جـــامعة غرداية

كلية العلوم الاقتصادية والتّجارية وعلوم التّسيير

قسـم العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد كمي

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ليسانس

بعنـــــــــوان:

تقييم فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر

(دراسة قياسية 1980-2023)

من إن إعداد الطالبين:

-بن يمنة حنان

-بن يمنة الدين

تحت إشراف الأستاذ(ة):

-نصيب أميرة

لجنة المناقشة :

الإسم واللقب	الجامعة الأصلية	الصفة
نصيب أميرة	جامعة غرداية	مشرف
بن عربة فريد	جامعة غرداية	عضوا رئيسا
عنيشل عبدالله	جامعة غرداية	عضوا مناقشا

السنة الجامعية: 2024-2025م

بسم الله الرحمن الرحيم

إهداء

من قال أنا لها "نالها"

وأنا لها وإن أبت رغماً عنها أتيت بها.

نلتها وعانقت اليوم مجداً عظيماً ، فعلتها بعد ان كانت مستحيلة ، كانت دروباً قاسية ، وطرقاً خسرت بها الكثير ولكني "وصلت"

الحمد لله حباً وشكراً وإمتناناً ، الحمد لله الذي بفضله ادركت اسمى الغايات انظر لنفسي ولنجاحي كالذي ينظر الى معجزته ، الى الحلم الذي طال إنتظاره ، تتحقق بفضل الله وأصبح واقعاً افتخر به.

الى العزيز الذي حملت اسمه فخراً . يردد إسمي عالياً في عنان السماء حاملاً شرف لقبك وبكل إعتزاز انا لهذا الرجل إبنه الى من كلله الله بالهيبة والوقار الى من غرس في روحي مكارم الأخلاق داعمي الأول في مسيرتي وسندي (والدي)

الى من كانت الداعمة الأولى والأبدية ، ملاكي الطاهر ، من كان وجودها يمدني بالسعي دون ملل . الى التي ظلت دعواتها تضم اسمي دائماً ، القلب الحنون ، معلمتي الأولى.

أمي ومحبوبتي وملهمتي

أهديكم هذا الإنجاز الذي لولاكم لم يكن ، اهديكم مراحلي وإنجازاتي كلها فالفضل والثن على ولي ثم لكفاحكم لأجلي ، وعطائكم الذي يضمد تعبي

إلى خيرة أيامي وصفوتها ، الى من هدت لي أياديهم وقت ضعفي وآمنوا بقدرتي ، الى حلي الثابت وآمان أيامي (أخواني وأختي)

إلى الأيدي الصغيرة التي تطرق بابنا زائرة لتدخل الأنس والحياة إلى أيامي

الى الذين يبهجهم نجاحي ، ولكل من كان عوناً وسنداً في هذا الطريق ، لأصدقاء ورفقاء السنين وأصحاب الشدائد والأزمات.

أخيراً الشكر موصول لنفسي على الصبر والعزيمة والإصرار، والتي كانت اهلاً للمصاعب ، ها أنا اختم كل ما مررت به بفخر ونجاح الحمد لله من قبل ومن بعد ، راجية من الله تعالى أن يدعني بما علمني وان يعلمني ما أجهل ويجعله حجة لي لا علي.

إهداء2

بسم الله الرحمن الرحيم

"قُلْ هَلْ يَسْتَوِي الَّذِينَ يَعْلَمُونَ وَالَّذِينَ لَا يَعْلَمُونَ"

(سورة الزمر، آية 9)

إلى ذاتي...

إلى من سارت على طريقٍ وعر،

تعثّرت، نهضت، وثابرت...

إلى تلك الروح التي لم تستسلم رغم التعب،

ولم تُطفئ نورها رغم العتمة.

هذا التخرج ليس نهاية، بل بداية تليق بكل ما تحملته من صبر وسهر وتحدٍّ.

أهديه لنفسي، بكل فخر، بكل امتنان، وبقلب يعرف تمامًا كم كانت الرحلة شاقة... وجميلة.

أهديه إلى تلك الليالي التي لم أنم فيها إلا جسدًا،

وإلى الصباحات التي بدأت قبل أن يستيقظ الضوء،

إلى دموع نزلت سرًا، وضحكات خبأت خلفها الكثير،

إلى كل لحظة كدت أن أنسحب فيها... لكنني أكملت.

إن ما وصلت إليه اليوم لم يكن صدفة،

بل هو صوت الإرادة حين تصرّ،

وصدى الطموح حين يعلو رغم الضجيج.

لقد وصلت.

وقد تعلّمت أن الوصول الحقيقي لا يكون إلى نهاية، بل إلى ذات أقوى، أصفى، وأقرب لما حلمت

الدين

شكر و عرفان

قال تعالى: " رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي و أن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين "

سورة النمل الآية : 19.

الشكر الأول والأخير الله سبحانه و تعالى الذي سخر لنا كل الظروف الإنجاز هذه المذكرة، وكان معنا في كل خطوة من خطوات انجازها و قدرنا على إكمالها.

فالحمد لله حمدا كثيرا كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه.

كما أتقدم بالشكر الى كل من ساعدني من قريب أو من بعيدا ابتداء من السيدة المشرفة "**نصيب أميرة**" التي بذلت من جهدها و وقتها الكثير و التي لم تبخل علينا بتوجيهاتها و نصائحها.

كما أتقدم بالشكر الجزيل الى جميع أساتذتنا و الذين لم يدخروا أي جهد لمساعدتنا على الكمال عملنا بأحسن وجه.

الملخص:

تهدف الدراسة إلى تقييم مدى فعالية السياسة النقدية في استهداف ظاهرة التضخم في الجزائر خلال الفترة من 1980 إلى غاية 2023 ، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ardl، بهدف تحديد العلاقات القصيرة والطويلة الأجل بين كل من معدل الفائدة، معدل إعادة الخصم والمعروض النقدي بمفهومه الواسع وبين معدل التضخم في الجزائر. وقد تم التوصل إلى عدم وجود أثر لمعدل نمو المعروض النقدي بالمفهوم الواسع على معدل التضخم خلال الأجلين الطويل والقصير، في حين تبين وجود تأثير سلبي ومعنوي لمعدل الفائدة على معدل التضخم في الأجلين الطويل والقصير، ووجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعدل إعادة الخصم على معدل التضخم في الأجلين الطويل والقصير. مما يعكس فعالية أداة معدل الفائدة في كبح جماح التضخم في الجزائر على عكس معدل إعادة الخصم.

الكلمات المفتاحية: فعالية السياسة النقدية، تضخم، نموذج ardl

Abstract:

The study aims to assess the effectiveness of monetary policy in targeting the phenomenon of inflation in Algeria during the period from 1980 to 2023, using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model to determine both the short-term and long-term relationships between the interest rate, the rediscount rate, and the broad money supply, and the inflation rate in Algeria. The findings indicate that there is no effect of the growth rate of the broad money supply on the inflation rate in both the short and long term. However, there is a significant negative impact of the interest rate on the inflation rate in both the short and long term, and a significant positive impact of the rediscount rate on the inflation rate in both the short and long term. This reflects the effectiveness of the interest rate tool in curbing inflation in Algeria, in contrast to the rediscount rate.

Keywords: Policy, Monetary, Inflation, Evaluation.

فهرس المحتويات

الإهداء1	
الإهداء2	
الملخص	
الشكر	
مقدمة	أ
الفصل الأول: الإطار النظري لفعالية السياسة النقدية وظاهرة التضخم (02-23)	
تمهيد	02
المبحث الأول:الإطار النظري والمفاهيمي للسياسة النقدية واستهداف التضخم	03
المطلب الأول :السياسة النقدية ، ماهيتها ، أدواتها وفعاليتها .	03
المطلب الثاني: استهداف التضخم	08
المطلب الثالث: دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم	13
المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية لفعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم	17
المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية	17
المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية	20
المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية	22
خلاصة الفصل	23
الفصل الثاني: فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1980-2023	
تمهيد	25

المبحث الأول: منهجية الدراسة	**26**
المطلب الأول: متغيرات الدراسة	26
المطلب الثاني: نموذج الدراسة	28
المطلب الثالث : مصادر جمع البيانات	29
المبحث الثاني: تحليل نتائج الدراسة ومناقشتها	29
المطلب الأول: اختبارات السكون	29
المطلب الثاني: تقدير وتحليل نموذج الدراسة	35
المطلب الثالث: الإختبارات التشخيصية للنموذج	42
خلاصة الفصل	49
الخاتمة	51
قائمة المراجع	52
قائمة الملاحق	

قائمة الأشكال
والجداول والملاحق

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
(1)	الدراسات العربية حول فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم	17
(02)	الدراسات السابقة الأجنبية حول السياسة النقدية واستهداف التضخم	20
(03)	مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية	22
(04)	يمثل دالتي الإرتباط الذاتي البسيطة والجزئية لسلاسل متغيرات الدراسة عند الفرق الأول	27
(05)	نتائج إختبار الإستقرارية عند المستوى وفق إختباري ADF وPP	32
(06)	نتائج إختبار الإستقرارية عند الفرق الأول وفق إختباري ADF وPP	34
(07)	نتائج إختبار الحدود (Bound Test)	37
(08)	جدول مساعد يوضح معنوية كل معلمة في النموذج	38

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
(01)	التمثيل البياني لسلاسل متغيرات الدراسة عند المستوى	30
(02)	التمثيل البياني لسلاسل متغيرات الدراسة عند الفرق الأول	30
(03)	يمثل دالتي الإرتباط الذاتي البسيطة والجزئية لسلاسل متغيرات الدراسة عند المستوى	31
(04)	يمثل دالتي الإرتباط الذاتي البسيطة والجزئية لسلاسل متغيرات الدراسة عند الفرق الأول	32
(05)	نتائج معيار (Akaike) لتحديد فترات الإبطاء	36
(06)	نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل	37
(07)	الصيغة النهائية للنموذج المقدر	37
(08)	نتائج نموذج تصحيح الخطأECM	39
(09)	نتائج تقدير معلمات الأجل القصير	41
(10)	نتائج إختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء	42

(11)	نتائج إختبار Beursch-Godfery	43
(12)	إختبار مشكل عدم ثبات تباين الأخطاء	44
(13)	إختبار مشكل التعدد الخطي	45
(14)	نتائج ختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة (CUSUM)	46
(15)	نتائج إختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة	47

مقدمة

أ. توطئة

تُعد السياسة النقدية من أبرز الأدوات الاقتصادية التي تعتمد عليها الدول في تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، ولا سيما في التحكم بمستويات الأسعار. فالسياسة النقدية تسعى، من خلال أدواتها المختلفة، إلى استهداف معدلات تضخم مقبولة تعكس استقرار القوة الشرائية للعملة الوطنية وتحفيز النمو الاقتصادي. ويكتسي هذا الهدف أهمية خاصة في ظل التحديات الاقتصادية المتزايدة، سواء كانت ناتجة عن صدمات داخلية أو خارجية، مما يستدعي من السلطات النقدية اعتماد سياسات فعالة ومرنة في آنٍ واحد.

لقد شهدت معظم الاقتصادات، لا سيما النامية منها، تقلبات حادة في معدلات التضخم، الأمر الذي أثار تساؤلات عدة حول مدى فاعلية السياسة النقدية في احتواء هذه الظاهرة وتحقيق الاستقرار السعري. وتزداد أهمية هذا التساؤل في ظل اعتماد بعض الدول على نظام استهداف التضخم كإطار لسياساتها النقدية، وهو نظام يتطلب مستوى عالٍ من الشفافية والالتزام من قبل السلطات النقدية.

في هذا السياق، تبرز الحاجة إلى تقييم مدى فعالية هذه السياسات في تحقيق أهدافها، خاصة في ظل التغيرات الاقتصادية المتسارعة والتحديات المرتبطة بارتفاع أسعار السلع الأساسية، والتقلبات في أسعار الصرف، وضعف التنويع الاقتصادي في بعض البلدان. عليه، تأتي هذه الدراسة لتسلط الضوء على مدى نجاح السياسة النقدية، كأداة رئيسية، في كبح جماح التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي المنشود.

ب– إشكالية الدراسة:

ما مدى فعالية السياسة النقدية في كبح ظاهرة التضخم في الجزائر خلال الفترة من 1980 إلى 2023؟

- **الأسئلة الفرعية**

ومن خلال الإشكالية هذي يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية :

1. ما هي الآليات والأدوات التي تعتمد عليها السياسة النقدية في استهداف التضخم؟
2. ما مدى تأثير معدل الفائدة على معدل التضخم في الجزائر ؟
3. هل يساهم المعروض النقدي على الحد من ظاهرة التضخم في الجزائر ؟

4. كيف يؤثر معدل إعادة الخصم على معدل التضخم في الجزائر ؟

ت–فرضيات الدراسة

- **الفرضية الرئيسية** :تُعد السياسة النقدية أداة فعالة نسبياً في استهداف ظاهرة التضخم في الجزائر

1. الفرضية الفرعية الأولى

يساهم معدل الفائدة سلبا في مكافحة التضخم في الجزائر؟

2. الفرضية الفرعية الثانية

التحكم الجيد في المعروض النقدي بمفهومه الواسع من شأنه الحد من ظاهرة التضخم في الجزائر؟

3. الفرضية الفرعية الثالثة

لمعدل إعادة الخصم دور ايجابي في خفض معدلات التضخم واستقرار الأسعار في الجزائر ؟

ث–أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى :

الهدف الأساسي هو تقييم مدى فعالية أدوات السياسة النقدية المستعملة من قبل بنك الجزائر للحد من ظاهرة التضخم والمحافظة على استقرار الاسعار خلال الفترة 1980 إلى غاية 2023

1. تحديد مفهوم وأهمية السياسة النقدية ودورها في الاقتصاد الكلي.
2. تحليل الأدوات التي تعتمد عليها السياسة النقدية في استهداف التضخم.
3. تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار في بعض الدول كنماذج تحليلية.
4. تقديم مقترحات لتعزيز فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم مستقبلاً.

ج–أهمية الدراسة

تكتسي هذه الدراسة أهمية نظرية وتطبيقية، حيث تسهم في إثراء النقاش العلمي حول دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، من خلال استهداف معدلات تضخم معقولة. كما توفر إطاراً مرجعياً لصناع القرار، خاصة

في الجزائر، لفهم حدود وأدوات السياسة النقدية. وتساعد هذه الدراسة على توضيح التحديات التي تواجه البنوك المركزية في ظل بيئة اقتصادية متغيرة، وتسهم في اقتراح آليات لتحسين أداء السياسة النقدية.

ح–أسباب اختيار الموضوع

- **أسباب ذاتية:**

1–اهتمام شخصي بمجال الاقتصاد الكلي والسياسات الاقتصادية.

2–الرغبة في فهم آليات التحكم بالتضخم من منظور تطبيقي.

3–الطموح للمساهمة البحثية في.الجزائر

- **أسباب موضوعية:**

1–الأهمية المتزايدة للتضخم كظاهرة اقتصادية تؤثر على معيشة الأفراد.

2–الجدل المتواصل حول جدوى السياسات النقدية في محاربة التضخم.

3–نقص الدراسات التطبيقية التي تقيّم فعالية السياسة النقدية في الجزائر

خ–حدود الدراسة: وتمثلت حدود الدراسة في:

1–الحدود المكانية: الجزائر

2–الحدود الزمانية:اجريت الدراسة على طول فترة زمنية تمتد من 1980 إلى غاية 2023

د–منهجية الدراسة والمنهج الكمي القياسي من خلال تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ardl لفهم العلاقة القصيرة والطويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية المطبقة من قبل بنك الجزائر وتحديدا معدل الفائدة ومعدل إعادة الخصم وكذا كمية المعروض النقدي ومعدل التضخم في الجزائر، بغية تقييم فعالية السياسة النقدية في ذلك .

الفصل الأول:

الاطار النظري لفعالية السياسة النقدية وظاهرة التضخم

تمهيد:

تُعد السياسة النقدية من بين أهم أدوات التسيير الاقتصادي التي تلجأ إليها الدول لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي، من خلال التحكم في الكتلة النقدية وأسعار الفائدة بهدف التأثير على النشاط الاقتصادي بمختلف جوانبه. وقد تطورت الأطر النظرية والتطبيقية لهذه السياسة عبر الزمن، تبعاً لتغير المدارس الاقتصادية وتغير الظروف الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي. وتحتل مسألة استهداف التضخم حيزًا مهمًا في سياسات البنوك المركزية الحديثة، حيث أضحى استقرار الأسعار من بين الأهداف الأساسية المعتمدة لضمان النمو الاقتصادي المستدام.

لقد برز مفهوم **استهداف التضخم** بشكل ملحوظ منذ تسعينيات القرن الماضي، كرد فعل على الأزمات التضخمية التي شهدتها عدة اقتصادات، ولرغبة البنوك المركزية في تعزيز مصداقيتها وشفافيتها في إدارة السياسة النقدية. ويقوم هذا الإطار على إعلان معدل تضخم مستهدف تُوجَّه نحوه السياسة النقدية عبر أدواتها التقليدية وغير التقليدية، مع التركيز على تحقيق الاستقرار الكلي وتوقعات اقتصادية عقلانية لدى الفاعلين الاقتصاديين. وقد أدى هذا التوجه إلى تحول نوعي في وظيفة البنوك المركزية، التي لم تعد تكتفي بمراقبة الكتلة النقدية، بل أصبحت تعتمد النماذج التنبؤية والسياسات الاستباقية لتحقيق أهدافها. وفي هذا الإطار، يتناول الفصل الأول الخلفية النظرية والتطبيقية للسياسة النقدية، من خلال استعراض أهم المفاهيم المتعلقة بها، وتطور أهدافها وأدواتها، مرورا بتحليل نظري لمفهوم استهداف التضخم باعتباره أحد أبرز الاتجاهات الحديثة في إدارة السياسة النقدية.

- ✓ **المبحث الأول:الأطار النظري والفاهيمي للسياسة النقدية و استهداف التضخم**
- ✓ **المبحث الثاني: الدراسات السابقة**

المبحث الأول: الأطار النظري والمفاهيمي للسياسة النقدية وإستهداف التضخم

يهدف هذا المبحث إلى تقديم عرض شامل لأهم المفاهيم المرتبطة بالسياسة النقدية، من خلال تعريفها وتحديد أهدافها وآلياتها، ثم التطرق إلى المفهوم النظري لاستهداف التضخم، كأحد أبرز التوجهات الحديثة في مجال التسيير النقدي، مع الإشارة إلى العوامل الممهدة لاعتماده والجدليات الفكرية التي أثارها في أدبيات الاقتصاد الكلي.

المطلب الأول: السياسة النقدية ،ماهيتها ،أدواتها وفعاليتها

أولا: تعريف السياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية على أنها :"مجموعة الإجرءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود والإئتمان وتنظيم السيولة العامة للإقتصاد".كما تعرف على أنها: "تلك الإجراءات التي تستخدمها الدولة للتأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع أو الإنكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع.

وبتعبير اخر السياسة النقدية هي مجموعة القواعد والأحكام التي تتخذها الحكومة أو أجهزتها المختلفة للتأثير في النشاط الإقتصادي من خلال التأثير في الرصيد النقدي. [1]

ويقصد بالسياسة النقدية قيام البنك المركزي بتغيير كمية النقود في المجتمع زيادة ونقصانا ، وذلك بتأثيره على حجم الإئتمان وأسعار الفائدة عن طريق استخدام أدواته التقليدية (أدوات السياسة النقدية) للتأثير الإستثمار، وبالتالي على النشاط الإقتصادي في المجتمع .كما تعني السياسة النقدية الإجراءات النقدية والمصرفية التي تستهدف مراقبة حجم النقد المتيسر في الإقتصاد القومي ،أي حجم وتركيب الدين الحكومي. [2]

استنادا الى التعريفات السابقة يقصد بالسياسة النقدية هي جميع الإجراءات والتدابير الملائمة التي تتخذها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقد قصد بلوغ هدف إقتصادي معين .

ثانيا: أنواع السياسة النقدية

تنقسم السياسة النقدية إلى نوعين رئيسيين:

[1] رزيقة شعابية، محاضرات في الإقتصاد النقدي وأسولق رأس المال –مطبوعة– كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير – جامعة 8 ماي 1945، ص42.

[2] أمال يحي، قنوات انتقال السياسة النقدية في الجزائر ،اطروحة دكتوراه ،كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3 ،سنة الجامعية 2024/2023، ص28.

أ–السياسة النقدية التوسعية:

تُستخدم السياسة النقدية التوسعية في حالة الركود الاقتصادي أو ضعف النشاط الاقتصادي، عندما تسعى السلطات النقدية إلى تحفيز الطلب الكلي وتحقيق النمو الاقتصادي. وتتمثل هذه السياسة في إجراءات تهدف إلى زيادة السيولة في الأسواق من خلال خفض سعر الفائدة، أو شراء السندات الحكومية في السوق المفتوحة، أو تقليل نسبة الاحتياطي الإلزامي على البنوك. وكلها تهدف إلى تسهيل الاقتراض وتشجيع الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، مما يدفع عجلة الاقتصاد إلى الأمام.[1]

عندما يخفض البنك المركزي سعر إعادة الخصم، تصبح كلفة الاقتراض أقل على البنوك التجارية، مما يجعلها أكثر استعدادًا لمنح القروض للمؤسسات والأفراد. كما أن شراء البنك المركزي للسندات الحكومية يزيد من حجم السيولة المتاحة في النظام المصرفي، ما يشجع على مزيد من الإنفاق. إضافة إلى ذلك، يؤدي تخفيض الاحتياطي الإلزامي إلى تحرير جزء من أموال البنوك، مما يعزز قدرتها على تمويل الاقتصاد. وبذلك تعمل السياسة النقدية التوسعية على تعزيز مستوى الطلب الفعلي، ما ينعكس إيجابًا على الإنتاج والتوظيف.[2]

رغم فعاليتها في حالات الركود، إلا أن استخدام السياسة النقدية التوسعية قد يؤدي إلى ضغوط تضخمية إذا لم يتم التحكم فيها بعناية. فعند تجاوز الطلب الكلي للقدرة الإنتاجية الحقيقية للاقتصاد، ترتفع الأسعار بشكل مفرط، ما قد يخلق حلقة تضخم يصعب كسرها لاحقًا. ولهذا، فإن السياسة التوسعية تتطلب رقابة دقيقة وتنسيقًا مع أدوات أخرى كسياسة الضرائب والإنفاق العام لضمان تحقيق التوازن بين النمو واستقرار الأسعار.[3]

ب–السياسة النقدية الانكماشية

تُستخدم السياسة النقدية الانكماشية عندما يواجه الاقتصاد معدلات تضخم مرتفعة، أو عندما تكون هناك مؤشرات على تدهور قيمة العملة بسبب زيادة السيولة غير المبررة. وتتمثل هذه السياسة في تقليص حجم المعروض النقدي، من خلال رفع أسعار الفائدة، أو زيادة نسبة الاحتياطي الإلزامي، أو بيع السندات الحكومية. وتهدف هذه الإجراءات إلى تقليل حجم القروض، والحد من الإنفاق، وبالتالي تقليل الطلب الكلي بما يساعد على استقرار الأسعار[4]فعلى سبيل المثال، يؤدي رفع سعر الفائدة إلى جعل الاقتراض أكثر كلفة، مما يردع الأفراد والشركات عن الإنفاق الزائد. كما أن رفع

[1]أحمد الخولي، النقود والبنوك: السياسات النقدية ودورها في الاقتصاد الكلي، القاهرة، دار الجامعة الجديدة، 2020، ص 119.

[2]عبد الله الروقي، السياسات الإقتصادية الكلية منظور معاصر، دار الميمان، الرياض، 2017، ص97.

[3] خالد الأشقر، السياسة النقدية واثرها في الإستقرارالإقتصادي، عمان، دار وائل للنشر، د.س، ص35.

[4]أحمد الخولي ، المرجع السابق، ص120.

نسبة الاحتياطي الإلزامي يجبر البنوك التجارية على الاحتفاظ بجزء أكبر من ودائعها لدى البنك المركزي، مما يقلل من قدرتها على الإقراض. وبيع السندات الحكومية يساهم في امتصاص السيولة الفائضة من الأسواق. هذه الإجراءات مجتمعة تؤدي إلى كبح التضخم من خلال تقليص حجم السيولة المتاحة في السوق.[1]

إلا أن للسياسة الانكماشية جوانب سلبية، إذ يمكن أن تؤدي إلى إبطاء النمو الاقتصادي وزيادة معدلات البطالة، خاصة إذا تم استخدامها بشكل مفرط أو غير مدروس. فخفض الطلب الكلي يمكن أن يؤدي إلى تراجع في الإنتاج وخفض فرص العمل. لذلك، يجب استخدام هذه السياسة بحذر، وفي سياق اقتصادي مدروس يضمن عدم تعميق التباطؤ الاقتصادي.[2]

ثالثا: أدوات السياسة النقدية

تشمل أدوات السياسة النقدية على نوعين من الأدوات, تقليدية وغير تقليدية :

أ–أدوات السياسة النقدية التقليدية : تتمثل ادوات السياسة النقدية التقليدية فيما يلي:

–سعر إعادة الخصم : الذي يعبر عن السعر الذي يقرض به البنك المركزي البنوك التجارية. فعندما يُخفض هذا السعر تصبح القروض من البنك المركزي أرخصما يدفع البنوك إلى زيادة الإقراض وبالتالي زيادة عرض النقود في السوق والعكس صحيح فعندما يرتفع السعر تتقلص قدرة البنوك على الإقراض مما يقلل السيولة ويحد من التضخم.[3]

–عمليات السوق المفتوحة : التي تتضمن شراء وبيع الأوراق المالية الحكومية من وإلى البنوك التجارية فعندما يشتري البنك المركزي السنداتيضخ أموالًا في السوق مما يزيد السيولة وعندما يبيعهايسحب النقود من النظام البنكيمما يقلل العرض النقدي. وتُعد هذه الأداة من أكثر أدوات السياسة النقدية استخدامًا ومرونة، إذ تتيح للبنك المركزي التدخل السريع وفقًا لتطورات السوق.[4]

–الاحتياطي الإلزامي : هي النسبة التي يُلزم بها البنك المركزي البنوك التجارية بالإحتفاظ بها كودائع دون استخدام. وتؤثر هذه النسبة بشكل مباشر على حجم النقود المتاحة للإقراض. فكلما زادت، قلّت السيولة المتاحة لدى البنوك، مما

[1] عبد السلام حجازي ، الإقتصاد النقدي والمصرفي، الإسكندرية، المكتب الجامعي الحديث ، 2018، ص76.

[2] نبيل حمزة، تحليل السياسات الإقتصاديةا لكلية:دراسة تطبيقية، دار الصفاء، بيروت، 2015، ص92.

[3] خالد الأشقر، المرجع السابق، ص43.

[4] أحمد الخولي، المرجع السابق، ص122.

يُسهم في تقليص التضخم. وكلما انخفضت، زادت السيولة ما يساعد في دعم النمو الاقتصادي. إلا أن هذه الأداة تُستخدم بحذر لأنها قد تؤثر على استقرار النظام المصرفي إذا تم تغييرها بشكل مفاجئ.[1]

ب–أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

مع تفاقم الأزمات المالية خصوصًا الأزمة العالمية في 2008 ظهرت الحاجة إلى تطوير أدوات جديدة للسياسة النقدية تُعرف بالأدوات غير التقليدية ومن أبرز هذه الأدوات:

1–التيسير الكمي : وهو برنامج يقوم فيه البنك المركزي بشراء الأصول المالية (خاصة السندات طويلة الأجل) لزيادة القاعدة النقدية في الاقتصاد، في حالة وصول أسعار الفائدة إلى الصفر أو ما يقرب منها. ويهدف هذا الإجراء إلى تحفيز الإقراض والإنفاق في الإقتصاد الذي يعاني من ضعف الطلب.[2]

2–الإرشاد المستقبلي: التي تتمثل في إصدار البنك المركزي لتصريحات رسمية حول اتجاهاته المستقبلية بشأن سعر الفائدة أو السياسة النقدية عمومًا. ويهدف هذا إلى التأثير على توقعات الأسواق والمستثمرين، مما يُحدث أثرًا مباشرًا على قراراتهم دون الحاجة إلى إجراءات مباشرة. وقد أثبتت هذه الأداة فعاليتها في تهدئة الأسواق وتعزيز الشفافية والمصداقية في أداء البنك المركزي.[3]

3–تمويل الائتمان الموجه : حيث يقدم البنك المركزي بتسهيلات إئتمانية مباشرة للقطاعات المنتجة أو الحيوية في الاقتصاد. وهذا يُعد نوعًا من التدخل المباشر لتعزيز النشاط الاقتصادي دون الاعتماد فقط على الأدوات السعرية. ورغم أن هذه الأدوات تحتاج إلى خبرة عالية في إدارتها، إلا أنها أصبحت ضرورية في سياق الأزمات العميقة أو الركود الطويل الأمد.[4]

رابعا: فعالية السياسة النقدية

تُقاس فعالية السياسة النقدية بمدى نجاحها في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية وأهمها استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي. وتُواجه فعالية هذه السياسة العديد من التحديات، منها:

[1] نبيل حمزة، المرجع السابق، ص 49.
[2] عبد الله الروقي، المرجع السابق، ص101.
[3] أحمد الخولي، المرجع السابق، ص127.
[4] عبد السلام حجازي، المرجع السابق، ص79.

-ضعف البنية التحتية المالية

-تداخل الأدوار بين السياسة النقدية والمالية

-تأخر الأثر الزمني للسياسة النقدية على الاقتصاد

فعلى سبيل المثال قد يستغرق تأثير تغيير سعر الفائدة عدة أشهر حتى يظهر على النشاط الاقتصادي ما يجعل من الصعب ضبط الإيقاع الزمني للسياسة النقدية بدقة.[1]

كما أن فعالية السياسة النقدية تتأثر بمدى استقلالية وشفافية البنك المركزي. ففي البلدان التي يتمتع فيها البنك المركزي بهامش كبير من الاستقلالية، يكون أكثر قدرة على تطبيق سياسة نقدية متسقة وغير خاضعة للضغوط السياسية، مما يرفع من ثقة المستثمرين والأسواق المالية. أما في الدول التي تعاني من تضخم مزمن أو تدخل سياسي في قرارات البنك المركزي، فإن فعالية السياسة النقدية تكون محدودة وتفقد مصداقيتها.[2]

من جهة أخرى، تؤثر ظروف السوق العالمية وتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على فعالية السياسة النقدية. ففي ظل العولمة، أصبح من الصعب عزل الاقتصاد الوطني عن المتغيرات الخارجية، إذ يمكن لسياسات نقدية في دول كبرى مثل الولايات المتحدة أن تُؤثر مباشرة على حركة رؤوس الأموال وأسعار الصرف في الدول النامية، مما يحد من فعالية السياسات النقدية المحلية. لهذا، تحتاج السياسة النقدية إلى التنسيق مع السياسات الأخرى، مثل السياسة المالية والتجارية، لضمان أقصى قدر من الفعالية وتحقيق الاستقرار الكلي.[3]

المطلب الثاني: سياسة إستهداف التضخم

يستمر الغموض في تعريف سياسة إستهداف التضخم وأنواعه وأساليب مكافحته من قبل الدول النامية والمتقدمة وهذا ماسنتطرق إليه في هذا المبحث :

أولا: مفهوم استهداف التضخم

يُعد استهداف التضخم أحد أهم التحولات الحديثة في إطار السياسة النقدية، وقد برز بشكل واضح منذ أوائل التسعينيات كرد فعل على إخفاق السياسات التقليدية في تحقيق الاستقرار السعري. ويُقصد به إلتزام البنك المركزي باستعمال أدوات

[1] أحمد الخولي، المرجع السابق، ص129.

[2] عبد الله الروقي، المرجع السابق، ص104.

[3] خالد الأشقر، المرجع السابق، ص65.

السياسة النقدية المختلفة، خاصة سعر الفائدة، من أجل تحقيق هدف معلن ومحدد مسبقًا لمعدل التضخم، غالبًا في شكل نسبة مئوية سنوية. ويتم الإعلان عن هذا الهدف بشكل رسمي، ويُرافقه التزام بالشفافية في السياسات والتقارير الدورية التي تبرز مدى التقدم في بلوغ هذا الهدف.[1]

تكمن أهمية هذا المفهوم في تركيزه على استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية، خلافًا للسياسات التي كانت تسعى إلى تحقيق أهداف متعددة في آن واحد، مثل النمو الاقتصادي أو تخفيض البطالة. فقد تبين من التجارب السابقة أن تضارب الأهداف يُضعف من فعالية السياسة النقدية، ويُفقدها مصداقيتها خاصة في مواجهة ظاهرة التضخم المرتفع أو المفرط .لذا فإن استهداف التضخم جاء كمحاولة لإعادة بناء الثقة في السياسات النقدية عبر تقديم إطار واضح وشفاف للمساءلة والانضباط.[2]

يتطلب تبني هذا الإطار مجموعة من الشروط المسبقة، مثل استقلالية البنك المركزي، وجود نموذج اقتصادي كلي دقيق للتنبؤ بالتضخم، قاعدة بيانات موثوقة، ودرجة عالية من الشفافية في صنع القرار. ومن هنا، فإن نجاح هذا الإطار لا يعتمد فقط على إعلان الهدف، بل أيضًا على القدرة المؤسسية والتقنية التي تسمح بتطبيق السياسات بشكل متناسق واستباقي. وتكمن قوة هذا النظام في كونه يُحدد وجهة السياسة النقدية ويوجه توقعات المتعاملين الاقتصاديين وهو ما يُقلل من تقلبات الاقتصاد الكلي.[3]

ثانيا: مستويات إستهداف التضخم

يتخذ استهداف التضخم عدة **مستويات** حسب درجة الالتزام ووضوح الهدف المعلن. ويُعد **الاستهداف الكامل** أعلى درجات هذا الالتزام، حيث يُعلن البنك المركزي عن نسبة محددة وواضحة لمعدل التضخم، ويُخضع أداءه للمساءلة بناءً على مدى التزامه بتحقيق هذا المعدل. ويتميز هذا النوع بشفافية عالية، ومؤسسات قوية، وتواصل دائم مع الجمهور، ما يجعل من التضخم المتوقع عنصرًا أكثر استقرارًا في قرارات المستثمرين والمستهلكين.[4]

أ–الإستهداف الصارم للتضخم:

[1] أحمد الخولي، المرجع السابق، ص 141.
[2] خالد الأشقر، المرجع السابق، ص 101.
[3] عبد السلام حجازي، المرجع السابق، ص155.
[4] أحمد الخولي، نفس المرجع السابق، ص144.

يرتكز الاستهداف الصارم للتضخم على فرضية أن الهدف الوحيد للبنك المركزي هو السيطرة على معدل التضخم وتحقيق استقرار الأسعار، دون الانشغال بأي أهداف أخرى مثل التوظيف أو النمو الاقتصادي. في هذا الإطار يتم تحديد هدف رقمي دقيق لمعدل التضخم ويُعتبر تحقيق هذا الهدف التزامًا مطلقًا. يتميز هذا النموذج بإنضباط نقدي شديد، ويتطلب مستوى عاليًا من الإستقلالية للبنك المركزي، فضلًا عن إطار مؤسساتي قوي يمكن من خلاله كبح الضغوط السياسية والمالية التي قد تؤثر على السياسة النقدية.[1]

تعود أصول هذا التوجه إلى أفكار **ميلتون فريدمان**، الذي رأى أن التضخم ظاهرة نقدية في جوهرها، وأن التحكم في المعروض النقدي أو الأسعار هو الوسيلة الأفضل لتحقيق التوازن الاقتصادي ولعل أبرز التجارب التطبيقية لهذا النوع من الاستهداف كانت في نيوزيلندا وكندا خلال أوائل التسعينات، حيث كانت السياسة النقدية تدار وفق قواعد صارمة تهدف إلى تحقيق نسبة تضخم لا تتجاوز 2%، دون اعتبار كبير لتقلبات الاقتصاد الحقيقي. لكن سرعان ما أظهرت هذه التجارب بعض النقائص، خصوصًا خلال فترات الركود أو الأزمات المالية.[2]

الانتقادات الرئيسية لهذا النوع من الاستهداف تتمثل في غياب المرونة، إذ يُمكن أن يؤدي الالتزام الصارم بهدف التضخم إلى تفاقم مشكلات اقتصادية أخرى مثل البطالة أو تباطؤ النمو. فضلًا عن ذلك، فإن هذا النموذج قد يُفقد البنك المركزي أدوات توازن أخرى تُستخدم لمواجهة الصدمات الخارجية أو الأزمات المالية، كما حصل خلال الأزمة العالمية سنة 2008. لهذا السبب، يُعتبر هذا النموذج نظريًا في الغالب، وأقل تطبيقًا في الممارسات الحديثة، التي تتجه إلى أنماط أكثر مرونة.[3]

ب–الإستهداف المرن للتضخم

يُعد الاستهداف المرن للتضخم النموذج الأكثر اعتمادًا في عالم اليوم، وهو يقوم على التوفيق بين هدف التضخم وأهداف اقتصادية كلية أخرى مثل النمو الاقتصادي والاستقرار المالي. في هذا النموذج، يحدد البنك المركزي معدلًا مستهدفًا للتضخم (مثلاً 2%)، لكن يُسمح بمرونة حول هذا المعدل ضمن نطاق محدد (مثلاً ±1%). هذه المرونة تُمكن البنك

[1]Svensson, Lars E.O, "**Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets.**" 1997, p111.

[2] friedman, Milton, **"The Role of Monetary Policy**," American Economic Review 58, no. 1 (1968), P4.

[3]Bernanke, Ben S, Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen, "**Inflation Targeting: Lessons from the International Experience"**, Princeton: Princeton University Press, p13.

من الاستجابة للتقلبات قصيرة الأجل دون التخلي عن هدف التضخم على المدى الطويل، مما يُعطي مصداقية أكبر وفعالية أوسع للسياسة النقدي[1].

تعتمد فعالية هذا النموذج على ثلاث ركائز أساسية: استقلالية البنك المركزي، شفافية عالية في الإعلان عن الأهداف والسياسات، وآليات للمساءلة والمراقبة. فمثلًا، يقوم **بنك إنجلترا** بإرسال رسالة دورية إلى وزارة الخزانة تُفسر أسباب انحراف التضخم عن الهدف في حال حدوثه، مع شرح السياسات المعتمدة للعودة إلى المستهدف. ويُعد هذا النموذج مناسبًا للاقتصادات المتقدمة التي تمتلك بنوكًا مركزية مستقلة وإحصاءات دقيقة، مثل السويد، النرويج، والاتحاد الأوروبي

من أهم مزايا الاستهداف المرن هو أنه لا يُجبر البنك المركزي على اتخاذ قرارات انكماشية قد تكون ضارة فقط لمجرد الالتزام برقمي. كما أنه يُعزز من استقرار التوقعات التضخمية لدى الفاعلين الاقتصاديين، ويُقلل من التذبذبات في النشاط الاقتصادي العام. ومع ذلك، فإن التحدي الأكبر في هذا الإطار يتمثل في كيفية الموازنة بين التضخم وبقية الأهداف، دون فقدان المصداقية أو وضوح السياسة المتبعة. ولذلك، يعتمد نجاح هذا النوع من الاستهداف على جودة الحوكمة والسياسات التواصلية التي يعتمدها البنك المركزي.[2]

3-الاستهداف الضمني للتضخم:

يُعد الاستهداف الضمني للتضخم نوعًا غير رسمي من سياسات الاستهداف، حيث لا يُعلن البنك المركزي عن معدل مستهدف للتضخم، لكنه يوجه سياساته بشكل غير مباشر نحو الحفاظ على استقرار الأسعار. يعتمد هذا النموذج في الغالب على المصداقية التاريخية للبنك المركزي، وعلى قراءات وتقديرات داخلية لتوجهات الأسعار دون تواصل مباشر مع الجمهور حول أهداف التضخم.

كان **الاحتياطي الفيدرالي الأميركي** خير مثال على هذا النوع من الاستهداف قبل عام 2012، حيث لم يكن يعلن صراحةً عن هدف رقمي للتضخم، لكنه كان يتخذ إجراءات نقدية تصبّ بوضوح في اتجاه استقرار الأسعار. هذه المقاربة تسمح للبنك بدرجة عالية من الحرية في إدارة السياسة النقدية، دون الوقوع تحت ضغط الشفافية المطلقة أو مساءلة صارمة في حال الانحراف عن الأهداف المعلنة.[3]

[1]Mishkin, Frederic S," **Monetary Policy Strategy**", Cambridge, MA: The MIT Press, 2007, p41.
[2]Batini, Nicoletta, and Douglas Laxton, **"Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets**." Central Bank of Chile Working Papers, no. 406 (2007), p25.
[3]Ibid,p39.

مع أن الاستهداف الضمني قد يُعزز من مرونة السياسة النقدية، إلا أنه غالبًا ما يُواجه انتقادات تتعلق بنقص الشفافية، وضعف القدرة على توجيه توقعات الفاعلين الاقتصاديين. كما أن غياب هدف صريح قد يُسبب غموضًا في السوق ويؤدي إلى تقلبات غير متوقعة في التضخم أو أسعار الفائدة. ولهذا السبب، بدأ العديد من البنوك المركزية بالانتقال نحو استهداف صريح ومرن للتضخم، مثلما فعل الفيدرالي الأميركي سنة 2012 عندما أعلن رسميًا عن هدف تضخم عند 2%.

ج–أساليب استهداف التضخم:

تتنوع **أساليب استهداف التضخم** بين أساليب كمية وتقنية وإعلامية، ويُعد من أبرزها :

–الاستهداف الرقمي المباشر، وهو أكثر الأساليب شيوعًا، ويعني تحديد رقم محدد لمعدل التضخم السنوي – مثل 2% – تقوم السياسات النقدية بالعمل على تحقيقه. ويُفترض في هذا الأسلوب وجود أدوات فعالة لتوجيه الطلب الكلي، ونموذج اقتصادي يُمكن عبره قياس الفجوة بين التضخم الفعلي والمستهدف.[1]

–السياسة التوقعية من أساليب الاستهداف الحديثة، حيث يُركز البنك المركزي على توقع التضخم المستقبلي بناءً على بيانات ومؤشرات مبكرة، ثم يتخذ إجراءاته بناءً على هذه التوقعات، قبل أن يُترجم التضخم إلى واقع ملموس. هذا الأسلوب يتطلب قدرًا عاليًا من التنبؤ العلمي والبيانات الدقيقة والنماذج الاقتصادية المتطورة. ويُتيح الاستجابة السريعة للصدمات، لكنه يُعرّض البنك المركزي أيضًا لخطر الخطأ في التقديرات.[2]

–التواصل مع الجمهور من أبرز أساليب دعم استهداف التضخم، إذ يحرص البنك المركزي على إصدار تقارير دورية، وشرح قراراته النقدية بطريقة مبسطة للرأي العام، مما يُعزز الشفافية ويُوجّه التوقعات التضخمية لدى الفاعلين الاقتصاديين. هذا التوجه، المعروف باسم "الإرشاد المستقبلي"، يُعد ضروريًا لتحقيق مصداقية السياسة النقدية، وتقليل عدم اليقين في الأسواق المالية.[3]

د–سياسة استهداف التضخم:

تُشير **سياسة استهداف التضخم** إلى مجموع السياسات والإجراءات التي يعتمدها البنك المركزي لتحقيق هدف التضخم المعلن، بإستخدام أدوات السياسة النقدية الأساسية، مثل سعر الفائدة ,السوق المفتوحة ونسبة الاحتياطي. وتبدأ هذه

[1] عبد الله الروقي، المرجع السابق، ص 139.

[2] عبد السلام حجازي، المرجع السابق، ص163.

[3] خالد الأشقر، المرجع السابق، ص109.

السياسة بوضع هدف رقمي للتضخم – غالبًا بمعدل سنوي – ثم بناء توقعات مستقبلية تستند إلى نماذج اقتصادية دقيقة، تُرشد قرارات السياسة النقدية.[1]

تعتمد هذه السياسة على **إطار مؤسسي** قوي، يتضمن استقلالية واضحة للبنك المركزي، نظام مساءلة، توافر بيانات إحصائية دقيقة، وقدرة على إدارة توقعات الفاعلين الاقتصاديين. ولا يُمكن أن تكون سياسة إستهداف التضخم ناجحة في بيئة تتسم بعدم الإستقرار السياسي أو ضعف التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية، لذلك فإن إنسجام السياسات الإقتصادية يعتبر شرطًا أساسيًا لنجاح هذا النموذج.[2]

وقد أثبتت هذه السياسة فعاليتها في عدد من الدول، مثل تشيلي والبرازيل وكندا، حيث ساهمت في خفض معدلات التضخم وإستقرار الأسواق. ومع ذلكلا يُعتبر إستهداف التضخم علاجًا سحريًاإذ يحتاج إلى تعديل حسب الظروف الإقتصاديةوالتفاعل السريع مع الأزمات كما حدث خلال جائحة كورونا حين اضطرت البنوك المركزية إلى تخفيض الفائدة دون التخلي عن إطار الاستهداف.[3]

المطلب الثالث: دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم

يمكن للسياسة النقدية أن تكون إدارة فعالة في معالجة التضخم ومن خلال هذا المبحث سنعرف دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم.

أولًا: دور السياسة النقدية في التحكم بالطلب الكلي

تعد السياسة النقدية أداة رئيسية للتحكم في مستوى الطلب الكلي داخل الاقتصاد، والذي يُعد من المحركات الأساسية للتضخم. فعندما يتجاوز الطلب الكلي المعروض من السلع والخدمات، تبدأ الأسعار بالارتفاع، مما يؤدي إلى ظهور ضغوط تضخمية. وهنا يأتي دور البنك المركزي الذي يتدخل عبر أدواته المختلفة لخفض الطلب. من خلال رفع أسعار الفائدة الأساسية، يصبح الاقتراض مكلفًا، ما يقلل من الاستهلاك والاستثمار، ويؤدي إلى انكماش الطلب الكلي. وقد استخدمت هذه السياسة في كثير من الدول النامية والمتقدمة، لا سيما في فترات الطفرات التضخمية، وكانت نتائجها متفاوتة حسب البنية الاقتصادية لكل بلد.

[1] أحمد الخولي، ص149.

[2] نبيل حمزة نبيل، المرجع السابق، ص97.

[3] عبد الله الروقي، المرجع السابق، ص145.

تجدر الإشارة إلى أن فعالية هذه السياسة ترتبط بمدى استجابة السوق لتغيرات الفائدة. ففي الأسواق المالية المتطورة، ينتقل تأثير السياسة النقدية بسرعة، بينما تواجه الأسواق الناشئة صعوبات في هذا النقل بسبب ضعف المؤسسات المصرفية. وقد بين "ميشكين" أن زيادة سعر الفائدة بنسبة 1% قد تؤدي إلى خفض التضخم بنسبة 0.5% خلال سنة واحدة، خاصة في الاقتصادات التي تمتلك قطاعًا مصرفيًا نشطًا. بينما يرى عبد الحي زلوم أن الاقتصادات النامية بحاجة إلى مزيد من التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية لتحقيق الأهداف المرجوة[1]

كما أن العلاقة بين الطلب الكلي والسياسة النقدية تتأثر بعوامل نفسية مثل "توقعات المستهلكين والمستثمرين". فعندما يثق الأفراد بأن البنك المركزي سيتخذ إجراءات صارمة لكبح التضخم، فإنهم يميلون إلى تأجيل الإنفاق الاستهلاكي والتجاري، ما يؤدي تلقائيًا إلى انكماش الطلب. هذا ما يعرف بـ"أثر التوقعات"، والذي يُعد أحد الأعمدة الأساسية لنموذج استهداف التضخم الذي تتبناه كثير من الدول.

ثانيًا: استهداف التضخم كإطار توجيهي للسياسة النقدية

أصبح استهداف التضخم إطارًا حديثًا يستخدمه البنك المركزي لتوجيه السياسة النقدية، ويعني التزام السلطة النقدية بتحقيق معدل تضخم محدد، يُعلن عنه بشكل رسمي، ويُستخدم كمرجعية في اتخاذ القرارات. يعتبر هذا الإطار نقلة نوعية من السياسات النقدية التقليدية التي كانت تستهدف عرض النقود أو أسعار الفائدة فقط، إلى سياسات تعتمد على "التوقعات التضخمية" وشفافية أكبر. وتجدر الإشارة إلى أن نيوزيلندا كانت أول دولة طبقت هذا النظام في عام 1990، لتلحق بها كندا والمملكة المتحدة. وقد أشارت دراسة "Bernanke" إلى أن هذه التجربة ساعدت على تثبيت الأسعار وتحقيق استقرار اقتصادي مستدام.[2]

في السياق العربي، بدأت بعض الدول، مثل المغرب ومصر، في الانتقال التدريجي نحو هذا النموذج، عبر تقوية استقلالية البنوك المركزية وتعزيز الشفافية. حيث أكد تقرير البنك المركزي المغربي لسنة 2021 أن الانتقال نحو استهداف التضخم يتطلب بنية مالية متطورة ومصداقية كبيرة في السوق. من جهته، أوضح الدكتور خليل عبد الرحمن أن "السياسة النقدية لا تستطيع وحدها ضبط التضخم دون بناء جسور الثقة بين البنك المركزي والجمهور".[3]

[1] عبد الحي زلوم، الاقتصاد النقدي وأسواق المال، بيروت، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، 2011، ص87.

[2] Bernanke, Ben S., Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen, **"Inflation Targeting"**, 1999 ,p54.

[3] خليل الرحمن، إدارة السياسة النقدية في الوطن العربي: بين التحديات والفرص، دار الهدى للنشر، الجزائر، 2020، ص113.

إن نجاح هذا النموذج يعتمد أيضًا على القدرات التحليلية للبنك المركزي في قياس التضخم المستقبلي، وعلى جودة البيانات الاقتصادية. فإذا ما أخطأ البنك في توقعاته، قد يتخذ قرارات تؤدي إلى كبح النمو الاقتصادي بدلًا من التضخم، كما حدث في البرازيل خلال أزمة 2014. لذلك يُوصي الخبراء بضرورة دعم هذا النموذج بسياسات اقتصادية كلية متكاملة

ثالثًا: أدوات السياسة النقدية المستعملة في كبح التضخم

تتعدد أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للحد من التضخم ؛ وتشمل بشكل رئيسي مايلي :

أ–سعر الفائدة الأساسي : الذي يعتبر أداة فعالة لضبط الطلب الكلي. فرفع سعر الفائدة يقلل من الإقبال على القروض الاستهلاكية والاستثمارية، مما يخفض الطلب ويحدّ من الضغط على الأسعار. وقد أثبتت الدراسات التطبيقية أن رفع الفائدة بنسبة 1% يؤدي إلى تقليص التضخم بنسبة تتراوح بين 0.3 إلى 0.7 نقطة مئوية، بحسب هيكل السوق.[1]

ب–عمليات السوق المفتوحة : حيث يقوم البنك المركزي ببيع السندات الحكومية للبنوك التجارية بهدف امتصاص السيولة من السوق. من خلال تقليل كمية النقود المتداولة، يتم تقليص الإنفاق العام، وبالتالي تخفيض الضغط التضخمي. وتشير البيانات إلى أن بنك الجزائر قد استخدم هذه الآلية خلال فترات تضخم مرتفع، لا سيما في أعقاب الزيادات في أسعار النفط، للحفاظ على الاستقرار النقدي.[2]

ج–نسبة الاحتياطي الإلزامي : التي تُجبر البنوك التجارية على الاحتفاظ بجزء من ودائعها لدى البنك المركزي، ما يقلل من قدرتها على الإقراض. إلى جانب ذلك، تُستخدم التوجيهات الائتمانية (Moral Suasion) للتأثير غير المباشر على قرارات البنوك. وتؤكد الباحثة "ليلى بومدين" أن هذه الأدوات تفقد فعاليتها في حال ضعف التنسيق مع وزارة المالية أو غياب الشفافية في تحديد الأهداف.[3]

د–خفض سعر إعادة الخصم : يعتبر سعر إعادة الخصم أقدم أداة استخدمتها البنوك المركزية ويتمثل في سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة الأوراق التجارية الموجودة لدى البنوك التجارية وذلك بهدف زيادة السيولة لديها يقوم البنك المركزي في حالة نسب التضخم المرتفعة بالرفع في معدل إعادة الخصم وذلك بهدف التأثير على القدرة الإئتمانية للمصارف وبالتالي التقليل في حجم السيولة المتداولة ، إلا إن هذه الأداة لم تعد معتمدة لدى أغلب البنوك المركزية نظرا

[1]Blinder, Alan .S, "**Central Banking in Theory and Practice"**, Cambridge, MA: The MIT Press, 2000 ,p14.

[2]بنك الجزائر، التقرير السنوي للبنك المركزي الجزائري، الجزائر، 2018، ص45.

[3]ليلى بومدين، أثر أدوات السياسة النقدية على التضخم في الاقتصاد الجزائري، دار الهدى، الجزائر، 2021، ص69.

إلى أن نجاحها يرتبط بتوافر أسواق نقدية متطورة ولاعتماد على أدوات أخرى ،فمثلا في الجزائر تم تثبيت سعر إعادة الخصم عمد معدل 4 بالمئة وذلك منذ سنة 2004.[1]

رابعًا: حدود السياسة النقدية في مكافحة التضخم

رغم ما تملكه من أدوات، إلا أن فعالية السياسة النقدية في مكافحة التضخم تظل نسبية ومحدودة في بعض الحالات. فالسياسة النقدية تكون فعالة بشكل أكبر في معالجة التضخم الناتج عن "الطلب الزائد"، بينما تقل فعاليتها أمام التضخم الناتج عن التكاليف، كارتفاع أسعار الطاقة أو الأجور. ففي مثل هذه الحالات، قد لا يُجدي رفع سعر الفائدة نفعًا، بل قد يزيد من تعقيد الوضع الاقتصادي، كما حصل في الولايات المتحدة في سبعينيات القرن الماضي حين رُفعت الفائدة دون جدوى بسبب صدمة أسعار النفط.[2]

كما تُواجه السياسة النقدية صعوبات كبيرة في ظل "التضخم المستورد"، الناتج عن تقلبات أسعار الصرف أو الزيادات في الأسعار العالمية. ففي هذه الحالةلا يكون للسياسة النقدية الداخلية تأثير مباشر على مصدر التضخم ما يتطلب تدخلات من جهات أخريكالحكومة أو السياسة التجارية وقد أكد الدكتور خالد شرف الدين أن "التضخم المستورد يتطلب حلولًا موازية في قطاع الإنتاج المحلي والاستثمار وليس فقط عبر الفائدة".[3]

بالإضافة إلى ذلك، فإن نجاح السياسة النقدية يتطلب بيئة مؤسسية قوية، تتمثل في استقلالية البنك المركزي، وشفافية القرارات، ونظام مالي متطور. ففي البلدان التي تتدخل فيها الحكومات في سياسات البنك المركزي، تفقد السياسة النقدية فعاليتها بسبب انعدام الثقة. لذا فإن الإصلاح المؤسساتي يُعد شرطًا أساسيًا لنجاحها، كما توصل إليه تقرير صندوق النقد الدولي.[4]

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية لفعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

تمثل الأدبيات التطبيقية مجالًا خصبًا لتحليل مدى فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم، لا سيما في ظل تعاظم التحديات الاقتصادية وتزايد الضغوط التضخمية في مختلف دول العالم. فبعد أن تم في الفصل الأول تناول الإطار النظري والمفاهيمي للسياسة النقدية واستهداف التضخم، وتوضيح أدوات السياسة النقدية وآليات استهداف التضخم ومستوياته

[1] علي مكيد ، علاء الدين عشيط، اثر السياستين النقدية والمالية:حالة الإقتصاد الجزائري، بحوث إقتصادية عربية العددان 78_79، ص77.

[2]Mishkin, Frederic .S, **"Monetary Policy Strategy, Cambridge"**, MA: The MIT Press, 2007, p71.

[3]خالد شرف الدين، إشكالية التضخم المستورد في الاقتصادات الريعية، مركز دراسات الشرق، بيروت، 2019، ص88.

[4]international Monetary Fund (IMF), Annual Report: Promoting a Stable System. Washington, D.C: IMF, 2020, p19.

وأنواعه، أصبح من الضروري الانتقال إلى الجانب التطبيقي من خلال استعراض وتحليل أبرز الدراسات الميدانية التي تناولت هذا الموضوع. وتكمن أهمية هذا المبحث في إبراز كيف تم تنفيذ هذه السياسات على أرض الواقع، وما إذا نجحت في تحقيق أهدافها في استقرار الأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي، وفقًا لتجارب محلية ودولية.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

الجدول رقم (1): الدراسات العربية حول فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

المصدر	أهم النتائج	منهج الدراسة	أهداف الدراسة	إشكالية الدراسة	نوع ومكان الدراسة	عنوان الدراسة	اسم صاحب الدراسة
بن عبو، أحمد .*أثر السياسة النقدية على التضخم في الجزائر* . رسالة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2021	سياسة سعر الفائدة وسعر الصرف كان لهما تأثير واضح على معدل التضخم، فيما بقي تأثير الكتلة النقدية ضعيفًا	منهج وصفي تحليلي + قياسي باستخدام نموذج ARDL	تحليل تطور السياسة النقدية وعلاقتها بمعدلات التضخم في الجزائر وتحديد أكثر الأدوات تأثيرًا	ما مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في التحكم بمعدل التضخم في الجزائر؟	رسالة ماجستير، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية	أثر السياسة النقدية على التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990–2020)	بن عبو أحمد

بومدين، سامي. "فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي"، *مجلة الاقتصاد والتنمية*، العدد 15، 2022	السياسة النقدية في الجزائر محدودة الفعالية بسبب ضعف استقلالية البنك المركزي	وصفي تحليلي وقياسي باستخدام بيانات السلاسل الزمنية	قياس مدى تأثير أدوات السياسة النقدية على المؤشرات الاقتصادية الكلية خصوصًا التضخم	هل ساهمت السياسة النقدية في تحقيق استقرار اقتصادي في الجزائر؟	مقال علمي محكم، مجلة الاقتصاد والتنمية، جامعة بسكرة	فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر	بومدين سامي
بوشامة، ليلى. "فعالية السياسة النقدية في استهداف استقرار الأسعار"، *مجلة العلوم الاقتصادية*، العدد 10، 2020	تؤثر السياسة النقدية على التضخم بفعالية ضعيفة بسبب ضعف استقلالية البنك المركزي	وصفي تحليلي وقياسي باستخدام نماذج VAR	تقييم العلاقة بين السياسة النقدية ومعدل التضخم في المدى القصير والطويل	هل استطاعت السياسة النقدية في الجزائر تحقيق هدف استقرار الأسعار؟	مقال علمي محكم، مجلة العلوم الاقتصادية	فعالية السياسة النقدية في استهداف استقرار الأسعار: دراسة حالة الجزائر	بوشامة ليلى

زروقي، نسرين . *استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية: الجزائر وتونس* . دكتوراه، جامعة قسنطينة 2، 2019	تونس كانت أكثر نجاحًا في التطبيق بفضل استقلالية البنك المركزي والشفافية في السياسات	مقارنة تحليلية باستخدام بيانات السلاسل الزمنية	تحليل مدى جاهزية البلدين لتطبيق سياسة استهداف التضخم وتأثيرها على المتغيرات الكلية	ما مدى فعالية استهداف التضخم في كل من الجزائر وتونس؟	رسالة دكتوراه، جامعة قسنطينة 2	استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية: دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس	زروقي نسرين
بن عيسى، فوزية . *السياسة النقدية واستهداف التضخم في الاقتصاد الجزائري* . رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، 2021	علاقة طويلة الأجل بين الكتلة النقدية والتضخم، وسعر الفائدة ليس له تأثير معنوي على	المنهج الوصفي التحليلي + قياسي باستخدام نموذج VECM	قياس تأثير الكتلة النقدية وسعر الفائدة على التضخم واختبار فعالية السياسة النقدية	ما مدى نجاح السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر في ظل التحولات الاقتصادية؟	رسالة ماجستير، جامعة ورقلة	السياسة النقدية واستهداف التضخم في الاقتصاد الجزائري: دراسة قياسية للفترة (1990–2020)	بن عيسى فوزية

	المدى القصير						

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الدراسات السابقة

المطلب الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية

الجدول رقم (2): الدراسات السابقة الأجنبية حول السياسة النقدية واستهداف التضخم

اسم صاحب الدراسة	Svensson , L.E.O.	Levin	Batini, &Laxton ,	Mishkin , F.S.	Bernank
عنوان الدراسة	Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule	The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting	Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?	Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis	Inflation Targeting: Lessons from the International Experience
نوع ومكان الدراسة	مقال في Journal of Monetary Economics	مجلة في دراسة Federal Reserve Bank Review	ورقة عمل في سلسلة صندوق النقد الدولي	في مقال Review of Economic Policy, Oxford	كتاب صادر عن MIT Press
إشكالية الدراسة	هل يمكن اعتبار استهداف التضخم قاعدة فعالة	ما هي الآثار الاقتصادية الكلية لاستهداف التضخم؟	هل يساهم استهداف التضخم في تحسين الأداء التضخمي في	هل يجب إعادة النظر في استراتيجيات السياسة النقدية بعد	كيف أثّر استهداف التضخم على الاستقرار الاقتصادي الكلي في

	للسياسة النقدية؟		الأسواق الناشئة؟	الأزمات المالية؟	الدول المختلفة؟
أهداف الدراسة	اختبار فعالية استهداف التضخم كأداة لضبط الأسعار	مقارنة أداء الدول التي تعتمد استهداف التضخم بتلك التي لا تعتمده	قياس تأثير استهداف التضخم على الاستقرار التضخمي	تقييم مدى ملاءمة استهداف التضخم بعد أزمة 2008	تقييم التجارب الدولية مع استهداف التضخم ونتائجه الاقتصاية
منهج الدراسة	نموذج نظري وتطبيقي	تحليل قياسي باستخدام بيانات دولية	نموذج بيانات بانل لبلدان نامية	تحليل نظري وبيانات OECD	تحليل مقارن لتجارب 10 دول
أهم النتائج	استهداف التضخم فعال في تقليص تقلبات الأسعار بشرط مرونة التطبيق	أدى استهداف التضخم إلى انخفاض متوسط التضخم واستقراره في الدول المعتمِدة	تحسن ملحوظ في استقرار التضخم وانخفاض التذبذب	توسيع أهداف السياسة النقدية لتشمل الاستقرار المالي	استهداف التضخم أكثر فعالية مع استقلالية وشفافية البنوك المركزية
المصدر	Svensson, L.E.O. (1999). Journal of Monetary Economic.	A.T., et al. (2004). Federal Reserve Bank of St. Louis Review.	Batini, N., &Laxton, D. (2007). IMF Working	Mishkin, F.S. (2011). Monetary Policy Strategy..., Oxford.	Bernanke, et al. (1999). Inflation Targeting. MIT Press.

			Paper WP/07/76.		

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الدراسات السابقة

المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

الجدول رقم (3): مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

العنصر	الدراسات السابقة	الدراسة الحالية
من حيث الزمان والمكان	تمت الدراسة في بيئة عربية وأجنبية وكانت في السنوات مابين1990_2020	تمت الدراسة في بيئة عربية على دولة الجزائر خلال الفترة 1980_2023
من حيث العينة	تناولت الدراسات السابقة عينات مختلفة أقل من الدراسة الحالية	تناولنا في هذه الدراسة الإقتصاد الجزائري كعينة أو كنموذج للدراسة
من حيث المتغيرات	تناولت الدراسات السابقة متغيرات تابعة مختلف و لكن كل الدراسات إعتمدت على السياسة النقدية كمتغير مستقل	تناولنا في هذه الدراسة متغير تابع وهو التضخم ومتغيرات مستقلة وهي معدل الفائدة ، معدل إعادة الخصم والكتلة النقدية
من حيث الهدف	هدفت أغلب الدراسات على إبرار دور وكفاءة السياسة النقدية في ضبط بعض المؤشرات الإقتصادية	هدفنا من حلال هذه الدراسة هو تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية في كبح ظاهرة التضخم

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على الدراسات السابقة

خلاصة الفصل

في ختام هذا الفصل، يتضح أن السياسة النقدية تُعد من أهم الأدوات الاقتصادية التي تعتمد عليها السلطات النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، لا سيما من خلال التحكم في معدلات التضخم. وقد شكّل تبنّي نهج "استهداف التضخم" تطوراً مهماً في ممارسات البنوك المركزية، حيث يعتمد هذا النهج على تعزيز الشفافية والمساءلة، وربط أدوات السياسة النقدية بشكل مباشر بأهداف محددة قابلة للقياس. كما أن استهداف التضخم يمثل تحوّلاً في التفكير الاقتصادي، إذ يركز على توقعات التضخم كعنصر أساسي في اتخاذ القرارات النقدية. ومن خلال فهم هذا الإطار المفاهيمي، يمكن التأسيس لتحليل أكثر دقة لفعالية هذا النهج في تحقيق الاستقرار السعري وتحفيز النمو الاقتصادي في مختلف السياقات الاقتصادية.

الفصل الثاني:

الأدبيات التطبيقية لفعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1980-2023

تمهيد

تُعدّ دراسة فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم من القضايا المحورية في التحليل الاقتصادي الكلي، نظراً لما للتضخم من انعكاسات مباشرة على القدرة الشرائية للأفراد، وعلى الأداء العام للاقتصاد. فبينما تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق الاستقرار السعري عبر استخدام أدواتها المختلفة كالتحكم في سعر الفائدة، ومعدل إعادة الخصم، وإدارة الكتلة النقدية، تبقى نتائج هذه السياسات متفاوتة من بلد لآخر، تبعاً لخصوصيات السياق الاقتصادي والمؤسساتي السائد.

وفي الجزائر، عرفت الفترة الممتدة من سنة 1980 إلى 2023 تقلبات حادة في معدلات التضخم، نتيجة لتغيرات داخلية وخارجية، مثل تقلبات أسعار النفط، وتغير نمط السياسات الاقتصادية، والانتقال من نظام التخطيط المركزي إلى اقتصاد السوق، إضافة إلى الأزمات السياسية والاجتماعية. ويهدف هذا الفصل إلى الانتقال من الإطار النظري إلى التحليل التطبيقي عبر دراسة العلاقة بين معدلات التضخم وبعض المتغيرات النقدية الأساسية مثل معدل الفائدة، ومعدل إعادة الخصم، ومعدل نمو المعروض النقدي، بالاعتماد على بيانات سنوية تغطي الفترة (1980–2023).

المبحث الأول: منهجية الدراسة

المبحث الثاني : تحليل نتائج الدراسة ومناقشتها

المبحث الأول: منهجية الدراسة

يستهدف هذا المبحث تحقيق عدة أهداف تتمثل في: توصيف نموذج الدراسة، وذلك بالتعريف بالمتغيرات المستخدمة في النموذج والتي تم تحديدها من خلال الدراسات السابقة، ثم الصياغة الرياضية للنموذج، كما يستهدف تقدير نموذج الدراسة، وأخيرا تقييم النموذج المقدر.

المطلب الأول: متغيرات الدراسة

نعلم أنه أي نموذج رياضي إقتصادي يتكون من مجموعة من المتغيرات وهذه المتغيرات تنقسم بدورها إلى متغيرات داخلية (تابعة) وأخرى خارجية (مستقلة)، ومن أجل تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية في إستهداف ظاهرة التضخم في الجزائر خلال الفترة (1980-2023) سيتم فيما يلي عرض متغيرات الدراسة القياسية.

يقصد بتوصيف النموذج صياغة النموذج في شكل معادلة وفق منهجية القياس المتبعة في توصيف النماذج الإقتصادية، وقد تم صياغة النموذج بناءا على النظرية الإقتصادية والدراسات السابقة، ولتوصيف النموذج هناك عدة خطوات تتمثل فيما يلي:

_ **تحديد متغيرات الدراسة:** وفقا للنظرية الإقتصادية فإن معدل التضخم يتأثر بمجموعة من المتغيرات، من بينها معدل الفائدة، معدل إعادة الخصم، ومعدل نمو المعروض النقدي بالمفهوم الواسع، وقد تم إستخدام بيانات سنوية لمتغيرات الدراسة، والمتمثلة فيما يلي:

الجدول رقم (04): شرح المتغيرات المستقلة وتحديد العلاقة النظرية المتوقعة مع معدل التضخم

المتغير	رمز المتغير	شرح المتغير	وحدة قياس المتغير	العلاقة المتوقعة
معدل التضخم	***INF***	عكس التضخم كما يقيسه مؤشر أسعار المستهلكين التغيّر السنوي للنسبة المئوية في التكلفة على المستهلك المتوسط للحصول على سلة من السلع والخدمات التي يمكن أن تثبت أو تتغير على فترات زمنية محددة، ككل سنة مثلاً وتُستخدم بوجه عام صيغة لاسبيرز	النسبة المئوية	
معدل الفائدة	***IR***	هو السعر الذي تتقاضاه البنوك على القروض المقدمة للعلاء الرئيسيين	النسبة المئوية	–
معدل إعادة الخصم	***DR***	يقصد مبعدل إعادة الخصم، على أنه:" عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه الأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية لخصمها، والإقتراض منه بإعتباره الملاذ الأخير للإقراض، ويسمى أيضا سعر البنك. وتعتبر عملية إعادة الخصم شكلا من أشكال	النسبة المئوية	–

		إعادة التمويل التي يقوم به البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة		
معدل نمو المعروض النقدي بالمفهوم الواسع	***MS***	المعروض النقدي بمعناه الواسع هو مجموع العملة خارج البنوك ،والودائع تحت الطلب بخلاف ودائع الحكومة المركزية ،الودائع لأجل ،المدخرات ،الودائع بالعملة الأجنبية للقطاعات المقيمة بخلاف الحكومة المركزية والشيكات المصرفية والسياحية ،الأوراق المالية مثل شهادات الأيداع القابلة للتداول والأوراق التجارية	النسبة المئوية	+

المصدر: من إعداد الطالبين

المطلب الثاني : نموذج الدراسة

الصياغة الرياضية للنموذج: يقصد بها تحديد الشكل الرياضي للعلاقة محل الدراسة، ويكمن صياغتها على النحو الآتي :

حيث:

: معدل التضخم

: معدل الفائدة

: معدل إعادة الخصم

: معدل نمو المعروض النقدي بالمفهوم الواسع

: معاملات الإنحدار؛

: ثابت الدالة.

المطلب الثالث : مصادر جمع البيانات

تم الاعتماد في هذه الدراسة على مصدر رسمي وموثوق لجمع البيانات اللازمة حول المتغيرات قيد الدراسة وهي قاعدة البيانات البنك الدولي الذي يوفر تقارير سنوية حول أدوات السياسة النقدية (أسعار الفائدة الكتلة النقدية، معدل إعادة الخصم)تم الحصول عليه من التقارير السنوية لبنك الجزائر وقد تم استخدام برنامج Excel لتجميع البيانات في سلسلة زمنية متكاملة تمتد من عام 1980 إلى 2023، مع التأكد من تنسيقها ثم ادخالها إلى البرنامج الإحصائي EViews. وتم الحرص على توثيق مصادر البيانات بدقة وربطها بالسنة والمصدر الأصلي، مما يعزز من مصداقية النتائج المستخلصة ويقلل من مخاطر التحيز الإحصائي أو أخطاء التفسير الناتجة عن استخدام بيانات غير دقيقة أو غير متسقة.

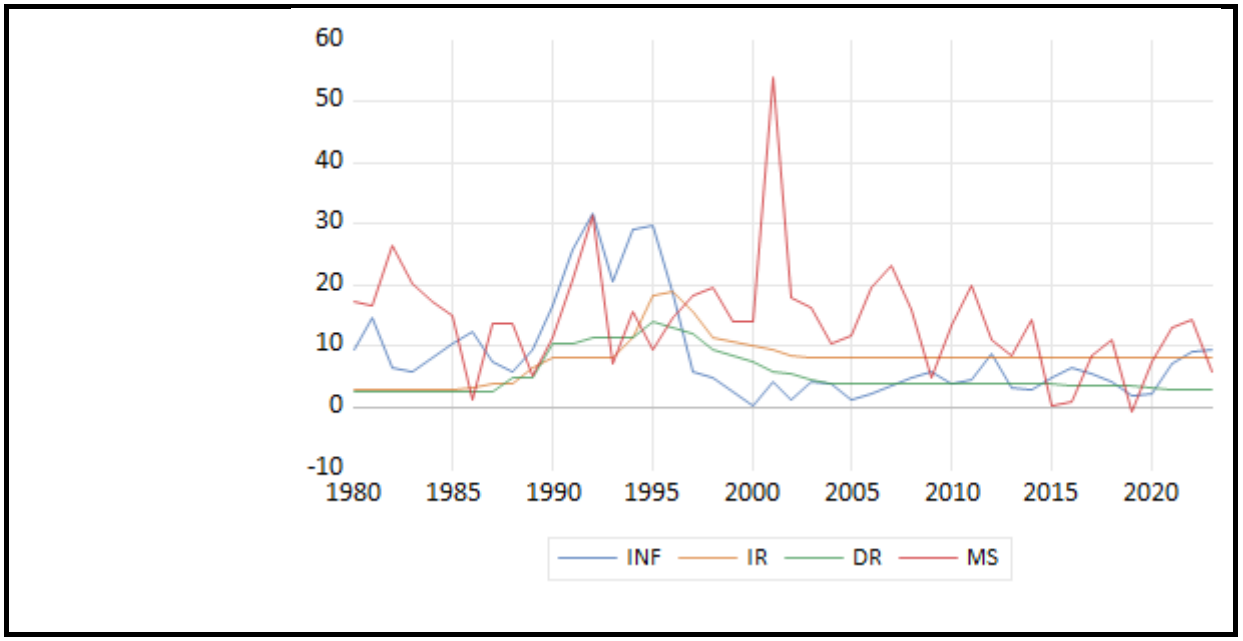
المبحث الثاني : تحليل نتائج الدراسة ومناقشتها

المطلب الأول: اختبارات السكون

1-دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية: تأتي خطوة إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية بهدف معرفة رتبة تكامل هذه السلاسل، وذلك بهدف تحديد النموذج القياسي الملائم لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة، وهذا بالإعتماد على بعض الإختبارات التي من شأنها الكشف عن الإستقرارية من عدمها، ومن أجل ذلك تم الاعتماد على عدة طرق يمكن تلخيصها فيما يلي:

1. **الطريقة البيانية:** بالاستعانة ببرنامج **EViews 13** تم الحصول على التمثيل البياني الموالي:

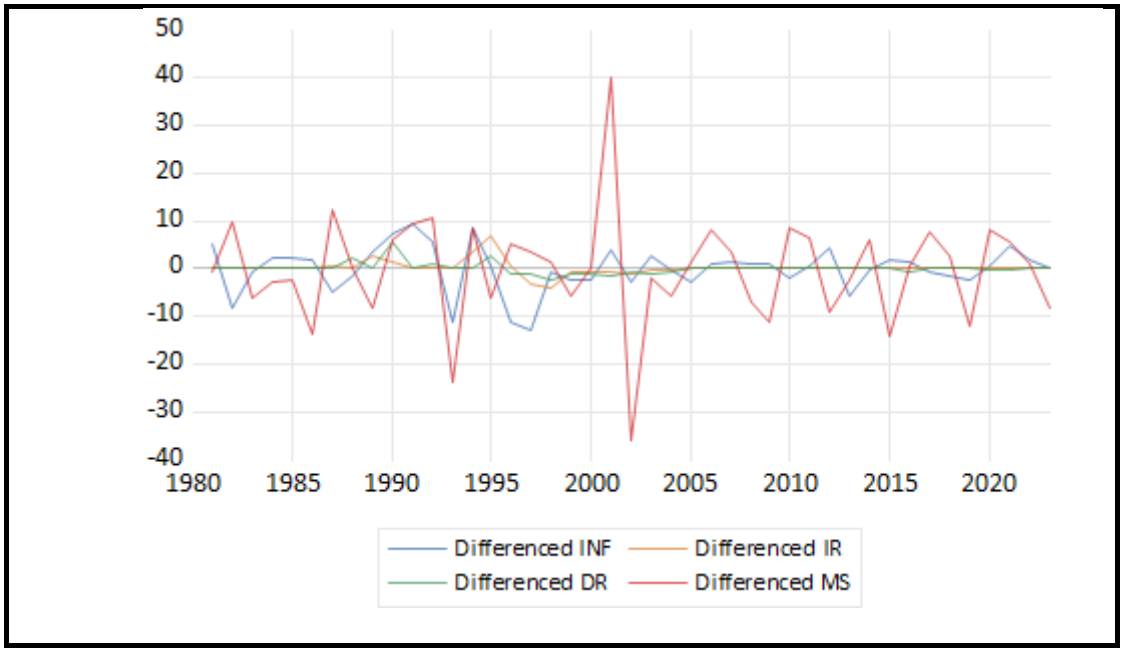
الشكل رقم (01): التمثيل البياني لسلاسل متغيرات الدراسة عند المستوى



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه وجود إتجاه عام بمرور الزمن في متغيرات الدراسة مجتمعة كما نلاحظ وجود تذبذبات متمثلة في تقرعات ونتوءات هذه الأخيرة تختلف بإختلاف الوتيرة التي تزاد بها سلاسل متغيرات الدراسة من سنة إلى أخرى.

الشكل رقم (02): التمثيل البياني لسلاسل متغيرات الدراسة عند الفرق الأول



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

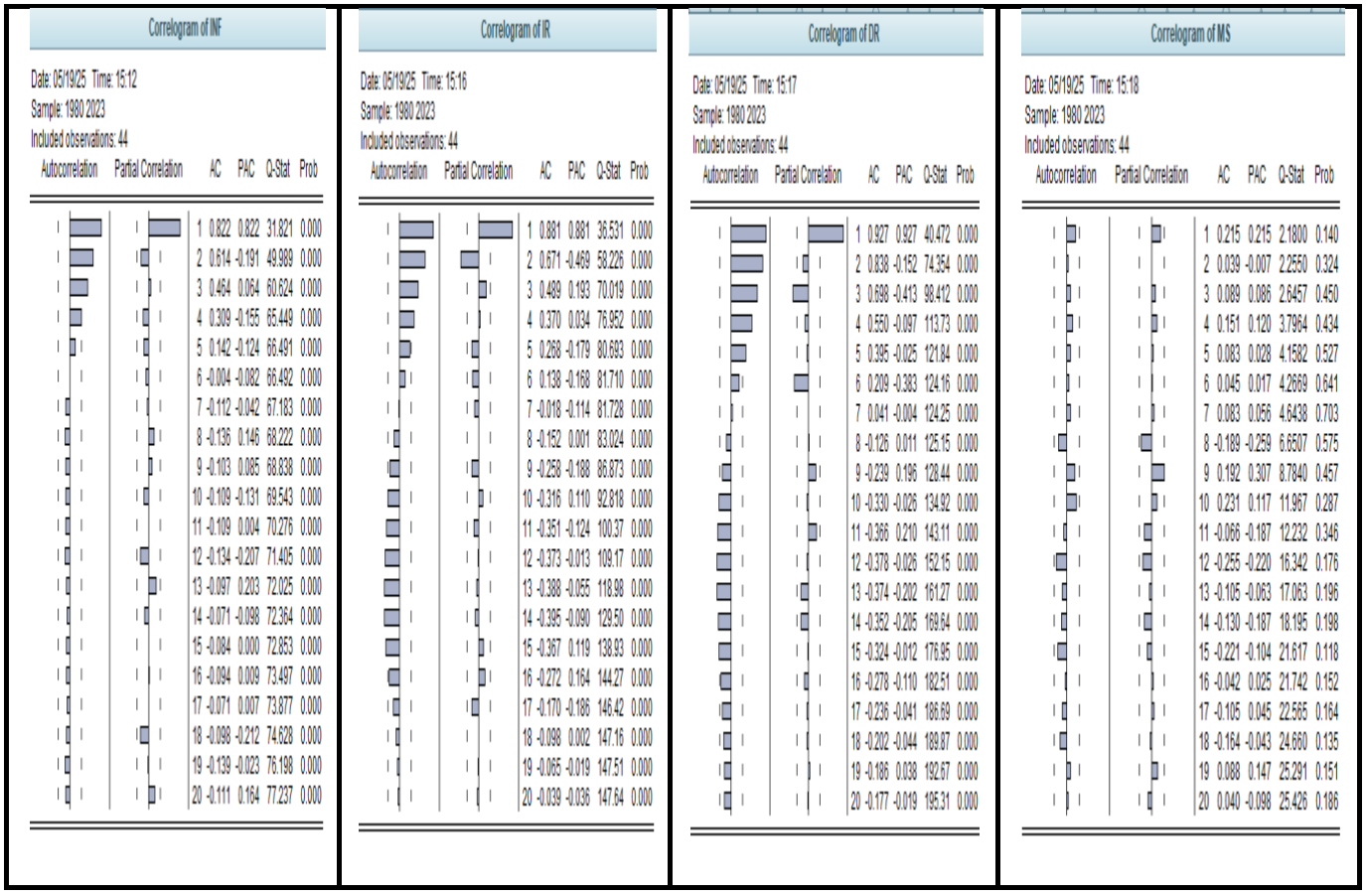
نلاحظ من خلال الشكل أعلاه وجود تذبذبات خفيفة في سلاسل متغيرات الدراسة من سنة إلى أخرى مما يدل على إستقرارية السلاسل محل الدراسة بعد تطبيق الفروق من الدرجة الأولى.

2. **إختبار دالتي الإرتباط الذاتي البسيطة والجزئية:** يمثل الشكل الموالي دالتي الإرتباط الذاتي البسيطة والجزئية لسلاسل متغيرات الدراسة، ولإجراء هذا الإختبار نقوم بمقارنة القيمة الإحتمالية مع مستوى معنوية 5%، فإذا كانت القيمة الإحتمالية تقل عن 0.05 نقبل الفرضية البديلة التي تنص على عدم معنوية معاملات الإرتباط الذاتي أي أن السلسلة غير مستقرة وفقا للفرضية الآتية:

عدم معنوية معاملات الإرتباط الذاتي (السلسلة مستقرة)

معنوية معاملات الارتباط الذاتي (السلسلة غير مستقرة)

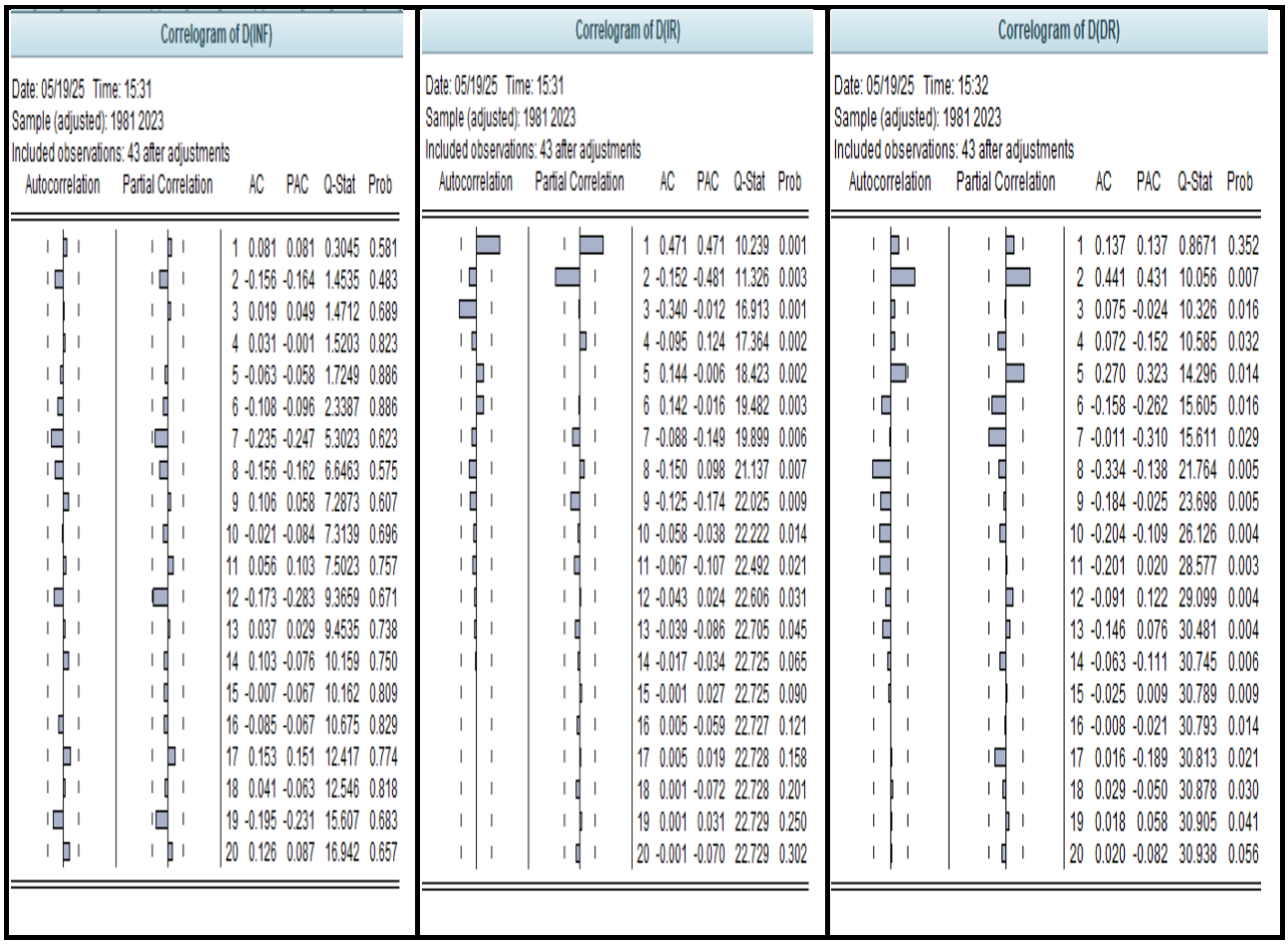
الشكل رقم (03): يمثل دالتي الإرتباط الذاتي البسيطة والجزئية لسلاسل متغيرات الدراسة عند المستوى



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن القيم الإحتمالية لمعاملات الإرتباط الذاتي لسلاسل المتغيرات (معدل التضخم، معدل الفائدة، ومعدل إعادة الخصم) أقل من 0.05 نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية المعاملات عند مستوى معنوية 5% وبالتالي فان السلاسل محل الدراسة غير مستقرة، كما نلاحظ أن القيم الإحتمالية لمعاملات الإرتباط الذاتي لسلسلة المتغير معدل نمو المعروض النقدي أكبر من 0.05 وعليه نرفض الفرضية البديلة ونقبل فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية المعاملات عند مستوى معنوية 5%وبالتالي فان السلسة مستقرة.

الشكل رقم (04): يمثل دالتي الإرتباط الذاتي البسيطة والجزئية لسلاسل متغيرات الدراسة عند الفرق الأول



Correlogram of D(INF)

Date: 05/19/25 Time: 15:31
Sample (adjusted): 1981 2023
Included observations: 43 after adjustments

	Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
1			1	0.081	0.081	0.3045	0.581
2			2	-0.156	-0.164	1.4535	0.483
3			3	0.019	0.049	1.4712	0.689
4			4	0.031	-0.001	1.5203	0.823
5			5	-0.063	-0.058	1.7249	0.886
6			6	-0.108	-0.096	2.3387	0.886
7			7	-0.235	-0.247	5.3023	0.623
8			8	-0.156	-0.162	6.6463	0.575
9			9	0.106	0.058	7.2873	0.607
10			10	-0.021	-0.084	7.3139	0.696
11			11	0.056	0.103	7.5023	0.757
12			12	-0.173	-0.283	9.3659	0.671
13			13	0.037	0.029	9.4535	0.738
14			14	0.103	-0.076	10.159	0.750
15			15	-0.007	-0.067	10.162	0.809
16			16	-0.085	-0.067	10.675	0.829
17			17	0.153	0.151	12.417	0.774
18			18	0.041	-0.063	12.546	0.818
19			19	-0.195	-0.231	15.607	0.683
20			20	0.126	0.087	16.942	0.657

Correlogram of D(IR)

Date: 05/19/25 Time: 15:31
Sample (adjusted): 1981 2023
Included observations: 43 after adjustments

	Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
1			1	0.471	0.471	10.239	0.001
2			2	-0.152	-0.481	11.326	0.003
3			3	-0.340	-0.012	16.913	0.001
4			4	-0.095	0.124	17.364	0.002
5			5	0.144	-0.006	18.423	0.002
6			6	0.142	-0.016	19.482	0.003
7			7	-0.088	-0.149	19.899	0.006
8			8	-0.150	0.098	21.137	0.007
9			9	-0.125	-0.174	22.025	0.009
10			10	-0.058	-0.038	22.222	0.014
11			11	-0.067	-0.107	22.492	0.021
12			12	-0.043	0.024	22.606	0.031
13			13	-0.039	-0.086	22.705	0.045
14			14	-0.017	-0.034	22.725	0.065
15			15	-0.001	0.027	22.725	0.090
16			16	0.005	-0.059	22.727	0.121
17			17	0.005	0.019	22.728	0.158
18			18	0.001	-0.072	22.728	0.201
19			19	0.001	0.031	22.729	0.250
20			20	-0.001	-0.070	22.729	0.302

Correlogram of D(DR)

Date: 05/19/25 Time: 15:32
Sample (adjusted): 1981 2023
Included observations: 43 after adjustments

	Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
1			1	0.137	0.137	0.8671	0.352
2			2	0.441	0.431	10.056	0.007
3			3	0.075	-0.024	10.326	0.016
4			4	0.072	-0.152	10.585	0.032
5			5	0.270	0.323	14.296	0.014
6			6	-0.158	-0.262	15.605	0.016
7			7	-0.011	-0.310	15.611	0.029
8			8	-0.334	-0.138	21.764	0.005
9			9	-0.184	-0.025	23.698	0.005
10			10	-0.204	-0.109	26.126	0.004
11			11	-0.201	0.020	28.577	0.003
12			12	-0.091	0.122	29.099	0.004
13			13	-0.146	0.076	30.481	0.004
14			14	-0.063	-0.111	30.745	0.006
15			15	-0.025	0.009	30.789	0.009
16			16	-0.008	-0.021	30.793	0.014
17			17	0.016	-0.189	30.813	0.021
18			18	0.029	-0.050	30.878	0.030
19			19	0.018	0.058	30.905	0.041
20			20	0.020	-0.082	30.938	0.056

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن القيم الإحتمالية لمعاملات الإرتباط الذاتي لسلاسل المتغيرات (معدل التضخم، معدل الفائدة، ومعدل إعادة الخصم) أكبر من 0.05 وعليه نرفض الفرضية البديلة ونقبل فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية المعاملات عند مستوى معنوية 5% وبالتالي فان السلاسل محل الدراسة مستقرة.

3. **إختبارات الجذر الأحادي:** للكشف عن إستقرارية السلاسل الزمنية محل الدراسة تم الإعتماد على إختبار **ADF** وإختبار**PP**، ولإجراء هذين الإختبارين تتم مقارنة القيمة الإحتمالية (**Prob**) مع مستوى معنوية 5%، فإذا كانت القيمة الإحتمالية تفوق 0.05 ترفض الفرضية البديلة وتقبل فرضية العدم التي تنص على عدم إستقرارية السلسلة وفقا للفرضية الآتية:

: وجود جذر وحدوي (السلسلة غير مستقرة).

: عدم جود جذر وحدوي (السلسلة مستقرة).

وفيما يلي نتائج إختباري**ADF** و**PP**:

الجدول رقم (05): نتائج إختبار الإستقرارية عند المستوى وفق إختباري ADF وPP

المتغيرات	إختبار ADF			إختبار PP		
	النموذج الأول: بوجود ثابت	النموذج الثاني: بوجود ثابت وقاطع	النموذج الثالث: بدون ثابت وقاطع	النموذج الأول: بوجود ثابت	النموذج الثاني: بوجود ثابت وقاطع	النموذج الثالث: بدون ثابت وقاطع
INF	0.2859	0.5002	0.1664	0.2352	0.4167	0.1664
IR	0.2798	0.6900	0.5880	0.2983	0.7050	0.5422
DR	0.2285	0.0181	0.2741	0.4937	0.7255	0.3734
MS	0.0001	0.0003	0.0167	0.0001	0.0003	0.0350

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13** (أنظر الملحق رقم 01)

إنطلاقا من النتائج الموضحة في الشكل أعلاه يتضح أن أغلبية السلاسل الزمنية المدروسة غير مستقرة عند المستوى، وهذا راجع لكون القيم الإحتمالية المرافقة لإختبار T تفوق 0.05 في كافة النماذج الأمر الذي يدفعنا إلى رفض الفرضية البديلة

وقبول فرضية العدم التي تنص على عدم إستقرارية السلاسل الزمنية محل الدراسة، ما عدا سلسة المتغير MS فهي مستقرة عند المستوى إذ أن القيمة الإحتمالية تقل عن 0.05 وبالتالي ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على إستقرارية السلسة محل الدراسة.

الجدول رقم (06): نتائج إختبار الإستقرارية عند الفرق الأول وفق إختباري ADF وPP

المتغيرات	إختبار ADF			إختبار PP		
	النموذج الأول: بوجود ثابت	النموذج الثاني: بوجود ثابت وقاطع	النموذج الثالث: بدون ثابت وقاطع	النموذج الأول: بوجود ثابت	النموذج الثاني: بوجود ثابت وقاطع	النموذج الثالث: بدون ثابت وقاطع
DINF	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000
DIR	0.0001	0.0003	0.0000	0.0143	0.0197	0.0010
DDR	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13** (أنظر الملحق رقم 01)

يتضح من النتائج الموضحة في الجدول رقم (02) أعلاه أن السلاسل الزمنية المدروسة مستقرة عند الفرق الأول، وهذا راجع لكون القيم الإحتمالية المرافقة لإختبار T تقل عن 0.05 في كافة النماذج الأمر الذي يدفعنا إلى رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على إستقرارية السلاسل الزمنية محل الدراسة.

بما أن متغيرات الدراسة مستقرة ومتكاملة من الدرجة **I(1.0)** يمكن الإعتماد على نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (**ARDL**)، في ظل توفر الإفتراض الأساسي لهذا النموذج وهو إستقرار المتغيرات التابعة والمستقلة إما عند مستواها الأصلي أو بعد أخذ الفروق الأولى.

المطلب الثاني: تقدير وتحليل نموذج الدراسة

بعد تحقق شرط التكامل في السلاسل الزمنية موضوع الدراسة يتم الإنتقال إلى تطبيق نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة **ARDL**، وهو الشيء الذي يسمح بتقدير علاقات الأجل القصير والطويل بين المتغيرات في حالة ما إذا كان هناك تكامل مشترك بينهم، وبالتالي نعمد إجراء إختبار الحدود للتكامل المشترك للتأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة كأول خطوة في هذا النموذج ثم تحديد فترات الإبطاء المثلى لكل المتغيرات ، لننتقل بعدها إلى تقدير معلمات الأجلين القصير والطويل.

أولا: إختبار التكامل المشترك بإستعمال إختبار الحدود (Bound Test): للتأكد من وجود علاقة تكامل مشرك بين متغيرات الدراسة تم إستعمال إختبار الحدود ولإجراء هذا الإختبار نقوم بمقارنة القيمة المحسوبة لإحصائية **F** مع الحدين الأعلى والأدنى للقيم الحرجة، فإذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية **F** أكبر من الحد الأعلى نقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل وفقا للفرضية الآتية:

عدم وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل

وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل

الجدول رقم (07): نتائج إختبار الحدود (Bound Test)

إحصائية F	القيم الحرجة	مستوى المعنوية		
		1%	5%	10%
11.22	الحد الأدنى I(0)	3.65	2.79	2.37
	الحد الأعلى I(1)	4.66	3.67	3.20

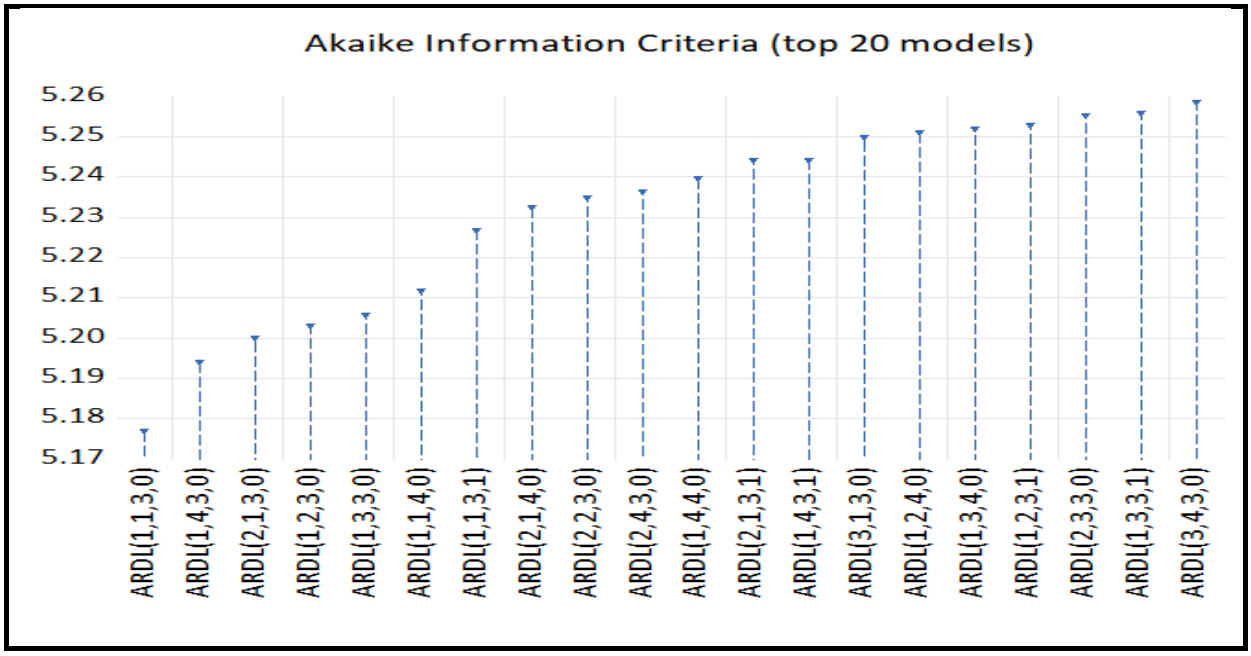
المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13** (أنظر الملحق رقم 02)

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن القيمة المحسوبة لإحصائية **F** أكبر من الحد الأعلى عند مختلف مستويات المعنوية (**10%,5%,1%**) ومنه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

وبالتالي فان معدل التضخم ومعدل الفائدة ومعدل إعادة الخصم بالإضافة إلى متغير نمو المعروض النقدية بالمفهوم الواسع هي متغيرات متكاملة فيما بينها، وتحقق علاقة توازنية في الأجل الطويل عند مختلف مستويات المعنوية.

ثانيا: تحديد فترات الإبطاء المثلى: من أجل تحديد فترات الإبطاء المثلى تمت الإستعانة بمعيار (**Akaike**) ولتحديد طول فترة التخلف المثلى يجب إختبار القيم الصغرى لهذا المعيار، ونتائج الإختبار موضحة في الشكل الموالي:

الشكل رقم (05): نتائج معيار (Akaike) لتحديد فترات الإبطاء



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

يوضح الشكل أعلاه أفضل 20 نموذج حسب معيار (**Akaike**) وأن النموذج **ARDL(1.1.3.0)** هو الأفضل حيث يقدم القيمة الأصغر لهذا المعيار.

ثالثا: تقدير معلمات الأجلين القصير والطويل: بعد ثبوت علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة، أصبح من الممكن تقدير العلاقة القصيرة وطويلة الأجل.

1. **تقدير معلمات الأجل الطويل:** بناءا على نتائج التكامل المشترك المحصل عليها يتم الآن تقدير العلاقة طويلة الأجل في النموذج **ARDL(1.1.3.0)** والنتائج معروضة في الجدول الموالي:

الشكل رقم (06): نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل

Cointegrating Specification

Deterministics: Rest. constant (Case 2)

CE = INF(-1) - (-1.091689*IR(-1) + 1.707838*DR(-1) + 0.054819*MS + 6.830806)

Cointegrating Coefficients

Variable *	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IR(-1)	-1.091689	0.346850	-3.147441	0.0032
DR(-1)	1.707838	0.354474	4.817954	0.0000
MS	0.054819	0.086175	0.636129	0.5286
C	6.830806	2.145498	3.183786	0.0029

Note: * Coefficients derived from the CEC regression.

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

من خلال المخرجات الواردة في الجدول أعلاه يمكن كتابة الصيغة النهائية للنموذج على الشكل الآتي:

الشكل رقم (07): الصيغة النهائية للنموذج المقدر

$$INF(-1) = (-1.0916IR(-1) + 1.7078DR(-1) + 0.0548MS + 6.8308)$$

$$prob \quad (0.0032) \quad (0.0000) \quad (0.5286) \quad (0.0029)$$

$$k = 3$$

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على مخرجات عملية تقدير معلمات الأجل الطويل (أنظر الشكل رقم 03)

حيث:

: تمثل القيم الإحتمالية المرافقة لإحصائية ستودنت المحسوبة، تستخدم لقياس معنوية معلمات النموذج.

: تمثل عدد المتغيرات المستقلة

من خلال النتائج أعلاه يلاحظ أن معدل نمو المعروض النقدية بالمفهوم الواسع لا يؤثر على معدل التضخم في الأجل الطويل حيث أن مستوى معنوية المعلمة يفوق 0.05 مما يدل على عدم معنوية معلمة معدل نمو المعروض النقدية بالمفهوم الواسع في الأجل الطويل، كما يلاحظ الأثر السلبي المعنوي لمعدل الفائدة على معدل التضخم في الأجل الطويل، حيث أن كل زيادة في معدل الفائدة ب1% تؤدي إلى إنخفاض معدل التضخم بمقدار %.

أما فيما يخص معدل إعادة الخصم فيلاحظ أن له أثر إيجابي على معدل التضخم في الأجل الطويل، حيث أن كل زيادة في معدل إعادة الخصم ب1% تؤدي إلى إرتفاع معدل التضخم بمقدار %، أما معلمة الحد الثابت فهي معنوية حيث تعبر عن قيمة معدل التضخم في حال إنعدام المتغيرات المستقلة وهي تساوي %.

فكلما زاد معدل إعادة الخصم يؤدي إلى إرتفاع معدل التضخم وهذا لايتوافق مع النظرية الإقتصادية

إرتفاع معدلات الفائدة يؤدي الى إنخفاض معدل التضخم وهذا مايتوافق مع النظرية الإقتصادية إذ يعمل ذلك الى انخفاض معدلات الفائدة طويلة الاجل ومنه قدرة البنوك التجارية على تمويل الإقتصاد الوطني وزياد السيولة

- **إختبار معنوية المعالم المقدرة:** وذلك بالإعتماد على إحصائية ستيودنت من أجل تقييم معالم النموذج، ولإجراء هذا الإختبار نقوم بمقارنة القيم الإحتمالية المرافقة لإحصائية ستيودنت المحسوبة عند مستوى معنوية 5%، فإذا كانت القيمة الإحتمالية تفوق 0.05 ترفض الفرضية البديلة وتقبل فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية المعالم وفقا للفرضية الآتية:

المعالم ليس لها معنوية إحصائية

المعالم لها معنوية إحصائية

والجدول التالي يوضح معنوية كل معلمة في النموذج:

الجدول رقم (08): جدول مساعد يوضح معنوية كل معلمة في النموذج

المعالم	القيمة الاحتمالية	القرار

LIR	0.0032	معنوية
LDR	0.0000	معنوية
LMS	0.5286	غير معنوية
C	0.0029	معنوية

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على مخرجات عملية تقدير معلمات الأجل الطويل (أنظر الشكل رقم 03)ك

2. **تقدير معلمات الأجل القصير**: بعد التأكد من وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة وتقدير معادلة العلاقة طويلة الأجل، نستطيع الآن تقدير نموذج تصحيح الخطأ **ECM** للتضخم المستورد، ونتائج التقدير موضحة في الشكل الموالي:

الشكل رقم (08): نتائج نموذج تصحيح الخطأ ECM

Error Correction

Dependent Variable: D(INF)
Method: ARDL
Date: 05/18/25 Time: 22:58
Sample: 1983 2023
Included observations: 41
Dependent lags: 4 (Automatic)
Automatic-lag linear regressors (4 max. lags): IR DR MS
Deterministics: Restricted constant and no trend (Case 2)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Number of models evaluated: 500
Selected model: ARDL(1,1,3,0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COINTEQ*	-0.716101	0.090125	-7.945610	0.0000
D(IR)	1.375991	0.357117	3.853049	0.0005
D(DR)	0.155998	0.496724	0.314053	0.7553
D(DR(-1))	1.041465	0.388883	2.678095	0.0111
D(DR(-2))	1.774843	0.466926	3.801122	0.0005

R-squared	0.684396	Mean dependent var	0.067797
Adjusted R-squared	0.649328	S.D. dependent var	4.643379
S.E. of regression	2.749694	Akaike info criterion	4.974706
Sum squared resid	272.1895	Schwarz criterion	5.183678
Log likelihood	-96.98147	Hannan-Quinn criter.	5.050802
F-statistic	19.51671	Durbin-Watson stat	1.702506
Prob(F-statistic)	0.000000		

* p-values are incompatible with t-Bounds distribution.

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

تظهر نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ أن حد تصحيح الخطأ ((**COINTEQ(-1**) سالب ومعنوي وهو ما يعتبر مؤشرا على قوة العلاقة طويلة الأجل ومصداقيتها، أما فيما يخص المعامل (0.7161-) فهو يعطينا فكرة عن معدل التقارب إلى التوازن أي سرعة التعديل في المدى الطويل، وهذا يعني أن نسبة 71.61% من أخطاء الأجل القصير يتم تصحيحها في وحدة الزمن وهي سنة، وعليه فان العودة للتوازن عند حدوث إختلال عن العلاقة طويلة الأجل تستغرق حوالي (1/0.7161=1.3964) أي تقريبا سنة واحدة و4 أشهر.

أما فيما يخص العلاقة قصيرة الأجل فنلاحظ من خلال الشكل رقم 04 أسفله أن القيم الإحتمالية لمعلمة المتغير المستقل (معدل نمو المعروض النقدية بالمفهوم الواسع) تساوي 0.5103 وهذا يعني أن المعلمة غير معنوية إحصائيا عند مستوى دلالة 5% وبالتالي معدل نمو المعروض النقدية بالمفهوم الواسع لا يؤثر على معدل التضخم في الأجل القصير، أما القيم الإحتمالية لمعلمات المتغيرات المستقلة (معدل الفائدة، ومعدل إعادة الخصم) فتساوي 0.0032، 0.0014 على التوالي وهذا يعني أن المعلمتين معنويتين إحصائيا عند مستوى دلالة 5% وتبلغ قيمة هذين المعلمتين 0.7817-، 1.2229

على التوالي، وهذا يعني هناك علاقة عكسية بين معدل الفائدة ومعدل التضخم وأن زيادة معدل الفائدة ب 1% تؤدي إلى إنخفاض قيمة المتغير التابع (معدل التضخم) بحوالي 0.7817%، ووجود علاقة طردية بين معدل إعادة الخصم ومعدل التضخم حيث أن زيادة معدل الفائدة ب 1% تؤدي إلى إرتفاع قيمة المتغير التابع (معدل التضخم) بحوالي 1.2229%، وبالتالي هناك تأثير سلبي ومعنوي لمعدل الفائدة على معدل التضخم في الأجل القصير، وهناك تأثير إيجابي ومعنوي لمعدل إعادة الخصم على معدل التضخم في الأجل القصير.

التاثير الايجابي لمعدل إعاد الخصم على المتغير التابع يوضح مدى تأثير أدوات السياسة النقدية على تغيرات معدلات التضخم

الشكل رقم (09): نتائج تقدير معلمات الأجل القصير

Conditional Error Correction

Dependent Variable: D(INF)
Method: ARDL
Date: 05/18/25 Time: 22:58
Sample: 1983 2023
Included observations: 41
Dependent lags: 4 (Automatic)
Automatic-lag linear regressors (4 max. lags): IR DR MS
Deterministics: Restricted constant and no trend (Case 2)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Number of models evaluated: 500
Selected model: ARDL(1,1,3,0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)*	-0.716101	0.123086	-5.817913	0.0000
IR(-1)	-0.781759	0.245248	-3.187624	0.0032
DR(-1)	1.222985	0.349656	3.497681	0.0014
MS**	0.039256	0.058958	0.665824	0.5103
C	4.891547	1.549648	3.156554	0.0035
D(IR)	1.375991	0.415915	3.308348	0.0023
D(DR)	0.155998	0.566837	0.275208	0.7849
D(DR(-1))	1.041465	0.437336	2.381384	0.0234
D(DR(-2))	1.774843	0.547949	3.239069	0.0028

R-squared	0.684396	Mean dependent var	0.067797
Adjusted R-squared	0.605494	S.D. dependent var	4.643379
S.E. of regression	2.916491	Akaike info criterion	5.169828
Sum squared resid	272.1895	Schwarz criterion	5.545978
Log likelihood	-96.98147	Hannan-Quinn criter.	5.306801
F-statistic	8.674093	Durbin-Watson stat	1.702506
Prob(F-statistic)	0.000003		

* p-values are incompatible with t-bounds distribution.
** Zero-lag variable.

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

المطلب الثالث: الإختبارات التشخيصية

لدراسة مدى صلاحية النموذج لابد من إجراء مجموعة من الإختبارات وذلك للتأكد من صلاحيته من الناحية القياسية بالإضافة إلى دراسة إستقرار النموذج المقدر.

أولا: تقييم النموذج من الناحية القياسية: يتم تقييم النموذج من الناحية القياسية باختبار مدى خلوه من المشاكل القياسية المتمثلة فيما يلي:

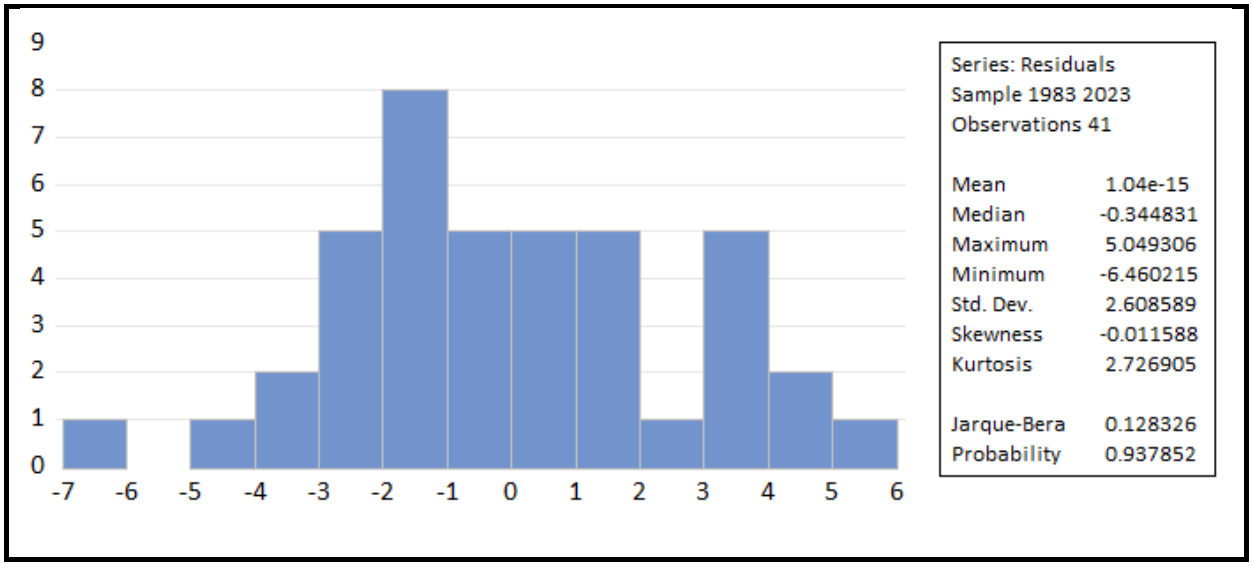
- عدم التوزيع الطبيعي للبواقي؛
- وجود إرتباط ذاتي بين الأخطاء؛
- عدم ثبات تباين البواقي.

1. **إختبار التوزيع الطبيعي للبواقي**: للتأكد من التوزيع الطبيعي للبواقي تم الإعتماد على إختبار **JB** وللقيام بهذا الاختبار نقوم بمقارنة القيمة الإحتمالية مع مستوى معنوية 5%، فإذا كانت القيمة الإحتمالية أكبر من 0.05 ترفض الفرضية البديلة وتقبل الفرضية الصفرية التي تنص على التوزيع الطبيعي للبيانات وفقا للفرضية الآتية:

الأخطاء تتبع التوزيع الطبيعي

الأخطاء لا تتبع التوزيع الطبيعي

الشكل رقم (10): نتائج إختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

يبين الشكل أعلاه نتائج إختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء حيث يلاحظ أن الإحصائية المحسوبة **J-B**=0.1282 أقل من القيمة المجدولة والقيمة الإحتمالية تساوي 0.9378 وهي أكبر من 0.05 مما يدفعنا إلى رفض الفرضية البديلة وقبول فرضية العدم أي أن الأخطاء تتوزع طبيعيا.

2. **إختبار مشكل الإرتباط الذاتي بين الأخطاء:** للكشف عن وجود أو عدم وجود مشكل الإرتباط الذاتي بين الأخطاء نستخدم إختبار Beursch-Godfery حيث يسمح هذا الإختبار باختبار الفرضية الآتية:

عدم وجود مشكل الإرتباط الذاتي بين الأخطاء.

وجود مشكل الإرتباط الذاتي بين الأخطاء:

الشكل رقم (11): نتائج إختبار Beursch-Godfery

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag

F-statistic	0.592461	Prob. F(1,31)	0.4473
Obs*R-squared	0.768882	Prob. Chi-Square(1)	0.3806

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: ARDL
Date: 05/18/25 Time: 23:10
Sample (adjusted): 1983 2023
Included observations: 41 after adjustments
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.065071	0.149974	-0.433879	0.6674
IR	-0.066923	0.427523	-0.156537	0.8766
IR(-1)	0.034093	0.435977	0.078199	0.9382
DR	0.214370	0.634834	0.337679	0.7379
DR(-1)	0.004026	0.748320	0.005380	0.9957
DR(-2)	-0.042928	0.686518	-0.062530	0.9505
DR(-3)	-0.038309	0.553713	-0.069186	0.9453
MS	-0.002625	0.059435	-0.044172	0.9651
C	0.105956	1.565674	0.067674	0.9465
RESID(-1)	0.192174	0.249669	0.769715	0.4473

R-squared	0.018753	Mean dependent var	1.04E-15
Adjusted R-squared	-0.266125	S.D. dependent var	2.608589
S.E. of regression	2.935242	Akaike info criterion	5.199677
Sum squared resid	267.0851	Schwarz criterion	5.617622
Log likelihood	-96.59338	Hannan-Quinn criter.	5.351869
F-statistic	0.065829	Durbin-Watson stat	1.878030
Prob(F-statistic)	0.999906		

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

يبين الشكل أعلاه نتائج إختبار مشكل الإرتباط الذاتي وفق إختبار Beursch-Godfery ويلاحظ من الشكل أن القيمة الإحتمالية المرافقة لإختبار LM تساوي 0.3806 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي ترفض الفرضية البديلة وتقبل فرضية العدم أي عدم وجود مشكل الإرتباط الذاتي بين الأخطاء.

3. **إختبار مشكل عدم ثبات تباين الأخطاء:** من أجل إختبار مشكل عدم ثبات التباين تم الإعتماد على إختبار **ARCH** من أجل الكشف عن وجود مشكل عدم ثبات التباين من عدمه باختبار الفرضية التالية:

(عدم وجود المشكل) ثبات التباين.

(وجود مشكل) عدم ثبات التباين:

الشكل رقم (12): إختبار مشكل عدم ثبات تباين الأخطاء

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	1.346882	Prob. F(1,38)	0.2531
Obs*R-squared	1.369239	Prob. Chi-Square(1)	0.2419

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 05/18/25 Time: 23:10
Sample (adjusted): 1984 2023
Included observations: 40 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.432552	1.748715	3.106596	0.0036
RESID^2(-1)	0.191720	0.165197	1.160553	0.2531

R-squared	0.034231	Mean dependent var	6.636013
Adjusted R-squared	0.008816	S.D. dependent var	8.945004
S.E. of regression	8.905487	Akaike info criterion	7.259919
Sum squared resid	3013.693	Schwarz criterion	7.344363
Log likelihood	-143.1984	Hannan-Quinn criter.	7.290451
F-statistic	1.346882	Durbin-Watson stat	1.967808
Prob(F-statistic)	0.253063		

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

يبين الشكل أعلاه نتائج إختبار مشكل عدم ثبات التباين وفق إختبار **ARCH** حيث يلاحظ من خلال مخرجات البرنامج أن القيمة الإحتمالية المرافقة لإختبار **LM** الذي يتبع توزيع كاي تربيع تساوي 0.2419 وهي أكبر من 0.05 وعليه ترفض الفرضية البديلة وتقبل فرضية العدم أي عدم وجود مشكل عدم ثبات التباين.

إختبار مشكل التعدد الخطي: للكشف عن مشكل التعدد الخطي تم الاعتماد على اختبار معامل التضخم VIF من اجل اختبار الفرضية الاتية:

:عدم وجود مشكل التعدد الخطي

:وجود مشكل التعدد الخطي

الشكل رقم (13): إختبار مشكل التعدد الخطي

Variance Inflation Factors
Date: 06/27/25 Time: 22:17
Sample: 1980 2023
Included observations: 41

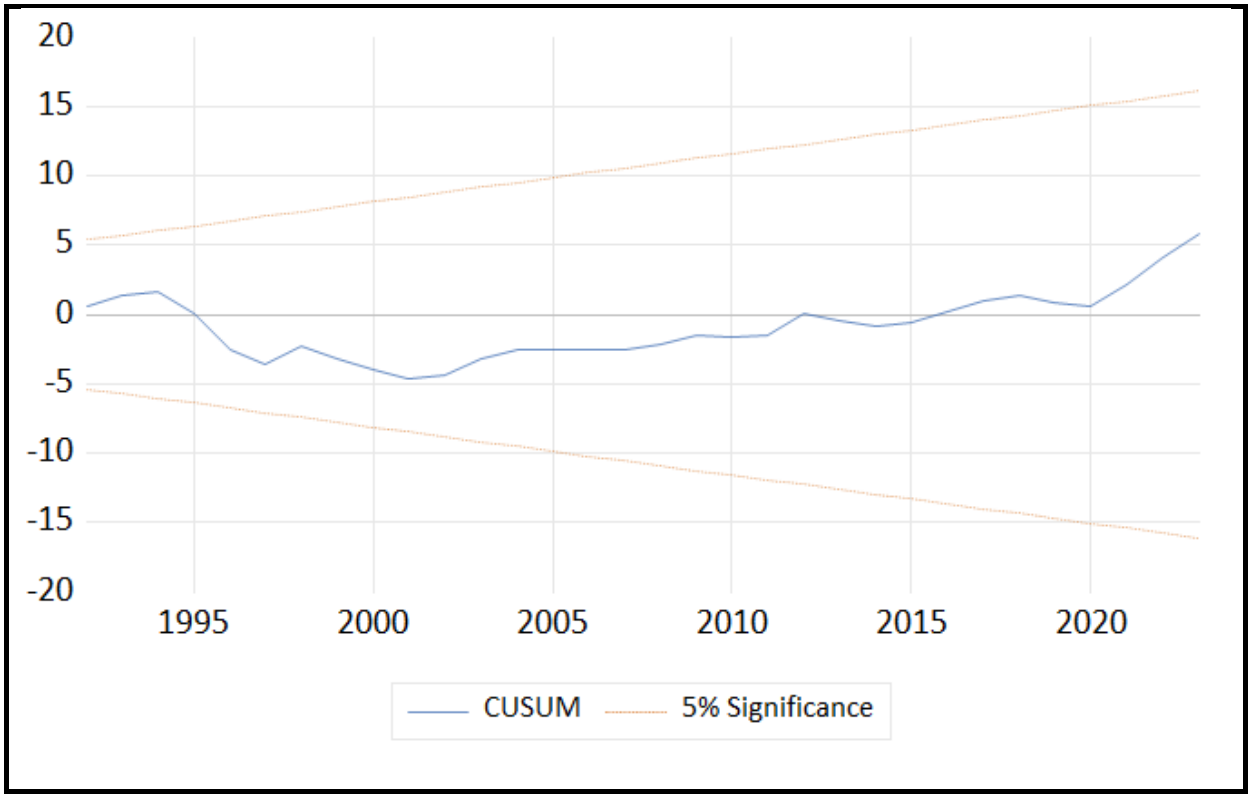
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
INF(-1)	0.015150	10.02134	4.720850
IR	0.172985	67.17398	9.215722
IR(-1)	0.185719	70.91781	10.50026
DR	0.321304	67.91316	17.46535
DR(-1)	0.552825	116.7557	30.14225
DR(-2)	0.462233	97.54480	25.27954
DR(-3)	0.300248	63.31035	16.47027
MS	0.003476	4.575222	1.391827
C	2.401409	11.57520	NA

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

يلاحظ من المخرجات أن بعض قيم معامل تضخم التباين VIF تزيد عن 10 وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكل التعدد الخطي.

ثانيا: إختبار إستقرار النموذج المقدر: للتأكد من خلو البيانات خلال كامل فترة الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لابد من إستخدام الإختبارات المناسبة لذلك أهمها اختباري CUSUM وCUSUM OF Squares ويعدان من أهم الإختبارات لتوضيح مدى إستقرار المعلمات في الأجلين القصير والطويل، ونتائج الإختبارين موضحة فيما يلي:

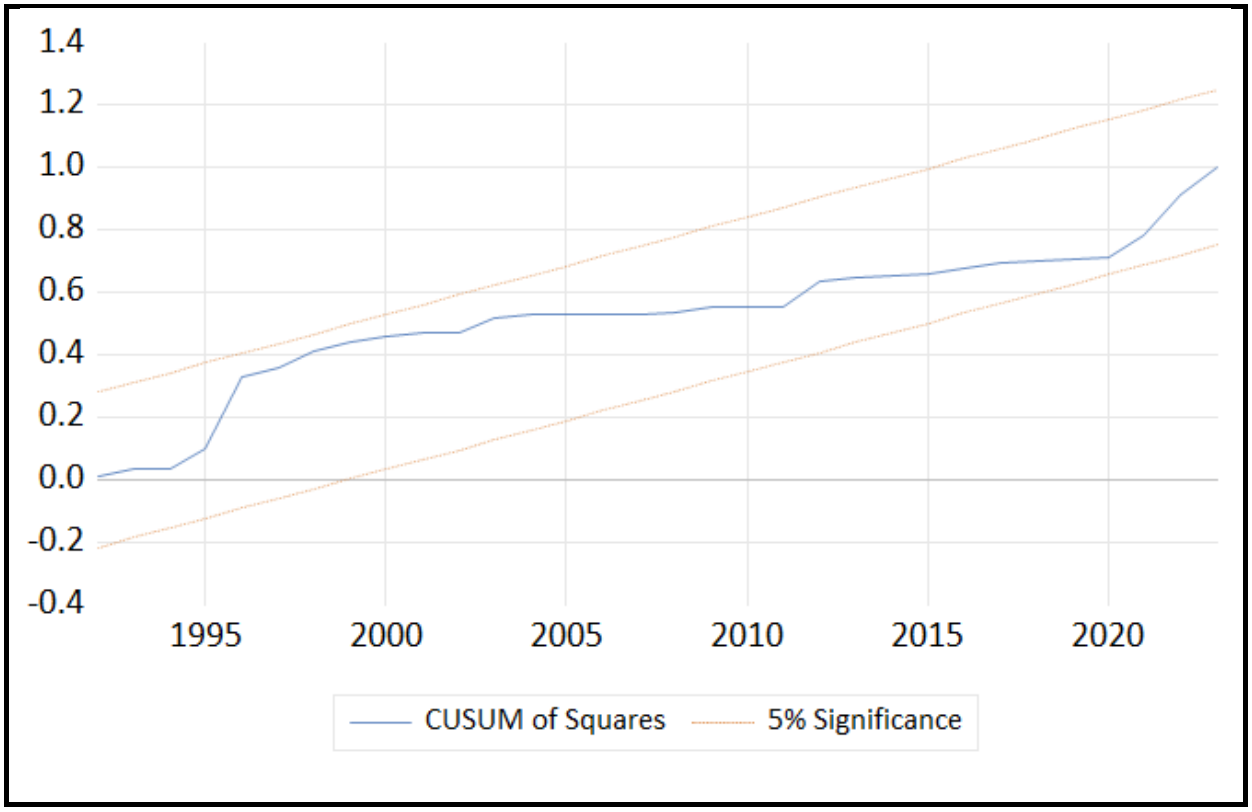
الشكل رقم (14): نتائج ختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة (CUSUM)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

الشكل رقم (15): نتائج إختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة

(CUSUM OF Squares)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على برنامج **EViews 13**

يلاحظ من خلال الشكلين أعلاه أن المجموع التراكمي للبواقي المعاودة CUSUM وهو عبارة عن خط داخل حدود المنطقة الحرجة مشيرا إلى إستقرار النموذج عند حدود المعنوية 5%، كما أن المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة CUSUM OF Squares هو خط يقع داخل حدود المنطقة الحرجة، وما يمكن إستنتاجه من هذين الإختبارين أن هناك إستقرار وإنسجام في النموذج بين نتائج المدى القصير والمدى الطويل.

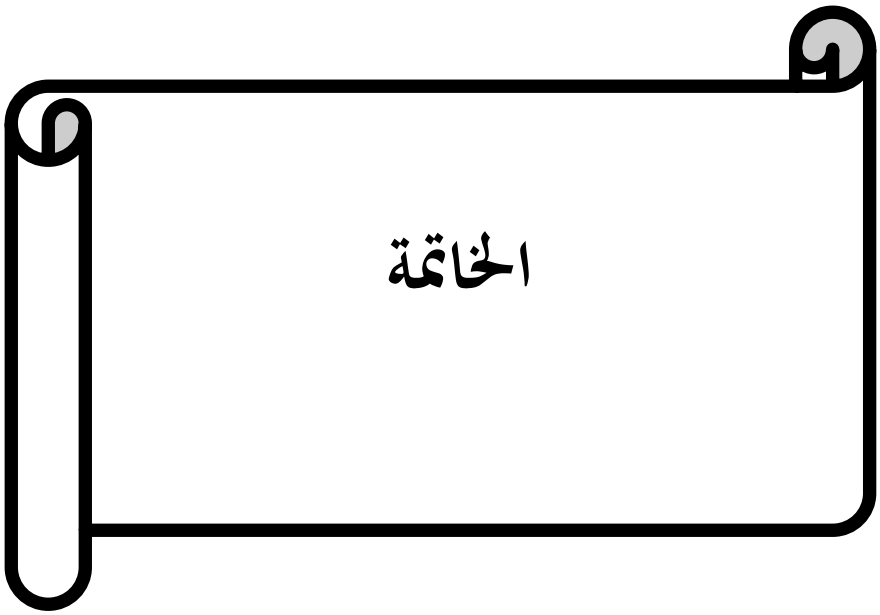
الإستنتاجات:

- ✓ من خلال دراسة الإستقرارية لكل المتغيرات تبين أنها مستقرة عند الفرق الأول وذلك لوجود مركبة الإتجاه العام ولكن بعد إجراء الفروقات من الدرجة الأولى نجدها تستقر عند الفرق الأول، ما عدا متغير معدل نمو المعروض النقدي بالمفهوم الواسع فهو مستقر عند المستوى.
- ✓ بعد إجراء إختبار التكامل المشترك طبقا لمنهج ARDL، تبين وجود تكامل مشترك بين المتغيرات (علاقة توازنية) على المدى البعيد؛
- ✓ معنوية معلمات ونموذج الدراسة؛
- ✓ يشير معامل تصحيح الخطأ إلى أن معدل التضخم يتعدل نحو قيمته التوازنية في كل فترة زمنية بنسبة تعادل 71.61%؛
- ✓ توصلنا من خلال نتائج الدراسة القياسية أن نموذج الدراسة مقبول من الناحية القياسية إستنادا على صحة إختبارات التشخيص بإتباع منهجية ARDL.

خلاصة الفصل

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين معدل التضخم وكل من معدل الفائدة، معدل إعادة الخصم، ومعدل نمو المعروض النقدي بالمفهوم الواسع، وللوصول إلى أهداف الدراسة فقد تم الإعتماد على نموذج من النماذج الديناميكية من أجل دراسة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع محل الدراسة.

وبتطبيق نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة تبين أن بينهم علاقة طويلة المدى، كما تبين عدم وجود أثر لمعدل نمو المعروض النقدي بالمفهوم الواسع على معدل التضخم خلال الأجلين الطويل والقصير، في حين تبين وجود تأثير سلبي ومعنوي لمعدل الفائدة على معدل التضخم في الأجلين الطويل والقصير، ووجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعدل إعادة الخصم على معدل التضخم في الأجلين الطويل والقصير، بالإضافة إلى معنوية المعالم المقدرة وصلاحية النموذج من الناحية القياسية فهو خالي من جميع المشاكل القياسية، كما أن النموذج مستقر على المدى الطويل.


الخاتمة

تعد السياسة النقدية من أبرز السياسات الاقتصادية الكلية التي تلجأ إليها الدول من أجل تحقيق استقرار الأسعار والحفاظ على التوازن الاقتصادي. فقد أصبحت ظاهرة التضخم من أكبر التحديات التي تواجه الاقتصادات، سواء المتقدمة أو النامية، نتيجة عوامل متعددة داخلية وخارجية، من بينها تقلبات الأسواق العالمية، والأزمات المالية، والاختلالات الهيكلية في الاقتصاد المحلي. وفي هذا السياق، تحاول السلطات النقدية، وعلى رأسها البنوك المركزية، تسخير الأدوات المتاحة لها، من أسعار فائدة وعمليات السوق المفتوحة وسعر إعادة الخصم والاحتياطي الإلزامي، للتأثير على الكتلة النقدية ومستوى الطلب الكلي بهدف احتواء الضغوط التضخمية.

غير أن فعالية هذه السياسات لا يمكن النظر إليها بمعزل عن البيئة الاقتصادية والمؤسساتية التي تُطبق فيها، حيث يتطلب نجاح السياسة النقدية توفر مؤسسات قوية، واستقلالية في صنع القرار النقدي، ومستوى عالٍ من الشفافية والمصداقية. كما أن التغيرات الاقتصادية المتسارعة، وما تفرضه من تحديات، تدفع إلى التساؤل عن مدى كفاءة هذه الأدوات التقليدية في ظل التحولات الجارية، كالعولمة المالية، والرقمنة، والاعتماد المتزايد على الأسواق المفتوحة.

تنبع أهمية هذا البحث من هذا الإطار، إذ سعى إلى تقييم مدى قدرة السياسة النقدية في الجزائر على استهداف معدلات تضخم مستقرة في ظل تلك المتغيرات، مركزًا على تحليل الأدوات والآليات، والبحث في مدى فعالية التنسيق بين السياسات النقدية والمالية، وأثر الظروف الاقتصادية المحلية والدولية على نجاح تلك السياسات. وتُعد هذه الدراسة مساهمة متواضعة لفهم أعمق لدور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ومحاولة لتقديم رؤية علمية تستند إلى التحليل النظري والقياسي في آنٍ واحد، ما يفتح المجال لتطوير نماذج وسياسات أكثر ملاءمة للواقع الاقتصادي الراهن. وقد توصلت إلى نتائج أهمها:

أولا: نتائج

من خلال التحليل النظري والتطبيقي، توصّلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

1-أثبتت النتائج أن السياسة النقدية تُعد أداة فعالة نسبياً في التحكم في معدلات التضخم، بشرط وجود تنسيق مع السياسات الأخرى وتوفر مؤسسات نقدية مستقلة وذات كفاءة، مما يثبت الفرضية الرئيسية للدراسة.

2-أظهرت الدراسة أن الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، مثل أسعار الفائدة ومعدلات الاحتياطي الإلزامي، تظل فعالة في ضبط التضخم، لا سيما في بيئة اقتصادية مستقرة. هذا يثبت صحة الفرضية الفرعية الأولى.

3-بيّنت النتائج أن التغيرات الاقتصادية المحلية والدولية، كارتفاع أسعار الطاقة والغذاء أو تقلبات سعر الصرف، تُضعف من قدرة السياسة النقدية على استهداف التضخم بشكل فعال، مما يؤكد الفرضية الفرعية الثانية.

4-الدراسة إلى أن نجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها يتطلب تنسيقاً فعّالاً مع السياسات المالية والهيكلية، وهو ما يدعم الفرضية الفرعية الثالثة ويؤكد على الطابع التكاملي لسياسات الاقتصاد الكلي.

5- وجود تأثير سلبي ومعنوي لمعدل الفائدة على معدل التضخم في الأجلين الطويل والقصير وهو ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

6- عدم وجود أثر لمعدل نمو المعروض النقدي بالمفهوم الواسع على معدل التضخم خلال الأجلين الطويل والقصير لأنه غير معنوي، مما يحول دون قدرتنا على اختبار الفرضية الثانية.

7- وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعدل إعادة الخصم على معدل التضخم في الأجلين الطويل والقصيروهو ما ينفي الفرضية الثالثة.

ثانيا: التوصيات

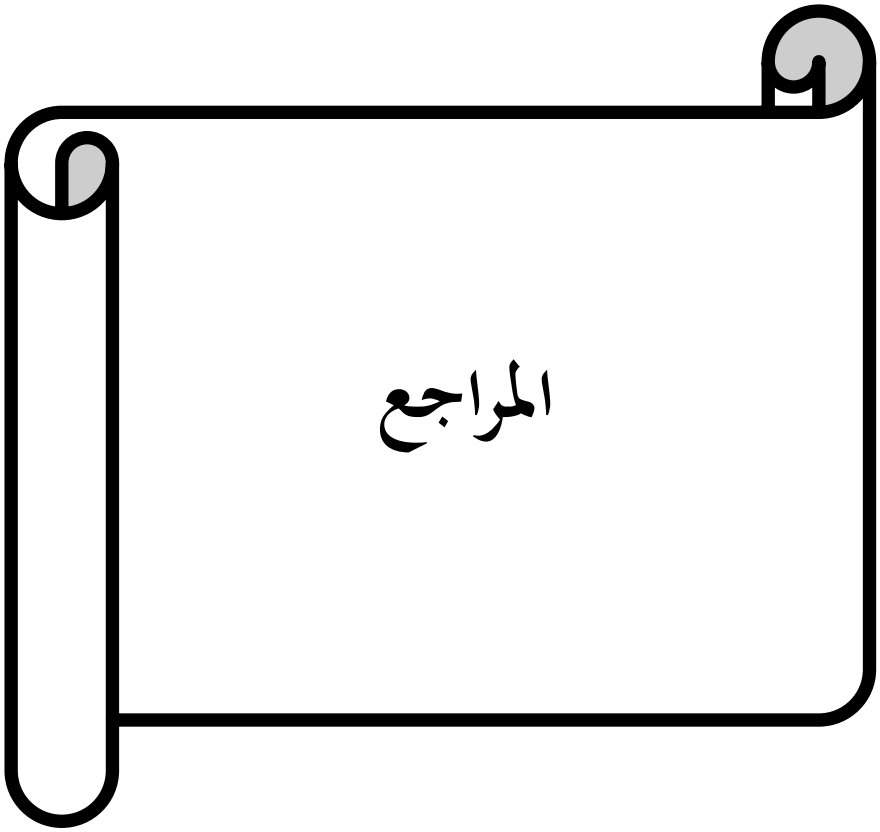
استنادًا إلى النتائج المتوصل إليها، تقترح الدراسة التوصيات التالية:

1. تعزيز استقلالية البنك المركزي لضمان اتخاذ قرارات نقدية بعيدة عن الضغوط السياسية، مما يعزز مصداقية السياسة النقدية.
2. تحسين أدوات السياسة النقدية عبر تحديث آليات الاستهداف الكمي للتضخم، وتطوير أساليب التنبؤ والاستشراف الاقتصادي.
3. العمل على تنويع الاقتصاد لتقليل الاعتماد على الواردات والأسواق الخارجية، مما يحد من تأثير الصدمات التضخمية المستوردة.
4. تعزيز الشفافية والتواصل مع السوق من خلال نشر التقارير الدورية والتوضيحات من قبل البنك المركزي حول سياساته وأهدافه.

ثالثا: آفاق الدراسة

لإثراء البحث مستقبلاً، يمكن التوسع في المحاور التالية:

1. **إجراء دراسة مقارنة** بين فعالية السياسة النقدية في الجزائر ودول نامية أخرى تعتمد نظام استهداف التضخم.
2. **تحليل ديناميكي باستخدام نماذج قياسية متقدمة** كـ VAR أو DSGE لتحديد الآثار الزمنية لأدوات السياسة النقدية على التضخم.
3. **دراسة العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم القطاعي**، مثل التضخم الغذائي أو الطاقوي، لفهم تأثيرات الأدوات النقدية على القطاعات المختلفة.
4. **استكشاف أثر الرقمنة المالية** والتطورات التكنولوجية (مثل العملات الرقمية للبنك المركزي) على فعالية السياسة النقدية في المستقبل.


المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

-الكتب

أ. أحمد الخولي، النقود والبنوك: السياسات النقدية ودورها في الاقتصاد الكلي، القاهرة، دار الجامعة الجديد،2020.

ب. عبد الله الروقي، السياسات الإقتصادية الكلية منظور معاصر، دار الميمان، الرياض،2017.

ت. خالد الأشقر، السياسة النقدية واثرها في الإستقرارالإقتصادي، عمان، دار وائل للنشر، د.س.

عبد السلام حجازي ، الإقتصاد النقدي والمصرفي، الإسكندرية، المكتب الجامعي الحديث ، 2018.

ج. نبيل حمزة، تحليل السياسات الإقتصاديةا لكلية:دراسة تطبيقية، دار الصفاء، بيروت، 2015،

ح. عبد الحي زلوم، الاقتصاد النقدي وأسواق المال، بيروت، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، 2011.

خ. خليل الرحمن، إدارة السياسة النقدية في الوطن العربي: بين التحديات والفرص، دار الهدى للنشر، الجزائر، 2020

د. بنك الجزائر، التقرير السنوي للبنك المركزي الجزائري، الجزائر، 2018

ليلى بومدين، أثر أدوات السياسة النقدية على التضخم في الاقتصاد الجزائري، دار الهدى، الجزائر، 2021.

ر. خالد شرف الدين، إشكالية التضخم المستورد في الاقتصادات الريعية، مركز دراسات الشرق، بيروت، 2019

د-المطبوعات والأطروحات

أ. _رزيقة شعابية، محاضرات في الإقتصاد النقدي وأسواق رأس المال ، مطبوعة،كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير،جامعة 8 ماي 1945

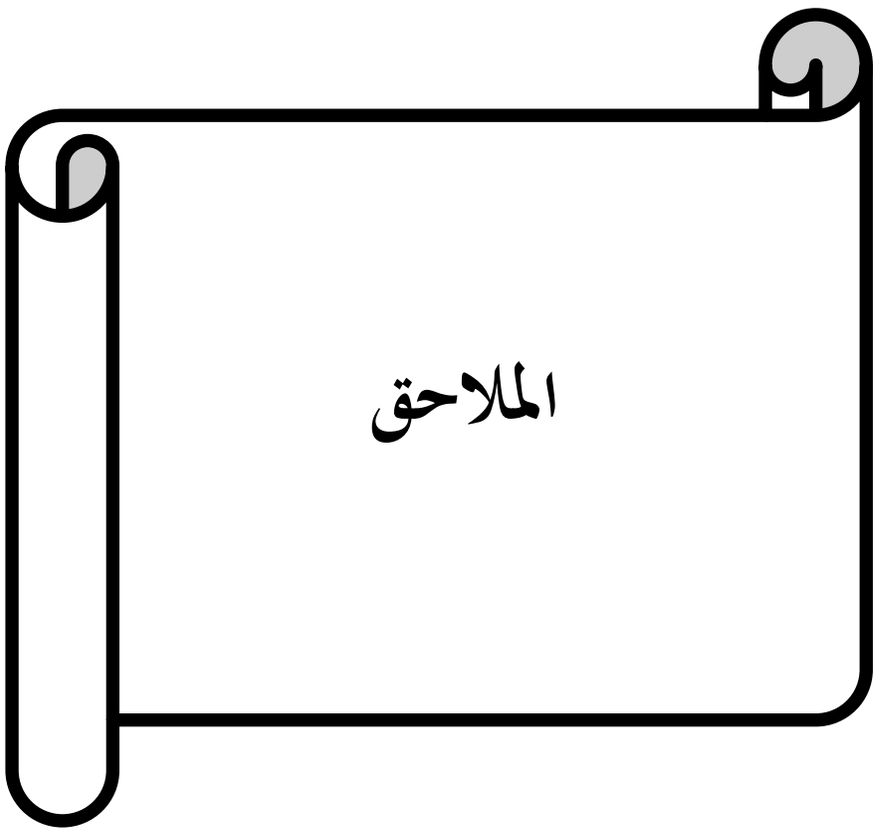
ب. أمال يحي، قنوات انتقال السياسة النقدية في الجزائر ،اطروحة دكتوراه ،كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، السنة الجامعية 2024/2023

هـ-المقالات

أ. علي مكيد ، علاء الدين عشيط، اثر السياستين النقدية والمالية:حالة الإقتصاد الجزائري، بحوث إقتصادية عربية العددان 78_77.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية –

1. *Batini, Nicoletta, and Douglas Laxton. "Under What Conditions*
2. *Can Inflation Targeting Be Adopted?"* IMF Working Paper *WP/07/76, 2007.*
3. Bernanke, Ben, et al. *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton University Press, 1999.
4. Blinder, Alan S. *Central Banking in Theory and Practice*. MIT Press, 2000.
5. Federal Reserve. "Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy." Washington D.C., 2012.
6. Friedman, Milton. "The Role of Monetary Policy." *American Economic Review* 58, no. 1 (1968)
7. IMF. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2020.
8. Levin, Andrew T., et al. "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting." *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 86, no. 4 (2004)
9. *Mishkin, Frederic S.* Monetary Polic
10. *y Strategy*. MIT Press, 2007.
11. Svensson, Lars E. O. "Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule." *Journal of Monetary Economics* 43, no. 3 (1999)
12. Svensson, Lars E. O. "Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible?" *American Economic Review* 87, no. 2 (1997)


الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): نتائج إختبار الإستقرارية عند المستوى وعند الفرق الأول وفق إختباري ADF وPP

نتائج إختبار الإستقرارية عند المستوى وفق إختباري ADF وpp

INF

إختبار ADF

Null Hypothesis: INF has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.157529	0.5002
Test critical values:	1% level	-4.186481	
	5% level	-3.518090	
	10% level	-3.189732	

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

Null Hypothesis: INF has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.332377	0.1664
Test critical values:	1% level	-2.619851	
	5% level	-1.948686	
	10% level	-1.612036	

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

Null Hypothesis: INF has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.999639	0.2859
Test critical values:	1% level	-3.592462	
	5% level	-2.931404	
	10% level	-2.603944	

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

إختبار PP

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-2.316054	0.4167
Test critical values:	1% level	-4.186481	
	5% level	-3.518090	
	10% level	-3.189732	

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

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.332377	0.1664
Test critical values:	1% level	-2.619851	
	5% level	-1.948686	
	10% level	-1.612036	

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

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-2.127708	0.2352
Test critical values:	1% level	-3.592462	
	5% level	-2.931404	
	10% level	-2.603944	

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

IR

إختبار ADF

Null Hypothesis: IR has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.792657	0.6900
Test critical values:	1% level	-4.198503	
	5% level	-3.523623	
	10% level	-3.192902	

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

Null Hypothesis: IR has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.255324	0.5880
Test critical values:	1% level	-2.622585	
	5% level	-1.949097	
	10% level	-1.611824	

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

Null Hypothesis: IR has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.014252	0.2798
Test critical values:	1% level	-3.600987	
	5% level	-2.935001	
	10% level	-2.605836	

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

إختبار PP

Null Hypothesis: IR has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.763282	0.7050
Test critical values:	1% level	-4.186481	
	5% level	-3.518090	
	10% level	-3.189732	

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

Null Hypothesis: IR has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-0.378102	0.5422
Test critical values:	1% level	-2.619851	
	5% level	-1.948686	
	10% level	-1.612036	

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

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.970570	0.2983
Test critical values:	1% level	-3.592462	
	5% level	-2.931404	
	10% level	-2.603944	

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

DR

إختبار ADF

Null Hypothesis: DR has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 8 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.995397	0.0181
Test critical values:	1% level	-4.243644	
	5% level	-3.544284	
	10% level	-3.204699	

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

Null Hypothesis: DR has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.013972	0.2741
Test critical values:	1% level	-2.622585	
	5% level	-1.949097	
	10% level	-1.611824	

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

Null Hypothesis: DR has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.146080	0.2285
Test critical values:	1% level	-3.600987	
	5% level	-2.935001	
	10% level	-2.605836	

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

إختبار PP

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.719078	0.7255
Test critical values:	1% level	-4.186481	
	5% level	-3.518090	
	10% level	-3.189732	

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

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-0.777635	0.3734
Test critical values:	1% level	-2.619851	
	5% level	-1.948686	
	10% level	-1.612036	

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

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.560577	0.4937
Test critical values:	1% level	-3.592462	
	5% level	-2.931404	
	10% level	-2.603944	

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

MS

إختبار ADF

Null Hypothesis: MS has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.454928	0.0003
Test critical values:	1% level	-4.186481	
	5% level	-3.518090	
	10% level	-3.189732	

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

Null Hypothesis: MS has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.418770	0.0167
Test critical values:	1% level	-2.619851	
	5% level	-1.948686	
	10% level	-1.612036	

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

Null Hypothesis: MS has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.077223	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.592462	
	5% level	-2.931404	
	10% level	-2.603944	

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

إختبار PP

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.460164	0.0003
Test critical values:	1% level	-4.186481	
	5% level	-3.518090	
	10% level	-3.189732	

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

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-2.108246	0.0350
Test critical values:	1% level	-2.619851	
	5% level	-1.948686	
	10% level	-1.612036	

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

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.077171	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.592462	
	5% level	-2.931404	
	10% level	-2.603944	

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

نتائج إختبار الإستقرارية عند الفرق الأول وفق إختباري ADF وPP

DINF

إختبار ADF

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.985832	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.621185	
	5% level	-1.948886	
	10% level	-1.611932	

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

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.854535	0.0001
Test critical values:	1% level	-4.192337	
	5% level	-3.520787	
	10% level	-3.191277	

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

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.914749	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.596616	
	5% level	-2.933158	
	10% level	-2.604867	

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

إختبار PP

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.980284	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.621185	
	5% level	-1.948886	
	10% level	-1.611932	

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

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.847750	0.0001
Test critical values:	1% level	-4.192337	
	5% level	-3.520787	
	10% level	-3.191277	

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

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.908179	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.596616	
	5% level	-2.933158	
	10% level	-2.604867	

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

DIR

إختبار ADF

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.384459	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.622585	
	5% level	-1.949097	
	10% level	-1.611824	

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

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.422768	0.0003
Test critical values:	1% level	-4.198503	
	5% level	-3.523623	
	10% level	-3.192902	

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

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.352907	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.600987	
	5% level	-2.935001	
	10% level	-2.605836	

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

إختبار PP

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 41 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-3.435927	0.0010
Test critical values:	1% level	-2.621185	
	5% level	-1.948886	
	10% level	-1.611932	

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

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 41 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-3.920476	0.0197
Test critical values:	1% level	-4.192337	
	5% level	-3.520787	
	10% level	-3.191277	

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

Null Hypothesis: D(IR) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 41 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-3.458267	0.0143
Test critical values:	1% level	-3.596616	
	5% level	-2.933158	
	10% level	-2.604867	

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

DDR

إختبار ADF

Null Hypothesis: D(DR) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 9 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.788270	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.636901	
	5% level	-1.951332	
	10% level	-1.610747	

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

Null Hypothesis: D(DR) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 9 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.160026	0.0001
Test critical values:	1% level	-4.262735	
	5% level	-3.552973	
	10% level	-3.209642	

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

Null Hypothesis: D(DR) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 9 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.749610	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.646342	
	5% level	-2.954021	
	10% level	-2.615817	

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

إختبار PP

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.762536	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.621185	
	5% level	-1.948886	
	10% level	-1.611932	

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

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.808596	0.0001
Test critical values:	1% level	-4.192337	
	5% level	-3.520787	
	10% level	-3.191277	

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

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

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.703588	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.596616	
	5% level	-2.933158	
	10% level	-2.604867	

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

الملحق رقم (02): نتائج إختبار الحدود (Bound Test)

Bounds Test

Null hypothesis: No levels relationship
Number of cointegrating variables: 3
Trend type: Rest. constant (Case 2)
Sample size: 41

Test Statistic	Value
F-statistic	11.223595

Bounds Critical Values

	10%		5%		1%	
Sample Size	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
40	2.592	3.454	3.100	4.088	4.310	5.544
45	2.560	3.428	3.078	4.022	4.270	5.412
Asymptotic	2.370	3.200	2.790	3.670	3.650	4.660

* I(0) and I(1) are respectively the stationary and non-stationary bounds.