلك إلى الزيادة في الارصدة الخارجية والانطلاق في تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي، بالإضافة إلى ارتفاع حجم القروض المقدمة للاقتصاد الوطني، أما في سنة 2009 فقد بلغ معدل نمو الكتلة النقدية أدنى مستوى له، إذ

سجلت مبلغ 7173.1 مليار دج مقارنة سنة 2008، وهذا بسبب التأثير بالأزمة الاقتصادية العالمية. أما سنة 2010 فارتفع معدل نمو الكتلة النقدية بنسبة 15.4% ويفسر هذا بارتفاع الارصدة النقدية الصافية الناجمة عن تحسن احتياطي الصرف واحتياط الذهب كما نلاحظ نمو بطيء في الكتلة النقدية في الفترتين الاخيرتين من فترة الدراسة ذلك بسبب تدهور أسعار البترول وبداية دخول الجزائر في أزمة مالية.

الشكل رقم (05): تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1999-2016) (الوحدة: مليار دينار)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر.

ثانيا: تقييم مسار سياسة سعر الصرف خلال الفترة (1999 - 2017)

الجدول رقم(13): تطور احتياطات الصرف بالمليار دولار وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار

الأمريكي خلال الفترة 1999-2017 (الوحدة: بالمليار دولار)

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
احتياطي الصرف	4.4	11.9	17.9	23.1	32.9	43.1	56.1
سعر الصرف	66.6	75.3	77.3	79.7	77.4	72.61	73.4
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
احتياطي الصرف	77.7	110.2	143.1	148.9	162.2	182.2	190.6
سعر الصرف	72.9	69.36	64.58	72.73	74.4	72.85	77.55
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017		

102.4	114.1	144.1	178.9	194.01	احتياطي الصرف
115.2	109.44	107.13	87.9	79.38	سعر الصرف

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر على الموقع: (<http://www.bank-of-algeria.dz/stats.htm>).

يوضح لنا الجدول تطور احتياطي الصرف وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، خلال الفترة 1999-2017، حيث نلاحظ قفزة احتياطات الصرف من 4.4 مليار دولار سنة 1999 إلى 11.9 مليار دولار سنة 2000 ثم إلى 17.9 مليار دولار في سنة 2001، واستمرت احتياطات الصرف في الارتفاع حيث وصلت سنة 2002 إلى 23.1 مليار دولار، ثم 32.9 مليار دولار سنة 2003، ليبلغ 56.1 مليار دولار و 77.7 مليار دولار سنتي 2005 و 2006 على التوالي، أما سنة 2007 كان قد بلغ احتياطي الصرف 110.2 مليار دولار فيما في سنتي 2008 و 2009 بلغ 143.1 و 148.9 مليار دولار، واستمر في الارتفاع في السنوات 2010، 2011، ليصل إلى 190.1 مليار دولار سنة 2012 ويبلغ أقصى حد له سنة 2013 بـ 194.01 مليار دولار، بعد ذلك نلاحظ انخفاض احتياطي الصرف إلى 178.9 نهاية 2014، ثم إلى 144.1 سنة 2015 ويستمر في الانخفاض من 114.1 سنة 2016 إلى غاية 102.4 سنة 2017.

ومن هذا المنطق تابع بنك الجزائر تطبيق سياسة صارمة لتحقيق الاستقرار في سعر الصرف الفعلي الحقيقي من خلال إدارة سعر الصرف وتدخله في سوق الصرف بين البنوك، لضمان استقرار سعر الصرف مقابل تقلبات العملات الأخرى، أما سياسة تسيير سعر الصرف، فإنها تتدرج من قبل بنك الجزائر في إطار سياسة التعويم الموجه إلى معدل صرف الدينار مقابل العملات الصعبة الرئيسية، أما من زاوية العرض فإن بنك الجزائر يبقى هو المتدخل الرئيسي في سوق الصرف بين البنوك، على أساس أم جزءا كبيرا من إيرادات صادرات المحروقات تغذي الاحتياطات الرسمية للصرف التي يسيروها بنك الجزائر.

الخلاصة

ختاما لدراسة مسار تطور السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر في الفترة الممتدة من 1990 إلى 2017 يمكن القول أن إصلاح النظام المصرفي على ضوء قانون النقد والقرض قد غير كثيرا من المفاهيم التي تحكم أداء الاقتصاد الوطني، كما غير النظرة فيما يتعلق بإدارة السياسة الاقتصادية بشكل عام والسياسة النقدية بشكل خاص؛ فقد تم إدخال الأدوات الأساسية التي تسمح بإدارة الاقتصاد وفق قواعد تقترب من قواعد السوق. وقد تم تعزيز دور السياسة النقدية في عملية الضبط الاقتصادي خاصة بإبعاد الخزينة عن مركز نظام التمويل وإعادة الاعتبار لبنك الجزائر كهيئة مسؤولة عن إدارة السياسة النقدية.

أما إصلاحات سياسة سعر صرف فقد كانت بدايتها بإحداث تخفيضات متتالية ومحسوسة في قيمة الدينار الجزائري بداية من الانزلاق التدريجي ثم التخفيض الصريح، تلتها تبني نظام جلسات التثبيت ثم الدخول في تطبيق نظام التعويم المدار بداية من 1996، وذلك وفقا لما تمليه الظروف الاقتصادية، وكذلك وفقا لأهداف ومتطلبات الدولة.

استمرت هذه الإصلاحات منذ بداية الألفية الثالثة بصفة ذاتية، وقد تأثرت بتطورات أسعار النفط التي أدت إلى تسطير برامج إنفاق ممولة بالإيرادات النفطية.

الفصل الثالث: دراسة حالة الجزائر

تمهيد

المبحث الأول: منهجية وخطوات تقدير فعالية قناة

سعر الصرف في الجزائر

المبحث الثاني: مصدر السلاسل الزمنية المستخدمة

وتحليل استقراريتها

المبحث الثالث: النتائج والتحليل

الخلاصة

تمهيد:

سنخصص هذا الفصل لدراسة قناة سعر الصرف محاولين اختبار دور هذه القناة في الاقتصاد الجزائري وبطريقة قياسية، وهذا في ظل المراحل التطورية المختلفة التي عرفتها كل من السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر، باستخدام مجموعة من المتغيرات بما يتوافق مع واقع الاقتصاد الجزائري والدراسات التجريبية وبالاعتماد على النموذج VAR باعتباره التقنية الأكثر استعمالاً في الدراسات المعنية بقنوات انتقال أثر السياسة النقدية عن طريق برنامج **Eviews 10** .

المبحث الأول: منهجية وخطوات تقدير فعالية قناة سعر الصرف في الجزائر

نأخذ بعين الاعتبار في تقييم قناة سعر الصرف تطورات استراتيجية وممارسة السياسة النقدية في الجزائر. شهدت هذه الأخيرة مرحلتين أساسيتين في فترة التحول إلى اقتصاد السوق؛ أولهما تبدأ من سنة 1990، وفيها نأخذ معدل إعادة الخصم هو أداة السياسة النقدية، وتستمر إلى غاية نهاية 2017. ثانيها هي مرحلة التعديلات التي شهدتها السياسة النقدية والتي بدأت عمليا منذ نهاية 2001، وشهدت اعتماد أدوات أخرى للسياسة النقدية.

المطلب الأول: منهجية تقدير قناة سعر الصرف: قراءة في الدراسات

خصص الباحثون جزء هاماً من الدراسات في مختلف الدول المتقدمة والنامية لقنوات انتقال آثار السياسة النقدية، والتي منها قناة سعر الصرف، نظراً لأهميتها الكبيرة في تعزيز فهم وتقييم فعالية السلطة النقدية في بلوغ الأهداف النهائية. لقد تم تقدير قناة سعر الصرف مع باقي القنوات الأخرى للسياسة النقدية في نموذج واحد، أو خصص لها الأكاديميون دراسات منفردة نظراً لأهميتها. استخدموا عدة منهجيات للتقدير وخلال فترات زمنية مختلفة، وخلصوا إلى نتائج متباينة.

على سبيل المثال، قام (Garbuza, 2003)¹، بتحليل فعالية قناة سعر الصرف كقناة للسياسة النقدية في الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية في منطقة أوروبا الوسطى والشرقية، مع التركيز بشكل خاص على التأكد من استجابة متغيرات القطاع الخارجي لصددمات السياسة النقدية، وقد أجريت الدراسة على بولندا كمثال للاقتصاد الذي يمر بمرحلة انتقالية في منطقة أوروبا الوسطى والشرقية. وقد اعتمد التحليل القياسي في هذه الدراسة على النموذج VECM وهو نموذج مقيد للنموذج VAR، لتحديد صدمات السياسة النقدية خلصت الباحث إلى استجابة قناة سعر الصرف لصددمات السياسة النقدية، وإلى مساهمتها في نقل قرارات السياسة النقدية للتأثير في القطاع الخارجي. ترجع هذه الفعالية لقناة سعر الصرف إلى الانفتاح الهام لاقتصاد بولندا التجاري والمالي على العالم الخارجي.

سعى الباحثين (Creel et Levasseur, 2006)² إلى تقييم فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية في ثلاث دول من أوروبا الشرقية، وهي المجر، جمهورية التشيك وبولونيا، ومن بينها قناة سعر الصرف.

¹ Yuri Garbuza, **The transmission mechanism of monetary policy : investigating the exchange rate channel for central and eastern european countries(case of poland)**, A thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of master of arts in economics , National University of "Kyiv-Mohyla Academy", 2003, page 49 to 53.

²Jérôme Creel et Sandrine Levasseur, **Canaux de transmission de la politique monétaire dans l'UE, Le cas de trois nouveaux entrants**, Revue économique 2006/4 (Vol. 57), pages 881 à 898.

استخدم الباحثين نموذج VAR، وتوصلوا، بشكل عام، إلى وجود استجابة للناتج الصناعي والأسعار لقناة سعر الصرف؛ فعندما ينخفض يرتفع سعر الصرف الإسمي الفعلي، ينخفض الناتج الصناعي والأسعار، مع وجود تباين بين الدول في درجة الفعالية. في هذا الصدد، يفسر الصدمة في سعر الصرف نحو 15 في المائة من التغيرات في الناتج الصناعي في بولونيا، ونحو 8 و 2 في المائة من التغيرات في الناتج الصناعي في كل من المجر وجمهورية التشيك على الترتيب. يعزى هذا التباين إلى اختلاف درجة التطور المالي، والانفتاح المالي والتجاري للدول الثلاث.

في دراسة أخرى على تونس، قام الباحثين (Jebali et al., 2006)¹ بتقدير استجابة الأسعار للتغيرات في سعر الصرف. استخدم الباحثون نموذج VAR، وخلصوا إلى أن سعر الصرف، بالرغم من أنه يعتبر متغيرا مهما يجب أن تأخذه السلطات النقدية بعين الاعتبار أثناء صياغة السياسة النقدية، لأنها في مرحلة التحول إلى اعتماد سياسة استهداف التضخم، إلا أن استجابة الأسعار للتغيرات في سعر الصرف تبقى ضعيفة في الاقتصاد التونسي، لعدة أسباب؛ أولها أن الدراسة أجريت في مرحلة تميزت بانخفاض الأسعار بشكل عام؛ ثانيا أن الاقتصاد التونسي يعتبر غير تنافسي، لضعف درجة المنافسة بين الشركات المحلية؛ ثالثا، بالرغم من سياسة تحرير الأسعار المعتمدة في تونس، تبقى نسبة هامة من السلع والخدمات محددة إداريا. أثرت العوامل السابقة الذكر مجتمعة في تخفيض فعالية قناة سعر الصرف.

في دراسة أخرى على اليابان، قام الباحث (Nagayasu, 2007)² بتقييم فعالية قناة سعر الصرف في نقل قرارات السلطة النقدية في اليابان إلى القطاع الحقيقي. خلص الباحث إلى سياسة تخفيض قيمة الين التي اعتمدها البنك المركزي للخروج من مصيدة السيولة، لم تسمح بتحفيز الناتج الحقيقي، ما يعني أن التوسع النقدي في مرحلة الركود في اليابان انعكس فقط في انخفاض قيمة الين في الأجلين القصير والطويل من دون زيادة الناتج الحقيقي.

قام الباحث (Schnabl, 2008)³ بتقدير تأثير تقلبات سعر الصرف على القطاع الحقيقي في دول منطقة اليورو. خلصت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لتقلبات سعر الصرف على القطاع الحقيقي في الدول

¹ Samia Jebali1, Tahar Moulahi, et Mohamed Slim Mouha, **Taux de change et Inflation en Tunisie : une analyse en modèle VAR du canal du taux de change : Cas de la Tunisie**, 2006.

² Jun Nagayasu, Empirical analysis of the exchange rate channel in Japan, Journal of International Money and Finance, Volume 26, Issue 6, October 2007, Pages 887-904.

³ Gunther Schnabl, **Exchange rate volatility and growth in small open economies at the EMU periphery**, Economic Systems, Volume 32, Issue 1, March 2008, Pages 70-91.

التي تتبنى سياسات للحاق بمستوى التقدم الذي تشهده الدول التي تعيش الرواج في منطقة اليورو، مع امتلاكها لحسابات رأس مال مفتوحة.

المطلب الثاني: المنهجية المتبعة ونموذج التقدير

لتقدير فعالية قناة سعر الصرف في الجزائر نعتد الخطوات التالية:

أولاً: وصف البيانات: ننظم الإحصائيات الوصفية لكل سلسلة زمنية بهدف ملاحظة طبيعتها، ويشمل ذلك حساب المتوسط، الانحراف المعياري والقيمتين الكبرى والصغرى لها.

ثانياً: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية: لدراسة العلاقة بين متغيرين؛ ولتقادي الانحدار الزائف، نبدأ بدراسة مستوى استقرارية السلاسل الزمنية باستعمال اختبار (ADF, 1979)، واختبار (PP, 1988).

ثالثاً: النموذج وطريقة التقدير: استخدمت عدة دراسات تطبيقية في عدة دول نامية نماذج الانحدار الذاتي للمتجه (Vector Auto Regressive) لتقييم فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى الناتج الحقيقي والتضخم. وتوفر دراسة الباحثين (Mishra and Montiel, 2012)¹ ملخصاً هاماً لمنهجيات التقدير، اختيار المتغيرات وترتيبها في عدة دراسات في دول إفريقيا جنوب الصحراء، الاقتصادات المتحولة في شرق ووسط أوروبا، منطقة وسط آسيا، منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، أمريكا اللاتينية والكاريبي، آسيا والباسفيك.

تُستخدم نماذج (VAR) للتعرف على حجم وطبيعة العلاقة الموجودة بين المتغيرات المدرجة في النموذج. يتم التعبير عن كل متغير بقيمته للفترات السابقة وبقيم باقي المتغيرات الأخرى للفترات السابقة كذلك، ما يعني أن النموذج يتكون من عدد من المعادلات تساوي عدد المتغيرات المستخدمة في التقدير. يمكن التعبير رياضياً على نموذج (VAR) لعدد من المتغيرات (K)، وعدد من فترات الإبطاء (P) كما يلي (Bourbonais, 2005, pp.256-266)²:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + v_t \dots \dots \dots (1)$$

يمكن إعادة كتابة المعادلة (1) كما يلي:

$$Y_t = A_0 + \sum_{i=1}^P A_i Y_{t-i} + v_t \dots \dots \dots (2)$$

حيث يمثل Y_t متجه المتغيرات الداخلية، A_i مصفوفة معاملات التقدير، v_t متجه حدود الخطأ و P عدد فترات الإبطاء، والتي تحدد بناءً على معاملات (Akaike information criterion).

¹ Mishra, p., and Montiel, p. (2012) : << How effective is monetary transmission in low-income countries ? A survey of the empirical evidence >>. IMF working paper. WP /12/143.june.

² Bourbonnais, R. (2005) : «Econométrie». 6e édition, Dunod, Paris, Pages.256-266.

لقياس (وتحديد) أثر (وطبيعة) كل متغير في باقي المتغيرات في النموذج، نستخدم أداتين للتحليل؛ تتمثل الأداة الأولى في تحليل التباين (Variance Decomposition)، والذي يقيس تأثير كل متغير (كنسبة مئوية) في سلوكه وفي سلوك المتغيرات الأخرى في النموذج. تتمثل الأداة الثانية في دوال ردة الفعل (Impulse Response Fonctions)، والتي تسمح بتقدير أثر كل متغير في باقي المتغيرات وتتبع مسار هذا الأثر خلال مدة معينة (Sims, 1980)¹.

تولي الدراسات القياسية أهمية كبيرة لترتيب متغيرات النموذج. وتوجد أساسا حالتين؛ إذ قد يتم الترتيب بالبداية بالمتغيرات الأقل تأثراً (المتغيرات الخارجية) وصولاً إلى المتغيرات الأكثر تأثراً حسب الباحث (Sims, 1980)، بمعنى أنه في حالة قنوات انتقال أثر السياسة النقدية، نبدأ بأدوات السياسة النقدية، فالقنوات، ثم الأهداف النهائية (معدل التضخم والنمو الحقيقي) لوجود افتراض ضمني بأن أدوات السياسة النقدية هي متغيرات خارجية، تؤثر بشكل متزامن في الأهداف النهائية عند تقدير نموذج VAR. خلافاً لما سبق، تؤكد دراسات أخرى أنجزت على عدة دول نامية أن الافتراض الأخير غير واقعي، إذ لا تؤثر أدوات السياسة النقدية بشكل متزامن في الأهداف النهائية، بل تؤثر فيها بفارق زمني، لذلك، يتم الترتيب عند تقدير النموذج بالبداية بالأهداف النهائية (الناتج ثم التضخم)، فالقنوات ثم أدوات السياسة النقدية (من المتغيرات الداخلية إلى الخارجية)، وهي الطريقة التي سنعتمدها عند تقدير فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية في الجزائر.

لمعرفة فعالية قناة سعر الصرف، نقوم في مرحلة أولى، بتقدير استجابة الأهداف النهائية لأداة السياسة النقدية بوجود القناة المراد تقييم فعاليتها في نموذج VAR، وعندما نتأكد من وجود أثر ذو معنوية وبما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، نقوم في مرحلة ثانية، بالتأكد من فعالية هذه القناة، بتقدير استجابة القناة لأداة السياسة النقدية، ومدى انتقال هذه الاستجابة عبر قناة سعر الصرف إلى الأهداف النهائية².
تمثل الخطوات السابقة الذكر مختلف مراحل تقييم فعالية قناة سعر الصرف التي نتبعها في المبحث الموالي.

¹ Sims, C. (1980) : «**Macroeconomics and Reality**». Econometrica.

² شلغوم عميروش ، مرجع سبق ذكره، ص 178.

المبحث الثاني: مصدر السلاسل الزمنية المستخدمة وتحليل استقراريتها

نتبع مختلف الخطوات السابقة الذكر في المبحث السابق والمتعلقة بالتحليل الإحصائي للبيانات المستخدمة وتحليل استقراريتها، بهدف تقييم فعالية قناة سعر الصرف في نقل قرارات بنك الجزائر إلى الأهداف النهائية والمتمثلة في الأسعار والنمو الحقيقي.

المطلب الأول: وصف البيانات المستخدمة وتبيان مصدرها

بغرض تقدير فعالية سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، نستخدم بيانات ربع سنوية، أخذنا بعين الاعتبار مختلف التطورات في السياسة النقدية والوضع النقدي في الجزائر كما أشرنا سابقا. في هذا الصدد، نقوم بتقدير هذه الفعالية في نموذجين؛ نقدر في النموذج الأول فعالية قناة سعر الصرف مع أخذ معدل إعادة الخصم كأداة للسياسة النقدية خلال الفترة (1990-2017). نقدر في النموذج الثاني فعالية سعر الصرف خلال الفترة (2001-2017)، وهي مرحلة اعتماد أدوات جديدة للسياسة النقدية تشمل الاحتياطي الإجباري، استرجاع السيولة بمناقصة لمدة أسبوع، و3 أشهر و6 أشهر، وأداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، وسعر الفائدة في السوق النقدية.

مما سبق، تشمل المتغيرات المستعملة في تقدير مدى فعالية قناة سعر الصرف كلا من:

- أدوات السياسة النقدية وهي: معدل إعادة الخصم (DR)، سعر الفائدة في السوق النقدية (MMR)، مبالغ الاحتياطي الإجباري (RR) والمبالغ الممتصة باستخدام أداتي استرجاع السيولة بمناقصة وتسهيل الودائع المغلة للفائدة (DAUA)؛

- القناة التي تنتقل أثار السياسة النقدية إلى الأهداف النهائية والمُراد تقييم فعاليتها وهي سعر الصرف (TC)، وهو عدد وحدات الدينار الجزائري لكل وحدة واحدة من الدولار الأمريكي؛

- الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (CPI)، سنة الأساس 2010، كمؤشر يعبر عن معدل التضخم، وهو هدف نهائي للسياسة النقدية؛

- الناتج الحقيقي غير النفطي كمؤشر يعبر عن القطاع الحقيقي (RGDP)، وهو هدف نهائي للسياسة النقدية. وهو مؤشر أكثر تعبيراً عن تطورات القطاع الحقيقي أفضل من الناتج الحقيقي الكلي.

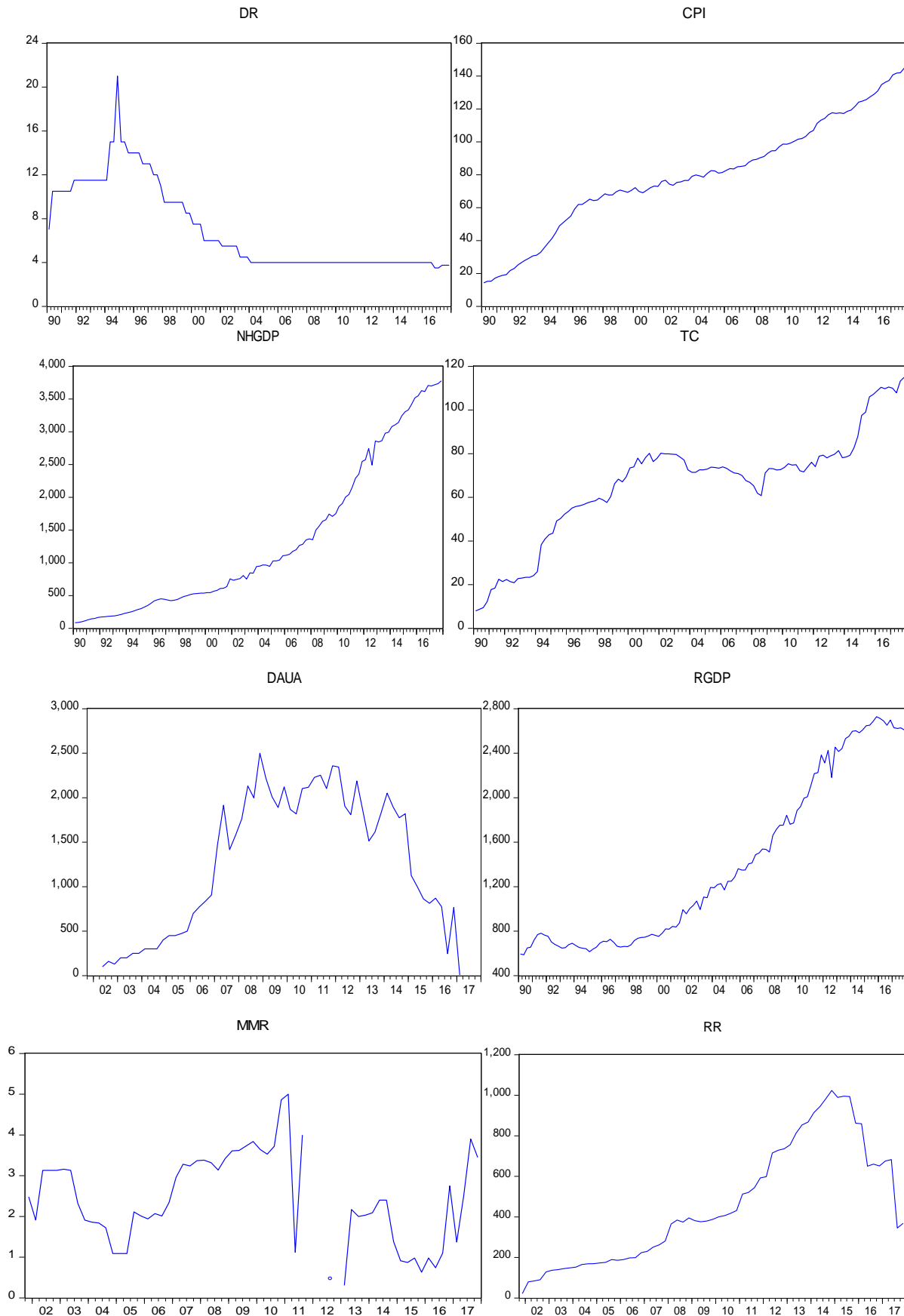
- نستخدم في التقدير بيانات ربع سنوية، وهي متوفرة لكل المتغيرات من موقع بنك الجزائر ومن موقع الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي (IFS) باستثناء الناتج الحقيقي غير النفطي. يتيح الديوان الوطني للإحصائيات (ONS) بيانات ربع سنوية عن الناتج الإسمي (NHGDP) للفترة من الربع الأول لسنة

2009 إلى غاية الربع الرابع من سنة 2017. نظرا لعدم توفر بيانات للفترة من الربع الأول لسنة 1990 إلى غاية الربع الرابع من سنة 1998، فإننا نستخدم البيانات الواردة في دراسة الباحث (شلغوم، 2017).¹ مع العلم أن الدراسة الأخيرة استخدمت نفس الطريقة التي استخدمها الديوان الوطني للإحصائيات في تحويل البيانات السنوية للنواتج غير النفطي إلى بيانات ربع سنوية وهي طريقة (Chow et lin, 1973)²، ذات المدلول الاقتصادي. نستخدم مؤشر أسعار المستهلك (CPI) لتحويل بيانات للنواتج غير النفطي الإسمي إلى بيانات حقيقية، لعدم توفر بيانات ربع سنوية عن المكمش (Le Deflateur). ويمكن تبيان مختلف السلاسل الزمنية للمتغيرات السابقة في الشكل الموالي:

الشكل رقم(06): تطور المتغيرات المستخدمة في تقويم فعالية قنوات انتقال الأثر النقدي في الجزائر إلى غاية 2017

¹ عميروش شلغوم، مرجع سبق ذكره، ص، 180 .

² Chow, G. C. and Lin, A. L. (1973): «Best linear unbiased interpolation, distribution and extrapolation of time series by related series». The Review of Economics and Statistics, no.53.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحقين رقم (1) و(2).

يلخص الجدول الموالي الإحصائيات الوصفية لمختلف السلاسل الزمنية للدراسة:

الجدول رقم(14): الوصف الإحصائي للسلاسل الزمنية المتعلقة بقنوات نقل الأثر النقدي

المتغيرات	الفترة	المتوسط(mean)	الانحراف المعياري(S.D)	أصغر قيمة(min)	أكبر قيمة(max)
DR	2017 -1990	7.015625	3.903002	4	21
DAUR	2017 -2002	1.075000	0.558638	0.25	2.75
RGDP	2017 -1990	1397.153	748.8510	587.7293	2728.556
TC	2017 -1990	65.94063	24.99911	7.967000	114.9327
CPI (2010=100)	2017 -1990	79.46700	33.59814	14.33400	144.9810
RR	2017 -2001	457.2452	293.5803	21.48	1023.55
DAUA	2017 -2002	1215.792	811.5620	100	2500.4

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على البيانات المرصدة في الملحقين الإحصائيين رقم(1) و(2).

تبين الإحصاءات الوصفية الواردة في الجدول السابق وجود مرحلتين؛ أولهما مرحلة التسعينات من القرن الماضي، والتي تميزت بتبني عدة إصلاحات منها: رفع معدل إعادة الخصم، ارتفاع معدلات التضخم، تخفيض قيمة العملة المحلية، حالة العجز في السيولة المصرفية وبالتالي ضعف حجم القروض الممنوحة للاقتصاد وضعف حجم الناتج الحقيقي غير النفطي. وثانيهما هي المرحلة من بداية الألفية الثالثة إلى غاية 2017، وقد تميزت باستمرار ضعف حجم الناتج غير النفطي لضعف سياسات تنويع الاقتصاد الوطني، انخفاض معدل التضخم، وبالتالي تخفيض معدل إعادة الخصم ومعدل استرجاع السيولة بمناقصة لمدة أسبوع. كما نلاحظ الاستعمال المتزايد لأدوات السياسة النقدية ممثلة في مبالغ الاحتياطي الإجباري والمبالغ الممتصة بأدوات استرجاع السيولة بمناقصة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة لانتقال النظام المصرفي إلى حالة الفائض في السيولة.

المطلب الثاني: تحليل استقرارية السلاسل الزمنية

تُقيم فعالية قنوات السياسة النقدية في نموذجين حسب تطورات الممارسة العملية للسياسة النقدية خلال الفترة(1990-2017)؛ نعتبر في النموذج الأول معدل إعادة الخصم هو أداة السياسة النقدية خلال الفترة(1990-2017)، ونقوم بتقدير فعالية قناة سعر الصرف في نقل قرارات السياسة النقدية إلى الناتج الحقيقي غير النفطي ومؤشر أسعار المستهلكين كأهداف نهاية. نقوم في النموذج الثاني بتقدير فعالية القناة السابقة الذكر في نقل آثار السياسة النقدية إلى الناتج غير النفطي ومؤشر أسعار المستهلكين خلال الفترة(2001-2017)، مع العلم أن أدوات السياسة النقدية هي: معدل استرجاع السيولة بمناقصة، مبالغ الاحتياطي الإجباري ومبالغ السيولة الممتصة بأدوات استرجاع السيولة بمناقصة وتسهيله الودائع المغلة

للفائدة. نكون بذلك قد أخذنا بعين الاعتبار مختلف تطورات السياسة النقدية المعتمدة في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق.

لقد أضعنا كل المتغيرات إلى اختبارات ADF و PP، لمعرفة وجود أو عدم وجود جذر الوحدة لتقادي الانحدار الزائف، مع تحديد عدد فترات التأخر في كل مرة بناءً على معاملات (Schwarz information criterion) كما يتضح من الجدول رقم (15).

الجدول رقم (15): نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية في المستوى

النموذج الأول				
اختبار PP		اختبار ADF		
With I	With T & I	With I	With T & I	
-0.980527	-2.950026	-0.832900	-1.780912	DR
-0.280052	-1.510182	-0.267222	-1.677362	CPI
-1.271240	-1.830278	-1.274988	-1.619209	TC
0.774746	-1.810338	-1.162644	-1.475952	RGDP
النموذج الثاني				
اختبار PP		اختبار ADF		
3.291589	-1.660492	3.138209	-1.650411	CPI
-1.640371	-0.589195	-1.640371	-0.917255	DAUA
-3.399744*	-3.314865***	-1.314762	-1.058357	MMR
-0.973463	-1.579781	-1.217655	-0.197866	RGDP
-1.507162	0.464673	-1.913090	-2.347906	RR
0.810305	-0.768881	1.314808	-0.603118	TC

*، ***: تدل على أن السلسلة الزمنية ذات معنوية إحصائية عند مستوى 1 و 10%.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 10).

يتبين من خلال هذه النتائج أن كل السلاسل الزمنية للنموذج الأول غير مستقرة عند مستوى معنوية

1، 5 و 10%؛ أما فيما يخص النموذج الثاني، فكل السلاسل غير مستقرة عند مستوى معنوية 1، 5

و 10%، باستثناء سعر الفائدة في السوق النقدية والتي تعتبر مستقرة بالنسبة لاختبار PP، لكنها غير

مستقرة بالنسبة لاختبار ADF.

هذا وبحساب الفرق الأول للوغاريتم (log difference of) السلاسل الزمنية (LDRGDP, LDTC،

LDRR, LDDAUA)، الفرق الأول لأسعار الفائدة الرئيسية (DRD, DMMR)، الفرق الأول الرقم القياسي

لأسعار للمستهلكين (DCPI) تصبح كلها مستقرة عند مستوى معنوية مرتفع، كما يتضح من النتائج المرصدة في الجدول (16).

الجدول رقم(16): نتائج اختبار استقرارية الفرق الأول (أو الفرق الأول للوغاريتم) للسلاسل الزمنية

النموذج الأول				
اختبار PP		اختبار ADF		
With I	With T & I	With I	With T & I	
-15.37119	-15.28477*	-15.43486*	-15.35155*	DDR
-8.193932*	-8.163098*	-3.924477*	-3.902564**	DCPI
-7.639357*	-8.131929*	-7.242332*	-8.065926*	LDTC
-12.55547*	-12.09870*	-12.30396*	-12.24852*	LDRGDP
النموذج الثاني				
اختبار PP		اختبار ADF		
-6.208996*	-7.391891*	-6.285440*	-7.410733*	DCPI
-9.325633*	-12.82355*	-9.378427*	-7.853172*	LDDAUA
-10.46208*	-10.40032*	-7.613884*	-7.673686*	DMMR
-13.31527*	-14.67298*	-13.433219*	-14.23830*	LDRGDP
-12.61603*	-13.80902*	-5.558385*	-5.453890*	LDRR
-6.260847*	-6.747184*	-6.258851*	-6.774940*	LDTC

*، ** تدل على أن السلسلة الزمنية ذات معنوية إحصائية عند مستوى 1 و 5%.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 10).

المبحث الثالث: النتائج والتحليل

بإتباع الخطوات السابقة نحصل على النتائج التالية:

المطلب الأول: فعالية قناة سعر الصرف بوجود معدل إعادة الخصم كأداة (1990-2017)

لتقييم فعالية قناة سعر الصرف، نقوم بتقييم النموذج في ظل غياب قناة سعر الصرف، في مرحلة

أولى، ثم نقيم النموذج بوجود قناة سعر الصرف، في مرحلة ثانية، ونقارن النتائج.

أولاً: تقدير نموذج (VAR) للفترة 1990-2017 (النموذج الأساسي)

نستخدم أدوات تحليل التباين ودوال الاستجابة في ظل وجود الأهداف النهائية وأداة السياسة

النقدية (النموذج الأساسي)، لتقييم فعالية السياسة النقدية في التأثير في الأهداف النهائية. نبدأ في ترتيب

المتغيرات بالنواتج الحقيقي غير النفطي، ثم الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وأخيراً معدل إعادة الخصم

(LDRGDP, DPCI, DDR). نستخدم المعادلة رقم (2) لتقييم نموذج VAR، يتميز النموذج السابق بفترة

إبطاء واحدة كما يتضح من الملحق رقم(3)، والتي تم تحديدها بناءً على معاملات Akaike information (criterion).

يتضح جليا من دوال ردة الفعل، الواردة في الملحق رقم(4) أن استجابة الناتج الحقيقي للصدمة في معدل إعادة الخصم ضعيفة جدا (تقريبا مهملة)، وتكون سالبة بما يتوافق مع النظرية الاقتصادية إلى الربع الثاني، وبدءً من الربع السادس، ثم تزول نهائيا. نلاحظ أن معدل إعادة الخصم يؤثر إيجابيا، أي بما يخالف النظرية الاقتصادية، بدء من الربع الأول، ثم يزول التأثير في نهاية الربع الثاني.

يعكس تحليل التباين نسبة مساهمة الصدمات في كل متغير في التغيرات في متغير معين في النموذج. يتضح من الملحق رقم(5) أنه في آفاق سنتين، يساهم معدل إعادة الخصم بـ0.5026% فقط من تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي(كأكبر مساهمة)، في حين تبلغ أكبر مساهمة له في تقلبات الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك بـ1.66% بعد مرور سنتين، ما يعكس التأثير شبه المهم للسياسة النقدية في الناتج الحقيقي والمستوى العام للأسعار.

ثانيا: قناة سعر الصرف

لتقييم فعالية قناة سعر الصرف، سوف يتم إضافتها إلى النموذج الأساسي السابق، فيصبح لدينا نموذج بهذا الترتيب (LDRGDP, DCPI, LDTC, DRD)، نستخدم المعادلة رقم(2) لتقويم نموذج VAR. يمتاز هذا الأخير بثلاث فترات إبطاء كما يتضح من الملحق رقم(6). نقوم بتحليل التباين ومقارنة استجابة الناتج الحقيقي ومؤشر أسعار الاستهلاك لصدمات السياسة النقدية بوجود(مع عدم وجود هذه القناة).

يتضح من الملحق رقم(7)، أن استجابة سعر الصرف للصدمة في معدل إعادة الخصم تكون بعد مرور 06 أشهر بقيمة (-0.007)، وهي استجابة ضعيفة جدا، ثم تتحول إلى استجابة موجبة في الربع الثالث والرابع، لتزول بعد ذلك. وبهذا يتأكد غياب علاقة بين معدل إعادة الخصم وسعر الصرف وفقا لما تنص عليه النظرية الاقتصادية. ذلك أن زيادة معدل إعادة الخصم، يؤدي نظريا ارتفاع أسعار الفائدة المحلية في النظام المالي الجزائري، ما ينعكس في زيادة تدفق رؤوس الأموال لتوظيفها لارتفاع العائد على التوظيف، فيزداد الطلب على العملة المحلية، فتزداد قيمتها(ينخفض سعر الصرف). هذا الميكانيزم لا يعمل إطلاقا في حالة الجزائر لتخلف النظام المالي وضعف انفتاحه على الخارج.

تعتبر استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة في سعر الصرف جد ضعيفة، وتكون معدومة إلى غاية مرور 06 أشهر، تحولت إلى استجابة موجبة بما يتوافق مع النظرية الاقتصادية بعد 09 أشهر،

لكنها ضعيفة جدا (0.006)، ثم تتحول إلى استجابة سالبة، بشكل عام بعد ذلك، بما يخالف النظرية الاقتصادية. تعكس الاستجابة السابقة واقع الاقتصاد الوطني، ذلك أن تخفيض قيمة الدينار (الصدمة الموجبة في سعر الصرف)، لم تؤد إلى زيادة تنافسية الصادرات المحلية، لأن الجهاز الإنتاجي يعاني من جمود هيكلي يجعله غير قادر على الاستجابة لانخفاض قيمة العملة المحلية، لذلك ظهر الأثر الموجب بعد مرور 9 أشهر تقريبا مهملا، وبعد ذلك يستجيب سلبا، لاستمرار الاستيراد بالرغم من انخفاض قيمة العملة المحلية. تؤكد هذه النتيجة حقيقة فشل الإصلاحات الاقتصادية ككل في تنويع الاقتصاد الوطني.

نلاحظ أن استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك للصدمة في سعر الصرف موجبة بما يتوافق مع النظرية الاقتصادية إلى غاية الربع الثاني، لكنها ضعيفة، بالرغم من تحولها إلى استجابة سالبة في الربع الثالث (-0.04)، فقد تحولت إلى استجابة موجبة بدء من الربع الرابع وسجلت قيمة (0.28)، وهي استجابة مهمة جدا، وبقيت موجبة. تتوافق هذه الاستجابة مع النظرية الاقتصادية، كما تعكس حالة الجزائر؛ إذ يؤدي ارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة المحلية)، في ظل استمرار جمود هيكل الإنتاج، واستمرار ازدياد الواردات، إلى ارتفاع أسعار هذه الأخيرة، ما ينعكس في ارتفاع معدلات التضخم المحلية، والمعبر عنها بالرقم القياسي لأسعار المستهلك. لكن، تبقى الاستجابة السابقة للتضخم لصدمة سعر الصرف غير ناتجة عن تأثير التغير الحاصل في معدل إعادة الخصم كأداة للسياسة النقدية.

إن إضافة قناة سعر الصرف إلى النموذج الأساسي زادت قليلا تأثير السياسة النقدية (من خلال معدل إعادة الخصم) على الأهداف النهائية، لكنه يبقى تأثير محدود؛ يؤكد تحليل التباين النتائج السابقة بعد إضافة قناة سعر الصرف للنموذج الأساسي، يتضح جليا من الملحق رقم (8) أن أكبر مساهمة لمعدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في الرقم القياسي لأسعار المستهلك والنتائج الحقيقي غير النفطي بلغت 1.80 و 2.12% على التوالي بعد مرور سنتين، أي أن إضافة قناة سعر الصرف لم تزد من فعالية السياسة النقدية في التأثير على القطاع الحقيقي والأسعار. وتبقى مساهمة معدل إعادة الخصم في تفسير التغيرات في سعر الصرف ضعيفة، إذ لم تتجاوز بعد مرور سنتين ونصف 3.767%. نلاحظ ضعف مساهمة سعر الصرف في تفسير التغيرات في الناتج الحقيقي، والتي بلغت في أحسن الحالات (بعد مرور سنتين) نسبة 7.90%، وضعف مساهمته في تفسير التغيرات في الرقم القياسي لأسعار المستهلك، والتي بلغت 6.85% بعد مرور سنتين ونصف.

يمكن أن نخلص بوضوح إلى قناة سعر الصرف في الجزائر خلال مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق 1990-2017، في حالة ما إذا كان معدل إعادة الخصم هو أداة السياسة النقدية، ضعيفة الفعالية في نقل الأثر إلى الأسعار والقطاع الحقيقي.

المطلب الثاني: فعالية قناة سعر الصرف أخذًا بعين الاعتبار التطورات بعد 2001

نستخدم نفس الطريقة السابقة الذكر، ولكن بأخذ أدوات السياسة النقدية التالية: سعر الفائدة في السوق النقدية، الاحتياطي الإجباري، واسترجاع السيولة بمناقصة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة.

أولاً: تقدير نموذج (VAR) للفترة 2001-2017 (النموذج الأساسي)

نستخدم أداتي تحليل التباين ودوال الاستجابة في ظل وجود الأهداف النهائية وأداة السياسة النقدية، وهذا لمعرفة مدى فعالية السياسة النقدية في التأثير في الأهداف النهائية، وسيتم ترتيب المتغيرات بالبدء بالنتائج الحقيقي غير النفطي، الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك، المبالغ الممتصة بأداتي استرجاع السيولة بمناقصة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة، مبالغ الاحتياطي الإجباري، ومعدل الفائدة في السوق النقدية (LDRGDP, DCPI, LDDAUA, LDRR, DMMR). يتميز النموذج السابق بفترة إبطاء واحدة، كما يتضح من الملحق رقم (9).

يتضح جلياً من دول ردة الفعل المرصدة في الملحق رقم (10)، أن استجابة الناتج الحقيقي للصدمة أدوات السياسة النقدية خلال هذه المرحلة ضعيفة جداً وغير واضحة؛ فمثلاً، نلاحظ أن استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لمبالغ السيولة المعقمة بأداتي استرجاع السيولة بمناقصة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة تارة تكون موجبة وتارة سالبة، إلى أن تزول بعد مرور سنتين. تؤثر أداة الاحتياطي الإجباري إيجاباً في الناتج الحقيقي غير النفطي، خلافاً للنظرية الاقتصادية إلى غاية مرور سنة ثم يزول هذا الأثر. تبقى استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي لسعر الفائدة في السوق النقدية شبه غائبة.

نلاحظ أن الصدمة الموجبة في (LDDAUA) و (LDRR) و (DMMR) تؤثر سلباً في مؤشر الأسعار بعد مرور 6 أشهر بـ (-0.09) و (-0.18)، و (-0.24)، ثم ينخفض الأثر ليصبح تقريباً معدوماً. لذلك، باستثناء الأثر الواضح للأدوات السابقة الذكر على التضخم في غضون 6 أشهر، لا تؤثر أدوات السياسة النقدية كفاية على الناتج والتضخم.

يعكس تحليل التباين نسبة مساهمة الصدمات في كل متغير في التغيرات في متغير معين. يتضح من الملحق رقم (11) الموالي أنه خلال مدة استقرار بلغت سنتين ونصف، تقدر أكبر مساهمة

للأدوات (LDDAUA)، (LDRR) و (DMMR) في تقلبات الناتج الحقيقي غير النفطي 11.36، 3.04 و 0.29% على التوالي، ما يؤكد ضعف تأثير أدوات السياسة النقدية على القطاع الحقيقي، وتبقى مساهمة الأدوات (LDRR) و (LDDAUA) ضعيفة في تفسير تقلبات الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك، ترتفع مساهمة (DMMR)، في تقلبات الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك إلى 6.12% بعد مرور سنة ونصف، تبلغ أكبر نسبة للأدوات الثلاث في تفسير تقلبات مؤشر الأسعار بعد مرور سنتين ونصف بـ 10.05%، وهي متواضعة.

ثانياً: تقييم فعالية قناة سعر الصرف

لتقييم فعالية قناة سعر الصرف، يتم إضافتها إلى النموذج الأساسي السابق، فيصبح لدينا النموذج (LDRGDP, DCPI, LDTC, LDAUA, LDRR, DDAUR)، نستخدم المعادلة رقم (2) لتقييم نموذج VAR. يمتاز هذا الأخير بفترة إبطاء واحدة كما يتضح من الملحق رقم (12). نقوم بتحليل التباين ومقارنة استجابة الناتج الحقيقي ومؤشر أسعار الاستهلاك لصدمة السياسة النقدية بوجود (مع عدم وجود هذه القناة).

يتضح من الملحق رقم (13)، أن استجابة سعر الصرف لصدمة (LDDAUA) تكون سالبة (بما يتوافق مع للنظرية الاقتصادية) في الربع الثاني من العام الأول بقيم ضعيفة جدا (-0.007)، ثم تتحول إلى استجابة موجبة في الربع الثالث، وهي مخالفة للنظرية الاقتصادية؛ تصبح سالبة في الربع الرابع بقيمة جد ضعيفة. يستجيب سعر الصرف للصدمة في الاحتياطي الإجباري بنسبة (-0.004) في الربع الثاني، ثم تتخفف الاستجابة إلى (-0.003) في الربع الثالث، ثم تزول الاستجابة. تعتبر استجابة سعر الصرف للصدمة في معدل سعر الفائدة في السوق النقدية جد ضعيفة في الربع الثاني ثم تزول الاستجابة نهائياً بعد ذلك. يمكن أن نخلص إلى أن آلية تأثير أدوات السياسة النقدية على سعر الصرف غير موجودة في حالة الجزائر، ذلك أن السياسة النقدية الانكماشية (الصدمة الموجبة في الأدوات السابقة) لا تؤدي في حالة الجزائر إلى ارتفاع العائد على التوظيف في النظام المصرفي والمالي المحلي، لتخلفه، ما يعيق ميكانيزم استقطاب رؤوس أموال أجنبية، وزيادة الطلب على العملة المحلية، وبالتالي، ارتفاع قيمتها (انخفاض سعر الصرف)، هذه الآلية لا تعمل في حالة الجزائر. تبقى استجابة الناتج الحقيقي غير النفطي للصدمة في سعر الصرف شبه مهملة، إذ بلغت في الربع الثاني (-0.005)، خلافاً للنظرية الاقتصادية، ثم زالت بعد ذلك، لتعكس غياب استجابة للقطاع الحقيقي لتقلبات سعر الصرف في ظل غياب قطاع إنتاجي خارج

قطاع المحروقات، موجه للتصدير يمتاز بالمنافسة. يستجيب الرقم القياسي للأسعار إيجابا لصدمة سعر الصرف بدءاً من الربع الثاني (0.01)، وترتفع إلى (0.06) في الربع الثالث، يرجع ذلك إلى أن جزء من التضخم في الجزائر مستورد، سببه تخفيض قيمة الدينار، وبالتالي ارتفاع أسعار الواردات.

يتضح من تحليل دوال ردة الفعال عند إضافة قناة سعر الصرف إلى النموذج الأساسي (الملحق رقم (10)) أنه لا يوجد فرق كبير في استجابة الناتج والأسعار لصدمة هذه الأدوات مقارنة بعدم وجودها، لأن الفرق وإن وجد، يبقى محدود جداً.

يؤكد تحليل التباين الوارد في الملحق رقم (14) ما سبق ذكره، إذ نلاحظ أنه بالرغم من إضافة سعر الصرف إلى النموذج الأساسي، لا تفسر أدوات السياسة النقدية مجتمعة سوى 12.47% من تغيرات الناتج الحقيقي كأعلى نسبة بعد مرور سنتين ونصف، كما لم تصل مساهمتها مجتمعة في تفسر التغيرات في معدل التضخم نسبة 10%. نلاحظ أيضاً ضعف مساهمة الأدوات المختلفة للسياسة النقدية في تفسير التغيرات في سعر الصرف كقناة للسياسة النقدية.

المطلب الثالث: أسباب ضعف فعالية قناة سعر الصرف في الجزائر

نبين في هذا المطلب أن قناة سعر الصرف غير فعالة لغيابها في الواقع الجزائري (الممارسة) كما جاء في الشرح المقدم في الإطار النظري لها؛ إذ تساهم في نقل قرارات البنك المركزي في مرحلتين؛ الأولى هي استجابة أسعار الصرف لصدمة السياسة النقدية، في ظل وجود نظام مالي متطور وحرية حركة رأس المال دخولا وخروجاً. وفي الثانية، يستجيب الناتج الحقيقي (في حال توفر قطاع إنتاجي موجه للتصدير)، والأسعار لتغيرات سعر الصرف.

أولاً: غياب قطاع إنتاجي موجه للتصدير باستثناء المحروقات

يمثل الجدول الموالي تطور الصادرات والصادرات النفطية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017).

الجدول رقم (17): تطور الصادرات والصادرات النفطية في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)

(الوحدة: مليون دولار أمريكي)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
الصادرات	11304	12101	10837	10091	8340	10240	13375
الصادرات النفطية	10865	11726	10388	9612	8053	9731	12494
الصادرات النفطية كنسبة من الصادرات الكلية (%)	92.5	93	90.9	90	89.6	89	90

السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
الصادرات	13500.3	9658.9	11336.4	21651	19091	18825	23836
الصادرات النفطية	12989	9282.9	10924.5	21061	18531	18091	23172
الصادرات النفطية كنسبة من الصادرات الكلية (%)	95.4	96.5	96.7	97.3	97.1	96.8	98.03
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
الصادرات	32217	46495	54792	60917	42600	45194	57053
الصادرات النفطية	31550	45588	53608	59605	41710	44128	55527
الصادرات النفطية كنسبة من الصادرات الكلية (%)	97.9	98.4	97.9	98.4	98.2	98.3	98.3
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الصادرات	73489	71866	64974	60054	35138	29698	35132
الصادرات النفطية	71427	69804	63752	58361.6	33080.6	27917.5	33202.8
الصادرات النفطية كنسبة من الصادرات الكلية (%)	98.3	98.4	98.4	97.15	94.15	94.00	94.51

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- Banque d'Algérie, Bulletin statistique trimestriel de la banque d'Algérie, www.bank-of-algeria.dz
- IMF. «International financial statistics». (<http://elibrary-data.imf.org/>).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الصادرات النفطية في الجزائر تمثل أهم صادرات الجزائر خلال فترة الدراسة، بنسب كبيرة جدا بلغت 98% في بعض السنوات من إجمالي الصادرات الكلية. هذا ما يعكس الطابع الريعي للاقتصاد الجزائري (هيمنة قطاع المحروقات)، الشيء الذي جعل استقراره مرهونا بتغيرات أسعار النفط في الأسواق الدولية، وكذا سعر الصرف مقابل الدولار الأمريكي.

ويشكل جمود هيكل الانتاج في الجزائر أحد أهم معوقات تأثير السياسة النقدية في الأهداف النهائية خاصة الناتج الحقيقي غير النفطي. فإذا أخذنا قناة سعر الصرف، وهي محور دراستنا، يمكن القول أن التخفيضات المتتالية في قيمة الدينار لم تود إلى زيادة صادرات الجزائر بقدر ما زادت من الاستيراد، لغياب قطاع إنتاجي موجه للتصدير، تؤثر في مستوى تنافسيته دوليا، ومع زيادة الاستيراد يساهم التسيير الإداري لسياسة الصرف (وليس انعكاسا لتوجهات أدوات السياسة النقدية)، في نقل التضخم إلى الاقتصاد المحلي. وكما هو معلوم فإن النسب المرتفعة لمساهمة قطاع المحروقات في إجمالي الصادرات يؤثر على رصيد الدولة من العملة الصعبة.

ثانيا: تخلف السوق المالية وضعف الانفتاح المالي

1- تخلف أداء السوق المالية

يمكن أن نلاحظ جليا من الشكل الموالي ضعف حجم التمويل بالسوق المالية في الجزائر، لاستمرار تخلفها، إذ لم تصل نسبة التمويل بالسوق المالية من الناتج 2% خلال الفترة 1998-2014. ما يعني أن هذه السوق لم تعبئ الادخار المحلي، فكيف تكون قناة لإقناع الأجانب لتوظيف أموالهم في الجزائر.

الشكل رقم (07): تطور أداء السوق المالية الجزائرية للفترة (1998-2014)



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- COSBOS : « Rapports annuels de la COSOB, de 2004 à 2014 ». Disponible sur:

<http://www.cosob.org/publications-rapports-annuels.htm>

2- ضعف مستوى الانفتاح المالي

اتخذت الجزائر مجموعة من الإجراءات لتعزيز انفتاح اقتصادها ونظامها المالي على العالم الخارجي، حيث يتضح جليا من الملحق رقم (15)، أن الانفتاح المالي للجزائر قد تعزز بالعديد من الإجراءات، منها تحقيق قابلية تحويل الدينار في المعاملات الجارية، إزالة القيود على المتحصلات من المعاملات غير المنظورة، والمدفوعات من المعاملات غير المنظورة ممثلة في خدمات النقل، الشحن، التفريغ، تحرير الاستثمار الاجنبي المباشر، السماح للمقيمين بالاستثمار في الخارج لتدعيم انشطتهم المحلية. وبالرغم من التطورات الايجابية السابقة الذكر، تفرض الجزائر قيودا تشريعية وإجرائية، تتراوح بين موافقة الجهات الرسمية، أو المنع الكلي الذي يشمل المدفوعات المتعلقة بالاستثمار. تستمر القيود بشدة على الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الاستثمار المحفظي)، عمليات الاقراض والمعاملات العقارية

والرأسمالية الخاصة ينظر إلى قاعدة (49/51%) المفروضة بموجب قانون المالية التكميلي لعام 2009، على أنها قيد على استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. يمكن اعتبار استمرار تعقيد المناخ الاستثماري أحد أهم القيود لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر. يعتبر كذلك اشتراط تحويل الأرباح بدون تأخير لاستثمارات المقيمين في الخارج، على أنها قيد على تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج بعنوان الاستثمار.

تدل المؤشرات السابقة الذكر على أن الانفتاح المالي لا يزال محدودا في الجزائر. ويرجع ذلك إلى ضعف نجاح سياسات تحرير وتطوير النظام المالي داخليا كما تأكد سابقا. انعكست هذه الحالة في إضعاف درجة تحرير النظام المالي خارجيا. يمكن الاستدلال على ذلك بعدة مؤشرات، منها غياب توظيفات لغير المقيمين في بورصة الجزائر، ضعف مستوى تدفقات الاستثمار الأجنبي الواردة إلى الجزائر. قدر متوسط هذه الأخيرة في الجزائر خلال الفترة (2000-2017)، بنحو 1.445 مليار دولار¹. إضافة إلى استمرار القيود على تملك الأجانب للأصول ككل، استمرار وجود سوق صرف موازي والفارق الكبير بين سعر الصرف الرسمي والموازي.

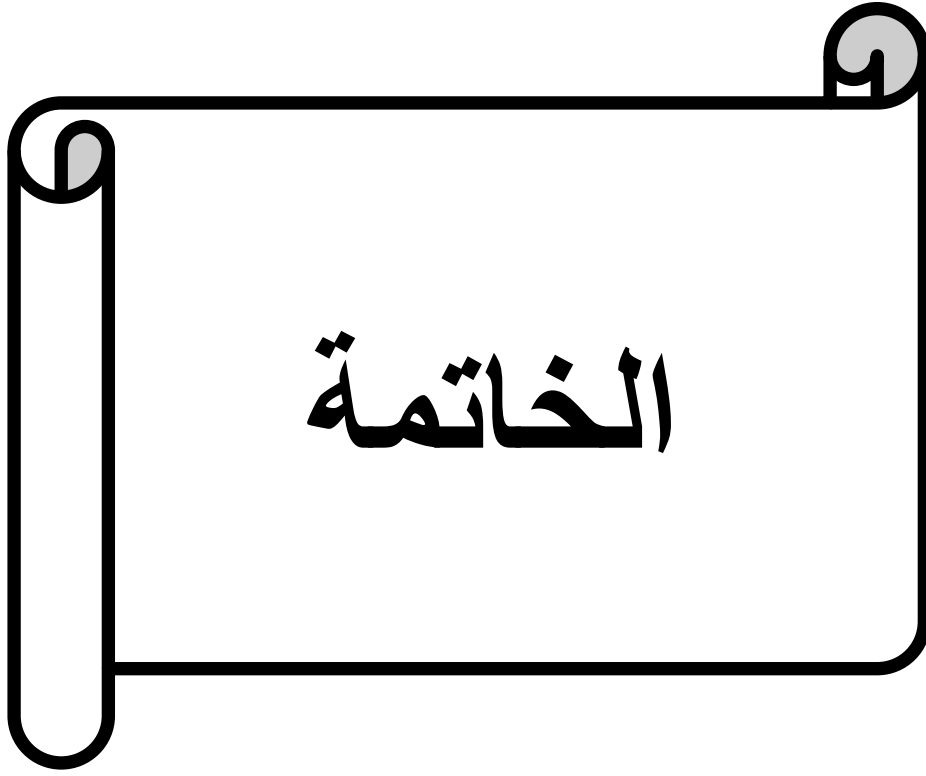
يعني ما سبق ذكره أن ميكانيزم تدفقات رأس المال كاستجابة للسياسة النقدية التي تؤثر على العائد على التوظيف في النظام المالي المحلي غائبة في الجزائر، لأن السوق المالية متخلفة جدا، ومع وجود قيود هائلة على حركة رأس المال، لا توجد تدفقات لرأس المال إلى الجزائر، لتؤثر في سعر الصرف، كاستجابة لقرارات السياسة النقدية.

تضعف مختلف العوامل السابقة الذكر من أهمية قناة سعر الصرف في نقل قرارات بنك الجزائر (إن لم نقل تغييبها) إلى الأهداف النهائية، سواء الأسعار أو الناتج الحقيقي غير النفطي.

¹ Unctad(2016) : « foreign direct investment : inward and outward flows and stocks, annual, 1970-2015 ». (<http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>).

خلاصة

من خلال دراسة تقييم فعالية قناة سعر الصرف في حالة الجزائر توصلنا إلى أن قناة سعر الصرف خلال مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق في حالة ما إذا كان معدل إعادة الخصم هو أداة السياسة النقدية، ضعيفة الفعالية في نقل الأثر إلى الأسعار والقطاع الحقيقي، ولا يوجد فرق في حالة وجود أدوات أخرى للسياسة النقدية وإن وجد يبقى محدودا؛ غياب العلاقة بين أدوات السياسة النقدية وسعر الصرف، لغياب حرية حركة رأس المال ولتخلف السوق المالية التي لا تستقطب توظيفات للأجانب إلى الجزائر، وقد تم إثبات ذلك باستخدام نموذج RAV ، كما توصلنا إلى أن جمود هيكل الاقتصاد الجزائري لغياب قطاع إنتاجي موجه للتصدير، وتخلف النظام المالي من أبرز أسباب ضعف فعالية قناة سعر الصرف.



تناولت هذه الدراسة تقييم فعالية قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية إلى الناتج الحقيقي والأسعار في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، فالسياسة النقدية وقنوات انتقال أثارها حيضت تمثل باهتمامات الباحثين وواضعي السياسات النقدية. وبعد الإلمام بمختلف الجوانب النظرية للسياسة النقدية وأدواتها وقنوات إبلاغها؛ وعلى وجه الخصوص قناة سعر الصرف، تم تحليل وتقييم مسار السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف في الجزائر خلال مرحلة الانتقال نحو اقتصاد السوق منذ 1990، وقد أخذنا بعين الاعتبار مستجدات السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف خلال هذه المرحلة. وقد خصصنا الفصل الثالث لتقييم فعالية قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية إلى الناتج الحقيقي والمستوى العام للأسعار بالاعتماد على أساليب الاقتصاد القياسي.

1- اختبار الفرضيات

الفرضية الأولى: يمكن القول أن قناة سعر الصرف أساسا مرتبطة بمستوى الانفتاح الاقتصادي للدولة وبمدى تطور واندماج نظامها المالي مع العالم الخارجي. يساهم الانفتاح المالي المقترن بتطور النظام المالي بإيجاد حركية لرأس المال كاستجابة للفروقات في معدل العائد بين مختلف الدول، وبما أن هذه الأخيرة تتأثر بتوجهات السياسة النقدية، فإن سعر الصرف يستجيب لها. تنتقل هذه التغيرات إلى الناتج الحقيقي والأسعار. وهذا بدوره يتطلب وجود قطاع إنتاجي موجه للتصدير، لكي تؤثر خاصة تقلبات أسعار الصرف على تنافسية السلع التجارية المحلية. يثبت هذا صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: رغم الإصلاحات التي عرفتتها المنظومة المصرفية الجزائرية بشقيها النقدي والبنكي، منذ قانون النقد والقرض إلى التعديلات الأخيرة إلا أنها لم ترق بالدور الذي تلعبه السياسة النقدية وسياسات الصرف الأجنبي إلى المستويات المطلوبة. تبين أنه بالرغم مما أحرز من تقدم في عشرية التسعينات في المجال النقدي وسياسة الصرف، إلا أن المرحلة بعد 1999، لم تسجل تعميقا لمختلف الإصلاحات، وأبقت على التدخل المفرط للدول، كما اضح في سعر الصرف، وعلى الجوانب النقدية المختلفة. يثبت هذا صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: المتعلقة بإمكانية مساهمة استمرار جمود هيكل الاقتصاد الجزائري لغياب قطاع إنتاجي موجه للتصدير، وقمع وتخلف النظام المالي في ضعف فعالية قناة سعر الصرف في نقل قرارات بنك

الجزائر إلى الناتج الحقيقي والأسعار. هذه الفرضية صحيحة، وقد تأكدت باستخدام نموذج VAR، الذي بين غياب علاقة بين أدوات السياسة النقدية وسعر الصرف، لغياب حرية حركة رأس المال ولتخلف السوق المالية التي لا تستقطب توظيفات للأجانب إلى الجزائر، ما يجعل تغيرات سعر الصرف تتم في معزل عن هذا الميكانيزم. لا تنتقل أيضا تغيرات سعر الصرف، خاصة إلى الناتج الحقيقي غير النفطي لغياب قطاع لإنتاج السلع التجارية الموجهة للتصدير.

2- النتائج:

- تنتقل قرارات السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي عبر عدة قنوات، تشمل قناة سعر الفائدة، قناة الإقراض، قناة سعر الصرف، قناة أسعار الأصول، قناة أثر الإعلان.
- قدمت الإصلاحات النقدية المنتهجة في ظل قانون النقد والقرض إضافات عديدة حيث منحت للسلطة النقدية كل الاستقلالية في ممارسة أنشطتها، حيث تم الفصل بين البنك المركزي وكل من الحكومة فأصبح مستقلا عنها وكذا الخزينة العمومية.
- استطاعت الجزائر تحقيق عدة نتائج عادت عليها بالإيجاب خلال السنوات الأخيرة خاصة فيما يتعلق الأمر بالمتغيرات الاقتصادية من خلال التحكم في معدلات التضخم خاصة في نهاية عشرينات التسعينات، لكن شهدت هذه المعدلات منذ بداية أزمة الرهن العقاري منحا تصاعديا.
- غياب تأثير كبير للسياسة النقدية على سعر الصرف في الجزائر من خلال أدوات السياسة النقدية.
- توجد استجابة محدودة للأسعار لتقلبات أسعار الصرف، لكنها غير ناتجة عن امتداد تأثير بنك الجزائر، بأدوات السياسة النقدية التي لا تؤثر كفاية في سعر الصرف، بل هي ناتجة عن التسيير الإداري لسعر الصرف، خاصة التخفيضات المتتالية لقيمة الدينار من طرف الحكومة.
- غياب أي تأثير لسياسة النقدية على الناتج الحقيقي غير النفطي في الجزائر من خلال قناة سعر الصرف.

3- التوصيات:

من خلال هذا البحث يمكننا طرح بعض التوصيات:

- الاستمرار في سياسة تحرير سعر الصرف وتطوير سوق الصرف مابين البنوك.
- محاربة سوق الصرف الموازية.

- رفع درجة انفتاح الاقتصاد الجزائري على الخارج و تنويع الانتاج والصادرات خارج المحروقات
- توفير محفزات اقتصادية، ومالية وتشريعية لجلب الاستثمارات الاجنبية، وضرورة تطوير النظام المالي خاصة السوق المالية.

4- آفاق الدراسة

في الأخير تبقى هذه الدراسة مجرد محاولة لفتح مجال أمام الدراسات الأخرى تكون أكثر اتساعا وشمولا، لأن موضوع واسع والبحث فيه يبقى متواصل، ونقترح بعض المواضيع التي يمكن ان تكون مواضيع لمذكرات مستقبلا:

- دراسة مقارنة لأثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية بالنسبة للجزائر ودولة ما.
- توسيع التحليل ليشمل باقي القنوات الأخرى للسياسة النقدية.



قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- 1- أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدورة وفاعلية السياسة النقدية، المكتب العربي للمعارف، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2014.
- 2- أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الطبعة الأولى، الدار الجامعي، القاهرة، 2006.
- 3- أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2009.
- 4- اسماعيل عبد الرحمان، حربي عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
- 5- اكرم حداد، هذلول مشهور، النقود والمصارف -مدخل تحليلي ونظري-، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2005.
- 6- أياد عبد الفتاح السنور، أساسيات الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- 7- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2008.
- 8- جمال خريس وآخرون، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
- 9- جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر، الأردن، 2014، ص 182.
- 10- حميدات محمود، النظريات والسياسة النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
- 11- سمير فخري نعمة، العلاقات الدولية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 12- شمعون شمعون، البورصة وبورصة الجزائر، دار الهومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2005.
- 13- صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، بسكرة، الجزائر، 2005.
- 14- ضياء مجيد الموسوي، تقلبات أسعار الصرف، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2016.
- 15- عبد الحسين جليل، عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية نظرية وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011.

- 16- عبد الحكيم رشيد، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 17- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك - الأساسيات والمستحدثات-، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- 18- عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي -التحليل الكلي-، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية للنشر، القاهرة، 2003.
- 19- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، عمان، 2004.
- 20- غازى حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ، 2000.
- 21- فليح حسن خلف، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، جدار الكتاب العلمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 22- الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
- 23- الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996.
- 24- محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 1990.
- 25- محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية- نظرية، تحليلية، قياسية-، دار غيراء للنشر والتوزيع، عمان.
- 26- محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، 2003.
- 27- مسعود مجبونة، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.
- 28- مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم، السياسة النقدية في النظرية والواقع العملي بالدول النامية مع إشارة خاصة للتجربة المصرية، دار النهضة العربية، مصر، 2010.
- 29- مصطفى محمد عبد الله وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، الطبعة الأولى، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1999.

- 30- نبيل حشاد، استقلالية البنك المركزي بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994.
- 31- هيل عجمي الجنابي، ياسين رمزي ارسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2009.
- 32- وسام ملاك، النقود والسياسة النقدية الداخلية، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، لبنان، 2000.

ثانيا: المقالات

- 1- أحمد شعبان العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية-حالة الكويت-، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد3، العدد الثاني عشر، 2009، ص 253.
- 2- أمال موساوي، فطيمة مشتر، دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 03، العدد السادس، 2018.
- 3- بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم، بحوث اقتصادية عربية، العدد الواحد والثلاثين، 2008.
- 4- حسان بخيت، قراءة تحليلية لتطور العرض النقدي، سعر الصرف والتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2016، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 15، العدد العشرين، 2019.
- 5- شعيب بونوة، رحيمة خياط ، سياسة سعر الصرف في الجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية ، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، العدد الخامس، 2011.
- 6- كربالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثامن، 2005 جانفي.
- 7- الأمين لبار، مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، ديسمبر 2016.
- 8- مراد تهتان ، رضوان بن عروس ، أثر الانفتاح الاقتصادي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 08، العدد الخامس عشر، 2018.

ثالثا: الرسائل الجامعية

- 1- بن لدغم فتحي، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2012.
- 2- بشرى جبار، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي -حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، 2012-2013.
- 3- بلال بوبلوطة، أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2011.
- 4- بوعلام مولاي، سياسات سعر الصرف في الجزائر دراسة قياسية في الفترة (1990 - 2003)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الكمي، جامعة الجزائر، 2005.
- 5- خضرة عثمانية، خولة سراج، تداعيات أسعار النفط في الاسواق الدولية على السياسة النقدية للجزائر خلال الفترة 1990-2014، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية علوم اقتصادية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي، تبسة، 2015-2016.
- 6- زين الدين ملازم، فيصل سدايرية، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر -دراسة قياسية (1990 - 2012)، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2012-2013.
- 7- سلمى دوحة، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014.
- 8- علواني عمر زرق سيد أحمد، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2015-2016.
- 9- عمار بوزعرور، السياسة النقدية واثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر (1990 - 2005)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007-2008.
- 10- عميروش شلغوم، تحولات النظام المالي وفعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي، أطروحة دكتوراه، في نقود، مالية وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2017-2018.
- 11- عيسى الزاوي، أثر الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية -دراسة حالة الجزائر-، رسالة ماجستير في فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2007-2008.

- 12- فتيحة بنايبي، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009.
- 13- لونيس اكن، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، رسالة ماجستير في النقود والبنوك، جامعة الجزائر، 2011.
- 14- ماجدة مدوخ، اليورو والسياسات النقدية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2011-2012.
- 15- محمد أمين بربري، سياسة التحرير التدريجي للدينار وانعكاساتها على تطور وضعية عناصر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-2003، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2004-2005.
- 16- محمد أمين بربري، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة الجزائر 2010، 3-2011.
- 17- محمد ضيوف، علاقة البنك المركزي بالبنوك التجارية، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 1999.
- 18- موقاري حورية، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2014، مذكرة نيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2015.
- 19 - يمينة درقال، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2011.

رابعا: النصوص القانونية والوثائق الرسمية

- 1- الجريدة الرسمية، المادة 55 من قانون النقد والقرض 10-90، الصادر بتاريخ 14 أبريل 1990 عن بنك الجزائر، العدد 16.
- 2- الجريدة الرسمية، المادة 35 من الأمر رقم 03-11، المتعلق بالنقد والقرص، المؤرخ في 26 أوت 2003، الصادر عن بنك الجزائر، العدد 52.

3- الجريدة الرسمية، المادة 35 من الأمر رقم 10-04، المتعلق بالنقد والقرص، المؤرخ في 26 أوت 2010، الصادر عن بنك الجزائر، المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003.

خامسا: التقارير

- 1- الديوان الوطني للإحصائيات، حوصلة إحصائية 1962-2011، النقود والقروض.
- 2- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2003، الصادر في جويلية 2004.
- 3- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2004، الصادر في جويلية 2005.
- 4- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2006، الصادر في سبتمبر 2007.
- 5- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2008، الصادر في سبتمبر 2009.
- 6- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2010، الصادر في جويلية 2011.
- 7- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، الصادر في نوفمبر 2014.
- 8- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2016، الصادر في سبتمبر 2017.
- 9- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2017، الصادر في جويلية 2018.
- 10- بنك الجزائر، بيانات النشرة الإحصائية الثلاثية للسنوات 2008، 2017، 2018.

سادسا: المواقع الالكترونية

- 1- موقع بنك الجزائر : www.bank-of-algeria.dz .
- 2- IMF. «International financial statistics ». <http://elibrary-data.imf.org/>.

3- Unctad (2016): « foreign direct investment: inward and outward flows and stocks, annual,». <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> .

4- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

COSBOS : « Rapports annuels de la COSOB, de 2004 à 2014 ». Disponible sur: <http://www.cosob.org/publications-rapports-annuels.htm>

5-Office National des statistiques, les comptes nationaux trimestriels, disponibles sur le site : www.ons.dz

<http://www.startimes.com/f.aspx?t=34068791> -6

سابعاً: مراجع باللغات الأجنبية

1-Blinder, A, S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., and Jansen, D, J. (2008): «**Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence**». ECB working paper series, No 898, May.

2- Bourbonnais, R. (2005) : «**Econométrie**», 6e édition, Dunod, Paris.

3- Chow, G. C. and Lin, A. L. (1973): «**Best linear unbiased interpolation, distribution and extrapolation of time series by related series**», The Review of Economics and Statistics, no.53.

4- Gunther Schnab, **Exchange rate volatility and growth in small open economies at the EMU periphery**, Economic Systems, Volume 32, Issue 1, March 2008.

5- Jérôme Creel et Sandrine Levasseur, **Canaux de transmission de la politique monétaire dans l'UE, Le cas de trois nouveaux entrants**, Revue économique 2006/4 (Vol. 57).

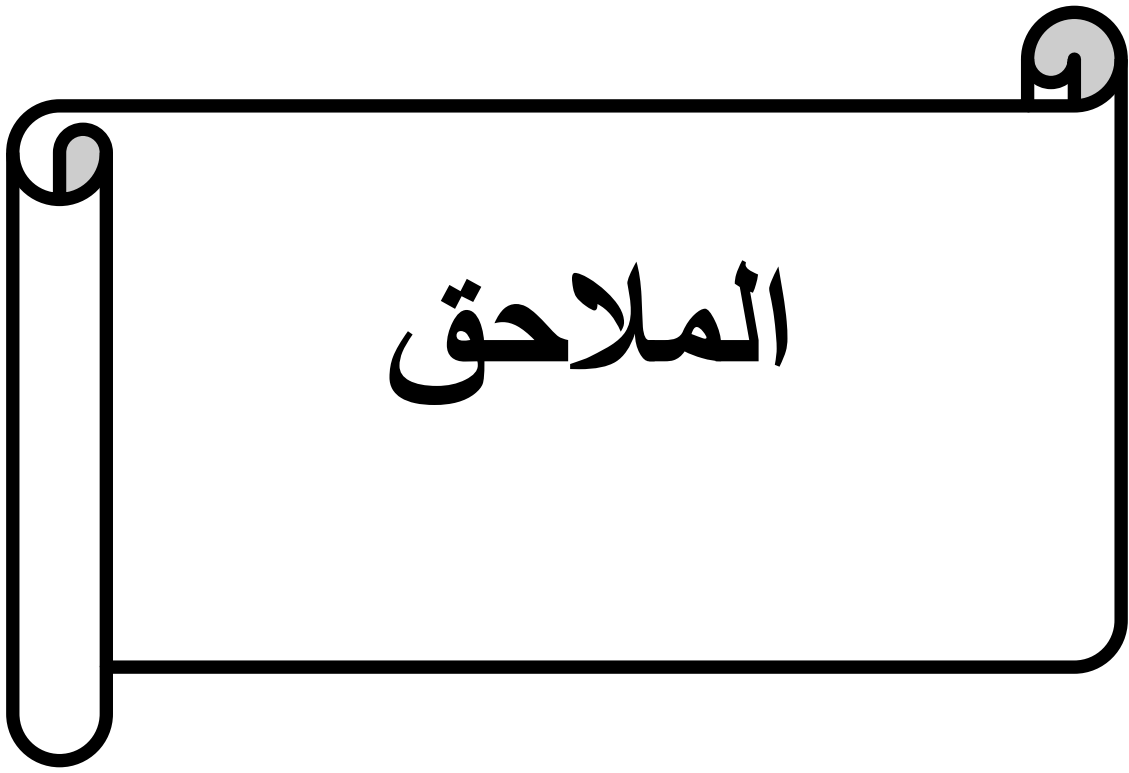
6- John B. Taylor, John Taylor, **The monetary transmission mechanism an empirical framework, journal of economic perspective**, 1995, vol. 9 no.4.

7- Jorda. O., and Demiralp, S. (2000): «**The pavlovian response of term rates to Fed announcements**». Board of governors of the Federal Reserve System, finance and economic discussion series, Novemberm .

8- Jun Nagayasu, Empirical analysis of **the exchange rate channel in Japan**, Journal of International Money and Finance, Volume 26, Issue 6, October 2007.

7- Mohamed T. Benkhodja, **Canaux de transmission de la politique monétaire en Algérie (1990-2006)**, thèse magistère, Université de Bejaia, 2006.

-
- 9- Mishra, p., and Montiel, p. (2012) : « **How effective is monetary transmission in low-income countries ? A survey of the empirical evidence**». IMF working paper. WP /12/143.june.
- 10- Paul Krugman, Maurice Obstfeld, **Economie internationale**, traduction de la 6e édition américaine par : A. Hannequart et F. Leloup, 4e édition, De boeck, Bruxelles, 2003.
- 10- Samia Jebali1, Tahar Moulahi, et Mohamed Slim Mouha, **Taux de change et Inflation en Tunisie : une analyse en modèle VAR du canal du taux de change : Cas de la Tunisie**, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Tunis, Tunisie2006.
- 11-Samuel Bates, **effectivité des canaux de transmission de la politique monétaire**, thèse doctorat, université Antilles et de la Guyane, Décembre 2006.
- 12- Sims, C. (1980) : «**Macroeconomics and Reality**», *Econometrica*.
- 13- Yuri Garbuza, **The transmission mechanism of monetary policy : investigating the exchange rate channel for central and eastern european countries(case of poland)**, A thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of master of arts in economics , National University of “Kyiv-Mohyla Academy”, 2003.
- 14- IMF(2014b) : « **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions** ». October.



الملحق رقم (1): البيانات المستخدمة في تقدير فعالية قناة سعر الصرف في النموذج الأول في الجزائر خلال

الفترة 1990-2017

	DR	CPI	NHGDPI	RGDP	TC
1990Q1	7	14.334	85.2186	594.5207	7.967
1990Q2	10.5	15.247	89.6110	587.7292	8.731
1990Q3	10.5	15.341	99.61149	649.3156	9.492
1990Q4	10.5	17.155	112.5290	655.9550	12.191
1991Q1	10.5	18.128	130.8713	721.9290	17.765
1991Q2	10.5	18.872	145.2138	769.4667	18.385
1991Q3	10.5	19.378	151.3526	781.0536	22.511
1991Q4	11.5	21.768	166.5427	765.0802	21.392
1992Q1	11.5	22.97	173.0650	753.4394	22.351
1992Q2	11.5	25.125	176.4044	702.1071	21.332
1992Q3	11.5	26.705	181.664	680.2636	20.874
1992Q4	11.5	28.094	186.7668	664.7921	22.794
1993Q1	11.5	29.382	190.1304	647.0984	23
1993Q2	11.5	30.715	200.010	651.1817	23.397
1993Q3	11.5	31.133	211.1440	678.2001	23.343
1993Q4	11.5	32.799	226.7456	691.3183	24.123
1994Q1	11.5	35.629	239.0866	671.0448	25.945
1994Q2	15	38.502	251.6702	653.6550	38.277
1994Q3	15	41.136	265.9552	646.5268	40.903
1994Q4	21	44.791	287.4386	641.7330	42.893
1995Q1	15	48.931	300.7667	614.6751	43.57
1995Q2	15	50.902	324.5932	637.6828	49.21
1995Q3	14	52.934	347.2867	656.0748	50.265
1995Q4	14	54.954	380.6538	692.6770	52.175
1996Q1	14	59.129	418.9386	708.5162	53.48
1996Q2	14	61.931	437.0010	705.6257	55.095
1996Q3	13	61.926	449.9039	726.5184	55.822
1996Q4	13	63.535	444.3272	699.3424	56.186
1997Q1	13	65.1680	432.9860	664.4151	56.717
1997Q2	12	64.343	423.0901	657.5542	57.487
1997Q3	12	64.633	428.3909	662.8051	58.025
1997Q4	11	66.511	439.4339	660.6934	58.414
1998Q1	9.5	68.42	463.2538	677.0736	59.59
1998Q2	9.5	67.727	485.3409	716.6136	58.828
1998Q3	9.5	67.767	498.958	736.2854	57.649
1998Q4	9.5	69.645	517.7479	743.4100	60.353
1999Q1	9.5	70.729	526.9955	745.0912	66.188
1999Q2	9.5	70.093	530.5111	756.8674	68.313
1999Q3	8.5	69.404	535.9076	772.1567	67.107
1999Q4	8.5	70.571	537.5865	761.7670	69.3140
2000Q1	7.5	72.221	543.7966	752.9620	73.474
2000Q2	7.5	69.917	545.5074	780.2214	73.9420
2000Q3	7.5	69.035	565.995	819.8674	77.935
2000Q4	6	70.575	577.1010	817.713	75.343
2001Q1	6	72.0850	607.6819	843.0074	78.155
2001Q2	6	73.182	611.9860	836.2521	80.175
2001Q3	6	72.928	636.9221	873.3574	76.344
2001Q4	6	76.0087	754.422	992.5473	77.8196
2002Q1	5.5	76.7071	732.972	955.5461	80.2144
2002Q2	5.5	74.3464	746.827	1004.5220	79.9081
2002Q3	5.5	73.5861	759.136	1031.6290	79.9142
2002Q4	5.5	75.345	806.805	1070.8062	79.7234
2003Q1	5.5	75.6903	751.774	993.2227	79.6399
2003Q2	4.5	76.5037	846.793	1106.8643	78.3783
2003Q3	4.5	76.5081	841.737	1100.1919	77.0962
2003Q4	4.5	79.0235	943.128	1193.4771	72.6127

2004Q1	4	79.9258	951.113	1189.9949	71.4498
2004Q2	4	79.4090	967.805	1218.7594	71.488
2004Q3	4	78.5651	964.225	1227.2939	72.5831
2004Q4	4	80.7988	946.15	1170.9939	72.6137
2005Q1	4	82.4977	1029.303	1247.6742	72.9182
2005Q2	4	82.3362	1028.378	1248.9979	73.8386
2005Q3	4	81.0271	1043.158	1287.4173	73.6302
2005Q4	4	81.4431	1108.266	1360.7848	73.3799
2006Q1	4	82.6812	1115.973	1349.7292	73.9375
2006Q2	4	83.7627	1129.92	1348.9527	73.2834
2006Q3	4	83.5694	1174.12	1404.9631	72.1182
2006Q4	4	84.8564	1199.396	1413.4404	71.1581
2007Q1	4	85.0913	1265.726	1487.4901	70.8824
2007Q2	4	85.4951	1284.036	1501.8822	69.9916
2007Q3	4	87.6312	1348.482	1538.8147	67.6712
2007Q4	4	88.9720	1365.334	1534.5645	66.8299
2008Q1	4	89.4051	1351.682	1511.8610	65.303
2008Q2	4	90.3667	1499.914	1659.8068	61.8851
2008Q3	4	91.0983	1561.422	1713.9952	60.7667
2008Q4	4	93.1879	1633.131	1752.5122	71.1825
2009Q1	4	94.5435	1656.829	1752.4507	73.1463
2009Q2	4	94.6683	1744.167	1842.3975	73.0967
2009Q3	4	97.0417	1708.715	1760.8036	72.5363
2009Q4	4	98.6909	1749.235	1772.4372	72.7309
2010Q1	4	98.6248	1859.274	1885.1978	73.7159
2010Q2	4	99.3344	1906.357	1919.1295	75.3636
2010Q3	4	100.3988	2003.188	1995.2303	74.7419
2010Q4	4	101.6418	2042.387	2009.3961	74.9437
2011Q1	4	102.0724	2152.944	2109.2307	72.1755
2011Q2	4	103.339	2291.416	2217.3575	71.6635
2011Q3	4	105.7769	2353.802	2225.2494	73.969
2011Q4	4	106.9074	2547.868	2383.2467	76.0562
2012Q1	4	111.2652	2573.405	2312.8557	74.0669
2012Q2	4	113.1982	2745.694	2425.5618	78.8582
2012Q3	4	114.2748	2492.831	2181.4339	79.3289
2012Q4	4	116.5333	2860.388	2454.5667	78.1025
2013Q1	4	117.7738	2845.265	2415.8713	79.024
2013Q2	4	117.3456	2864.266	2440.8792	79.7345
2013Q3	4	117.6857	2979.051	2531.3602	81.4128
2013Q4	4	117.2820	2993.581	2552.4631	78.1524
2014Q1	4	118.5960	3079.839	2596.9163	78.4983
2014Q2	4	119.3740	3106.015	2601.9170	79.2669
2014Q3	4	121.6031	3142.844	2584.5082	82.7168
2014Q4	4	124.2261	3242.087	2609.8257	87.9038
2015Q1	4	124.8183	3303.333	2646.5129	97.5474
2015Q2	4	125.8019	3336.277	2652.0073	99.0178
2015Q3	4	127.3899	3422.72	2686.8052	106.0524
2015Q4	4	128.9363	3518.101	2728.5562	107.1317
2016Q1	4	130.8669	3550.664	2713.1868*	108.7168
2016Q2	4	134.8626	3628.04	2690.1748	110.3718
2016Q3	4	136.2744	3614.165	2652.1224	109.7371
2016Q4	3.5	137.3755	3706.627	2698.1714	110.5274
2017Q1	3.5	140.7448	3700.169	2628.9912	110.014
2017Q2	3.75	141.8507	3719.831	2622.3547	107.8459
2017Q3	3.75	142.1101	3734.764	2628.0767	113.2077
2017Q4	3.75	144.8310	3779.324	2609.4709	114.9327

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: - عميروش شلغوم، مرجع سبق ذكره؛

- Office National des statistiques, les comptes nationaux trimestriels, disponibles sur le site : www.ons.dz

- IMF, international financial statistics ; data.imf.org

الملحق رقم (2): البيانات المستخدمة في تقدير فعالية قناة سعر الصرف في النموذج الثاني في الجزائر خلال

الفترة 1990-2017

	CPI	DAUA	MMR	RGDP	RR	TC
2001Q4	76.0086		2.48	992.5473	21.48	77.8196
2002Q1	76.7071		1.91	955.5461	79.22	80.2144
2002Q2	74.3464	100	3.13	1004.5220	84.28	79.9081
2002Q3	73.5861	160	3.13	1031.6289*	90.16	79.9142
2002Q4	75.3455	129	3.13	1070.8062	128.33	79.7234
2003Q1	75.6903	200	3.16	993.2226	136.85	79.6399
2003Q2	76.5037	200	3.13	1106.8643	139.52	78.3783
2003Q3	76.508	250	2.32	1100.1919	145.1	77.0962
2003Q4	79.0235	250	1.91	1193.4771	148.43	72.6127
2004Q1	79.9258	300	1.86	1189.9949	152.11	71.4498
2004Q2	79.4090	300	1.84	1218.7594	165.43	71.488
2004Q3	78.5651	300	1.72	1227.2939	168.64	72.5831
2004Q4	80.7988	400	1.09	1170.9939	169.43	72.6137
2005Q1	82.4977	450	1.09	1247.6742	172.83	72.9182
2005Q2	82.3362	450	1.09	1248.9979	176.06	73.8386
2005Q3	81.0271	472.6	2.11	1287.4173	189.46	73.6302
2005Q4	81.4431	499.7	2.01	1360.7848	185.72	73.3799
2006Q1	82.6812	699.6	1.94	1349.7292	189.37	73.9375
2006Q2	83.7627	773.7	2.07	1348.9527	197.36	73.2834
2006Q3	83.5694	836.98	2.01	1404.9631	198.64	72.1182
2006Q4	84.8564	906.7	2.34	1413.4404	223.77	71.1581
2007Q1	85.0913	1471.9	2.96	1487.4901	230.31	70.8824
2007Q2	85.4951	1915.15	3.28	1501.8821	251	69.9916
2007Q3	87.6312	1415.44	3.24	1538.8147	261.82	67.6712
2007Q4	88.9720	1583.11	3.37	1534.5645	280.89	66.8299
2008Q1	89.4051	1763.23	3.38	1511.8610	364.85	65.303
2008Q2	90.3667	2131.75	3.32	1659.8068	384.25	61.8851
2008Q3	91.0983	1998.47	3.14	1713.9952	374.1	60.7667
2008Q4	93.1880	2500.4	3.42	1752.5122	395.04	71.1826
2009Q1	94.5435	2217.84	3.61	1752.4507	381.66	73.1463
2009Q2	94.66833	2010.15	3.62	1842.3975	376.22	73.0967
2009Q3	97.0417	1889.26	3.73	1760.80366	379.88	72.5363
2009Q4	98.6909	2122.12	3.84	1772.4372	388.04	72.7309
2010Q1	98.6248	1869.07	3.64	1885.1978	400.39	73.7159
2010Q2	99.3344	1817.86	3.53	1919.1295	406.16	75.3636
2010Q3	100.3988	2102.2	3.72	1995.2303	417.2	74.7419
2010Q4	101.6418	2116.7	4.8600	2009.3961	431.6	74.9437
2011Q1	102.0724	2227.5	5	2109.2307	512.4199	72.1755
2011Q2	103.3399	2253.5	1.12	2217.3575	520.9	71.6635
2011Q3	105.7769	2102.15	4	2225.2494	544	73.969
2011Q4	106.9074	2358.04		2383.2467	592.49	76.0562
2012Q1	111.2652	2345.607		2312.8557	598.35	74.0669
2012Q2	113.1982	1906.244		2425.5618	715.3	78.8582
2012Q3	114.2748	1808.965	0.47	2181.4339	728.8	79.3289
2012Q4	116.5333	2188.08		2454.5667	735.9	78.1025
2013Q1	117.7738	1852.255	0.31	2415.8713	755.37	79.024
2013Q2	117.3456	1513.986	2.17	2440.8792	812.56	79.7345
2013Q3	117.6857	1613.9	2	2531.3602	853.55	81.4128
2013Q4	117.2820	1829.9	2.03	2552.4631	867.5	78.1524
2014Q1	118.5960	2050.8	2.09	2596.9163	914.94	78.4983
2014Q2	119.3740	1894.464	2.4	2601.9170	944.13	79.2669
2014Q3	121.6031	1774.483	2.4	2584.5082	982.63	82.7168

2014Q4	124.2261	1818.6	1.38	2609.8257	1023.55	87.9038
2015Q1	124.8183	1124.6	0.91	2646.5129	989.3	97.5474
2015Q2	125.8019	996.9	0.87	2652.0073	995.2	99.0178
2015Q3	127.3899	861.7	0.98	2686.8052	993.5	106.0524
2015Q4	128.9363	812.7	0.63	2728.5562	862.3	107.1317
2016Q1	130.8669	871.421	0.98	2713.1868	859.2	108.7168
2016Q2	134.8626	774.8	0.74	2690.1748	650.2	110.3718
2016Q3	136.2744	246.1	1.1	2652.1224	660.45	109.7371
2016Q4	137.3755	765.3	2.75	2698.1714	651.3	110.5274
2017Q1	140.7448		1.37	2628.9912	675.5	110.014
2017Q2	141.8507		2.5	2622.3547	682.5	107.8459
2017Q3	142.1101		3.9	2628.0767	345.2	113.2077
2017Q4	144.8310		3.45	2609.4709	368.3	114.9327

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: - عميروش شلغوم، مرجع سبق ذكره؛

- Office National des statistiques, les comptes nationaux trimestriels, disponibles sur le site : www.ons.dz
- IMF, international financial statistics ; data.imf.org

الملحق رقم(3): عدد فترات الإبطاء للنموذج الأساسي للفترة 1990-2017

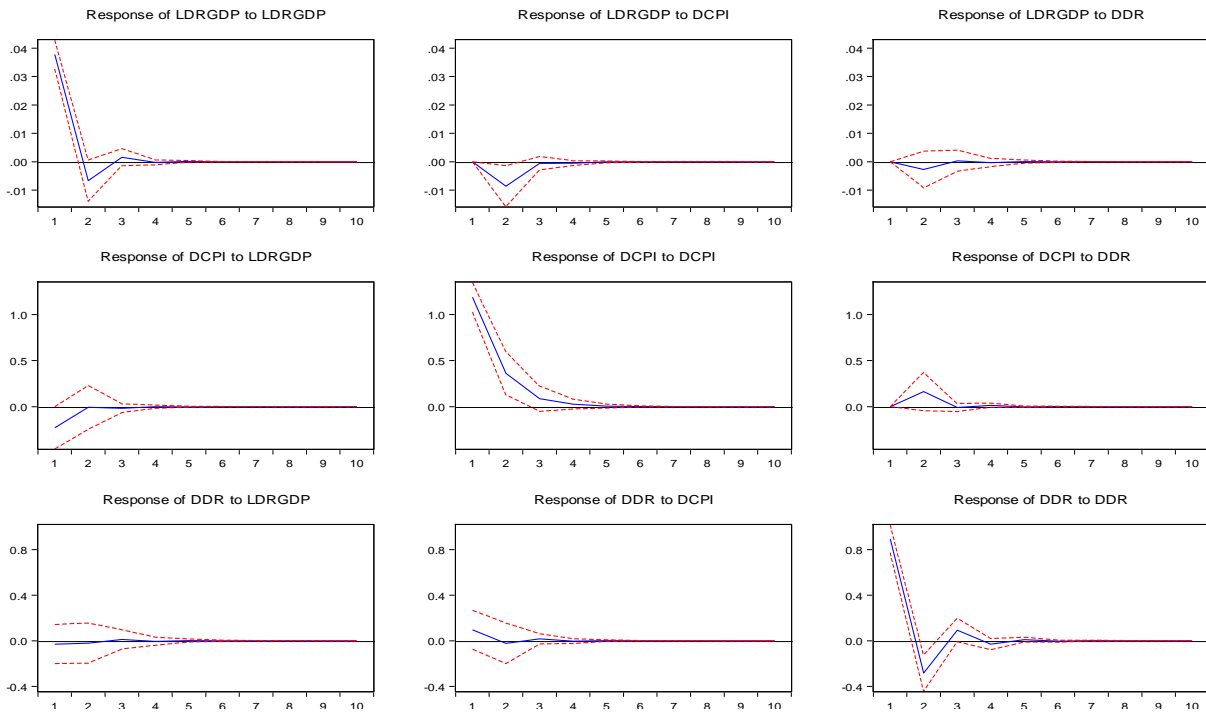
VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: LDRGDP DCPI DDR
Exogenous variables: C
Date: 06/02/19 Time: 14:41
Sample: 1990Q1 2017Q4
Included observations: 107

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-121.0958061240543	NA	0.002041	2.319548	2.394487*	2.349927
1	-101.5657762873014	37.59987	0.001677*	2.122725*	2.422481	2.244242*
2	-95.13355277590429	12.02285	0.001760	2.170721	2.695294	2.383376
3	-84.37399093257358	19.50799*	0.001705	2.137832	2.887223	2.441625
4	-76.78348472861431	13.33659	0.001754	2.164177	3.138386	2.559109

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

الملحق رقم(4): دوال ردة الفعل للنموذج الأساسي للفترة 1990-2017

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E.



الملحق رقم (5): تحليل التباين للنموذج الأساسي للفترة 1990-2017

Variance Decomposition of LDRGDP:				
Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	DDR
1	0.037783	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.039413	94.76563	4.744263	0.490110
3	0.039451	94.74792	4.755295	0.496787
4	0.039456	94.72568	4.771897	0.502425
5	0.039456	94.72531	4.772085	0.502608
6	0.039456	94.72517	4.772161	0.502668
7	0.039456	94.72517	4.772162	0.502671
8	0.039456	94.72517	4.772163	0.502672
9	0.039456	94.72517	4.772163	0.502672
10	0.039456	94.72517	4.772163	0.502672

Variance Decomposition of DCPI:				
Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	DDR
1	1.210331	3.577341	96.42266	0.000000
2	1.274011	3.231958	95.11760	1.650442
3	1.277090	3.234791	95.11762	1.647589
4	1.277465	3.232896	95.10672	1.660387
5	1.277481	3.232935	95.10656	1.660506
6	1.277484	3.232923	95.10646	1.660622
7	1.277484	3.232923	95.10645	1.660624
8	1.277484	3.232923	95.10645	1.660625
9	1.277484	3.232923	95.10645	1.660625

10	1.277484	3.232923	95.10645	1.660625
Variance Decomposition of DDR:				
Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	DDR
1	0.901041	0.106691	1.133237	98.76007
2	0.945224	0.145460	1.085719	98.76882
3	0.950020	0.158918	1.103317	98.73777
4	0.950512	0.161524	1.104016	98.73446
5	0.950566	0.161859	1.104281	98.73386
6	0.950571	0.161902	1.104296	98.73380
7	0.950572	0.161906	1.104299	98.73379
8	0.950572	0.161907	1.104300	98.73379
9	0.950572	0.161907	1.104300	98.73379
10	0.950572	0.161907	1.104300	98.73379

Cholesky Ordering: LDRGDP DCPI DDR

الملحق رقم(6): عدد فترات الإبطاء لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 1990-2017

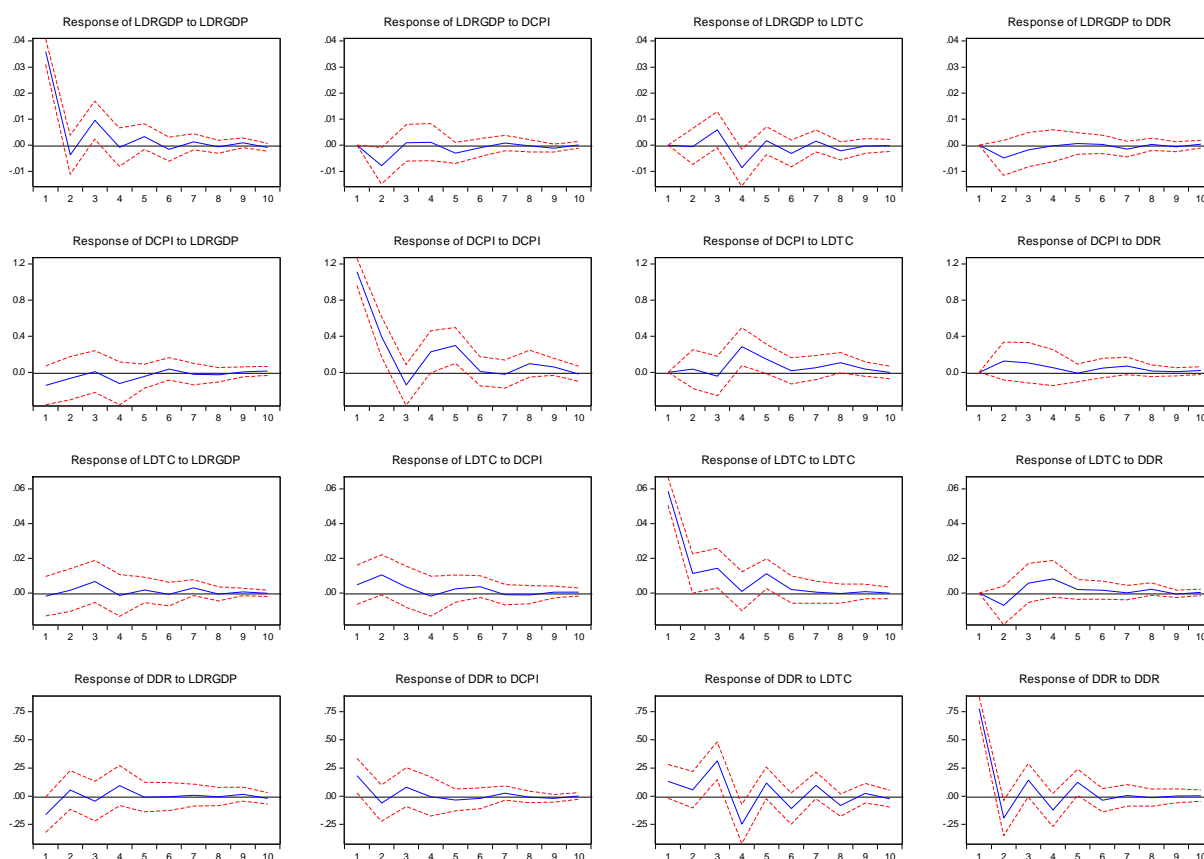
VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: LDRGDP DCPI LDTC DDR
 Exogenous variables: C
 Date: 06/02/19 Time: 15:12
 Sample: 1990Q1 2017Q4
 Included observations: 107

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	46.56014	NA	5.30e-06	-0.795517	-0.695598*	-0.755011*
1	70.91986	46.44281	4.54e-06	-0.951773	-0.452179	-0.749244
2	85.92419	27.48457	4.63e-06	-0.933162	-0.033893	-0.568611
3	109.9592	42.22973*	4.00e-06*	-1.083349*	0.215595	-0.556775
4	122.7455	21.50973	4.27e-06	-1.023281	0.675339	-0.334683

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

الملحق رقم(7): دوال ردة الفعل لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 1990-2017

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E.



الملحق رقم(8): تحليل التباين لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 1990-2017

Variance
Decompositi
on of
LDRGDP:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDTC	DDR
1	0.035908	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.037263	93.81205	4.484233	0.016982	1.686731
3	0.038988	91.74832	4.153579	2.358925	1.739172
4	0.039947	87.42684	4.036927	6.876436	1.659798
5	0.040240	86.82775	4.539749	6.970560	1.661937
6	0.040405	86.26522	4.559820	7.522054	1.652904
7	0.040495	85.98950	4.581064	7.646836	1.782596
8	0.040559	85.73913	4.569722	7.907974	1.783170
9	0.040590	85.66027	4.636845	7.902570	1.800318
10	0.040601	85.65575	4.635586	7.898862	1.809802

Variance
Decompositi
on of DCPI:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDTC	DDR
1	1.121657	1.635303	98.36470	0.000000	0.000000
2	1.198026	1.720814	97.09309	0.093910	1.092182
3	1.211367	1.688708	96.27436	0.202975	1.833961
4	1.271925	2.465585	90.51458	5.190080	1.829751

5	1.315219	2.413219	89.77721	6.095678	1.713895
6	1.316797	2.489527	89.56967	6.098440	1.842361
7	1.320014	2.499130	89.15532	6.225636	2.119912
8	1.328344	2.508806	88.57422	6.807283	2.109691
9	1.330230	2.502914	88.52955	6.861252	2.106288
10	1.330600	2.516333	88.49762	6.857495	2.128554

Variance
Decomposition
of LDTC:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDTC	DDR
1	0.058854	0.092956	0.643495	99.26355	0.000000
2	0.061261	0.162873	3.518695	94.99225	1.326180
3	0.063631	1.255688	3.570362	93.12586	2.048087
4	0.064200	1.279243	3.585051	91.50752	3.628182
5	0.065269	1.311893	3.612499	91.46179	3.613820
6	0.065425	1.315134	3.905679	91.11957	3.659621
7	0.065505	1.529830	3.915533	90.90311	3.651525
8	0.065554	1.534882	3.934270	90.76942	3.761427
9	0.065568	1.543855	3.941718	90.74935	3.765082
10	0.065571	1.544326	3.948558	90.73937	3.767751

Variance
Decomposition
of DDR:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDTC	DDR
1	0.826397	3.942403	4.915281	2.570642	88.57167
2	0.854576	4.108876	5.104725	2.835311	87.95109
3	0.926168	3.712954	5.104554	13.95046	77.23203
4	0.970762	4.320532	4.647906	19.15206	71.87951
5	0.986205	4.192781	4.620307	19.98540	71.20151
6	0.993068	4.137625	4.590128	20.91840	70.35385
7	0.998098	4.104386	4.614918	21.62892	69.65178
8	1.001528	4.077666	4.588678	22.14097	69.19269
9	1.002194	4.103457	4.618281	22.17649	69.10178
10	1.002642	4.134682	4.614914	22.20859	69.04182

Cholesky Ordering: LDRGDP DCPI LDTC DDR

الملحق رقم(9): عدد فترات الإبطاء للنموذج الأساسي للفترة 2001-2017

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LDRGDP DCPI LDDAUA LDRR DMMR

Exogenous variables: C

Date: 06/02/19 Time: 16:07

Sample: 2001Q4 2017Q4

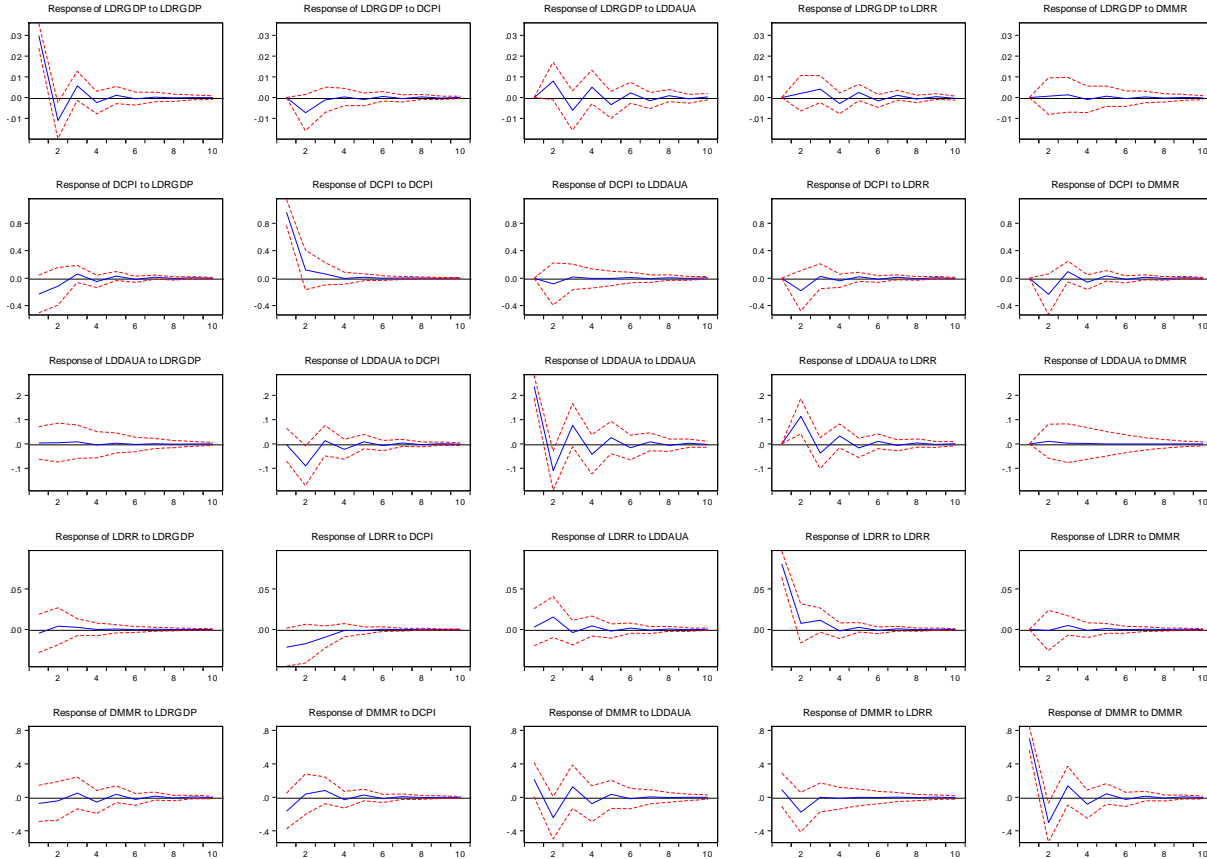
Included observations: 44

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	25.69094	NA	2.69e-07	-0.940497	-0.737748*	-0.865308*
1	57.22236	54.46337*	2.01e-07*	-1.237380*	-0.020887	-0.786246
2	76.71204	29.23452	2.71e-07	-0.986911	1.243326	-0.159832
3	101.4729	31.51385	3.09e-07	-0.976042	2.267939	0.226983
4	126.2949	25.95021	3.98e-07	-0.967948	3.289777	0.611022

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

الملحق رقم(10): دوال ردة الفعل للنموذج الأساسي للفترة 2001-2017

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E.



الملحق رقم(11): تحليل التباين للنموذج الأساسي للفترة 2001-2017

Variance
 Decompositi
 on of
 LDRGDP:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDDAUA	LDRR	DMMR
1	0.029892	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.033715	89.40122	4.585258	5.586853	0.389982	0.036685
3	0.035027	85.46642	4.342406	8.298940	1.709092	0.183141
4	0.035591	83.22677	4.213535	10.04213	2.281148	0.236419
5	0.035878	82.00619	4.207639	10.79585	2.715836	0.274492
6	0.036001	81.46533	4.205381	11.13684	2.903446	0.289007

7	0.036055	81.22905	4.209312	11.27649	2.990024	0.295131
8	0.036076	81.13269	4.211315	11.33350	3.025149	0.297346
9	0.036085	81.09407	4.212455	11.35596	3.039365	0.298154
10	0.036088	81.07902	4.212958	11.36471	3.044881	0.298433

Variance
Decompositi
on of DCPI:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDDAUA	LDRR	DMMR
1	0.988964	5.544864	94.45514	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.049925	6.213837	85.05069	0.661408	3.064165	5.009903
3	1.057993	6.426824	84.09808	0.670837	3.079690	5.724572
4	1.061649	6.601575	83.52099	0.670298	3.197114	6.010027
5	1.062780	6.664510	83.35423	0.671914	3.221776	6.087570
6	1.063270	6.689969	83.27773	0.676575	3.241095	6.114628
7	1.063468	6.698360	83.24690	0.682007	3.249695	6.123038
8	1.063557	6.701069	83.23297	0.685814	3.254345	6.125798
9	1.063596	6.701843	83.22684	0.688127	3.256533	6.126652
10	1.063614	6.702039	83.22412	0.689363	3.257568	6.126911

Variance
Decompositi
on of
LDDAUA:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDDAUA	LDRR	DMMR
1	0.236586	0.027629	0.011162	99.96121	0.000000	0.000000
2	0.298488	0.048241	9.058287	76.30269	14.45738	0.133402
3	0.310985	0.128077	8.528360	76.46002	14.75373	0.129808
4	0.316419	0.134745	8.734413	75.67707	15.32421	0.129559
5	0.318093	0.145377	8.725950	75.56765	15.43279	0.128228
6	0.318714	0.148734	8.737955	75.49954	15.48588	0.127893
7	0.318920	0.150439	8.739721	75.48089	15.50121	0.127739
8	0.318992	0.151074	8.740893	75.47346	15.50689	0.127687
9	0.319016	0.151332	8.741232	75.47108	15.50869	0.127668
10	0.319024	0.151429	8.741372	75.47024	15.50930	0.127662

Variance
Decompositi
on of LDRR:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDDAUA	LDRR	DMMR
1	0.083746	0.333535	6.884623	0.110385	92.67146	0.000000
2	0.087346	0.504774	10.35015	3.203871	85.92487	0.016335
3	0.088860	0.575313	11.15205	3.287368	84.66705	0.318216
4	0.088990	0.573922	11.13652	3.500049	84.45696	0.332552
5	0.089076	0.578010	11.14215	3.550370	84.38149	0.347983
6	0.089098	0.578438	11.13731	3.578154	84.35536	0.350740
7	0.089108	0.578750	11.13640	3.588149	84.34469	0.352008
8	0.089112	0.578811	11.13583	3.592499	84.34050	0.352359
9	0.089113	0.578831	11.13566	3.594202	84.33882	0.352488
10	0.089114	0.578834	11.13559	3.594893	84.33816	0.352529

Variance
Decompositi
on of DMMR:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDDAUA	LDRR	DMMR
1	0.761922	0.880610	4.689934	7.829956	1.467716	85.13178
2	0.874128	0.902219	3.761280	13.62570	5.201027	76.50978
3	0.899418	1.191900	4.408637	14.83243	4.912704	74.65433
4	0.908423	1.534661	4.421357	15.24503	4.830581	73.96837
5	0.911295	1.690711	4.483386	15.30742	4.800235	73.71825
6	0.912220	1.762575	4.494091	15.31010	4.791755	73.64148

7	0.912514	1.789991	4.498125	15.30449	4.789795	73.61760
8	0.912613	1.800216	4.498608	15.30132	4.790117	73.60974
9	0.912649	1.803786	4.498565	15.30020	4.790729	73.60672
10	0.912664	1.805003	4.498461	15.29997	4.791223	73.60534

Cholesky Ordering: LDRGDP DCPI LDDAUA LDRR DMMR

الملحق رقم(12): عدد فترات الإبطاء لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 2001-2017

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LDRGDP DCPI LDTC LDDAUA LDRR DMMR

Exogenous variables: C

Date: 06/02/19 Time: 16:30

Sample: 2001Q4 2017Q4

Included observations: 44

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	110.8898	NA	3.42e-10	-4.767716	-4.524418*	-4.677489*
1	150.1747	66.07018*	3.00e-10*	-4.917033*	-3.213943	-4.285445
2	173.3973	32.72270	5.88e-10	-4.336240	-1.173359	-3.163291
3	209.0188	40.47903	7.72e-10	-4.319038	0.303635	-2.604728
4	249.0094	34.53729	1.12e-09	-4.500427	1.582038	-2.244756

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

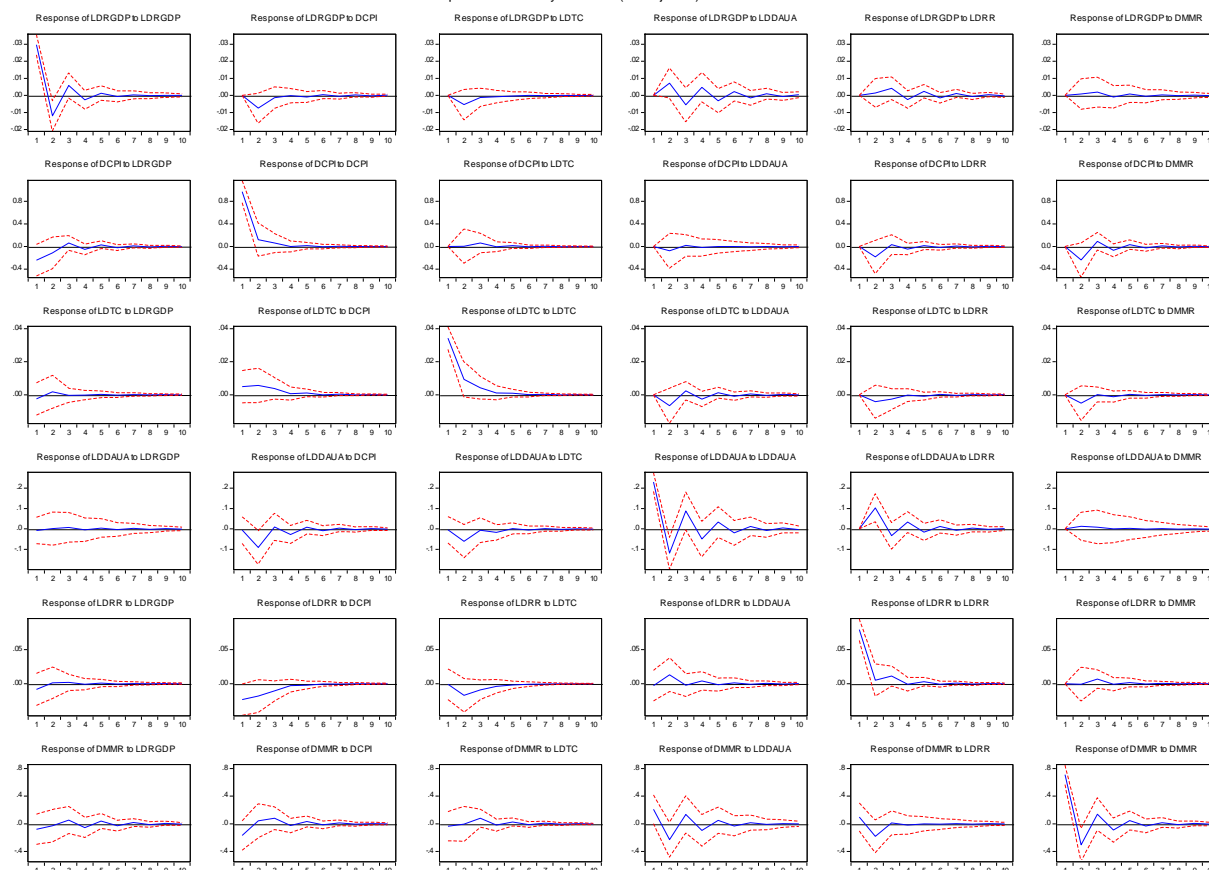
AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

الملحق رقم(13): دوال ردة الفعل لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 2001-2017

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E.



الملحق رقم(14): تحليل التباين لنموذج قناة سعر الصرف للفترة 2001-2017

Variance Decomposition of LDRGDP:							
Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDTC	LDDAUA	LDRR	DMMR
1	0.029732	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.034145	88.01825	4.779345	2.515508	4.458365	0.175313	0.053222
3	0.035397	84.56491	4.579391	2.449645	6.508303	1.557889	0.339861
4	0.035919	82.65457	4.449435	2.422916	8.082524	1.995353	0.395200
5	0.036191	81.54481	4.448931	2.400847	8.742217	2.409936	0.453262
6	0.036304	81.06807	4.434901	2.385966	9.083642	2.559676	0.467742
7	0.036356	80.84132	4.438257	2.381479	9.225097	2.638952	0.474893
8	0.036377	80.74800	4.438416	2.379038	9.289106	2.668729	0.476711
9	0.036387	80.70767	4.439422	2.378303	9.315386	2.681855	0.477363
10	0.036390	80.69139	4.439761	2.377963	9.326544	2.686837	0.477509

Variance Decomposition of DCPI:							
Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDTC	LDDAUA	LDRR	DMMR
1	1.000378	5.790940	94.20906	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.059804	6.243372	85.24812	0.004473	0.490202	3.012304	5.001527
3	1.070174	6.469770	83.94143	0.334690	0.516009	3.064575	5.673525
4	1.074500	6.629874	83.26707	0.332899	0.538724	3.208108	6.023328

5	1.075942	6.698732	83.06560	0.359104	0.537785	3.227152	6.111630
6	1.076522	6.728604	82.97663	0.359855	0.537207	3.246495	6.151213
7	1.076738	6.739976	82.94467	0.361801	0.537682	3.252482	6.163391
8	1.076828	6.744282	82.93088	0.361945	0.538281	3.256286	6.168327
9	1.076863	6.745814	82.92541	0.362076	0.538914	3.257819	6.169964
10	1.076879	6.746347	82.92305	0.362087	0.539324	3.258610	6.170579

Variance
Decomposition
of LDTC:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDTC	LDDAUA	LDRR	DMMR
1	0.034832	0.536196	1.983763	97.48004	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.037709	0.670202	3.941900	89.27908	3.089228	1.225919	1.793670
3	0.038310	0.659642	4.815788	87.73561	3.364893	1.684905	1.739161
4	0.038437	0.659618	4.816400	87.24238	3.788378	1.676543	1.816684
5	0.038495	0.660247	4.882989	87.04024	3.877894	1.725695	1.812938
6	0.038508	0.663066	4.879930	86.97792	3.934388	1.726503	1.818189
7	0.038515	0.664238	4.885449	86.95108	3.949780	1.731248	1.818210
8	0.038517	0.664972	4.885503	86.94222	3.956846	1.731700	1.818761
9	0.038518	0.665272	4.886031	86.93873	3.958988	1.732132	1.818848
10	0.038518	0.665414	4.886088	86.93754	3.959831	1.732197	1.818930

Variance
Decomposition
of LDDAUA:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDTC	LDDAUA	LDRR	DMMR
1	0.230436	0.118091	0.065044	0.037664	99.77920	0.000000	0.000000
2	0.300286	0.070547	9.209623	4.083059	74.49953	11.96122	0.176019
3	0.315200	0.113827	8.460366	3.745270	75.47229	11.97172	0.236524
4	0.322537	0.129126	8.787216	3.869197	74.46524	12.52255	0.226675
5	0.324785	0.145564	8.738638	3.819714	74.49319	12.57124	0.231656
6	0.325770	0.153078	8.765058	3.822935	74.40629	12.62163	0.231004
7	0.326107	0.157494	8.763621	3.817689	74.39952	12.62950	0.232169
8	0.326243	0.159508	8.766450	3.817516	74.38997	12.63408	0.232476
9	0.326291	0.160499	8.766750	3.817019	74.38803	12.63491	0.232793
10	0.326309	0.160940	8.767114	3.816979	74.38679	12.63525	0.232924

Variance
Decomposition
of LDRR:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDTC	LDDAUA	LDRR	DMMR
1	0.082834	0.995045	7.867017	0.006416	0.113186	91.01834	0.000000
2	0.087666	0.911861	11.29518	3.824477	2.341859	81.62046	0.006163
3	0.089754	0.913653	12.14871	4.640230	2.291826	79.42473	0.580850
4	0.089980	0.915103	12.18926	4.807566	2.470003	79.03346	0.584606
5	0.090097	0.920265	12.21065	4.831349	2.489339	78.92976	0.618639
6	0.090117	0.921696	12.20685	4.835363	2.513681	78.90195	0.620460
7	0.090128	0.922443	12.20688	4.835559	2.519953	78.89209	0.623069
8	0.090131	0.922645	12.20607	4.835378	2.523993	78.88853	0.623386
9	0.090133	0.922717	12.20593	4.835286	2.525404	78.88705	0.623612
10	0.090133	0.922734	12.20581	4.835229	2.526116	78.88645	0.623653

Variance
Decomposition
of DMMR:

Period	S.E.	LDRGDP	DCPI	LDTC	LDDAUA	LDRR	DMMR
1	0.770388	1.020085	4.813724	0.202983	7.477117	1.671933	84.81416
2	0.879132	0.879823	3.946946	0.157066	12.55123	5.466186	76.99875
3	0.909550	1.187757	4.505084	0.930800	13.94229	5.128716	74.30536
4	0.921217	1.508499	4.469687	0.946123	14.64006	5.042297	73.39333

5	0.925763	1.677860	4.553944	1.025156	14.80953	4.992902	72.94061
6	0.927389	1.761535	4.563300	1.034272	14.86832	4.977318	72.79526
7	0.927992	1.797057	4.572703	1.042715	14.87876	4.971163	72.73760
8	0.928204	1.811916	4.574278	1.044380	14.88044	4.969633	72.71935
9	0.928281	1.817767	4.575062	1.045282	14.87987	4.969210	72.71281
10	0.928308	1.820052	4.575173	1.045501	14.87937	4.969243	72.71066

Cholesky Ordering: LDRGDP DCPI LDTC LDDAUA LDRR DMMR

الملحق رقم (15): مستوى الانفتاح المالي في الجزائر (ملخص لترتيبات الصرف الأجنبي والأطر التنظيمية للمعاملات الجارية والرأسمالية)

البيان	درجة الانفتاح
اقرار نظام المادة الثامنة لصندوق النقد الدولي	تم اقرار ذلك في عام 1997، وبالتالي تحققت قابلية تحويل الدينار في المعاملات الجارية.
القيود على مدفوعات (للخارج) المعاملات غير المنظورة والتحويلات الجارية	تعتبر عن مختلف القيود التي قد تفرض على مدفوعات المعاملات غير المنظورة، وتعتبر الجزائر من الدول لا تعتمد قيودا على المدفوعات المتعلقة بالتجارة المنظورة، وغير المنظورة (خدمات الشحن، التأمين، النقل، الترفيه...)، لكنها تستمر في فرض قيود على المدفوعات المتعلقة بالاستثمار، بالرغم من وجود التعليمات 03-2000، التي تعطي الحق للمستثمرين الأجانب تحويل الإيرادات الناتجة عن استثماراتهم، لكن بعد موافقة المصالح الخاصة ببنك الجزائر. كما تفرض الجزائر قيودا على مدفوعات السفر، السياحة، الصحة، والتعليم...، تحويلات أجور العمال الأجانب واستخدام بطاقات الدفع والإئتمان للمعاملات الخارجية غير المنظورة.
القيود على عوائد (إلى الداخل) المعاملات غير المنظورة والتحويلات الجارية	تحدد الأنظمة التي تحكم المتحصلات من المعاملات غير المنظورة، بما في ذلك القيود المفروضة على تحويلها إلى العملة المحلية، أو استخدام هذه العوائد. ولا تفرض الجزائر قيودا على هذا النوع من المعاملات.
الاستثمار الأجنبي المباشر	أكدت قوانين الاستثمار على حرية إنفتاح الجزائر على الاستثمار الأجنبي المباشر باستثناء بعض القطاعات، لكن تبقى هناك قيود قانونية مرتبطة باقرار قاعدة (51/ 49%) وفق قانون المالية التكميلي لعام 2009، وهو ما يعتبر فرضا لقيود على الاستثمار الأجنبي المباشر، مع وجود قيود على تصفية الاستثمارات الموجودة. يمكن اعتبار تعقيد مناخ الاستثمار أحد القيود لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد تأكد ذلك في تحليل واقع البيئة المؤسسية. يمكن للمقيمين حسب نظام 04-14 تحويل الأموال إلى الخارج بهدف تدعيم أنشطتهم المكملة للنشاط الإنتاجي في الجزائر، بعد موافقة مجلس النقد والقرض، يمكن اعتبار اشتراط تحويل أرباح الاستثمار المتحققة دون تأخير إلى الجزائر (بنص المادة 11) قيودا على استثمار المقيمين في الخارج.
الاستثمار غير المباشر (استثمارات المحفظة)	توظيف الأموال في السوق المالي غير مفتوح أمام غير المقيمين من خلال شراء الأسهم والسندات في البورصة، بالرغم من اصدار النظام رقم 04-2000، ن بنك الجزائر، لأن هذا النظام لم يصدر في الجريدة الرسمية، ولا في جريدتين في الجزائر العاصمة. لذلك تستمر القيود على المعاملات في أسواق المال، النقد، أدوات الاستثمار الجماعي، والمشتقات وأدوات أخرى. لم يتطرق التشريع إلى إمكانية إصدار غير المقيمين للأوراق المالية في السوق المالي المحلي.
عمليات الاقراض	تطبيق الضوابط على جميع معاملات الإئتمان، أي القروض التجارية والمالية، والضمانات، الكفالات، والمستثمرين التأسسيين كشركات التأمين
المعاملات العقارية والرأسمالية الخاصة	تفرض الجزائر قيودا على شراء الأجانب للعقارات سواء كاستثمار مالي أو بغرض الاستخدام الشخصي، كما لا تفرض قيودا على المعاملات الرأسمالية الخاصة، على سبيل المثال: الهدايا، الأوقاف التركات وأصول المهاجرين
فتح حسابات بالعملة الصعبة	يمكن للمقيمين وغير المقيمين فتح حسابات بالعملة الصعبة لدى أي مصرف تجاري مرخص له، منذ بداية التسعينيات، وبالرغم من ذلك تبقى قابلية تحويل الحسابات المقيمين تخضع لقيود.

Source :IMF(2014b) : « Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions ». October.

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة مدى فعالية قناة سعر الصرف في نقل الأثر النقدي إلى الناتج الحقيقي والأسعار في الجزائر خلال الفترة (1990-2017)، وتحديد العوامل التي تتحكم في فعاليتها، وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي إضافة إلى المنهج التحليلي المدعوم بأساليب التحليل القياسي. تطرقنا إلى مختلف المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية، وسياسة سعر الصرف وأشكاله. كما قمنا بتقييم أداء السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف خلال فترة الدراسة في الجزائر، وتقييم فعالية قناة سعر الصرف في نقل قرارات بنك الجزائر إلى الناتج الحقيقي غير النفطي والأسعار باستخدام نموذج الانحدار الذاتي.

وأظهرت نتائج دراستنا غياب تأثير السياسة النقدية على قناة سعر الصرف مما يجعلها عاجزة عن لعب دورها في نقل تأثير السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي (الناتج الحقيقي والأسعار)، والذي يرجع إلى عدة أسباب كانخفاض درجة انفتاح الاقتصاد الوطني على الخارج.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، قناة سعر الصرف، فعالية قناة سعر الصرف، الناتج الحقيقي،

الأسعار، نموذج الانحدار الذاتي.

Résumé

Le but de cet étude est d'examiner le rôle de canal du taux de change dans la transmission des impulsions de la politique monétaire en Algérie durant la période (1990-2017), et d'identifier les facteurs qui contrôlent son efficacité, nous avons adopté un approche descriptive et analytique en plus de la méthode analytique étayée par les méthodes analytiques empirique.

Nous avons abordé les différents concepts liées à la politique monétaire, et la politique de change, et évaluée leurs performance en Algérie durant la période (1990-2017), nous avons aussi évaluée l'efficacité du canal du taux de change dans le transfert des décisions de la banque d'Algérie en utilisant le modèle VAR.

Les résultats de notre étude mettent en évidence l'absence de l'efficacité de la politique monétaire sur la canal de taux de change, et c'est ce qui le rend incapable de jouer son rôle en transmission des impulsions de la politique monétaire, ce qui est dû à plusieurs raisons comme le faible degré de l'ouverture économique du pays.

Mots clés : Politique monétaire, canal du taux de change, l'efficacité du canal du taux de change, le produit réel, les prix, VAR.