



جامعة الشاذلي بن جديد  
UNIVERSITÉ CHADLI BENDJEDID

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي  
جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف



جامعة الشاذلي بن جديد  
UNIVERSITÉ CHADLI BENDJEDID

**UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID- El-Tarf-**

**كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير**

***Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de  
Gestion***

**السنة الجامعية: 2021 / 2022**

**الرقم التسلسلي: .....**

**قسم: العلوم الاقتصادية**

**مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر  
تحت عنوان:**

**دراسة قياسية لتأثير أدوات السياسة النقدية  
على معدلات التضخم للإقتصاد الجزائري**

تحت إشراف الأستاذ:

د. عبد القدوس طار

من إعداد الطالبان:

حليمة عدي

نورهان جدي

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	الدرجة العلمية	الإسم واللقب
رئيسا	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ محاضر (أ)	سيف الدين عتروس
مشرفا	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ محاضر (ب)	عبد القدوس طار
مناقشا	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ محاضر (أ)	وهيبة خلوفي



جامعة الشاذلي بن جديد  
UNIVERSITÉ CHADLI BENDJEDID

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي  
جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف



جامعة الشاذلي بن جديد  
UNIVERSITÉ CHADLI BENDJEDID

**UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID- El-Tarf-**

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير

***Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de  
Gestion***

**السنة الجامعية: 2022/ 2021**

**الرقم التسلسلي: .....**

**قسم: العلوم الاقتصادية**

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر  
تحت عنوان:

دراسة قياسية لتأثير أدوات السياسة النقدية  
على معدلات التضخم للإقتصاد الجزائري

تحت إشراف الأستاذ:

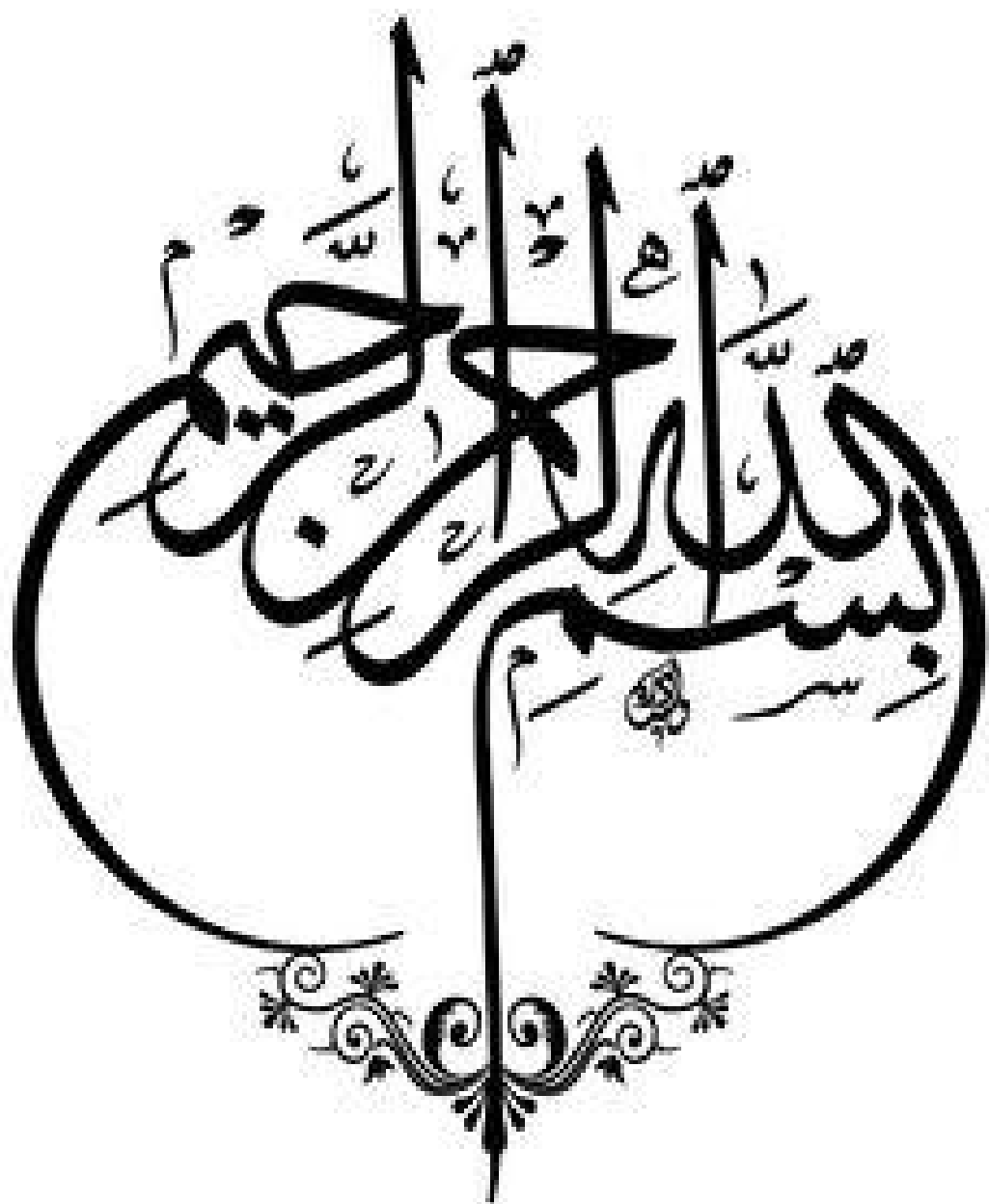
د. عبد القدوس طار

من إعداد الطالبان:

حليمة عبيد

نورهان جدي

الصفة	الجامعة	الدرجة العلمية	الإسم واللقب
رئيسا	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ محاضر (أ)	سيف الدين عتروس
مشرفا	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ محاضر (ب)	عبد القدوس طار
مناقشا	الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ محاضر (أ)	وهيبة خلوفي





# الإهداء

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك.... ولا تطيب اللحظات إلا  
بذكرك.... ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك..... ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك الله جل جلاله.  
إلى من بلّغ الرسالة وأدى الأمانة... ونصح الأمة..... إلى نبي الرحمة ونور العالمين....  
سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

إلى من جرع الكأس فارغا ليستقيني قطرة حب.... إلى من كلت أنامله ليقدم لنا لحظة  
سعادة.... إلى من حصد الأشواك عن دربي... ليمهد لي طريق العلم... إلى القلب الكبير  
«أبي الغالي».

إلى حكمتي... وعلمي إلى أدبي.... وحلمي إلى طريقي المستقيم إلى طريق الهداية إلى  
ينبوع الصبر والتفائل والأمل إلى كل من في الوجود بعد الله ورسوله «أمي الغالية».  
إلى الذين تقاسموا معي عبء الحياة، والسند الذي أرتكز عليه «إخوتي».

إلى كل من حملته ذاكرتي ولم تحمله مذكرتي  
وكل من ساعدني وقدم لي يد العون في إتمام هذا العمل.

## حليمة



# الإهداء

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ما أجمل أن يجود المرء بأعلى ما لديه والأجمل أن يهدي الغالي للأعلى . هي ذي ثمرة  
جهدي أجنبيها اليوم هي هدية أهديتها إلى:

من أوصى بها الهادي ثلاثا وجعلت الجنة تحت قدميها، إلى بسمة العمر ونبع الحنان،  
إلى «أمي الحبيبة» .

من كان وسيبقى أفضل أب في الوجود، إلى صاحب القلب المتسع بالطيبة، والروح المليئة  
بالحنان، إلى من تضحج المجالس بطيب ذكره، إلى من جعلني أفتخر كوني إبنة له  
«أبي الغالي»

لقد حققت حلمك اليوم يا والدي، تعبك لم يذهب سدا  
من قضيت معهم أجمل أيام حياتي وعشت معهم أحلى الذكريات فكانوا أسعد الناس  
بنجاحي، «أخواتي» .

إلى كل من سهر وبذل ولو مقدار ذرة في سبيل وصولي إلى هنا وتبقى قائمتي هاته مفتوحة،  
لا تسعني هذه الورقة ولا تسعني حتى الكلمات.....

## نورهان



# شكر و عرفان

بسم الله الرحمن الرحيم  
اشكر الله سبحانه وتعالى على فضله وتوفيقه لنا والقائل  
\*\*لئن شكرتم لأزيدنكم\*\*

أول من يشكر ويحمد أثناء الليل وأطراف النهار، هو العلي القهار، الذي أغرقنا بنعمه التي لا تحصى، وأغدق علينا برزقه الذي لا يغيى، وأثار دروبنا، فلهو جزيل الحمد والثناء العظيم، هو الذي أنعم علينا إذ أرسل فينا عبده ورسوله "محمد بن عبد الله" عليه أسمى الصلوات وأطهر التسليم، أرسله بقرآنه المبين، فعلمنا ما لم نعلم، وحثنا على طلب العلم أينما وجد. والشكر موصول إلى كل معلم أفادنا بعلمه، من أولى المراحل الدراسية حتى هذه اللحظة، كما نرفع كلمة شكر إلى

الدكتور المشرف « طار عبد القدوس »

الذي ساعدنا على إنجاز بحثنا وتقبله عبء الإشراف على هذه المذكرة . وعلى إرشاداته وتوجيهاته القيمة أثناء إنجازنا لهذا البحث .

كما نشكر السادة أعضاء لجنة المناقشة لتكرمهم بقبول مناقشة هذا العمل وتقييمه وفي الأخير نتقدم بالشكر إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذه المذكرة.

الطائف

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وقياس أثر أدوات السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)، وذلك من خلال دراسة التطور الحاصل في أدوات السياسة النقدية وهذا بتقسيم فترة الدراسة تبعاً للبرامج التنموية المطبقة، حيث قمنا بدراسة قياسية لإختبار علاقة التكامل المشترك بين السياسة النقدية والتضخم في الجزائر بواسطة نموذج الإنحدار الذاتي للابطاء الموزع ARDL، بالإعتماد على الكتلة النقدية، معدل إعادة الخصم ومعدل الإحتياطي القانوني كمتغيرات نقدية، بالإضافة إلى معدل التضخم كمتغير تابع، خلصت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي بين معدل إعادة الخصم ومعدل الإحتياطي القانوني كمتغيرات مستقلة على التضخم في الأجلين القصير والطويل، وعدم وجود تأثير معنوي للكتلة النقدية بالمفهوم الواسع على التضخم.

**الكلمات المفتاحية:** السياسة النقدية، التضخم، الجزائر.

**Abstract :**

The idea of this study is to analyze and measure the effects of monetary policy on the rate of inflation of Algeria during the period 1990-2020, This is done by studying the development of monetary policy tools by dividing the study period according to the applied development plans, We conducted a standard study to test the co-integration relationship between monetary policy and inflation in Algeria by using an autoregressive distributed lag model (ARDL), Relying on the money supply, rediscount rate and legal reserve rate as monetary variables, In addition to the inflation rate as a dependent variable, The study concluded that there is a negative and significant effect between the rediscount rate and the legal reserve rate as independent variables on inflation in the short and long terms, And the non significant effect of the monetary supply M2 on inflation.

**Keywords:** monetary policy, inflation, Algeria

الفهرس العام

الصفحة	المحتوى
	بسملة
	إهداء
	شكر وعرافان
	ملخص
	الفهرس العام
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ	المقدمة
<b>الفصل الأول: الأدبيات النظرية للسياسة النقدية والتضخم</b>	
7	مقدمة الفصل الأول
8	المبحث الأول: المقاربة النظرية للسياسة النقدية
8	المطلب الأول: مضمون السياسة النقدية
8	الفرع الأول: مفاهيم السياسة النقدية ونظرياته
14	الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية
18	الفرع الثالث: أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها
25	المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية ودورها في دعم التنمية الإقتصادية
25	الفرع الأول: مفهوم وتطور فعالية السياسة النقدية
30	الفرع الثاني: دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الداخلي والتوازن الخارجي
33	الفرع الثالث: مكانة السياسة النقدية في الدول النامية
36	المبحث الثاني: فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم
36	المطلب الأول: ماهية التضخم

36	الفرع الأول: مفهوم التضخم ومعايير تحديد أنواعه
39	الفرع الثاني: أسباب نشوء ظاهرة التضخم وطرق قياسها
42	الفرع الثالث: الآثار الإقتصادية والإجتماعية للتضخم
43	المطلب الثاني: العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم وآلية علاج الأوضاع التضخمية
44	الفرع الأول: أهمية إستقلالية البنك المركزي في معالجة التضخم
46	الفرع الثاني: طبيعة مواجهة التضخم في الدول النامية
54	الفرع الثالث: سياسة إستهداف التضخم كألية حديثة لإدارة السياسة النقدية
57	المبحث الثالث: عرض وتقييم الدراسات السابقة
57	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة
57	الفرع الأول: دراسات تحليلية
60	الفرع الثاني: دراسات كمية
64	المطلب الثاني: مناقشة الدراسة السابقة وما يميزها عن الدراسة الحالية
64	الفرع الأول: مناقشة الدراسات السابقة
65	الفرع الثاني: ما يميز الدراسات السابقة عن الدراسة الحالية
67	خاتمة الفصل
<b>الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990 - 2020)</b>	
69	مقدمة الفصل
70	المبحث الأول: دراسة تحليلية لواقع السياسة النقدية في الجزائر
70	المطلب الأول: السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2020)
70	الفرع الأول: تطور مسار السياسة النقدية في الجزائر

72	الفرع الثاني: أدوات السياسة النقدية في الجزائر
76	الفرع الثالث: مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية في الجزائر
80	المطلب الثاني: تطور التضخم والعرض النقدي في الجزائر
81	الفرع الأول: تطور التضخم في الجزائر خلال فترة (1990 - 2020)
82	الفرع الثاني: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال فترة (1990 - 2020)
85	<b>المبحث الثاني: نمذجة وإختبار علاقة التكامل المشترك بين أدوات السياسة النقدية، والتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 بواسطة نموذج ARDL</b>
85	المطلب الأول: تحديد النموذج ومنهجية الدراسة
85	الفرع الأول: عموميات حول نموذج الـ ARDL
87	الفرع الثاني: تحديد نموذج الدراسة
89	المطلب الثاني: قياس أثر أدوات السياسة النقدية على التضخم في الجزائر
89	الفرع الأول: الإختبارات القبلية
91	الفرع الثاني: إختبار جودة النموذج
95	الفرع الثالث: إختبار معلمات النموذج في الأجلين القصير والطويل
99	خاتمة الفصل
101	خاتمة
107	قائمة المصادر والمراجع
	ملاحق

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
47	مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال فترة (2010-2006)	1-1
49	معدلات التضخم المستهدف والفعلية للبرازيل خلال الفترة 2015-1990	2-1
52	تطور معدل التضخم في مصر خلال الفترة (1990 - 2017)	3-1
73	تطور معدل إعادة الخصم للفترة (1990 - 2020)	1-2
74	تطور معدل الإحتياطي الإلزامي للفترة (1990-2020)	2-2
77	تطور معدل النمو الإقتصادي في الجزائر	3-2
78	تطور معدلات البطالة في الجزائر	4-2
79	تطور رصيد ميزان المدفوعات الجزائري خلال فترة (2002-2020)	5-2
82	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال فترة (1990 - 2020)	6-2
84	تطور معدلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال فترة (1990 - 2020)	7-2
88	السلاسل الزمنية المشكلة للنماذج القياسية	8-2
89	إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية (إختبار Phillips-Perron)	9-2
93	نتائج إختبار الإرتباط الذاتي للأخطاء	10-2
94	نتائج إختبار تجانس التباين	11-2
95	نتائج إختبار الحدود (Bounds Test)	12-2
96	نتائج تقديرات نموذج تصحيح الخطأ ومعلمات الأجل القصير	13-2
97	نتائج مقدرات معلمات الأجل الطويل	14-2

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
18	المربع السحري لكالدور	1-1
24	قناة أسعار الأراضي والعقارات	2-1
27	انحدار منحنيات (IS) و (LM) وفعالية السياسة النقدية	3-1
33	آلية عمل السياسة النقدية في إحداث التوازن الخارجي عن طريق سعر الفائدة	4-1
87	تحديد النموذج القياسي حسب نتائج إختبارات الإستقرارية	1-2
91	نتائج إختبار فترات الإبطاء المثلى	2-2
91	القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي	3-2
92	التوزيع الطبيعي للبواقي	4-2
94	نتائج إختبار إستقرارية النموذج	5-2

المقدمة

## مقدمة:

تعتبر ظاهرة التضخم من أهم المشاكل الاقتصادية التي تعاني منها دول العالم على إختلاف نظمها الاقتصادية والسياسية، وفي واقع الأمر، فإن وجود التضخم في الإقتصاد الوطني يعني فشل السياسات الاقتصادية في تحقيق أحد أهم أهدافها ألا وهو هدف الحفاظ على الإستقرار العام للأسعار، ومن ناحية أخرى، فإن هناك إرتباط قوي ومباشر بين السياسات الاقتصادية وأهدافها وفعالية أدائها وبين الجوانب البنوية والهيكلية للنظام السياسي.

إعتمدت الدول عبر مختلف العالم على سياسات إقتصادية لتقليل من الآثار السلبية الناجمة عن هذه الظاهرة، والتي تؤثر على كافة الأنشطة الاقتصادية والإجتماعية والسياسية، ومن بين هذه السياسات نجد السياسة النقدية التي تهتم بالمتغيرات النقدية وتأثيرها على مختلف الجوانب الإقتصادية للمجتمع كما تمثل مكانة الصدارة في هيكل السياسة الإقتصادية الكلية، حيث لعبت دورا بارزا في تحقيق النهضة الاقتصادية في الكثير من الدول المتقدمة والتقليل من معدلات التضخم.

والجزائر كغيرها من الدول النامية تسعى إلى ضمان إستقرار المستوى العام للأسعار، حيث شهد الإقتصاد الجزائري خلال السنوات الماضية تطورات نقدية متباينة إتسمت بظروف وإصلاحات نقدية ومصرفية مختلفة والتي ترمي إلى سعي السلطات النقدية لتحقيق الإستقرار النقدي، ودفع عجلة النمو بشكل عام حيث وجدت نفسها مضطرة إلى تغيير توجهها الإقتصادي حيث تم صياغة آليات جديدة للسياسة النقدية والتمويلية والمصرفية في الجزائر وذلك عن طريق تعزيز السعي لتأهيل النظام النقدي، وهذا الغرض تحسين المؤشرات النقدية والإقتصادية.

## ➤ إشكالية الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى التعرف على أثر تطبيق أدوات السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر للفترة الممتدة من (1990-2020). وعلى ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:



## ❖ ما مدى أثر أدوات السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)؟

ويندرج ضمن السؤال الرئيسي، العديد من الأسئلة الفرعية، منها:

- ما هو مسار السياسة النقدية المتبع في الجزائر خلال فترة الدراسة؟.
- هل هناك علاقة بين أدوات السياسة النقدية (الكتلة النقدية، معدل إعادة الخصم، معدل الإحتياط القانوني) ومعدلات التضخم خلال الفترة (1990-2020)؟.
- هل هناك فعالية نسبية لأدوات السياسة النقدية في التأثير على معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)؟.

### ➤ فرضيات الدراسة:

تماشيا مع إشكالية البحث وآراء الكتاب والباحثين في وجود تباين لدرجة العلاقة والتأثير بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم، وإختبار لنموذجها فقد تم وضع ثلاث فرضيات رئيسية.

**الفرضية الأولى:** "أدت برامج الإصلاح الإقتصادي المعتمدة من طرف مؤسسات النقد الدولية إلى الحد من التضخم في الجزائر عن طريق تطبيق سياسة نقدية إنكماشية صارمة".

**الفرضية الثانية:** "هناك علاقة تكامل مشترك بين أدوات السياسة النقدية (الكتلة النقدية، معدل إعادة الخصم، معدل الإحتياط القانوني) ومعدلات التضخم".

**الفرضية الثالثة:** "في الأجل الطويل أدوات السياسة النقدية ذات فعالية نسبية في التأثير على معدلات التضخم خلال الفترة (1990-2020)".

### ➤ أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها تتناول ظاهرة التضخم التي أصبحت عائقا للتنمية الإقتصادية فأصبح من الضروري تدخل السلطة النقدية في وضع سياسة ذات كفاءة وفعالية جيدة تتلائم مع المتغيرات الإقتصادية السائدة، والعمل على إنجاحها لتحقيق هدف الإستقرار في الأسعار والتي يجب على الدول بصفة عامة والجزائر بصفة خاصة أن تتبناها بشكل فعال.

➤ أهداف الدراسة:

تتجلى أهداف البحث التي نصبو إليها من خلال قيامنا بهذه الدراسة في:

- محاولة الإجابة عن الإشكالية المطروحة؛
- تباين العلاقة بين السياسة النقدية ومعدلات التضخم؛
- إبراز دور الأساليب الكمية في قياس أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة ما بين 1990 - 2020؛

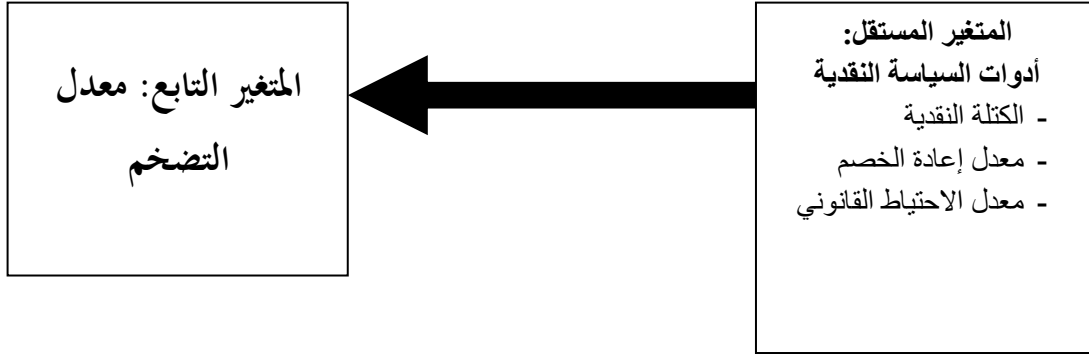
➤ أسباب إختيار الموضوع:

يرجع إنتقاد هذه الإشكالية، محل الدراسة للأسباب التالية:

- طبيعة التخصص العلمي الذي ندرس فيه؛
- محاولة إبراز مدى تأثير أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر؛
- باعتبار التضخم إحدى الظواهر الخطيرة والمعقدة التي تواجه السياسات النقدية في الدول المتقدمة والدول النامية؛
- معاشتنا لبعض المراحل الزمنية المرتبطة بالظاهرة محل الدراسة، مما زاد الحافز لإجراء دراسة قياسية تتناول هذه الظاهرة.

## ➤ متغيرات الدراسة:

وفقا للفرضيات السابقة اشتملت الدراسة على نوعين من المتغيرات وذلك على النحو التالي:



المصدر: من اعداد الطلبة

## ➤ حدود الدراسة:

تتكون حدود الدراسة من:

➤ **الحدود المكانية:** تم إجراء هذه الدراسة على المستوى الإقتصادي الجزائري.

➤ **الحدود الزمانية:** لقد تم تحديد فترة الدراسة من سنة 1990 إلى غاية سنة 2020.

➤ **الحدود الموضوعية:** اقتصرت الدراسة الحالية على العلاقة التفاعلية بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم.

## ➤ منهج الدراسة:

تكيفا مع متطلبات الموضوع وطبيعة المعلومات التي بتناولها إنتهجنا مناهج مختلفة في معالجة الإشكالية المطروحة، حيث إعتدنا في ذلك على:

➤ **المنهج الوصفي التحليلي:** وهو المنهج الذي يرتكز على الوصف الدقيق والتفصيلي لظاهرة

أو موضوع محدد للحصول على نتائج علمية بطريقة موضوعية، كما تبرز أهم مواطن

الاعتماد على هذا المنهج في تحديد الإمكانية المادية والبشرية والمتطلبات المختلفة لتطبيق

أدوات السياسة النقدية والاستفادة من ايجابياتها ودورها في مواجهة معدلات التضخم، ويتجلى

اعتماد هذا المنهج من خلال السرد والوصف وتحليل أهم التعاريف ومستويات ومقومات أدوات

السياسة النقدية والتضخم بشكل عام.

➤ **المنهج القياسي:** وتم الإستعانة به في الدراسة التطبيقية لدراسة العلاقة بين المتغيرات الإقتصادية محل الدراسة، وذلك بالإعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة ARDL.

### ➤ مصادر جمع البيانات والمعلومات:

تم في هذه الدراسة إستخدام مجموعة من المراجع الممكنة لحل إشكالية الدراسة، وذلك لتوفر معلومات لأبأس بها تشمل متغيرات موضوع الدراسة إذ تم الإعتماد على المصادر والمراجع باللغة العربية والأجنبية وبجميع أنواعها شملت كتب، مقالات، مجلات، وملتقيات... الخ، أما بخصوص الدراسة التطبيقية فقد تم الإعتماد على إستبانة موزعة على عدد من موظفي البنوك الجزائرية بغية دراسة وتحليل بيانات الدراسة للوصول إلى نتائج ومحاولة الإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة.

### ➤ صعوبات الدراسة:

- من أهم الصعوبات التي تعرضنا إليها هي عدم توفر مراجع تخدم موضوع دراستنا على مستوى مكتبة الجامعة.

### ➤ هيكل الدراسة:

بغية الوصول إلى الأهداف المشار إليها سابقا قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين كل فصل تفرع إلى ثلاث مباحث وكل مبحث تفرع إلى مطلبين، تناولنا في الفصل الأول الأدبيات النظرية للسياسة النقدية والتضخم، أما الفصل الثاني فخصصناه إلى الدراسة التطبيقية حيث قمنا بتقييم مسار السياسة النقدية المتبع في الاقتصاد الجزائرية، هذا إلى جانب دراسة العلاقات والتأثيرات في الأجلين القصير والطويل بين المتغيرات النقدية ومعدل التضخم.



**الفصل الأول**  
**الأدبيات النظرية**  
**للسياسة النقدية والتضخم**

## مقدمة الفصل:

تعتبر السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الإقتصادية، باعتبارها وسيلة تحقيق أهداف إقتصادية كالبطالة ورفع نسبة النمو الإقتصادي للبلاد على وجه العموم، ولتحقيق الإستقرار النقدي ومعالجة التضخم على وجه الخصوص، ولذلك فقد اهتم العديد من المفكرين الإقتصاديين في معظم الدول بالسياسة النقدية عبر مرور التاريخ، فهي تساهم في التأثير على حجم المعروض النقدي للوصول إلى الهدف المسطر على الظروف الإقتصادية السائدة.

كما يعتبر التضخم من بين المشاكل الإقتصادية التي تعاني منها إقتصاديات عدة دول العالم، ويترتب على عدم وجود إستقرار في الأسعار، تذبذب حجم الناتج المحلي وضآلة تعبئة المدخرات المالية وسوء توزيع الدخل والثروات، ويتفق معظم الإقتصاديين على أن التحول في المستوى العام للأسعار يتم متابعته من قبل البنك المركزي وإتخاذ الإجراءات الضرورية للحد منه، وبذلك ففي بداية التسعينات اتبعت العديد من البلدان أسلوباً حديثاً لإدارة السياسة النقدية بغية تحقيق الإستقرار في الأسعار عرف "بسياسة إستهداف التضخم".

وعليه سنحاول من خلال الفصل إعطاء نظرة حول الأدبيات النظرية للسياسة النقدية والتضخم، حيث تطرقنا فيه:

**المبحث الأول:** المقاربة النظرية للسياسة النقدية.

**المبحث الثاني:** فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم.

**المبحث الثالث:** عرض وتقييم الدراسات السابقة.

## المبحث الأول: المقاربة النظرية للسياسة النقدية

تعد السياسة النقدية جزءاً لا يتجزأ من السياسة الإقتصادية للدولة حيث تسعى إلى التحكم في الكتلة النقدية وحجم الإئتمان بما يتناغم والأهداف الإقتصادية الكلية، وأضحت السياسة النقدية محور إهتمام الحكومات لما للإستقرار النقدي من أهمية بمكان سواء على الصعيد الداخلي أم الدولي.

## المطلب الأول: مضمون السياسة النقدية

يتضمن هذا المطلب مفاهيم للسياسة النقدية ونظرياتها والأدوات التي يمكن للسلطة النقدية إستخدامها لتحقيق أهدافها، وكذا قنوات إبلاغها.

## الفرع الأول: مفاهيم السياسة النقدية ونظرياتها

## أولاً- مفاهيم السياسة النقدية:

تعد السياسة النقدية إحدى مكونات السياسة الإقتصادية الكلية، التي تتخذ من المعطيات النقدية موضوعاً لتدخلها، أخذت في الإعتبار علاقة النقود بالنشاط الإقتصادي من جانب، ولما يشكله الإستقرار النقدي من مناخ ملائم لممارسة النشاط الإقتصادي من جانب آخر.

ويمكن تعريف السياسة النقدية على أنها " مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود مما يتلائم مع النشاط الإقتصادي لتحقيق أهداف إقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة". (عبد الحميد، 2009، ص 272).

وتعرف أيضاً بأنها " الرقابة التي يمارسها البنك المركزي على عرض النقود في المجتمع". (مرابط، 2018، ص 41)

كما تعرف السياسة النقدية على أنها "تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية، القضاء على البطالة، تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، المحافظة على إستقرار المستوى العام للأسعار". (بن البار، بن سليط، 2016،

ص ص 3-4)

كما يقصد بها مجموعة الإجراءات التي تتبعها السلطات النقدية والتي تسيطر من خلالها على شؤون النقد والإئتمان، وتتم من خلال إحداث تغييرات في كمية النقود ( كمية ووسائل الدفع)، وعرض النقد ومما يتلائم وظروف البلد الإقتصادية وتوسع السلطات النقدية من خلال هذه الإجراءات إلى حقن الإقتصاد بالكمية النقدية المرغوب فيها وتسريب أو إمتصاص الكمية النقدية غير المرغوب فيها. (بوكرشاوي، 2020، ص19)

وفي ضوء ما سبق، فإن السياسة النقدية في مفهومها الأساسي عبارة عن التحكم في عرض النقود وإدارته على النحو التالي الذي يقتضيه تحقيق معدل النمو الحقيقي الأمثل، مع المحافظة على إستقرار الأسعار، وبالتالي تكون السياسة النقدية نوعاً من أنواع الإدارة لحركة التوسع والإنكماش في المعروض النقدي، بحيث تمنع معدل النمو النقدي من الهبوط إلى مستوى قد يعوق النشاط الإقتصادي، وكذلك من التوسع إلى المستوى الذي قد ينشأ عنه ضغوط تضخمية. (جابر مرسي محمد، 2017، ص491)

ثانياً - نظريات السياسة النقدية:

### 1. المدرسة الكلاسيكية:

يرى رواد النظرية الكلاسيكية أن النقود مجرد وسيط في عملية النقود متجاهلين في ذلك الوظائف الإقتصادية الأخرى، واعتبارها مجرد ستار يخفي وراءه العمليات الحقيقية في الإقتصاد القومي، واعتبروها كذلك مجرد عربة تحمل عليها القيم التبادلية في الأسواق، زعماً منهم أن النقود تظل محايدة لا أثر لها في الظواهر الإقتصادية الحقيقية باعتبار أن الفكر الكلاسيكي قائم على الفصل بين العوامل النقدية والعوامل الحقيقية.

ولقد اهتمت المدرسة الكلاسيكية بتحليل العوامل المحددة لقيمة النقود والمستوى العام للأسعار ولقد ظهرت نظريتان في تفسير قيمة النقود، والمتمثلتان الأولى نظرية كمية النقود والتي اهتمت بعرض النقود والثانية نظرية الدخل، والتي بدورها اهتمت بالطلب على النقود سواء عند إكتسابها أو عند إنفاقها.

ولقد دار جدلا كبيرا بين رواد المدرسة الكلاسيكية الذين كان يمثلهم فيشر (Fisher) وألفريد مارشال (Afred Marshall) وبيجو وغيرهم على أن هناك علاقة إيجابية بين كمية النقود المتوفرة في التداول وبين المستوى العام للأسعار وأكدوا أن الزيادة في كمية المعروض النقدي بمقدار 5% على سبيل المثال تسبب في إرتفاع الأسعار المحلية بنفس النسبة، زعما منهم أنه ليس بالإمكان الإعتماد على عرض النقود لتحفيز أو تغيير مسار الإقتصاد، لأن ما يحدث للقيمة النقدية للنشاط الإقتصادي هو نتاج التغيرات في المستوى العام للأسعار وليس في مستوى الإنتاج، وهذا ما خلصت إليه النظرية الكمية للنقود عند الكلاسيك.

ومن هنا يتضح أن السياسة النقدية في وجهة نظر الكلاسيك تعتبر سياسة محايدة يتمثل دورها فقط في خلق النقود لا أكثر ولا أقل بقصد تنفيذ المعاملات والمبادلات التجارية فقط. (حدادي، 2017، ص ص 34-35)

## 2. المدرسة الكينزية:

بعد أن فشلت النظرية الكمية في تقديم التفسيرات والحلول المناسبة للإختلالات الإقتصادية التي واكبت العقد الثالث من القرن العشرين وخاصة أزمة الكساد العظيم في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1929 وما رافقها من كساد وبطالة وتعطيل الطاقة الإنتاجية، ما أدى إلى أنهيار فرضيات النظرية الكمية، ظهرت النظرية الكينزية التي ملأت هذا الفراغ وقدمت حولا فعالة، حيث درس الإقتصادي جون ماينرد كينز الطلب على النقود بحد ذاتها كمخزن للثروة، ودرس علاقتها مع مستوى الإنفاق القومي وأثر التغيرات النقدية البحتة على النشاط الإقتصادي، ما أدى إلى بروز النظرية النقدية كجزء هام من النظرية الإقتصادية بعد أن كانت مهمشة فيما سبق.

ووفق تحليل كينز فإن الطلب على النقود إنما يقوم على ثلاث دوافع هي : دافع الإحتياط ، دافع المعاملات، دافع المضاربة.

وقد انطلق كينز على خلاف الإقتصاديين الكلاسيك من فرضية عدم تحقيق التشغيل الكامل واعتبره الحالة الطبيعية، ودرست النظرية الكينزية العلاقة بين الطلب على النقود ( ما يسمى

التفضيل النقدي) ومستوى الإنفاق القومي متجاوزة العلاقة السابقة بين كمية النقود ومستوى الأسعار في النظرية الكمية إلى العلاقة بين الإنفاق القومي والدخل القومي.

أما سعر الفائدة فإنه يتحدد من خلال التفضيل النقدي، والتضخم إنما يعالج عن طريق فائض الميزانية وليس عن طريق سياسة النقود الغالية (رفع معدل الفائدة على القروض)، بينما مكافحة الكساد تتم من خلال سياسة التمويل بالعجز وليس عن طريق سياسة القرض الرخيص.

ومنه فإن كينز أول من ربط بين السياسة المالية والنقدية معتبرا أن السياسة المالية هي الأقدر على حل مشكلات التضخم والكساد. (مسلم، 2015، ص ص 15-16)

### 3. النظرية النقودية:

مثلما بدأ كينز أفكاره كلاسيكيا لينتهي معارضا وبشدة للفروض والمبادئ الأساسية للتحليل الكلاسيكي، فإن الأفكار والمبادئ الأساسية للتحليل الكينزي قد تعرضت هي الأخرى لانتقادات عدة من لدى أصحاب (مدرسة شيكاغو) أو المسماة (المدرسة النقودية) والتي يتزعمها الإستقرار الأمريكي فريدمان (Milton Friedman). (الدعمي، 2014، ص 38)

لقد كانت هذه المدرسة بمثابة الثورة المضادة للنظرية الكينزية، ونهضة كبيرة للإعتقاد بأن إقتصاد السوق قادر على تحقيق الإستقرار الكلي وذلك بتوفير اليد الظاهرة للحكومة، إذ حذر إقتصادي هذه المدرسة من أن النشاط الكينزي هو الأكثر طموحا وأنه يقوم على نظريات معينة، ولما كانت التدابير الماضية قبل عام 1961 بشأن السياسة الإقتصادية قليلة التركيز على السياسة النقدية بقدر ما كان النموذج الكينزي يأخذ دورا صعوديا بجانب السياسة المالية، وإستنتج "فريدمان" من هذه التدابير كعامل من عوامل عدم الإستقرار، بالنظر لعدم فاعليتها في الأمد القصير، فأنها ترتبط بمتطلبات الأمد الطويل، أي متطلبات النمو الإقتصادي، وذلك بسبب طول وتغيرات فترات التأثير التي تتطوي عليها أثار السياسة النقدية أي العمل على ضرورة إستعمال القاعدة النقدية (Base.Monetary) بدلا من قيام السلطة النقدية على تقديرات لعرض النقد وذلك من خلال زيادة عرض النقد بمعدل مساو لمعدل النمو في الناتج القومي الإجمالي، ولما كان النقوديون يعتقدون بأن الأثر الأولي للنمو النقدي سيقع أولا على الإنتاج أكثر منه على الأسعار، فأنهم لا

يرون في معدل نمو كمية النقود ومعدل التضخم أن يتغيرا دائما بنفس الإتجاه في الأجل القصير، وأنه على الدوام وخلال الأجل الطويل يكون التضخم ظاهرة نقدية، أي إن سبب التضخم هو عوامل نقدية صرفة ويتأثر مباشرة بكمية عرض النقد المتداول في السوق.

وعلى هذا الأساس فإن نمو كمية النقود بمعدل مبالغ به من الممكن أن يسبب نموا مستمرا في معدل التضخم، وبالتالي إحداث نوع من التقلبات الإقتصادية القصيرة الأجل في (GDP) الحقيقي وإستنادا إلى ذلك فإن منهج النقوديين يعطي للنقود أهمية كبيرة في التأثير على الإنتاج في الأمد القصير، فيما ينحصر تأثيرها على الأمد الطويل وبمعدل نمو ثابت وتحقيق نوع من الإستقرار الإقتصادي ومن ثم إيقاف التغيرات في السياسة المرنة. (الخيكاني، الموسوي، 2015، ص ص 32-33)

#### 4. نظرية التوقعات الرشيدة:

ويطلق عليها أحيانا اسم فرضية التوقعات الرشيدة، ظهرت في مطلع الستينات من القرن الماضي كتحد للنماذج التقليدية والكينزية ، فكان أول من صاغها (Muth) وأدخلت حيز الوجود في مطلع السبعينات من قبل Lucs، Walas، Barro، Sargent ، وملخص هذه الفرضية هي أن الوحدات الإقتصادية وخلال ما تتمكن الحصول عليه من معلومات للظواهر والمتغيرات الإقتصادية النقدية والمالية فإنه سيمكنها ويجعلها أن تكون قادرة على بناء توقعاتها المستقبلية، وأهم هذه التوقعات هي ما يمكن أن يتوقعه الأفراد بالنسبة للأسعار في المستقبل ونتائج السياسات الإقتصادية التي تتبعها الدولة بناء على ما حدث في الماضي لمثل هذه السياسات.

إن قدرة وتوقعات القطاع الخاص بشأن إجراءات السياسات وخصوصا في المراحل الأولى للسياسة النقدية التي ترغب في إتخاذها لها دور كبير في تحليل السياسات ومستقبلها في تحقيق أهدافها، ولكي يتمكن الأفراد من معرفة نتائج قراراتهم الإقتصادية وحتى تكون توقعاتهم عقلانية لابد أن تكون السياسات النقدية واضحة ومعلنة لفترات قادمة، وطبقا لهذه النظرية، إن السياسة النقدية المرنة لن تكون ناجحة في تحقيق الإستقرار الإقتصادي خصوصا ما إذا كانت الأجور والأسعار مرنة وإن إفتراضها العقلاني النقدي يجعل من التوقعات الإقتصادية سياسة فعالة في

التأثير على الناتج الحقيقي سواء على المدى القصير أم على المدى الطويل وبالتالي فإن الدور الأساسي للسياسة النقدية في إستقرار الناتج محدوداً، خصوصاً وإن صانعي السياسة يتمتعون بنفس المعلومات لدى الناس.

وإستناداً إلى آراء أنصار هذه الفرضية فإنه ينبغي عند التصرف وتعميم السياسة النقدية الأخذ بنظر الإعتبار التوقعات للتقليل من حالات عدم التأكد وهم يؤيدون سياسة عرض النقد بمعدل ثابت. (الخيكاني، الموسوي، 2015، ص ص 33-34)

### 5. نظرية إقتصاديات جانب العرض:

تعرضت الإقتصاديات الكينزية في السنوات الأخيرة لإنتقادات شديدة من لدن مجموعة جديدة إنضمت إلى دائرة النقاش بين الكينزيين والنقديين وأصحاب مدرسة التوقعات العقلانية إذ ظهرت في بداية عقد الثمانينات من القرن الماضي مدرسة عرفت باسم إقتصاديات جانب العرض تؤكد على العمل والإدخار وتقترح إجراء تخفيضات كبيرة في الضرائب ومن مؤيدي هذا المنهج (آرثر لافرو بول وبول كريج وبرتس ونورمان تيور وكريستول وانسكي... وغيرهم).

على الرغم من أنّ مدرسة جانب العرض قد تبنت تشكيلة من المواقف إلا أنها تركز على فكرة رئيسية ألا وهي التأكيد على الحوافز وتخفيض معدّل الضريبة إذ أكدت أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه الحوافز إلى جانب العرض الإجمالي ففي الوقت الذي ينصب إهتمام الكينزيين على إدارة الطلب الإجمالي يعتقد إقتصاديو جانب العرض أنّ الحوافز تؤدي إلى الحصول على عوائد من العمل والإدخار والمجازفة الرأسمالية وبالتالي فإنهم يسعون إلى تجنب كل الأمور التي تعيق عمل الحوافز مثل إرتفاع معدلات الضرائب.

في نفس الوقت كانت هناك رؤية مشتركة تجمع بين النقديين ومدرسة جانب العرض إلى أن أنصار هذه الأخيرة يأخذون على النقديين تركيزهم على المعروض من النقد وإهمالهم الجانب الحقيقي من الإقتصاد القومي (جانب العرض) إذ يؤكدون وبشكل خاص مسألة الحوافز لزيادة الإنتاج والعرض الحقيقي من السلع والخدمات في علاج مشكلات النظام الرأسمالي ومنها مشكلة الركود التضخمي.

على هذا الأساس يفهم أنصار مدرسة إقتصادي جانب العرض أنّ السياسة النقدية الواجب إتباعها هي سياسات النقود الرخيصة بدلا من السياسات النقدية والإئتمانية الإنكماشية التي تؤثر سلبا في إمكانية إنعاش جانب العرض إذ أنّ الإئتمان الميسر وكذا الكلفة المنخفضة (حسب رأيهم في أسعار فائدة منخفضة) من شأنه أن يقود إلى زيادة الحوافز الدافعة إلى الإنتاج والإنتاجية بمعنى أنّ إنخفاض تكلفة الإئتمان سيؤدي إلى تشجيع الإستثمار وبالتالي زيادة الإنتاج وزيادة العرض الإجمالي وهنا سوف ينتقل أثر السياسة النقدية إلى الإقتصاد من خلال جانب العرض الإجمالي وليس الطلب الإجمالي أي أن أساس السياسة النقدية التي يؤمن بها أصحاب هذه المدرسة تتمثل في سياسة النقود الرخيصة والإئتمان المسير (الشياني، 2013، ص ص 63-62).

### الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية

#### أولاً- الأهداف الأولية:

تعتبر الأهداف الأولية متغيرات يحاول البنك المركزي بها التأثير على الأهداف الوسيطة والتي تتمثل فيما يلي: (بلوافي، 2012، ص ص 464-465)

**1. مجتمعات الإحتياطات النقدية:** تعرف القاعدة النقدية أو النقد ذي الأثر القوي على أنها الأصول التي يمكن إستخدامها في المعاملات وتتكون القاعدة النقدية من زاوية إستخداماتها من العملة في التداول والإحتياطي النقدي للبنوك التجارية، والذي ينقسم بدوره إلى الإحتياطي القانوني والإحتياطي الإختياري.

ولكل من مجاميع الإحتياطي مؤيدون ومعارضون، فلقد دافعت البنوك المركزية في أمريكا ولسنوات عديدة عن القاعدة النقدية، كما دافعت فروع أخرى وإقتصاديو مجلس المحافظين عن مختلف أنواع المجاميع الإحتياطي المصرفية الأخرى كهدف أولي، وانتقل النقاش إلى الإقتصاديين حول كل مجمع، وهكذا بقي الموضوع محل جدل نظرا لكونه يتصف بالتجربة.

**2. ظروف سوق النقد:** يقصد بهذا المصطلح مدى سهولة أو صعوبة أسواق الإئتمان، ويعني ذلك قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة والبطيئة في معدل نمو الإئتمان ومدى إرتفاع وإنخفاض

أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى وسعر فائدة الأرصد البنكية يتمثل في سعر الفائدة على الأرصد المقرضة لمدة قصيرة تتراوح من يوم إلى يومين ما بين البنوك.

كما تم استخدام أنواع مختلفة من الأرقام القياسية ومن أهم هذه الأرقام ما كان مستخدماً في الخمسينات والستينات من هذا القرن وهو الإحتياطات الحرة وهي تشمل الإحتياطات الزائدة للبنوك الأعضاء في البنك المركزي مأخوذاً منها الإحتياطات التي إفترضتها هذه البنوك من البنك المركزي، وثاني هذه الأرقام القياسية لأوضاع سوق النقد هو أسعار الفائدة على أذون الخزانة والأوراق التجارية وسعر الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل العملاء وسعر الفائدة ما بين البنوك. (بلوافي، 2012، ص ص 464-465)

### ثانياً - الأهداف الوسيطة:

وهي تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية. (بشيشي، 2015، ص 34)

وهناك ثلاث نماذج ممكنة من الأهداف الوسيطة وهي: (بوكرشاوي، 2020، ص ص 23-

(24)

**1. معدل الفائدة كهدف وسيط:** لنتذكر أن الكنزيبين يتمنون أن يتم تثبيت معدل الفائدة إلى الحد الأدنى الممكن، بينما لا يهتم النقديون بها كثيراً لأن كمية النقود هي المهمة بالنسبة لهم، ويضيفون بأنه عندما نهتم بمعدلات الفائدة ينبغي إرتباطها بمستواها الحقيقي.

ويوجد العديد من معدلات الفائدة في الإقتصاديات المتطورة وأبرزها:

- المعدلات الرئيسية؛
- معدلات السوق النقدية؛
- معدلات السوق المالية أو المعدلات طويلة الأجل؛
- معدلات التوظيف في الأجل القصير؛
- المعدلات المدبنة.

**2. معدل صرف النقد مقابل العملات الأخرى:** إنَّ معدل صرف النقد هو مؤشر هام حول الأوضاع الإقتصادية لدولة ما، وذلك بالمحافظة على هذا المعدل حتى يكون قريبا من مستواه لتعادل القدرات الشرائية، ويمكن أن تكون السياسة النقدية مساهمة في التوازن الإقتصادي عبر تدخلها من أجل رفع معدل صرف النقد تجاه العملات الأخرى، وقد يكون محاربا للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية، وعندما يتخذ معدل الصرف كهدف وسيط فإنه يظهر العديد من العيوب، لأن أسواق الصرف ليست منتظمة فهي تتعرض لتقلبات، ومعدل الصرف يلعب دورا مهما في معرفة الإستراتيجية الإقتصادية والمالية لحكومة ما، ولذلك فإن الإختيار المدرك أو غير المدرك لعدم تقدير سعر الصرف ملائم له نتائج ثقيلة.

**3. المجمعات النقدية:** إن تثبيت معدل الكتلة النقدية في مستوى قريبا بمعدل نمو الإقتصاد الحقيقي يمثل بالنسبة للنقود ديون الهدف المركزي للسلطات النقدية، ولهذا السبب فإن السلطات النقدية في كل الدول المتقدمة حددت أهدافا في هذه المجمعات بالتدرج، بداية بشكل غير معلن ثم معلن، مثل النظام الفدرالي للإحتياطي الأمريكي إبتداء من 1972، بنك ألمانيا الفدرالي إنطلاقا من 1974 بنك إنكلترا وبنك فرنسا إنطلاقا من 1976، وتتص نظرية النقديون على الحفاظ ولعدة سنوات على معدل نمو ثابت (من 3% إلى 5%) للنقد، ويعتقد النقديون بأن كمية النقد هي الوسيط المفضل للتوازن الإقتصادي.

### ثالثا- الأهداف النهائية:

لعل التأمل في مفهوم السياسة النقدية يشير على أنها تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الإقتصادية التي من أهمها:

**1. تحقيق الإستقرار في الأسعار:** ويعتبر من أهم السياسات النقدية، حيث تسعى كل دولة إلى تلافي التضخم، ومكافحته وفي نفس الوقت علاج إحتمال حدوث الكساد والركود إن وجد وتصبح مهمة السلطة النقدية إحتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أقل مستوى لها.

والواقع أن اللجوء للسياسة النقدية لعلاج مشكلة إستقرار مستويات الأسعار يعني أن هناك علاقة وثيقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار مع ثبات العوامل الأخرى. وقد أكد فريدمان في

اللجنة الإقتصادية للكونجرس الأمريكي سنة 1959 أنه من الصعوبة ضبط الأسعار المحلية دون ضبط معدل زيادة كمية النقود، وأنه لا توجد دولة في العالم إستطاعت التغلب على مشكلة التضخم دون اللجوء إلى خفض معدل الزيادة في كمية النقود. (عبد الحميد، 2009، ص274)

**2. معدل مرتفع من النمو الإقتصادي:** حيث تستطيع السياسة النقدية التأثير على عنصر مهم في مجال النمو الإستقرار وهو الإستثمار فكلما زاد معدل الإستثمار كلما زاد حجم رأس المال الثابت في المجتمع مما يترتب عليه زيادة الإنتاجية وإرتفاع معدل نمو الناتج القومي. (داود، 2011، ص 350)

**3. التوازن في ميزان المدفوعات:** تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ومعالجة الخلل الذي قد يطرأ عليه من فائض وعجز، وذلك عن طريق تخفيض معدلات الفائدة في الدول التي ميزان مدفوعاتها في حالة فائض وخاصة الدول المتخلفة.

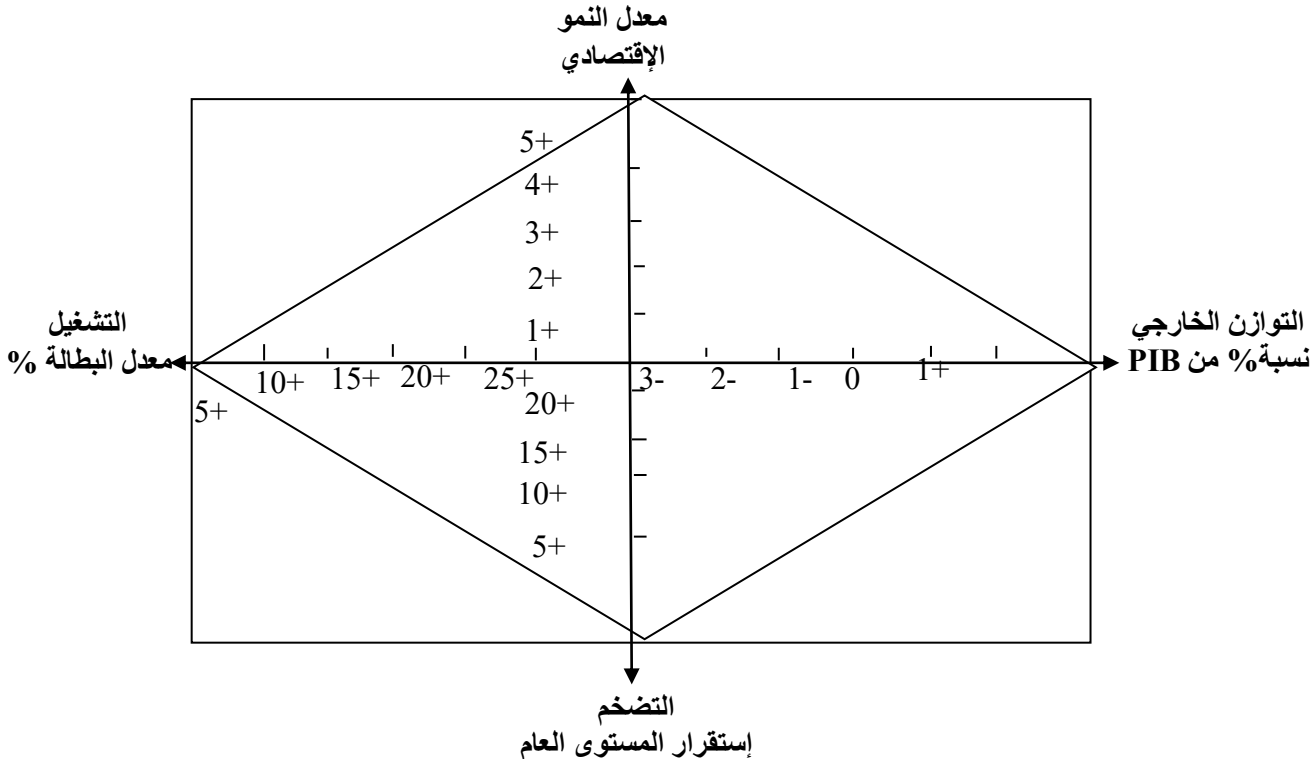
أما في حالة تحقيق ميزان المدفوعات عجز تلجأ الدولة الغنية إلى زيادة معدلات الفائدة، حتى تشجع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية علماً أنّ هذا التحرك لرؤوس الأموال إلى داخل الإقتصاد يعمل على التقليل من حدة العجز في ميزان المدفوعات.

هذا بالإضافة إلى تحقيق موازنة بين التدفقات المالية من نفقات وإيرادات على مستوى الإقتصاد الكلي، وكذا موازنة بين الإستثمار والإستهلاك من جهة مع تحقيق نوع من الإستقرار في العملة. (كافي، 2015، ص310)

**4. تحقيق الإستخدام الكامل:** يجمع الإقتصاديون إن تحقيق مستوى مرتفع من التشغيل يعد من بين الأهداف الأساسية التي تسعى إليها السياسة النقدية ذلك من خلال قيام السلطات النقدية على تثبيت النشاط الإقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية وذلك من خلال إتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة بتجنب الإقتصاد من مشاكل البطالة وذلك عن طريق القيام بزيادة حجم الطلب الكلي، إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد الإقتصادية المعطلة كافة. (الريبيعي، 2014، ص75)

- كما يتضح من الشكل التالي:

الشكل رقم (1-1): المربع السحري لكالدور



المصدر: (معن، شحاتة، 2020، ص175)

الفرع الثالث: أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها

أولاً- أدوات السياسة النقدية:

يمتلك البنك المركزي مجموعة من أدوات السياسة النقدية التي يتم إستخدامها لتحقيق أهداف

السياسة النقدية بما يشمل:

1. الأدوات غير المباشرة:

1-1 نسبة الإحتياطي الإلزامي: تعتبر نسبة الإحتياطي الإلزامي من أهم أدوات السياسة النقدية

التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على مستويات الإئتمان الممنوح بما يؤثر في عرض النقود،

حيث يفرض البنك المركزي على البنوك وفق هذه الأداة إيداع نسبة معينة من ودائع العملاء لديها

في حساباتها لدى البنك المركزي.

وبالتالي يمكن للبنك المركزي إذا ما أراد تبني سياسة نقدية توسعية أن يقوم بخفض نسبة الإحتياطي الإلزامي، وبالتالي يتيح قدر أكبر من السيولة للبنوك للتوسع في منح الإئتمان، كما لا يمكنه في حالة رفع النسبة، تبني سياسة نقدية إنكماشية لتقييد المعروض النقدي وتقليل معدل التضخم، يشار إلى أنّ البنك المركزي لا يلجأ كثيرا إلى تغيير هذه النسبة وإنما يغيرها من حين لآخر وفق مقتضيات إدارة السياسة النقدية، حيث إنّ تغييرها يؤدي إلى تغييرات واسعة النطاق في الجهاز المصرفي، قد يقوم البنك المركزي بدعم بعض القطاعات الإقتصادية المحددة مثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على سبيل المثال، من خلال تقديم حوافز للبنوك التجارية، يتم وفقا لها السماح للبنوك بعدم تلبية الحد المقرر من الإحتياطي النقدي بهامش معين، لكن بشرط إستخدام هذا الهامش لمنح الإئتمان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأسعار فائدة تفضيلية. (ادريس، 2021، ص ص 17-18)

ورغم ما يؤخذ على أداة نسبة الإحتياطي القانوني من تحفظات من حيث إنخفاض المرونة وضعف الفعالية، إلا أنها تلائم تماما إقتصاديات البلدان النامية من حيث لا يحتاج تطبيقها إلى وجود أسواق مالية ونقدية متطورة وواسعة. (حدادي، 2017، ص 62)

**1-2 سعر إعادة الخصم:** يعرف سعر إعادة الخصم بأنه: "سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية عندما تلجأ هذه البنوك على إعادة خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل، وتلجأ البنوك التجارية إلى خصم أوراقها التجارية لدى البنوك المركزية بهدف الحصول على السيولة النقدية اللازمة التي تمكنها من زيادة مقدرتها على منح الإئتمان، وعادة ما يكون سعر الخصم أقل من سعر الفائدة السائد في السوق، أو قريب منه، ويهدف البنك المركزي من خلال سياسة إعادة الخصم إلى زيادة مقدرة البنوك التجارية على خلق الإئتمان أو الحد منه وذلك من خلال التأثير أولا على تكلفة حصول البنوك التجارية على السيولة النقدية، والتي تحتاجها، وثانيا على تكلفة الإئتمان الذي تضعه البنوك التجارية تحت تصرف عملائها، يتحدد سعر إعادة الخصم وفقا للظروف الإقتصادية السائدة، ففي فترات التضخم يقوم البنك المركزي بإتباع سياسة نقدية إنكماشية لتقليص حجم الكتلة النقدية في السوق، حيث يقوم برفع سعر إعادة الخصم مما

يؤدي إلى زيادة تكاليف الحصول على السيولة النقدية، وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة على القروض للأجل القصير، ونتيجة لذلك ينخفض الطلب على الإقراض من البنوك فينخفض حجم الائتمان، أما في فترات الإنكماش الإقتصادي يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر إعادة الخصم، مما يؤدي في الأخير إلى زيادة حجم الائتمان المصرفي.

بالرغم من أنّ سياسة إعادة الخصم من أقدم الوسائل التي تستخدمها البنوك المركزية لأجل ضبط حجم الكتلة النقدية إلا أن هذه الأداة قد لا تتجح في التأثير على حجم الائتمان المصرفي خاصة في الدول النامية، فهناك عوامل عديدة تجعل هذه الأداة غير فعالة منها:

- **وفرة الإحتياطات لدى البنوك التجارية:** وهذا يقلل من اللجوء إلى البنك المركزي لإعادة خصم الأوراق التجارية؛

- **وجود مصادر أخرى للسيولة:** هذا بدوره يقلل من حاجة البنوك التجارية للسيولة النقدية التي يقدمها لهم البنك المركزي، ويظهر هذا خاصة في الدول التي تحتضن بنوك تجارية هي فروع لبنوك أجنبية؛

- **التوقعات:** في حالة كانت توقعات المستثمرين متفائلة وخاصة بالنسبة للطلب وارتفاع الأرباح، فقد لا يبالون من ارتفاع سعر إعادة الخصم، لأن تكلفة الإقراض من البنوك التجارية تكون ضئيلة مقارنة بحجم الأرباح الكبيرة المتوقعة، وفي حالة كانت التوقعات متشائمة فإن سعر إعادة الخصم المنخفض قد لا يحفز المستثمرين على الإقبال على الائتمان؛

- **صغر حجم السوق وضعفه:** إذا كان السوق المالي صغير وغير منظم كما هو الحال في الدول النامية، فإن التعامل بالأوراق المالية والتجارية يكون محدود، وبالتالي تقل فعالية وتأثير سعر إعادة الخصم في ضبط حجم الائتمان المصرفي. (مرابط، 2018، ص ص 45-46)

**1-3 سياسة السوق المفتوحة:** يقصد بسياسة السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق النقدية، بيع وشراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصورة خاصة بهدف التأثير على الائتمان، وعرض النقود على حسب الظروف الإقتصادية السائدة. (مفتاح، 2005،

ففي حالة الركود والكساد يسعى البنك المركزي إلى زيادة عرض النقود في الإقتصاد بهدف دعم القوة الشرائية وبالتالي مستوى الطلب الكلي، وهنا يقوم بسياسة نقدية توسعية من خلال شراء السندات الحكومية والأوراق المالية مما يعني حقن الإقتصاد بكميات نقدية تساعد في زيادة النمو الإقتصادي من خلال زيادة إمكانية البنوك في منح القروض، أما في حالة كان الإقتصاد يعاني من التضخم فإن البنك المركزي يسعى إلى تقليل حجم النقود المتداولة وبالتالي يستخدم سياسة نقدية إنكماشية، حيث يقوم ببيع سندات حكومية بأسعار فائدة مغرية مما يحفز شراء تلك السندات وبالتالي نقل كمية النقود المتداولة ومن ثم تتخفض كمية النقود نتيجة للحد من إمكانية البنوك في خلق النقود عبر آلية عمل مضاعف لعرض النقد.

والجدير بالذكر أنّ النمو الإقتصادي يتطلب عادة تزايد مستمر في كمية النقود المتداولة مع تزايد الإنتاج والدخل وبالتالي يجب أن تراعي السياسة النقدية هذه العلاقة ويفضل هنا زيادة كمية النقود ولكن بنسب منخفضة وبما يتناسب مع متطلبات النمو الإقتصادي. (العيسى، قطف، 2006، ص ص 289-290)

## 2. الأدوات المباشرة:

**1-2 تأطير القروض "تأطير الإئتمان":** تقوم بموجبه السلطة النقدية بوضع سقف معين لحجم القروض الذي يمكن منحها للعملاء والزبائن من قبل البنوك التجارية، كألا يتجاوز إرتفاع مجموع القروض الممنوحة نسبة معينة، وفي حال ما إن تجاوزت البنوك التجارية لهذا السقف المحدد من قبل السلطة النقدية فهذا يؤدي بها إلى فرض عقوبات متفاوتة من دولة إلى أخرى.

والجدير بالذكر أن إستعمال هذه الأداة يمكن أن يؤدي إلى تشوهات قطاعية، وهذا ما دفع بالعديد من الدول النامية والمتقدمة إلى الإستغناء عنها، ومن بين الأشكال التي يتخذها أسلوب تأطير الإئتمان تحديد الهامش المطلوب، كما تستخدم لمنع إستخدام التسهيلات الإئتمانية بغرض المضاربة في السندات، بحيث يقوم البنك المركزي بتثبيت هامش للقروض المخصصة لشراء السندات وهذا الهامش عبارة عن نسبة من قيمة السند، التي لا يمكن منحها للعملاء على صيغة قروض إئتمانية.

**2-2** الودائع المشروطة من أجل الإستيراد: والهدف من هذه الآلية هو دفع المستوردين إلى إيداع المبالغ اللازمة لتسديد ثمن الواردات على صيغة ودائع لدى البنك المركزي لمدة معينة، وبما أنّ المستوردين في غالب الأحيان يكونون غير قادرين عن تجميد أموالهم فهم يلجؤون في الغالب إلى الإقتراض البنكي لضمان الأموال اللازمة للإيداع وهذا ما يؤدي إلى التقليل من حجم القروض وكذلك إلى رفع تكلفة الواردات. (حدادي، 2017، ص ص 63-64).

**2-3** النسبة الدنيا للسيولة: ويتضمن تحديد أو إجبار البنوك التجارية على الإحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم وهذا لتخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الإقراض من طرف البنوك التجارية، بسبب لما لديها من أصول مرتفعة السيولة وهذا بتجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجارية وبذلك يمكن الحد من القدرة على إقراض القطاع الإقتصادي.

**2-4** قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية: وتستخدم هذه الطريقة لكون أدوات السياسة النقدية في البلد المعني بالأمر محدودة الأثر، فيقدم البنك المركزي على منافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة أو إستثنائية: كتقديمها للقروض لفائدة القطاعات الأساسية في الإقتصاد. (عياري، 2010، ص 18)

**2-5** وضع حد أقصى لسعر الفائدة: قد تتنافس البنوك التجارية بغرض زيادة ودائع العملاء فتمنح الفوائد على الودائع الجارية مما يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة إرتفاعا كبيرا، وبالتالي فإن البنك المركزي قد يضع حدا أعلى للفوائد التي تمنح على الودائع الجارية بحيث لا يجب على البنوك التجارية أن تتخطاه وهذا الحد يكون قابلا للتغيير حسب الظروف الإقتصادية فينخفض في حالة الرواج ويرتفع في حالة الكساد. (مختاري وآخرون، 2021، ص 217)

**2-6** الإقناع الأدبي: وهي الحالة التي يقوم فيها البنك المركزي بإقناع البنوك التجارية، بإتباع سياسة معينة دون اللجوء إلى إصدار أوامر وتعليمات رسمية، وتتوقف هذه السياسة على مدى قدرة البنك المركزي في الإقناع ومدى تقبل البنوك التجارية بالتعامل معه وثقتها في إجراءاته.

وهو إجراء نقدي يطلب بموجبه البنك المركزي من المصارف بطريقة غير مباشرة تخفيض الإئتمان، بهدف تخفيض معدل التضخم وتحقيق التوازن والإستقرار النقدي.

وبما أنّ البنك المركزي لا يطلب من المصارف بقرار أو كتاب رسمي تخفيض الإئتمان، فإنه يلجأ لأشكال معنوية وإجتماعات وغيرها بهدف التخفيض وهذه الإجراءات بطبيعتها أدبية، ولا تحمل الطابع الإلزامي، ويأمل المصرف المركزي من خلالها أن تتقيد المصارف التجارية بتخفيض الإئتمان، الأمر الذي يحقق الأهداف المرجوة منها. (حاجي، 2016، ص ص 87-88)

### ثانياً - قنوات إبلاغ السياسة النقدية:

1. قناة سعر الفائدة: وتعد قناة سعر الفائدة هي الآلية الرئيسية لنقل أثر زيادة العرض النقدي (MS) في العرض الكلي والطلب الكلي. فعندما تقوم السلطة النقدية بزيادة عرض النقد فإنه يؤدي إلى إنخفاض سعر الفائدة ونتيجة لذلك سوف تهبط كلفة رأس المال ويزداد الإستثمار من ثم يزداد الطلب الكلي والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة التضخم إذا كانت زيادة الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي أي أن: (العلاق وآخرون، 2018، ص5)

$$MS \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y^{ad} \uparrow$$

حيث أنّ: MS: تمثل عرض النقد، r: سعر الفائدة، I: الإستثمار،  $Y^{ad}$ : الطلب الكلي.

2. قناة سعر الصرف: إن خفض سعر الفائدة الرسمي سيترتب عليه إنخفاض سعر الصرف وفق مبدأ تعادل الأسعار الفائدة، مما سيترتب عليه زيادة صافي الصادرات كنتيجة لإنخفاض أسعار الصادرات الوطنية بالعملة الأجنبية وارتفاع أسعار السلع المستوردة، من ناحية أخرى، فإنه ارتفاع أسعار الواردات سيؤدي إلى زيادة مستوى الأسعار المحلية، كما أنّ ارتفاع أسعار الواردات قد يؤثر في تكلفة الإنتاج وبالتالي على حجم الإنتاج المحلي مما قد يترتب عليه إنخفاض العرض الكلي الأمر الذي سيعزز الضغوط التضخمية في الإقتصاد. (العمر، 2009، ص 254)

3. قناة أسعار الأصول: تعمل هذه القناة من خلال تأثيرها على الإنفاق بشقيه الإستهلاكي والإستثماري، حيث تقوم بالتأثير على أسعار الأصول مثل السندات والأسهم والعقارات وغيرها، وتعتبر هذه القناة عن أفكارها ووجهات نظر أنصار المدرسة النقدية في تحليلهم لأثر السياسة

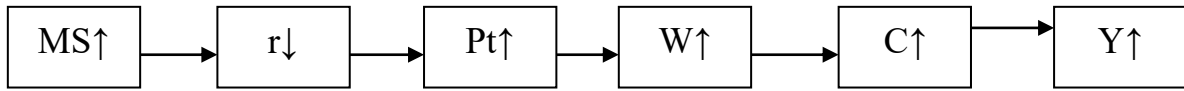
النقدية على الإقتصاد، فهم يعتقدوا أنّ تأثير السياسة النقدية على الإقتصاد ينتقل عبر آليتين هما قناة توبين للإستثمار وقناة أثر الثروة على الإستهلاك.

4. قناة أسعار الأراضي والعقارات: على خلاف ما لاحظناه سابقا سنعتبر الأراضي والعقارات ضمن مفهوم الثروة وبذلك يمكن إدخالها ضمن إطار قناة Tobin للإستثمار وقناة آثار الثروة على الإستهلاك إذ نلاحظ عندها ما يلي: (ذهب، 2017، ص ص 280-281)

إنّ الزيادة في أسعار الأراضي والعقارات تؤدي إلى زيادة قيمة الثروة ومن ثم بإحلال أسعار الأراضي والعقارات محل أسعار الأسهم وبذلك نحصل على قناة جديدة تسمى بقناة أسعار الأراضي والعقارات؛

وفقا لهذه القناة فإن السياسة النقدية التوسعية ( $MS \uparrow$ ) تؤدي إلى إنخفاض أسعار الفائدة ( $r \downarrow$ ) مما يؤدي إلى إرتفاع أسعار الأراضي والعقارات ( $Pt \uparrow$ ) وهذه الزيادة تنتج عن زيادة في قيمة الثروة ( $W \uparrow$ ) مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الإستهلاكي ( $C \uparrow$ ) وبالتالي حدوث زيادة في الطلب الكلي ( $Y \uparrow$ ) وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

شكل رقم (1-2): يوضح قناة أسعار الأراضي والعقارات



المصدر: (ذهب، 2017، ص 281)

5. قناة الإئتمان: وتنقسم هذه القناة بدورها إلى قناتين:

5-1 قناة الإقراض المصرفي: حيث يؤدي إنخفاض العرض النقدي إلى إنخفاض حجم الودائع لدى المصارف، ومنه ينخفض حجم الإئتمان المصرفي الممكن تقديمه مما يقلل من الإستثمار وبالتالي الحد من النمو.

5-2 قناة ميزانية المؤسسات: يؤدي إنخفاض عرض النقود إلى الإنخفاض في صافي قيمة المؤسسات، والضمانات الذي يمكن للمقترضين تقديمها عند الإقتراض. ويؤدي إرتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، مما يزيد من مخاطر إقراضها، وهو ما يؤثر على إستثمار القطاع الخاص وبالتالي نمو الناتج المحلي الخام. (قدي، 2006، ص 79)

6. قناة التوقعات: تمثل التوقعات الخاصة بالمتغيرات الإقتصادية الكلية، وتوجيهات سياسة البنك المركزي أهمية بالغة في نجاح الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية في تحقيق الأهداف المرجوة منها، في هذا الصدد تتضمن هذه القناة إعداد ونشر مجموعة من التوقعات بشأن المتغيرات الإقتصادية الكلية التي يمكن أن تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على المستوى العام للأسعار ومن ثم على مستقبل النمو الإقتصادي بوجه عام، من الجدير بالذكر، أن التحديد الواضح والمعلن لأسلوب عمل السلطات النقدية، وعدم الإعتماد على الوسائل الضمنية غير المعلنة، إضافة إلى التحديد الواضح لمواعيد الإجتماعات الدورية للسلطات النقدية، وتوقيت نشر التقارير عن نتائج هذه الإجتماعات، يسهم بشكل كبير في تحقيق أهداف السياسة النقدية.

ويتوقف نجاح هذه القناة في نقل آثار السياسة النقدية للإقتصاد الحقيقي، بالقدر والمدى الزمني المناسبين، على مدى دقة البيانات الصادرة عن البنك المركزي، حيث أنه إذا حظيت التقارير الناتجة عن إجتماعات السلطات النقدية بقدر كبير من الدقة، فإن ذلك يعد أمراً هاماً في نجاح استخدام قناة التوقعات لضمان نقل آثار السياسة النقدية للإقتصاد، وتعزيز قدرتها على تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار، وبما ينعكس إيجابياً في تحقيق النمو الإقتصادي. (الشاذلي، 2017، ص 23)

### المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية ودورها في دعم التنمية الإقتصادية

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى مفهوم فعالية السياسة النقدية وتطورها، وكذا دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الداخلي والتوازن الخارجي، والتطرق إلى مكانتها في الدول النامية.

### الفرع الأول: مفهوم وتطور فعالية السياسة النقدية

#### أولاً- فعالية السياسة النقدية:

المقصود بالفعالية هو حجم الأثر على الدّخل الناتج عن تغيير معين في متغيرات السياسة. إن السياسة النقدية التي تطبقها السلطة النقدية يمكن أن تكون فعالة ويمكن أن تكون غير فعالة ويمكن شرح هذه الفعالية في إطار نموذج (IS.LM)، وبالتالي تتوقف الفعالية على إنحدرات

كل منحنيات (IS) و (LM) والتي تتوقف بدورها على سلوك المتغيرات التي يتكون منها النموذج. (معيزي، 2010، ص28).

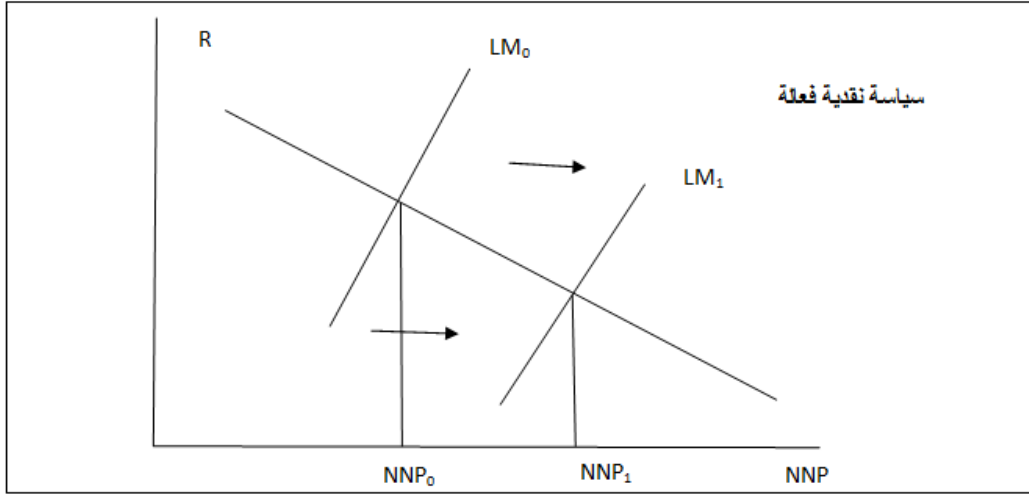
إنّ السياسة النقدية تصبح أكثر فعالية فيما إذا كان إنحدار منحنى LM كبير وإنّ منحنى IS نسبياً مستويا (قليل الإنحدار) كما هو موضح في الشكل (أ) الذي يبين أنّ التغيرات في الكمية المعروضة من النقود تؤدي بشكل كبير إلى تغيير مستوى توازن الناتج القومي الصافي والإنحدار الشديد لمنحنى LM إنما ينتج من إنحدار شديد في طلب النقود (تفضيل السيولة) وهذا يعني لا يحدث هناك تغير كثير لدى الأفراد في كمية النقود التي يرغبون في الإحتفاظ بها كنسبة دخولهم وذلك نتيجة لتغيرات في تكلفة الإحتفاظ بالنقود (والتي تعني تغيرات في سعر الفائدة).

كذلك فإنّ منحنى IS قليل الإنحدار ينتج من دالة الإستثمار التي تكون قليلة الإنحدار بالنسبة لسعر الفائدة، وهذا يعني أنّ المستثمرين ورجال الأعمال أكثر إستجابة لتغيرات سعر الفائدة عند تحديد إستثماراتهم.

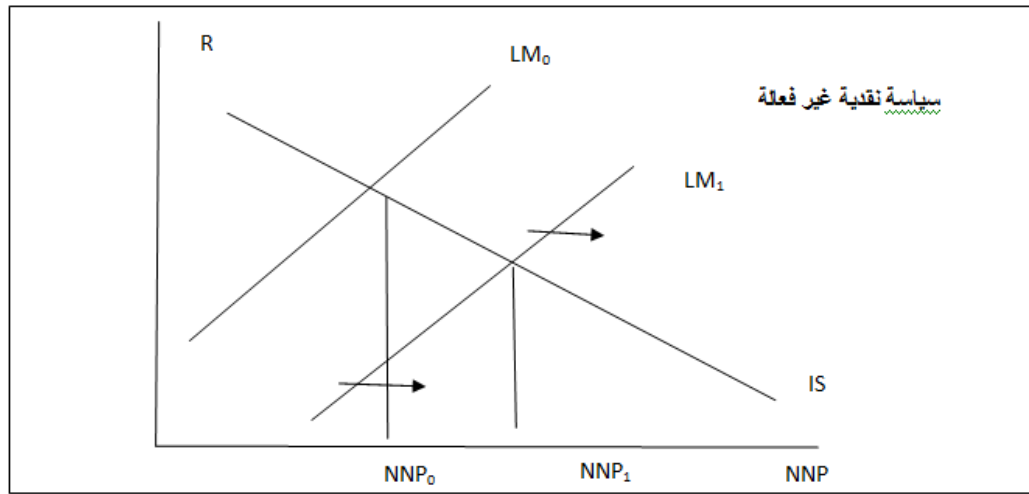
أما الحالة التي تكون فيها السياسة النقدية غير فعالة كما في الشكل (ب) وعند هذا الوضع فإنّ منحنى LM يكون قليل الإنحدار نسبياً إذ يحدث بسبب أنّ منحنى طلب النقود (تفضيل السيولة قليل الإنحدار) وهذا يعني أنّ الأفراد يميلون كثيرا إلى تغيير مقدار النقود التي يرغبون في إقتنائها بالنسبة لدخولهم وذلك نتيجة لتغيرات تكلفة الإحتفاظ بالنقود (سعر الفائدة) بالإضافة إلى أنّ منحنى IS الشديد الإنحدار إنّما ينتج من دالة الإستثمار الشديدة الإنحدار بالنسبة لسعر الفائدة وهذا يعني أنّ إستجابة المستثمرين ورجال الأعمال قليلة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة وذلك عند تحديد مقدار إستثماراتهم، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي: (الربيعي، 2014، ص

شكل: (1-3) انحدار منحنيات (IS) و (LM) وفعالية السياسة النقدية.

شكل (أ)



شكل (ب)



المصدر: (الربيعي، 2014، ص 89).

ثانياً - فعالية السياسة النقدية في التحليل الكينزي:

يرى الكينزيون بأن السياسة النقدية ليست محايدة كما هو الحال عند التقليديين، رغم أنهم يضعونها في مرتبة كافية بعد السياسة المالية من حيث الفعالية، ويعتقد الكينزيون بأن زيادة كمية النقود سوف تؤثر على القطاع الحقيقي للنشاط الإقتصادي بطريقة غير مباشرة بحيث إن زيادة

كمية النقود تؤدي إلى خفض سعر الفائدة وبالتالي يرتفع الإستثمار والإنتاج والتشغيل من خلال ما يسمى بمضاعف الإستثمار.

ويرى إقتصاديو المدرسة الكينزية بأن إنخفاض سعر الفائدة يؤثر على محفظة الأوراق المالية وعلى حجم الإئتمان.

وحسب الكينزيين فإن زيادة عرض النقود التي تؤدي إلى زيادة الدخل والإستثمار فإن هناك عوامل تجعل أثر هذه الزيادة لا تؤثر على الجانب الحقيقي للإقتصاد في حالتين:

- **الحالة الأولى:** عندما يكون الطلب على النقود لا نهائي المرنة بالنسبة لسعر الفائدة: هي الحالة التي يكون فيها ميل منحنى LM ضعيف وفي الحالة القصوى يكون أفقياً تماماً أو ما تسمى بفكرة مصيدة السيولة، التي يقصد بها إستعداد الأفراد للإحتفاظ بكمية النقود عند سعر منخفض للفائدة، ومعنى ذلك أن سعر الفائدة السائد ينخفض إلى مستوى لا يمكن أن ينخفض أقل من هذا المستوى حسب توقعات الأفراد مما يجعل الأفراد يقبلون بالإحتفاظ بأية كمية من النقود عند هذا الحد، الذي لن يكون لزيادة النقود أي أثر على سعر الفائدة أو على الدخل، وهذا ما جعل كينز يعتبر السياسة المالية كبيرة الأثر في نفس الحالة؛

- **الحالة الثانية:** ضعف مرونة الإستثمار لتغيرات سعر الفائدة: بمعنى عندما تكون التغيرات في سعر الفائدة لا تؤثر على حجم الإستثمار فإن الزيادة في عرض النقود يكون تأثيرها محدوداً على مستوى الدخل، أما في الحالة القصوى وهي حالة إنعدام مرونة الإستثمار بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة فإن تأثير السياسة النقدية يصبح بدون جدوى، حيث أن الزيادة في عرض النقود لا تؤثر على الدخل وعلى النشاط الإقتصادي. (معيزي، 2010، ص ص 34-36)

### ثالثاً - فعالية السياسة النقدية في منظور النقديين:

يذهب النقديون إلى أن العلاقة بين النقود والنشاط الإقتصادي هي أكثر إستقراراً من العلاقة بين الإنفاق التلقائي (المعرفة كإستثمار صاف وعجز حكومي) والنشاط الإقتصادي، وأن العامل المتغير الحاسم بالنسبة للسياسة النقدية هو كمية النقد وليس معدلات الفائدة أو الإنفاق الإستثماري، ويستخلصون من ذلك ثلاثة إستنتاجات بشأن السياسة النقدية وهي:

- أن يكون مدار إهتمام السلطة النقدية هو كمية النقد فقط، فيذهب "فريدمان" أي أنّ السياسة النقدية لا يمكن أن تستعمل بصورة فعالة للتحكم في مستوى معدلات الفائدة أو في مستوى الإستخدام أو لإجراء تعديلات في مسيرة الإقتصاد، لا بل إذا حدثت محاولات لإستعمال السياسة النقدية لهذه الأغراض فإن من المحتمل أن تكون النتائج عكس ما إستهدف منها؛

- إن السياسة الهادفة إلى تحقيق الإستقرار الإقتصادي يجب أن تهتم فقط بالتأثيرات التي تمارسها الحكومة على عرض النقد من خلال سياستها المالية، ويجب ألا تستعمل السياسة المالية ذاتها للتأثير في النشاط الإقتصادي؛

- إن التغيرات في كمية النقد لا تؤثر في النشاط الإقتصادي إلا بعد فترات تباطؤ طويلة ومتغيرة بشكل كبير؛

وعلى أثر هذا اعتبر النقديون أنّ للسياسة النقدية فعالية تتبع من كون عرض النقود وفقهم متغيرا مستقلا مؤثرا على الدخل ويعتبرون بأن النقود المثلى هي التي تنمو بمعدل مكافئ لنمو الإنتاج، هذا من جهة ومن جهة أخرى إعتبارهم للسياسة الميزانية أنها لابد وأن تكون أداة لإعادة توزيع الدخل بين الأعوان العمومية والخاصة، كما أنّ تنظيم كمية النقود هو وحده الذي يمكن أن يمارس أثرا كليا على الإقتصاد، في حين أن الأدوات الأخرى للسياسة الإقتصادية وبالذات السياسة المالية لا ينتج عنها سوى إعادة توزيع الموارد بين مختلف القطاعات ولن تؤثر على الدخل إلا عن طريق ما تحدثه من أثر على الكمية النقدية، بالأخص كمية النقود هو وحده الذي يمكن أن يمارس أثرا كليا على الإقتصاد، في حين أن الأدوات الأخرى للسياسة الإقتصادية وبالذات السياسة المالية لا ينتج عنها سوى إعادة توزيع الموارد بين مختلف القطاعات ولن تؤثر على الدخل إلا عن طريق ما تحدثه من أثر على الكمية النقدية، بالأخص إذا كان الإنفاق العام لن يتم تمويله عن طريق إحداث عجز الميزانية يمول الإصدار الجديدة. (ياسين، 2014، ص ص 48-49)

لكن رغم هذه النظرة يبقى تحليل النقديين غير واضح في طريقة تأثير الزيادة أو النقصان في الإنفاق على الدخل والتشغيل، وبالتالي تأثير السياسة النقدية في النشاط الإقتصادي، ويرون بأن السياسة النقدية تغير فقط في نمط الأصول التي يريد الأفراد والمشروعات الإحتفاظ بها

بواسطة تغييرها في كمية عرض النقود، وبالمقابل يرون بأنّ الأثر الذي تتركه الزيادة في عرض النقود على أسعار الفائدة وعلى الإنفاق تعترتها عدّة صعوبات. (معيزي، 2010، ص38)

### الفرع الثاني: دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الداخلي والتوازن الخارجي

**أولاً- دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الداخلي:** يعتبر التوازن الداخلي من أهم الأهداف التي تسعى الدول إلى تحقيقها، ويقصد بالتوازن الداخلي: (تحقيق التوظيف الكامل للموارد الإقتصادية المتاحة- وألا يزيد معدل البطالة عن 5% سنويا، وهو المعدل الطبيعي الذي ينشأ عن تغير هيكل الوظائف، ويطلق عليه معدل البطالة الإحتكاكية، والحفاظ على مستوى الأسعار المحلية- معدّل للتضخم في حدود 2% و3% يعتبر من الأمور المقبولة إقتصاديا).

**1. دور السياسة النقدية في علاج الركود الإقتصادي:** يوجد أكثر من إتجاه في الأدب الإقتصادي يرى أن السياسة النقدية أكثر تأثيرا في النشاط الإقتصادي في فترات الركود عنها في فترات الرّواج، ومن هذا الإتجاه يمكن أن نذكر: (بشيشي، 2015، ص ص 160-161)

**1-1 الإتجاه الأول من النظريات:** يعتمد على فرضية عدم إكمال سوق الإئتمان، وفي ظل فرضية عدم تماثل المعلومات بين المقرض والمقترض يؤدي إلى إرتفاع تكلفة الوساطة المالية التي تظهر في علاوة التمويل الخارجي وتعتمد هذه العلاوة على صافي قيمة أصول المقترض، ففي فترات الركود تتخفض صافي أصول قيمة المنشآت العاملة بالإقتصاد ممّا يؤدي إلى إرتفاع تكلفة التمويل الخارجي، وهو ما يزيد من أثر رد الفعل لصدمات السياسة النقدية، نظرا لإنخفاض قيمة الضمانات المقدمة من المنشآت المقترضة، في ظل إعتقاد هذه المنشآت على التمويل الخارجي أكثر حساسية للمتغيرات في معدلات الفائدة، ولذا فإن تأثير السياسة النقدية في النشاط الإقتصادي قد يكون أكثر في فترات الركود عنه في فترات الرّواج.

**1-2 الإتجاه الثاني من النظريات:** يقوم هذا الإتجاه على شرح أثر السياسة النقدية في النشاط الإقتصادي من خلال تحذب منحني العرض الكلي، ففي فترات الركود، تكون لدى المنشآت طاقة إنتاجية عاطلة، وعند مستوى منخفض جدا وأقل حساسية للتغيير في الإنتاج، وهو ما يعني أنّ

تحرك منحى الطلب الكلي نتيجة للمتغيرات بالسياسة النقدية سوف يكون له تأثير أقوى في الناتج وتأثير أضعف في التضخم في فترات الركود عنه في فترات الرواج.

أما في حالة ما إذا كان الإقتصاد يعاني من حالة كساد، فعلى السلطات النقدية أن تقوم بزيادة عرض النقود، مع إتجاه الأفراد إلى إستخدام هذه الزيادة عن طريق إنفاق مبالغ أكبر على السلع والخدمات وعلى الأصول المالية، وبالتالي ستكون هناك زيادة مباشرة في الطلب الكلي ينتج عنها زيادة في الإنتاج والتشغيل إذا كان يعمل عند مستوى أقل من التشغيل الكامل، أما في حالة التشغيل الكامل فإن زيادة عرض النقود ستؤدي إلى رفع الأسعار، وهذا حسب التحليل النقودي.

**2. دور السياسة النقدية في علاج التضخم:** حيث تقوم البنوك المركزية ببيع الأوراق المالية الحكومية للبنوك والأفراد، وبذلك تزداد ديون البنوك التجارية قبل البنك المركزي ويقل رصيدها لدى الأخير على خلق الإئتمان، ويقل خلق النقود، فينخفض عرض النقود، وبالتالي يميل مستوى الأسعار أو معدل التضخم إلى الإنخفاض، أما إذا إستخدمت نسبة الإحتياطي القانوني، فإن البنك المركزي في هذه الحالة يرفع نسبة الإحتياطي القانوني، وإذا إستخدم سعر الخصم فإن البنك المركزي في هذه الحالة يرفع سعر الخصم، ويترتب على كل إنخفاض كمية النقود وبالتالي إنخفاض عرض النقود مما يؤدي إلى هبوط المستوى العام للأسعار أو معدّل التضخم، ومن ثمّ يمكن المحافظة على إستقرار المستوى العام للأسعار بما يتناسب مع تحقيق إستقرار معدل زيادة عرض النقود أو كما يطلق عليه المعروض النقدي.

وبالتالي فإن هذه السياسة النقدية تجاه التضخم هو الحد من خلق أدوات نقدية أي الحد من خلق النقود وتخفيض المعروض النقدي، وبالتالي يتم الحد من إنفاق الأفراد والهيئات على شراء السلع والخدمات، ويلاحظ أنه في نفس الوقت الذي يتم فيه تخفيض عرض النقود، بتقليل كمية النقود من خلال تقييد الإئتمان، يتم أيضا رفع سعر الفائدة، وهو ما يؤدي إلى خفض معدّل التضخم النقدي في الغالب. (عبد الحميد، 2009، ص 285).

## ثانيا- دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي:

تظهر فعالية السياسة النقدية في بلوغ هدف التوازن الخارجي من خلال قدرتها على تحسين وضعية ميزان المدفوعات وتحقيق الإستقرار في أسعار الصرف. (بوشنب، 2015، ص101).

1. أثر استخدام سعر الصرف على ميزان المدفوعات: تستخدم السياسة النقدية أداة سعر الصرف من خلال رفعه أو خفضه ليؤثر على ميزان المدفوعات، حيث أنّ خفض قيمة العملة يؤدي إلى انخفاض أسعار المنتجات المحلية مقارنة بالأجنبية، مما يزيد من تنافسيتها، وبالتالي زيادة الطلب عليها ممّا يحقق فائض في الميزان التجاري، وهذا في حالة وجود مرونة للطلب على المنتجات المحلية والأجنبية، والعكس في حالة تخفيض قيمة العملة.

2. أثر المعروض النقدي على ميزان المدفوعات: إنّ استخدام المعروض النقدي في التأثير على ميزان المدفوعات، حيث أنه في حالة العجز فإنه يجب إتخاذ سياسة نقدية إنكماشية وذلك بتخفيض المعروض النقدي، ويحدث هذا أثرا إيجابيا على ميزان المدفوعات من عدّة نواحي.

تخفيض مستوى الأسعار ممّا سينعكس إيجابا على الصادرات، بالإضافة إلى تخفيض القوة الشرائية والسيولة في الدولة فتتخفض الواردات، ورفع سعر الفائدة على الأوراق المالية يجذب رؤوس الأموال الأجنبية للدولة ممّا يساعد على تخفيض العجز، والعكس في حالة الفائض. (موساوي، مشتر، 2018، ص ص 160-161)

3. أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات: إنّ الدور الذي يمارسه سعر الفائدة على ميزان المدفوعات دور فعال جدا بطريقة غير مباشرة، وذلك عن طريق التأثير الذي يشكله سعر الفائدة (مع توافر إنتاجية حدية لرأس المال مرتفعة)، وإنّ الزيادة في الإستثمار من شأنها تخفيض الإستيرادات وتخفيض الأسعار وزيادة الصادرات، ومن ثم تحسين رصيد الميزان التجاري، ومن المحتمل أن إرتفاع أسعار الفائدة الحقيقية من شأنه جلب رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلد ومن ثمّ يتحسن رصيد ميزان رأس المال ومنه يتحسن ميزان المدفوعات. (قاسم حسين، 2017، ص41)

ويبين المخطط التالي طريقة عمل السياسة النقدية في التوازن الإقتصاد الخارجي:

## شكل (1-4): آلية عمل السياسة النقدية في إحداث التوازن الخارجي عن طريق سعر الفائدة

تخفيض معدلات نمو المعروض النقدي ← ارتفاع معدلات الفائدة ← انخفاض الدخل ← انخفاض الواردات  
 دخول رؤوس أموال أجنبية

المصدر: (حاجي، 2016، ص200)

4. التحكم في حجم الائتمان: إنّ قدرة السياسة النقدية على التحكم في حجم الائتمان الممنوح للاقتصاد تتوقف على طبيعة هذا الائتمان هل هو داخلي أو خارجي، كما يتوقف أيضا على الهدف من منح هذا الائتمان إلى القطاع الذي يتطلب تمويله، فإذا كان الأمر يتطلب عدم التوسع في منح الائتمان لقطاعات معينة فالسلطة النقدية تستطيع فعل ذلك، بغرض ترشيد إستعمال الموارد النقدية الموجودة بحوزتها، وبغرض الحد من إنتاج سلع معينة يعتبر إنتاجها بمثابة دافع على زيادة الإستهلاك وتخفيض الإدخار وهذا ينعكس سلبا على حجم الإستثمارات المربحة. أمّا في حالة إتباع سياسة نقدية تهدف إلى زيادة إنتاج السلع، فيمكن ذلك عن طريق منح التسهيلات الائتمانية للقطاعات الحيوية المعنية بإنتاج هذه السلع، وهكذا تكون السياسة النقدية قد ساهمت في تحقيق قدر من التوازن الداخلي على مستوى سوق السلع والمنتجات، أمّا في حالة التوازن الخارجي فإن قدرة السياسة النقدية في تحديد قيمة الإقتراض الخارجي تتوقف على درجة مديونية الدولة وقدرتها على تسديدها. (بشيشي، 2015، ص166)

## الفرع الثالث: مكانة السياسة النقدية في الدول النامية

يمكن إعتبار السياسة النقدية في الإقتصاديات النامية عموما أقل فعالية منها في الإقتصاديات الرأسمالية المتقدمة بسبب الإختلالات الهيكلية التي يعاني منها الإقتصاد القومي وعلاقته الإقتصادية الخارجية وما يعانيه في كثير من الأحيان من التأثير القوي بالتغيرات الإقتصادية والنقدية التي تحدث في العالم الخارجي. (عبد الحميد، 2009، ص 288)

ويمكن ذكر الأسباب التي تحد من فعالية السياسة النقدية على النحو الآتي:

- الكثير من الدول يسود فيها قطاع كفاي، خاصة القطاع الزراعي الذي يصرف الجزء الأكبر منه إلى الإستهلاك، وفي هذا القطاع تضيق فيه دائرة المبادلات النقدية وهذا يمثل خروج عن عمل السياسة النقدية، كما تؤثر الطبيعة الموسمية للنشاط الإقتصادي في البلدان النامية التي يسود فيها القطاع الزراعي على الأوضاع النقدية والإئتمانية بها، ففي موسم النشاط تعرف البنوك التجارية نشاطا يكون مصحوبا بارتفاع سلفها وودائعها، وإنخفاض الأرصدة النقدية الحاضرة وإنخفاض نسبة الإحتياطيات إلى الودائع، لكن هذا النشاط يزول ويحدث العكس في موسم الركود؛

- تتميز الإستقرارات النامية بإرتباطها الكبير بالإقتصاديات المتقدمة بواسطة حركات التجارة الدولية، وذلك فالتقلبات العنيفة التي تتعرض لها إقتصاديات الدول المتقدمة تؤثر بصورة مباشر على إقتصاديات الدول النامية، بسبب العلاقة الوطيدة والقائمة بين الجانبين، وفي هذه الحالة لا تستطيع السياسة النقدية والإئتمانية في الدول النامية أن تساهم في نمو الإقتصاد الوطني أو تحميه من آثار التضخم والإنكماش المستورد؛

- إنّ الدول النامية في عمومها ذات نسب نقدية منخفضة، أي أنّ نسبة عرض النقد إلى الدّخول الوطنية منخفضة مقارنة بتلك النسبة السائدة في الدول المتقدمة، فمثلا بلغت هذه النسبة في الأردن وفي مصر في عام 1999 حوالي 33% و 22% على الترتيب، في حين بلغت في اليابان وفي بريطانيا وفي نفس السنة حوالي 48.5% و 41% صف إلى ذلك أنّ هذه النسبة تبقى ثابتة ولا تتغير في الأمد القصير في الدول النامية وفي هذه الحالة لا تستطيع السياسة النقدية أن تؤثر في الإقتصاد لكون النقود في هذه الدول تستعمل عموما لأغراض المعاملات التي تتغير بنسبة التغير في الدخل؛

- إنّ مدى إستعمال الودائع النقدية مقارنة بإستعمال العملة كوسيلة دفع وكمخزن قيمة، فنجد أنّ الدول النامية تتخضع فيها إستعمال نسبة الودائع النقدية، ويتم الإعتماد بشكل واضح على إستعمال العملة الورقية والمسكوكات، ولا يزال إستعمال نقود الودائع محصورا في الوفاء بمدفوعات الحكومة وأداء المدفوعات كبيرة المبالغ في قطاعات الأعمال والصناعة والتجارة، فمثلا فقد بلغت نسبة العملة في التداول مقارنة بعرض النقود في نهاية عام 1999 في كل من ليبيا ومصر 40%

و 65% في حين بلغت في نفس الفترة من إيطاليا، اليابان، والولايات المتحدة 15.7% و 25% و 25% على الترتيب، والسبب في ذلك يرجع إلى تواضع الدور الذي تؤديه الودائع المصرفية في التداول النقدي وعدم تطور العادة المصرفية في إقتصاديات الدول النامية؛

- تتميز إقتصاديات الدول النامية بعدم وجود أسواق نقدية متطورة ومنظمة مع ضيق الأسواق المالية إن وجدت مع ضعف نشاطها وهذه الميزة تعيق كل من سياسة نسبة إعادة الخصم وسياسة عمليات السوق المفتوحة في هذه الدول؛ (معيزي، 2010، ص ص 48-50)

تحتاج الدول النامية إلى مراجعة لدور السياسة النقدية كواحدة من أهم السياسات الإقتصادية بهدف توفير المتطلبات المؤسسية والظروف الموضوعية التي تمكن السلطات النقدية من وضع سياستها في الموضع الملائم وتحقيق أقصى مردود ممكن من وراء تطبيقها. (بشيشي، 2015، ص 135)

**المبحث الثاني: فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم**

يعد التضخم مشكلة معقدة عانت منها الكثير من الدول، ويتفق جميع الإقتصاديين على أن التحول في المستوى العام للأسعار يتم متابعته من طرف السلطات النقدية للدولة من أجل التحكم فيه، وبذلك قامت العديد من الدول بتبني أسلوبا حديثا لإدارة السياسة النقدية بغية تحقيق الإستقرار في الأسعار عرف بسياسة إستهداف التضخم.

**المطلب الأول: ماهية التضخم**

يعتبر التضخم من أبرز المشكلات التي مست إقتصاديات الدول، فهي تشغل إهتمام الدولة والمؤسسات والأفراد، وتؤثر على سلوكياتهم سواء من الجانب الإستهلاكي أو الإستثماري، حيث نشأت هذه الظاهرة مع ظهور النقود الورقية والتوسع في الإئتمان.

**الفرع الأول: مفهوم التضخم ومعايير تحديد أنواعه****أولا- مفهوم التضخم:**

يشير مفهوم التضخم العام إلى الإرتفاع المستمر والمتواصل في المستوى العام للأسعار بحيث يؤدي إلى إنخفاض القوة الشرائية للنقود ويعيقها عن أدائها لوظائفها على نحو كامل. (داود، 2011، ص161)

كما يعتبر حركة مستمرة من خلالها يرتفع المستوى العام للأسعار، مهما كان سبب الإرتفاع سواء بزيادة كمية النقود أو عدم التوازن بين التيار النقدي والتيار السلعي أو غيرها(حدادي، صالح، 2016، ص215)

وحسب تعريف كورتير فإنه يرى بأن التضخم هو الحالة التي تأخذ فيها القيمة الحقيقية لوحدة النقد بالإنخفاض عندما تأخذ الأسعار بالإرتفاع (بن سماعيل، رحمانى، 2021، ص230)

كما يعرف التضخم من خلال أسبابه بأنه: كظاهرة نقدية هو زيادة في كمية النقود التي تؤدي إلى الإرتفاع في مستوى الأسعار، سواء من خلال عرض النقود أو من خلال الطلب على النقود(لسبع، ادبوب، 2021، ص40)

## ثانيا - معايير تحديد أنواعه:

يتميز التضخم بتعدد أنواعه وفي ما يلي نستعرض أهم أنواعه بإستخدام معايير تحدده نذكر منها:

## - المعيار الأول: التضخم وفقا لحدته: طبقا لهذا المعيار يمكن التمييز بين الأنواع التالية:

✓ **التضخم الزاحف:** يقصد به حدوث إرتفاع بطيء ومستمر في المستوى العام للأسعار على مدى فترة زمنية طويلة وهذا النوع من التضخم لا يشعر الأفراد بخطورته إلا بعد مرور فترة زمنية، رغم وجوده بصورة دائمة، ولذلك تظل النقود تؤدي وظائفها الأساسية وتظل مقبولة في عمليات التبادل رغم إنخفاض قوتها الشرائية (ناصر، 2007، ص 249)

✓ **التضخم المتسارع:** يحدث في الفترة التي تشهد إنخفاضا في الإنتاج، حيث تبدأ أسعار السلع والخدمات بالإرتفاع قليلا وقد تستمر في ذلك بشكل يثير القلق لدى المستهلكين، وهم الذين قد يلجئون إلى محاولة التخلص من النقود التي بحوزتهم، لصالح شراء السلع والخدمات التي تفوق حاجتهم، خاصة شراء السلع المعمرة أو التحوط بشراء السلع الملموسة، وهو ما قد يؤدي إلى زيادة معدل التضخم أكثر بسبب هذا التصرف، وتزدهر هذه الحالة في فترات عدم الإستقرار السياسي والحروب والثورات تحديدا. (النسور، 2013، ص 294)

✓ **التضخم الجامح:** يعد أكثر أنواع التضخم ضررا على الإقتصاد الوطني، وذلك نظرا لإرتفاع المستوى العام للأسعار بصورة سريعة ومتوالية دون توقف بحيث ينجم عنه آثار إقتصادية كبيرة يصعب على السلطات الحكومية الحد منها أو معالجتها في الأجل القصير ومن أهم الآثار السلبية لهذا النوع من التضخم فقدان النقود لقوتها الشرائية ووظيفتها كمخزن القيمة، مما يترتب عليه قيام الأفراد بالتخلص من النقود التي بحوزتهم، وإستبدالها بعملات أخرى أو قيام الأفراد بالتخلص من كمية النقود من خلال إستخدامها في إقتناء أصول عينية أو إستثمارها في قطاعات غير إنتاجية، مما يترتب عليه إنخفاض في إجمالي قيمة المدخرات القومية (الجلال، 2006، ص 23)

✓ **التضخم غير الجامح:** ترتفع فيه معدلات الأسعار، ولكن بمستوى أقل من إرتفاعها بالنسبة للتضخم الجامح حيث تكون آثاره أقل خطورة على الإقتصاد القومي حيث يسهل على السلطات

الحكومية علاجه ومكافحته، والحد من أثاره بحيث لا يصل إلى فقدان الثقة تماما بالنقد المتداول. (مزلي، 2012، ص38)

- المعيار الثاني: التضخم وفقا لمصدر التضخم: طبقا لهذا المعيار فإنه يمكن التمييز بين الأنواع التالية:

✓ التضخم الداخلي: وهو عبارة عن حالة تحدث نتيجة عوامل داخلية لإقتصاد قومي معين وفي زمان معين، تتصل بمجموعة الإختلالات الهيكلية والوظيفية لنشاطه الإقتصادي المحلي. (داود، 2010، ص163)

✓ التضخم المستورد: عندما يكون إقتصاد الدولة معتمدا بشكل كبير على السلع والخدمات المستوردة فإنه يكون عرضة للإصابة بالتضخم المستورد، وذلك عندما تكون الدولة المصدرة تعاني أصلا من التضخم لأي سبب كان فإن هذا التضخم ينتقل إلى الإقتصاد المحلي مما يؤثر بشكل واضح على ذوي الدخل المحدودة فيطالبون بزيادة الأجور والمرتبات وقد ينتقل التضخم من الدولة الأخرى إلى الإقتصاد المحلي عندما يزداد الطلب على البدائل المحلية فترتفع أسعارها نتيجة لزيادة الطلب على عوامل الإنتاج الداخلة في إنتاج هذه السلع، وسينتقل هذا الإرتفاع في الأسعار إلى بقية السلع والخدمات مما يؤدي إلى حصول تضخم مستورد، كما يمكن يتعلق في زيادة التكاليف الإنتاجية ولاسيما عند زيادة أسعار المواد الأولية و سلع الإستهلاك المستوردة والمواد النصف مصنعة. (الربيعي، 2014، ص15)

- المعيار الثالث: التضخم وفقا لدرجة تحكم السلطات النقدية في مراقبة وتحديد الأسعار: طبقا لهذا المعيار فإنه يمكن التمييز بين الأنواع الآتية:

✓ التضخم الطليق: وهو التضخم الذي تكون فيه الزيادة في الأسعار والأجور إضافة إلى النفقات الأخرى التي تتصف بالمرونة النسبية، دون أي تدخل من السلطات الحكومية للحد من هذه الإرتفاعات، مما يؤدي إلى ظاهرة التضخم فترتفع مستويات الأسعار أكبر من معدلات زيادة التداول العامة. (عزري، 2020، ص81)

✓ **التضخم المكبوت:** هذا النوع يصف حالة من ضبط الأسعار من قبل السلطات المسؤولة، وهذه حالة مؤقتة إما أن تستطيع السلطات أن تصحح الأوضاع الاقتصادية بإجراءاتها من خلال الأسعار الجبرية والتوزيع بالبطاقات أو تقلت الأمور ويصبح التضخم متسارعا أو تتفاقم الأوضاع ويصبح التضخم جامحا. (داود وآخرون، 2005، ص 248)

#### - المعيار الرابع: التضخم حسب تعدد القطاعات الاقتصادية

✓ **التضخم السلعي:** هو التضخم الذي يحدث في مجال السلع الاستهلاكية مما يؤدي إلى حدوث أرباح قدرية في صناعات إنتاج السلع الاستهلاكية.

✓ **التضخم الرأسمالي:** هو التضخم الذي يحدث في مجال سلع الإستثمار مما يؤدي إلى حدوث أرباح قدرية في صناعات إنتاج هذه السلع. (تسويح، بن ثابت، 2020، ص 101)

#### الفرع الثاني: أسباب نشوء ظاهرة التضخم وطرق قياسها

إن التضخم كأى ظاهرة إقتصادية أخرى ناتجة عن تفاعل مجموعة من العوامل التي تؤدي إلى ظهور إختلالات وظيفية في الحياة الإقتصادية تدل على وجود ضغوط تضخمية لابد من اللجوء إلى أساليب لقياسها.

#### أولا- أسباب نشوء ظاهرة التضخم:

إن أهم الأسباب المقدمة لظاهرة التضخم هي الأسباب التي تتعلق بسحب الطلب وأسباب تتعلق بزيادة النفقات، ويمكن عرضها من خلال ما يلي:

✓ **التضخم الناشئ عن سحب الطلب:** إن التفسير المتعلق بسحب الطلب ينص على إن فائض الطلب على السلع والخدمات هو الذي يؤدي إلى إرتفاع الأجور والأسعار، بحيث إن المعروض السلعي لا يتناسب مع هذه الزيادة فيحدث إختلالا بين جانبي العرض والطلب الكلي، ولهذا يحدث التضخم مع إفتراض حالة الإستخدام الكامل، والمشكلة هنا إن الإرتفاع في الأسعار لن يتوقف عند حد معين لأنه في الوقت الذي سينتفع بعض الفئات من إرتفاع الأسعار، إلا إن غيرهم كالعمال ومن ذوي الدخل المحدود سيتضررون، وأهم من ذلك أنهم سيحاولون رفع أجورهم

مما سيؤدي بدوره إلى زيادة الطلب الكلي وبالتالي تعاود الأسعار إرتفاعها. (الزيود وآخرون، 2009، ص ص 301-302)

• **التضخم الناشئ عن زيادة النفقات ( التضخم التكميلي):** ينشئ هذا التضخم عن الزيادة في نفقات عناصر الإنتاج التي ترجع في الغالب إلى رغبة العمال في زيادة دخولهم، بحيث لا يمكن أن يحقق أثره في إرتفاع الأسعار، إلا إذا توافرت شروط معينة، تتمثل في موقف المشروعات الإنتاجية من إرتفاع مستويات الأجور. (صالح، 1999، ص ص 37-38)

**ثانيا - طرق قياسها:**

لقياس التضخم يمكن الإعتماد على بعض المعايير:

1. **معيار الإستقرار النقدي:** يستند هذا المعيار إلى منطق النظرية الكمية النيوكلاسيكية، والتي تدخل في إعتبارها إمكانية التغير كل من الناتج الوطني أو الدخل، وأيضا إمكانية تغير الطلب على النقود أو سرعة دورانها، وتبعا لهذه النظرية فإن معامل الإستقرار النقدي يمكن حسابه وفق المعادلة التالية:

$$\beta = \frac{\Delta M}{M} - \frac{\Delta Y}{Y}$$

**حيث:**

$\beta$  : يمثل معامل الإستقرار النقدي.

$\frac{\Delta M}{M}$  : يمثل التغير في الكتلة النقدية.

$\frac{\Delta Y}{Y}$  : يمثل معدل التغير في الدخل الوطني.

ونعالج ثلاث حالات من خلال الصيغة التالية:

• **الحالة الأولى:  $\beta = 0$**  ، أي معدل التغير في كمية النقود تساوي معدل التغير في الدخل الوطني، وهي حالة تعكس الإستقرار النقدي.

• **الحالة الثانية:**  $\beta < 0$  ، أي التغير في كمية النقود أقل من التغير في الدخل الوطني، وهي حالة الإستقرار السالب، وهو ما يكشف عن عجز في القدرة الشرائية لدى الأفراد يقل عن ما هو متاح من سلع وخدمات معروضة في الأسواق، وهو ما يدفع بالأسعار نحو الإنخفاض.

• **الحالة الثالثة:**  $\beta > 0$  ، أي أن التغير في كمية النقود أكبر من التغير في الدخل الوطني وهي حالة الإستقرار النقدي الموجب، وهو ما يكشف عن فائض قدرة شرائية لدى الأفراد يفوق ما هو متاح من سلع وخدمات معروضة في الأسواق وإذا ما إستمر معامل الإستقرار النقدي في الإرتفاع فإن ذلك يدفع القوى التضخمية نحو الإرتفاع (عزري، 2020، ص ص 93-94)

2. **معيار فائض الطلب ( الفجوة التضخمية):** وتعتمد هذه الطريقة على قياس الفجوات التضخمية، وهي طريقة متأثرة بالتحليل الكينزي، أو بمعنى آخر تقدير الفروق بين حجم السلع والخدمات المنتجة في الإقتصاد وبين القوه الشرائية المتوافرة في أيدي المستهلكين، والواقع أنه يمكن معالجة هذه الفروق من خلال علاقات الطلب الكلي أي أن: (مزلي، 2012، ص 48)

$$\text{الفجوة التضخمية} = \text{الإنفاق الكلي} - \text{الناتج القومي الحقيقي}$$

حيث أن:  $\text{الإنفاق الكلي} = \text{الإنفاق الحكومي} + \text{الإنفاق الإستهلاكي} + \text{الإنفاق الإستثماري} - \text{الواردات}$

3. **معيار الإفراط في العرض النقدي:** يستخدم هذا المعيار لقياس الفجوة التضخمية من خلال

المعادلة التالية:

$$Mex_t = Q_0 Y_T - M_T$$

حيث:

$M_{ext}$ : حجم الإفراط النقدي

$Q_0$ : متوسط نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود في سنة الأساس.

$Y_t$ : حجم الناتج المحلي الحقيقي بالأسعار الثابتة في السنة t.

$M_t$ : كمية النقود المتداولة بالفعل في السنة t.

تشير الأرقام الموجبة لفائض عرض النقد إلى أن الزيادة في عرض النقد كانت أكبر من الزيادة في الناتج الوطني الحقيقي، وبالتالي يؤدي إلى توجه الأسعار إلى الإرتفاع، على عكس

الأرقام السالبة لفائض العرض التي تدل على وجود إنكماش إقتصادي. (بن دقفل، 2013، ص 354)

### الفرع الثالث: الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم

تقود ظاهرة التضخم إلى إحداث مجموعة من الآثار الاقتصادية والاجتماعية وهي:

#### أولاً-الآثار الاقتصادية:

تظهر الآثار الاقتصادية في الأثر على الإدخار القومي، وعلى التجارة الخارجية، وعلى الإستثمار والإستهلاك، ويمكن أن نوجزها في ما يلي:

1. الأثر على الإدخار القومي: يؤدي التضخم في المدى القصير إلى زيادة حجم الإدخار الإجباري، عن طريق إعادة توزيع الدخل لصالح أصحاب وسائل الإنتاج فهو يزيد من الدخل الحقيقي لهم وبالتالي يزيد من حجم الإدخار، غير أنه يؤدي من ناحية أخرى إلى تقليل المدخرات الإختيارية للأفراد والعائلات، والأثر السلبي على الإدخار القوي يظهر عندما يكون إنخفاض المدخرات الإختيارية اكبر من الزيادة في الإدخار الإجباري. (الحصري، 2007، ص 154)
2. الأثر على الإستثمار والإستهلاك: إن الزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار لا تصيب فقط السلع الإستهلاكية والخدمات، ولكنها تشمل أيضا المجموعات السلعية الرأسمالية والوسيلة التي يمثل الإنفاق عليها نسبة كبيرة من التكاليف الكلية للمشروعات الإستثمارية الجديدة، وهذا بدوره من جانب سوف يؤثر سلبا على رغبة وقدره الكثير من أصحاب الأعمال لتنفيذ مشروعات إستثمارية جديدة أو عمل توسعات في الطاقة الإنتاجية، ومن جانب آخر سيحدث إرتباك في تنفيذ المشروعات التنموية وإستحالة تحديد تكاليف إنشائها بصورة نهائية. (عزري، 2020، ص 151)

3. الأثر على التجارة الخارجية: حيث أن البلد الذي يعاني من حالة التضخم بمعدلات أعلى من الدول الأخرى تصبح عندئذ السلع المستوردة من الخارج أرخص من السلع المنتجة محليا مما يترتب عليه زيادة الإستيراد وحافظ الصادرات وذلك لعدم قدرتها على المنافسة في الأسواق العالمية

وذلك لإرتفاع أسعار السلع المحلية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية. (حسين، سعيد، 2004، ص 327)

4. **توزيع الثروة:** وعليه فإن الفئات التي إزدادت الدخل الحقيقية عنها كأصحاب المشاريع والتجار بسبب الإرتفاع في الأسعار يصبحون أكثر قدرة من غيرهم على زيادة ثروتهم فهؤلاء سيشترون أصولاً حقيقية من أولئك الذين تناقصت دخولهم الحقيقية والذين يحاولون المحافظة على أنماط إستهلاكهم التي اعتدوا عليها، فسيبيعون من أراضيهم أو من مجوهراتهم. كما أن هناك فئتين في المجتمع تتأثران بالتضخم في سياق التوزيع وإعادته بين أفراد المجتمع أولها الدائنون والمدينون حيث المدين في وضع التضخم يصبح في وضع أفضل من الدائن فالدائن يخسر من التضخم والمدين يكسب في العلاقة القائمة بينهما. (داوود وآخرون، 2000، ص 253)

**ثانياً- الآثار الإجتماعية:**

إن الآثار الإجتماعية للتضخم تنعكس بالإضطراب بين الطبقات الإجتماعية بسبب سوء توزيع الموارد والدخول مما يولد المشاكل والخلافات بين أفراد المجتمع، كما أن الشيء نفسه ينشئ في إختلال العلاقة بين العمال وأصحاب العمل وينشر الفساد الإداري والرشوة والمحسوبية. ويمكن أن يكون للتضخم آثار إيجابية تتمثل في إنتفاع فئة معينة حيث ينتفع أصحاب الأسهم نتيجة إرتفاع أسهم في ظل التضخم ويستفيد المدينون بسبب حصولهم على قوة شرائية أكبر ويسددون ديونهم بنقود ذات قوة شرائية أقل. (الربيعي، 2014، ص 25)

#### المطلب الثاني: العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم وآلية علاج الأوضاع التضخمية

يعتبر التضخم من أكثر الظواهر شيوعاً في معظم إقتصاديات الدول، لذلك تسعى إلى إتخاذ العديد من الإجراءات والتدابير للتقليل من آثاره السلبية، بحيث تعمل الدولة على إتخاذ الآلية المناسبة لمواجهة الظروف التضخمية من خلال الإعتماد على أدوات السياسة النقدية.

## الفرع الأول: أهمية إستقلالية البنك المركزي في معالجة التضخم

## أولاً- مفهوم إستقلالية البنك المركزي:

يتمثل في منح البنك المركزي الإستقلال الكامل لإدارة السياسة النقدية، من خلال عزله عن أية ضغوط سياسية من قبل السلطة التنفيذية من ناحية، ومن خلال منحه حرية تصرف كاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية من ناحية أخرى. (ماطي، 2009، ص73)

إن إستقلالية البنك المركزي تعني حرية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية دون الخضوع للإعتبارات أو التدخلات السياسية من قبل الحكومة من خلال منحه حرية التصرف بشكل تام في رسم وتنفيذ سياسته النقدية، وهي بهذا لا تعني الإنفصال التام بين البنك المركزي والحكومة وإنما يكون هناك إتفاق وتنسيق في تحديد أهداف السياسة النقدية بينهما (الجبوري، 2011، ص 73) ومن هنا يتضح بأنه كلما إنخفضت التعليمات والتدخلات والأوامر الحكومية أو التشريعية أو القضائية على البنك كلما كان مستقلاً.

## ثانياً- معايير إستقلالية البنك المركزي:

تتمثل أهم المعايير في النقاط الآتية: (قبتشاح، 2021، ص165)

- **معايير الإستقلالية الوظيفية:** وتعني تمتع البنك بالسلطة والحرية في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، وأن يكون هو صاحب القرار النهائي في حال وجود خلاف بينه وبين الحكومة بشأن هذه السياسة.

- **معايير الإستقلالية العضوية:** ويتم تقييم ذلك من خلال ما إذا كان يحق للسلطة التنفيذية تعيين المسيرين وبالأخص محافظ البنك المركزي، وإذا كان لها حق عزل أو طرد المسيرين بوجود مبرر أو بدون مبرر، وإذا كان تحديد العهديات ممكن أو غير ممكن، وختاماً إذا كان للحكومة ممثلين في مواقع القرارات في مجالس البنك المركزي وإذا كان هذا التمثيل يقتصر على مجرد الحضور أو الإستماع والإشتراك في المناقشات أم أنه يمتد إلى حق التصويت والمشاركة في إتخاذ القرارات والإعتراض عليها أو إلغائها حين عرضها على وزير المالية مثلاً أو مجلس الوزراء.

• **معايير الإستقلالية الإقتصادية:** وتكون مكفولة إذا لم يكن للحكومة إمكانية تمويل نفقاتها عن طريق اللجوء المباشر أو غير المباشر إلى قروض البنك المركزي أو أن هذه الإمكانية تبقى محدودة، يضاف إلى ذلك سلطة الحكومة بشأن ميزانية البنك المركزي.

### ثالثاً- أهمية إستقلالية البنك المركزي في معالجة التضخم:

يعتقد المؤيدون لإستقلالية البنوك المركزية أنه إذا كان البنك المركزي مستقل ولا يتعرض لضغوط سياسية من جانب الحكومة أو البرلمان، فإن السياسة النقدية التي سيتبعها سوف تؤدي إلى تحقيق إستقرار مستويات الأسعار. (بنابي، 2017، ص ص 68-69)

قام كل من "باد" و"باركان"، بإستخدام بيانات حول 12 دولة لبحث العلاقة بين درجة الإستقلالية ومعدلات التضخم في الفترة ما بعد 1994، واستخدما مجموعة من المقاييس، وتم التوصل إلى أنه لم يكن هناك علاقة واضحة بين درجة الإستقلالية البنوك المركزية ومعدلات التضخم وإتضح كذلك أنه في كل من ألمانيا وسويسرا اللتين يتمتع بنكاهما المركزيان بأعلى درجة من الإستقلالية كانت معدلات التضخم فيهما أصغر المعدلات.

وتوصلت بعض الدراسات الأخرى إلى أن معدلات التضخم تكون منخفضة أكثر في الدول التي تتمتع بنوكها المركزية بإستقلالية أكثر عن الحكومات. (بشيشي، 2015، ص 177)

وإن إساءة الحكومات إستخدام أدوات السياسة النقدية، من سيطرتها على البنوك المركزية وإجبارها على التوسع في الإصدار النقدي، وفي منح الإئتمان لتمويل عجز الميزانية والتوسع في الإنفاق العام، كانت من أهم الأسباب التي دفعت بمعدلات التضخم إلى الأعلى، الأمر الذي يحتم إذا ما أريد تحجيم هذا التضخم عند معدلات منخفضة، نزع هذه الأداة من يد السلطة السياسية، وتركيزها في يد البنك المركزي شرط حمايته تماما من إمكانية ممارسة أية ضغوط سياسية عليه، أي بشرط منحه الإستقلالية. (ظافري، 2012، ص 121)

## الفرع الثاني: طبيعة مواجهة التضخم في الدول النامية

## أولاً- مواجهة التضخم في تركيا:

على الرغم من حجم وعدد الأزمات النقدية والمالية المرتبطة بالعملة التي هزت تركيا (1977، 1994، 1997، 2001، 2004، 2008)، إلا أنها إستطاعت في أقل من 20 سنة أن تتحول إلى دولة من الإقتصاديات الناشئة، ويرجع هذا التحول إلى الإنضباط في تجسيد سياسات الإنعاش الإقتصادي التي إعتمدها السلطة المحلية، كما ساهمت هذه السياسات الإصلاحية، التي أخذت شكل برامج إستقرار تعزيز مرونة الإقتصاد وإستقراره المالي، وكذا تحسين أدائه والحفاظ على ثقة المستثمرين الأجانب والمحليين على حد سواء.

وفي بداية عام 2002 أصبح البنك المركزي التركي يتمتع بالإستقلالية التامة، فأعلن مروره إلى إستهداف التضخم باعتباره الهدف النهائي للسياسة النقدية، حيث تعتبر المرحلة ما بين (2001-2005) بمثابة مرحلة تمهيدية هدفها تخفيض مستويات التضخم بشكل محسوس، ومن ثمة توفير الأرضية الصلبة من أجل الإعلان الصريح عن تبني سياسة إستهداف التضخم، وفي عام 2006 تم الإعتماد الرسمي للسياسة. (جباري، 2014، ص ص 87- 88) حيث إتخذ البنك المركزي التركي الإجراءات التالية: (البطرني، 2021، ص ص 4-5)

- تم إختيار مؤشر أسعار الإستهلاك لقياس التضخم باعتباره المؤشر الذي يتمتع بسهولة كبيرة للمتابعة والقراءة الواضحة لدى الجمهور بالإضافة إلى القدرة على قياس تكلفة المعيشة؛
- معدلات التضخم المستهدفة للفترة (2006-2008) هي (5%-4%-4%) على التوالي؛
- تم تحديد نطاق السماح بالتغير لمعدل التضخم الفعلي بحوالي 2% مقارنة بالمعدل المستهدف كما قدم البنك المركزي الفاصل الزمني اللازم لترك معدل التضخم الفعلي تتغير وإعطاء التفسيرات الملائمة لذلك؛
- تم إنشاء الأفق الزمني حتى يصل فيه معدل التضخم إلى قيمته المثلى ويحتوي هذا الإجراء تحديداً ضمناً للسرعة اللازمة للتدخل لمعالجة الإختلال عند وقوعه، ويعتبر هذا صميم الإجراءات المتعلقة بالسياسة في المدى المتوسط.

الجدول رقم (1-1): مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال فترة (2006-2010)

(2010)

السنوات	معدل التضخم الفعلي %	معدل التضخم المستهدف %	الإنحراف %
2006	9.6	5	4.6
2007	8.75	4	4.75
2008	10.4	4	6.4
2009	6.2	7.5	1.3-
2010	8.5	6.5	2

المصدر: (جباري، 2014، ص 229)

من خلال الجدول رقم (1-1) نلاحظ أن تركيا قد شهدت تذبذب في معدلات التضخم في الفترة ما بين 2006-2010 حول 8% ولا يزال واحدا من أعلى معدلات التضخم في العالم، وهذا راجع إلى الإرتفاع الحاد في الإقتراض الخارجي من البنوك الغربية، دون الإعتماد على الإقتراض من صندوق النقد الدولي.

ومنه نستخلص بأن البنك المركزي التركي قد تمكن من حسن تطبيق سياسة إستهداف التضخم، نتيجة العمل الدؤوب على تصميم العديد من النماذج لمعرفة وضع الإقتصاد والمساعدة على التنبؤ بأفائه المستقبلية، بالإضافة إلى الإصدار الدوري لتقارير شهرية خاصة بأحوال سوق النقد الأجنبي والسياسة النقدية مما أدى إلى زيادة الثقة والشفافية في أوساط المتعاملين، كما أن كثرة الأزمات كما لها دور في إكساب البنك المركزي لخبرة واسعة حيث عمد إلى التدخل كلما دعت الضرورة من خلال الإعلان عن عمليات شراء معلنة في السوق، بغية إمتصاص الفائض من الناتج عن تدفق العملة الأجنبية وبالتالي الحد من حجم التقلبات الكبيرة التي قد تصيب سعر الصرف. (جباري، 2014، ص 89)

ثانيا - مواجهة التضخم في البرازيل:

بدأت ظاهرة إستهداف التضخم في البرازيل عام 1994 أن تكون نسبة التخفيض في الأسعار 1% في فترة 3 سنوات، واعتمدت التجربة على عدد من النماذج الإقتصادية الكلية لسياسة

نقدية ذات محتوى نظري وعلى مراعاة عدد متغيرات منها فجوة الناتج من جهة، وسعر الفائدة الحقيقي وصدمة الطلب من جهة أخرى، بالإضافة إلى خصخصة شركات الدولة والتوجه نحو تحرير التجارة، كما تم تأسيس مجلس بهدف إدارة العملة وتهدئة الإضطراب المالي والتخفيف من وتيرة التضخم، والعمل بشكل مستمر على خفض أسعار الفائدة، فضلا على اعتماد نماذج تنبؤ كفاءة للتضخم وتبني سعر الصرف المرن بغية تحقيق الإستقرار الإقتصادي المنشود. (عبد عون، علي، 2011، ص69)

كان لسياسة إستهداف التضخم في البرازيل دورا أساسيا في ترسيخ التوقعات بعد إنهاء تثبيت سعر الصرف الأنبي فضلا على التحسن الكبير الذي حقق في مجال الرفع عن شفافية السياسة النقدية في البلاد وتلاشى المخاوف الأولية المرتبطة بمخاطر الهيمنة المالية الناتجة عن تحرير سعر الصرف.

لقد تميزت السنوات الأولى من تطبيق سياسة إستهداف التضخم في البرازيل ثلاث موجات من إنخفاض قيمة العملة، حيث بلغت قيمتها نسبة 48.9% في 1999 ونسبة 18.3% في 2001 و 53.2% في 2002. (وجدي، برودي، 2019، ص108)

## الجدول رقم (1-2): معدلات التضخم المستهدف والفعالية للبرازيل خلال الفترة 1990-2015

الإنحراف %	معدل التضخم المستهدف %	معدل التضخم الفعلي %	السنوات
2	8	8.94	1999
2	6	5.97	2000
2	4	7.67	2001
2	3.5	12.53	2002
2.5	4	9.3	2003
2.5	5.5	7.6	2004
2.5	4.5	5.69	2005
2	4.5	3.14	2006
2	4.5	4.46	2007
2	4.5	5.9	2008
2	4.5	4.31	2009
2	4.5	5.91	2010
2	4.5	6.5	2011
2	4.5	5.84	2012
2	5.4	5.91	2013
2	4.5	6.40	2014 السداسي الأول
2	4.5	-	2015

المصدر: (وجدى وبرودي، 2019، ص ص 108-109)

يلاحظ من خلال الجدول رقم (1-2) أنه في سنة 1999 قدر معدل التضخم الفعلي بـ 8.94%، في المقابل فإن المعدل المستهدف قدر بـ 8%، ويرجع هذا التحسن في التحكم به إلى قيام السلطات بإستبعاد القيود على سعر الصرف و السماح بتعويم العملة مع تطبيق سياسة إستهداف التضخم، أما منذ سنة 2005 بدأ معدل التضخم الفعلي بالإقتراب من المعدل المستهدف، وهذا يعود إلى تبني مجموعة من السياسات المتناسقة والتي تهدف إلى عودة الإستقرار للأسعار.

- نتج عن تبني هذه السياسة ما يلي: (عبد عون، علي، 2011، ص ص 69-70)
- ضرورة التمييز بين العملية التضخمية والتضخم المؤقت والبرازيل تنتمي للحالة الثانية وقد كان تخفيض العملة عام 1999 هو يمثل موجة لإعادة تنظيم الأسعار النسبية إذا بلغ الرقم القياسي لأسعار المستهلك 1.7% عام 1999؛
  - أن تكون هناك شفافية في المعلومات تتيح للأفراد معرفة الأسباب التي تقف وراء إنحراف التضخم المتنبئ عن المستهدف؛
  - أن يتم بناء النماذج الهيكلية وفقا لقنوات متعددة للسياسة النقدية ومنها سعر الفائدة، سعر الصرف، الطلب الكلي، التوقعات؛
  - أن نتائج السياسة النقدية على الطلب الكلي تستغرق (6-9 أشهر) أما فجوة الناتج فتتطلب ثلاث أشهر إضافية لمعرفة أثرها على التضخم؛
  - ومنه نستنتج أن مدى نجاح هذه السياسة في البرازيل يعتمد على قدرة الحكومة في مراقبة المسار التنافلي لأسعار المستهلك، وفي التركيز على عده معطيات منها تكنولوجيا المعلومات والمخاطر المالية والتسعير من خلال البحوث التي ينبغي أن تكون على مستوى عال من التقنية والخبرة.

### ثالثا- مواجهه التضخم في مصر:

كانت مصر ويلات التضخم قد شهدت الفترة ما بين 1991 و 2001 اتجاها تنافليا من معدل يبلغ 19.7% إلى 2.3% وذلك بعد برامج الإصلاح الإقتصادي، وتطبيق حزمة من السياسات الهادفة إلى معالجة الإختلالات الهيكلية والتشوهات السعرية، حيث ألغت الحكومة جميع القيود المفروضة على المتعاملين بالنقد الأجنبي بغرض تحرير سوق النقد وحدث عندها إستقرار في سعر الصرف بمتوسط حوالي 3.39 جنيه لكل دولار، و نتيجة نقص المعروض من الدولار مع إستمرارية زيادة الطلب، وتزايد عمليات المضاربة على النقد الأجنبي بدأت قيمة الجنيه بالتدهور . عمل البنك المركزي المصري منذ سنة 2003 على تبني سياسة إستهداف التضخم، وتهيئة الإطار التشغيلي للسياسة النقدية عبر تبني إطار أسعار الفائدة، كما رأى أن إستخدام مؤشر

أسعار المستهلكين غير ملائم كمعيار لإستراتيجية الإستهداف لذا إعتد على إستخدام مؤشر التضخم الأساسي.

وعلى الرغم من السعي لتوفير متطلبات التطبيق إلا أنه ما زال هناك بعض المعوقات تمثل إنخفاض الإستقلالية الفعلية للبنك المركزي المصري بالإضافة إلى إنخفاض الملائمة المالية للحكومة. (البطرنى، 2021، ص ص 111-112)

ومنذ الإعلان الرسمي لتبني هذه السياسة عام 2003، واجه الإقتصاد المصري مجموعة من الصدمات والتحديات الداخلية والخارجية التي حالت نسيا دون نجاح هذه السياسة كان من بينها الأزمة المالية العالمية والأوضاع التي شهدها الإقتصاد في أعقاب عام 2011 والضعف الذي شهدتها أوضاع الموازنة العامة في أعقاب الفترة (2016-2017) مع بدء تحسن مؤشرات أداء الإقتصاد، ركز البنك المركزي على تفعيل إطار السياسة النقدية، حيث أعلن في عام 2017 عن إستهدافه معدل تضخم 13% بنهاية عام 2018، وهو ما تمكن البنك فعليا من بلوغه في الوقت المحدد مع تراجع معدل التضخم إلى 14.4% خلال عام 2018 مقابل نحو 30% عام 2017 كما يستهدف البنك المركزي مواصلة خفض معدل التضخم إلى 9% خلال الربع الرابع من عام 2020 كما هو موضح من خلال الجدول رقم (1-3) (عبد المنعم، طلحة، 2020، ص ص 48-49)

## جدول رقم(1-3): تطور معدل التضخم في مصر خلال الفترة (1990-2017)

السنوات	معدل التضخم السنوي %	السنوات	معدل التضخم السنوي %
1990	16.7	2005	4.86
1991	19.7	2006	7.64
1992	13.6	2007	9.31
1993	12.08	2008	18.31
1994	8.15	2009	11.76
1995	15.7	2010	11.26
1996	7.18	2011	10.05
1997	4.62	2012	7.11
1998	3.87	2013	9.42
1999	3.07	2014	10.14
2000	2.68	2015	10.32
2001	2.26	2016	13.80
2002	2.73	2017	29.50
2003	4.50	2018	14.40
2004	11.27		

المصدر: إعتامادا على معطيات: (الخربوطلي، 2019، ص630)

(البطرنى، 2021، ص113)

لقد إتسمت أهداف السياسة النقدية بالتعدد كما تعارضت في مضمونها حيث يهدف البنك المركزي المصري إلى ضخ السيولة وتحقيق معدل منخفض من التضخم، نمو الناتج المحلي الإجمالي وصولاً إلى إستقرار سعر الصرف، بينما كان دور السياسة النقدية محدود حيث تم إصدار السندات خزينة لإمتصاص السيولة من السوق فضلاً عن إمتناع البنك المركزي عن تمويل عجز الميزانية بالإصدار النقدي وبالتالي نجحت السياسة النقدية في تحقيق إستقرار الأسعار وتخفيض معدل التضخم. (الخربوطلي، 2019، ص 599)

بناء على هذا يمكن القول أن مصر نجحت في تبني سياسة إستهداف التضخم، عبر تلبية متطلبات هذه السياسة إذ فشلت في بادئ الأمر بسبب التحديات الداخلية والخارجية التي واجهتها ولكنها تمكنت فيما بعد من تطبيقها بنجاح. (البطرني، 2021، ص 116)

رابعا: معوقات وتحديات إستراتيجية إستهداف التضخم في الدول النامية

### 1- معوقات سياسة إستهداف التضخم في الإقتصاديات الناشئة:

يمكن إيجازها فيما يأتي: (عينو، 2015، ص ص 52- 53).

- ارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها بشكل كبير؛
- ارتفاع درجة تأثير التغيرات في سعر الصرف على العملة المحلية؛
- عدم فعالية الأدوات الغير المباشرة للسياسة النقدية؛
- ضعف ومحدودية نظم المعلومات؛
- عدم إلتزام السلطة النقدية على توجيه كل الجهود حول هدف واحد والمتمثل في تحقيق المعدل المستهدف؛
- عدم تمتع البنوك المركزية بالإستقلالية التامة.

### 2- تحديات إستراتيجية إستهداف التضخم في الدول النامية:

يمكن عرضها فيما يلي: (خلف الله، عياش، 2017، ص ص 259- 260)

- توفير المتطلبات المساعدة على نجاح إستهداف التضخم والتي تشمل الإستقلالية الذاتية للبنك المركزي، البنية التحتية التقنية للبنك المركزي، الهيكل الإقتصادي وتطور النظام المالي؛
- الإلتزام القوي للبنوك المركزية على أن الإستقرار في الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية دون إعتداد إستهدافات أخرى قد تتعارض مع تحقيق الإستقرار؛
- إن الدول النامية التي إعتمدت إستراتيجية إستهداف جزئي للتضخم مع إستهداف ضمني أو صريح لسعر الصرف فإعتبارا من سنة 2015 تبين أن نصف دول العالم التي تقوم بإستهداف معدل 4 % فأكثر مع تدخل قوي في أسواق الصرف الأجنبي في الدول النامية، وبالتالي فإن وجود ركيزتين اسميتين وتغير سنوي في إستهداف التضخم يعد تحدي كبير لهذه الدول؛

- على البنوك المركزية المستهدفة للتضخم تجنب الوقوع في صدمات تضخم إيجابية عن طريق رفع نطاق مستويات إستهداف التضخم.

الفرع الثالث: سياسة إستهداف التضخم كآلية حديثة لإدارة السياسة النقدية

أولاً- مفهوم سياسة إستهداف التضخم:

يعرف بأنه من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم، يتحدد إستهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير وتحقيق إستقراره في الأجل الطويل يمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية. (سماحي، 2018، ص 161)

ثانياً- شروط ومتطلبات تطبيق سياسة الإستهداف:

لضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر مجموعة من المتطلبات تتمثل في المتطلبات المؤسسية، والمتطلبات المسبقة ومتطلبات أساسية أخرى.

• المتطلبات المؤسسية:

تضم العناصر الآتية: (بوسيلة، 2019، ص 117)

- الإعلان العام عن الأهداف الرقمية المتوسطة الأجل للتضخم؛  
- الإلتزام المؤسسي بإستقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، التي تخضع لأهداف أخرى؛

- إستراتيجية إعلامية شاملة فيها من المتغيرات، وليس فقط المجاميع النقدية أو سعر الصرف والتي تستخدم في تحديد أدوات السياسة؛

- زيادة الشفافية في إستراتيجية السياسة النقدية من خلال التواصل مع الجمهور، الأسواق من خلال الخطط والأهداف والقرارات.؛

- زيادة المساءلة من البنك المركزي لتحقيق أهداف التضخم؛

- أن يعتمد البنك المركزي على أسلوب النظرة المستقبلية في تقدير معدل التضخم المستهدف.

## • المتطلبات المسبقة:

-إستقلالية ومصدقية البنك المركزي: الإستقلالية إحدى أبرز المسائل الهامة التي تساعد السياسة النقدية المستهدفة للتضخم في إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المنخفضة في الأجلين المتوسط والطويل وتعتبر مسألة المصدقية من القضايا المترابطة مع إستقلالية البنك المركزي، ألا وهي تمثل ركيزة أساسية تساعد في تحقيق السياسة النقدية لأهدافها، كما أن إكتساب البنك للمصدقية يجعل الفعاليات التي تتأثر بقراراته تسير بالإتجاه المطلوب بشكل أسرع. (جباري، 2014، ص 77)

- وجود هدف وحيد للسياسة النقدية: لإستقرار الأسعار الأولية ضمن أهداف السياسة النقدية، وذلك لتقادي تعارض باقي الأهداف على تحقيق إستقرار الأسعار في الأجل الطويل مثل إستقرار سعر الصرف ومستوى التشغيل مع توضيح ذلك للجمهور لأجل الحفاظ على مصداقية السياسة النقدية. (العيفة، التومي، 2018، ص 234)

- وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: يتوجب على السلطة النقدية المعتمدة إستراتيجية إستهداف التضخم أن تكون قادرة على بناء نموذج ديناميكي يتم من خلاله توقع معدل التضخم في المستقبل وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه، مما يساعد السلطة النقدية على تحديد حجم الإنحرافات عن المسار المحدد من جهة، ومن جهة أخرى يجب أن تتوافر بين أيدي السلطة النقدية أدوات سياسة نقدية فعالة في التأثير على المتغيرات الإقتصادية الكلية من أجل تصحيح الإنحرافات وإعادة معدل التضخم المتوقع إلى مستوى أو مداه المحدد، ولا بد أيضا أن تكون هناك أسواق مالية ونقدية متطورة تساعد على سرعة إستجابة تلك الأدوات لتحقيق الإستقرار النقدي. (خلف الله، عياش، 2017، ص 252)

• متطلبات أساسية أخرى: تتضمن مجموعة من الشروط الآتية: (عون، علي، 2011، ص

✓ إستقرار الإقتصاد الكلي حيث أن معدلات التضخم شديدة التقلب تفوق تطبيق هذه السياسة، كما أن البدء بهذه السياسة من معدلات مرتفعة قد يؤدي إلى إرتفاع التكلفة من جهة الناتج؛

✓ قوة الوضع المالي للدولة: إذ أن الحكومة التي تتعرض لعجز مالي كبير تحتاج إلى الإقتراض من الجهاز المصرفي وخاصة في حالة الإقتراض من البنك المركزي الذي يؤثر بدوره على القاعدة النقدية والتضخم، بالإضافة إلى ذلك يزيد الإهتمام بحجم الدين العام لأن الزيادة بشكل كبير قد يجعل البنك المركزي يعزف عن رفع أسعار الفائدة عند الحاجة بسبب أثر ذلك على أسعار فائدة الأوراق الحكومية؛

✓ إستقرار القطاع المالي ودرجه تطوره: حيث أن ضعف الجهاز المصرفي وتزايد مشكلة القروض الرديئة من شأنه أن يقيد من قدرة البنك المركزي على التحرك وفي هذه الحالة قد لا يتمكن من رفع أسعار الفائدة، أما إذا زاد حجم ملكية الجهاز المصرفي من العملات الأجنبية فإن البنك المركزي يهتم بشكل كبير بسعر الصرف.

✓ توفر البيانات اللازمة للسياسة النقدية كما يجب أن يكون هناك تدقيق وتحديث مستمر للبيانات الخاصة بمعدلات التضخم المتوقع.

✓ توفر النماذج المطلوبة لإستهداف التضخم إذ تمتلك الدولة التي تبنت هذه السياسة عددا من النماذج التي يتم إستخدامها لأغراض التنبؤ بمعدلات التضخم.

## المبحث الثالث: عرض وتقييم الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تطرقت إلى موضوع السياسة النقدية وتناولته من زوايا مختلفة، وقد تنوعت هذه الدراسات بين العربية والأجنبية، نشير إلى أن هذه الدراسات التي سوف يتم إستعراضها جاءت في الفترة الزمنية ما بين (1988-2019)، وشملت الإقتصاد الجزائري.

هذا وقد تم تصنيف هذه الدراسات حسب المتغيرات الرئيسية للدراسة إلى دراسات تحليلية وقياسية، وفيما يلي نقدم عرضاً لهذه الدراسات، ثم نبين جوانب الإتفاق والإختلاف بينهم، ثم نوضح الفجوة العلمية من خلال التعرف على إختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة، وأخيراً جوانب الإستفادة من الدراسات السابقة في الدراسة الحالية.

## المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة

قامت العديد من الدراسات بتحليل آثار السياسة النقدية، وقد أشرنا إلى الدراسات التي درست بعض من جوانبها، والتي من بينها ما يلي:

## الفرع الأول: دراسات تحليلية

## دراسة (سالمي، بوشريط، 2016):

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الإقتصادي للفترة الممتدة بين 2000-2013، وذلك من خلال مؤشر الكتلة النقدية M2 ومجموعة من المتغيرات الإقتصادية الكلية مثل معدل التضخم ومعدل التشغيل في الجزائر، ولقد أسفرت الدراسة إلى أن السياسة النقدية تعتمد على أدواتها للتأثير على سعر الفائدة ومن ثم على الإستثمار، هذا الأخير الذي يؤثر على البطالة والتضخم والناتج الوطني الذي يؤثر بدوره على رصيد الميزانية وصيد الميزان التجاري، كما أن فعالية السياسة النقدية وأداءها يرتبط طردياً بضبط أوضاع المالية العامة، وبالتالي على الحكومة أن تعمل على إعادة توجيه الإنفاق العام ليصبح القطاع الخاص قائداً وقادراً على توفير فرص العمل ليتحقق بذلك النمو.

## دراسة (معمرى، سعدون، 2016):

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل دور السياسة النقدية في محاربة التضخم في الجزائر وفق فترتين (1990-2000) و(2000-2014)، مع محاولة تقييم مدى فعاليتها من خلال مؤشر الكتلة النقدية M2 ومجموعة من المتغيرات الإقتصادية المتمثلة في معدل النمو، رصيد ميزان المدفوعات، معدل البطالة، هذا إلى جانب دراسة تطور مدى إستخدام أدواتها من معدل إعادة الخصم، نسبة الإحتياطي الإجباري، معدلات تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة، معدل الوديعة المغلة بالفائدة ودورها في التخفيف من حدة معدلات التضخم، أسفرت نتائج الدراسة إلى أن السياسة النقدية لها أهمية كبيرة في محاربة التضخم بحيث شهدت الجزائر معدلات تضخم مرتفعة في التسعينيات إستطاع بنك الجزائر التحكم في هذا الهدف، ولكن هذا الوضع لم يستمر كثيرا فقد إرتفع معدل التضخم مجددا والسبب يعود إلى إرتفاع معدلات التضخم المستورد وإرتفاع تكاليف الإنتاج والإستيراد، وعليه فإن الإعتماد الكبير على الإستيراد وقلة الإنتاج المحلي يصعب على السياسة النقدية بمفردها السيطرة على هذا الهدف والقضاء على ظاهرة التضخم نهائيا في الجزائر، لهذا يتوجب التنسيق مع باقي السياسات الإقتصادية الأخرى.

## دراسة (حمداني، بناي، 2020):

بحثت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية السياسة النقدية في الجزائر من أجل تحقيق الإستقرار النقدي، هذا إلى جانب دراسة مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2017، وتقييم أداء السياسة النقدية لبنك الجزائر في تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية الكلية خلال نفس الفترة، خلصت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها أن السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2017 عرفت العديد من الإصلاحات والتي بموجبها أصبح البنك يستعمل خليطا متجانسا من الأدوات من أجل التأثير على النشاط الإقتصادي، بالإضافة إلى عدم قدرة السياسة النقدية في هذه الفترة على بعض الأهداف الإقتصادية الكلية كالتشغيل الكامل والنمو الإقتصادي المرتفع والتوازن الخارجي، وذلك بسبب إرتباط بعض هذه المتغيرات بتغيرات الوضع الدولي، كما أوصت الدراسة بضرورة التقليل من التبعية للخارج والإبتعاد عن مصادر

التمويل التضخمية، ويجب أن يكون الهدف الأولي للسياسة النقدية هو تحقيق إستقرار المستوى العام للأسعار.

### دراسة (ربيعة، بوسيكى، 2021):

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على واقع السياسة النقدية المتبعة في الجزائر وإنعكاساتها على النمو الإقتصادي خلال الفترة (1990-2018)، إعتمدت الدراسة على مؤشر الكتلة النقدية M2، والناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى مجموعة من المتغيرات الإقتصادية والمتمثلة في: سرعة تداول النقود ومعدل السيولة بالإضافة إلى معامل الإستقرار النقدي، توصلت الدراسة إلى أن إرتفاع معدلات النمو في الكتلة النقدية لا يوجد ما يقابلها في الجانب النقدي ونفس الشيء بالنسبة لمعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، وهذا نظرا لغياب التناسق بين التغير في الكتلة النقدية ومعدلات نمو الناتج وهذا ما أكدته معدلات الضغط التضخمي، كما اتضح أن معدل السيولة المحلية لمعظم سنوات الدراسة تجاوز الـ 50% مما يعكس الإفراط في الإصدار النقدي ويدل على عدم مواكبة الإنتاج الحقيقي للإنتاج النقدي، كما أن إنخفاض سرعة تداول النقود بالرغم من إرتفاع معدلات السيولة يعني إنتشار ظاهرة الإكتناز في المجتمع الجزائري ويؤكد عدم إقبال الجزائريين على إيداع أموالهم لدى المؤسسات النقدية، توصي الدراسة إلى ضرورة تفعيل دور السياسة النقدية والحرص على وضع إستراتيجياتها من طرف متخصصي وخبراء إقتصاديين، وكذلك ضبط معدلات نمو الكتلة النقدية وتهيئة بيئة مالية متطورة ومستقرة.

### دراسة (لهشمي، خطاب، 2021):

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان أثر السياسة النقدية على مؤشرات الإستقرار الإقتصادي في الجزائر للفترة الممتدة بين 2000-2019 من خلال إستخدام مجموعة من المتغيرات المتمثلة في معدل التضخم، معدل البطالة، معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي، إعتمد الباحث على المنهج التحليلي من أجل تحليل الجداول والإحصائيات لغرض توضيح الأثر، توصلت الدراسة إلى أن:

- تعتبر السياسة النقدية أكثر السياسات تأثيرا على مؤشرات الإستقرار الإقتصادي والموازنة العامة، ويعتبر تخفيض التضخم الهدف الأول لها.

- من الصعب تحقيق كل أهداف السياسة النقدية دفعة واحدة بل تحديد هدف واحد أو هدفين على الأكثر لأنها أهدافها غالبا ما تكون متعارضة.
- تحقيق الإستقرار الإقتصادي في الجزائر لا يمكن أن تساهم به السياسة النقدية لوحدها ما لم تطبق سياسة مالية توسعية.
- ضمان فعالية السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي يكون من خلال قدرتها على التحكم في المعروض النقدي، كذلك تطوير وتكييف السياسات النقدية مع السياسات الإقتصادية الأخرى، وتفعيل الدور الرقابي لكل الإجراءات التي تقوم بها الدولة في إطار تطبيق سياساتها النقدية.

#### الفرع الثاني: دراسات كمية

#### دراسة (سماحي، 2020):

تهدف هذه الدراسة في البحث عن دور السياسة النقدية في إستهداف التضخم في الجزائر للفترة الممتدة ما بين 2002-2016، ومدى تأثير متغيرات الدراسة في التضخم والمتمثلة في سعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة والكتلة النقدية، بإستخدام إختبار التكامل المشترك باستعمال نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة ARDL، وفق بيانات شهرية، ولقد توصلت هذه الدراسة إلى ما يلي:

- معامل سعر الصرف كان معنويا عند مستوى إحتمال 5% حيث أن الزيادة في سعر الصرف بـ 10% تؤدي إلى زيادة في معدل التضخم بـ 15% في المدى الطويل والقصير أيضا، أما المتغيرات الأخرى فليس لها تأثير معنوي عند مستوى إحتمال 5% فيما يخص المدى الطويل أو القصير.
- معالجة التضخم في الجزائر لا تعتمد فقط على الأدوات النقدية كضبط كميات النقود وإنما يعتمد هو الآخر على ضبط الواردات ومن ثم التحكم في سياسة التجارة الخارجية.

## دراسة (زعتري، شعبان، شويكات، 2020):

- حاولت الدراسة إيجاد العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر في المدى القصير والطويل خلال الفترة 1990-2017، ومدى تأثير متغيرات الدراسة في التضخم (كمتغير تابع) والمتمثلة في سعر الصرف ومعدلات الفائدة والكتلة النقدية (كمتغيرات مستقلة) باستخدام إختبار التكامل المشترك بين المتغيرات وفقا لمنهجية ARDL، توصلت الدراسة إلى أن:
- أن معلمات الأجل القصير، معدلات التضخم تتأثر وبشكل إيجابي بسعر الصرف بتأخير سنة بقيمة 3.75 ومعدلات الفائدة بقيمة 0.87، وتتأثر بشكل عكسي مع كل من معدلات سعر الفائدة بتأخير سنة بـ 0.22-، وقيم سعر الصرف بالقيمة 3.81-، ومن الناحية الإحصائية فإن كل المتغيرات لها معنوية إحصائية عند 01% ما عدا متغير سعر الصرف بتأخير سنتين.
  - أن زيادة الكتلة النقدية في المدى القصير والطويل بـ 1% يؤدي إلى زيادة معدلات التضخم بـ 2.97%، وكذلك زيادة معدلات الفائدة بـ 1%، يؤدي إلى زيادة معدلات التضخم بـ 1.11% غير أنها ليست لها دلالة إحصائية.
  - أن سعر الصرف بتأخير سنة لها تأثير عكسي على معدلات التضخم بـ 3.92%- في الجزائر.
- دراسة (بن البار، بين السيلت، 2020):

- ركزت الباحثات إلى إبراز أثر السياسة النقدية على التضخم في الجزائر باستخدام بيانات سنوية خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2014، وباستخدام الإختبارات المتبعة في القياس الإقتصادي المتمثلة في إختبار التكامل المشترك وفق طريقة جوهانسون-جلس لمعرفة علاقة معدلات التضخم (كمتغير تابع) ومعدل المعروض النقدي بمفهومه الواسع ومعدل سعر الفائدة ومعدل الإحتياطي القانوني الإجباري ومعدل إعادة الخصم (كمتغيرات مستقلة)، أظهرت الدراسة إلى أن:
- وجود علاقة سالبة بين معدل سعر الفائدة ومعدل التضخم، بحيث زيادة معدل الفائدة بفارتي إبطاء بمقدار 10% يؤدي إلى إنخفاض معدل التضخم بـ 19.81%.
  - زيادة معدل إعادة الخصم بمقدار 10% يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بـ 43.96%.

- عدم معنوية العلاقة بين معدل التضخم وكل من متغيري المعروض النقدي والإحتياط القانوني الإجباري.
- بلغت قيمة معامل التحديد بـ 0.490، حيث تبين أثر المتغيرات المستقلة ومساهمتها في تحديد وتفسير التغيرات الحاصلة في معدل التضخم بنسبة 49%.
- توصي الدراسة بضرورة إصلاح الأجهزة المالية والمصرفية وتكوين أسواق مالية متطورة وذات فعالية كبيرة تمكن من خلالها السلطات النقدية من إستخدام الأدوات والوسائل النقدية الملائمة للظروف والأوضاع الإقتصادية.
- دراسة (جليط، لحام، 2020):
- تهدف هذه الدراسة إلى تقييم فعالية السياسة النقدية في إستهداف معدلات التضخم في الجزائر للفترة الممتدة 1990-2019، إعتقاداً على نموذج الإنحدار الذاتي وذلك بإستخدام متغيرين هما العرض النقدي ومعدل التضخم، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:
- ضعف مفعول السياسة النقدية في التأثير على معدلات التضخم في الجزائر.
- وجود علاقة سببية أحادية الإتجاه تسري من معدل التضخم بإتجاه العرض النقدي.
- عدم إستجابة معدلات التضخم للتغيرات الحاصلة في متغير العرض النقدي سواء في المدى القصير أو الطويل.
- إرتفاع معدل التضخم بـ 1% في سنة معينة يؤدي إلى تغير معدل الكتلة النقدية بـ 0.36% في الإتجاه المعاكس في السنة القادمة، وهو ما يعبر عن إنتهاج الدولة سياسة نقدية إنكماشية في حالة وجود تضخم.
- زيادة معدل الكتلة النقدية بـ 1% في سنة معينة سيتوقع زيادة معدل التضخم بـ 0.16% في السنة المقبلة، وهو يتوافق مع النظرية النقدية التي تنص في مضمونها أن التوسع في العرض النقدي يؤدي إلى إرتفاع المستوى العام للأسعار.
- حدوث صدمة في معدل الكتلة النقدية سيكون لها أثر ضعيف على معدل التضخم في السنوات القادمة سواء في المدى القصير أو المدى الطويل.

- هنا كفعالية نسبية لسياسة النقدية في إستهداف معدل التضخم في الجزائر عن طريق مجمع العرض النقدي بالمفهوم الواسع ويمكن إرجاع ذلك إلى كون التضخم في الجزائر هو هيكلية أي يرجع خاصة إلى عوامل غير نقدية مثل إنتشار السوق الموازية وتبعية الإقتصاد الجزائري للخارج وغيرها من العوامل الأخرى.

### دراسة (حسيني، شكوري، 2021):

تهدف هذه الدراسة إلى قياس وتحليل أثر السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار في الجزائر للفترة الممتدة من 1988-2018 من خلال إستخدام نموذج ARDL، وذلك بإدراج مجموعة من المتغيرات متمثلة في مؤشر أسعار المستهلك (كمتغير تابع) وكل من سعر النفط الخام، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، المعروض النقدي M2، معدل إعادة الخصم، سعر الصرف الحقيقي (كمتغيرات مستقلة) بالإعتماد على بيانات ربع سنوية، وتشير النتائج ما يلي:

- جميع متغيرات النموذج تقوم على تفسير مستوى الأسعار في الجزائر بشكل متزايد من المدى القصير إلى المدى الطويل بنسبة 0.99%.

- تأثير سلبي لسعر النفط في المدى القصير والطويل على المستوى العام للأسعار.

- تأثير سلبي لمتغير الناتج المحلي في المدى القصير على المستوى العام للأسعار، وتأثير إيجابي في المدى الطويل.

- تأثير إيجابي لمتغير عرض النقود وبشكل متزايد من المدى القصير إلى المدى الطويل.

- تأثير إيجابي لمتغير معدل إعادة الخصم والمتزايد في كل من المدى القصير إلى المدى الطويل على المستوى العام للأسعار.

- تأثير سلبي لسعر الصرف على المدى القصير والطويل على المستوى العام للأسعار.

توصي الدراسة على السلطات النقدية في الجزائر تفعيل دور معدل الخصم وضبط النمو

النقدي من أجل التحكم في المستوى العام للأسعار.

## المطلب الثاني: مناقشة الدراسة السابقة وما يميزها عن الدراسة الحالية

في ضوء إستعراض الدراسات السابقة والمتعلقة بواقع السياسة النقدية في الجزائر، ومدى تحقيقها للإستقرار الإقتصادي، نقوم في هذا المطلب بمناقشة هذه الدراسات وتوضيح الفجوة العلمية ومدى الإستفادة من هذه الدراسات في الدراسة الحالية.

## الفرع الأول: مناقشة الدراسات السابقة.

تمت مناقشة الدراسات السابقة من خلال عرض:

## أوجه الإتفاق والإختلاف بين الدراسات السابقة:

- إتفقت الدراسات السابقة على هدف مشترك وهو دور السياسة النقدية في محاربة التضخم بإستثناء دراسة سالمى، بوشريط (2016) التي هدفت إلى دراسة دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الإقتصادي، ودراسة بوسيكي، ربيعة (2021) التي هدفت إلى دراسة مدى إنعكاس السياسة النقدية المتبعة على النمو الإقتصادي، ودراسة لهشمي، حطاب (2021) التي هدفت إلى تبيان أثر السياسة النقدية على مؤشرات الإستقرار الإقتصادي، ودراسة حسيني، شكوري (2021) التي هدفت إلى دراسة أثر السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار.

- إتفقت الدراسات السابقة في البيئة قيد الدراسة حيث تطبق على الإقتصاد الجزائري.

- إستخدمت الدراسات السابقة المنهج الوصفي لوصف متغيرات الدراسة والمنهج التحليلي من أجل تحليل الجداول والإحصائيات بغية الوصول للأهداف المراد تحقيقها، والمنهج القياسي لقياس أثر متغيرات الدراسة.

- إستخدمت الدراسات السابقة بيانات سنوية بإستثناء دراسة سماحي (2020)، ودراسة زعيتري، شعبان، شويكات (2020)، ودراسة بن البار، بين السيلت (2020) الذين إستخدموا بيانات شهرية.

- إتفقت الدراسات السابقة على القيام بدراستها في الفترة الممتدة ما بين [1990-2019] بإستثناء دراسة سالمى، بوشريط (2016)، ودراسة حمداني، بناي (2020)، ودراسة لهشمي، حطاب (2021)، ودراسة سماحي (2020) التي كانت في الفترة ما بين [2000-2019].

- إختلفت دراسة جليط، لحام (2020)، ودراسة حسيني، شكوري (2021) عن بقية الدراسات في أنهما تناولتا مشكلة الدراسة من جانب نظري منهج تحليل المحتوى.
- إختلفت دراسة بوسيك، ربيعة (2021) عن بقية الدراسات في أنهما تناولتا مشكلة الدراسة من جانب تطبيقي منهج تحليل بيانات الدراسة إلى جانب المنهج الإستنباطي من خلال التدقيق في المعطيات الإقتصادية المستخدمة.
- إختلفت دراسة سالم، بوشريط (2016)، ودراسة حمداني، بناي (2020)، ودراسة لهشمي، حطاب (2021)، ودراسة سماحي (2020) عن بقية الدراسات من ناحية الزمان الدراسي.

### الفرع الثاني: ما يميز الدراسات السابقة عن الدراسة الحالية

بعد عرض الدراسات التي تناولت موضوع السياسة النقدية ومن خلال إستعراض أوجه الإتفاق والإختلاف بين الدراسات السابقة نشير أنّ الدراسة الحالية تتفق مع الدراسات السابقة في موضوعها الرئيس وهدفها العام إلا أنها تختلف عنها في عدة جوانب تمثل الفجوة العلمية التي تعالجها هذه الدراسة وهي:

- 1- تركز الدراسة الحالية على معدلات التضخم كمتغير تابع والتي تستخدم أثر أدوات السياسة النقدية كمتغيرات مستقلة وقياس أثرها على الإقتصاد الجزائري.
  - 2- إختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة لتناولها موضوع السياسة النقدية في الفترة الزمنية التي تمت فيها، حيث أنّ الدراسات السابقة كانت فترتها تمتد ما بين 1988-2019 بينما كانت الدراسة الحالية من سنة 1990 إلى غاية سنة 2020.
- من العرض السابق يتضح أنّ هذه الدراسة عالجت فجوة علمية متعددة الجوانب بتطرقها لموضوع أثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الإقتصاد الجزائري.

أما أوجه الإستفادة من الدراسات السابقة في إعداد هذه الدراسة: تمت الإستفادة من الدراسات السابقة في الجوانب التالية:

- تم الإستفادة من الدراسات السابقة وأطرها النظرية في الحصول على المراجع العلمية اللازمة مما أسهم في تكوين فكرة جيدة حول واقع السياسة النقدية المتبعة في الجزائر، ومدى تحقيقها للإستقرار الإقتصادي.

- تم الإستفادة من الدراسات السابقة من خلال التنوع في نطاق ومجال إطلاعها على هذه الدراسات من الناحية النظرية.

- تم الإستفادة من الدراسات السابقة طريقة تطوير مفهوم التضخم.

- تم الإستفادة من الدراسات في إستخدام الأساليب الإحصائية لقياس متغيرات الدراسة.

- تم الإستفادة من الدراسات السابقة من النتائج المتوصل إليها.

## خاتمة الفصل:

تم تسليط الضوء في هذا الفصل على السياسة النقدية التي تعد من بين أهم السياسات الإقتصادية التي تعتمد عليها الدول في دفع عجلة التنمية الإقتصادية والتأثير على الإستقرار النقدي ورسم معالم إقتصادية هادفة وذلك من خلال تفعيل أدواتها وفقا للظروف الإقتصادية التي تعيشها، وأهم ما يبرز فعاليتها بشكل كبير هو مواجهة الضغوط التضخمية من خلال سياسة إستهداف التضخم، التي تعد إطار حديث نسبيا في إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية. كما تشير الشواهد إلى أن هذه السياسة في طريقها إلى التطبيق في الكثير من دول العالم، ولذلك يجب على الدول النامية التي تريد تبني هذه السياسة أن تقوم بإصلاح نظمها وأسواقها المالية وتعزيز الشفافية بين السلطة النقدية والجمهور، كما يجب أن تملك تقنيات متقدمة للتنبؤ بمعدلات التضخم في المستقبل، وبدون توفر هذه الشروط لن يكون لهذه السياسة أي فعالية في هذه الدول.

**الفصل الثاني**  
**دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية**  
**على معدل التضخم في الجزائر**  
**للفترة (1990-2020)**

## الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

### مقدمة الفصل:

عرفت الجزائر أوضاع إقتصادية خطيرة، تقرر على إثرها تبنى العديد من السياسات الإصلاحية، إمّا بصفة ذاتية أو بمساعدة الهيئات المالية الدولية، والتي تهدف إلى إستخدام آليات للحد من الآثار الناجمة عن هذه الإختلالات.

حيث تعتبر السياسة النقدية إحدى السياسات التي لها أثر على ظاهرة التضخم الذي يعد من أكبر المشكلات التي تواجه الإقتصاديات، والجزائر كغيرها من الدول عانت من التضخم من الثمانينات لتتسارع وتيرته خلال السنوات اللاحقة بعد إنتقالها لإقتصاد السوق.

ومن هذا المنطلق يحاول هذا الفصل تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية وأثره على معدل التضخم في الجزائر في الفترة الممتدة من (1990-2020) من خلال مبحثين رئيسيين:

**المبحث الأول:** دراسة تحليلية لواقع السياسة النقدية في الجزائر.

**المبحث الثاني:** نمذجة وإختبار علاقة التكامل المشترك بين أدوات السياسة النقدية، والتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 بواسطة نموذج ARDL.

## الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

المبحث الأول: دراسة تحليلية لواقع السياسة النقدية في الجزائر

المطلب الأول: السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2020)

من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية يتبنى البنك المركزي إستراتيجية، إبتداءا بإختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأولي فالوسيط إلى الهدف النهائي، لذا سنتطرق في هذا المطلب إلى مسار السياسة النقدية في الجزائر، أدواتها وكذا أهدافها.

الفرع الأول: تطور مسار السياسة النقدية في الجزائر

بالنظر إلى التطورات الإقتصادية والمصرفية في الجزائر عبر المراحل المختلفة يمكن بيان أهم معالم السياسة النقدية وفقا لما يلي:

أولاً: مسار السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990 - 2000)

عرفت الفترة الممتدة من 1990 إلى 2000 تغيرات مؤسسية وهيكلية على مستويات عدة، نتيجة الإصلاحات الموسعة التي أبرمتها الحكومة الجزائرية مع مؤسسات النقد الدولية بغية تعميق الإصلاحات والتي إنطلقت فيها ابتداء من 1986، للانتقال من إقتصاد مركزي موجّه إلى إقتصاد سوق بهدف العودة إلى التوازنات الإقتصادية الكلية من خلال تحكم أكثر في نمو الكتلة النقدية وإستقرار الأسعار وأسعار الصرف...، وصولاً إلى إصلاح 1990 المتعلق بالنقد والقرض، والذي وضع الإطار القانوني للسياسة النقدية ووضّح مسار تطورها، من خلال إعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية وإرجاع صلاحيات السلطة النقدية في تسيير النقد والقرض في ظل إستقلالية واسعة.

إن ما ميّز هذه الفترة هو دخول الجزائر في مفاوضات جديدة مع مؤسسات النقد الدولية، للحصول على قروض ومساعدات على الرغم من أنها قد سبق وأن وقعت على إتفاقية الإستعداد الإئتماني الأول في عام 1989، ثم الثانية في جوان 1991، وبعد فشل الإتفاقيتين السابقتين لجأت السلطات الجزائرية للمرة الثالثة لإبرام إتفاقية في إطار برنامج الإتفاق الموسع أو ما يسمى برنامج التعديل الهيكلي، والذي تمّ في مرحلتين: مرحلة التثبيت الهيكلي من 22 ماي 1994 -

21 ماي 1995 ومرحلة التعديل الهيكلي من 22 ماي 1995 - 21 ماي 1998. (إكن، 2011، ص 169).

### ثانيا: السياسة النقدية إعتبارا من سنة 2001

تميزت هذه الفترة بتطبيق الجزائر للبرامج التنموية، حيث يتمثل البرنامج الأول في برنامج الإنعاش الإقتصادي (2001-2004) وخصص له مبلغ مالي يقدر بـ: 525 مليار دج، ثم برنامج دعم النمو (2005-2009) وقدر المبلغ الإجمالي للإستثمار 900 مليار دج، وقد إعتمدت السلطات في هذه المرحلة سياسة نقدية توسعية مما أدى إلى تحسن المؤشرات الإقتصادية الكلية، وقد ساهمت العديد من العوامل في تحسين الوضع النقدي في الجزائر ودفعه نحو التوسع ومن أهم هذه العوامل هو إرتفاع أسعار البترول التي وصلت إلى 6،54 و 5،67 دولار أمريكي للبرميل الواحد في سنة 2003 و 2004 على التوالي.

وتميزت هذه المرحلة بما يلي:

- وفي هذه المرحلة تم إدخال التعديل الأول على قانون النقد والقرض 90-10 في سنة 2001 بموجب الأمر 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 والذي نصّ بشكل أساسي على الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر، ومجلس النقد والقرض من جهة وإلغاء مدة عهدة المحافظ ونوابه من جهة أخرى، بينما جاء التعديل الثاني بموجب الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والذي تمّ بموجبه إعادة صياغة شبه كاملة للقانون، كما تمّ إدخال تعديل آخر في سنة 2010 على نص القانون الصادر في 2003 حيث أدخل تعديل صريح على نص المادة 35 من القانون وتمّ بموجبه تحديد السيطرة على إستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية فضلا عن الأهداف الأخرى التي نصّت عليها هذه المادة؛

- إرتفاع السيولة لدى النظام البنكي، فبعد ما كان يعاني من ضائقة مالية في نهاية المرحلة الثانية إنتقل اعتبارا من سنة 2001 إلى وضعية جديدة تماما تتمثل في وجود فائض في السيولة لدى البنوك، وكان سبب ظهور هذا الفائض هو زيادة تدفق العملة الصعبة نتيجة إرتفاع أسعار البترول؛

## الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

- تم إدخال وسيلة جديدة غير مباشرة إعتبارا من سنة 2002 هي إسترجاع السيولة عن طي نداءات العروض، تهدف هذه الوسيلة إلى إمتصاص السيولة الفائضة لدى النظام البنكي، وتتم عمليات إسترجاع السيولة إما لفترة سبعة أيام أو لفترة ثلاثة أشهر، وتجري هذه العمليات بمبادرة من بنك الجزائر؛

- تم أيضا في سنة 2005 إدخال وسيلة جديدة غير مباشرة لإمتصاص فائض السيولة البنكية تسمى تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، وعلى عكس وسيلة إسترجاع السيولة فإن تسهيلة الودائع، التي تفتح لصالح البنوك التجارية فقط هي وديعة تتميز بمبادرة من هذه الأخيرة لدى بنك الجزائر، وتؤخذ لمدة 24 ساعة، نضير فائدة ثابتة يعلن عنها من طرف هذا الأخير وعلى هذا الأساس تعتبر تسهيلة الودائع المغلة للفائدة عبارة عن آلية لتسيير خزينة البنوك لفترات قصيرة جدا (يوم واحد) في ظل فائض السيولة التي تعيشها هذه البنوك.(حمداني، بناي، 2021، ص 58-59)

### الفرع الثاني: أدوات السياسة النقدية في الجزائر

#### أولا: الأدوات الغير مباشرة

يستخدم بنك الجزائر مجموعة من الأدوات وذلك بغرض التحكم في العرض النقدي والتأثير على حجم معدلات التضخم، وفيما يلي سنعرض أهم هذه الأدوات:

#### 1. معدل إعادة الخصم:

حيث يمكن إعتبار معدل إعادة الخصم من بين الأدوات الأساسية التي تستعملها البنوك في الجزائر للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة أو النقصان، بمعنى الحصول على السيولة مقابل التنازل عن الأوراق العمومية أو الخاصة.(حفصي بونبعو، يونس، خريسي، 2021، ص 469)

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

الجدول رقم (2-1): تطور معدل إعادة الخصم للفترة (1990 - 2020)

2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
6.00	8.50	9.50	11.00	13.00	14.00	15.00	11.50	11.50	11.50	10.50	معدل إعادة الخصم %
2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	السنوات
4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.50	5.50	6.00	معدل إعادة الخصم %
		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	السنوات
		3.75	3.75	3.75	3.75	3.50	4.00	4.00	4.00	4.00	معدل إعادة الخصم %

المصدر: إعتقادا على معطيات:

- النشرة الإحصائية الثلاثية بنك الجزائر رقم 45 مارس 2019، ص19.
- النشرة الإحصائية الثلاثية بنك الجزائر رقم 51 سبتمبر 2020، ص19.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-1) أن معدل إعادة الخصم عرف إرتفاعا متواصلا من سنة 1990 إلى غاية سنة 1994 الذي وصل إلى 15% وهذا راجع إلى سياسة البنك المركزي لتخفيض معدل التضخم.

وفي سنة 1995 إلى غاية سنة 2003 عرف إنخفاضا متواصلا، ليصل بعدها إلى 4% وذلك سنة 2004 وبقي هذا المعدل ثابت إلى غاية سنة 2015 وهذا الثبات راجع لإستقرار معدل التضخم عند مستويات دنيا وإنعدام إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، لينخفض بعدها بنسبة ضئيلة ويواصل ثباته إلى يومنا هذا.

2. معدل الإحتياطي الإلزامي:

حددت المادة 93 من قانون النقد والقرض 90-10 صلاحيات بنك الجزائر في فرض هذه النسبة بقيمة لا تتعدى 28% إلا في حالات الضرورة المنصوص عليها قانونا، كما أن كل نقص في الإحتياطي الإلزامي يخضع البنوك والمؤسسات المالية حكما لغرامة مالية يومية تساوي 1% من المبلغ الناقص ويستوفي البنك المركزي هذه الغرامة، تخضع هذه الغرامة للمراجعة وفقا للمادة 50، في حين جاء النظام رقم 04-02 يحدد شروط تكوين الإحتياطي الإلزامي لدى دفاتر بنك

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر  
للفترة (1990-2020)

الجزائر من 2004/03/04 كما يأتي: "معدل الإحتياطي الإجباري لا يمكن أن يتجاوز 15%، هذا المعدل يمكن أن يساوي 0%، معدل الإحتياطي الإجباري يمكن تعديله بالنظر إلى طبيعة الإستحقاقات، وخصوصا الإستحقاقات طويلة الأجل".

وينص النظام 04- 02 في المادتين 08 و 06 على التوالي على ما يلي: "فترة تكوين الإحتياطي الإجباري تقدر بشهر بحيث تبدأ في اليوم الخامس عشر وتنتهي في اليوم الرابع عشر من الشهر المقبل". (مشري وآخرون، 2020، ص ص 22- 23)

والجدول الموالي يبين تطور معدل الإحتياطي الإلزامي:

الجدول رقم (2-2): تطور معدل الإحتياطي الإلزامي للفترة (1990-2020)

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	السنوات
6.25	4.25	3	6.25	6.25	6.25	2.50	2.50	2.50	2.50	معدل الإحتياطي الإلزامي %
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	السنوات
12	11	9	9	8	8	6.50	6.50	6.50	6.50	معدل الإحتياطي الإلزامي %
			2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
			6	10	10	4	8	12	12	معدل الإحتياطي الإلزامي %

المصدر: إعتامادا على معطيات: (بن عليّة تومي، 2020، ص 56)

- النشرة الإحصائية الثلاثية بنك الجزائر رقم 37 مارس 2017، ص 17.
- النشرة الإحصائية الثلاثية بنك الجزائر رقم 50 جوان 2020، ص 17.

نلاحظ من الجدول أعلاه تطورات نسبة الإحتياطي الإلزامي الذي إرتفع من 2.5% سنة 1994 إلى 6.25% سنة 1998 لتبقى مستقرة خلال الثلاث سنوات التي تليها حيث إنخفض في سنة 2001 إلى 3% ليواصل إرتفاعه من السنة التي تليها إلى غاية سنة 2015 وهذا يدل على أن البنك المركزي يريد الإستفادة من مزايا هذه الأداة بهدف محاربة التضخم، ليعرف بعدها إستقرار خلال سنتي 2017 و 2018 بمعدل 10 % لينخفض سنة 2020 إلى 6%.

### 3. عمليات السوق المفتوحة:

تعتبر آلية عمليات السوق المفتوحة من بين السياسات التي يعتمد عليها بنك الجزائر في التحكم في حجم السيولة النقدية، والتي من خلالها يقوم بنك الجزائر بالمتاجرة في السندات العمومية التي لا تتجاوز مدة إستحقاقها ستة (06) أشهر وعلى أن لا يتجاوز المبلغ الإجمالي لهذه السندات معدل 20 % من إجمالي الإيرادات العادية بالنسبة للسنة المالية المنفرطة. حيث تمّ التخلي عن هذا السقف عند صدور الأمر رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض في المادة 54 والتي جاء في مضمونها أنه لا يسمح لبنك الجزائر بالتدخل في السوق الأولية للحصول على سندات الخزينة، لكن ورغم أهمية الأداة فقد تمّ تطبيقها لأول مرة في سنة 1996 حيث قام بنك الجزائر بشراء السندات العمومية التي لا يتجاوز 06 أشهر.

حيث أن بنك الجزائر لم يتمكن من بيع السندات العمومية بغية إمتصاص السيولة النقدية الفائضة بالرغم من صدور فائض السيولة خلال عام 2001، لكن منذ سنة 2004 سعت السلطات النقدية وبذلت قصار جهدها من أجل تفعيل أداة السوق المفتوحة، وذلك من خلال ترغيب المتعاملين الإقتصاديين في طرح أوراق مالية على المدى المتوسط والطويل.

وما نخلص إليه هو أنه رغم الدور والفعالية لأداة السوق المفتوحة إلا أنها بقيت بغير جدوى في السوق المصرفية الجزائرية، ولعبت الدور الطفيف على مستوى التحكم في حجم السيولة النقدية خلال سنوات فترة الدراسة. (حدادي، 2017، ص 209)

### ثانياً: الأدوات المباشرة

ونذكر أهم ما إعتدته السياسة النقدية في الجزائر في هذا الشأن: (بن عزة، شليل، 2018،

ص ص 189، 190)

- فرض حدود قصوى على الإئتمان المصرفي المقدم للمؤسسات وعلى كمية إعادة الخصم من جانب البنوك؛

- فرض حدود قصوى على صافي الإئتمان المصرفي المقدم إلى 23 مؤسسة عامة كبيرة تخضع لإعادة الهيكلة الداخلية؛

## الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

- فرض حدود قصوى فرعية على إعادة الخصم الإئتمان المصرفي المقدم إلى هذه المؤسسات؛
  - فرض حدود قصوى تقديرية على تدخلات بنك الجزائر في سوق المعاملات النقدية بين البنوك؛
  - وما يتعلق بالسياسة النقدية الراهنة فوق التعليمات 02/09 المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة
- ف نجد المادة 10 تنص على بلوغ أهداف السياسة النقدية المسطرة من طرف مجلس النقد والقرض عند بداية كل سنة مالية يتوافر لدى بنك الجزائر الأدوات السياسية النقدية التالية: عمليات إعادة الخصم والقرض الحد الأدنى للإحتياطات الإجبارية عمليات السوق المفتوحة والتسهيلات الدائمة.

### الفرع الثالث: مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية في الجزائر

#### أولاً: مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق معدل نمو إقتصادي مرتفع

إذا كان معدل النمو الإقتصادي يتطلب تحريك الطاقات وزيادة الإستثمارات الإنتاجية بشكل مستمر بتفعيل الطلب الكلي، فإن إرتفاع معدلات التضخم لاسيما قبل مطلع الألفية الثالثة حال دون بلوغ ذلك، مما إستدعى تطبيق سياسة نقدية إنكماشية تهدف إلى تقليص حجم الطلب الكلي بدلا من تنشيطه في حجم الإستثمارات.

إن النمو الإقتصادي في الجزائر تحكمه عوامل خارجية أكثر منها داخلية، مما جعل دور السياسة النقدية هو إمتصاص فائض السيولة الزائدة لضبط معدلات التضخم التي تقف عائقا أمام النمو الإقتصادي والتنمية الإقتصادية، وإذا كان معدل النمو يقاس بدرجة تطور الناتج الداخلي

الخام. (بوشنب، 2015، ص 98)

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر  
للفترة (1990-2020)

الجدول رقم (2-3): تطور معدل النمو الإقتصادي في الجزائر

1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
2,3	1,5	1,1	0,4	7,3	0,9-	1,2-	0,9-	1,2-	0,80	المعدل %
2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات
4,2	4,2	0,3	0,2	1,5	1,5	9,6	7,4	5,2	2,2	المعدل %
2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
1,00	4,1	3,1	2,3	7,3	8,3	8,2	4,3	9,2	6,3	المعدل %
									2020	السنوات
									-5,10	المعدل %

المصدر: إعتامادا على معطيات البنك الدولي على الموقع: <https://data.albank.aldawli.org>

نلاحظ من الجدول السابق أن معدلات النمو الإقتصادي شهدت تذبذبا، حيث كانت معدلات النمو سلبية خلال السنوات الأولى إلى غاية سنة 1994، وهذا راجع إلى إنخفاض أسعار النفط التي شهدتها الأسواق العالمية بداية من أواخر الثمانينات، إضافة إلى الإصلاحات الهيكلية حيث إرتفع معدل النمو نسبيا من سنة 1995 حيث بلغ 7.3 % ليصل إلى 1,5 % سنة 1998، وفي بداية سنة 2000 فقد تم تسجيل معدلات نمو مقبولة حيث وصلت إلى 8.3 % سنة 2014 ويعود ذلك إلى إرتفاع أسعار النفط خلال هذه الفترة، ثم شهدت معدلات النمو إنحدار بداية من سنة 2015 إلى غاية سنة 2018 حيث بلغت 4.1 % ويعود ذلك إلى الإنخفاض في أسعار النفط مجددا، لينخفض سنة 2020 إلى -5.10 % وذلك بفعل جائحة كوفيد 19.

ثانيا: مدى فعالية السياسة النقدية في تخفيض البطالة وخلق مناصب شغل

يرتبط هدف التشغيل بهدف تحقيق النمو الإقتصادي، لذا فإن تحقيق هذا الهدف ينعكس إيجابا عن هدف التشغيل، الذي يظهر من خلال إنخفاض معدلات البطالة التي تعكس الإختلال الحاصل في جانب العرض والطلب في القوى العاملة لإرتباطها بعوامل ديمغرافية وإجتماعية وإقتصادية. (إكن، 2011، ص 185)

والتي بلغ مستواها القياسي سنة 2000 بمعدل 5.29 %، ولكي تتمكن الجزائر من مواجهة هذه المعضلة لابد عليها أن تخلق ما بين 250 ألف و300 ألف منصب شغل جديد سنويا

## الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

للحفاظ على مستويات منخفضة، أما إذا أرادت التخلص منها نهائيا فيتعين عليها توفير ما بين 700 و 750 ألف منصب شغل جديد. (حمداني، بناي، 2021، ص 59)

والجدول التالي يبين تطور معدلات البطالة في الجزائر للفترة 1990 إلى 2020:

### الجدول رقم (2-4): تطور معدلات البطالة في الجزائر

2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
29.50	28.30	26.70	25.40	28.50	31.80	27.70	26.20	24.40	20.60	7.19	البطالة%
2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	السنوات
10.00	10.00	10.20	11.30	13.80	12.30	15.30	17.60	23.70	25.90	27.30	البطالة%
		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	السنوات
		12.60	10.50	10.40	10.30	10.20	11.20	10.20	9.80	11.00	البطالة%

المصدر: إعتامادا على معطيات البنك الدولي على الموقع: <https://data.albank.aldawli.org>

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن معدلات البطالة كانت معدلات مرتفعة خلال فترة التسعينات وفي سنة 1995 تعتبر معدلات البطالة من بين أكبر نسبة بطالة خلال تلك الفترة حيث كانت 31.80 % وتعتبر هذه النسبة مرتفعة نتيجة الظروف السياسية التي كانت تمر بها البلاد.

وفي بداية سنة 2001 تحسنت الأوضاع المالية للجزائر نتيجة إرتفاع أسعار البترول، حيث باشرت الجزائر بوضع مخططات الإنعاش والنمو الإقتصادي التي اتسمت بالإيجاب وهذا ما نلاحظه في الجدول حيث تراجعت نسبة البطالة مقارنة بالسنوات السابقة.

### ثالثا: مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق إستقرار الأسعار

لقد تعزز دور السياسة في ضبط معدلات التضخم بعد صدور الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الذي جعل الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الإستقرار النقدي عن طريق إستقرار الأسعار، ومن أجل ضمان إستخدام فعال لأدوات السياسة النقدية قام بنك الجزائر في سنة 2003 بتحسين برمجته النقدية بمجالات دورية حيث وضع مجاميع النقود القاعدية في المقدمة كهدف وسيط للسياسة النقدية. في الوقت الذي كان فيه الهدف الوسيط للسياسة النقدية خلال السنوات 1994-1998 ممثلا بصافي الأصول الداخلية لبنك الجزائر مع تثبيت لأهداف ربع سنوية.

## الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

إن قدرة السلطات النقدية في معالجة التضخم يعود إلى السياسة النقدية الصارمة التي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي بواسطة ضبط نسب الفائدة المطبقة على إعادة تمويل البنوك، ونسب إعادة الخصم والنسب المطبقة على المكشوفات ومعدل الإحتياطي الإجباري وغيرها، أي إتباع سياسة متشددة في إدارة الطلب. وقد كان لهذه السياسة الفضل في تراجع معدلات التضخم. (بوشنب، 2015، ص 99)

وهذا سنتطرق إليه بشيء من التفصيل في المطلب الثاني.

### رابعاً: مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي

عرف ميزان المدفوعات الجزائري عدة تغيرات منذ الإستقلال إلى الوقت الحالي أملتتها الظروف والأحداث الداخلية والخارجية، فخلال فترة الثمانينات حدثت عدة إختلالات على مستوى التوازنات الخارجية أجبرت الدولة بداية التسعينات على إتباع سياسات وإصلاحات إقتصادية مختلفة منها ما هو ذاتي ومنها ما هو مقترح من طرف المؤسسات الدولية. (بن طرية، 2017، ص 29)

### الجدول رقم (2-5): تطور رصيد ميزان المدفوعات الجزائري خلال فترة (2002-2020)

الوحدة: مليار دولار

السنوات	رصيد ميزان المدفوعات	السنوات	رصيد ميزان المدفوعات
2002	3.66	2013	13.0
2003	7.47	2014	5.88-
2004	9.25	2015	27.53-
2005	16.94	2016	26.03-
2006	17.73	2017	21.76-
2007	29.53	2018	15.82-
2008	9.68	2019	5.9-
2009	3.86	2020	2.5-
2010	15.58		
2011	20.14		
2012	12.05		

المصدر: إعتقاداً على معطيات:

■ النشرة الإحصائية الثلاثية بنك الجزائر رقم 5 ديسمبر 2008، ص 15.

## الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

- التقرير السنوي 2013 التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2014، ص 62.
- التقرير السنوي 2018 التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر، ديسمبر 2019، ص 48.
- وكالة الأنباء الجزائرية على الموقع: <https://www.aps.dz>

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن رصيد ميزان المدفوعات الجزائري حقق تحسن بداية من سنة 2002 إلى غاية سنة 2008، حيث سجل سنة 2002 رصيد 3.66 مليار دولار، وفي سنة 2005 رصيد 16.94 مليار دولار، أما في سنة 2008 سجل فائض بـ 19.68 مليار دولار، ويعود هذا التحسن إلى الإرتفاع البسيط والمتواصل في أسعار البترول خلال هذه الفترة، ليسجل بعدها إنخفاض سنة 2009 بسبب إنخفاض أسعار البترول، وبعدها بدأ بالتحسن حيث بلغ سنتي 2010 و 2011 رصيد 15.32 و 14.20 مليار دولار، ثم إنخفض في سنتي 2012 و 2013 إلى 12.5 و 13.0 مليار دولار.

بعدها بدأ يسجل الرصيد عجز خلال الفترة ما بين 2004 و 2020 حيث قدر سنة 2014 بـ 5.88 مليار دولار، ثم إنخفض هذا العجز نسبيا سنة 2017 إلى 21.76 مليار دولار، وهذا بفعل تحسن في سعر البرميل الواحد للبترول الذي انتقل من 45 مليار دولار إلى 14.5 مليار دولار، وبعدها إستمر هذا العجز في الإنخفاض حيث سجل 15.82 مليار دولار سنة 2018، وبعدها سجل العجز الكلي لميزان المدفوعات إنخفاض بنسبة تقارب 57 % خلال الثلاثي الأول من سنة 2020 مقارنة بسنة 2019، بحيث انتقل من 5.9 مليار دولار إلى 5.2 مليار دولار.

### المطلب الثاني: تطور التضخم والعرض النقدي في الجزائر

شهد الإقتصاد الجزائري مجموعة من الإصلاحات خلال مرحلة ما بين 1990-2020 تميزت بالإننتقال من الإقتصاد الموجه إلى إقتصاد السوق، وذلك من خلال تنفيذ مشاريع تنمية تطلب تمويلها القيام بالتوسع النقدي الذي نتج عنه ظهور تطورات سلبية في الإقتصاد من أهمها التضخم.

### الفرع الأول: تطور التضخم في الجزائر خلال فترة (1990 - 2020)

عرف التضخم في بداية التسعينات معدلات عالية حيث حقق نسبة 16.70 % سنة وصولاً إلى نسبة 31.70 % سنة 1992 بسبب قيام الدولة بمجموعة من الإجراءات من بينها التوسع النقدي عبر فترات متتالية، تحرير الأسعار ورفع الدعم الحكومي عن السلع الإستهلاكية بالإضافة إلى تراجع قيمة الدينار الجزائري، ثم شهدت تراجعاً من سنة 1996 كنتيجة لتطبيق برنامج الإصلاح الإقتصادي مع المؤسسات المالية والدولية والذي تضمن مجموعة من الإجراءات من بينها تقليل نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، تخفيض الدعم، تقليل معدل التوسع في الإئتمان ورفع أسعار الفائدة.

شهدت السنوات الأولى من الألفية الثانية الجديدة تذبذباً في معدلات التضخم حيث سجل معدل مرتفع سنة 2001 بنسبة 4.20 %، ثم إنخفض سنة 2002 إلى نسبة 1.40 % ليرتفع سنتي 2003 و 2004 إلى نسبة 4.30 % و 4 % على التوالي بسبب ضعف الإنتاج الفلاحي الذي نتج عنه حدوث إختلال في التوازن بين العرض الكلي والطلب الكلي بالإضافة إلى زيادة نفقات الدولة، بعدها إستمر في الإنخفاض حيث سجل سنة 2005 نسبة 1.40 % ليبدأ في الإرتفاع سنة 2007 ليحقق نسبة 3.70 %، ويرجع هذا الإرتفاع إلى الزيادة الكبيرة في أسعار المنتجات الغذائية لتأثر كذلك على الأسعار العالمية للمنتجات المستوردة، وإستمر هذا الإرتفاع ليلبغ نسبة 5.70 % سنة 2009 ويعود هذا إلى الأزمة المالية 2007.

كما عرفت معدلات التضخم إنخفاضا ملحوظ سنتي 2010 و 2011، وهذا يعود إلى تطبيق مبادئ الأمر 10-04 المتعلق بالنقد والقروض الذي يقوم على الحرص على إستقرار الأسعار بإعتباره هدفاً من أهداف السياسة النقدية، ثم إرتفع سنة 2012 إلى نسبة 8.90 % بسبب زيادة أسعار بعض السلع والزيادات في أجور العاملين في القطاع الحكومي دون أن يرافق هذه الزيادات إرتفاع في إنتاجية القطاع الإقتصادي، لينخفض إلى 3.30 % ثم 2.90 % سنتي 2013 و 2014 على التوالي وذلك يرجع إلى إنخفاض أسعار النفط، ليعود بعدها للإرتفاع حيث سجل سنة 2016 نسبة 6.40 % بسبب إنخفاض قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار، بعدها إنخفض

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر  
للفترة (1990-2020)

طيلة ثلاثة سنوات متتالية بسبب انخفاض أسعار بعض المنتجات الغذائية، ليرتفع إرتفاع قوي نسبيا سنة 2020 ليسجل نسبة 2.4 % وهذا راجع إلى جائحة كورونا التي كان لها تأثير قوي على الإقتصاد بالإضافة إلى حدوث تطورات سلبية كإنخفاض أسعار النفط، حدوث ركود إقتصادي وتقلص الناتج المحلي الإجمالي. ويمكن أن نعبر عن تغير معدل التضخم من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2-6): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال فترة (1990 - 2020)

السنوات	معدل التضخم%	السنوات	معدل التضخم%	السنوات	معدل التضخم%
1990	16.70	2001	4.20	2012	8.90
1991	25.90	2002	1.40	2013	3.30
1992	31.70	2003	4.30	2014	2.90
1993	20.50	2004	4.00	2015	4.80
1994	29.00	2005	1.04	2016	6.40
1995	29.80	2006	2.30	2017	5.60
1996	18.70	2007	3.70	2018	4.30
1997	5.70	2008	4.90	2019	2.00
1998	5.00	2009	5.70	2020	2.40
1999	2.60	2010	3.90		
2000	0.30	2011	4.50		

المصدر: إعتامادا على معطيات البنك الدولي على الموقع: <https://data.albank.aldawli.org>

الفرع الثاني: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال فترة (1990 - 2020)

تعرف الكتلة النقدية بأنها تلك الكمية من النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة، والتي تتحدد

عادة من قبل السلطات النقدية. (قشام، عباس، 2021، ص 50) وتتكون من العناصر التالية:

- **النقود الورقية:** والتي تتمثل في تداول النقود الورقية من بنكنوت وقطع نقدية، وتعتبر في

المكونات الأساسية للكتلة النقدية في الجزائر. (إكن، 2022، ص 17)

- **النقود الكتابية:** والتي تتمثل في الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية وودائع مراكز

الحساب الجاري وصناديق التوفير والأموال الخاصة المودعة لدى الخزينة، والتي تتداول عن

طريق الكتابة من حساب بنك إلى حساب بنك آخر. (إكن، 2011، ص 198)

## الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

- أشباه النقود: تشبه النقود من حيث أنها ديناً على جهة إصدارها وحقا لحاملها، حيث تتكون من الودائع لأجل وحسابات الإدخار في البنوك التجارية وبنوك التوفير وصناديق التوفير والإدخار، أي ودايع لغرض الحصول على فوائد، وبالتالي هي تلك الأموال الموظفة للأعوان الإقتصاديين. ( بلقيوس، زايري، 2018، ص 226 )

عرفت الكتلة النقدية نمو قوي سنة 1992 بمعدل 31.30% بعدما كان 11.40 % عام 1990 ويرجع ذلك إلى قيام الدولة بتطبيق سياسة نقدية توسعية لكنه لم يستمر هذا النمو لينخفض إلى نسبة 7.30 % لسنة 1993 وذلك بسبب الحد من التوسع النقدي، ليشهد بعد ذلك معدل النمو تذبذبا من سنة 1994 إلى سنة 2000.

كما سجل نمو الكتلة النقدية إرتفاع قوي لسنة 2001 بنسبة 54.10% تزامنا مع التوسع في شبكة الكتلة النقدية، ليشهد النمو بعدها تذبذب ليعود للإرتفاع سنة 2007 بنسبة 23.10% ويرجع ذلك لإرتفاع أسعار البترول، وبعدها سجل معدل النمو النقدي لمستوى منخفض في 2009 بنسبة 4.80 % تميزت سنة 2010 بإرتفاع المعدل إلى 13.50% بسبب العودة إلى التوسع النقدي، واستمر النمو إلى نسبة 19.90% سنة 2011 وذلك لزيادة الأرصدة الخارجية الصافية، ثم استمر النمو في التذبذب إلى غاية سنة 2018 بسبب إرتفاع أسعار البترول ليسجل إنخفاض لسنة 2019 بنسبة -0.80% ليرتفع بعدها إلى 7.40% سنة 2020 ويرجع ذلك لقيام بنك الجزائر بتطبيق سياسة نقدية تقوم على خفض نسبة الإحتياطات الإلزامية والقيام بتلبية طلبات البنوك فيما يخص إعادة تمويلهم. ويمكن توضيح التطور في الكتلة النقدية في الجدول التالي:

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر  
للفترة (1990-2020)

الجدول رقم (2-7): تطور معدلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال فترة (1990 - 2020)

السنوات	معدل الكتلة النقدية %	السنوات	معدل الكتلة النقدية %	السنوات	معدل الكتلة النقدية %
1990	11.40	2001	54.10	2012	10.90
1991	20.80	2002	18.10	2013	8.40
1992	31.30	2003	16.30	2014	14.40
1993	7.30	2004	10.54	2015	0.30
1994	15.70	2005	11.70	2016	0.80
1995	9.50	2006	19.60	2017	8.40
1996	14.60	2007	23.10	2018	11.10
1997	18.30	2008	16.00	2019	0.80-
1998	19.60	2009	4.80	2020	7.40
1999	13.90	2010	13.50		
2000	14.10	2011	19.90		

المصدر: إعتامادا على معطيات البنك الدولي على الموقع: <https://data.albank.aldawli.org>

المبحث الثاني: نمذجة وإختبار علاقة التكامل المشترك بين أدوات السياسة النقدية، والتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020 بواسطة نموذج ARDL

سنحاول في هذا المبحث عرض الجزء التطبيقي والقياسي لهذه الدراسة حيث نحاول من خلاله دراسة تأثير كل من أدوات السياسة النقدية على التضخم في الجزائر بناء على الأدوات والأساليب الإحصائية.

#### المطلب الأول: تحديد النموذج ومنهجية الدراسة

تم تحديد مجموعة من المتغيرات التي سنحاول من خلالها دراسة طبيعة العلاقة الموجودة بين المتغيرات المعبرة عن السياسة النقدية والتضخم.

#### الفرع الأول: عموميات حول نموذج الـ ARDL

نستخدم نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة ARDL المقترح من قبل (Pesaran et al، 1997) ويأخذ نموذج ARDL الفارق الزمني لتباطؤ الفجوة LAG بعين الإعتبار، حيث تتوزع المتغيرات التفسيرية على فترات زمنية يدمجها النموذج ARDL في عدد من الإبطاءات الموزعة في حدود (معلومات) تتوافق وعدد المتغيرات التفسيرية، حيث تستغرق العوامل الإقتصادية المفسرة قيد الدراسة مدة زمنية للتأثير على المتغير التابع متوزعة بين الأجل القصير والطويل وبالتالي يمكن تطبيق إختبار ARDL، ويكتب النموذج على الشكل التالي: (مطهري، 2021، ص 167)

$$d(y_t) = \overbrace{c + \lambda y_{t-1} + \sum_{i=0}^{\infty} \beta_i * x_{it-1}}^{\text{معلومات الأجل الطويل}} + \overbrace{\sum_{i=1}^{\infty} a_{1i} * d(y_{t-i}) + \sum_{i=1}^{\infty} a_{2i} * d(x_{t-i})}_{\text{معلومات الأجل القصير}} + \tilde{\varepsilon}_t$$

حيث:

$\lambda$ : معلمة المتغير التابع المبطأة لفترة واحدة عند المستوى (حدث صحيح الخطأ)، وحتى يكون لدينا تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة وذات علاقة طويلة الأجل يجب أن يتوفر شرطين لقيمة  $\lambda$ ، شرط لازم أن تكون إشارتها سالبة وشرط كاف أن تكون معنوية؛

$\beta$ : معاملات العلاقة طويلة الأجل؛

$\alpha$ : معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ)؛

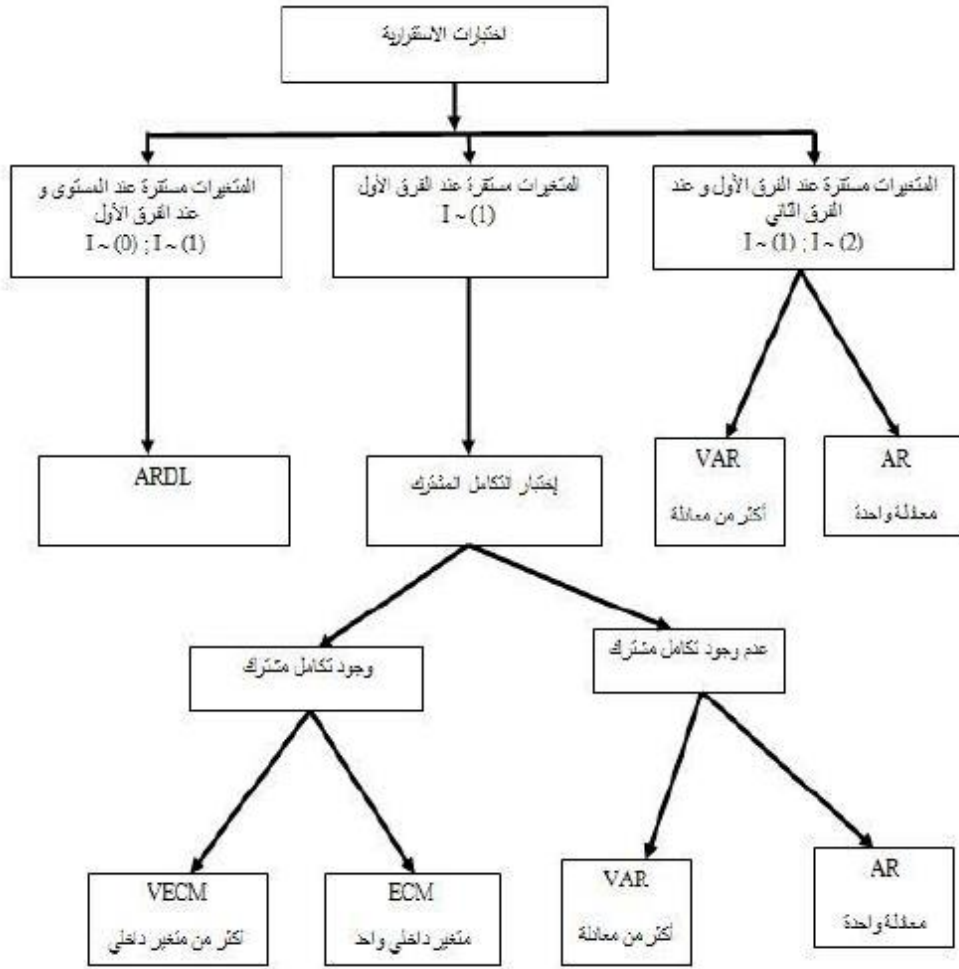
C: تشير إلى الجزء القاطع

$\epsilon_t$ : أخطاء الحد العشوائي

ويعتمد إختبار *ARDL* على إحصائية فيشر، لتحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المدينين الطويل والقصير في نفس المعادلة، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وتتلخص هذه المنهجية بإتباع الخطوات التالية:

- إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية؛
  - إختبار التكامل المشترك بإستخدام منهج (Test of Bounds).
  - تقدير نموذج الأجل الطويل بإستخدام نموذج *ARDL*
  - إختبار الإستقرار الهيكلي للمعاملات.
- وللتوضيح أكثر عن كيفية تحديد النموذج القياسي بصفة عامة يتم الإعتماد على نتائج إختبارات الإستقرارية في الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-1) تحديد النموذج القياسي حسب نتائج إختبارات الإستقرارية



المصدر: (بن عمرة، 2021، ص 344)

الفرع الثاني: تحديد نموذج الدراسة

أولاً- متغيرات الدراسة:

استناداً إلى التحليل النظري والدراسات السابقة التي أكدت على العلاقة القائمة بين أدوات السياسة النقدية (الكتلة النقدية، إعادة الخصم، الإحتياطي القانوني) والتضخم، ومحاولة منا الإجابة على الإشكالية الأساسية لهذه الدراسة والمتمثلة في: ما مدى أثر أدوات السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)؟

قمنا بإختيار مجموعة من المتغيرات، والتي يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر  
للفترة (1990-2020)

الجدول رقم (2-8): السلاسل الزمنية المشكلة للنماذج القياسية

النموذج	رمز السلسلة	اسم السلسلة	مصدر السلسلة
المتغير التابع	INF	معدل التضخم	تقارير بنك الجزائر
المتغيرات المستقلة	M2	العرض النقدي	تقارير بنك الجزائر
	REDIS	إعادة الخصم	تقارير بنك الجزائر
	RES	الإحتياط القانوني	تقارير بنك الجزائر

المصدر: من إعداد الطلبة

ومنه وبناء على هذه المتغيرات يمكن كتابة النموذج كالتالي:

$$INF = F(M2, REDIS, RES).....(1)$$

وبما أننا قد قمنا بأخذ قيم هذه المتغيرات بقيمها الحقيقية وللتقليل من حدة إختلاف تباين السلسلة (اللاتجانس)، يمكن التخفيف من حدته عن طريق إجراء التحويل اللوغاريتمي عليها، ومنه يصبح لدينا:

$$LOGINF = F(LOGM2, LOGREDIS, LOGRES).....(2)$$

ثانيا - دراسة إستقرارية متغيرات الدراسة:

سبق الإشارة إلى ما تكتسبه خاصية الإستقرارية من أهمية بالغة وما يمكن أن يؤدي عدم توفرها في مختلف المتغيرات المستخدمة إلى إستنتاجات مزيفة، لذا سنستخدم إختبار PP الذي نستخدمه أغلب الدراسات الحديثة خاصة في حالة العينات الصغيرة في دراسة إستقرارية سلاسل النماذج المختارة والتي سنأخذها في شكلها اللوغاريتمي، ويقوم إختبار PP على إختبار الفرضيتين التاليتين عند مستوى المعنوية 5%.

- الفرضية العدم: وجود جذر الوحدة عند مستوى معنوية 0.05، ويعني عدم إستقرار السلسلة الزمنية؛

- الفرضية البديلة: عدم وجود جذر الوحدة عند مستوى معنوية 0.05، ويعني إستقرار السلسلة الزمنية.

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

ومنه الجدول التالي يلخص لنا نتائج هذا الإختبار:

الجدول رقم (2-9): إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية (إختبار Phillips-Perron)

الفرق الأول			المستوى			القرار (الرتبة)	السلسلة الزمنية
بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط	بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط		
-8.04 (0.000)	-8.02 (0.000)	-8.09 (0.000)	-1.47 (0.1279)	-2.56 (0.2990)	-2.22 (0.2037)	(I1)	LOGINF
-2.11 (0.0348)	-4.57 (0.0053)	-3.46 (0.0108)	4.51 (1.000)	0.66 (0.9993)	-2.95 (0.0515)	(I1)	LOGM2
-4.85 (0.000)	-5.15 (0.0013)	-5.32 (0.0002)	-0.96 (0.2903)	-2.76 (0.2208)	-0.53 (0.8703)	(I1)	LOGREDIS
-5.67 (0.000)	-5.85 (0.0002)	-5.90 (0.000)	0.78 (0.8776)	-2.22 (0.4600)	-1.02 (0.7319)	(I1)	LOGRES

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات نموذج برنامج Eviews

عند قراءتنا للجدول أعلاه نلاحظ أن كل متغيرات الدراسة مستقرة عند الفرق الأول من خلال مستوى المعنوية، بحيث نلاحظ أن جميعها تقل عن 0.05، وبالتالي فهي متكاملة من الدرجة (1)ا.

### المطلب الثاني: قياس أثر أدوات السياسة النقدية على التضخم في الجزائر

سنحاول من خلال ما تم عرضه سابقا بناء نموذج قياسي يعبر لنا عن العلاقة الطويلة والقصيرة الأجل بين أدوات السياسة النقدية والتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2020.

#### الفرع الأول: الإختبارات القبلية

سيتم التعرض لكل من الصياغة العامة للنموذج ثم توزيع فترات الإبطاء على متغيرات النموذج حسب معيار (AIC).

أولاً- بناء النموذج: تستغرق العوامل الإقتصادية المفسرة قيد الدراسة مدة زمنية للتأثير على المتغير التابع متوزعة بين الأجل القصير والطويل، وبالتالي يمكن تطبيق إختبار ARDL، ويكتب نموذج الدراسة على الشكل التالي:

$$\begin{aligned} \Delta \text{LOGINF}_t &= \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta \text{LOGINF}_{t-i} + \sum_{t=0}^q \beta_2 \Delta \text{LOGM2}_{t-i} + \sum_{t=0}^q \beta_3 \Delta \text{LOGREDIS}_{t-i} \\ &+ \sum_{t=0}^m \beta_4 \Delta \text{LOGRES}_{t-i} + \alpha_1 \text{LOGINF}_{t-1} + \alpha_2 \text{LOGM2}_{t-1} + \alpha_3 \\ &\text{LOGREDIS}_{t-1} + \alpha_4 \text{LOGRES}_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

حيث:

$\text{LOGINF}$ : لوغاريتم معدل التضخم

$\text{LOGM2}$ : لوغاريتم المعروض النقدي

$\text{LOGREDIS}$ : لوغاريتم معدل إعادة الخصم

$\text{LOGRES}$ : لوغاريتم الإحتياط القانوني

$\Delta$ : يشير إلى الفروق من الدرجة الأولى

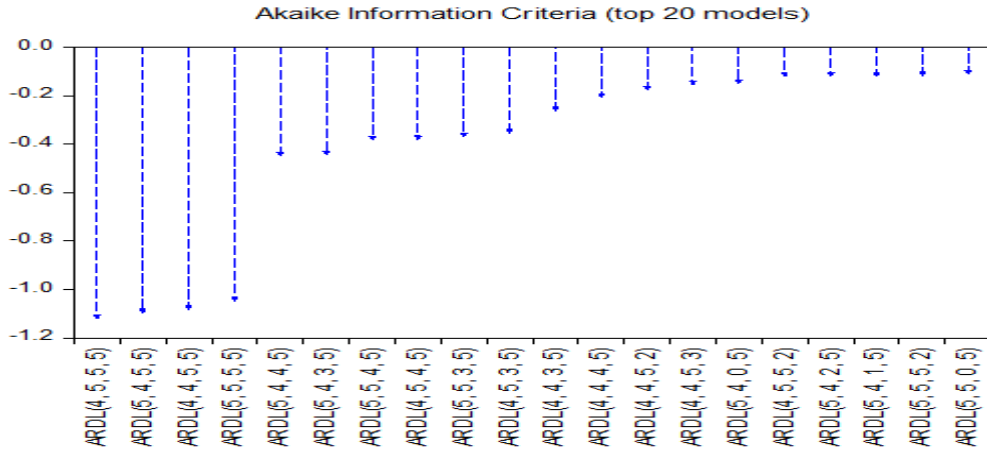
$\beta_{0-4}$ : معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ)

$\alpha_{1-4}$ : معاملات العلاقة طويلة الأجل

ثانياً: إختبار فترات الإبطاء المثلى للنموذج

من خلال الشكل رقم 01 الذي يوضح مجموع النماذج الممكنة عند تغيير درجات إبطاء متغيرات النموذج، وذلك بعد تحديد درجة (1) حسب إحصائية ( Schwarz Information Criterion)، ومنه يتضح أن النموذج  $\text{ARDL}(4,5,5,5)$  هو النموذج الأمثل ويملك أقل قيمة حسب إحصائية (Information Criterion Akaike)، حيث أن المتغير  $\text{LOGINF}$  مبطاً بأربع درجات، أما كل من متغيرات  $\text{LOGRES}$ ،  $\text{LOGREDIS}$ ،  $\text{LOGM2}$  مبطأة بخمس درجات، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-1): نتائج إختبار فترات الإبطاء المثلى



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات نموذج برنامج Eviews  
الفرع الثاني: إختبار جودة النموذج

قبل إعتماد النموذج ARDL (4,5,5,5) في تقدير الآثار قصيرة وطويلة الأجل ينبغي التأكد

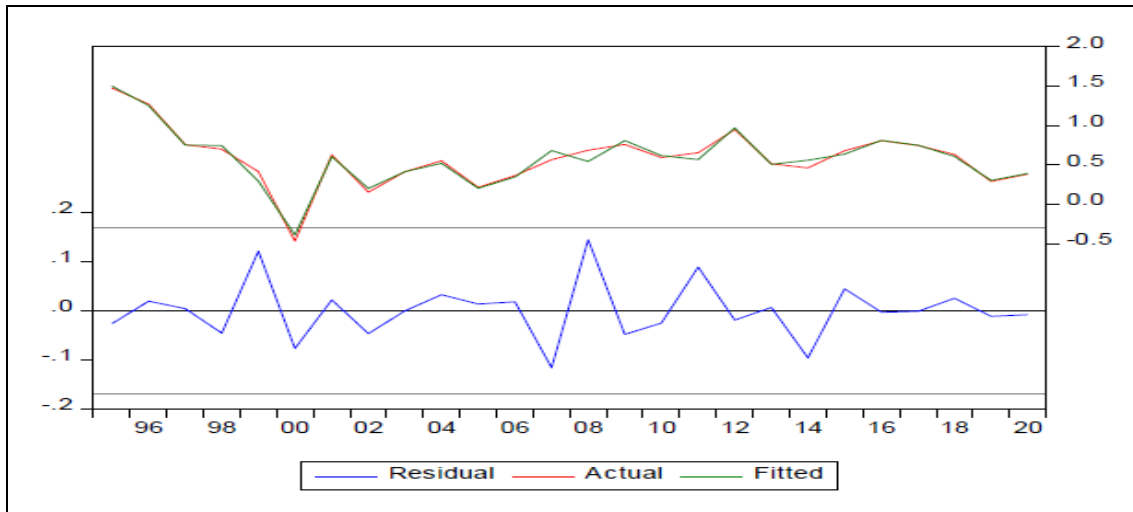
من جودة أداء هذا النموذج، وذلك خلال إستخدام الإختبارات التالية:

أولاً- جودة النموذج

من أجل دراسة مدى جودة النموذج لابد من مقارنة القيم الحقيقية المقدرة من خلال الشكل

التالي:

الشكل رقم (2-3): القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات نموذج برنامج Eviews

## الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

من خلال الشكل نلاحظ تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية مما يشير لجودة النموذج المقدر، لذا يمكن الإعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج.

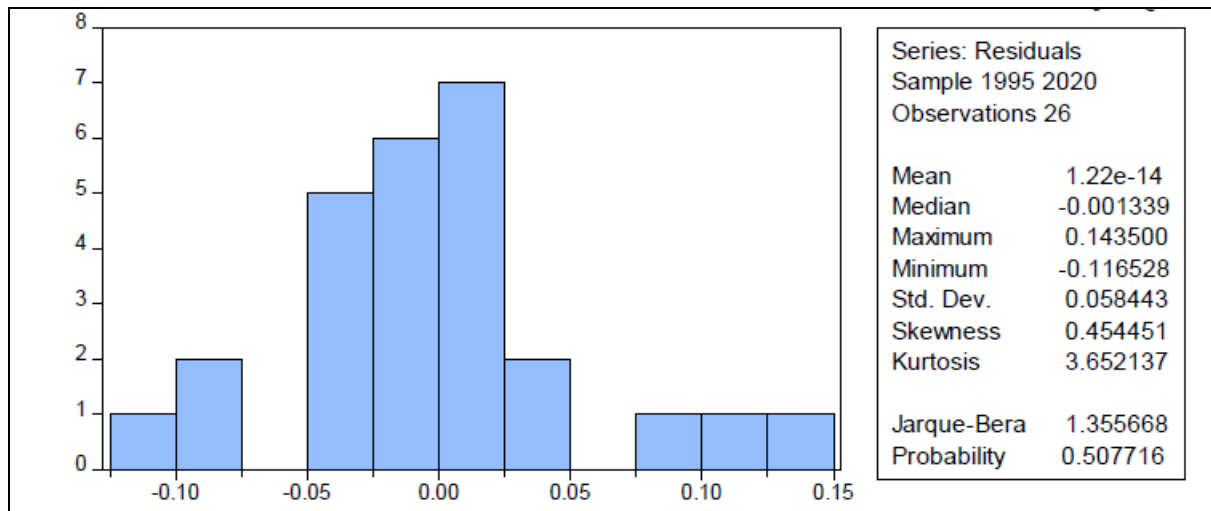
### ثانيا - التوزيع الطبيعي للبواقي:

يتم الكشف عن طبيعة توزيع البواقي عبر إختبار الفرضية التي مفادها أن "البواقي تتوزع توزيعا طبيعيا". ويكون ذلك من خلال إستقراء البيان الذي يسمح بملاحظة تجمع البواقي حول المركز وتتناقص كما ابتعدت عن المركز نحو الأطراف، أو عدم تجمعها حول المركز، أو من خلال مقارنة إحصائية (Jarque-Bera) بالقيمة الجدولية (Chi-Square) عند درجة حرية 02 ومستوى معنوية 0.05، حيث أن صيغة إفتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

▪ الفرضية العدمية ( $H_0$ ) تنص على أن البواقي لا تخضع للتوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية 0.05.

▪ الفرضية البديلة ( $H_1$ ) تنص على أن البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية 0.05.

### الشكل رقم (2-4): التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات نموذج برنامج Eviews

## الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

عند قراءتنا للشكل أعلاه فإننا نلاحظ أن نتيجة الإختبار لـ (Jarque-Bera) غير معنوية عند 0.05، حيث قدر بـ 0.507716 وهي أكبر من 0.05، ومنه يمكن رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرض البديل والذي ينص على أن البواقي تتوزع طبيعياً.

### ثالثاً - إختبار الارتباط الذاتي للأخطاء:

يتم الكشف عن عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي عبر إختبار الفرضية التي مفادها أنه "لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي"، وذلك من خلال مقارنة إحصائية لا غرانج (R-Square) المحسوبة عبر إختبار (LM) بالقيمة الجدولية لتوزيع (Chi-Square) عند درجة حرية 02 ومستوى معنوية 0.05، حيث أن صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

الفرضية الصفرية: يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي

الفرضية البديلة: لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي

وللتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي نلجأ لإختبارات الارتباط الذاتي، كما هو موضح في

الجدول التالي:

### الجدول رقم (2-10): نتائج إختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	2.301249	1) Prob. F(2)	0.4225
Obs*R-squared	21.35921	Prob. Chi-Square(2)	9250.0

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات نموذج برنامج **Eviews**

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة المعنوية لقيمة F وكذا قيمة Chi-Square أكبر من 0.05، وقد قدرت قيمتهما بـ 0.4225 و 0.0925 على التوالي، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية بعدم وجود ارتباط ذاتي.

رابعاً - إختبار تجانس التباين (ثباته عبر الزمن):

ويكون من خلال مقارنة إحصائية R-Square المحسوبة عبر إختبار Breusch-Pagan-Godfrey بالقيمة الجدولية Chi-Square عند درجة حرية 02 ومستوى معنوية 0.05، حيث أن صيغة إفتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر  
للفترة (1990-2020)

الفرضية الصفرية: تباين البواقي غير متجانس عند مستوى معنوية 0.05.

الفرضية البديلة: تباين البواقي متجانس عند مستوى معنوية 0.05.

والجدول الموالي يوضح لنا إختبار ثبات التباين:

الجدول رقم (2-11): نتائج إختبار تجانس التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.540535	3) Prob. F(22)	0.8324
Obs*R-squared	20.76220	Prob. Chi-Square(22)	0.5355
Scaled explained SS	0.366552	Prob. Chi-Square(22)	1.0000

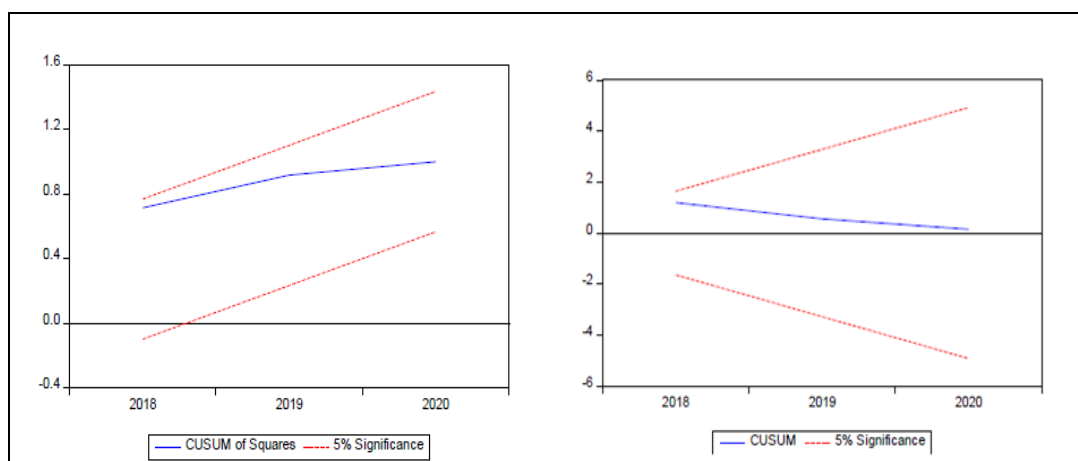
المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات نموذج برنامج Eviews

من خلال الجدول أعلاه فإننا نلاحظ أن قيمة F قدرت بـ 0.540535 وبمعنوية 0.8324 وهي أكبر من 0.05 وهذا يدل على قبول الفرضية البديلة والتي تنص على أن هنا تباين البواقي متجانس، أي بعبارة أخرى ثبات في التباين.

خامسا - إختبار الإستقرارية:

لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها وأن النموذج صالح للتنبؤ، لابد من الحكم على إستقرار النموذج من خلال الإختبار البياني لحركة بواقي النموذج، وكذا مربعات بواقي النموذج، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-5): نتائج إختبار إستقرارية النموذج



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات نموذج برنامج Eviews

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر  
للفترة (1990-2020)

بما أن التمثيل البياني في كل من CUSUM Test و CUSUM of Squares Test داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 0.05، فهذا يدل على إستقرارية النموذج.

الفرع الثالث: إختبار معلمات النموذج في الأجلين القصير والطويل

ندرس هنا إمكانية وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، وتقييم تأثير المتغيرات المستقلة على التضخم في الجزائر، وذلك في الأجلين الطويل والقصير.

أولاً- إختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (BOUNDS TEST):

يتم الكشف عن مدى إمكانية وجود تكامل مشترك من عدمه عبر إختبار الفرضية التالي:  
يوجد تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، حيث يتم القيام بهذا الإختبار بالنسبة لنموذج ARDL من خلال الصيغة التالية:

الفرضية الصفرية: لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 0.05.

الفرضية البديلة: يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 0.05.

والجدول التالي يوضح نتائج إختبار التكامل المشترك باستعمال منهجية إختبار الحدود ( Bounds Test)

الجدول رقم (2-12): نتائج إختبار الحدود (Bounds Test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	7.156519	10%	2.72	3.77
K	3	5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	26	10%	2.958	4.1
		5%	3.615	4.913
		1%	5.198	6.845
Finite Sample: n=30				
		10%	3.008	4.15
		5%	3.71	5.018
		1%	5.333	7.063

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات نموذج برنامج Eviews

وتشير النتائج إلى أن القيمة المحسوبة لـ F-statistic والمقدرة بـ 7.156519 أكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى والأعلى عند معظم مستويات المعنوية، ومنه نرفض فرضية العدم التي تنص

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر  
للفترة (1990-2020)

على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ويعني ذلك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين معدل التضخم والمتغيرات المستقلة.

ثانياً - تحليل وتفسير علاقة الأجل القصير:

يوضح الجدول التالي ما يلي:

الجدول رقم (2-13): نتائج تقديرات نموذج تصحيح الخطأ ومعلمات الأجل القصير

ECM Regression				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGINF(-1))	4.682838	0.659752	7.097881	0.0058
D(LOGINF(-2))	3.654969	0.598673	6.105116	0.0088
D(LOGINF(-3))	2.475926	0.352880	7.016348	0.0059
D(LOGM2)	0.104644	1.241640	0.084279	0.9381
D(LOGM2(-1))	-8.215009	1.706356	-4.814357	0.0671
D(LOGM2(-2))	-9.251514	2.800878	-3.303076	0.0556
D(LOGM2(-3))	-16.48238	2.287373	-7.205812	0.0550
D(LOGM2(-4))	1.499976	1.255135	1.195072	0.3179
D(LOGREDIS)	3.489450	0.970065	3.597131	0.0768
D(LOGREDIS(-1))	-7.830879	1.230446	-6.364263	0.0079
D(LOGREDIS(-2))	-5.638650	1.114757	-5.058189	0.0149
D(LOGREDIS(-3))	-0.496410	1.006456	-0.493226	0.6557
D(LOGREDIS(-4))	4.090536	1.225383	3.338171	0.0444
D(LOGRES)	3.094388	0.631837	4.897444	0.0563
D(LOGRES(-1))	-8.991560	1.159293	-7.756075	0.0045
D(LOGRES(-2))	-6.669343	1.025800	-6.501600	0.0074
D(LOGRES(-3))	-8.468970	1.279848	-6.617170	0.0070
D(LOGRES(-4))	-7.125634	1.033391	-6.895391	0.0062
CointEq(-1)*	-5.443326	0.719397	-7.566515	0.0048

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات نموذج برنامج Eviews

- من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن معامل تصحيح الخطأ ( $\lambda = -5.443326$ ) ذو معنوية إحصائية مقبولة عند 5% وبإشارة سالبة ويكون عندئذ نموذج تصحيح الخطأ مقبول فيمكننا القول أن 5443326% من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في كل سنة من أجل العودة إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل، وهذا يعبر عن سرعة العودة للوضع التوازني في حالة وجود تقلبات في معدلات التضخم في الجزائر، أي بعبارة أخرى أن التضخم يتطلب ما يقارب شهر و8 أيام ( $1/5.443326=0.18$ ) لبلوغ قيمته التوازنية في الأجل الطويل، وبالتالي

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر  
للفترة (1990-2020)

فإن متغيرات النموذج محل الدراسة هي في حالة تكامل مشترك ولها علاقة توازنية في الأجل الطويل.

- التأثير السلبي للمعروض النقدي وغير المعنوي إحصائياً على التضخم، حيث كلما ارتفع الكتلة النقدية بنسبة 1% إنخفض معدل التضخم بنسبة 10%، ويرجع عدم معنوية الأثر إلى أنها لا تتوافق مع النظرية الإقتصادية.

- أن معدلات التضخم تتأثر بشكل سلبي مع كل من معدلات إعادة الخصم بتأخير سنة بـ 7.83، ومعدل الإحتياط القانوني بتأخير سنة بـ 8.99، ومن الناحية الإحصائية فإن كلا المتغيرين لهما معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 0.05.

ثانياً - تحليل وتفسير علاقة الأجل الطويل:

يوضح الجدول التالي ما يلي:

الجدول رقم (2-14): نتائج مقدرات معلمات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGM2	-1.230197	0.312938	-3.931122	0.0593
LOGREDIS	-1.925316	0.300409	6.408991	0.0077
LOGRES	-2.832374	0.744039	3.806755	0.0319
EC = LOGINF - (-1.2302*LOGM2 - 1.9253*LOGREDIS - 2.8324*LOGRES)				

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات نموذج برنامج Eviews

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنه من خلال معلمات الأجل الطويل ما يلي:

- كل ما زاد معدل الكتلة النقدية بـ 1% كل ما تراجع معدل التضخم بمقدار 1.23% على المدى الطويل، ويرجع عدم معنوية الأثر إلى أنها لا تتوافق مع النظرية الإقتصادية والدراسات السابقة، لأنه وحسب نظرية فيشر والتي تفيد أنه كلما إرتفع المعروض النقدي في الإقتصاد زادت الأسعار وإنخفضت القدرة الشرائية للأفراد، فالإصدار المتتالي للعملة النقدية دون وجود مقابل يقود إلى زيادة في معدلات التضخم وليس العكس، سيما وأن الإقتصاد الجزائري كونه إقتصاد ريعي يعتمد بشكل غالب على صادرات النفط.

## الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)

- أما متغير معدل إعادة الخصم فكلما زاد بنسبة 1% يؤدي إلى تراجع في معدلات التضخم بـ 1.92%، ومن الناحية الإحصائية فإن هذا المتغير له معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 0.05، وهي نتيجة منطقية وتتوافق مع النظرية الإقتصادية، فالبنك المركزي يقوم بتحريك معدل إعادة الخصم من خلال رفعه، وهذا حتى يحد من قدرة البنوك على التوسع في الإئتمان بغية مجابهة الأوضاع التضخمية، فرفع في معدلات إعادة الخصم تقوم البنوك التجارية برفع في تكلفة الإئتمان المتمثلة في معدل الفائدة من شأنها ترتفع تكلفة التمويل، مما يدفع المستثمرين بالإمتناع عن الإقتراض، ويقل تردد البنوك التجارية لدى البنك المركزي، فينخفض عرض النقود وينكمش.

- كل ما زاد معدل الإحتياط القانوني بـ 1% يؤدي إلى تراجع في معدلات التضخم بـ 2.83%، وهذا ما يتماشى مع النظرية الإقتصادية، فالرفع منه عن طريق البنك المركزي يخفض من حجم الأموال القابلة للإقتراض، وعليه فإن هذا يحد من قدرة البنوك التجارية على تقديم القروض، مما يخفض من حجم الإنفاق الكلي، وبالتالي تراجع الطلب على السلع، وتراجع أسعارها، مما ينتج عنه تراجع في معدل التضخم.

### خاتمة الفصل:

قمنا في دراستنا بمحاولة تحديد أثر كل من معدل إعادة الخصم ومعدل الإحتياطي القانوني على معدل التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020)، تم إستخدام نموذج الإنحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL بغرض تحديد هذا الأثر في الأجلين القصير والطويل، توصلنا أن نموذج ARDL هو النموذج الأمثل (بعد إجراء إختبارات قبلية التي تم من خلال التأكد من الجودة الإحصائية للنموذج)، وتوصلت الدراسة التطبيقية إلى أن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل سالبة بين معدل إعادة الخصم ومعدل الإحتياطي القانوني في الجزائر للفترة (1990-2020) عند مستوى معنوية 0.05، وهذا ما يتماشى مع النظرية الإقتصادية.

خاتمة

## خاتمة:

لقد تعرضنا من خلال هذا البحث، إلى دراسة منهجية لتحليل مجموعة من المتغيرات التي تدرس العلاقة والتأثير بين أدوات السياسة النقدية (الكتلة النقدية، معدل إعادة الخصم، معدل الإحتياطي القانوني) باعتبارها متغيرات مستقلا، ومعدل التضخم باعتباره متغيرا تابعا، وحاولنا تطبيق مؤشرات الدراسة على واقع الاقتصاد الجزائري خلال مجموعة من الإختبارات الاحصائية والقياسية، وبعد تطبيق نموذج الإنحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة، وإعتمادا على ما أفضت إليه نتائج إختبار نموذج الدراسة وفرضياتها، وبالنظر إلى ما تقدم عرضه من الأدبيات النظرية لهذا الموضوع سنحاول فيما يلي التأكد من صحة أو نفي فرضيات الدراسة، مع استخلاص أهم النتائج الخاصة بهذه الدراسة الميدانية، ثم التوصيات والاقتراحات، وانتهينا إلى عرض آفاق الدراسة.

## فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى: والتي مفادها أن "أدت برامج الإصلاح الإقتصادي المعتمدة من طرف مؤسسات النقد الدولية إلى الحد من التضخم في الجزائر عن طريق تطبيق سياسة نقدية انكماشية صارمة".

وهي صحيحة، حيث كان لأدوات السياسة النقدية في ظل الاتفاقيات المبرمة مع مؤسسة النقد الدولي أو في ظل برامج الانعاش الاقتصادي أثر ملموس على معدل التضخم.

الفرضية الثانية: والتي مفادها أن "هناك علاقة تكامل مشترك بين أدوات السياسة النقدية (الكتلة النقدية، معدل إعادة الخصم، معدل الإحتياط القانوني) ومعدلات التضخم".

وهي صحيحة، فقد أثبتت الدراسة القياسية إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، حيث بلغت القيمة المحسوبة لـ F-statistic والمقدرة بـ 7.156519 وهي أكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى والأعلى عند معظم مستويات المعنوية، وهذا يعني وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين معدل التضخم وأدوات السياسة النقدية، أي أنها لا تبتعد عن بعضها كثيرا بحيث تظهر سلوكا متشابها.

الفرضية الثالثة: والتي مفادها أن "في الأجل الطويل أدوات السياسة النقدية ذات فعالية نسبية في التأثير على معدلات التضخم خلال الفترة (1990-2020)".

- وهي صحيحة، حيث في الأجل الطويل، أدوات السياسة النقدية فعالة نسبياً في التأثير على معدل التضخم، أما من ناحية الأثر فقد دلت الدراسة التطبيقية عن وجود أثر سلبي ومعنوي لكل من معدل إعادة الخصم ومعدل الإحتياطي القانوني على معدل التضخم، وهذا ما يتوافق مع النظرية الإقتصادية، في حين وجود أثر سلبي لا معنوي للكتلة النقدية على معدل التضخم، وسبب لا معنوية الأثر راجع إلى أنها لا تتوافق مع النظرية الإقتصادية.

#### نتائج الدراسة:

من خلال الدراسة البحثية، تم التوصل إلى النتائج التالية:

1- تعبر السياسة النقدية عن الوضع النقدي للدولة الذي يمكنها في إتخاذ القرارات والإجراءات اللازمة للنهوض بالقطاع المصرفي كونه المحرك الإقتصادي لأي دولة.

2- شهدت السياسة النقدية العديد من الدراسات والتحديثات على مرّ العصور والأزمنة من طرف العديد من المدارس الإقتصادية، وأن هناك أهداف عديدة للسياسة النقدية ترمي من خلال إدارة أدواتها والإشراف على سيرها من خلال السلطة النقدية إلى تحقيق أهداف أولية ووسيطية ونهائية، ومن بين أهمها تحقيق الإستقرار في الأسعار كما تركز أدوات السياسة النقدية على نوعين من الأدوات منها ما هو مباشر ومنها ما هو غير مباشر، وكل نوع من الأنواع يستعمل كوسيلة لبلوغ غاية.

3- إن قدرة السياسة النقدية على التأثير في النشاط الإقتصادي تتوقف على نوع الأداة المستخدمة وعلى الآلية التي يتم بها الإنتقال لأثر هذه السياسة إلى الهدف النهائي على الأوضاع الإقتصادية.

4- هناك خلاف فكري بين المدرسة الكينزية والمدرسة النقودية حول فعالية السياسة النقدية، فالمدرسة الكينزية ترى بأن السياسة النقدية غير حيادية ولها دور غير مباشر في التأثير على متغيرات النشاط الإقتصادي، لكن السياسة المالية تتقدم عن السياسة النقدية في هذا المجال حسب

رأيهم، في حين تعتقد المدرسة النقودية بضعف السياسة المالية، لكون تأثيرها بطيء على عكس السياسة النقودية التي تنتقل آثارها مباشرة إلى المتغيرات الإقتصادية.

5- نقل فعالية السياسة النقودية في الإقتصاديات النامية بسبب العوامل والظروف التي لا تنتهياً فيها، مثل عدم وجود أسواق مالية ونقدية متطورة وغيرها من العوامل الأخرى.

6- يعرف التضخم بأنه الإرتفاع المستمر والمتواصل للمستوى العام للأسعار، وينقسم إلى أنواع مختلفة حيث يعد التضخم الجامح هو الأخطر لأن الإرتفاع يكون بشكل سريع ومتواصل لفترات متتالية يصعب على الحكومات السيطرة عليه أو الحد منه كما تعددت الأسباب المؤدية له لعل من أبرزها حدوث إختلال في التوازن بين العرض والطلب، وزيادة نفقات عناصر الإنتاج.

7- تعددت طرق حساب معدل التضخم من بينها طريقة الإستقرار النقدي، فائض الطلب والإفراط في العرض النقدي، كما له عدة تأثيرات حيث تبرز آثاره على الجانب الإقتصادي في التأثير على الإدخار القومي، الإستهلاك والإستثمار، توزيع الثروة والتجارة الخارجية، أما تأثيره على الجانب الإجتماعي تتفرع إلى آثار إيجابية عند إنتفاع أصحاب الأسهم من الإرتفاع في الأسعار، وأخرى سلبية عند سوء توزيع الثروة والدخل على الأفراد.

8- تبرز إستقلالية البنك المركزي في عدم خضوعه للأوامر والتعليمات من طرف الحكومة، وهذا لا يعني أن يكون منفصلاً عنها بقدر ما يكون هناك إتفاق بينهم في وضع الأهداف المسطرة، وتكمن أهمية إستقلاليته في إذا ما أريد تحجيم معدلات التضخم منح للبنك المركزي إستقلاليته الكاملة من الضغوط السياسية عليه.

12- لقد تطورت معالم السياسة النقودية أكثر بعد الإصلاحات وفضلها أصبح للسياسة النقودية دوراً كبيراً في تحقيق بعض أهداف السياسة الإقتصادية.

13- يعتبر معدل الإحتياطي الإلزامي من أهم الأدوات التي إستخدمها بنك الجزائر في تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقودية في الجزائر.

14- توجد أدوات أخرى غير الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقودية تؤثر على معدلات التضخم في الجزائر.

15- إن فعالية السياسة النقدية تبقى نسبية في تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية نظرا لعدم قدرتها على تحقيق بعض أهداف السياسة الإقتصادية كالتشغيل الكامل ومعدل النمو الإقتصادي المرتفع.

16- يعتبر تحقيق إستقرار الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية، حيث تم إستهداف معدل التضخم بـ 4 % سنة 2012، في حين بلغ المعدل الفعلي 8.90%، وتعود أسباب إرتفاع التضخم في الجزائر إلى أسباب نقدية من جهة، ومن جهة أخرى مشكلة التبعية الخارجية وضعف الإقتصاد الوطني.

17- تتكون الكتلة النقدية في الجزائر من النقود الورقية والنقود الكتابية وأشباه النقود، تسعى السياسة النقدية للتحكم فيها ومع ذلك فقط ظلت تشهد نمو متذبذب بين الإرتفاع والإنخفاض خلال فترة الدراسة (1980-2020)، حيث إرتبط ذلك بإرتفاع وتحسن أسعار المحروقات.

- أشارت نتائج نموذج الإنحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL إلى:

وجود علاقة توازنية قصيرة وطويلة الأجل سالبة بين معدل إعادة الخصم ومعدل الإحتياطي القانوني ومعدل التضخم في الجزائر للفترة (1990-2020) عند مستوى دلالة 5% .  
وجود أثر سلبي قصير وطويل المدى للكتلة النقدية على معدل التضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة، وهذا لا يتوافق مع النظرية الإقتصادية، لعدم معنوية الدلالة الاحصائية.

### ثالثا: التوصيات والاقترحات

وفي ضوء النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم المقترحات التالية:

1- ضرورة إصلاح قطاع البنوك والعمل على تعزيز إستقلالية البنك المركزي وتطوير نظام المعلومات لديه .

2- السعي على تنويع أدوات السياسة النقدية المستخدمة وضرورة التنسيق بينهما.

3- ضرورة وضع آليات وأدوات رقابية لمعرفة إتجاه الأسعار والتنبؤ بمختلف العوامل التي تؤثر عليها.

4- العمل على النهوض بالصادرات خارج المحروقات والقيام بضبط الواردات للتقليل من التضخم المستورد الذي يساهم في رفع معدلات التضخم المحلية.

#### رابعاً: آفاق الدراسة

في ظل ما تم التوصل إليه يتم تقديم آفاق مستقبلية للدراسة كما يلي:

- 1- دور السياسة النقدية في تفعيل وإستقطاب الإستثمارات الأجنبية في الجزائر.
- 2- تأثير النقود الإلكترونية على السياسة النقدية.
- 3- أثر العمق المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر.
- 4- إدارة السياسة النقدية في ظل الصيرفة الإلكترونية.
- 5- السياسة النقدية في الإقتصاد الإسلامي.

قائمة

المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً: الكتب

- حسين، مجيد علي؛ عبد الجبار سعيد، عفاف. (2004). مقدمة في التحليل الإقتصادي الكلي. (الطبعة الأولى). الأردن: دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع.
- الحصري، طارق فاروق. (2007). التحليل الإقتصادي الكلي (نظرة معاصرة). (الطبعة الأولى). مصر: المكتبة العصرية للنشر والتوزيع.
- الخيكانى، نزار كاظم؛ الموسوي، حيدر يونس. (2015). السياسات الإقتصادية. لبنان: دار اليازوري.
- داود، حسام علي. (2011). مبادئ الإقتصاد الكلي. (الطبعة الثانية). عمان: دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- داود، حسام؛ سلمان، مصطفى؛ الصعيدي، عماد؛ الخصاصنة، خضر عقل يحي. (2005). مبادئ الإقتصاد الكلي. (الطبعة الثالثة). الأردن: دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- الربيعي، رجا. (2014). دور السياسة المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي. دار آمنة للنشر والتوزيع.
- الزيود، محمد؛ صافي، وليد أحمد؛ عجلان، حسين. (2009). أساسيات علم الإقتصاد (الجزئي والكلي). (الطبعة الثانية). الأردن: دار إثراء للنشر والتوزيع.
- العيسى، نزار سعد الدين؛ قطف، براهيم سليمان. (2006). الإقتصاد الكلي (مبادئ وتطبيقات). عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع.
- قدي، عبد المجيد. (2006). المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقسيمية). الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- مفتاح، صالح. (2005). النقود والسياسة النقدية. الجزائر: دار الفجر.
- ناصف، إيمان عطية. (2007). مبادئ الإقتصاد الكلي. (الطبعة الأولى). مصر: دار الجامعة الجديدة.

- النور، إيد عبد الفتاح.(2013). المفاهيم والنظم الإقتصادية الحديثة (الطبعة الأولى). الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- ثانيا: الأطروحات والمذكرات الأكاديمية**
- إكن، لونيس. (2011). السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي الجزائر خلال الفترة (2000-2009). مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم الإقتصاد، جامعة الجزائر 03.
- بشيشي، وليد. (2015). دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الإقتصادي في ظل الإصلاحات الإقتصادية الراهنة(حالة الجزائر). أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، جامعة برج باجي مختار عنابة.
- بن عمرة، عبد الرزاق. (2021). السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)، أطروحة دكتوراه، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس.
- بوكرشاوي، براهيم. (2020). إستقلالية البنوك المركزية ودورها في رسم معالم السياسة النقدية ( دراسة حالة بنك الجزائر)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة أبي بكر بالقائد، تلمسان.
- الجلال، أحمد محمد صالح. (2006). دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية (دراسة حالة الجمهورية اليمنية للفترة مابين 1990 - 2003). رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر.
- حاجي، سمية. (2016). دور السياسة النقدية في معالجة إختلال ميزان المدفوعات (حالة الجزائر للفترة مابين 1990 - 2014). أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- حدادي، عبد اللطيف. (2017). دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية( دراسة حالة الجزائر للفترة مابين 2000 - 2014). أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة الجيلالي إلياس، سيدي بلعباس.

- حفصي بونبعو، ياسين؛ يونس، محمد؛ خريسي، فاطمة الزهراء. (2021). مسار السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الإستقرار النقدي (دراسة تحليلية 2011 - 2020). مجلة الدراسات الإقتصادية. المركز الجامعي مرسلني عبد الله. المجلد (19) العدد (3).
- حلقوم، الحاج. (2010). دراسة أثر التضخم على النظام المعلوماتي المحاسبي (دراسة حالة شركة الأسهم الرياض). مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة ماجستير، جامعة فرحات عباس.
- الشيباني، الشيخ أحمد. (2013). فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الإقتصادية الكلية في ظل برامج الإصلاح الإقتصادي (دراسة حالة موريطانيا)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية والتسيير، جامعة فرحات عباس سطيف.
- صالح، عبد القادر. (1990). السياسة النقدية لتحقيق عملية الإستقرار الإقتصادي والتعديل الهيكلي (تجربة الجزائر). مذكرة لنيل درجة الماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة باجي مختار عنابة.
- ظفري، سميرة. (2012). إستقلالية البنك المركزي (دراسة حالة بنك الجزائر). مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري.
- عزري، حميد. (2020). أثر النفقات العامة على التضخم (دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990 - 2017). أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- عياري، أمال. (2010). السياسة النقدية والموازنتية والإنتعاش الإقتصادي في الجزائر. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة باجي مختار، عنابة.
- عينو، فلة شايب. (2015). مساهمة سياسة إستهداف التضخم في تحقيق الإستقرار العام للأسعار (تجارب دولية مختارة). مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الإقتصادية. جامعة أم البواقي.

- قاسم حسين، نمارق. (2017). قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الإقتصادية الكلية (دراسة لتجربتي مصر واليابان مع إشارة خاصة للعراق للمدة 1990-2015).
- قشام، إسماعيل؛ عباس، خديجة. (2021). دراسة تحليلية تقييمية لدور السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000 - 2019). مجلة الإقتصاد الصناعي، جامعة زيان عاشور، المجلد (11) العدد (2).
- قيتشاح، مصطفى. (2021). العوامل المؤثرة في إستقلالية البنك المركزي وإنعكاساتها على أداء السياسة النقدية(حالة الجزائر إبتداءا من 1990). أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه LMD. جامعة الجاح لخضر.
- ماطي، مريم. (2009). إستقلالية البنوك المركزية وأثرها على فعالية السياسة النقدية(حالة بنك الجزائر). مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الإقتصادية جامعة العربي بن مهدي. أم البواقي.
- مرابط، ساعد. (2018). التوقع بمعدل التضخم الأساسي في الجزائر. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه.
- مزلي، الغالية. (2012). محاسبة التضخم في إطار المعايير المحاسبة الدولية( دراسة ميدانية). مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير. جامعة باجي مختار. عنابة.
- مسلم، ميس توفيق. (2015). إستخدام أسلوب إستهداف التضخم في الدول النامية وإمكانية تطبيقه في سوريا. رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الإقتصاد. جامعة تشرين.
- مطهري، بهاء الدين، (2021). محاولة استهداف معدل التضخم الأمثل من خلال إستخدام أدوات السياسة النقدية والمالية دراسة حالة الجزائر 1990-2019، أطروحة دكتوراه، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم.
- ياسين، عبدالله. (2014). دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية (دراسة حالة الجزائر). مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير. جامعة وهران.

ثالثا: المجلات والدوريات العلمية

- أدوب، سارة؛ لسبع مريم. (2021). تشخيص واقع التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2019 . مجلة إرتقاء للبحوث والدراسات الإقتصادية، المجلد (2) العدد (2).
- إكن، لونيس. (2022). تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل برنامج توطيد النمو الإقتصادي (2015-2019). مجلة الإقتصاد والتنمية المستدامة، جامعة الجزائر 03 المجلة (5) العدد (1).
- البطرني، رنا محمد. (2021). تجارب دولية في سياسة إستهداف التضخم وإمكانية الإستفادة منها مصر (دراسة نظرية). المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المعهد الكندي العالي لتكنولوجيا الهندسة والإدارة، المجلد (22) العدد (1) .
- بلقيوس، عبد القادر؛ زايري، بلقاسم. (2018). أثر تعقيم الأصول الإحتياطية من الصرف الأجنبي على سياسة التوسع النقدي في الجزائر. مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد (14) العدد (19).
- بلوافي، محمد. (2012). السياسة النقدية في الجزائر. مجلة الإجتهد للدراسات القانونية والإقتصادية، العدد (2).
- بن إسماعيل، مراد؛ رحمانى، سمير. (2021). دور السياسة النقدية في معالجة التضخم (دراسة قياسية حالة الجزائر 2000-2019). مجلة آفاق للبحوث والدراسات، المجلد (4) العدد (1).
- بن البار، أمحمد؛ بن السليت، أحمد. (2016). أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2014). مجلة الإقتصاد والمالية، جامعة الشلف، المجلد (2) العدد (1).
- بن البار، أمحمد؛ بن السليت، أحمد. (2020). أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2014). مجلة الإقتصاد والمالية، جامعة محمد بوضياف.

- بن عزة، إكرام؛ شليل، عبد اللطيف. (2018). تقييم أدوات السياسة النقدية ودورها في تحقيق النمو دراسة تحليلية خلال الفترة (1990 - 2017). مجلة البشائر الإقتصادية، جامعة أوبكر بلقايد. المجلد (4) العدد (2).
- بن دقفل، كمال. (2016). مؤشرات التضخم في الجزائر (دراسة تحليلية). مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة المسيلة، العدد (27).
- بناي، فتيحة. (2017). علاقة إستقلالية البنك المركزي بفعالية السياسة النقدية. مجلة معارف، جامعة محمد بوضياف، المجلد (12) العدد (22).
- بوسيلة، محمد نشيد. (2019). سياسة إستهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية (دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1980 - 2016). مجلة البحوث الإقتصادية والمالية، جامعة الجزائر 3، المجلد (6) العدد (2).
- بوشنب، موسى. (2015). فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية في الجزائر 2000 - 2013. مجلة معارف، العدد (19).
- جباري، شوقي. (2014). تجارب البلدان الناشئة في إستهداف التضخم في البرازيل، الشيلي، تركيا. مجلة الإجتهد للدراسات القانونية والإقتصادية المركز الجامعي لتامنغست، المجلد (3) العدد (6).
- جباري، شوقي. (2014). تقييم سياسة إستهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة البرازيل، الشيلي، تركيا. مجلة أداء المؤسسات الجزائرية. جامعة أم البواقي. المجلد (6) العدد (6).
- الجبوري، خلف محمد حمد. (2011). دور إستقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة المراقبة في ضوء قانون المركزي العراقي في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004. مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية، جامعة تكريت، المجلد (7) العدد (23).

- جليط، الطاهر؛ لحام، إلهام. (2020). تقييم فعالية سياسة إستهداف التضخم في الجزائر (دراسة قياسية). المجلة الجزائرية الأبحاث الإقتصادية والمالية. جامعة بن يحي محمد الصديق. المجلد (3) العدد (2).
- حدادي، عبد اللطيف؛ صالح، إلياس. (2016). السياسة النقدية كألية لمكافحة التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000 - 2014. مجلة دراسات العدد الإقتصادي. المجلد (7) العدد (3).
- حسيني، حميدة؛ شكوري، سيدي محمد. (2021). أثر السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار في الجزائر (دراسة قياسية). مجلة المالية والأسواق. المركز الجامعي بمغنية. المجلد (8) العدد (1) مكرر.
- حمداني، معمر؛ بناي، مصطفى. (2021). أهمية السياسة النقدية في إستهداف التضخم في الجزائر (دراسة تحليلية ) لفترة 2000 - 2017. مجلة الإقتصاد الجديد. جامعة الجزائر 3. المجلد (12) العدد (4).
- الخربوطلي، ماجد محمد يسرى. (2019). ممرات السياسة النقدية وإستهداف التضخم المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة . جامعة عين شمس. المجلد (49) العدد (3).
- خلف الله، زكرياء؛ عياش، زبير. (2017). تقييم تجربة إستراتيجية إستهداف التضخم في دول الإقتصاديات النامية والأسواق الناشئة (EMDE). مجلة الدراسات الإقتصادية والمالية. المجلد (10) العدد (1).
- ذهب، علي. (2017). آليات إنتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الإقتصادي. مجلة البحوث والدراسات (24).
- ربيعة، حاج سليمان؛ بويسكي، حليلة. (2020). السياسة النقدية والنمو الإقتصادي (دراسة تحليلية على الإقتصاد الجزائري للفترة (1990 - 2018). مجلة الأفاق للدراسات الإقتصادية. المجلد (6) العدد (1).

- زعيتري، صارة؛ شعبان، أمير السعيد؛ شويكات، محمد. (2020). أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر (دراسة قياسية خلال الفترة 1990 - 2017). مجلة دراسات العدد الإقتصادي. جامعة الجلفة. المجلد (11) العدد (2).
- سماحي، أحمد. (2018). دور السياسة النقدية في إستهداف التضخم في الجزائر (دراسة قياسية للفترة 2002 - 2016). مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا. جامعة تلمسان. المجلد (14) العدد (19).
- سويح، جمال؛ بن ثابت، علال. (2020). دراسة تحليلية لأثر التضخم على النمو الإقتصادي من خلال قياس عتبة التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2016. مجلة البشائر الإقتصادية. المجلد (6) العدد (2).
- عبد عون، توفيق عباس؛ علي، صفاء عبد الجبار. (2011). تقييم سياسة إستهداف التضخم في البلدان مختارة. مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد (9) العدد (2).
- العمر، حسين علي. (2009). قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت). مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية. المجلد (6) العدد (3).
- العيفة، الويزة؛ تومي، صالح. (2018). واقع تطبيق سياسة إستهداف التضخم في الجزائر. مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، جامعة الجزائر 3، العدد (24).
- لهشمي، عبد الكامل؛ حطاب، مورا. (2021). أثر السياسة النقدية على مؤشرات الإستقرار الإقتصادي بالجزائر (دراسة تحليلية للفترة 2000 - 2019). مجلة الإجتهد للدراسات القانونية والإقتصادية، جامعة تمنراست، المجلد (10) العدد (2).
- محمد، منال جابر مرسي. (2017). تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق إستقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990 - 2017). المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة.
- معمري، ليلي؛ سعدون، عائشة. (2016). فعالية السياسة النقدية في محاولة التضخم في الجزائر. مجلة الإقتصاد والتنمية. جامعة يحي فارس. العدد (6).

- معن، رمضان السيد أحمد؛ شحاته، وفاء بيسوني السيد. (2020). دور الإنفاق العام في تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية (المربع السحري لكالدور). مجلة الدراسات التجارية المعاصرة. العدد (2).
- معيزي، قويدر. (2010). فعالية السياسة النقدية وأثارها في إقتصاديات الدول المتقدمة والنامية. مجلة الإقتصاد الجديد. العدد (2).
- موساوي، أمال؛ فطيمة، مشتر. (2008). دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي (دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2000 - 2017). مجلة الدراسات الإقتصادية المعاصرة. المجلد (3) العدد (6).
- وجدي، جميلة؛ برودي، نعيمة. (2019). السياسة النقدية وسياسة إستهداف التضخم (دراسة قياسية لحالة البرازيل خلال الفترة 1990 - 2015). مجلة المشكات في الإقتصاد والتنمية والقانون. المجلد (05) العدد (10).

#### التقارير:

- التقرير السنوي 2013 التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2014.
- التقرير السنوي 2018 التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر، ديسمبر 2019.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية. رقم 37 مارس 2017.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية. رقم 45 مارس 2019.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية. رقم 50 جوان 2020.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية. رقم 51 سبتمبر 2020.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية. رقم 5 ديسمبر 2008.

#### رابعاً: المؤتمرات، الملتقيات العلمية والندوات

- إدريس، محمد. (2021). السياسة النقدية، سلسلة كتيبات تعريفية العدد (17) موجه إلى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي. صندوق النقد العربي.

- الشاذلي، أحمد شفيق. (2017). قنوات إنتقال أثر السياسة النقدية إلى الإقتصاد الحقيقي. صندوق النقد العربي.
  - عبد المنعم، هيبة؛ الوليد، طلحة. (2020). إستهداف التضخم تجارب عربية ودولية (دراسة إقتصادية معدة من طرف أعضاء الدائرة الإقتصادية للصندوق النقد العربي)، الإمارات العربية المتحدة.
  - العلاق، علي محسن؛ الشخيلي، منذر عبد القادر؛ داغر، محمود محمد؛ البيروتي، جنان إسماعيل. (2018). المؤتمر السنوي الرابع. مجلة علمية نصف سنوية يصدرها البنك المركزي العراقي (دائرة الإحصاء والأبحاث).
- خامسا: المراجع الإلكترونية

<https://data.albank.aldawli.org> .

<https://www.aps.dz>

ملاحق

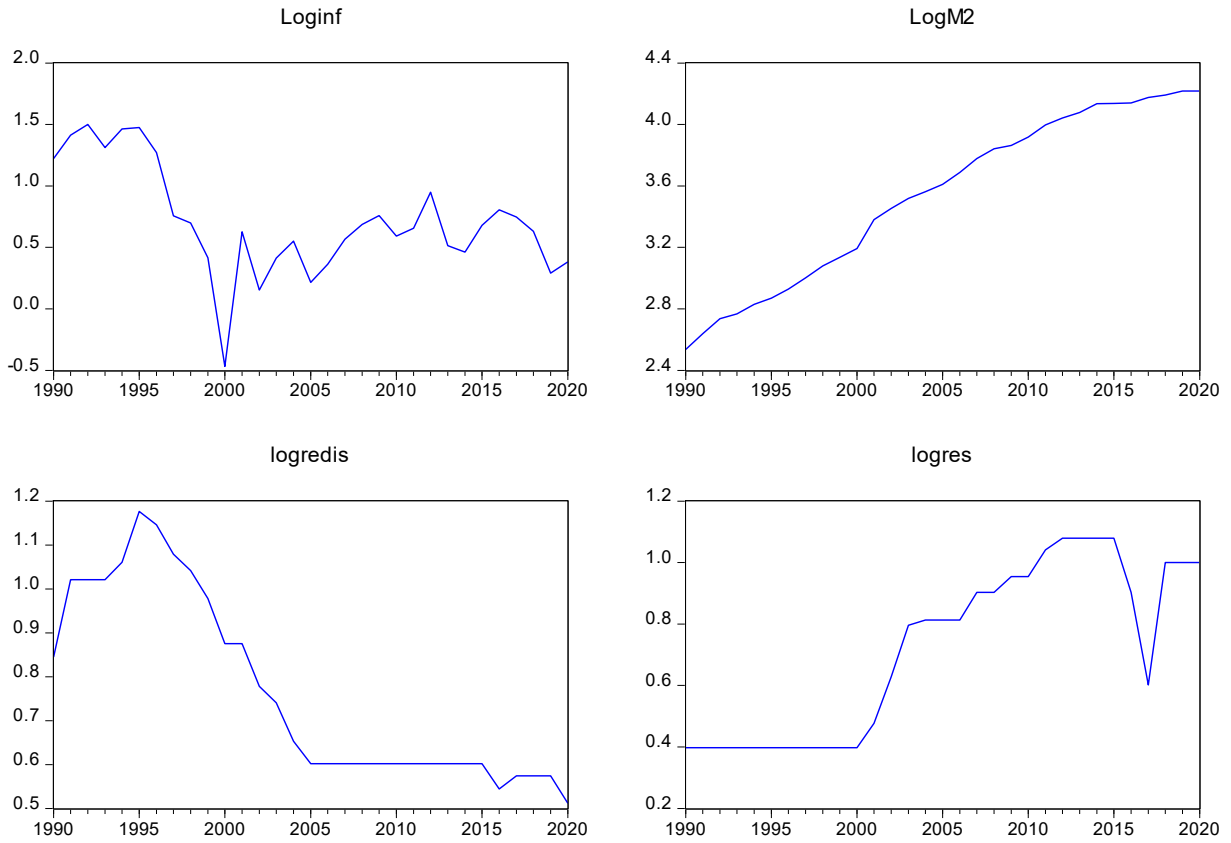
الملحق رقم (01): المتغيرات النقدية ومعدل التضخم في الاقتصاد الجزائري للفترة 1990-2020

السنة	الكتلة النقدية	معدل إعادة الخصم	الاحتياطي الاجباري	معدل التضخم
1990	343,32	7	2,5	16,7
1991	434,74	10,5	2,5	25,9
1992	544,45	10,5	2,5	31,7
1993	584,18	10,5	2,5	20,5
1994	675,92	11,5	2,5	29
1995	739,89	15	2,5	29,8
1996	848,25	14	2,5	18,7
1997	1003,13	12	2,5	5,7
1998	1199,47	11	2,5	5
1999	1366,76	9,5	2,5	2,6
2000	1559,91	7,5	2,5	0,34
2001	2403,06	7,5	3	4,23
2002	2836,87	6	4,25	1,42
2003	3299,45	5,5	6,25	2,59
2004	3644,29	4,5	6,5	3,56
2005	4070,44	4	6,5	1,64
2006	4870,07	4	6,5	2,31
2007	5994,6	4	8	3,68
2008	6955,96	4	8	4,86
2009	7292,69	4	9	5,74
2010	8280,74	4	9	3,91
2011	9929,18	4	11	4,52
2012	11015,13	4	12	8,89
2013	11941,5	4	12	3,26
2014	13663,91	4	12	2,9
2015	13704,51	4	12	4,78
2016	13816,3	3,5	8	6,4
2017	14974,23	3,75	4	5,59
2018	15528	3,75	10	4,27
2019	16506,16	3,75	10	1,95
2020	16506,6	3,25	10	2,41

الملحق رقم (02): المتغيرات النقدية ومعدل التضخم بعد ادخال اللوغاريتم للفترة 1990-2020

année	LOGM2	LOGREDIS	LOGRES	LOGINF
1990	2,5357	0,8451	0,3979	1,2227
1991	2,6382	1,0212	0,3979	1,4133
1992	2,7360	1,0212	0,3979	1,5011
1993	2,7665	1,0212	0,3979	1,3118
1994	2,8299	1,0607	0,3979	1,4624
1995	2,8692	1,1761	0,3979	1,4742
1996	2,9285	1,1461	0,3979	1,2718
1997	3,0014	1,0792	0,3979	0,7559
1998	3,0790	1,0414	0,3979	0,6990
1999	3,1357	0,9777	0,3979	0,4150
2000	3,1931	0,8751	0,3979	-0,4685
2001	3,3808	0,8751	0,4771	0,6263
2002	3,4528	0,7782	0,6284	0,1523
2003	3,5184	0,7404	0,7959	0,4133
2004	3,5616	0,6532	0,8129	0,5514
2005	3,6096	0,6021	0,8129	0,2148
2006	3,6875	0,6021	0,8129	0,3636
2007	3,7778	0,6021	0,9031	0,5658
2008	3,8424	0,6021	0,9031	0,6866
2009	3,8629	0,6021	0,9542	0,7589
2010	3,9181	0,6021	0,9542	0,5922
2011	3,9969	0,6021	1,0414	0,6551
2012	4,0420	0,6021	1,0792	0,9489
2013	4,0771	0,6021	1,0792	0,5132
2014	4,1356	0,6021	1,0792	0,4624
2015	4,1369	0,6021	1,0792	0,6794
2016	4,1404	0,5441	0,9031	0,8062
2017	4,1753	0,5740	0,6021	0,7474
2018	4,1911	0,5740	1,0000	0,6304
2019	4,2176	0,5740	1,0000	0,2900
2020	4,2177	0,5119	1,0000	0,3820

## الملحق رقم 03: مخرجات برنامج EViews



Null Hypothesis: LOGINF has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.220031	0.2037
Test critical values:		
1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.097074
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.084472

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGINF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:37  
 Sample (adjusted): 1991 2020  
 Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

LOGINF(-1)	-0.308940	0.133089	-2.321302	0.0278
C	0.195620	0.112912	1.732502	0.0942
R-squared	0.161386	Mean dependent var		-0.028023
Adjusted R-squared	0.131436	S.D. dependent var		0.346045
S.E. of regression	0.322503	Akaike info criterion		0.638933
Sum squared resid	2.912232	Schwarz criterion		0.732346
Log likelihood	-7.583991	Hannan-Quinn criter.		0.668816
F-statistic	5.388444	Durbin-Watson stat		2.386933
Prob(F-statistic)	0.027771			

Null Hypothesis: LOGINF has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.561371	0.2990
Test critical values:		
1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.093196
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.094403

Phillips-Perron Test Equation  
Dependent Variable: D(LOGINF)  
Method: Least Squares  
Date: 06/21/22 Time: 00:37  
Sample (adjusted): 1991 2020  
Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGINF(-1)	-0.385603	0.151215	-2.550037	0.0168
C	0.378104	0.205747	1.837710	0.0771
@TREND("1990")	-0.008193	0.007729	-1.059971	0.2985
R-squared	0.194889	Mean dependent var		-0.028023
Adjusted R-squared	0.135251	S.D. dependent var		0.346045
S.E. of regression	0.321794	Akaike info criterion		0.664829
Sum squared resid	2.795888	Schwarz criterion		0.804949
Log likelihood	-6.972441	Hannan-Quinn criter.		0.709655
F-statistic	3.267878	Durbin-Watson stat		2.286981
Prob(F-statistic)	0.053586			

Null Hypothesis: LOGINF has a unit root  
Exogenous: None  
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.477816	0.1279

Test critical values:	1% level	-2.644302
	5% level	-1.952473
	10% level	-1.610211

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.107481
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.068538

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGINF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:44  
 Sample (adjusted): 1991 2020  
 Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGINF(-1)	-0.112197	0.071758	-1.563543	0.1288
R-squared	0.071488	Mean dependent var		-0.028023
Adjusted R-squared	0.071488	S.D. dependent var		0.346045
S.E. of regression	0.333447	Akaike info criterion		0.674099
Sum squared resid	3.224419	Schwarz criterion		0.720806
Log likelihood	-9.111487	Hannan-Quinn criter.		0.689041
Durbin-Watson stat	2.653038			

Null Hypothesis: D(LOGINF) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.098311	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.679322	
5% level	-2.967767	
10% level	-2.622989	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.099756
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.088497

Phillips-Perron Test Equation  
 2) Dependent Variable: D(LOGINF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:44  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGINF(-1))	-1.391625	0.176030	-7.905595	0.0000
C	-0.048157	0.061047	-0.788849	0.4371

R-squared	0.698319	Mean dependent var	-0.003400
Adjusted R-squared	0.687145	S.D. dependent var	0.585214
S.E. of regression	0.327330	Akaike info criterion	0.670778
Sum squared resid	2.892918	Schwarz criterion	0.765074
Log likelihood	-7.726279	Hannan-Quinn criter.	0.700310
F-statistic	62.49844	Durbin-Watson stat	2.124418
Prob(F-statistic)	0.000000		

Null Hypothesis: D(LOGINF) has a unit root  
 Exogenous: Constant Linear Trend  
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.026144	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.099052
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.085346

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGINF\*2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:45  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGINF(-1))	-1.392518	0.178762	-7.789783	0.0000
C	-0.098910	0.133391	-0.741507	0.4650
@TREND("1990")	0.003170	0.007378	0.429708	0.6709

R-squared	0.700446	Mean dependent var	-0.003400
Adjusted R-squared	0.677404	S.D. dependent var	0.585214
S.E. of regression	0.332387	Akaike info criterion	0.732667
Sum squared resid	2.872517	Schwarz criterion	0.874111
Log likelihood	-7.623665	Hannan-Quinn criter.	0.776965
F-statistic	30.39787	Durbin-Watson stat	2.138476
Prob(F-statistic)	0.000000		

Null Hypothesis: D(LOGINF) has a unit root  
 Exogenous: None  
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.047368	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.102055
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.094054

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGINF\*2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:45  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGINF(-1))	-1.378747	0.174086	-7.919940	0.0000
R-squared	0.691366	Mean dependent var		-0.003400
Adjusted R-squared	0.691366	S.D. dependent var		0.585214
S.E. of regression	0.325115	Akaike info criterion		0.624598
Sum squared resid	2.959592	Schwarz criterion		0.671746
Log likelihood	-8.056675	Hannan-Quinn criter.		0.639364
Durbin-Watson stat	2.099209			

Null Hypothesis: LOGM2 has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.950381	0.0515
Test critical values:		
1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.000974
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.001114

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGM2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:46  
 Sample (adjusted): 1991 2020  
 Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGM2(-1)	-0.034252	0.010935	-3.132508	0.0040
C	0.176449	0.038880	4.538270	0.0001
R-squared	0.259506	Mean dependent var		0.056065
Adjusted R-squared	0.233060	S.D. dependent var		0.036881

S.E. of regression	0.032298	Akaike info criterion	-3.963264
Sum squared resid	0.029209	Schwarz criterion	-3.869851
Log likelihood	61.44896	Hannan-Quinn criter.	-3.933380
F-statistic	9.812604	Durbin-Watson stat	1.671834
Prob(F-statistic)	0.004037		

Null Hypothesis: LOGM2 has a unit root  
Exogenous: Constant, Linear Trend  
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.667897	0.9993
Test critical values:		
1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.000937
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.000857

Phillips-Perron Test Equation  
Dependent Variable: D(LOGM2)  
Method: Least Squares  
Date: 06/21/22 Time: 00:46  
Sample (adjusted): 1991 2020  
Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGM2(-1)	0.040136	0.072945	0.550215	0.5867
C	-0.012336	0.187112	-0.065930	0.9479
@TREND("1990")	-0.004688	0.004545	-1.031406	0.3115
R-squared	0.287576	Mean dependent var		0.056065
Adjusted R-squared	0.234803	S.D. dependent var		0.036881
S.E. of regression	0.032262	Akaike info criterion		-3.935241
Sum squared resid	0.028102	Schwarz criterion		-3.795121
Log likelihood	62.02861	Hannan-Quinn criter.		-3.890415
F-statistic	5.449380	Durbin-Watson stat		1.867973
Prob(F-statistic)	0.010280			

Null Hypothesis: LOGM2 has a unit root  
Exogenous: None  
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	4.518774	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.001690
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.003885

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGM2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:47  
 Sample (adjusted): 1991 2020  
 Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGM2(-1)	0.014797	0.002147	6.892724	0.0000
R-squared	-0.285177	Mean dependent var		0.056065
Adjusted R-squared	-0.285177	S.D. dependent var		0.036881
S.E. of regression	0.041810	Akaike info criterion		-3.478596
Sum squared resid	0.050694	Schwarz criterion		-3.431890
Log likelihood	53.17894	Hannan-Quinn criter.		-3.463654
Durbin-Watson stat	1.020059			

Null Hypothesis: D(LOGM2) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.647211	0.0108
Test critical values:		
1% level	-3.679322	
5% level	-2.967767	
10% level	-2.622989	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.001157
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.001103

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGM2:2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:47  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGM2(-1))	-0.682355	0.185312	-3.682192	0.0010
C	0.036040	0.012585	2.863807	0.0080
R-squared	0.334296	Mean dependent var		-0.003535
Adjusted R-squared	0.309640	S.D. dependent var		0.042432
S.E. of regression	0.035256	Akaike info criterion		-3.785912
Sum squared resid	0.033560	Schwarz criterion		-3.691616

Log likelihood	56.89572	Hannan-Quinn criter.	-3.756379
F-statistic	13.55854	Durbin-Watson stat	2.035361
Prob(F-statistic)	0.001019		

Null Hypothesis: D(LOGM2) has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.579287	0.0053
Test critical values:		
1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.000962
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.000964

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGM2:2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:49  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGM2(-1))	-0.900225	0.196624	-4.578403	0.0001
C	0.079169	0.022131	3.577295	0.0014
@TREND("1990")	-0.001906	0.000830	-2.295426	0.0300
R-squared	0.446470	Mean dependent var		-0.003535
Adjusted R-squared	0.403891	S.D. dependent var		0.042432
S.E. of regression	0.032761	Akaike info criterion		-3.901476
Sum squared resid	0.027905	Schwarz criterion		-3.760032
Log likelihood	59.57141	Hannan-Quinn criter.		-3.857178
F-statistic	10.48563	Durbin-Watson stat		1.968677
Prob(F-statistic)	0.000458			

Null Hypothesis: D(LOGM2) has a unit root  
 Exogenous: None  
 Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.119699	0.0348
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.001509
-----------------------------------	----------

HAC corrected variance (Bartlett kernel)

0.001509

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(LOGM2.2)

Method: Least Squares

Date: 06/21/22 Time: 00:50

Sample (adjusted): 1992 2020

Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGM2(-1))	-0.229121	0.108091	-2.119699	0.0430
R-squared	0.132084	Mean dependent var		-0.003535
Adjusted R-squared	0.132084	S.D. dependent var		0.042432
S.E. of regression	0.039530	Akaike info criterion		-3.589629
Sum squared resid	0.043754	Schwarz criterion		-3.542480
Log likelihood	53.04961	Hannan-Quinn criter.		-3.574862
Durbin-Watson stat	2.533462			

Null Hypothesis: LOGREDIS has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.535935	0.8703
Test critical values:		
1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.003084
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.004869

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(LOGREDIS)

Method: Least Squares

Date: 06/21/22 Time: 00:50

Sample (adjusted): 1991 2020

Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGREDIS(-1)	-0.012670	0.050206	-0.252365	0.8026
C	-0.001309	0.040220	-0.032538	0.9743
R-squared	0.002269	Mean dependent var		-0.011107
Adjusted R-squared	-0.033364	S.D. dependent var		0.056550
S.E. of regression	0.057486	Akaike info criterion		-2.810224
Sum squared resid	0.092529	Schwarz criterion		-2.716811
Log likelihood	44.15337	Hannan-Quinn criter.		-2.780341
F-statistic	0.063688	Durbin-Watson stat		1.164858
Prob(F-statistic)	0.802602			

Null Hypothesis: LOGREDIS has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.762834	0.2208
Test critical values:		
1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.002423
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.005442

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGREDIS)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:51  
 Sample (adjusted): 1991 2020  
 Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGREDIS(-1)	-0.231124	0.092321	-2.503475	0.0186
C	0.261496	0.103352	2.530157	0.0175
@TREND("1990")	-0.006056	0.002230	-2.715837	0.0114
R-squared	0.216346	Mean dependent var		-0.011107
Adjusted R-squared	0.158297	S.D. dependent var		0.056550
S.E. of regression	0.051881	Akaike info criterion		-2.985073
Sum squared resid	0.072675	Schwarz criterion		-2.844953
Log likelihood	47.77609	Hannan-Quinn criter.		-2.940247
F-statistic	3.726981	Durbin-Watson stat		1.104664
Prob(F-statistic)	0.037212			

Null Hypothesis: LOGREDIS has a unit root  
 Exogenous: None  
 Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.967842	0.2903
Test critical values:		
1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.003084
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.004878

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGREDIS)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:52  
 Sample (adjusted): 1991 2020  
 Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGREDIS(-1)	-0.014247	0.012873	-1.106705	0.2775
R-squared	0.002232	Mean dependent var		-0.011107
Adjusted R-squared	0.002232	S.D. dependent var		0.056550
S.E. of regression	0.056487	Akaike info criterion		-2.876853
Sum squared resid	0.092532	Schwarz criterion		-2.830147
Log likelihood	44.15280	Hannan-Quinn criter.		-2.861911
Durbin-Watson stat	1.162528			

Null Hypothesis: D(LOGREDIS) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.322336	0.0002
Test critical values:		
1% level	-3.679322	
5% level	-2.967767	
10% level	-2.622989	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.001802
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.001868

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGREDIS:2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:52  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGREDIS(-1))	-0.783498	0.146623	-5.343604	0.0000
C	-0.015539	0.008284	-1.875660	0.0716
R-squared	0.513987	Mean dependent var		-0.008215
Adjusted R-squared	0.495987	S.D. dependent var		0.061974
S.E. of regression	0.043998	Akaike info criterion		-3.342882
Sum squared resid	0.052267	Schwarz criterion		-3.248586
Log likelihood	50.47179	Hannan-Quinn criter.		-3.313350
F-statistic	28.55411	Durbin-Watson stat		1.876093
Prob(F-statistic)	0.000012			

Null Hypothesis: D(LOGREDIS) has a unit root

Exogenous: Constant· Linear Trend  
 Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.159811	0.0013
Test critical values:		
1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.001797
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.001797

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGREDIS:2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:53  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGREDIS(-1))	-0.777696	0.150722	-5.159811	0.0000
C	-0.019852	0.017963	-1.105180	0.2792
@TREND("1990")	0.000273	0.001004	0.271945	0.7878
R-squared	0.515366	Mean dependent var		-0.008215
Adjusted R-squared	0.478086	S.D. dependent var		0.061974
S.E. of regression	0.044772	Akaike info criterion		-3.276757
Sum squared resid	0.052119	Schwarz criterion		-3.135313
Log likelihood	50.51298	Hannan-Quinn criter.		-3.232458
F-statistic	13.82436	Durbin-Watson stat		1.894384
Prob(F-statistic)	0.000081			

Null Hypothesis: D(LOGREDIS) has a unit root  
 Exogenous: None  
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.854676	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.002037
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.002468

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGREDIS:2)

Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:53  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGREDIS(-1))	-0.738001	0.150965	-4.888544	0.0000
R-squared	0.450660	Mean dependent var		-0.008215
Adjusted R-squared	0.450660	S.D. dependent var		0.061974
S.E. of regression	0.045934	Akaike info criterion		-3.289365
Sum squared resid	0.059077	Schwarz criterion		-3.242217
Log likelihood	48.69579	Hannan-Quinn criter.		-3.274598
Durbin-Watson stat	1.750733			

Null Hypothesis: LOGRES has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.023242	0.7319
Test critical values:		
1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.010995
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.008445

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGRES)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:54  
 Sample (adjusted): 1991 2020  
 Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGRES(-1)	-0.082768	0.072563	-1.140639	0.2637
C	0.078822	0.055189	1.428213	0.1643
R-squared	0.044403	Mean dependent var		0.020069
Adjusted R-squared	0.010275	S.D. dependent var		0.109098
S.E. of regression	0.108536	Akaike info criterion		-1.539132
Sum squared resid	0.329841	Schwarz criterion		-1.445719
Log likelihood	25.08698	Hannan-Quinn criter.		-1.509248
F-statistic	1.301058	Durbin-Watson stat		2.124040
Prob(F-statistic)	0.263683			

Null Hypothesis: LOGRES has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.224149	0.4600
Test critical values:		
1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.009771
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.010183

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(LOGRES)

Method: Least Squares

Date: 06/21/22 Time: 00:54

Sample (adjusted): 1991 2020

Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGRES(-1)	-0.308813	0.141286	-2.185736	0.0377
C	0.112217	0.056007	2.003621	0.0552
@TREND("1990")	0.008198	0.004458	1.838977	0.0769
R-squared	0.150772	Mean dependent var		0.020069
Adjusted R-squared	0.087866	S.D. dependent var		0.109098
S.E. of regression	0.104195	Akaike info criterion		-1.590473
Sum squared resid	0.293126	Schwarz criterion		-1.450354
Log likelihood	26.85710	Hannan-Quinn criter.		-1.545648
F-statistic	2.396785	Durbin-Watson stat		1.907249
Prob(F-statistic)	0.110111			

Null Hypothesis: LOGRES has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.785737	0.8776
Test critical values:		
1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.011796
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.008069

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(LOGRES)

Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:55  
 Sample (adjusted): 1991 2020  
 Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGRES(-1)	0.013956	0.026517	0.526320	0.6027
R-squared	-0.025212	Mean dependent var		0.020069
Adjusted R-squared	-0.025212	S.D. dependent var		0.109098
S.E. of regression	0.110464	Akaike info criterion		-1.535480
Sum squared resid	0.353870	Schwarz criterion		-1.488773
Log likelihood	24.03220	Hannan-Quinn criter.		-1.520538
Durbin-Watson stat	2.181139			

Null Hypothesis: D(LOGRES) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.900181	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.679322	
5% level	-2.967767	
10% level	-2.622989	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.011760
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.008632

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGRES:2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:55  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGRES(-1))	-1.103909	0.191408	-5.767296	0.0000
C	0.022918	0.021245	1.078765	0.2902
R-squared	0.551954	Mean dependent var		3.70E-18
Adjusted R-squared	0.535360	S.D. dependent var		0.164875
S.E. of regression	0.112386	Akaike info criterion		-1.467277
Sum squared resid	0.341029	Schwarz criterion		-1.372981
Log likelihood	23.27552	Hannan-Quinn criter.		-1.437745
F-statistic	33.26171	Durbin-Watson stat		2.037407
Prob(F-statistic)	0.000004			

Null Hypothesis: D(LOGRES) has a unit root

Exogenous: Constant· Linear Trend  
 Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.853083	0.0002
Test critical values:		
1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.011744
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.007752

Phillips-Perron Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGRES:2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:56  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGRES(-1))	-1.104357	0.194939	-5.665147	0.0000
C	0.030513	0.046090	0.662030	0.5138
@TREND("1990")	-0.000474	0.002540	-0.186622	0.8534
R-squared	0.552554	Mean dependent var		3.70E-18
Adjusted R-squared	0.518135	S.D. dependent var		0.164875
S.E. of regression	0.114451	Akaike info criterion		-1.399650
Sum squared resid	0.340572	Schwarz criterion		-1.258206
Log likelihood	23.29493	Hannan-Quinn criter.		-1.355351
F-statistic	16.05376	Durbin-Watson stat		2.039419
Prob(F-statistic)	0.000029			

Null Hypothesis: D(LOGRES) has a unit root  
 Exogenous: None  
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.670951	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.647120	
5% level	-1.952910	
10% level	-1.610011	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	0.012266
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.011056

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(LOGRES:2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/21/22 Time: 00:56  
 Sample (adjusted): 1992 2020  
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGRES(-1))	-1.065286	0.188579	-5.649014	0.0000
R-squared	0.532643	Mean dependent var		3.70E-18
Adjusted R-squared	0.532643	S.D. dependent var		0.164875
S.E. of regression	0.112714	Akaike info criterion		-1.494044
Sum squared resid	0.355727	Schwarz criterion		-1.446896
Log likelihood	22.66364	Hannan-Quinn criter.		-1.479278
Durbin-Watson stat	2.017137			

	LOGINF	LOGM2	LOGREDIS	LOGRES
Mean	0.712876	3.537278	0.764917	0.719207
Median	0.655138	3.609641	0.602060	0.812913
Maximum	1.501059	4.217658	1.176091	1.079181
Minimum	-0.468521	2.535699	0.511883	0.397940
Std. Dev.	0.446656	0.553872	0.214258	0.278012
Skewness	0.015662	-0.320008	0.583994	-0.074592
Kurtosis	3.258482	1.678143	1.742868	1.310357
Jarque-Bera	0.087567	2.786029	3.803411	3.716319
Probability	0.957161	0.248326	0.149314	0.155959
Sum	22.09914	109.6556	23.71243	22.29540
Sum Sq. Dev.	5.985058	9.203237	1.377194	2.318721
Observations	31	31	31	31

	INF	M2	REDIS	RES
Mean	8.543548	6339.797	6.596774	6.306452
Median	4.520000	4070.440	4.000000	6.500000
Maximum	31.70000	16506.60	15.00000	12.00000
Minimum	0.340000	343.3200	3.250000	2.500000
Std. Dev.	9.361786	5732.876	3.555323	3.631867
Skewness	1.468922	0.548073	0.923467	0.270696
Kurtosis	3.654128	1.769750	2.479307	1.554437
Jarque-Bera	11.70096	3.506944	4.756292	3.077731
Probability	0.002879	0.173172	0.092722	0.214624
Sum	264.8500	196533.7	204.5000	195.5000
Sum Sq. Dev.	2629.291	9.86E+08	379.2097	395.7137
Observations	31	31	31	31

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: D(LOGINF)

Selected Model: ARDL(4 5 5)  
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend  
Date: 06/25/22 Time: 01:14  
Sample: 1990 2020  
Included observations: 26

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.90942	4.625737	2.358419	0.0995
LOGINF(-1)*	-5.443326	1.148673	-4.738794	0.0178
LOGM2(-1)	-6.696363	2.369332	-2.826266	0.0364
LOGREDIS(-1)	10.48012	3.317870	3.158689	0.0309
LOGRES(-1)	15.41754	5.551105	2.777381	0.0091
D(LOGINF(-1))	4.682838	1.162142	4.029489	0.0275
D(LOGINF(-2))	3.654969	1.025257	3.564930	0.0377
D(LOGINF(-3))	2.475926	0.627333	3.946750	0.0290
D(LOGM2)	0.104644	2.191581	0.047748	0.9649
D(LOGM2(-1))	-8.215009	3.143254	-2.613536	0.0794
D(LOGM2(-2))	-9.251514	4.978540	-1.858279	0.1601
D(LOGM2(-3))	-16.48238	4.096962	-4.023074	0.0276
D(LOGM2(-4))	1.499976	2.470320	0.607199	0.5866
D(LOGREDIS)	3.489450	2.042555	1.708375	0.1861
D(LOGREDIS(-1))	-7.830879	4.869891	-1.608019	0.0362
D(LOGREDIS(-2))	-5.638650	4.072012	-1.384733	0.2601
D(LOGREDIS(-3))	-0.496410	2.793430	-0.177706	0.8703
D(LOGREDIS(-4))	4.090536	2.102816	1.945266	0.1470
D(LOGRES)	3.094388	1.482996	2.086579	0.1282
D(LOGRES(-1))	-8.991560	3.287365	-2.735187	0.0116
D(LOGRES(-2))	-6.669343	2.832719	-2.354396	0.0999
D(LOGRES(-3))	-8.468970	3.623520	-2.337222	0.1015
D(LOGRES(-4))	-7.125634	2.738218	-2.602289	0.0802

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Levels Equation				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGM2	-1.230197	0.312938	-3.931122	0.0593
LOGREDIS	-1.925316	0.300409	6.408991	0.0077
LOGRES	-2.832374	0.744039	3.806755	0.0319

$$EC = LOGINF - (-1.2302*LOGM2 - 1.9253*LOGREDIS - 2.8324*LOGRES)$$

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	7.156519	10%	2.72	3.77
k	3	5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61
Actual Sample Size	26	Finite Sample: n=35		

10%	2.958	4.1
5%	3.615	4.913
1%	5.198	6.845

Finite Sample:  
n=30

10%	3.008	4.15
5%	3.71	5.018
1%	5.333	7.063

t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-4.738794	10%	-2.57	-3.46
		5%	-2.86	-3.78
		2.5%	-3.13	-4.05
		1%	-3.43	-4.37

ARDL Error Correction Regression  
 Dependent Variable: D(LOGINF)  
 Selected Model: ARDL(4, 5, 5)  
 Case 3: Unrestricted Constant and No Trend  
 Date: 06/25/22 Time: 01:18  
 Sample: 1990 2020  
 Included observations: 26

ECM Regression  
 Case 3: Unrestricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.90942	1.482514	7.358733	0.0052
D(LOGINF(-1))	4.682838	0.659752	7.097881	0.0058
D(LOGINF(-2))	3.654969	0.598673	6.105116	0.0088
D(LOGINF(-3))	2.475926	0.352880	7.016348	0.0059
D(LOGM2)	0.104644	1.241640	0.084279	0.9381
D(LOGM2(-1))	-8.215009	1.706356	-4.814357	0.0171
D(LOGM2(-2))	-9.251514	2.800878	-3.303076	0.0456
D(LOGM2(-3))	-16.48238	2.287373	-7.205812	0.0055
D(LOGM2(-4))	1.499976	1.255135	1.195072	0.3179
D(LOGREDIS)	3.489450	0.970065	3.597131	0.0768
D(LOGREDIS(-1))	-7.830879	1.230446	-6.364263	0.0079
D(LOGREDIS(-2))	-5.638650	1.114757	-5.058189	0.0149
D(LOGREDIS(-3))	-0.496410	1.006456	-0.493226	0.6557
D(LOGREDIS(-4))	4.090536	1.225383	3.338171	0.0444
D(LOGRES)	3.094388	0.631837	4.897444	0.0563
D(LOGRES(-1))	-8.991560	1.159293	-7.756075	0.0045
D(LOGRES(-2))	-6.669343	1.025800	-6.501600	0.0074
D(LOGRES(-3))	-8.468970	1.279848	-6.617170	0.0070
D(LOGRES(-4))	-7.125634	1.033391	-6.895391	0.0062
CointEq(-1)*	-5.443326	0.719397	-7.566515	0.0048
R-squared	0.974501	Mean dependent var	-0.041553	
Adjusted R-squared	0.893756	S.D. dependent var	0.365994	
S.E. of regression	0.119296	Akaike info criterion	-1.342291	
Sum squared resid	0.085389	Schwarz criterion	-0.374525	
Log likelihood	37.44979	Hannan-Quinn criter.	-1.063610	
F-statistic	12.06879	Durbin-Watson stat	2.192618	

Prob(F-statistic) 0.002692

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	7.156519	10%	2.72	3.77
k	3	5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61

t-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-7.566515	10%	-2.57	-3.46
		5%	-2.86	-3.78
		2.5%	-3.13	-4.05
		1%	-3.43	-4.37