

أثر قنوات السياسة النقدية على ميزان المدفوعات الجزائري
دراسة قياسية خلال 1993-2016.

The effect of monetary policy channels on the Algerian balance of payments :
a case during 1993 to 2016

جلطي نجية¹

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان (الجزائر)،
nadjia.djelti@univ-tlemcen.dz

تاريخ الاستلام: 2020/04/19 تاريخ القبول: 2021/02/27 تاريخ النشر: 2021/03/30

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان تأثير قنوات السياسة النقدية على ميزان المدفوعات الجزائري من خلال تشخيص الدراسة وتلليل نتائجها عن طريق استعمال أدوات قياسية، وإبراز فعالية كل من سعر الصرف ومعدل الفائدة وسعر البترول في تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات، وتوضيح أهم المتغيرات التي تؤثر فيها، كما تسمح لنا هذه الدراسة بإعطاء نظرة عامة حول السياسة النقدية وميزان المدفوعات والعلاقة الموجودة بينهما، ولقد أبرزت نتائج الدراسة على وجود تأثير جوهري لكل من متغيرات الدراسة على ميزان المدفوعات الجزائري.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سعر الصرف، معدل الفائدة، سعر البترول، ميزان المدفوعات.

تصنيف JEL: E43, E52, F31, F32.

Abstract:

This study aims to show the effect of monetary policy channels on the Algerian balance of payments by diagnosing the study and analyzing its results by using standard tools, highlighting the effectiveness of both the exchange rate, interest rate, and oil price in correcting the imbalance in the balance of payments, and showing the most important variables affecting it, as well as This study allows us to give an overview of the concepts of monetary policy and the balance of payments and the relationship that exists between them. The results of the study showed that there is a fundamental effect of each of the study variables on the Algerian balance of payments.

Key words: monetary policy, exchange rate, interest rate, oil price, balance of payments.

Jel Classification Codes: , E43, E52, F31, F32.

¹ المؤلف المرسل: جلطي نجية | الايميل: nadjia.djelti@univ-tlemcen.dz

المقدمة:

يشهد العالم اليوم تطورات مستمرة في العلاقات الخارجية بسبب الواقع الاقتصادي والاجتماعي الذي يفرض مبادلات خارجية متزايدة لكل دولة من دول العالم، وذلك نتيجة النمو اللامتناهي للمتطلبات والالتياجات الضرورية والهامة التي تلزم التنمية في جميع الدول سواء المتطورة أو النامية على حد سواء ومختلف المجالات، ولهذا أتبقت كل دولة تسعى جاهدة إلى بناء وإقامة علاقات اقتصادية عن طريق اتفاقيات دولية.

ويترب على هذه العلاقات والاتفاقيات الدولية دخول وخروج لرؤوس الأموال في ثورة إيرادات ومدفوعات ضمن تعاملاتها الخارجية، تبث يتم تسجيل هذه الحقوق والالتزامات الدولية في بيان تفصيلي أو وثيقة رسمية والتي تعرف بميزان المدفوعات.

ويعتبر ميزان المدفوعات من أهم المؤشرات الاقتصادية والمرآة العاكسة لقوة وضعف النمو الاقتصادي لاي بلد، بيبث تستعين بة الدولة في رسم مخططاتها، سياستها وأهدافها الاقتصادية، ولذلك تسعى جاهدة إلى الحفاظ على استقراره وتوازنه من خلال استعمال مجموعة من السياسات والإجراءات الاقتصادية.

وتعد السياسة النقدية اةدى الوسائل والأدوات الهامة والفعالة التي تتدخل بها الدولة مباشرة في النشاط الاقتصادي عن طريق السلطة النقدية بزعامة البنك المركزي من أجل الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات وتصحيح الاختلالات التي تبصل فيها، ومن منطلق ما سبق تكون إشكالية بةبنا كما يلي:

ما مدى فعالية قنوات السياسة النقدية المتمثلة في سعر الصرف وأسعار الفائدة في تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات الجزائري؟

الفرضيات:

للإجابة على الإشكالية السابقة سيتم وضع الفرضيات التالية:

للسياسة النقدية دور فعال في تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات من خلال سعر الصرف ومعدل الفائدة.

يؤثر كل من سعر البترول والنتاج الداخلي الخام في تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تبقيق تبقة من الأهداف التالية:

التعرف على دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار والتوازن الخارجي.
التعرف على المتغيرات الإحصائية التي تؤثر في الظاهرة الاقتصادية المدروسة.
إبراز أهمية وفعالية قنوات ابلاغ السياسة النقدية في تصحيح خلل ميزان المدفوعات الجزائري.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في كون ان السياسة النقدية بما فيها ادواتها وقنواتها من اهم السياسات الاقتصادية التي تعتمد عليها جل الدول في تسيير مصالحها الاقتصادية وتسعى من خلالها على الجمع بين تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، وبما ان الجزائر تعتبر من الدول الأكثر تعرضا لاختلالات مؤقتة في ميزان مدفوعاتها نتيجة صدمات متكررة جلبها التغير في أسعار البترول لذلك لابد من اظهار دور السياسة النقدية إزاء هذه الاختلالات والصدمات.

المنهج المستخدم في الدراسة:

من أجل القيام بهذه الدراسة فقد تم استخدام المنهج الاستقرائي الواسع عن طريق الامام بجوانب السياسة النقدية وميزان المدفوعات الجزائري، كما تم استعمال المنهج القياسي عن طريق نمذجة قياسية لأثر قنوات السياسة النقدية على ميزان المدفوعات الجزائري.

هيكل البحث:

من أجل القيام بهذه الدراسة والإجابة على الإشكالية الرئيسية فقد قسمت الدراسة إلى المحاور التالية:

المحور الأول: الإطار النظري لسياسة النقدية.

المحور الثاني: ماهية ميزان المدفوعات وعلاقتها بالسياسة النقدية.

المحور الثالث: نمذجة قياسية لأثر قنوات السياسة النقدية على ميزان المدفوعات

الجزائري.

الدراسات السابقة:

1/دراسة (سمية و مفتاح ، السياسة النقدية ومعالجة خلل ميزان المدفوعات الجزائري 1990-2014)، سعى الباحثان إلى الإجابة عن إشكالية مدى فعالية السياسة النقدية الجزائرية في علاج الخلل في ميزان المدفوعات الجزائري، وهدفت الدراسة الى إعطاء صورة واضحة عن العلاقة الموجودة بين السياسة النقدية و الاختلال الذي يحدث في ميزان المدفوعات الجزائري، باعتبار أن الاقتصاد عرف تغيرات و ظروف مختلفة، وتم إبراز مدى فعالية السياسة

النقدية في الت²كم بالمتغيرات النقدية، كما هدفت أيضا الى اظهار مواطن الخلل في ميزان المدفوعات الجزائري ودور السياسة النقدية و مكانتها في الاقتصاد الجزائري، ولقد تم استعمال المنهج الو²في الذي تتجلى معالم² في إعطاء نظرة²قول مفاهيم تخص كل من السياسة النقدية وميزان المدفوعات، ومن اجل تبين فعالية السياسة النقدية في علاج وتصحيح الخلل في ميزان المدفوعات استعملت هذه الدراسة المنهج القياسي تمثلت في نمذجة قياسية لأثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات الجزائري من خلال استعمال المتغيرات التي تتمثل في المتغير التابع المعبر عليه²بميزان المدفوعات (BP)، والمتغيرات المستقلة التي من شأنها ان تؤثر في المتغير التابع والمتمثلة في: الواردات، معدل الصرف TC، المؤشر العام للأسعار Cpi، سعر الفائدة، معدل استرجاع السيولة Rel، معدل الائتياطي الاجباري R0، معدل الخصم Dr، الناتج الداخلي الخام Bip، الصادرات x، أسعار البترول Pp، معدل التضخم Inf، الكتلة النقدية Mm، وتو²قلت هذه الدراسة إلى أن ترتيب المتغيرات من²يبث تأثيرها على ر²يد ميزان المدفوعات يكون كالتالي:

الصادرات، الناتج الداخلي الخام، سعر الصرف، الائتياطي الاجباري، معدل الخصم، الكتلة النقدية، المؤشر العام للأسعار، أسعار البترول، معدل التضخم، أسعار الفائدة، معدل استرجاع السيولة، نسبة الواردات، وهذا ما يؤكد على صحة النظرية الاقتصادية وفعالية السياسة النقدية ودور ادواتها في تصحيح وتعديل ر²يد ميزان المدفوعات الجزائري.

2/ دراسة بشيشي (وليد، 2016)،²اولت هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية و المتمثلة في مدى فعالية السياسة النقدية في ت²قيق التوازن الاقتصادي من 1990-2014 في الجزائر، و هدف الب²ث من خلال هذه الدراسة الى توضيح تؤثر تغيرات أسعار الصرف و معدلات التضخم ومعدلات الفائدة على ميزان المدفوعات و ابراز العلاقة القصيرة و الطويلة الاجل بين السياسة النقدية والتوازن الخارجي في الجزائر، اما فيما يخص المنهج المستعمل فلقد اعتمد على الأسلوب الو²في الت²ليلي من خلال م²اولة الامام بجوانب الموضوع و ت²ليل مؤشرات السياسة النقدية، كما استدل الب²ث دراست² عن طريق استخدام المنهج القياسي بواسطة دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر و الحصول على نتائج علمية أكثر دقة و تفسيراً، و لقد تم تصميم النموذج بناء على النظرية الكينزية، النظرية النقدية و التي تتمثل في oladipupo et Onotaniyohuwo, Magee باستعمال المتغيرات التالية: المتغير التابع PB و الذي يعبر على ر²يد ميزان المدفوعات، اما فيما يخص المتغيرات المستقلة فهي تتمثل

في: سعر الفائدة (معدل تكلفة التمويل) E، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، RPIB، عرض النقد M2، معدل التضخم INF، سعر الصرف ER.

ولقد اعتمد الباحث في قياس وتقييم الدراسة على عدة اختبارات باستعمال برنامج eviews، من خلال اختبار الإستقرارية للسلاسل الزمنية لديكي فولير الموسع، واختبار التكامل المشترك، تقدير نموذج تصحيح الخطأ لـ Angel-granger.

خلصت الدراسة الى وجود تأثير معنوي وسلي ومقبول إحصائيا في المدى القصير لكل من التضخم وسعر الصرف والكتلة النقدية بالمفهوم الواسع، أما الناتج المحلي فأثره موجب ومعنوي على رتبة ميزان المدفوعات، وهذه النتائج تتوافق بين المدى القصير والطويل، أما فيما يخص تأثير سعر الفائدة فهو يقتصر على المدى الطويل حيث أنها لا تفسر التغير في ميزان المدفوعات في المدى القصير، كما ان قيمة الثابت بالرغم من انها كانت معنوية في المدى الطويل الا انها لم تكن معنوية في المدى القصير.

3 /PROSO, TIMOTHY, INAYA, LUCKY SALUBI, PROF, Monetary Policy And

Balance of Payments

(Proso, Inaya Lucky, & Prof.Emma.i, 2016) السياسة النقدية وميزان المدفوعات في

نيجيريا in Nigeria

تمت هذه الدراسة لتناول اشكالية مدى ملائمة السياسة النقدية المعتمدة في نيجيريا على استقرار النظام الاقتصادي أو زعزعتها، وما مدى كفاءة تدابير السياسة النقدية المعتمدة على المتغيرات الاقتصادية الكلية المتمثلة في مستوى العام للأسعار، سعر الصرف، سعر الفائدة، التباطي المال، والبطالة... وما الى ذلك، وذلك من أجل التأثير على ميزان المدفوعات، وهدفت الدراسة الى توضيح العلاقة بين السياسة النقدية و ميزان المدفوعات في نيجيريا من خلال دراسة تأثير ميزان المدفوعات على أسعار الفائدة وتقييم العلاقة بين ميزان المدفوعات وأسعار الصرف، والتحقق من فعالية العلاقة بين ميزان المدفوعات والعرض النقدي.

ولقد تم استخدام المنهج الوصفي بإعطاء نظرة شاملة لمفهوم ميزان المدفوعات و السياسة النقدية وأهم أدواتها المباشرة وغير المباشرة، واستخدمت المنهج القياسي باستعمال طريقة المربعات الصغرى (OLS)، الاذ تم اختبار العلاقة بين المتغير التابع المتمثل في ميزان المدفوعات (BOP) المتغيرات المستقلة المتمثلة في عرض النقود، سعر الفائدة، و سعر الصرف وذلك بتقييم السلاسل الزمنية خلال فترة 1980-2014 باستعمال برنامج SPSS،

توالت نتائج الدراسة الى صحة ومعنوية النموذج الخطي المقدر، ففي [2] ثبات جميع المتغيرات المستقلة سيكون هناك تغيير إيجابي في ر [2] ميزان المدفوعات، وتأكيد صحة النظرية الاقتصادية [2] يثبت أظهرت الدراسة على وجود علاقة إيجابية بين عرض النقود و ميزان المدفوعات لنيجيريا للفترة قيد الدراسة أي ان الزيادة في و [2] مدة عرض النقود ستؤدي الى الزيادة في ر [2] ميزان المدفوعات، كذلك اثبات وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة و ميزان المدفوعات، وتؤكد النتائج على أن معامل سعر الصرف إيجابي مما يؤثر إيجابيا على ميزان المدفوعات و هذا ما يفسر وجود علاقة طردية موجبة بين سعر الصرف و ميزان المدفوعات.

أولاً: الإطار النظري حول السياسة النقدية:

1/ ماهية السياسة النقدية:

يعتبر مصطلح السياسة النقدية مصطلح [2] حديث نسبياً ظهر في أدبيات الاقتصاد خلال القرن التاسع عشر فقط (لخضر و [2] و [2]، 2015، [2] [2] 09)، و [2] 05-20 وتتل السياسة النقدية مكان الصدارة في هيكل السياسات الاقتصادية الكلية، فقد عدها الاقتصاديون الكلاسيك المحور الرئيسي في السياسة الاقتصادية الكلية، وبذلك كانت الأداة الرئيسية التي تمكن الدولة من إدارة النشاط الاقتصادي ونتيجة لذلك، نجد أن السياسة النقدية لعبت دورا بارزا في تحقيق النهضة في كثير من الدول المتقدمة، وهذا ما جعلها تتصدر السياسات الاقتصادية الكلية لعدة عقود (م [2] مود، 2019، [2] [2] 29).

تعريف السياسة النقدية:

السياسة النقدية هي مجموعة الأعمال والتدابير التي يقوم بها البنك المركزي من خلال الرقابة على النقد، لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية (م [2] مود، [2] [2] 30)
تعرف السياسة النقدية على أنها " جميع الوسائل التي تستخدمها الدولة أو سلطة نقدية للعمل على تحقيق النشاط الاقتصادي من خلال تنظيم عملتها" (BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTEME, 2019)

وتعرف أيضا السياسة النقدية على انها تشمل جميع القرارات والاجراءات النقدية، بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية، التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي (سمية و مفتاح ، [2] [2] 58).

2/ تاريخ السياسة النقدية ومراحل تطورها:

إن مصطلح السياسة النقدية مصطلح حديث نسبية، ظهر في القرن التاسع عشر،

وبالرغم من ذلك فإن السياسة النقدية مرت بمراحل عدة نذكرها على النحو الآتي:

المرحلة (1): قد كانت السياسة النقدية هي الأداة الواعدة المستخدمة لتطبيق

الاستقرار، ومكافحة التضخم والانكماش، قبل الكساد الكبير سنة 1928م، حيث كانت الدولة في تلجأ إلى السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرأسمالي لتطبيق الاستقرار الاقتصادي، إذ كان يعتقد أن أدوات السياسة النقدية لها الفاعلية التامة في تعديل الأوضاع الاقتصادية، وإعادتها إلى حالة التوازن، ولقد أخفقت هذه السياسة في علاج أزمة الكساد الكبير، وأصبح ينظر إليها على أنها سياسة عاجزة عن تقديم الحلول (شاويش، 2011، ص 159).

المرحلة (2): ظهرت الأفكار الكينزية اثر الازمة المالية حيث خفضت وقللت كثيرا من

قدرة السياسة النقدية في تنفيذ وتشجيع الطلب الكلي و المحافظة على التوازن الاقتصادي حيث رأت ان السياسة المالية هي الوسيلة الواعدة القادرة على تحقيق ذلك (القطابري، 2011، ص 19)، حيث لا بد من المحاربة بأدوات السياسة المالية ثم تلجأ أدوات السياسة النقدية التي تمثل دورها خلال هذه المرحلة في المحافظة على ثبات سعر الفائدة عند مستويات منخفضة من أجل تشجيع الاستثمار (بشيثي، 2017، ص 44).

المرحلة (3): ادى قصور الادوات المالية وعدم نجاها في مكافحة التضخم بسبب بطئها

وعدم مرونتها مما تم على بعض الدول المتقدمة سنة 1951 الرجوع الى السياسة النقدية لتطبيق الاستقرار الاقتصادي (الزهراء، 2017-2018، ص 33).

المرحلة (4): ولقد بدأ هذا الجدل على يد الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان (M.

Friedman) حيث آمن هو ومجموعة معه بقدرة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لوئدها وعلى عكس ذلك المالويون يرون أن السياسة المالية لها تأثير أقوى في إعادة الاقتصاد مستوى التوازن وتحقيق الأهداف الاقتصادية، ولقد توالت الدراسات الاقتصادية التي تؤيد النظريات السابقة التي جاء الأمريكي والتر هكلر الذي آمن بأهمية كل من السياسة النقدية والمالية عن طريق ترجمتها وتنسيقها بين أدواتها بالقدر المناسب لتطبيق الاستقرار الاقتصادي (القطابري، 2011، ص 20).

3/ أهداف السياسة النقدية:

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف معينة تختلف من دولة إلى أخرى (لطيفة و

عياش، ديسمبر 2017، ص 260)، فالسياسة النقدية لا تؤثر فقط في عرض النقود

وأسعار الفائدة ولكن لها تأثير كبير على مستوى النشاط الاقتصادي وبالتالي على رفاهيتها (reserve, p. 411)، وتسعى السياسة النقدية إلى ضمان التوازن الاقتصادي العام بشطريه^٢ التوازن الاقتصادي الداخلي والتوازن الخارجي.

فالأول يتحقق نتيجة ضمان استقرار المستويات العامة للأسعار (مقارنة التضخم)، تحقيق العمالة أو التشغيل الكامل (مقارنة البطالة وتحقيق النمو الاقتصادي، أما الشرط الثاني فيتمثل في توازن ميزان المدفوعات من خلال ضمان استقرار قيمة العملة الوطنية بالمقارنة مع نظيراتها الأجنبية ومقابلة تحقيق التوازن في الميزان التجاري، المالي والرأسمالي (مقارنة، 2018، الفقرة 188)، فالهدف الأول للسلطات النقدية في معظم البلدان في الوقت الحالي هو مقارنة التضخم (lehmann, 2011, p. 123).

ثانياً: ماهية ميزان المدفوعات وعلاقته بالسياسة النقدية.

1/ مفهوم ميزان المدفوعات:

أطلقت تسمية ميزان المدفوعات على عمليات الاستيراد والتصدير وتحويلات رؤوس الأموال وهو عبارة عن بيان إحصائي شامل يلخص كل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في الدولة المعينة والمقيمين في الدول الأخرى خلال فترة زمنية عادة تكون ما سنة (عبود، 2017، الصفحات 178-179)

وعرف صندوق النقد الدولي ميزان المدفوعات على أنه سجل يعتمد على القيد المزدوج، يتناول إحصائيات فترة زمنية معينة بالنسبة للتغيرات في مكونات أو قيمة أصول اقتصاد دولة ما، وذلك بسبب تعاملها مع بقية الدول الأخرى، أو بسبب هجرة الأفراد، والتغيرات في قيمة أو مكونات ما تحتفظ به من ذهب نقدي وققوق سحب خا من الصندوق، وققوقها والتزاماتها تجاه بقية دول العالم (الويد و بعلول، المجلد 2، العدد 2، ديسمبر 2018)

2/ هيكل ميزان المدفوعات:

جرت العادة على تقسيم ميزان المدفوعات إلى أجزاء مستقلة تتمثل في العنصر التالية:
1/2 - حساب العمليات الجارية: وهو ميزان يضم كافة المعاملات الاقتصادية الدائنة والمدينة التي تتم بين المقيمين وغير المقيمين خلال فترة زمنية معينة، وهي ترتبط بالإنتاج والدخل خلال الفترة المدروسة وينقسم إلى الموازين التالية (السيبة، 2011، الفقرة 70):
1/2-1 ميزان التجارة المنظورة: ويشير إلى إدارات واستيرادات السلع المادية المنظورة التي تعبر حدود البلد، كالرز والقمح والبلد (مقارنة، 2006، الفقرة 311)

2/1/2- ميزان التجارة غير المنظورة: ويطلق عليهِ بالحساب التجاري الخدمي، ويضم كافة المعاملات الاقتصادية الدائنة والمدينة التي تتخذ شكل تدفقات خدمية غير مادية (تسيبة، 2011، ص 70).

2/2- حساب العمليات الرأسمالية:

يقوم الحساب الرأسمالي بعرض القيود الدائنة والقيود المدينة للأول غير المنتجة غير المالية والتحويلات الرأسمالية بين المقيمين وغير المقيمين، ويعني ذلك أن سجل عمليات اقتناء الأول غير المالية غير المنتجة والتصرف فيها، كبيع الأراضي إلى السفارات وبيع عقود الإيجار والتراخيص، وكذلك التحويلات الرأسمالية، أي يعني قيام أحد الأطراف بتوفير موارد للأغراض الرأسمالية دون حصول في المقابل على أي قيمة اقتصادية كعائد مباشرة (كريم، 2014-2015، ص 27).

3/3- حسابات التسويات الرسمية: يسجل فيهِ في التغييرات في الاتفاقيات الدولية

الرسمية لاي سنة من السنوات، وذلك من أجل اجراء التسوية الحسابية لصافي العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات، ويقصد بالعجز على أنه العجز الاقتصادي، لأن ميزان المدفوعات عادة ما يتفق التوازن المحاسبي (امين، 2010، ص 204).

4/2- حساب السهو والخطأ: قد تسقط الكثير من العمليات من التسجيل كلية، وفي

بعض الأحيان قد يسجل الجانب المدين ولا يسجل الجانب الدائن والعكس، وتصحح هذه الأخطاء من خلال بند السهو والخطأ أو ما يسمى التناقض الاتصائي، ويستخدم رتيده لتثمين الوضعية لكي تستدل بها السلطات النقدية (عزي، 2018، ص 236).

3/ علاقة قنوات السياسة النقدية بمعالجة الاختلال في ميزان المدفوعات.

تعرف قناة ابلاغ السياسة النقدية عن الطريق الذي من خلاله يتأثر السياسة النقدية الى الهدف النهائي وذلك تبعاً لاختيار الهدف الوسيط (طويل، 2016، ص 69)، ومن اهم العوامل التي تؤثر على مكونات ميزان المدفوعات هي العلاقة التبادلية بين أسعار الصرف ومعدل الفائدة، حيث يؤثر التغيير في سعر الصرف ومعدل الفائدة في الاقتصاد المحلي من خلال تأثيرهما في حجم التجارة الخارجية والميزان التجاري في ميزان المدفوعات وكذلك عن طريق تأثيره في الاستثمار الخارجي وتدفق رأس المال بين الاقتصاديين المحليين والخارجيين.

1/3- أثر قناة سعر الفائدة على ميزان المدفوعات:

يمكن تعريف قناة سعر الفائدة على أنها قناة الإبلاغ التي يتم من خلالها يبلغ أثر السياسة النقدية الى الهدف النهائي تبعاً لاختيار الهدف الوسيط (سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات [الة الجزائر 1990-2014، 2015-2016، [ف [ة 90] يقوم البنك المركزي بتديد معدل الفائدة التي يتعامل بها مع البنوك التجارية، ومن هذه المعاملات نذكر عملية شراء البنك المركزي للأوراق المالية من المصارف التجارية أو من شركات التأمين، ويديد البنك المركزي سعراً مناسباً لخصم السندات على ضوء الحاجة للنقود، وبما أن سعر الفائدة هو دالة متناقصة لكمية النقود، فكلما زاد عرض النقود انخفض سعر الفائدة والعكس صحيح مع افتراض [دوث عجز في ميزان المدفوعات بسبب تدفق رؤوس الأموال الى الخارج فان ذلك يتبع [انخفاض عرض النقود داخليا وهذا بدوره سوف يدفع بأسعار الفائدة ن [و الارتفاع مما سي [د من تدفق رؤوس الأموال للخارج نتيجة ارتفاع نسبة العوائد من سعر الفائدة في الداخل على عوائد الاستثمار الخارجي وهذا التأثير لسعر الفائدة يمكن أن يعيد التوازن في ميزان المدفوعات بصورة تلقائية (خلف، سعد [الح، ويعرب، 2019، الصف [ات 41-42] 2/3-أثر قناة سعر الصرف على ميزان المدفوعات:

ت [توي قناة سعر الصرف على أثر أسعار الفائدة الحقيقية، فان السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية والذي يجعل الودائع بالعملية المحلية أقل جاذبية بالمقارنة مع الودائع بالعملات الأجنبية، وهذا يترتب عن [انخفاض في مقدار الودائع بالعملية المحلية بالمقارنة مع مقدار الودائع بالعملات الأجنبية، وهذا ما يتسبب في انخفاض قيمة العملة المحلية، وينتج عن ذلك الانخفاض في قيمة العملة المحلية [صول زيادة في أسعار السلع المستوردة مقومة بالعملية الأجنبية مما يؤدي إلى زيادة [في الصادرات مما يؤدي إلى [دوث زيادة في الناتج الكلي (ذهب، 2017، [ف [ة 279).

ومما سبق يمكن أن نؤكد على أن قدرة السياسة النقدية على التأثير في النشاط الاقتصادي متوقفة على نوع الأداة المستعملة وعلى الآلية التي يتم بها الانتقال لأثر هذه السياسة ن [و الهدف النهائي (ذهب، 2017، الصف [ات 283-284).

ثالثاً: نمذجة قياسية لأثر قنوات السياسة النقدية على ميزان المدفوعات الجزائي.

من أجل بناء المعادلة الاقتصادية التي تظهر من خلالها العلاقة بين ميزان المدفوعات والسياسة الاقتصادية التي تتمثل في السياسة النقدية ومدى فعالية وتأثير أدواتها على هذا الأخير سيتم الاعتماد على مجموعة من الأدوات القياسية التي تو [لنا إلى بعض النتائج التفسيرية،

بـ²يث يكون ميزان المدفوعات هو متغير تابع وسنقوم بتـ²ديد بعض المتغيرات المستقلة (الخارجية) والتي تتمثل في: الناتج الداخلي الخام، معدل الفائدة الحقيقي، سعر البترول، الكتلة النقدية، سعر الصرف، وذلك خلال الفترة الممتدة من 1993 إلى 2016.

1/3 - النموذج المستخدم في الدراسة:

يمكننا تـ²ياغة الشكل الرياضي للنموذج المستخدم في الدراسة كما يلي:

$$BP = f(Pib, I, Op, Mm, Tc)$$

يث إن:

BP: ميزان المدفوعات الجزائري

Pib: الناتج الداخلي الخام

I: معدل الفائدة الحقيقي

Op: سعر البترول

Mm: الكتلة النقدية

Tc: سعر الصرف

وسيتـ²م تصميم النموذج بناء على طريقة المربعات الصغرى، بـ²يث يمكن كتابة النموذج

المقدر لنمذجة ميزان المدفوعات الجزائري من خلال الشكل رقم (01) كالتالي:

$$BP = -32.3 + 0.014I - 0.008Mm + 0.627OP + 0.002PIB + 0.474TC$$

الجدول رقم 1، نتائج تقدير الانحدار بطريقة OLS.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-32.35661	10.45205	-3.095718	0.0062
I	0.014929	0.009474	1.575825	0.1325
MM	-0.008295	0.003222	-2.574559	0.0191
OP	0.627449	0.142302	4.409286	0.0003
PIB	0.002419	0.003190	0.758061	0.4582
TC	0.474730	0.177937	2.667970	0.0157
R-squared	0.865309	Mean dependent var	4.672167	
Adjusted R-squared	0.827895	S.D. dependent var	14.63747	
S.E. of regression	6.072436	Akaike info criterion	6.657715	
Sum squared resid	663.7406	Schwarz criterion	6.952228	
Log likelihood	-73.89258	Hannan-Quinn criter.	6.735849	
F-statistic	23.12785	Durbin-Watson stat	1.273048	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من اعداد البانك لبناء على برنامج 10 EViews.

2/3- تحليل النموذج من الناحية الاقتصادية.

يظهر من خلال الجدول أعلاه ان العلاقة بين الناتج الداخلي الخام وميزان المدفوعات طردية وهذا ما توضحه إشارة المعلمة الموجبة، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية والواقع الاقتصادي الجزائري، إذ أن أي زيادة في الناتج الداخلي الخام بـ β_1 و β_2 تؤدي إلى زيادة في ميزان المدفوعات بـ 0.002 و β_3 ، ويفسر هذا من الناحية الاقتصادية أن الزيادة في الناتج الداخلي الخام يدفع إلى زيادة الصادرات واعتماد الدولة على منتجاتها المحلية والذي يؤدي بدوره إلى التقليل من الواردات، وهذا ما تبرهنه الإشارة الموجبة للمعلمة β_4 بمتغير البترول، وبما أن الجزائر تعتبر من الدول التي تعتمد في وارداتها على البترول فإن أي زيادة في β_5 و β_6 تؤدي إلى زيادة في البترول فتؤدي إلى زيادة في ميزان المدفوعات بمقدار 0.627 وهو ما يدل على العلاقة الموجبة والطردية بين ميزان المدفوعات والصادرات البترولية باعتبارها المورد الأساسي لإيرادات الدولة.

من جهة أخرى نجد ان معلمة سعر الصرف موجبة بقيمة 0.474 وهذا ما يدل على العلاقة الموجبة والطردية مع ميزان المدفوعات، بحيث أن هذا الأخير تتم تسوية معاملات مع العالم الخارجي من خلال العملة الصعبة، فعند ارتفاع سعر الصرف فإن القيمة المحلية تنخفض مقارنة مع العملات الأخرى وهذا ما يدفع بالطلب الأجنبي عليها فتزيد الصادرات وتقل الواردات مما يدفع إلى تحقيق الفائض في الميزان التجاري وبالتالي يؤدي إلى ارتفاع ميزان المدفوعات. وإذا ارتفع معدل الفائدة الحقيقي بـ β_7 و β_8 فإن هذا يؤثر إيجاباً على ميزان المدفوعات بارتفاع قدره 0.014 وهذا يرجع إلى ارتفاع المشاريع الاستثمارية والتوسع في الإنتاج المحلي جراء ارتفاع معدل الفائدة وإقبال أصحاب الأموال إلى إيداع أموالهم بهدف الحصول على أرباح مستقبلية وانتشار الوعي الثقافي حول هذا الموضوع لدى أفراد المجتمع، مما يدفع إلى ارتفاع الصادرات وانخفاض الواردات بسبب زيادة المنتج المحلي نتيجة كثرة المشاريع الاستثمارية، ويؤدي أيضاً ارتفاع معدل الفائدة إلى جذب رؤوس الأموال بالعملة الصعبة مما يزيد التبادلات الدولية. كما نجد أن معلمة الكتلة النقدية سالبة وهذا يدل على وجود علاقة عكسية بين ميزان المدفوعات والكتلة النقدية، بحيث أن ارتفاع الكتلة النقدية بـ β_9 و β_{10} فهذا يؤثر سلباً على ميزان المدفوعات بقيمة 0.08، فإن ارتفاع الكتلة النقدية يؤدي إلى ارتفاع التضخم والذي

يجعل أسعار المنتجات المحلية أعلى نسبيا من المنتجات الخارجية وهذا ما يدفع الى انخفاض الصادرات وارتفاع الواردات مما ينتج عن عجز في ميزان المدفوعات.

3/3- تقييم معادلة ومعاملات النموذج احصائيا:

1/3/3- معامل التحديد: يقدر معامل التحديد ب 0.865 وهي تمثل نسبة تفسير عالية

وهي قريبة من الواحد، وهذا يعني ان 84.6% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع أي ميزان المدفوعات سببها التغير في المتغيرات الخارجية (المستقلة).

2/3/3-معامل الارتباط:

بما ان معامل الارتباط هو الجذر التربيعي لمعامل التحديد فان:

$$r = \sqrt{0.865} = 0.930$$

من الواحد وهذا ما يدل على ان النقاط المشتركة قريبة من خط الانحدار وهذا ما يؤكد على وجود علاقة قوية وطردية بين بعض متغيرات الدراسة.

3/3/3- اختبار فيشر F: نلاحظ من خلال الجدول ان القيمة المقدرة المحسوبة لفشر

$F_{cal} = 23.12$ ، أما القيمة الجدولية عند عدد المشاهدات $N=24$ وعدد المشاهدات $k=5$ وذلك عند

$$F_{tab}(k-1, n-k) = F_{tab}(4, 19) = 5.81$$

درجات معنوية 5% هي 5.81. وبما أن القيمة المحسوبة لفشر أكبر من القيمة الجدولية فإننا نرفض فرضية العدم

ونقبل الفرضية البديلة ونقول أن معادلة الانحدار المقدرة جيدة ويصح استخدامها لتقدير

فعالية التمثيل وأن هناك بعض المتغيرات المستقلة لها تأثير على ميزان المدفوعات الجزائري، وأن النموذج ككل لذي دلالة إحصائية.

4/3/3- تقييم معاملات النموذج:

معلمة سعر البترول: نرى من خلال الجدول أن المعلمة المقدرة الخاطئة بسعر البترول

تقدر ب 4.40 وهي موجبة مما يؤكد على العلاقة الطردية بين هذا الأخير وميزان المدفوعات، وبما أن

المحسوبة $2.093 \leq 4.40$ الجدولية فان معلمة متغير سعر البترول ذو دلالة معنوية إحصائية عند

مستوى معنوية 5% ودرجة حرية 19، وهذا ما تؤكدته التمايلية المعلمة فهي أقل من 5%.

معلمات معدل الفائدة والكتلة النقدية والنتاج الداخلي الخام: نلاحظ من الجدول أن

معلمة (Hary, 1964) معدل الفائدة المحسوبة تقدر ب 1.57 و معلمة الكتلة النقدية تقدر ب-

2.57 وقدرت معلمة الناتج الداخلي الخام ب 0.75 وهي أقل من القيمة الجدولية لـ Student التي

تساوي 2.093 وهذا ما يدل على عدم معنوية المعلمات إحصائيا.

جلطي نجية

معلمة سعر الصرف: ان معلمة سعر الصرف ذات دلالة إحصائية معنوية عند درجة معنوية 5% ودرجة حرية 19 لأن قيمتها الاحتمالية 0.015 هي أقل من 0.05 وتؤكد القيمة المحسوبة لسعر الصرف والتي تقدر ب 2.66 وهي أكبر من القيمة الجدولية ل Student t في تساوي 2.093

5/3/3- اختبار دوربين و اتسون DW لاختبار الارتباط الذاتي للأخطاء:

ان القيمة الإحصائية المحسوبة في الجدول ل DW تقدر ب 1.27 وهي ممتصورة في المجال $DL=0.93$ و $DU=1.90$ وبإسقاطها على القيم الخالية بجدول DW نجد أنها تقع في منطقة عدم التأكد.

4/3- تشخيص النموذج:

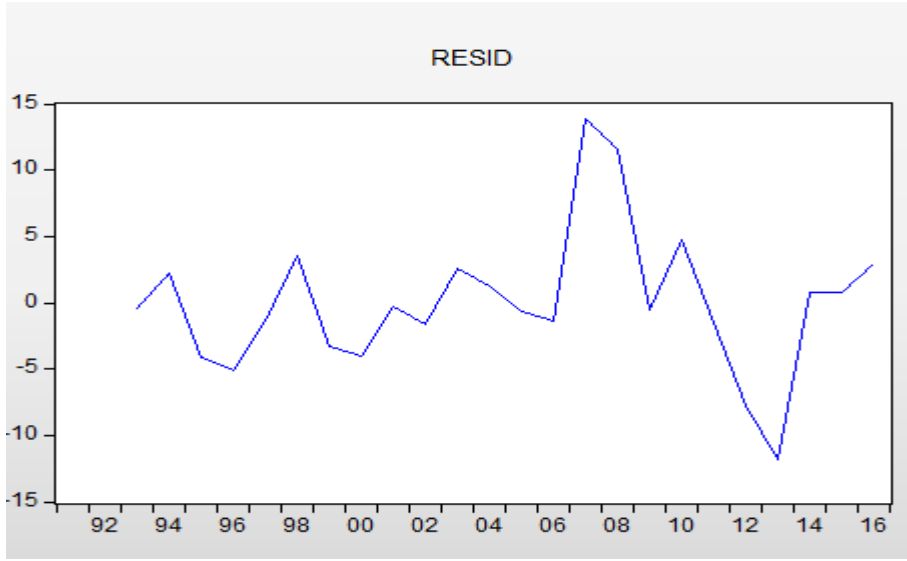
1/4/3- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (اختبار Breusch-Godfrey)

الجدول رقم 2 ، اختبار Breusch-Godfrey

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.736862	9.979325	0.073839	0.9420
I	-0.000927	0.009053	-0.102377	0.9197
MM	0.001289	0.003169	0.406813	0.6892
OP	0.020594	0.136293	0.151104	0.8817
PIB	-0.001106	0.003115	-0.355243	0.7268
TC	0.000748	0.169723	0.004408	0.9965
RESID(-1)	0.394235	0.236257	1.668674	0.1135
R-squared	0.140740	Mean dependent var		1.28E-14
Adjusted R-squared	-0.162528	S.D. dependent var		5.371991
S.E. of regression	5.792112	Akaike info criterion		6.589364

المصدر: من اعداد البانك بناء على برنامج EViews10

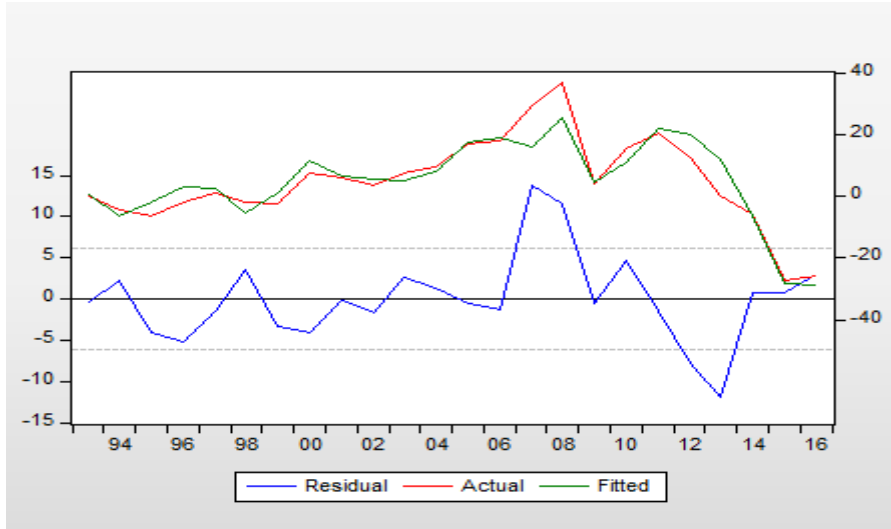
من خلال الجدول رقم (02) نجد أن الاحتمالية Breusch-Godfrey تقدر ب 0.066 وهي أكبر من 0.05 وهذا يعني ان النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي. الشكل رقم 1، دالة البواقي خلال الزمن.



المصدر: من اعداد الباحث بناء على برنامج EViews10

من خلال الرسم البياني لدالة الارتباط الذاتي لمربعات البواقي خلال الزمن يظهر لنا أن في كل حالة الارتفاع لا تتبعها زيادة متتالية وفي كل حالة التناقص لا يتبعها تناقص وهكذا، وهذا يؤكد على عدم وجود علاقة ارتباط ذاتي.

الشكل رقم 2 الرسم البياني للقيم الفعلية والتقديرية والبواقي.



المصدر: من اعداد الباحث بناء على برنامج EViews10

جلطي نجية

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن هناك تطابق جيد كبير بين منحنى القيم الفعلية ومنحنى القيم التقديرية للظاهرة المدروسة، وهذا ما يدل على أن النموذج المقدر للدراسة يتطابق مع الواقع الاقتصادي الجزائري، ويستطيع تفسير لنا أهم المتغيرات التي تؤثر في ميزان المدفوعات الجزائري.

3/4/3- اختبار مشكلة عدم ثبات التباين.

الجدول رقم 3، اختبار ARCH.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21.06377	12.33404	1.707776	0.1024
RESID^2(-1)	0.273231	0.209175	1.306227	0.2056
R-squared	0.075144	Mean dependent var		28.84906
Adjusted R-squared	0.031103	S.D. dependent var		52.61192
S.E. of regression	51.78727	Akaike info criterion		10.81511
Sum squared resid	56320.34	Schwarz criterion		10.91385
Log likelihood	-122.3737	Hannan-Quinn criter.		10.83994
F-statistic	1.706230	Durbin-Watson stat		1.833642
Prob(F-statistic)	0.205602			

المصدر: من اعداد البانك بناء على برنامج EVIEWS10

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن التماثلية اختبار ARCH والتي تخص اختبار مشكلة عدم ثبات التباين والتي تقدر ب 0.18 وهي أكبر من 5% أي 0.05 وهذا ما يؤكد على أن النموذج المقدر لدراسة الظاهرة الاقتصادية لا يعاني من عدم ثبات التباين. نستنتج أن النموذج المختار للدراسة لا يعاني من مشاكل اقتصادية فيما يخص مشكلة الارتباط الذاتي ومشكلة عدم ثبات التباين.

نتائج الدراسة:

من خلال دراستنا توصلنا إلى النتائج التالية:

تعد السياسة النقدية من أهم وإبراز السياسات الاقتصادية التي تعتمد عليها الجزائر في تصحيح الخلل في ميزان مدفوعاتها خاصة عن طريق أدواتها الكمية. سعر البترول له تأثير جوهري على إجمالي إمدادات الجزائر خلال فترة الدراسة باعتبارها من الدول الريفية التي تركز وتعتمد في إمداداتها على أسعار النفط بدون وجود أي بديل لها، بحيث تؤثر أسعار البترول بشكل إيجابي ومعنوي في رفع رصيد ميزان المدفوعات الجزائري وهذا ما يؤكد

على صحة الفرضية الاولى التي مفادها أن للسياسة النقدية دور فعال في تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات من خلال سعر الصرف ومعدل الفائدة باعتبار أن [1]ادارات البترولية هي مقومة بأسعار الدولار.

وجود علاقة ايجابية بين الناتج الداخلي الخام و [2]ميزان المدفوعات الجزائري، [3]يث أن الزيادة في الناتج المحلي الخام تؤدي الى رفع [4]ادارات البترول وهذا ما يدفع الى رفع ميزان المدفوعات الجزائري.

تؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الداخلية الى جذب رؤوس الاموال الخارجية مما يدفع الى زيادة [5]التبائط الدولية وبالتالي فان التأثير يكون ايجابي على ميزان المدفوعات الجزائري، مما يؤكد على قبول الفرضية الثانية القائلة بأن كل من سعر البترول والناتج الداخلي الخام لهما تأثير في تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات.

الخاتمة:

تعتبر السياسة النقدية باختلاف أدواتها في الجزائر المحور الاساسي الذي تركز عليه [6] الدولة لرسم سياساتها الاقتصادية و [7]تقيق أهدافها المسطرة والمرغوبة و [8]تقيق التوازن الخارجي والاستقرار الاقتصادي من خلال الت [9]كم في المعروض النقدي وحجم الائتمان. وبما أن الجزائر هي من الدول الريعية [10]يث تعتمد في [11]اداراتها على المحروقات بدرجة كبيرة فان أي [12]دمة في أسعار البترول ل [13]تأثير كبير على استقرارها الاقتصادي وبالتالي [14]وصول الاختلال في ميزان مدفوعاتها خا [15]لة وأن الجزائر مرت بعدة ازمان اغلها انهيار أسعار البترول في الأسواق العالمية، وهذا ما جعلها غير قادرة بالهوض باقتصادها، فان [16] بسبب هذه الأزمان فان ميزان المدفوعات خلال فترة الدراسة كان متذبذبا تارة يسجل فائض وتارة اخرى يسجل عجز وهذا ما يدل على عدم استقراره [17].

تو [18]يات الدراسة:

ضرورة تبني الجزائر لإستراتيجية متكاملة لتنمية [19]ادارات متعددة القطاعات بغض النظر عن قطاع المحروقات، [20]يث تنطوي تلك الاستراتيجية على سياسات توفير التمويل اللازم لت [21]فيز وتنويع الصادرات الجزائرية وتشجيع الاستثمارات والرفع من الناتج المحلي مما يدفع الى التقليل من الواردات ويعمل على [22]تقيق أهداف الدولة المسطرة.

العمل على قيام مؤتمرات واتفاقيات ذات شراكة عالمية تسعى الى تبني سياسة نقدية دولية تعمل على [23]تقيق ضمانات تمويلية وائتمانية تهدف الى تأمين الخسائر المرتبطة بالعمليات

التبادلية جراء القيام بالصادرات والواردات، كما تعمل على حماية تقلبات اسعار الصرف ومعدلات الفائدة والتي تنجم عنها اختلالات في ميزان المدفوعات.

ضرورة تفعيل السياسة النقدية وتنسيقها مع السياسة المالية من خلال الحد او التقليل من العراقيل التي تقف في نمو التجارة الخارجية عن طريق منح تسهيلات للمستثمرين الاجانب وإعفاثهم أو التخفيض في نسبة الرسوم والضرائب وكذلك تخفيض تكلفة شحن ونقل البضائع مما يسهل ازدهار التجارة الخارجية ونمو رة الميزان التجاري ورمة بند راس المال وبالتالي نمو ميزان المدفوعات.

Références

- BANQUE DE FRANCE EUROSYSTEME. (2019, 03 19). Récupéré sur <https://www.banque-france.fr/politique-monetaire/presentation-de-la-politique-monetaire/definition-de-la-politique-monetaire>.
- lehmann, P.-J. (2011). *la politique monétaire: institutions, instruments et mécanismes*. Lavoisier .
- Proso, T., Inaya Lucky, S., & Prof.Emma.i, O. (2016). Monetary policy and balance of payments in Nigeria , pp112-122.
- reserve, F. (s.d.). *Conduct of monetary policy: Goals and targets, Chapter 18*.
- بشيشي وليد. (2016). دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات في الجزائر للفترة (1990-2014). *دراسات العدد الاقتصادي-المجلد: 7-العدد: 1 جامعة الاغواط*، ص ص 266-292.
- الاخضر ابو علاء عزي. (2018). *الواقعية النقدية في بلد بترولي*. دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، بدون طبعة.
- بلقاسم لطيفة، و زبير عياش. (ديسمبر 2017). مساهمة السياسة النقدية والسياسة المالية في النشاط الاقتصادي *مجلة الجزائر 2000-2015*. مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 4 العدد3، ص ص 257-275.
- بهاء الدين طويل. (2016). *دور السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة مجلة الجزائر 1990-2010*، أطروحة دكتوراه. جامعة الحاج لخضر-باتنة، الجزائر.
- بوروشة كريم. (2014-2015). *أثر السياسة النقدية على آليات معالجة اختلال ميزان المدفوعات -دراسة مجلة الجزائر، رسالة ماجستير، 1990-2012*. جامعة قا لئدي مرياح، ورقلة.
- قاجي سمية، و قالح مفتاح . (بلا تاريخ). *السياسة النقدية ومعالجة خلل ميزان المدفوعات الجزائري 1990-2014*. مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية (جامعة الوادي-العدد التاسع- المجلد الاول)، ص ص 57-78.
- قلميد قسن خلف، عيسى سعد قالح، و م قمود ابراهيم يعرب . (2019). *السياسات النقدية واختلال ميزان المدفوعات العراقي للمدة (2003-2016)*. مجلة الدنانير ، العدد السادس عشر، ص ص 34-58.
- ديش فاطيمة الزهراء. (2017-2018). *دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الازمات الاقتصادية دراسة مجلة: ازمة الديون السيادية في منطقة الاورو*. أطروحة دكتوراه، جامعة ابو بكر بلقايد تلمسان، الجزائر.

- رمزي م²مود. (2019). *التيسير الكمي-سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي*. دار التعليم الجامعي، بدون طبعة.
- م²مد عبد الله شاهين م²مد. (2018). *اسعار ٢٠٠٠ العملات العالمية واثرها على النمو الاقتصادي*. دار ٢٠٠٠ميثرا للنشر والترجمة، بدون طبعة.
- ضيف الله م²مد القطايري. (2011). *دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية ت²ليلية - قياسية*. الطبعة الاولى.
- عبد المجيد عبود. (2017). *اثر تغيرات سعر الصرف على اربدة ميزان المدفوعات الجزائري دراسة قياسية باستخدام نماذج اشعة الانذار الذاتي (var) خلال الفترة 1990-2015*. *مجلة اقتصاديات المال والاعمال*، ص ص 175-197.
- علي ذهب. (2017). *آليات انتقال أثر السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي*. *مجلة البحوث والدراسات-العدد (24)-السنة (14)*، ص ص 273-286.
- لعزازي ٢٠٠٠سيبة. (2011). *دور وفعالية السياسة النقدية في التوازن الخارجي-دراسة ٢٠٠٠الة الجزائر-*، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر 03.
- وليد بشيشي. (2017). *دور السياسة النقدية في ت²قيق النمو الاقتصادي*. الامارات العربية المتحدة: دار الكتاب الجامعي، بدون طبعة.
- وليد مصطفى ٢٠٠٠شاويش. (2011). *السياسة النقدية بين الفقه الاسلامي والاقتصاد الوضعي*. المعهد العالمي للفكر الإسلامي، بدون طبعة.
- مرغاد لخضر، ٢٠٠٠و²و فطوم، (2015)، *فعالية السياسات النقدية والمالية في أداء الأسواق المالية*. *مجلة الاقتصاد والتنمية*، العدد الثالث، مخبر التنمية المحلية المستدامة، جامعة المدية، ص ص 5-20.
- امين، هجير عدنان زكي، (2010)، *الاقتصاد الدولي (النظرية والتطبيقات)*، اثناء للنشر والتوزيع، الأردن، ص 204.