



جامعة غرداية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مخبر التطبيقات الكمية والنوعية للارتقاء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي بالمؤسسات الجزائرية_ جامعة غرداية_

أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

بعضوان:

دراسة قياسية لأثر التمويل غير التقليدي على التضخم في

الجزائر استشراف السنوات 2019م-2027م

باستخدام نموذج ARDL و ARIMA

من إعداد الطالبة: صليحة وغان

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2024/10/02 من طرف اللجنة المكونة من السادة:

اللقب والاسم	الرتبة	الجامعة	الصفة
بوعبدلي أحلام	أستاذ التعليم العالي	جامعة غرداية	رئيسا
حمزة عمي سعيد	أستاذ التعليم العالي	جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
مصطفى عبد اللطيف	أستاذ التعليم العالي	جامعة غرداية	مناقشا
طويطي مصطفى	أستاذ التعليم العالي	جامعة غرداية	مناقشا
ميلودي عبد العزيز	أستاذ محاضر	جامعة ورقلة	مناقشا
مخلوف عز الدين	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجلفة	مناقشا

السنة الجامعية: 2023م/2024م

الإهداء

إلى عيني في هذه الدنيا، إلى رمز التضحية والمحبة والحنان...
إلى التي تفرح لفرحي، وتحزن لحزني ... إلى التي لا يكفيها أي وصف...

أمي: سعيدة علاوي

إلى الذي غادرني مبكراً جداً،

أبي: حاج وذان، رحمك الله واسكنك الله فسيح جناتك.

إلى الجدة الغالية: عائشة، وإلى روح أجدادي رحمهم الله.

إلى إخوتي: إسماعيل، الطاهر، أحمد، عبد الجبار، الأخضر، عبد الحميد، محمد الأمين، عبد
الكريم، عبد الستار، وأخواتي: فطوم، مسعودة، مريم، حليلة، جميلة.

إلى أولاد إخوتي وأخواتي الكتاكيت: محمد، ياسر، حاتم، جنى، الحاج فراس، أسيل، آدم، فرح
رحيل، بشير، ريحانة، مازن، سجي.

أسأل الله أن ينير طريقكم بالعلم دائماً وأبداً.

إلى كل من دعمني، ولو بكلمة طيبة

إلى هؤلاء جميعاً...

أهدي هذا البحث.

صليحة

شكر و تقدير

الحمد لله الذي تتم بنعمته الصالحات

بداية ؛ أشكر الله -عزّ وجل- الذي أنعم عليّ بنعمه التي لا تُعد ولا تحصى، فله الحمد حمدا طيبا مباركا يليق بجلال قدره وعظيم سلطانه، والصلاة والسلام على سيدنا محمد النبي الكريم، وعلى آله وصحبه أجمعين ، وأشكر الله على فضله عليّ لإتمام هذا البحث الذي إذا أصبت فيه فمن الله، وإن أخطأت فمن نفسي و من الشيطان.

كما أتقدم بجزيل الشكر والتقدير للبروفيسور حمزة عمي سعيد الذي تولى الإشراف على هذه

المذكرة و لم ييخل عنيّ بمساعدته وتوجيهاته رغم كثرة انشغالاته ، وعلى ثقته بي.

وكل الشكر و التقدير لكل أساتذتي الكرام الذين درسوني خلال مشواري التعليمي -دون استثناء-

وكل الشكر للسيد:طالب بوخالفة مدير الطاقة و المناجم لولاية غرداية على التشجيع وعلى سماحه لي بمواصلة التكوين في الدكتوراه رغم حساسية منصبي و التزاماتي المهنية، جزاه الله عنيّ خير الجزاء.

وكل الشكر و التقدير للأستاذ مروان رودان على دوراته التكوينية في الاقتصاد القياسي، جزاه الله عنيّ خير الجزاء.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير للأساتذة الأفاضل، أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة وتصويب هذا العمل.

صليحة

الملخص

تهدف هذه الدراسة القياسية لمعرفة تأثير التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر استشراف السنوات 2019م إلى غاية 2027م؛ ومن أجل الإجابة عن إشكالية الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي؛ من أجل سرد الوقائع الاقتصادية التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري خلال المراحل السابقة لموضوع الدراسة وأثناءها. وتم الاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع **ARDL** من أجل دراسة أثر التمويل غير التقليدي على التضخم؛ وللتنبؤ بمعدلات التضخم تم استعمال نموذج **ARIMA**، حيث توصلت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج في الأجلين القصير والطويل؛ ففي الأجل القصير توصلت إلى أن المتغير المتمثل في الكتلة النقدية M2 قد أثر بشكل إيجابي على المتغير التابع المتمثل في التضخم INF في الأجل القصير؛ أي أن هناك علاقة طردية بينهما.

وكما توصلت الدراسة إلى أن المتغير المتمثل في سعر الصرف PA قد أثر بشكل سلبي على المتغير التابع؛ المتمثل في التضخم INF في الأجل القصير، وأن المتغير المستقل المتمثل في التمويل غير التقليدي؛ قد أثر بشكل إيجابي على المتغير التابع؛ المتمثل في التضخم INF في الأجل القصير.

بينما تمثلت نتائج الدراسة التطبيقية في الأجل الطويل في كون المتغير المتمثل في الكتلة النقدية 2M؛ قد أثر بشكل إيجابي على المتغير التابع المتمثل في التضخم INF في الأجل الطويل؛ أي أن هناك علاقة طردية بينهما، وأن المتغير المتمثل في سعر الصرف PA قد أثر بشكل سلبي على المتغير التابع؛ المتمثل في التضخم INF في الأجل الطويل، بينما المتغير المستقل التمويل غير التقليدي فلم يؤثر على المتغير التابع المتمثل في التضخم INF في الأجل الطويل.

وأُسفرت نتائج التنبؤ بمعدل التضخم وفق نموذج **ARIMA** أن التضخم سيعرف استقراراً في قيمه، حيث يكون محصوراً بين 3.89% و 3.04% من بداية سنة 2024م إلى غاية سنة 2029م؛ ليصل إلى 2.89% سنة 2030م؛ أي سيشهد التضخم انخفاضاً مع استقرار في قيمه خلال السنوات القادمة.

ومن نتائج الدراسة الاختلاف الواضح بين تجربة الجزائر و تجربة الدول المتقدمة، حيث أن الدول المتقدمة تتمتع بقطاع إنتاجي يستجيب لتغيرات الكتلة النقدية، بينما الجزائر طبقت هذه السياسة غير التقليدية مع معدل تضخم مرتفع، بالإضافة إلى ضعف الإنتاج خارج المحروقات، ومن أجل تغطية عجز الخزينة العمومية.

الكلمات المفتاحية: تمويل غير التقليدي، تضخم، الكتلة النقدية، سعر الصرف، **ARIMA**...

Abstract:

This standard study aims to identify the impact of non-traditional financing on inflation in Algeria and to forecast the years from 2019 to 2027, and to answer the study's problem, the descriptive approach was adopted to narrate the economic facts that the Algerian economy was exposed during, and previous stages of the study topic, the ARDL model was also used to study the impact of non-traditional financing on inflation, while the ARIMA model was used to predict inflation rates. This study reached several results in the short and long term. In the short term, it concluded that the variable represented by the money supply M2 had a positive impact on the dependent variable represented by inflation INF in the short term, meaning that there is a direct relationship between them.

The study also found that the variable represented by the exchange rate PA had a negative impact on the dependent variable represented by inflation INF in the short term, and that the independent variable represented by non-traditional financing had a positive impact on the dependent variable represented by inflation INF in the short term. While the results of the applied study in the long term were that the variable represented by the money supply M2 had a positive impact on the dependent variable represented by inflation INF in the long term, meaning that there is a direct relationship between them, and that the variable represented by the exchange rate PA had a negative impact on the dependent variable represented by inflation INF in the long term, while the independent variable - non-traditional financing - did not affect the dependent variable represented by inflation INF in the long term.

The results of the inflation rate forecast according to the ARIMA model showed that inflation will stabilize in its values, as it will be between 3.89% and 3.04% from the beginning of 2024 until 2029, reaching 2.89% in 2030, meaning that inflation will witness a decline with stability in its values during the coming years.

One of the results of the study is the clear difference between the Algerian experience and the experience of developed countries, as developed countries have a productive sector that responds to changes in the money supply, while Algeria implemented this unconventional policy, with a high inflation rate, in addition to weak production outside of hydrocarbons to cover the public treasury deficit.

Keywords: Non-traditional finance, inflation, money supply, exchange rate, ARDL, ARIMA.

قائمة المحتويات

العنوان	الصفحة
الإهداء	III
شكر و تقدير	IV
الملخص	V
فهرس المحتويات	VI
قائمة الجداول	VII
قائمة الأشكال	VIII
قائمة الملاحق	X
المقدمة	أ-ج
الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم	
تمهيد	07
المبحث الأول: السياسة النقدية التقليدية	08
المطلب الأول: السياسة النقدية	08
الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية	08
الفرع الثاني: أنواع السياسة النقدية	09
الفرع الثالث: أهداف السياسة النقدية	09
المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية التقليدية	10
الفرع الأول: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية (الكيفية)	10
الفرع الثاني: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية	10
الفرع الثالث: مصداقية السياسة النقدية	11
المطلب الثالث: قنوات انتقال السياسة النقدية	13
الفرع الأول: السياسة الائتمانية	13
الفرع الثاني: سياسة سعر الصرف	13
الفرع الثالث: سياسة إدارة الدين العام	13
المبحث الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية و التضخم	15
المطلب الأول: السياسة النقدية غير التقليدية	15
الفرع الأول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية	15
الفرع الثاني: سليات التمويل غير التقليدي وخصائصه	17
الفرع الثالث: دوافع وشروط تنفيذ آلية التمويل غير التقليدي و قنوات إنتقاله و مقارنته	18
المطلب الثاني: التضخم	20
الفرع الأول: مفهوم التضخم	20

21	الفرع الثاني: أنواع التضخم وآثاره
23	المطلب الثالث: مؤشرات ومقاييس التضخم والنظريات المفسرة للتضخم
23	الفرع الأول: مؤشرات ومقاييس التضخم
23	الفرع الثاني: النظريات المفسرة للتضخم
24	المطلب الرابع: إستهداف التضخم
24	الفرع الأول: سياسة إستهداف التضخم
25	الفرع الثاني: استهداف التضخم في الدول المتقدمة و النامية
27	المبحث الثالث: السياسة النقدية في الجزائر
27	المطلب الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر قبل قانون النقد والقرض 10/90
27	الفرع الأول: إصلاحات المرحلة الأولى 1962 م إلى 1970 م
28	الفرع الثاني: إصلاحات المرحلة الثانية 1970 م إلى 1990 م
29	المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية في الجزائر بعد قانون النقد والقرض 10/90
29	الفرع الأول: إصدار قانون النقد والقرض 10/90 المؤرخ في 14 افريل 1990 م
29	الفرع الثاني: تعديلات قانون النقد والقرض 10/90
31	خلاصة الفصل الاول
الفصل الثاني: تجارب دولية في التمويل غير التقليدي و الدراسات السابقة	
33	تمهيد
34	المبحث الأول: تجارب التيسير الكمي في بعض الدول
34	المطلب الأول: تجربة التيسير الكمي في اليابان والإتحاد الاوروبي
34	الفرع الأول: واقع التيسير الكمي في اليابان
34	الفرع الثاني: مراحل تطبيق التيسير الكمي في اليابان وفعاليته
36	الفرع الثالث: تجربة التيسير الكمي في الإتحاد الاوروبي
37	المطلب الثاني: التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية
37	الفرع الأول: أسباب اللجوء إلى التيسير الكمي في الولايات المتحدة الامريكية
38	الفرع الثاني: مراحل تطبيق سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الامريكية
39	الفرع الثالث: فعالية التيسير الكمي في الولايات المتحدة الامريكية
40	المبحث الثاني: التجربة الجزائرية مع التمويل غير التقليدي
40	المطلب الأول: التمويل غير التقليدي في الجزائر
40	الفرع الأول: الإطار القانوني للتمويل غير التقليدي في الجزائر
42	الفرع الثاني: أسباب اللجوء للتمويل غير التقليدي في الجزائر و وضعيته
45	الفرع الثالث: الآراء المطروحة حول سياسة التمويل غير التقليدي و أزمة كوفيد-19
46	المطلب الثاني: تقييم التجارب الدولية مع التجربة الجزائرية
46	الفرع الأول: مقارنة تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر مع تجربة بعض الدول
47	الفرع الثاني: وجهة النظر الشخصية للطالبة حول التمويل غير التقليدي في الجزائر

48	المبحث الثالث: الدراسات السابقة لمتغيري الدراسة
48	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
48	الفرع الأول: الأطروحات
49	الفرع الثاني: المقالات العلمية
55	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
55	الفرع الأول: المقالات العلمية الأجنبية
58	الفرع الثاني: مناقشة الدراسات السابقة والفرق بين الدراسة الحالية و الدراسات السابقة
61	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية
63	تمهيد
64	المبحث الأول: قراءة في الوضع الاقتصادي العام في الجزائر
64	المطلب الأول: الوضع النقدي و المالي للاقتصاد الجزائري
64	الفرع الأول: الوضعية المالية للاقتصاد الجزائري
65	الفرع الثاني: الوضعية النقدية للاقتصاد الجزائري
66	المطلب الثاني: مبررات اللجوء إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر
66	الفرع الأول: الأزمات الاقتصادية قبل سنة 2017م
68	الفرع الثاني: الإجراءات المتخذة من طرف الدولة الجزائرية لمواجهة الصدمات
69	المبحث الثاني: الطريقة والأدوات
69	المطلب الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية
69	الفرع الأول: تعريف الاقتصاد القياسي
69	الفرع الثاني: تعريف نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطنة ARDL
70	الفرع الثالث: التنبؤ Forecast
70	المطلب الثاني: التحليل الوصفي الإحصائي لمتغيرات الدراسة
70	الفرع الأول: تحديد متغيرات الدراسة
74	الفرع الثاني: نتائج مقدرات التحليل الوصفي للمتغيرات
76	المطلب الثالث: دراسة أثر سياسة التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر باعتماد منهجية نموذج ARDL و استشراف السنوات 2019م-2027م
76	الفرع الأول: تحليل دراسة استقرارية السلاسل الزمنية
77	الفرع الثاني: بناء النموذج
85	الفرع الثالث: التنبؤ بالتضخم
94	المبحث الثالث: النتائج و المناقشة
94	المطلب الأول: النتائج
94	الفرع الأول: نتائج الدراسة في الأجلين القصير و الطويل

94	الفرع الثاني: نتائج التنبؤ
95	المطلب الثاني: المناقشة
95	الفرع الأول: مناقشة نتائج الدراسة القياسية
95	الفرع الثاني: مناقشة الفرضيات
99	خلاصة الفصل الثالث
100	الخاتمة
104	قائمة المراجع
114	الملاحق

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
جدول رقم: 01(01-01)	الفرق بين الرقابة المباشرة والرقابة غير مباشرة للبنك المركزي	12
جدول رقم: 02 (02-01)	إيجابيات وسلبيات التيسير الكمي	18
جدول رقم: 03(02-03)	حوصلة مبالغ التمويل غير التقليدي	43
جدول رقم: 04 (04-02)	الفرق بين تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر والبنوك العالمية	47
جدول رقم: 05 (05-03)	الوضعية المالية للإقتصاد الجزائري	65
جدول رقم: 06 (06-03)	التطورات النقدية الكتلة النقدية - M2 للسنوات 2012م-2016م	65
جدول رقم: 07 (07-03)	إجمالي الإيرادات من المحروقات	67
جدول رقم: 08(03-08)	رصيد الميزانية العامة للسنوات 2013م إلى 2017 م	67
جدول رقم: 09 (09-03)	بيانات الدراسة (1990م- 2021م)	71
جدول رقم: 10(03-10)	جدول الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة التابع و المستقلة	74
جدول رقم: 11(03-11)	نتائج كل من اختبارات جذر الوحدة ADF و PP	76
جدول رقم: 12(03-12)	اختبار فترات الإبطاء المثلى للنماذج المختارة و المقدرة	79
جدول رقم: 13(03-13)	نتائج اختبار الحدود للنماذج	79
جدول رقم: 14(03-14)	نتائج الدراسة في الأجل القصير	81
جدول رقم: 15(03-15)	نتائج الدراسة في الأجل الطويل	82
جدول رقم: 16 (03-16)	ملخص نتائج الكشف عن جودة النموذج المقدر	83
جدول رقم: 17(03-17)	يمثل نتائج اختبارات الاستقرار لمتغير لوغريتم التضخم في الجزائر	85
جدول رقم: 18(03-18)	معايير المفاضلة بين النماذج المقترحة	87
جدول رقم: 19(03-19)	نتائج تقدير النموذج الأفضل ARIMA	88
جدول رقم: 20(03-20)	معدلات التضخم المتوقعة	95
جدول رقم: 21(03-21)	أثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف الدينار مقابل الدولار و اليورو	96
VII		

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
الشكل رقم: 1 (01-01):	قنوات تأثير السياسة النقدية غير التقليدية	19
الشكل رقم: 2 (02-01):	تنظيم القطاع المصرفي من 1962م-1970م	28
الشكل رقم: 3 (03-03):	يوضح تطور متغير التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990م-2021م.	72
الشكل رقم: 4 (04-03):	يوضح تطور مؤشر الكتلة النقدية الجزائر خلال 1990م-2021م	73
الشكل رقم: 5 (05-03):	يوضح تطور مؤشر سعر الصرف لدولة الجزائر خلال 1990م-2021م	74
الشكل رقم: 6 (06-03):	اختبار المجموعة التراكمي المعاودة لكل من البواقي ومربعات البواقي بالنسبة للنموذج	84
الشكل رقم: 7 (07-03):	دالتي الارتباط الذاتي والجزئي لسلسلة الفرق الاول $D(T)$	86
الشكل رقم: 8 (08-03):	تقدير النموذج الامثل	88
الشكل رقم: 9 (09-03):	المقارنة بين السلسلتين الأصلية و المقدرة	89
الشكل رقم: 10 (10-03):	دالة الارتباط الذاتي والجزئي لسلسلة البواقي	90
الشكل رقم: 11 (11-03):	اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير	91
الشكل رقم: 12 (12-03):	جذر كثير الحدود المميز لنموذج الدراسة	91
الشكل رقم: 13 (13-03):	معامل ثايل لعدم التساوي	92
الشكل رقم: 14 (14-03):	النتبؤات بالتضخم السنوات 2020 م إلى 2030 م	93

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
115	ملحق رقم 01: متغيرات الدراسة ونتائج التنبؤ	
117	ملحق رقم : 02 اختبار فترات الإبطاء المثلى للنماذج المختارة والمقدرة	
118	ملحق رقم: 03 نتائج اختبار الحدود للنماذج	
119	ملحق رقم : 04 اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير	
119	ملحق رقم : 05 اختبار الارتباط التسلسلي	
120	ملحق رقم : 06 اختبار ARCH	
121	ملحق رقم : 07 طلب تسهيل مهمة	

مقدمة عامة

مقدمة

يُعد الاستقرار الاقتصادي للدولة من أهم أولوياتها، حيث تسعى إلى تحقيق التوازن بين الإيرادات و النفقات من خلال تنويع الإيرادات و ترشيد النفقات، بما يتماشى مع السياسة الاقتصادية للدولة، متفادية العجز في ميزانيتها العامة ، خصوصا إذا كانت هذه الدول محدودة الإيرادات أو تابعة لمتغيرات أخرى ، كالدول النفطية التي تتأثر ميزانيتها العامة بأسعار النفط.

وعندما تقوم أية دولة بتبني أي سياسة نقدية مهما كان نوعها؛ فإنها تسعى إلى الاستقرار النقدي، والذي من أهم مؤشرات قوة العملة الوطنية؛ الذي يعكسه المستوى العام للأسعار، والذي يعني ارتفاعها ارتفاع مستوى التضخم لهذه الدولة، حيث تسعى كل الدول للتحكم فيه من خلال جملة من الاستراتيجيات الحديثة للسياسة النقدية، والتي منها سياسة استهداف التضخم؛ وذلك من خلال إقرار جملة من الإصلاحات المالية و النقدية.

إن التضخم يُعدّ من المشاكل الرئيسية التي تواجه مختلف الدول، والمتبع للاقتصاد الجزائري يلاحظ عدم استقرار التضخم لعدة سنوات؛ بسبب الظروف الاقتصادية والسياسية التي مرت بها الجزائر منذ الإستقلال، وكل الدول تمر بالأزمات المالية، وتتأثر أيضا بالأزمات المالية العالمية كالأزمة المالية العالمية لسنة 2008م؛ والتي مصدرها الاقتصاد الأمريكي، حيث سجّل إفراط البنوك في تقديم القروض؛ مما أدى إلى إفلاس أكبر بنك أمريكي، وانتقلت الأزمة إلى الاقتصاد العالمي بسبب الانفتاح الاقتصادي العالمي أصبحت أزمة عالمية، حيث تمّ معالجة هذه الأخيرة من خلال سياسة التيسير الكمي التي تمّت على مراحل.

انطلاقا من هذا، إن الجزائر كباقي الدول النفطية، تسعى للحفاظ على توازن ميزانيتها؛ من خلال استقرارها المالي والنقدي، حيث تعاني تقلبات أسعار النفط، و قد تم تسجيل العجز في الميزانية العامة للدولة لأكثر من مرة بسبب الأزمات النفطية؛ ومن بين هذه الصدمات النفطية أزمة سنة 2014م، التي حاولت الجزائر مواجهتها إلا أنّها لم تتمكن من التحكم فيها، حيث لم تستطع سدّ عجز الميزانية العامة للدولة لسنوات 2015م، 2016م؛ بالرغم من القيام ببعض الإجراءات؛ كتجميد الاعتمادات المالية على مستوى ميزانيات التسيير، والتجهيز والسماح فقط بالنفقات الضرورية لتسيير المصالح كالأجور والنفقات الواجبة؛ ولتجنّب التبعية الخارجية ومحاولة المحافظة على التوازن المالي الداخلي للدولة من جهة؛ ولتجنب الشروط التعسفية من المؤسسات المالية الدولية من أجل الحفاظ على السيادة الاقتصادية للبلاد. من جهة أخرى اضطرت السلطات النقدية إلى اللجوء لتعديل قانون النقد والقرض، و السماح بالتمويل غير التقليدي من خلال إصدار القانون رقم: 10/17 الذي نص على تمويل عجز الميزانية العامة للدولة؛ من خلال طبع

كمية من النقود على مدى خمس سنوات؛ بهدف استعادة التوازنات الداخلية والخارجية، بالرغم من تحذير الخبراء، حيث أن هذا التمويل سيكون إيجابيا لتمويل الخزينة العمومية؛ ولكن سيكون له عدة تأثيرات سلبية أخرى على المدى الطويل و القصير. من خلال ماسبق يمكن طرح الإشكالية الآتية:

- ما أثر التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر، وما انعكاساته المحتملة إلى غاية سنة 2027م؟

➤ هذا التساؤل يدفعنا لطرح الأسئلة الفرعية الآتية:

- ماذا نقصد بالتمويل غير التقليدي؟
- ما مدى فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تغطية عجز الميزانية في الجزائر؟
- ما تأثير التمويل غير التقليدي على التضخم على المدى القصير و الطويل؟
- ما التأثيرات المحتملة للتمويل غير التقليدي على التضخم إلى غاية سنة 2027م؟

- فرضيات البحث:

➤ وهو ما يستوجب علينا طرح الفرضيات الآتية:

- الفرضية الرئيسية:

التمويل غير التقليدي يؤثر على التضخم في الجزائر على المدى القصير و على المدى الطويل.

الفرضية الأولى:

- التمويل غير التقليدي قرار مرحلي لتغطية العجز في الموازنة بسبب انهيار أسعار النفط سنة 2014م.

الفرضية الثانية:

- التمويل غير التقليدي يؤدي لزيادة التضخم على المدى القصير و الطويل.

الفرضية الثالثة:

- التمويل غير التقليدي أدى لانخفاض قيمة الدينار الجزائري.

• دوافع اختيار الموضوع:

تتمثل دوافع اختيار موضوع البحث في:

- الاهتمام الشخصي بمواضيع السياسة النقدية و المالية لارتباطها بتخصص الاقتصاد النقدي و البنكي.
- أهمية الموضوع؛ يتناول تمويل الميزانية العامة للدولة، حيث أنه موضوع الساعة؛ ومازال ساري المفعول خلال هذه الخمس سنوات ومحل تحليل من طرف الخبراء المحليين و الدوليين.
- إضافة دراسة قياسية للدراسات التطبيقية التي تناولت موضوع التمويل غير التقليدي في الجزائر.

• أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- التعرف على مراحل التمويل غير التقليدي في الجزائر؛ من خلال دراسة وصفية قياسية استشرافية كونه أحد الأدوات الحديثة للسياسة النقدية.
- إبراز أهم الآثار الايجابية والسلبية للتمويل غير التقليدي، واقتراح بعض البدائل المتاحة لتمويل العجز.
- التعرف على سياسة التيسير الكمي على المستوى الدولي.

• أهمية الدراسة:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من الموضوع الذي يُعَدُّ من الوسائل الحديثة للسياسة النقدية؛ التي تعالج الأزمات المالية للدول في العصر الحديث، حيث تقوم هذه الدول بحل الأزمة من خلال السياسة النقدية؛ دون اللجوء للاقتراض من المؤسسات الدولية، وبالتالي تحافظ على سيادتها الداخلية بتجنب تبعية الدين الخارجي.

• حدود الدراسة:

• البعد الموضوعي:

من أجل دراسة أثر التمويل غير التقليدي لسنة 2017م على التضخم ، تم الاستعانة بنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء

الموزع ARDL و كذا نموذج ARIMA للتنبؤ، حيث أن:

متغيرات الدراسة:

- المتغير التابع: التضخم
- المتغير المستقل: التمويل غير التقليدي لسنة 2017م.
- تعتمد هذه الدراسة على البيانات التي يصدرها البنك الدولي والمحدثة إلى غاية 2022/03/01م والمتوفرة على الموقع: <https://data.worldbank.org/indicator>، حيث تم اعتماد بيانات الفترة من سنة 1990م إلى سنة 2021م.
- وأيضا على البيانات التي توفرها تقارير بنك الجزائر متوفرة على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz>، حيث تم اعتماد بيانات الفترة من سنة 1990م إلى سنة 2021م.

• **البعد المكاني:** التركيز على الاقتصاد الوطني من خلال متابعة الوضعية النقدية و المالية.

• **البعد الزمني:** اختيار دراسة الفترة الحالية و التنبؤ بالمستقبل إلى غاية 2027م.

• منهج البحث:

للإلمام بالموضوع تم الاعتماد على المنهج الوصفي؛ للتعرف على متغيرات الدراسة، ولدراسة الأثر تم الاعتماد على نموذج الإنحدار الذاتي؛ للإبطاء الموزع **ARDL** ونموذج **ARIMA**؛ للتنبؤ والاستشراف للسنوات المقبلة.

• مرجعية الدراسة:

- الكتب العربية و المجلات العربية و الأجنبية و الدراسات الجامعية.

- البيانات الإحصائية.

• صعوبات البحث:

- صعوبة الحصول على البيانات والإحصائيات الرسمية والدقيقة؛ بسبب الالتزام بالسري المهني من طرف موظفي بنك الجزائر، مع التكتّم على أي معلومات؛ لارتباط الموضوع بقضايا الفساد. عدا تلك الإحصائيات المنشورة بموقع بنك الجزائر المتضمنة مبالغ تم ضخّها في الاقتصاد على أقساط، خاصة فيما يتعلق بكيفية تسوية هذه المبالغ من طرف الخزينة العمومية، وكيفية تعامل بنك الجزائر مع الخزينة العمومية فيما يخص هذه السياسة النقدية غير التقليدية.

- صعوبة تقييم تجربة الجزائر مع التمويل غير التقليدي الذي تزامن تطبيقه مع الركود الذي شهده العالم سنة 2019م؛ بسبب

أزمة كوفيد-19.

- نقص المؤلفات من الكتب التي تتحدث عن التمويل غير التقليدي، فأغلب المراجع عبارة عن مقالات في مجلات محكمة.

-تقسيمات الدراسة:

لمعالجة الإشكالية المطروحة تم تقسيم الدراسة إلى مقدمة، وثلاثة فصول، وخاتمة، حيث تناولت المقدمة طرح الإشكالية؛ والجانب

المنهجي للبحث. أما الفصل الأول فقد تناول الإطار النظري للسياسة النقدية، والتضخم من خلال تحديد مفاهيم كل من السياسة

النقدية التقليدية، السياسة النقدية غير التقليدية، والتضخم والسياسة النقدية في الجزائر.

أما الفصل الثاني؛ فقد تناول عرض التجارب الدولية في التمويل غير التقليدي بما فيها التجربة الجزائرية، وكذا الدراسات السابقة

باللغة العربية واللغة الأجنبية. وعالجنا في الفصل الثالث الدراسة القياسية لأثر التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر استشراف

السنوات 2019-2027م. ثم عرض النتائج و المناقشة.

أما الخاتمة؛ فتضمنت عرض النتائج و التوصيات؛ مع آفاق البحث في الموضوع مستقبلا.

الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

تمهيد

لقد تعرض الاقتصاد الجزائري لعدة أزمات بعد الاستقلال، وبعد صدور قانون النقد والقرض أصبح الحديث عن السياسة النقدية ممكنا، حيث يمكن الحديث عن أهداف السياسة النقدية؛ والتي من ضمنها الحفاظ على استقرار الأسعار، والحد من الضغوط التضخمية ولكن بعد انهيار أسعار النفط 2014م لجأت الجزائر إلى أسلوب غير تقليدي في السياسة النقدية.

وبناءً عليه سنتناول في هذا الفصل الجانب النظري لمتغيرات الدراسة المتمثلة في التمويل غير التقليدي و التضخم، من خلال

المباحث الآتية:

- المبحث الأول: السياسة النقدية التقليدية.
- المبحث الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية و التضخم.
- المبحث الثالث: السياسة النقدية في الجزائر.

المبحث الأول: السياسة النقدية التقليدية

سنتناول في هذا المبحث ثلاث مطالب؛ نعرض فيها مفهوم السياسة النقدية من خلال تعريفها، وذكر أنواعها، وكذا أدواتها، وتطور أدوات السياسة النقدية بصفة عامة.

المطلب الأول: السياسة النقدية.

للسياسة النقدية عدة تعريفات وعدة أنواع لذلك سوف نتطرق في هذا المطلب لمفهوم السياسة النقدية وأنواعها، وكذا أهداف السياسة النقدية وذلك بمهدف تحديد المفاهيم الأساسية لموضوع الدراسة .

الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية.

للسياسة النقدية عدة تعريفات، نذكر منها:

أ- "الإجراءات المعتمدة للحكومة أو السلطات النقدية لإدارة عرض النقود وسعر الفائدة، وذلك بمهدف تحقيق أو المحافظة على التوظيف الكامل دون تضخم".¹

ب- "تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، والمتمثلة في التنمية الاقتصادية، والقضاء على البطالة، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات والمحافظة على الاستقرار في المستوى العام للأسعار".²

ج - وفي السياق نفسه يعرف الدكتور عبد المجيد قدي السياسة النقدية بأنها تعبر عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي للتماشي وحاجة المتعاملين الاقتصاديين، وهي هدف البنك المركزي في ممارسته الرقابة على النقود، وعلى معدلات الفائدة، وعلى شروط القروض.³

إن نجاح البنك المركزي في تأمين رقابة فعالة على الجهاز النقدي في أي بلد يعتمد على توفر العوامل الآتية:

أ- توفر سوق نقدية ومالية مقدمة و منتظمة و متكاملة.

ب- ميل البنوك التجارية للاحتفاظ بنسب ثابتة من الإحتياطي النقدي مقارنة بمطلوباتها من الودائع.

ج- ممارسة البنوك التجارية لسياسة إعادة الخصم لدى البنك المركزي على نطاق واسع ولجوئها للاقتراض منه عند الحاجة بصفته مصدرا نهائيا للسيولة.⁴

¹ ميلود بن ححو ، العلاقة بين المركزية والبنوك الإسلامية في ظل معايير رقابية موحدة ، دار التعليم الجامعي ، الجزائر، 2019م ، ص23.

² سليمان بوقاس ، أساسيات في الاقتصاد النقدي و المصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 7-2018م ، ص134.

³ محمد عبد الله شاهين محمد ، كفاءة السياسة المالية و النقدية في الإصلاح الاقتصادي للدول العربية ، المكتب الجامعي الحديث ، مصر ، 2019م ، ص137

⁴ خالد وهيب الراوي ، إدارة العمليات المصرفية ، دار المناهج للنشر و التوزيع ، الاردن ، ط2 ، 2003م ، ص287-288.

الفرع الثاني: أنواع السياسة النقدية.

- 1- **السياسة النقدية التوسعية:** تستخدم في حالة وجود ركود (كساد)، وتمثل هذه السياسة في زيادة العرض النقدي من خلال قيام البنك المركزي، إما بتخفيض سعر الخصم، أو تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني، أو دخول مشتريا في سوق الأوراق المالية؛ هذه الأدوات تزيد من قدرة البنوك على منح الائتمان وخلق الودائع، وبالتالي تزيد من العرض النقدي داخل الاقتصاد.
- 2- **السياسة النقدية الانكماشية:** تستخدم في حالة وجود تضخم، وتمثل هذه السياسة في تخفيض العرض النقدي من خلال قيام البنك المركزي، إما برفع سعر الخصم أو رفع نسبة الاحتياطي القانوني، أو دخول بائعا في سوق الأوراق المالية، هذه الأدوات تحدّ من قدرة البنوك على منح الائتمان، وخلق الودائع، ولذا ينخفض العرض النقدي داخل الاقتصاد.¹

الفرع الثالث: أهداف السياسة النقدية.

ترمي السياسة النقدية بصفة عامة إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية الآتية:

- 1- تحقيق استقرار الأسعار: ويعدّ من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث تسعى كل الدول إلى تجنب التضخم والسيطرة على حركة الأسعار في أدنى مستوى لها، ومن ثمّ تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.
- 2- التشغيل الكامل: تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي في حالة البطالة والكساد لتزيد الطلب الفعال، فيزداد بذلك الاستثمار والتشغيل.
- 3- المشاركة في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع: تهدف السياسة النقدية في هذه الحالة للتأثير على معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني والمعرض النقدي؛ وذلك حتى يتمكن الاقتصاد من تحقيق معدلات نمو متزايدة باستمرار.²
- 4- العمل على تحقيق توازن المدفوعات وتحسين قيمة العملة: إن التقليل من حجم الائتمان والطلب المحلي يؤدي إلى خفض حدّة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة. وبالتالي تشجيع الصادرات وتقليل الإقبال على شراء السلع الأجنبية، ودخول رؤوس أموال أجنبية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة؛ وهذا ما يسهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات.³

1 جميلة وجدي، نعيمة بارودي، السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم، دراسة قياسية لحالة البرازيل خلال الفترة 1990م-2015م، مجلة المشكاة في الاقتصاد و التنمية والقانون، الجزائر، المجلد 05، العدد 10، 2019م، ص103.

2 عبد المجيد عبود، لحضر دولي، أثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف في الجزائر، دراسة قياسية باستخدام نماذج اشعة الانحدار الذاتي خلال الفترة 1990م-2015م، مجلة مجاميع المعرفة، الجزائر، عدد 2018/06، ص191.

3 عبد القادر روشو، فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل التمويل غير التقليدي، دراسة حالة الجزائر للفترة بين 2001م-2018م، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، مجلد 12، العدد 03، 2020م، ص37.

الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية التقليدية

فيما يأتي، سنتناول أدوات السياسة النقدية التقليدية المباشرة وغير المباشرة، وكذا مصداقية السياسة النقدية من خلال التطرق لمفهوم استقلالية البنك المركزي عن الحكومة.

الفرع الأول: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية (الكيفية).

1- سياسة تأطير القروض: وتقوم على أساس فكرة تسقيف مباشر للقروض الممنوحة للاقتصاد؛ وذلك يوضح معايير معينة

لتقديم القروض لمدة معينة، قد تكون سنة أو تتعداها من خلال إجبار البنوك على احترام هذه المعايير، مع فرض عقوبات في حالة مخالفتها.¹

2- النسبة الدنيا للسيولة: يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا؛ يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم؛ وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الاقتراض من قبل البنوك التجارية بسبب أصولها المرتفعة السيولة.²

3- التأثير والإقناع الأدبي: باعتبار البنك المركزي سلطة رسمية، وعن كونه يُعدّ بنك البنوك ويحكم القانون الذي يمنحه هذه السلطة لتنظيم العمل المصرفي، فالبنك المركزي ومن خلال استعماله الوسائل الأدبية؛ لإقناع البنوك التجارية بالقيام بعمل أو شيء ما من عدمه في الاتجاه الذي يرغبه.³

الفرع الثاني: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

1- الإحتياطي القانوني:

يستخدم البنك المركزي هذه السياسة للتحكم في العرض النقدي؛ عندما يكون هدف هذه السياسة النقدية الحد من حجم الائتمان، يلجأ البنك المركزي للضغط على حجم الودائع المتاح لدى البنك؛ وذلك بالرفع من نسبة الإحتياطي القانوني الواجب الاحتفاظ به لدى البنك المركزي، وعلى العكس تخفض هذه النسبة عندما يكون الهدف تشجيع التوسع في الائتمان وزيادة العرض النقدي.⁴

2- سياسة السوق المفتوحة:

لقد استخدمت في الولايات المتحدة الأمريكية وبصورة منتظمة منذ 1923م، وأثبتت فعاليتها أثناء الكساد الكبير أوائل الثلاثينيات، وهي على خلاف سياسة البنك تتم داخل السوق خارج البنك المركزي، وتشكل دعامة قوية للبنك المركزي في رقابته على حجم

¹ سهام عيسوي، الاقتصاد النقدي، دار الحامد للنشر و التوزيع، الجزائر، ط1، 2021م، ص78

² مسعودة بلخضر، إنسان فوزي، إنعكاسات تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، الجزائر، مجلد 06، عدد 10، جوان 2020م ص325.

³ عبد اللطيف حدادي، إلياس صالح، السياسة النقدية كآلية لمكافحة التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000م -2014م، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، الجزائر، المجلد 7 العدد 2 سبتمبر 2016م، ص 234، بتصرف.

4 Prirayani, Jagat, Essays on unconventional monetary policy and macro prudential policy. PHD thesis. University of Glasgow, Scotland, 2020, p26.

الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية؛ ومن ثمّ التحكم في حجم الائتمان وكميات النقد المتاحة للتداول؛ تبعا لأموال الزواج و الكساد، حيث يترتب على شراء البنك المركزي للأوراق المالية زيادة في حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، والعكس في حالة البيع.¹

3-معدل إعادة الخصم:

يُقصد بمعدل إعادة الخصم؛ الفائدة التي يخصم بها البنك المركزي الأوراق المالية، والتي تقوم بخصمها البنوك التجارية لديه للحصول على الاحتياطات النقدية الجديدة التي تستخدم لأغراض الائتمان، ومنح القروض للمتعاملين معها من الأفراد والمؤسسات.²

وتعتبر من أقدم الأدوات التي استخدمتها البنوك المركزية لرقابة الائتمان، وكان بنك إنجلترا أول من طوّر معدل الخصم كوسيلة للسيطرة على الائتمان بداية من سنة 1847م و في فرنسا سنة 1857م ، وفي الولايات المتحدة سنة 1913م، أما في الجزائر فقد تم استخدامها في 1972/01/01م.³

الفرع الثالث: مصداقية السياسة النقدية.

أولا: استقلالية البنوك المركزية:

يمكن التمييز بين مفهومين لاستقلالية البنوك المركزية:

المفهوم الأول: يتمثل في عزل السياسة النقدية عن الضغط السياسي اليومي المستمر، وذلك من خلال أداة بسيطة تتمثل في تعيين نوع من القواعد للسياسة النقدية Monetary Policy Rules يتحتم اتّباعها، وهي تضمن نوعا من الاستقلال عن السلطة السياسية.

المفهوم الثاني: يتمثل في منح البنك المركزي الاستقلالية الكاملة.

- في إدارة السياسة النقدية: وذلك بعزله عن أي ضغوط سياسية من قِبل السلطة التنفيذية من ناحية؛ ومن خلال منحه حرية تصرف كاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية.

- الإستقلالية في تحديد الأهداف: تصل هذه الحرية أقصاها إذا ما حوّل للبنك المركزي سلطة إدارة السياسة النقدية بشكل جيّد دون أي تحديد آخر، فيتمتع المصرف المركزي بسلطة مطلقة في تحديد أهدافه. وكلما كانت مهمته في تحقيق استقرار الأسعار غير مرتبطة بأهداف رقمية؛ كلما تمتع بحرية أكثر في تحديد أهدافه.

- الاستقلالية في تحديد الأدوات: وتتمثل في السلطة و حرية التصرف الكاملة في وضع وتنفيذ السياسة التقنية؛ التي يراها مناسبة لازمة لتحقيق أهدافه، فلا يعتبر البنك المركزي مستقلا إذا كان ملتزما بتمويل عجز الميزانية.¹

¹ غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شاب الجامعية، مصر، 2006م، ص134.

² كمال سي محمد، الاقتصاد النقدي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الاردن، ط1، 2017م، ص98.

³ عز الدين شرون، اقتصاديات البنوك وأسواق رأس المال، الفا للوثائق، ط1، الجزائر، 2020م، ص111.

الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

جدول رقم: 01 (01-01): الفرق بين الرقابة المباشرة والرقابة غير المباشرة للبنك المركزي.

الرقابة المباشرة	الرقابة غير المباشرة
- يفرض المنافسة المصرفية بين البنوك؛ نتيجة الإفراط في تحديد نشاطها من خلال السقوف والمؤشرات الواجب احترامها، وهذا من شأنه معاقبة وردع نشاط البنوك التي تتسم بالحيوية والفعالية. - الإضرار بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر من الشركات الكبرى؛ كون هذه الأخيرة بإمكانها القيام بإقراض السيولة الزائدة لديها لمؤسسات أخرى بفوائد أعلى. - انعدام مرونتها ومحدودية فاعليتها؛ نظرا لصعوبة تعديلها وفقا لتغيرات الظروف، وانحسار تطبيقها على شرائح وقطاعات محدودة من النظام المالي ككل. - تؤدي إلى بروز مشاكل إدارية؛ نتيجة التمييز بين القطاعات والأساس الذي يتم تحديد القطاع الأساسي من غيره، وهذا يؤدي إلى تجاوزات يصعب الفصل فيها. - قد يؤدي استخدام هذه الأساليب إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد؛ نتيجة التمييز غير العقلاني بين القطاعات، بتمكين قطاعات معينة ليست بالضرورة هي الأحسن كفاءة من التسهيلات الائتمانية.	- حفاظ البنك المركزي على هيئته ومكانته كأعلى هيئة وسلطة نقدية في البلاد؛ وذلك من خلال الاتصال غير المباشر بالبنوك التجارية. - السيّر المحكم للائتمان، كما هو نوع حسب الوضعية الاقتصادية، سواء في فترة الكساد أو في حالة الرفاهية المفرطة (التضخم). - يبقى البنك المركزي بعيدا عن التدخل المباشر والتحكمي في عمل قوى السوق. وفي الوقت نفسه الذي يمكنه من التحكم فيه عن بعد وبصورة غير مباشرة. - تحفيز وزيادة حدة التنافس في تحديد الأسعار وتطوير السوق النقدي. - تضمن التكيف السريع والتعديل المباشر والتلقائي وفقا لتغير ظروف السوق؛ ومن ثم تقلل من حجم المخاطر التي يمكن أن تنتج للاضطراب للاستمرار في سياسة خاطئة. - تضمن التوزيع الأمثل للأموال، والإئتمان القائم على أساس التكلفة والعائد والمخاطر النسبية. - يساعد على إيضاح الأوضاع السائدة، وشفافيتها في السوق النقدي، ويعكس بوضوح وبشكل فوري مواطن الضغط في هذا السوق.

المصدر: محمد عبد الله شاهين محمد، مرجع سابق، بتصرف، ص144.

¹ عبد الله البحري، علي صاري، تقييم مدى مساهمة السياسة النقدية لبنك الجزائر في تسيير العرض النقدي والحد من التضخم للفترة "2000م-2014م"، التكامل الاقتصادي، الجزائر، المجلد 4، العدد 4، 2016م، ص33.

ثانيا: أثر إستقلالية بنك الجزائر في ظل القانون رقم 10/17 الصادر في 11 أكتوبر 2017م

جاء هذا القانون في ظل غياب الموارد التمويلية للدولة بعد انهيار أسعار النفط، حيث جاءت المادة 45 مكرراً لتسمح لبنك الجزائر بتمويل الخزينة العمومية بشكل مباشر؛ وذلك لمدة 5 سنوات استثنائية. وبالتالي فإنّ هذا القانون قد ضرب استقلالية بنك الجزائر وأضعفها.¹

المطلب الثالث: قنوات إنتقال السياسة النقدية.

هناك العديد من الطرق التي تعتمد عليها البنوك في إدارة السياسة النقدية حيث تختلف من دولة إلى أخرى، و تتمثل في السياسة الائتمانية، وسياسة سعر الصرف و كذا سياسة إدارة الدين العام، والتي سنقوم بالتطرق إليها فيما يأتي:²

- **الفرع الأول السياسة الائتمانية:** وهي السياسة التي تتعلق بالإطار العام الذي تمارس فيه مجموعة البنوك نشاطها الائتماني، من حيث تحديد سعر الخصم والسقوف الائتمانية، ونسب الاحتياطي الإلزامي، ونسبة السيولة وغيرها من غير القيود الكمية، والتنوعية التي يحق للبنك المركزي استخدامها لتوجيه البنوك.

- **الفرع الثاني سياسة سعر الصرف:** وهي السياسة التي يقرّها البنك المركزي بهدف إدارة سعر الصرف إدارة اقتصادية متوازنة؛ بغرض الحفاظ على القوة الشرائية للعملة الوطنية، ومنع تدهورها والمحافظة على إستقرارها، والدخول بائعاً أو مشترياً في السوق لتحقيق الهدف.

- **الفرع الثالث سياسة إدارة الدين العام:** وهي السياسة التي يقوم من خلالها البنك المركزي بإدارة الدين العام؛ بهدف توفير السيولة النقدية اللازمة؛ لتمويل النشاط الجاري والإنفاق الجاري للدولة، وذلك من خلال طرح أذونات على الخزنة العامة، وكذا توفير التمويل للإنفاق الاستثماري من خلال طرح السندات طويلة ومتوسطة الأجل، مع إبرام القروض المحلية والدولية.

إن البنك المركزي يضع أهداف السياسة النقدية بالاتفاق مع الحكومة باتخاذ الوسائل التي تكفل تحقيق أهدافه، والنهوض باختصاصاته، وله على الأخص ما يأتي:

- إصدار أوراق النقد ومواصفاتها.

- إدارة السيولة النقدية في الاقتصاد القومية والدخول في عمليات السوق المفتوح.

- إصدار الأوراق المالية التي تتناسب مع طبيعة أمواله ونشاطه وفقاً لما يقرره مجلس إدارته.

- التأثير في الائتمان بما يكفل مقابلة الحاجات الحقيقية لمختلف نواحي النشاط الاقتصادي.

¹ جمال بالطيب، محمد الخطيب نمر، أثر استقلالية بنك الجزائر على فعالية السياسة النقدية في حيازة التضخم للفترة 1990م-2019م، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، الجزائر، المجلد 08 العدد 02، 2021م، ص 168.

² حسين عبد المطلب الأسرج، تحليل أداء السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (1997م-2004م)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 5، مصر، 2004م، ص 132.

الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

- الرقابة في وحدات الجهاز المصرفي.
- إدارة الاحتياطيات الدولية من الذهب و النقد الأجنبي.
- الإشراف على نظام المدفوعات القومية.
- حصر ومتابعة المديونية الخارجية على الحكومة الخارجية على الحكومة والهيئات الاقتصادية، والخدمية و القطاع العام وقطاع الأعمال و القطاع الخاص.

ويقوم البنك بأية مهام أو يتخذ إجراءات يقتضيها تطبيق السياسة النقدية والائتمانية والمصرفية وإحكام الرقابة على الائتمان المصرفي.¹

¹ المرجع السابق، ص 133.

المبحث الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية و التضخم.

سنتناول في هذا المبحث السياسة النقدية غير التقليدية و التضخم، حيث سنتطرق لمفهوم السياسة النقدية غير التقليدية، ماهية التضخم، أنواعه، مؤشرات، مقاييس التضخم، النظريات المفسرة له، واستهداف التضخم.

المطلب الأول: السياسة النقدية غير التقليدية.

سنعالج في هذا المطلب تحديد مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية، وأدوات هذه السياسة النقدية غير التقليدية والأهداف النهائية لها، خصائص التمويل غير التقليدي وسلبياته، وكذا دوافع وشروط تنفيذ آلية التمويل غير التقليدي وقنوات انتقاله ومقارنته.

الفرع الأول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية.

1- تعريف السياسة النقدية غير التقليدية.

- **التعريف الأول:** مصطلح شامل لأدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي؛ عندما تكون أدواته التقليدية قد فقدت فعاليتها في مواجهة التحديات التي تواجهها.¹
- **التعريف الثاني:** يمكن تعريف السياسة النقدية من جانبين:
 - أ- **من جانب المستهدفات:** أنها مجموعة الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية التي تستخدمها السلطة النقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي خلال فترة زمنية معينة.²
 - ب- **من جانب الأدوات المستخدمة:** سياسة نقدية تستخدم في زمن الأزمات؛ يتم من خلالها تنفيذ دعم ائتماني معززا وتسهيلات ائتمانية وتسييرات كمية، و تدخلات في العملة، و في أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية و الأجنبية. كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمات.³
- كما يُعرف التمويل غير التقليدي على أنه: قيام البنك المركزي بخلق الأموال؛ من خلال إجراء عمليات شراء ضخمة للأصول المالية (خاصة السندات الحكومية). الهدف المنشود هو ضخ السيولة في الاقتصاد من أجل تحفيز النشاط و النمو الاقتصادي، و التحكم في معدل التضخم مرة أخرى لمنع الاقتصاد من أن يقع في الانكماش.⁴

¹ Holger Markmann, Covered bonds under unconventional monetary policy, **Essays in Real Estate Research**, Band 14, GablerVerlag, Germany, 2018, p 23

² علي صاري، السياسة النقدية غير التقليدية، الأدوات والأهداف، **المجلة الجزائرية للعلوم و السياسات الاقتصادية**، الجزائر، العدد 4، 2014م، ص 60.

³ Michael Joyce, David miles and, quantitative easing and unconventional Monetary Policy, **the economic journal**, USA, novembre 2012, p276.

⁴ Safia zourdani, La Stratégie de Financement non Conventionnel et son Impact Socio-économique en Algérie, **Revue Stratégie et développement**, Algérie, Volume : 09, N° : 16, 2019, p 257.

2- أدوات السياسة النقدية غير التقليدية:

- **التيسير الكمي (QE Quantitatif Easing):** يُعرف التيسير الكمي على أنه أحد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي لجأت إليها البنوك المركزية؛ لتنشيط الاقتصاد الكلي عند النقطة التي تصبح فيها السياسة النقدية التقليدية غير فعّالة، حيث يقوم البنك المركزي بشراء الأصول المالية لزيادة السيولة في الاقتصاد.¹
- **أسعار الفائدة الصفرية:** يتخذ البنك المركزي قرار خفض معدلات الفائدة عندما يلاحظ بطئا في معدلات النمو الاقتصادي؛ من أجل ضخ كميات كبيرة من السيولة لدفع حركة الاقتصاد بشكل عام؛ لتصل إلى مرحلة الانتعاش، وتركز هذه الأداة من خلال الالتزام الصريح أو الضمني للبنك المركزي بالحفاظ على معدل الفائدة الرئيسي القريب من الصفر لمدة معينة.²
- **حرب العملات:** عاد ظهور مصطلح حرب العملات بعد الأزمة المالية العالمية 2008م؛ والتي كان أبرز مفعّل لها فقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الاحتياط العالمية، وكعملة التبادلات التجارية العالمية، وبروز دور الذهب كعملة احتياطي في العالم، وكمخزون للفترات الصعبة. وترى المحللة المالية "براندا كيلى" أنّ حرب العملات تشير إلى قيام الدولة بالتدخل؛ لإضعاف عملتها عمدا، وهذا يتم من خلال عدّة وسائل، مثل: بيع العملة المحلية وشراء عملات أجنبية، خفض أسعار الفائدة، طباعة المزيد من العملة المحلية. وتهدف هذه العملية "لخفض المتعمد لقيمة العملة المحلية" لدعم الصادرات وسوق العمل.³

3- الفرق بين التيسير الكمي وطباعة النقود.

لقد أطلق على التيسير الكمي مصطلح "طباعة النقود"؛ وذلك من جانب بعض أعضاء وسائل الإعلام والبنوك المركزية و المحللين الماليين.... ومع ذلك أعلنت البنوك المركزية أن استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا مختلفة عن التيسير الكمي، حيث أنه في سياسة التيسير الكمي يتم استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا؛ لشراء السندات الحكومية أو أصول مالية أخرى.... في حين أن مصطلح طباعة النقود عادة ما يعني استخدام النقود المصكوكة حديثا؛ لتمويل مباشر للعجز المالي الحكومي، أو سداد الديون الحكومية؛ والتي تعرف أيضا بـ: "تسهيل الدين الحكومي".⁴

4- الأهداف النهائية للسياسة النقدية غير التقليدية:

- التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل.
- تجنّب الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات.
- التقليل من تقلبات أسعار السندات.
- الرفع بشكل تام من كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد.⁵

¹ زبير بن عامر، محمد شايب، أثر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على النمو الاقتصادي للولايات المتحدة الأمريكية للفترة (2008م-2019م) استخدام نموذج ARDL، مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، الجزائر، مجلد 05، العدد 01، 2021م، ص15.

² نادية عز الدين، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي، دراسة قياسية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف1، الجزائر، 2020م، ص 25.

³ عمر عبو، كمال قسول، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد، عرض تجارب دولية

Alriyada for business economics, Vol 05, N° 01 january, 2019, p 55.

⁴ رمزي محمود، التيسير الكمي، دار التعليم الجامعي، مصر، 2019م، ص57.

⁵ بلال بغدادي، عبد الحميد رولامي، محمد بن ذهبية، انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، عرض ومقارنة تجارب دولية، دراسات اقتصادية، الجزائر، المجلد 15، العدد 02، 2021م، ص273.

الفرع الثاني: سلبيات التمويل غير التقليدي و خصائصه.

أولاً: سلبيات التمويل غير التقليدي.

- 1- إضعاف ثقة الجمهور بالعملة نتيجة ضعف القوة الشرائية لها.
 - 2- الزيادة المستمرة في الأسعار، وبالذات في حال المنتجات التي لا تتسم بمرونة عرض كافية، كما هو الحال في المنتجات الزراعية.
 - 3- إرباك الحسابات الاقتصادية، وعملية التنبؤ بمستقبل الفرص الاقتصادية.
 - 4- زيادة الميل الحدي للاستهلاك لدى أصحاب الدخول المتدنية؛ نتيجة تفضيلهم بعدم الاحتفاظ بالسيولة لإنخفاض للنقود.
 - 5- الآثار السلبية على ميزان المدفوعات، حيث يؤدي ارتفاع الأسعار إلى إضعاف القدرة التنافسية للصادرات أمام السلع العالمية.¹
- ثانياً: خصائص التمويل غير التقليدي.

أ- مبلغ من المال: أن يكون نقداً؛ فهو يدخل الخزينة عن طريق الحساب الجاري المفتوح لها في البنك المركزي باعتبار بنك الدولة.

ب- حديث النشأة: حيث اختارها ررشارونر وألقت لطلبة جامعة طوكيو في كل من بريطانيا وأمريكا عام 2008م؛ جزاء الأزمة المالية التي عصفت بالسيولة حينها.

ج- يتم بموجب عقد بين المقترض (الخزينة العمومية) والمقرض (البنك المركزي) أو إحدى المؤسسات المحلية، أو الخارجية أو دولة أجنبية، وهو الدائن الذي يتعهد بإقراض مبلغ من المال للمقترض، والذي يتمثل في الدولة، والتي بدورها تتعهد برّد مبلغ القرض مضافاً إليه الفوائد السنوية "علاقة دائنية"².

¹ محمد عبد الله شاهين محمد ، مرجع سابق، ص109.

² فاطمة لعراي، هيشر أحمد تجاي، دور التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الخزينة العمومية، مجلة المقرري للدراسات الاقتصادية والمالية، الجزائر، المجلد 04، العدد 2020/02م، ص-ص 79، 80.

الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

جدول رقم: 02(01-02) إيجابيات وسلبيات التيسير الكمي.

الرقم	الإيجابيات	السلبيات
1	زيادة النمو الاقتصادي، أي مستويات من المعيشة المرتفعة.	تكون الضغوط التضخمية كبيرة جدا.
2	يحافظ على الصناعات والشركات من الركود.	انخفاض العائد على المدخرات بسبب انخفاض أسعار الفائدة.
3	زيادة ثقة المستهلك.	لا يكون من الممكن بيع السندات مرة أخرى، مما يؤثر على القدرة الاقتراض.
4	زيادة التضخم إلى أن يصل 2%.	

المصدر: مصطفى محمد إبراهيم، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية بالتأثير في التضخم بالاقتصاد العراقي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، عدد خاص لوقائع المؤتمر العلمي الدولي السادس والسنوي السابع عشر لسنة 2023م، البنك المركزي العراقي، العراق، ص244، بتصرف.

الفرع الثالث: دوافع وشروط تنفيذ آلية التمويل غير التقليدي وقنوات انتقاله ومقارنته.

أولاً: دوافع وشروط تنفيذ آلية التمويل غير التقليدي.

1- الرفع بشكل مكثف من كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد، يهدف هذا الضخ المكثف للسيولة لتفادي عائق التجميد بسبب الفائدة، ويحاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقود من قبل المتعاملين الاقتصاديين؛ على أمل أنهم سينفقونها مباشرة، عكس الظروف العادية التي لا يمكن فيها استعمال هذه القناة المباشرة عن طريق الكتلة النقدية؛ لأن الطلب على النقد غير مستقر على المدى القصير. أما في الفترات الإستثنائية فإنّ عدم الاستقرار على المدى القصير لا يشكل عاملاً انشغالياً كبيراً، طالما أن البنك المركزي مستعدّ لضخ الأموال بكميات غير محدودة. بيد أنه في بعض الأحيان يمكن لعرض غير محدود أن يكفي لتحفيز الإنفاق إذا ما كان الطلب على النقود في حدّ ذاته غير محدود؛ ولهذا السبب يتم توجيه عرض النقود نحو الدولة، بما أنّها المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي من المؤكد أنه يستحق هذه الأموال من خلال عجز الميزانية.

02- التأثير على نسب الفائدة من شأنه توجيه الاستثمارات: يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح؛ بالإبقاء على نسبة الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جداً، وحتى مستوى الصفر لفترة طويلة. كما يمكنه ضبط شروط مسبقة للرفع من هذه النسبة مستقبلاً، مثل الوصول إلى مستوى معيّن من التضخم و البطالة.

03- إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض: يمكن للبنك المركزي أن يقوم محل البنوك و السوق؛ لتمويل الاقتصاد مباشرة، من خلال التوسيع في خطوة أولى في مجموعة القروض الممنوحة للاقتصاد، والتي يقوم بإعادة تمويلها، ويشتري مباشرة السندات التي تمثل قروضا للاقتصاد سندات خاصة في خطوة ثانية.¹

¹ علي صاري، محدودة فعالية آليات التمويل غير التقليدية في الدول النامية، مجلة التنمية والإشراف للبحوث والدراسات، الجزائر، المجلد 04، العدد 06، جوان 2019م، ص17.

الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

ثانيا: قنوات انتقال سياسة التمويل غير التقليدي ومقارباته.

1- قنوات انتقال آثار سياسة التمويل غير التقليدي: تنتقل سياسة التيسير الكمي إلى الاقتصاد الحقيقي كآلي:

أ- **قناة التوقعات:** تتركز على إمكانية جعل الأعوان الاقتصاديين يتجاوبون مع الإجراءات المستقبلية؛ التي ستقوم بها البنوك المركزية، وتبين كيف تسهم برامج التيسير الكمي في الحفاظ على الثقة المصرفية خلال الأزمة المالية.¹

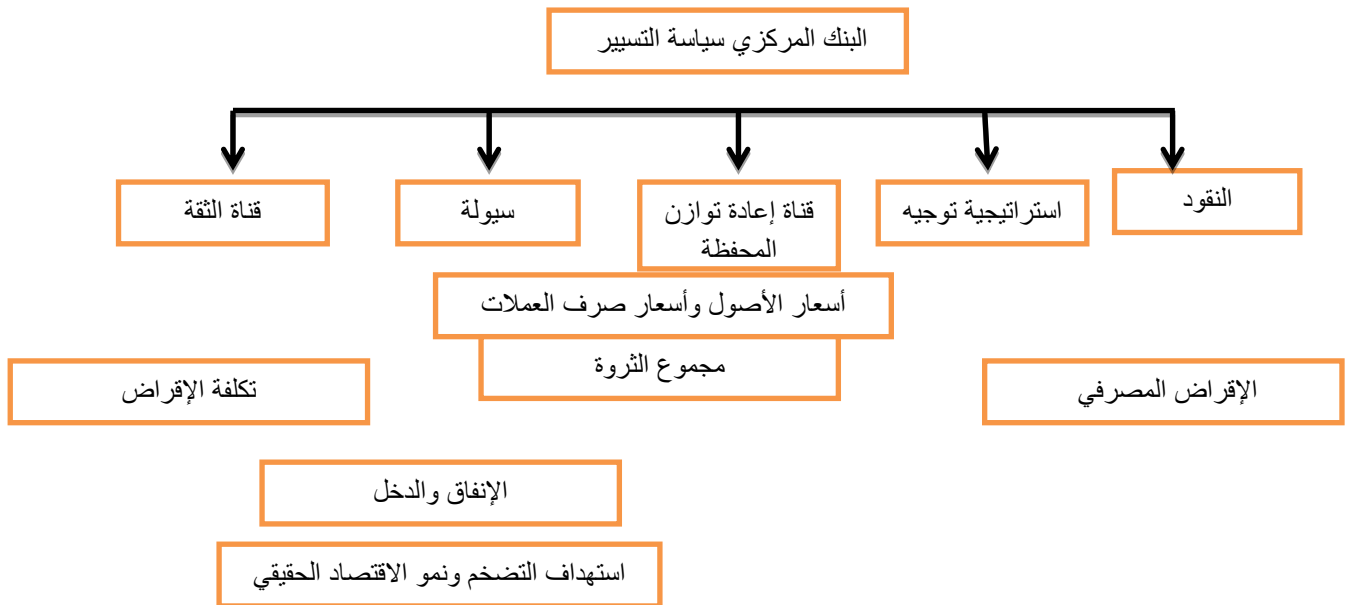
ب- **قناة سعر الصرف:** نتيجة شراء البنوك المركزية للأوراق المالية تنخفض عوائدها؛ هذا ما يدفع بالمستثمرين للتحويل للأوراق المالية الأجنبية التي تحقق عوائد أعلى؛ مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية للبلد. وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية للبلد، ومنه انخفاض قيمة العملة المحلية للبلد مع تحسن القدرة التنافسية، وهذا ما يحفز الصادرات ويحد من الانكماش.²

ت- **الربط بين أسعار الأصول و النفقات:** تؤدي سياسة التيسير الكمي لارتفاع أسعار الأصول المالية وحجم النفقات:

1- أثر تكلفة رأس المال: تسعى سياسة التيسير الكمي إلى توسيع القاعدة النقدية للبنوك التجارية؛ بهدف تخفيض تكلفة رأس المال المقترض من طرف المستثمرين، والأسر بما يدعم الاستهلاك و الاستثمار عن طريق زيادة الحوافز للاقتراض، والحد من الحوافز على الادخار.

2- أثر الثروة: تمثل الزيادة في أسعار الأصول زيادة حقيقة في الثروة الصافية لحملة تلك الأصول، مما يشجعهم على زيادة الإنفاق، سواء الاستهلاكي أو الاستثماري، وقد يترتب عن ذلك تحسن مستوى الإنتاج والنمو نتيجة خلق قيمة مضافة في الاقتصاد.³

الشكل رقم: 01 (01-01): قنوات تأثير السياسة النقدية غير التقليدية.



المصدر: روفية ضيف، قنوات تأثير السياسة النقدية غير التقليدية، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، مجلد 05، العدد 01، 2018، ص 128.

¹ وليد العشي، أحمد الصديقي، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، الجزائر، العدد 06، جوان، 2018، م، ص 254.

² عادل بوطلالة، دور آلية التيسير الكمي في معالجة الأزمات المالية، مجلة الحدث للدراسات المالية والاقتصادية، الجزائر، العدد 06، السنة 2021م، ص 64.

³ أحمد صديقي، عبد الله الطيبي، دراسة تحليلية لانعكاسات سياسة التيسير الكمي على مناخ الاستثمار-دراسة حالة اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مجلة دراسات التنمية المكانية وتطوير المقاولاتية، الجزائر، المجلد 04، العدد 02، 2021م، ص 104.

2- مقاربات التمويل غير التقليدي.

أ- مقارنة نيو-ويكسيليان (Neo-Wicksellian approach): تؤكد أن سياسة التيسير الكمي وزيادة حجم القاعدة النقدية عن طريق الإصدار النقدي، يمكن أن تؤثر بطريقة مباشرة في الاقتصاد، ويتم ذلك عن طريق التأثير، والتحكم في توقعات الأعوان الاقتصاديين؛ بالرغم من تواجد الاقتصاد في حالة مصيدة السيولة أين تكون معدلات الفائدة منخفضة جداً؛ قد تلامس معدلات صفرية.¹

ب- مقارنة النقديون: توجه هذه المقاربة السابقة، حيث أنّ ضخ السيولة عن طريق زيادة حجم القاعدة النقدية يؤثر على الاقتصاد، بالرغم من حالة مصيدة السيولة أين تكون معدلات الفائدة قريبة من الصفر، ويعتبر التضخم ظاهرة نقدية مهمة والصدمات النقدية الناتجة عن برامج التيسير الكمي؛ تنتقل إلى الاقتصاد الحقيقي وتخلق تعديلاً في الأسعار النسبية للأصول الحقيقية والمالية، وأيضاً تعديل في محفظة الأعوان الاقتصاديين، رغم معدلات الفائدة الصفرية.²

ت- مقارنة ريتشاردكو 2008م: تركز اهتمامها على القطاع الخاص، حيث أكدت أن نوع الأزمة المالية التي شهدتها مختلف الاقتصاديات أزمة موازنة، فهناك العديد من المؤسسات التي تشكل العصب الرئيسي لاقتصاديات تعاني عجز الموازنة، فقيمة الديون أكثر بكثير من قيمة الأصول، وفي هذه الحالة لا يبحث المتعاملون الاقتصاديون عن تعظيم الأرباح، وإنما عن كيفية تقليل مديونيتهم، وهذا مالا يشجعهم على الاقتراض من البنوك، بالرغم من معدلات الفائدة المنخفضة، وعلى هذا فالخروج من حالة مصيدة السيولة التي عانت منها مختلف الاقتصاديات خلال الأزمة المالية 2008م؛ تستدعي تغيير سلوكيات المقترضين وليس المقرضين. وفي كل الأحوال؛ فبالرغم من وجود إمكانيات كبيرة لدى البنوك التجارية في منح القروض؛ إلا أنه في حالة غياب طلب للمقترضين يستحيل حصول عملية الائتمان، وعلى هذا عززت هذه المقاربة من المكانة الاقتصادية لسياسة التيسير الكمي.³

المطلب الثاني: التضخم.

للتضخم عدة تعاريف حيث اختلفت النظريات الاقتصادية في تحديد مفهومه ، لذلك سنتطرق في هذا المطلب لمفهوم التضخم، و إلى أنواع التضخم أيضاً، و كذا آثار التضخم.

الفرع الأول: مفهوم التضخم.

توصل كينز إلى أنّ التضخم: هو زيادة حجم الطلب الكلي عن حجم العرض الحقيقي زيادة محسومة ومستمرة؛ مما يؤدي إلى حدوث سلسلة من الإرتفاعات المفاجئة و المستمرة في المستوى العام للأسعار. وبعبارة أخرى: تتبلور ماهية التضخم في وجود فائض في الطلب على السلع، يفوق المقدرة الحالية للطاقة الإنتاجية.⁴

ويمكن تعريف التضخم من خلال عدة معايير كالآتي:

- التعريف المبني على النظرية الكمية: يرى أن التضخم هو كل زيادة في كمية النقد المتداول تؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار.

- التعريف المبني على نظرية الدخل و الإنفاق: يرى أن التضخم هو الزيادة في معدل الإنفاق و الدخل.

¹Krugman paul, thinking about the liquidity trap ,journal of the japanese and internationnel economiecs,vol 14.issue4. japan ,2000.p221.237

² وليد العشي، أحمد صديقي، مرجع سبق ذكره، ص 252.

³ نادية عز الدين، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي، مرجع سبق ذكره، ص 43.

⁴ حسين بن سالم جابر الزبيدي، التضخم والكساد، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، الاردن ، ط 1 ، 2011م، ص 252.

الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

- التعريف المبني على نظرية العرض والطلب: يرى أن التضخم عبارة عن زيادة الطلب عن العرض تؤدي إلى إرتفاع الأسعار.¹

الفرع الثاني: أنواع التضخم وآثاره.

أولاً: أنواع التضخم:

• من حيث مصدر التضخم:

1- التضخم يفعل جذب الطلب (تضخم الطلب): ويحدث هذا التضخم نتيجة زيادة كمية النقود في المجتمع؛ مما يؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار.

2- التضخم بفعل جذب التكاليف: ينشأ هذا النوع من التضخم نتيجة للزيادة في تكاليف الإنتاج، والذي يرجع بدوره إلى ارتفاع أسعار مستلزمات الإنتاج أو زيادة الأجور؛ مما يؤدي في النهاية إلى الارتفاع في المستوى العام للأسعار.²

• من حيث إشراف الدولة على الأسعار:

1- التضخم الظاهر: يسمى أيضاً: التضخم المفتوح، وترتفع في إطاره الأسعار بحرية لتحقيق التعادل بين العرض والطلب، دون أي تدخل من جانب الدولة.

2- التضخم المكبوت: هو التضخم الذي تحدّد فيه الدولة سقفاً للأسعار؛ لمنعها من الاستمرار في الارتفاع، ومن ثمّ الحد من حركات الاتجاهات التضخّمية لتجنب آثارها غير المواتية.³

• من حيث القطاعات الاقتصادية:

1- التضخم السلمي: هو ذلك النوع من التضخم الذي يحدث في قطاع الاستهلاك؛ مما يؤدي إلى شيوع أرباح قدرية في صناعة سلع الاستهلاك.

2- التضخم الرأسمالي: على غرار التضخم السلمي؛ فإنّ التضخم الرأسمالي يحدث في قطاع سلع الاستثمار؛ مما يؤدي إلى شيوع أرباح قدرية في صناعة الاستثمار.⁴

• من حيث حدّة التضخم:

1- التضخم الجامح: هو الحالة التي يرتفع فيها المستوى العام للأسعار بشكل كبير، وخلال فترة زمنية قصيرة، بحيث تفقد النقود قيمتها ووظائفها الأساسية؛ كمخزن للقيمة ووسيط للتبادل.⁵

2- التضخم الزاحف: ظهر هذا النوع من التضخم عقب الحرب العالمية الثانية مع التطور الصناعي للاقتصاديات؛ أين عرفت هذه الأخيرة ارتفاعاً مستمراً في أسعار السلع والخدمات. أهم ما يميّزه أنه ناتج عن التزايد المستمر في الأسعار، وليس عن زيادة الإصدار النقدي.¹

¹ آمال موساوي، مصطفى جاب الله، أثر سعر الفائدة على التضخم كهدف للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980م-2017م دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية، الجزائر، المجلد 12، العدد 02، 2019م، ص 123.

² فريد مشري، قرمية دوفي، سهام عيساوي، أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على معدلات التضخم الشهرية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2014م إلى 2017م، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية و الإدارية، الجزائر، المجلد 04 العدد 01، جوان 2020م، ص 19.

³ رانيا شيخ طه، التضخم أسبابه، آثاره وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 18، صندوق النقد العربي، 2021م، ص 10.

⁴ مرابط ساعد، التوقع بمعدل التضخم الأساسي بالجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، 1، الجزائر، 2017م-2018م، ص 7.

⁵ هدى هذباء يونس، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق علمية، الجزائر، المجلد 11، عدد 02، 2019م، ص 341.

• أنواع أخرى للتضخم:

- 1- **التضخم النقدي إلزامي:** يُسمى هذا النوع ب: التضخم المتوسط وغير الجامح؛ وهذا النوع هو المنتشر بدول العالم في الوقت الحاضر. وهو تضخم ترتفع فيه الأسعار ببطء ولكن بشكل مستمر.²
- 2- **التضخم المكشوف:** ويتجسد في الارتفاع المستمر للأسعار دون تدخل الدولة أو أي عوائق تعترض ذلك، نتيجة للتغيير الحاصل في الطلب نسبة أكبر من التغيير في عرض السلع والخدمات؛ أي بفعل تأثير فائض الطلب؛ وبسبب هذا الارتفاع في الأسعار لاحقا على ارتفاع الأجور أو النفقات الانتاجية المرنة.³
- 3- **التضخم المستورد:** هو التضخم الذي ينتج عن تأثير ارتفاع أسعار السلع التي يتم استيرادها، والتي تؤدي لاحقا إلى دفع أسعار السلع المحلية.⁴

ثانيا: آثار التضخم.

للتضخم آثار اقتصادية واجتماعية يمكن إيجازها في الآتي:

1- الآثار الاقتصادية للتضخم:

- انخفاض قيمة العملة.
- انخفاض معدل الفائدة.
- انخفاض الادّخار وزيادة الاستهلاك.
- انخفاض الإنتاج.
- محدودية الاستثمار.

2- الآثار الاجتماعية للتضخم:

- ارتفاع نسبة البطالة.
- ارتفاع معدل الفقر.
- التأثير السلبي على أصحاب الدخول الثابتة والمحدودة.
- ظهور الآفات الاجتماعية.⁵

¹ عبد اللطيف حدادي ، إلياس صالح ، مرجع سبق ذكره ، ص 217.

² أحمد محمد أحمد أبوطه ، **التضخم النقدي** ، مكتبة الوفاء القانونية، ط 1 ، 2012م، ص 77.

³ عقيل جاسم، عبد الله مجدلوي ، **النقود والمصارف** ، ط 2، 1999م، ص 188.

⁴ فؤاد زيت، أثر التضخم المستورد على التضخم المحلي في الجزائر خلال الفترة 1994م-2015م، **مجلة الباحث الاقتصادي** ، الجزائر، المجلد 05، العدد 01، 2018م، ص 381.

⁵ باية وقنوني، محمد دايمي، إنعكاسات تطبيق التسيير الكمي على مستويات التضخم في الجزائر، **مجلة التنمية والاستشارات للبحوث والدراسات**، الجزائر، المجلد 05، العدد 01، جوان 2020م، ص 47.

المطلب الثالث: مؤشرات ومقاييس التضخم و النظريات المفسرة للتضخم.

هناك العديد من النظريات المفسرة للتضخم ، سنتطرق في هذا المطلب لمؤشرات و مقاييس التضخم و النظريات المفسرة للتضخم.

الفرع الأول: مؤشرات ومقاييس التضخم.

هناك عدّة مؤشرات لقياس معدلات التضخم، نذكر منها:

1-مؤشر الأرقام القياسية لأسعار المستهلك.

نقوم بحساب التضخم في هذا المؤشر عن طريق علاقتين، هما:

أ-الرقم القياسي البسيط: يقوم على أساس تثبيت سنة مرجعية التي تعدّ سنة الأساس الذي بالمقارنة بالنسبة اللاحقة، وتصاغ العلاقة بالشكل الآتي:

$$\text{الرقم القياسي} = \frac{\text{أسعار سنة المقارنة}}{\text{أسعار سنة الأساس}} \times 100$$

ب-الرقم القياسي المرجح رقم "لاسيير"

يرجح بإدراج الكميات المستهلكة مضروبة في سنة الأساس، وتُصاغ العلاقة بالشكل الآتي:

$$\text{رقم لاسيير} = \frac{\text{الكمية المستهلكة سنة في المقارنة} \times \text{أسعار سنة الأساس}}{\text{أسعار المستهلكة في سنة المقارنة} \times \text{أسعار سنة المقارنة}} \times 100$$

ج-المخفض للقيم الاسمية

يأخذ عند حسابه السلع الأخرى التي تؤثر على معدلات التضخم، سواء الضرورية والثانوية، وبالتالي يُعدّ بمثابة مقياس متوسط السعر لجميع السلع والخدمات في السوق وبحسب العلاقة الآتية:

$$\text{السعر المخفض} = (\text{ناتج المحلي الإجمالي الاسمي} / \text{الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي} \times 100)^1$$

الفرع الثاني: النظريات المفسرة للتضخم.

تباينت وجهات نظر المدارس عن التضخم، ومن بين هذه المدارس، نجد:

1- المدرسة الكلاسيكية: تقوم أفكار هذه المدرسة على أن الزيادة في كمية النقود ينتج عنها زيادة مماثلة، وفي المستوى العام للأسعار

والخدمات انطلاقا من معادلة فيشر للتبادل.

¹ صلاح الدين دادة، محمد كريم بويهي، دور آليات السياسة النقدية في التضخم بمعدلات التضخم في الجزائر دراسة للفترة (1990م-2018م)، مجلة داراسات العدد الاقتصادي، الجزائر، المجلد 11، العدد 2020.02، ص22.

- 2- المدرسة الكينزية: كانت أفكار كينز لا تتماشى و أفكار الكلاسيكيين، حيث أعطى كينز أهمية كبيرة للاستثمار على الادخار، حيث ربط مستوى معدلات التضخم بمستوى التشغيل الكامل، وليس بمستوى ارتفاع الطلب الكلي على السلع والخدمات. وكلما كانت الحكومات تستطيع الرفع من طاقتها الانتاجية، كلما كانت معدلات التضخم عند مستويات مقبولة.¹
- 3- المدرسة النقدية: يعتقد معظم الاقتصاديين المتتمين للفكر النقدي؛ أنّ السياسة النقدية يمكن أن يكون لها آثار توسعية، وانكماشية على الطلب الكلي للنقود والدخل القومي أكثر من السياسة المالية، هذا لا يعني أن النقيدين يتجهون لاستخدام السياسة النقدية بالأسلوب الكينزي التقليدي أو كأداة مستقلة لإدارة الطلب. وبالعكس نجد أن النقيدين قد استخدموا السياسة النقدية - وبصفة عامة السياسة الاقتصادية الكلية- سياسةً متوسطة الأجل؛ لتحقيق استقرار في البيئة والمناخ الاقتصادي في الدولة حتى يمكن تهيئة، وتحقيق الشروط اللازمة؛ لعمل المشروع الحر بكفاءة وبأسلوب مناسب. كما نادى الفكر النقدي بتوازن القروض متوسطة الأجل للسياسة المالية؛ مع إمكانيات السياسة النقدية في تحقيق معدل منخفض للتضخم، وإتاحة الفرصة للمشروع الخاص من خلال النمو السليم لعرض النقود.²

المطلب الرابع: استهداف التضخم.

إن استهداف التضخم يختلف من دولة إلى أخرى وذلك حسب السياسة النقدية والمالية لكل دولة، سوف نتطرق لمفهوم سياسة استهداف التضخم، وواقع سياسة استهداف التضخم في الدول المتقدمة والدول النامية، وكذا واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

الفرع الأول: سياسة استهداف التضخم.

أولاً: تعريف سياسة استهداف التضخم: هي استخدام قواعد السياسة النقدية من طرف السلطات النقدية؛ من أجل تحقيق معدل معين للتضخم يتم الإعلان عنه بشكل رسمي وصریح؛ كهدف أساسي للسياسة النقدية.³

ثانياً: أنواع سياسة استهداف التضخم:

يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من سياسات استهداف التضخم، نذكر منها:

1-2- سياسة استهداف التضخم الكامل: وهي الشكل الأكثر شهرة لاستهداف التضخم، فهو يتطلب مستوى متوسطاً أو مرتفعاً من المصادقية، وتلتزم الدول التزاماً واضحاً؛ بهدف استهداف التضخم، وإضفاء الطابع المؤسسي على هذا الالتزام في شكل إطار نقدي شفاف، مما يشجع على مسؤولية البنك المركزي.

2-2- سياسة استهداف التضخم البسيط: وتكون في الدول ذات المستويات المنخفضة للغاية من المصادقية.

3-2- سياسة استخدام التضخم الانتقائي: هو شكل استهداف التضخم الذي تعتمد عليه البلدان التي تتمتع بدرجة عالية من المصادقية، بحيث يمكن لهذه البلدان الحفاظ على مستوى تضخم منخفض، ومستقر دون الحاجة إلى الشفافية كاملة.⁴

¹ المرجع السابق، ص 23.

² مصطفى حسني، محمد راضي، أدهم محمد البرماوي، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي، 2024م، ص 87.

³ Gill Hammond, State of the art of inflation targeting, Central bank of England, England, 2012, p5

⁴ وداد رقية يوسف، سكينية بونوة، سياسة استهداف التضخم في الجزائر، دراسة قياسية خلال الفترة 2001م-2021م.

الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

الفرع الثاني: استهداف التضخم في الدول المتقدمة و الدول النامية

أولاً: استهداف التضخم في الدول المتقدمة

السياسة النقدية المنتهجة من طرف السلطات النقدية في أي بلد؛ تهدف لتغيير كمية النقود والسيولة النقدية؛ لتحقيق جملة من الأهداف السياسية النقدية. تلجأ الدول الصناعية عند معالجة تنامي معدلات التضخم، تقوم السلطات بتحديد مستوى استهداف معدل محدد للتضخم، ثم يقوم البنك المركزي باستخدام السياسات النقدية المتاحة؛ لتحقيق هذا المعدل خلال فترة زمنية محددة تكون عادة سنتان، ويستطيع البنك المركزي الوصول إلى معدل التضخم المستهدف؛ عن طريق استخدام آلية تحديد مدى معين لسعر الفائدة الحقيقي في الأجل القصير، عوضاً عن استخدام سياسة تحديد الكمية المعروضة من النقود. يعني هذا أن البنك المركزي يستطيع عن طريق تحقيق استقرار تذبذبات معدل التضخم أن يحقق أيضاً استقراراً في تذبذب معدلات الإنتاج، فإذا حدث وزاد الإنتاج فإن على البنك المركزي في هذه الحالة أن يرفع معدل الفائدة و العكس صحيح. إن هذه السياسة تسمح بوضع توقعات من قبل المستهلكين، وقطاع الأعمال وغيرهم من الوحدات الاقتصادية حول السياسات النقدية، مما يقلل الشك وقلّة اليقين، ويزيد من القدرة على محاسبة متّخذي القرار في البنك المركزي.¹

ثانياً: استهداف التضخم في الدول النامية:

إن استراتيجية التضخم تفرض على البنك المركزي أن يعطي الأولوية للتضخم على غرار باقي الأهداف الأخرى، لكن من مميزات الدول النامية ضعف أسواقها، وارتباط عملتها بباقي العملات الأجنبية القوية منها الدولار واليورو. ونظراً للتقلبات السريعة لأسعار الصرف للدول النامية لمواجهة مخاوف الأزمة المالية؛ فهي دليل لمؤشر سلبي لعدم قدرتها على مواجهة التضخم، وتنتقل هذه المخاوف إلى سعر الصرف، وضعف اقتصاديات الدول الناشئة يجعل السياسة النقدية أقل فعالية في مواجهة المتغيرات الاقتصادية، مما يؤثر سلباً على المستوى العام للأسعار.

إنّ استهداف سعر الصرف لمواجهة التقلبات هو كذلك مؤشّر يدل على صعوبة استهداف التضخم؛ من قبل البنك المركزي وفي بعض الأحيان تلجأ إلى رفع معدلات التضخم؛ من أجل التحكم في الكتلة النقدية حتى لا ترتفع الأسعار بشكل سريع. فالعنصر المختلف بين الدول المتطورة والسائرة في طريق النمو هو في كيفية اختيار الأدوات، فالدول النامية تلجأ بكل سهولة إلى الأدوات التقليدية للسياسة النقدية المباشرة على غرار الدول المتطورة، فهي تعتمد على الأدوات غير المباشرة للتحكم في الأزمات الاقتصادية.²

ثالثاً: سياسة استهداف التضخم في الجزائر:

1- اعتمدت الجزائر استهداف التضخم سياسة نقدية لها منذ سنة 2011م، وكانت أهم أداة لبلوغ مستويات التضخم المستهدفة 4% إلى غاية 5% هي التحكم في عرض النقود؛ كون عرض النقد مسؤولاً عن مستويات التضخم بأكثر من 60 % في حين تتوزع محددات أخرى، كسعر الصرف والواردات ومؤشر الإنتاج الصناعي عن حوالي 40 % للتضخم في الجزائر بالنسبة للسنوات الأخيرة. وهذا ما كانت تشير إليه التقارير السنوية التي يصدرها بنك الجزائر لعرض الحالة العامة لسياسته النقدية.³ وفي هذا السياق؛ وحسب بيان صحفي للجنة عمليات السياسة النقدية لبنك الجزائر، فقد نص البيان على ما يأتي:

¹ أحمد حامد محمد السيد، مخاطر التضخم الاقتصادي والاستهلاك، دار العلم والإيمان للتوزيع، 2022م، ص 167.

² محمد بن عطية، دحو بن عبيدة، شعيب بونوة، استراتيجية استهداف التضخم حسب المستوى الاقتصادي، دراسة وصفية للفترة بين 1990م - 2016م، مجلة المالية والأسواق، الجزائر، المجلد 06 عدد 01، 2019م، ص 208.

³ كمال سي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 134.

الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

- يظلّ المستوى المعتدل لمُتوسط التضخم المسجّل سنة 2020م متوافقا مع أهداف السياسة النقدية، رغم ارتفاعه قليلا عما كان عليه سنة 2019م، حيث بلغ 2.4% نهاية ديسمبر 2020م، مقابل 1.9 % سنة 2019م.
- يقدر نموّ القروض بنسبة 3% بحلول نهاية سنة 2020م في سياق الصدمة الداخلية القوية الناجمة عن تداعيات جائحة COVID-19.
- تحسّن تطور الموارد المصرفية تحسّنا ملحوظا مقارنة بتطورها في السداسي الأوّل من سنة 2020م؛ نجم هذا التطور الإيجابي الذي لوحظ منذ سبتمبر 2020م عن تنفيذ توجيهات السياسة النقدية المتبعة طوال سنة 2020م.
- رغم الانتعاش النسبي الأخير في أسعار النفط، فإنّ تطور السوق النفط يظلّ افتراضيا، ويخضع بقوة لاستئناف الطلب العالمي في سياق المؤشرات الإيجابية، والإعلانات التي تترتب عن خطط هامة للإنعاش الاقتصادي.
- ستتطلب الخطة الوطنية للإنعاش الاقتصادي دعما وثيقا من القطاع المصرفي من حيث التمويل.
- وفي ضوء هذه التطورات وتوقعاتها متوسطة الأجل ، قررت لجنة عمليات السياسة النقدية خفض معدل الاحتياطي الإجباري من 3 % إلى 2 % ابتداء من 15 فيفري 2021م.
- ومن المرجح أن يسمح القرار الذي تم اتخاذه في هذا الاجتماع؛ بالتحرير لصالح النظام المصرفي هوامش سيولة إضافية من شأنها تعزيز القدرات التمويلية للبنوك؛ وفقا للسياسة الوطنية لإنعاش الاقتصاد وتنويعه.¹

2- الصعوبات التي واجهت الجزائر في تطبيق سياسة استهداف التضخم.

تتمثل الصعوبات التي واجهت الجزائر في تطبيق سياسية استهداف التضخم في النقاط الآتية:

- عدم قدرة بنك الجزائر على تحقيق الاستقلالية عن الخزينة العمومية.
- غياب الشفافية في تطبيق السياسة النقدية.
- عدم الالتزام بالقوانين، خاصّة علاقة بنك الجزائر و الخزينة العمومية.
- التبعية العالية للخارج وصعوبة مواجهة التضخم المستورد من طرف بنك الجزائر.
- الدعم الحكومي المرتفع للسلع والخدمات، خاصّة المواد الغذائية والطاقة.²

¹ بيان صحفي للجنة عمليات السياسة النقدية لبنك الجزائر متوفر على الرابط:

تم الاطلاع بتاريخ: 22.35 à 2022/01/20 <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/communique08022021ar.pdf>

² الطاهر جليط، الهام لحام ، تقييم فعالية سياسة إستهداف التضخم في الجزائر-دراسة قياسية- ، المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية و المالية، الجزائر، المجلد3، العدد2، 2020م، ص44.

المبحث الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

سنتطرق في هذا المبحث لتطور السياسة النقدية في الجزائر قبل قانون النقد والقرض 10/90، وبعد قانون النقد والقرض 10/90، من خلال عرض مختلف الإصلاحات النقدية لهذه الفترات.

المطلب الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر قبل قانون النقد والقرض رقم: 10/90.

ورثت الجزائر بعد الاستقلال نظاما مصرفيا تابعا للمستعمر الفرنسي، سواء من حيث الإشراف والرقابة، أم من حيث المصالح التي يخدمها. وقد نتج عن هزيمة فرنسا وخروجها من الجزائر جملة من التغييرات في النظام المصرفي، أهمّها:

- تغييرات قضائية: تتمثل في تغيير مئات المصارف وتوقفها عن العمل.
- تغييرات مالية: تتمثل في سحب الودائع وهجرة رؤوس الأموال مع من هجر من المحتلين.
- تغييرات سياسية واقتصادية: تمثلت في التوجهات الجديدة للجزائر المستقلة.¹

وستتناول فيما يأتي تطور السياسة النقدية في الجزائر قبل صدور قانون النقد والقرض رقم: 10/90.

الفرع الأول: إصلاحات المرحلة الأولى 1962م إلى 1970م:

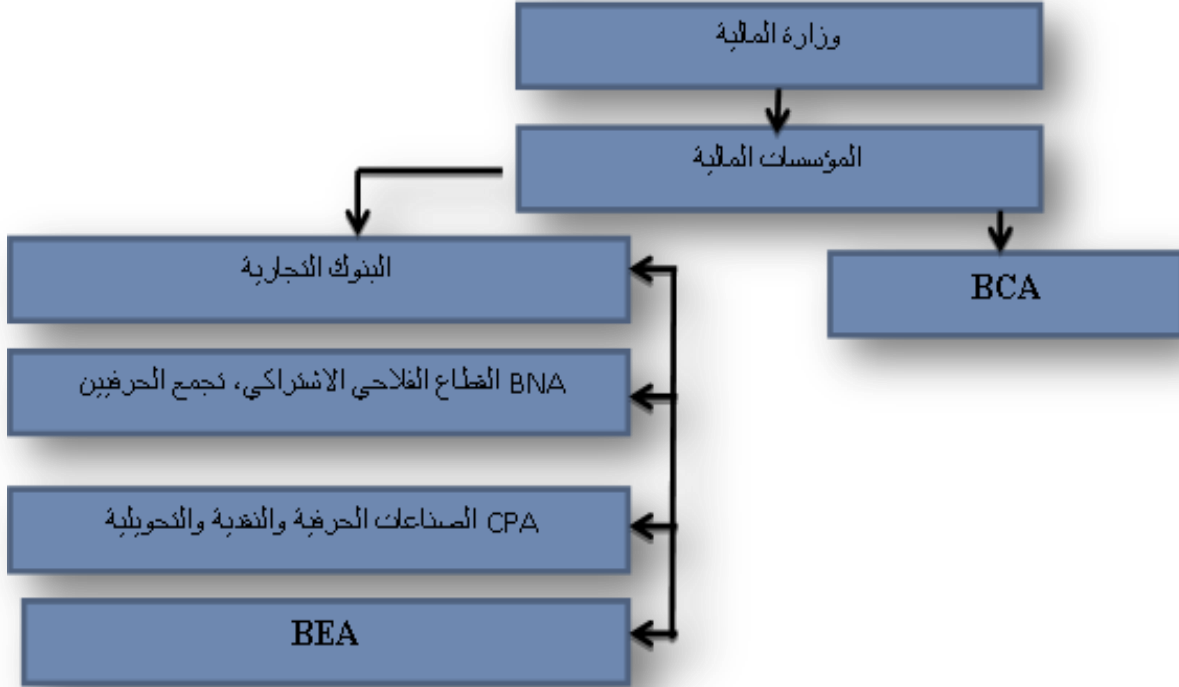
تعدّ المرحلة الحاسمة في تطور النظام المصرفي الجزائري؛ إذ تعدّ البدايات لتجمّع الصعوبات نظرا للظروف الاقتصادية التي ميزت هذه المرحلة، وأهمّ خصائصها:

- نشأة BCA البنك المركزي الجزائري والصندوق الجزائري للتنمية CAD الذي أصبح فيما بعد BAD، والذان لعبا دورا أساسيا في مجال تمويل القطاع الاشتراكي.
- وجود البنوك الأجنبية.
- ازدواجية النظام المصرفي: وجود قطاع مصرفي وطني بجانب قطاع مصرفي خاص أجنبي.
- نشأة البنوك التجارية الجزائرية: أنشئت في هذه المرحلة ثلاثة بنوك تجارية، هي BNA في: 13/06/1966م و CP في: 29/12/1966م و BEA في: 01/10/1967م.
- تأميم البنوك الأجنبية؛ أي إدماجها في البنوك الثلاثة السابقة ذكرها، ابتداء من: 01/11/1967م.
- التخصّص البنكي؛ أي تخصيص البنوك في مجالات معيّنة في تمويل الاقتصاد الوطني.
- الوصاية على البنوك التجارية؛ أي الوصاية التامة لوزارة المالية على البنوك.²

1 عبد الرزاق بن عمر، السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990م-2018م، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2022م، ص 217. بتصرف.

2 عبد اللطيف بن غرسة، إصلاح النظام البنكي الجزائري من التأميم إلى الخصخصة، الدار الجزائرية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2019م، ص 76-78، بتصرف.

الشكل رقم 02(01-02): تنظيم القطاع المصرفي من 1962م-1970م



المصدر: عبد اللطيف بن غرسة، مرجع سبق ذكره، 2019م، ص79.

الفرع الثاني: إصلاحات المرحلة الثانية 1970م إلى 1990م:

أهم ما ميز هذه المرحلة، إصلاح 1986م المتمثل في قانون 86-12 الصادر بتاريخ: 19/08/1986م المتعلق بنظام البنوك والقروض، والذي بموجبه تم إدخال تغيير جذري على الوظيفة البنكية، وجاء ليؤخذ الإطار القانوني الذي يسيّر النشاط الخاص لكل المؤسسات المالية مهما كانت طبيعتها القانونية، وجاء هذا الإصلاح القانوني بما يأتي:

- استعادة البنك المركزي دوره كبنك البنوك.
- وضع نظام بنكي على مستويين، وذلك بالفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للاقتراض، وبين نشاطات البنوك التجارية.
- استعادة مؤسسات التمويل دورها داخل نظام التمويل من خلال تعبئة الادّخار، وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض.
- تقليل دور الخزينة في نظام التمويل.

ثمّ عدّل بموجب القانون: 06/88 المؤرخ في: 12/01/1988م.¹

¹ أسماء حدّانة، جميلة بن عيشي، دور الإصلاحات المصرفية في تحديث الخدمات المصرفية، دراسة حالة بنك القرض الشعبي الجزائري CPA، في الفترة: 2000، 2020م، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية و إدارة الاعمال، الجزائر، المجلد 10، العدد 02، 2021م، ص228.

الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية في الجزائر بعد قانون النقد والقرض رقم: 10/90.

في هذا المطلب سنتطرق لأهم ما جاء به قانون النقد والقرض من إصلاحات؛ وكذا التعديلات التي تلت صدور قانون النقد والقرض وما جاءت به من إصلاحات مست القطاع المصرفي الجزائري .

الفرع الأول: إصدار قانون النقد والقرض 10/90 المؤرخ في: 14 أفريل 1990م:

يعدّ إصدار قانون النقد والقرض من أهم الإصلاحات التي شهدتها النظام المصرفي الجزائري في هذه المرحلة، والذي جاء بما يأتي:

- تحرير البنوك التجارية من كل القيود الإدارية والتركيز السلطة في بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض.
- فتح المجال لإنشاء بنوك خاصة، نظرا لتوجه الجزائر نحو اقتصاد السوق.
- إعطاء البنك المركزي الاستقلالية.
- إزالة كل العراقيل أمام الاستثمار الأجنبي.¹

الفرع الثاني: تعديلات قانون النقد والقرض 10/90:

أولا: أهم التعديلات:

أ- الأمر 01/01 المؤرخ في: 2001/02/27م: يعدّ أول تعديل لقانون النقد والقرض، حيث جاء بتعديلات تهدف أساسا؛

لتقسيم مجلس النقد والقرض إلى جهازين:

- الأول يتكون من مجلس الإدارة، يشرف على إدارة بنك الجزائر.
- الثاني يتكون من مجلس النقد والقرض مكلف بأداء دور السلطة النقدية.²

ب- الأمر 11/03 المؤرخ في 2003/08/26م: جاء هذا القانون في الوقت الذي عانى فيه الجهاز المصرفي فضائح الإفلاس (بنك

الخليفة)، وقد جاء لإعطاء أهمية لمجلس النقد، والقرض في الحفاظ على أموال المتعاملين في الجهاز المصرفي.³

يُعدّ هذا الأمر مجالا خصبا لاستقلالية البنك المركزي عن الجهاز التنفيذي، ونصا تشريعا يعكس بصدق أهمية المكانة التي يجب أن

يكون عليها النظام المصرفي، مع التأكيد على بعض التعديلات الجزئية التي جاء بها الأمر 01/01، والتي تتمثل أساسا في الفصل

بين مجلس الإدارة ومجلس النقد والقرض.⁴

ت- الأمر 04/10 المؤرخ في: 2010/08/26م: المعدل للأمر 11/03 يهدف لتعزيز دور اللجنة المصرفية في الرقابة البنكية.⁵

جاء هذا الإصلاح نتيجة الأزمة المالية الدولية الخطيرة التي اندلعت في الولايات المتحدة صائفة 2007م؛ إثر سقوط القروض

1 الويزة العيفة، صالح تومي، واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، الجزائر، العدد 24، 2018/12، ص236.

2 الأمر رقم: 01/01 المؤرخ في: 2001/02/27م، الجريدة الرسمية رقم: 14، المؤرخة في: 2003/08/28م.

3 الأمر 11/03 المؤرخ في: 2003/08/26م، الجريدة الرسمية رقم: 52، المؤرخة في: 2003/08/27م.

4 سليمان بوقاس، مرجع سابق، ص266.

5 الأمر 04/10 المؤرخ في: 2010/08/26م، الجريدة الرسمية رقم: 50، المؤرخة في: 2010/09/01م

الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية و التضخم

الرهنية وتدابيرها على النظام المالي الدولي، وأهمية تعزيز صلابة النظام البنكي الوطني لحمايته ضد المخاطر بجميع أشكالها، بما في ذلك المخاطر العملية التي تبقى جد مرتفعة في النظام البنكي الجزائري، وفي هذا المجال فقد حاول التعديل الذي أدخل على قانون النقد والقرض سنة 2010م (الأمر 10-04 الصادر في: 2010/08/26م) تعزيز وسائل البنوك في مواجهة المخاطر عبر تقوية أنظمة رقابتها الداخلية، فقد نص التعديل الذي أدخل على نص المادة 97 التزاما على البنوك، والمؤسسات المالية بوضع جهاز فعال للرقابة الداخلية.¹

ث- القانون رقم: 10/17 المؤرخ في: 2017/10/11م: المتعلق بالتمويل غير التقليدي، والذي نص على تمويل الخزينة العمومية لمدة خمس سنوات من خلال شراء سنداتهما؛ وذلك من أجل تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.²

ج- القانون النقدي و المصرفي سنة 2023م: صدر القانون 09-23 في 21 يونيو 2023م في العدد 43 للجريدة الرسمية المتضمن القانون النقدي والمصرفي، والمتضمن جملة من الإجراءات، نذكر منها:

- ✓ عصنة النظام البنكي وتعزيز مهامه التنظيمية و الرقابية.
- ✓ تطوير وسائل الدفع.
- ✓ المراقبة والمتابعة من خلال استحداث لجان جديدة.
- ✓ إنشاء الإطار القانوني المتعلق بممارسة الصيرفة الإسلامية.³

ثانيا: تنظيم السوق النقدية في الجزائر:

يخضع تنظيم السوق النقدية في الجزائر لما يأتي:

- تعليمة داخلية لبنك الجزائر رقم: 02 المؤرخة في 1989/05/25م المتعلقة بتنظيم السوق النقدية.
- النظام رقم: 91-08 المؤرخ في 1991/08/14م من طرف مجلس النقد والقرض.
- التعليمة رقم: 91/33 المؤرخ في 1991/11/07م التي تتعلق بتنظيم السوق النقدية.
- التعليمة رقم: 95/28 المؤرخة في 1995/04/22م التي تتعلق بتنظيم السوق النقدية.
- النظام رقم: 2000 / 01 المؤرخ في 2000/02/23م المتعلق بعمليات إعادة الخصم والقروض الممنوحة للبنوك والمؤسسات المالية.
- النظام رقم: 02/09 المؤرخ في 2009/05/26م يتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها.⁴

1 الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 3، الجزائر، 2022م، ص 422.

2 قانون رقم: 17-10 المؤرخ في: 2017/01/11م، الجريدة الرسمية رقم: 57، المؤرخة في: 2017/10/12م.

3 قانون رقم: 23-09 المؤرخ في: 2023/06/21م، الجريدة الرسمية رقم: 43، المؤرخة في: 2023/06/27م.

4 عبد القادر خليل، الاقتصاد البنكي مدخل معاصر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017م، ص 426.

خلاصة الفصل الاول

من خلال هذا الطرح النظري و الوصفي في هذا الفصل؛ توصلنا إلى أنّ هناك ثلاث مراحل مرت بها العلاقة بين بنك الجزائر والخزينة العمومية، بدأت بإعطاء هوية جديدة لبنك الجزائر عام 1990م، ثم توسيع نسبي في صلاحياته عام 2003م لتتراجع استقلالية البنك المركزي عقب تعديل 2017م حيث نص على التمويل غير التقليدي لحل الأزمة المالية لسنة 2014م، كما أنّ هذا التمويل غير التقليدي قد تم ضخّه في الاقتصاد على مراحل؛ من أجل تمويل الخزينة العمومية من جهة، ومن جهة أخرى من أجل الحفاظ على مستوى السيولة المصرفية.

كما نلاحظ محاولة السلطات النقدية في الجزائر بعد الاستقلال الاستفادة من المعايير التي يقدمها الاقتصاد النقدي، و البنكي العالمي من أجل تأسيس نظام مالي ونقدي يتميز بالكفاءة؛ بما يتماشى مع التطورات الدولية، حيث قامت بعدة إصلاحات هيكلية وتنظيمية تدرجية على النظام المالي الوطني، وتكييفه وظيفيا كي يلعب دوره بكفاءة في تمويل الاقتصاد الوطني.

الفصل الثاني: تجارب دولية في التمويل غير التقليدي والدراسات السابقة

تمهيد

يُعد التمويل غير التقليدي أحد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، حيث استخدمته العديد من البنوك المركزية لمواجهة الأزمات المالية وتغطية آثارها على اقتصادياتها. و في هذا الفصل سنتطرق إلى تجارب بعض الدول في التمويل غير التقليدي؛ كاليابان والولايات المتحدة الأمريكية والإتحاد الأوروبي. وأيضا التجربة الجزائرية في التمويل غير التقليدي. بالإضافة للدراسات السابقة التي تناولت دراسة التمويل غير التقليدي و التضخم في بعض الدول.

فلقد تمّ تقسيم الفصل الثاني إلى ثلاث مباحث، تتمثل في:

- **المبحث الأول: تجارب التسيير الكمي في بعض الدول.**
- **المبحث الثاني: التجربة الجزائرية مع التمويل غير التقليدي.**
- **المبحث الثالث: الدراسات السابقة لمتغيري الدراسة.**

المبحث الأول: تجارب التيسير الكمي في بعض الدول.

سنتناول في هذا المبحث التجربة اليابانية في التيسير الكمي والتجربة الأمريكية في التيسير الكمي، وتجربة الاتحاد الأوروبي، من حيث التطرق لواقعها ومراحل التيسير الكمي. وكذا فعالية هذه السياسة في هذه الدول ولجوءها إليه عند حدوث ركود اقتصادي، وخاصة أزمة 2008م في الولايات المتحدة الأمريكية وتداعيتها على الاقتصاد العالمي.

المطلب الأول: تجربة التيسير الكمي في اليابان، وفي الاتحاد الأوروبي.

لقد كانت اليابان أول الدول التي انتهجت سياسة التيسير الكمي، لذلك سنتطرق في هذا الجزء من الدراسة لواقع التيسير الكمي في اليابان ومراحل تطبيقه وفعاليته. وكذا تجربة التيسير الكمي في الاتحاد الأوروبي وآثارها.

الفرع الأول: واقع التيسير الكمي في اليابان.

نتيجة الانهيار في المستوى العام للأسعار بعد انفجار فقاعة أسعار السندات؛ التي أدت لحدوث ركود في الاقتصاد الياباني، خفضت الحكومة اليابانية معدل الفائدة إلى 0.5 % سنة 1995م، وهذا بفضل السياسة النقدية غير التقليدية التي طبّقها البنك المركزي الياباني ولكن بصورة بطيئة، حيث وصل معدل الفائدة سنة 1999م إلى 0.33 %؛ ليقرّر أوائل سنة 2000م تخفيض سعر الفائدة إلى 0%؛ ليعتمد بعدها ولأول مرة سياسة التيسير الكمي في 19 مارس سنة 2001م كأداة لمواجهة هذا الانكماش، وكان الهدف الأساسي منع انخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي¹.

الفرع الثاني: مراحل تطبيق التيسير الكمي في اليابان وفعاليته.

أولاً: مراحل تطبيق التيسير الكمي في اليابان.

- مع دخول الاقتصاد الياباني في حالة ركود خفض البنك المركزي سعر الفائدة إلى 0.5 % سنة 1995م، و0% سنة 2000م.
- بين عامي 2001م-2003م: قام البنك المركزي الياباني بإلغاء تدريجي للشراء الشهري للسندات الحكومية طويلة الأجل من 400 مليار ينّ إلى 1200 مليار ينّ، علاوة على ذلك تمّ رفع رصيد الحساب الجاري من 5 تريليون ينّ إلى 20 تريليون ينّ.²
- 19-12-2008م: تبدأ التسهيلات الكمية ب 104 تريليون ينّ شهريا من مشتريات سندات الحكومة اليابانية، أمّا معدل الفائدة -الذي هو هدف- فانخفض من 0.3 % إلى 0.1%.
- 19-02-2009م: التسهيلات بمُدّ سندات الشركات بقيمة 1 تريليون ينّ.

¹ نادية عز الدين ، عولي بسمّة، فعالية سياسة التيسير الكمي في مواجهة الأزمات المالية، دراسة تجارب الدول المتقدمة، مجلة المالية الأسواق، الجزائر، المجلد 07، العدد 03، 2020، ص152.

² Ayadi salah, beda sadanni amal, quantitative easing policy and it's impact on the direction of capital movement (record study of the exchange rate of the japanese yen against the US dollar for the period 2008-2019) , **knowledge of aggregates Magazine**, Vol:07, N°01, month, avril ,2021 ,p 38.

الفصل الثاني تجارب الدول في التمويل غير التقليدي والدراسات السابقة

- 18-03-2009م: ارتفعت مشتريات السندات الحكومية اليابانية JGB* الشهرية إلى 1.8 تريليون ينّ ليمتد البرنامج طوال سنة 2009م.
- 1-12-2009م: يقدم البنك 10 تريليون ينّ في شكل قرض لمدة 3 أشهر، مقابل ضمانات بنسبة 0.1%.
- 17-03-2010م: توسّعت العمليات ذات السعر الثابت إلى 20 تريليون ينّ.
- 30-08-2010م: تمت إضافة 10 تريليون من القروض في 6 أشهر إلى صناديق الاستثمار.
- 05-10-2010م: تم إنشاء 3.5 تريليون ينّ تضاف إلى سندات الحكومة اليابانية وسندات الخزينة.
- 04-08-2011م: ارتفعت القروض إلى 5 تريليون ينّ.
- 10-10-2011م و 02-02-2012م: تم تمديد برنامج شراء الأصول إلى 15 تريليون ينّ.
- 12-07-2012م: تخفيض أسعار الفائدة ورفع برنامج التيسير بمبلغ 15 تريليون ين.
- 30-10-2012م: شراء بنك اليابان 10 تريليون ينّ من الدين العام و 1 تريليون ينّ من الأصول الخاصة.
- 20-12-2012م: ارتفاع برنامج التيسير الكمي بمقدار 5 تريليونات في بنك اليابان وأذونات الخزينة.
- 2013م: ضحّ مبلغ 80 تريليون ينّ، وتسجيل نموّ الاقتصاد بـ 1.5%.¹

ثانيا: فعالية سياسة التيسير الكمي في اليابان.

من أهم نتائج تجربة التيسير الكمي في اليابان، أهما:

- ✓ أسهمت في خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل، كما ساعدت بعض البنوك في الصمود وقت الصدمات المالية.
- ✓ أهم مساوئها، أنها أخرت التصحيح الهيكلي اللازم اتّخاذُه لإنقاذ الاقتصاد الياباني.
- ✓ ومن أهم النتائج لسياسة التيسير الكمي اليابانية؛ الاعتقاد أنّها أسهمت في استقرار النظام المصرفي؛ من خلال خفض تأثير الأصول غير الجيدة أو المشكوك في تحصيلها في النظام المصرفي، وذلك من خلال رفع كميات السيولة فوق المستويات المطلوبة، كما أسهمت في إزالة مخاوف التمويل المستقبلية فوق الأفراد والشركات، ممّا شجّع عمليات الاستهلاك والاستثمار.²
- ✓ وبالنظر للمؤشرات الكلية الاقتصادية للاقتصاد الياباني؛ نستنتج أنّ سياسة التيسير الكمي التي طبقتها اليابان لم تحقق أهدافها المرجوة، بحيث بقيت معدلات التضخم سالبة ولم تصل إلى 2%، فبلغت سنة 2018م: 0.99 %، أمّا معدلات النمو فبقيت دون 2%، كما أنّ سعر صرف الين تراجع مقابل الدولار الأمريكي، أمّا معدلات البطالة فقد تمّ التحكم بها حيث انخفضت من 5% إلى 2.44 % سنة 2018م.³

*JGB : Japanese government bond، السندات الحكومية اليابانية

1Fawley ,B,W,Neely C,J.four ,story of quantitative easing federal reserve, bank of St louis review ,january,february, 2013 , p.64.

2نادية عز الدين، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي، مرجع سبق ذكره، ص135.

3 عادل محسن، محمد بركة، قراءة في بعض التجارب الدولية في التيسير الكمي: أهم النتائج والدروس، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، الجزائر، المجلد 08، العدد 02، 2021، ص33.

الفرع الثالث: تجربة التيسير الكمي في الاتحاد الأوروبي.

أولاً: واقع التيسير الكمي في المنطقة ومراحله.

- تعود الأسباب الحقيقية للّجوء للتيسير الكمي إلى تداعيات الأزمة العالمية لسنة 2008م، حيث لجأ البنك المركزي الأوروبي للتيسير الكمي بهدف دعم عملية تزويد القطاع غير المالي بالقروض البنكية. وقد أعطى مهلة كآخر أجل 30 جوان 2010م.¹
- لقد قام البنك المركزي الأوروبي بهذه العملية من خلال جملة من المراحل تتمثل فيما يأتي:
 - ✓ في 10-05-2010م قدم البنك المركزي الأوروبي برنامج أسواق الأوراق المالية، حيث قام بشراء الديون الحكومية من الدول المنكوبة؛ وتمثلت هذه الدول في شراء سندات اليونان و إيرلندا والبرتغال فقط، حيث كانت عملية الشراء حوالي 75 مليار يورو من الأوراق المالية حتى جويلية 2011م.
 - ✓ و في: 07-08-2011م وسّع البنك المركزي الأوروبي العملية ليشمل إيطاليا و إسبانيا، حيث وصلت العملية ذروتها بمبلغ 219.5 مليار يورو.²
 - ✓ أما الأزمة المصرفية، فأدت إلى ظهور البرنامج الثاني لشراء السندات المغطاة، حيث تمّ بالتوافق مع البنوك المركزية تقديم مساهمات بالعملات بالأجنبية؛ للسماح للبنوك بإجراء معاملاتها بالعملة الأجنبية من أجل تحقيق هدف استقرار الأسعار. مع نهاية 2014م و 2015م كان برنامج ضخم لشراء الأوراق المالية قدّر ب 80 مليار يورو شهريا من السندات المغطاة والأوراق المالية المدعومة، والسندات السيادية، حيث يتم تنفيذ هذه البرامج الثلاثة لمدة لا تقل عن عامين بشرط بلوغ هدف التضخم 2%³.

ثانياً: آثار التيسير الكمي على منطقة الاتحاد الأوروبي.

لقد كان لهذه السياسة النقدية العديد من التأثيرات على الاقتصاد بمنطقة اليورو، نذكر منها:

- تم تخفيض سعر الفائدة من 4.5% إلى 1% في أكتوبر 2008م.
- تضاعفت القاعدة النقدية، وتراكم احتياطات البنوك التجارية، فارتفعت ودائع وحجم الميزانية العامة التي كانت تقل عن 0.4% سنة 2006 م إلى 9.7 % سنة 2008م و 15.14% سنة 2011م.
- الأوراق المتداولة بعدما كانت أكثر من 55% سنة 2006م، أصبحت 30.8 % لذلك قرّر البنك المركزي تخفيض سعر الفائدة على ودائع البنوك إلى 0% في جويلية 2012م و 0.4% في مارس 2016م.
- خلال السنوات اللاحقة آتت هذه السياسة ثمارها، حيث تم تسجيل معدل نموّ يقدر ب 1.91 % سنة 2018م، ومعدل التضخم المتوسط بلغ 1.8% أيضا سنة 2018م.⁴

¹ نادية عز الدين، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي، مرجع سبق ذكره، ص 143. بتصرف.

² Krishnamurthy arvind , „nagel stefan et Annette vissing jorgensen .ECB policies involving covernment bond purchases impact and charmels, review of finance , vol 22 , 01 ,02/2018, p6-7.

³ Kanga désiré ,quels sont les enseignements des politiques monétaires non conventionnelles ?, revue française d'economie, vol xxxii,2,2017,p10.

⁴ عادل محسن، محمد بركة، مرجع سبق ذكره، ص 35. بتصرف.

المطلب الثاني: التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية.

سنتطرق في هذا المطلب لأسباب اللجوء للتيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية، ومراحل تطبيق هذه السياسة وفعالية هذه السياسة النقدية غير التقليدية.

الفرع الأول: أسباب اللجوء للتيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية.

كانت بداية استخدام سياسة التيسير الكمي في الو.م.أ عام 1932م، حيث قامت السلطة النقدية الأمريكية بأمر من الرئيس روزفلت بطبع النقود، وفي الآونة الأخيرة وبعد الأزمة العالمية استخدمت الولايات المتحدة الأمريكية هذه الأداة على غرار العديد من اقتصاديات العالم؛ خاصة في ظلّ انخفاض معدلات الفائدة قصيرة الأجل إلى مستويات صفرية.¹ حيث أنّ الأزمة المالية العالمية لسنة 2008م حدثت لمجموعة من الأسباب، أهمّها:

1- أزمة الرهن العقاري:

يرجع سبب أزمة الرهن العقاري إلى تخافت البنوك على منح القروض عالية المخاطر، وتعدّ أسوأ أزمة بعد أزمة الكساد الكبير عام 1929م، كانت نواة الأزمة بالولايات المتحدة الأمريكية؛ لتنتشر بعدها بباقي الدول الأوروبية والآسيوية، وباقي دول العالم.

2- التوريق:

توريق الديون وبيعها في الأسواق المالية عبر سندات مصنّفة وفق درجات المخاطرة، حيث تمنح درجة A و B لسندات القروض العقارية الأقل مخاطرة والمضمونة. أمّا التصنيف C فيمنح للسندات ذات درجة المخاطرة العالية والمشكوك في تحصيلها. يقوم كبار المستثمرين الأمريكيين بالتأمين على سندات القروض العقارية الاستثمارية في الخليج وآسيا، أمّا السندات نوع C فيقوم بشرائها كبار موظفي البنوك من فئة C؛ لضمان عدم تعرضهم للخسارة، وفي الأغلب تباع سندات الفئة A لصناديق الاستثمار ويحصلون على أرباح عالية من خلال دفع شركات التأمين مبالغ التعويض.²

3- المشتقات المالية:

أثّرت المشتقات على الأزمة في أنّ التوسع في اشتقاق أدوات مالية جديدة؛ يعتمد على الثقة في تحقيقها مكاسب في المستقبل، ونظرا لانحياز أسعار الأسهم والسندات الصادرة عن البنوك والشركات الاستثمارية، انهارت قيمة هذه المشتقات وحدث زعر في الأسواق المالية؛ نتيجة تراحم الجميع على تصفية مراكزهم؛ فانخفضت مؤشرات الأسواق انخفاضاً كبيراً أدى إلى شلل هذه الأسواق، ومن العجب أن من أهم أهداف هذه المشتقات مواجهة المخاطر التي يمكن أن تحدث، وأظهرت الأزمة عجزها حتى عن حماية نفسها.

1 محمد هاني، ميلود أوغيل، سياسة التيسير الكمي كآلية لتطبيق السياسة النقدية دراسة تحليلية نظرية لأفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، الجزائر، المجلد 03، العدد 04، 2018م، ص 253. بتصرف

2 عز الدين شرون، الأزمات المالية والاقتصادية الدولية، الجزء الثاني، دار الكتاب الحديث، الجزائر، 2023م، ص 83-85.

4- نمو نشاط المضاربات:

نتج عن توسع نشاط المضاربة في سوق العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية عن الأرباح العالمية المحققة فيه، ومن التسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين في هذا القطاع، كل ذلك شجع المستثمرين على التوسع الكبير في الاستثمار في هذا القطاع، وأدى ذلك إلى حصول فارق كبير بين أسعارها الحقيقية والسوقية، وعندما حصل تبدل المتغيرات المؤثرة على العرض و الطلب حدثت الأزمة والتي سرعان ما انتقلت إلى الأنشطة الأخرى المرتبطة معها.¹

5- نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة.

تخضع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من البنوك المركزية، ولكن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى، مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية أو الرقابة على المنتجات المالية الجديدة، مثل المشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية، وبالتالي تشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية.²

الفرع الثاني: مراحل تطبيق سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية.

تم تطبيق سياسة التيسير الكمي في الو.م.أ على ثلاثة برامج:

- ✓ البرنامج الأول QE 1 نوفمبر 2008م-مارس 2009م: ركّز فيه الإحتياطي الفدرالي على شراء أصول بقيمة 600 مليار دولار، ومع انتهاء البرنامج اقتنى الإحتياطي الفدرالي 1.25 ترليون دولار دون مقابل من أجل تنشيط الاقتصاد.³
- ✓ البرنامج الثاني QE 2 نوفمبر 2010م-سبتمبر 2011م: تم خلالها شراء 600 مليار دولار من السندات الحكومية طويلة الأجل، و400 مليار دولار من سندات الخزينة التي بقي على استحقاقها من 6 سنوات إلى 30 سنة.⁴
- ✓ البرنامج الثالث QE 3 سبتمبر 2012م-سبتمبر 2014م: حيث تمّ شراء 85 مليار دولار شهريا من السندات منها 45 مليار دولار سندات حكومية، و40 مليار دولار من سندات مدعومة برهن عقاري، انتهى البرنامج نهاية سنة 2014م.⁵

1 عبد الرحمن روايح، قراءة في الأزمة المالية العالمية، مجلة البحوث السياسية والإدارية، الجزائر، المجلد 04، عدد: 01، جوان، 2015، ص86.

2 عز الدين شرون، مرجع سبق ذكره، ص 289.

3 سفيان اسماعيلي، محمد بويهي، أثر تطبيق سياسة التيسير الكمي على سعر الدينار الجزائري، مجلة المقرري للدراسات الاقتصادية والمالية، الجزائر، المجلد 05، العدد 01، 2021، ص 270، بتصرف.

4 Eric S Rosengren, Lessons from the U.S. Experience with Quantitative Easing, The Peterson Institute for International Economics and Moody's Investors Service's 8th Joint Event on Sovereign Risk and Macro economics, germany, february, 2015, p06.

5 سفيان اسماعيلي، مرجع سبق ذكره، ص270. بتصرف.

الفرع الثالث: فعالية التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية.

نتج عن استعمال سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية في البرامج الثلاث ما يأتي:

- رفع الميزانية العمومية للاحتياطي الفدرالي من حوالي 1 ترليون دولار أمريكي إلى 4.5 ترليون دولار أمريكي.
- هدف الاحتياطي الفدرالي من استخدامه سياسة التيسير الكمي لتحقيق آثار على كلٍّ من الناتج الداخلي الخام، والتقليل من معدلات البطالة ومستوى مقبول من التضخم.¹
- تحقيق معدل نموّ بنسبة 5%.
- تحسين وتيرة التوظيف وسوق العمل بحسب البيانات، فقد تمّ تحقيق 321 ألف منصب عمل في نوفمبر 2014م.
- استقرار معدل البطالة.
- تحقيق أرباح للشركات فاقت التوقعات.
- توفير سيولة في الأسواق بسبب انخفاض معدل الفائدة.
- انخفاض معدل التضخم إلى 2% سنة 2017.²

1 يوسف لزرق، قويدر عياش، أثر السياسة النقدية في ظل تطبيق التيسير الكمي، مجلة آفاق علمية، الجزائر، المجلد 12، العدد 04، 2020م، ص700.

2 عمار بن زعرور، تقييم تطبيقات السياسة النقدية غير التقليدية في أزمة 2008م حالة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، المجلة الجزائرية للأداء الاقتصادي، الجزائر، العدد 2، 2017م، ص92. بتصرف.

المبحث الثاني: التجربة الجزائرية مع التمويل غير التقليدي.

في هذا المبحث سنتناول تجربة الجزائر في التمويل غير التقليدي لتمويل الخزينة العمومية، وذلك من خلال تناول الإطار القانوني للتمويل غير التقليدي، وأيضا أسباب اللجوء لهذه السياسة، وكذا مختلف الآراء حول تبني الجزائر هذه السياسة. كما سنتطرق إلى عرض مقارنة تجربة الجزائر مع بقية التجارب الدولية.

المطلب الأول: التمويل غير التقليدي في الجزائر.

سنعرض في هذا الجزء من الدراسة الإطار القانوني للتمويل غير التقليدي في الجزائر وأسباب اللجوء للتمويل غير التقليدي في الجزائر ووضعيته، مختلف الآراء المطروحة حول سياسة التمويل غير التقليدي، أزمة كوفيد-19 في الجزائر.

الفرع الأول: الإطار القانوني للتمويل غير التقليدي في الجزائر.

اعتمدت طريقة التمويل التقليدي بموجب القانون رقم: 17-10 المؤرخ في: 2017/10/11م المعدل والمتمم للأمر رقم: 11/0 المتعلق بالنقد والقرض، حيث تم تعديل المادة 45 مكرر، وتنص على ما يأتي:

- المادة 45 مكرر: يقوم بنك الجزائر ابتداءً من دخول هذا الحكم حيّز التنفيذ بشكل استثنائي، ولمدة 05 سنوات بالشراء مباشرة من الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:
 - تغطية احتياجات تمويل الخزينة.
 - تمويل الدين العمومي الداخلي.
 - تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.
- تتمثل هذه الآلية لمرافقة تنفيذ برامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية و الميزانية، والتي ينبغي أن تنتهي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير إلى:

- توازنات خزينة الدولة.
- توازن ميزان المدفوعات.¹

كما نص المرسوم التنفيذي رقم: 18-86 المؤرخ في 2018/03/05م المتضمن التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي على جملة من الإجراءات، نذكر منها:

- نصّت المادة 02 و03 على تشكيل لجنة تتكون من ممثلي البنك، بنك الجزائر وممثلي وزارة المالية، حيث تكلف اللجنة ما يأتي:
- تقترح على وزير المالية، وتعمل على اعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي، والبرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة عن ذلك.
- تضمن رصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات.²

1 المادة 45 مكرر قانون رقم: 17-10 المؤرخ في: 2017/01/11م يتم الأمر 11/03 المؤرخ في: 2003/08/26م المتعلق بالنقد والقرض -الجريدة الرسمية رقم: 57 المؤرخة في: 2017/10/12م، ص04.

2 المرسوم 18-86 المؤرخ في: 2018/03/05م المتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي.

الفصل الثاني تجارب الدول في التمويل غير التقليدي والدراسات السابقة

وبشكل عام، ووفق هذا التعديل يمكن للخزينة العمومية الاستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع، بالإضافة إلى الطريقة التقليدية المتمثلة في القروض والسلفيات؛ سوف تتمكن الخزينة من تحصيل موارد مالية عن طريق آليات جديدة مباشرة، ودون القيود التقليدية التي كان يحددها قانون النقد والقرض، وهي كالآتي:

- فيما سبق-تقليديا أي حسب السياسة النقدية التقليدية-، وفقا للمادة 46 من قانون النقد والقرض، بنك الجزائر يمكنه أن يقرض الخزينة العمومية أن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف؛ ولكن لا يتجاوز رصيدها فيه 10% من إجمالي الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية، فمثلا لم يكن باستطاعة الخزينة العمومية اقتراض سوى ما لا يتجاوز 343.5 مليون دينار في عام 2017م؛ بناء على حجم إجمالي الإيرادات لعام 2016م، والتي تمّ رصدها في الميزانية بمبلغ 343.5 مليار دينار دون احتساب إيرادات الضرائب النفطية، ولكن مع التعديل الجديد فقد أعفيت الخزينة من هذا الشرط، وبات باستطاعتها فتح حساب جاري على المكشوف دون سقف للإئتمان وبشروط أكثر يسرا، وبهذا الإعفاء من التسقيف تكون الخزينة العمومية قد استفادت موردا ماليا جديدا وغير تقليدي.
- فيما سبق -تقليديا-؛ لا يسمح للبنك المركزي بشراء سندات الخزينة العمومية إلا في السوق الثانوية -سوق التداول-، ومن البنوك التجارية و المؤسسات المالية، ولكن مع التعديل الجديد سيسمح لبنك الجزائر بشراء سندات الخزينة العمومية في السوق الأولية، وهذا هو البعد غير التقليدي في عملية التمويل المباشرة مقارنة بما كان معمولا به في السابق.
- فيما سبق -تقليديا-؛ كان البنك المركزي لا يكتبب إلا الأوراق المالية عالية الجودة، فهو وفق قوانين استقلالية البنك المركزي يُعدّ متعاملا اقتصاديا يتعامل في السوق النقدي وفق الأساليب الاستثمارية المعمول بها، مما جعله يعزف عن اقتناء سندات الخزينة نظرا لحالتها غير الجيدة، فهي في غالبها أصول ذات جودة أقل، ولكن وفي ظل اعتماد هذا النمط التمويلي غير التقليدي، فإن بنك الجزائر يقوم بشراء الأصول المالية للخزينة العمومية الجزائرية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبط بها، ودون اعتبار لجودتها المالية، كما سوف يمدد مدة قروضها، مما سيوفر سيولة هائلة للخزينة تمكنها من دفع ما عليه، وتغطية العجز ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني.
- وفق قانون النقد والقرض؛ وفي ظل القوانين الاقتصادية السائدة؛ لا يمكن للبنك المركزي طباعة عملة إضافية وفق حسابات اقتصادية دقيقة حول وضعية الاقتصاد، ولكن ووفق التعديل الجديد تخلص بنك الجزائر من هذا القيد، وبات بإمكانه طباعة المزيد من الدينار لتلبية حاجيات الخزينة العمومية، وهذا يعدّ مصدر تمويل غير تقليدي للاقتصاد.
- وللإشارة، فإنّ اللجوء للتمويل غير التقليدي للخزينة العمومية ليس بدعة جزائرية، فلقد لجأت الكثير من الدول إلى هذا النمط خلال السنوات القليلة الماضية، وكانت آثاره جد إيجابية على أداء سياستها العامة، كالولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا عام 2007م واليابان منذ تسعينيات القرن الماضي، ولكن يبقى وجه المقارنة ضعيفا مع الاختلاف الهائل بين البنى التحتية الاقتصادية والمالية و النقدية لهذه الدول مقارنة بالاقتصاد الجزائري.¹

¹ بختة بظاهر، التمويل غير التقليدي، آلية جيدة لمواجهة الأزمة أو خطر محقق بالاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاديات البنكية وإدارة الأعمال، الجزائر، المجلد 05، العدد 2019/01م، ص 41-42.

الفرع الثاني: أسباب اللجوء إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر و وضعيته

أولاً: أسباب اللجوء إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر

1- انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك على مدار سنتي 2015م و 2016م، حيث انتقلت من 2731 مليار دينار مع نهاية سنة 2014م إلى 1833 مليار دينار نهاية ديسمبر 2015م، لتسجل 512 مليار دينار نهاية سنة 2017م، مما أدى لانتعاش السوق البينية للمصارف التي كانت راكدة في تلك الفترة.

2- استمرار تآكل احتياطي الصرف الجزائري قلّل من هامش التصدي للصدمات الخارجية، حيث من المتوقع أن يبلغ قيمة 85.20 مليار دولار مع نهاية سنة 2018م؛ أي ما يعادل 18.80 شهرا من الاستيراد، كما قد يصل إلى 79.70 مليار دولار سنة 2019م بمعدل 18.47 شهرا من الاستيراد، قبل أن يبلغ قيمة 76.20 مليار دولار سنة 2020م، 17.80 شهرا من الاستيراد.¹

3- تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعداد الميزانية، حيث تشير إحصائيات 54 دولارا و 44.28 دولارا في 2016م، مقابل تحديد الحكومة سعرا مرجعيا للبترول يقدر بـ 50 دولارا مقابل تحديد الحكومة في 2016م. وهذا هدّد التوازنات المالية للاقتصاد الوطني وتفاقم الأزمة المالية التي تعيشها البلاد منذ صيف 2014م.

4- كما سجّلت الجزائر تراجعا في عجز الميزان التجاري من 2013 مليار دولار في 2016م، إلى 14.30 مليار دولار في 2017م، وهذا ليس راجعا لتطور الصادرات الجزائرية، وإنما لتقليص رخص الاستيراد خاصة منها رخص استيراد السيارات.

5- عجز في ميزانية الدولة، قدّر بـ 1567 مليار دينار في 2016م مقابل 795 مليار دولار في 2017م، أما عجز الخزينة العمومية فبلغ 2245 مليار دولار، ما يعادل 12.30 % من إجمالي الناتج الداخلي سنة 2017م.²

ثانيا: وضعية التمويل غير التقليدي في الجزائر.

أدخل التمويل غير التقليدي في الجزائر تطبيقا لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر 03-11، المتعلق بالنقد والقرض المعدّل والمتمم وكإجراءات السياسة النقدية المعتمدة من طرف بنك الجزائر لضمان أداء منظم للسوق النقدية ما بين المصارف، ولضمان استقرار الأسعار، مع مراعاة الحفاظ على مستوى من السيولة المصرفية، ما من شأنه تلبية احتياجات التمويل المصرفي للاقتصاد. قامت الخزينة العمومية بتعبئة مبالغ نهاية سبتمبر 2018م لدى بنك الجزائر مقابل إصدار سندات حكومة، ذات آجال استحقاق مختلفة تتراوح بين خمس سنوات وثلاثين سنة، بمعدل فائدة وحيد قدره: 0.5% كآلي:

• خلال الثلاثي الأخير من سنة 2017م مبلغ إجمالي بواقع 2185 مليار دج، منه 570 مليارا لتمويل العجز الإجمالي للخزينة العمومية لسنة 2017م، 354 مليار دينار موجهة للصندوق الوطني للاستثمار، 452 مليار دينار موجهة لإعادة شراء سندات

1 صالح بضياف، واقع تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر وتبعاتها على الاقتصاد الوطني، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، الجزائر، المجلد 10، عدد 3، 2020م، ص 22.

2 عبد الصمد سعودي، هجير مكاي، عز الدين بالعرق، التجربة الجزائرية في اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي "دراسة تقييمية 2014م-2018م، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، الجزائر، المجلد 05، عدد 08، جوان 2020م، ص 272.

الفصل الثاني تجارب الدول في التمويل غير التقليدي والدراسات السابقة

الخزينة العمومية بحوزة شركة سوناطراك، و545 مليار دينار موجهة لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية المتعلقة بديون سونلغاز و264 مليار دينار موجهة لتسديد الجزء الأول من القرض الوطني السندي.

- خلال شهر جانفي 2018م، مبلغ 1400 مليار دينار كتسبيق لتغطية جزئية لعجز الخزينة العمومية المرتقب لسنة 2018م (900 مليار دينار) وتخصيص موجه للصندوق التقاعد، قصد تسديد ديونه تجاه الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (500 مليار دينار).
- خلال شهر سبتمبر 2018م، مبلغ 420 مليار دينار، منها 100 مليار دينار موجهة لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية بحوزة القرض الشعبي الجزائري مقابل تطهير ديون سونلغاز، و320 مليار دينار لصالح الصندوق الوطني للاستثمار، الذي سيقترض هذا المبلغ للقرض الشعبي الجزائري قصد تمويل مؤخرات تسديد برامج السكن "البيع بالإيجار" لسنتي 2017م و2018م.

جدول رقم: 03(02-03): حوصلة مبالغ التمويل غير التقليدي.

الفترة	المبلغ مليار دج	التمويل	المجموع
الثلاثي الأخير 2017م	570	- تمويل العجز في الخزينة العمومية 2017م	2185
	354	- موجهة للصندوق الوطني للاستثمار.	
	452	- إعادة شراء الجزء الأول من سندات الخزينة العمومية التي تحوزها سوناطراك.	
	545	- إعادة شراء سندات الخزينة العمومية المتعلقة بديون سونلغاز.	
	264	- موجهة لتسديد الجزء الأول من القرض الوطني السندي.	
جانفي 2018م	900	- تسبيق لتغطية عجز الخزينة العمومية	1400
	500	- موجهة للصندوق الوطني للتقاعد (من أجل تسديد الديون تجاه الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي).	
سبتمبر 2018م	100	- إعادة شراء سندات الخزينة العمومية (في حوزة القرض الشعبي الجزائري	420
	320	- مقابل تطهير ديون سونلغاز).	
		- موجهة للصندوق الوطني للاستثمار (سيقترضه CPA قصد تمويل مؤخرات تسديد برامج عدل لسنتي 2017م-2018م).	

المصدر: محافظ بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017م، وتوجهات سنة 2018م ديسمبر، 2018م

من خلال الجدول رقم (03-02) أعلاه نلاحظ أن مجموع مبالغ التمويل غير التقليدي الموجه للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر بلغت 4005 مليار دينار نهاية سبتمبر 2018م، منها 1470 مليار دينار موجهة لتغطية العجز في الخزينة العمومية و1261 مليار دينار موجهة لتمويل الدين العمومي (رصيد حساب الخزينة العمومية نهاية سبتمبر 2018م، و الذي كان دائما بمبلغ 1475 مليار دينار).

الفصل الثاني تجارب الدول في التمويل غير التقليدي والدراسات السابقة

ليتم طلب تمويل آخر في نوفمبر 2018م بمبلغ 1187.2 مليار دينار، وبذلك يصبح مجموع التمويل غير التقليدي للخرزينة العمومية يقارب 28% من إجمالي الناتج الداخلي لسنة 2017م، يوجه هذا المبلغ الجديد كلية للاستثمار (735.2 مليار دينار لفائدة الصندوق الوطني للاستثمار، و452 مليار دينار لفائدة شركة سوناطراك)، حيث أن المبلغ 735.2 مليار دينار سيسهم في تمويل برنامج استثماري يتضمن خصوصا المشروع المسمى "الفوسفات المدمج" في شرق البلاد.

أما فيما يخص إدارة السياسة النقدية في 2018م فقد استرشدت؛ بهدف احتواء مخاطر ظهور الضغوط التضخمية، مع السهر على الحفاظ على مستوى السيولة المصرفية يتوافق مع الاحتياجات الفعلية؛ لتمويل الاقتصاد في ظرف يتميز باعتماد التمويل غير التقليدي للخرزينة العمومية من طرف بنك الجزائر؛ سيما لتسديد جزء من الدين العمومي.

خلال السداسي الثاني من سنة 2017م تم استبدال عمليات إعادة الخصم بعمليات السوق المفتوحة لضخ السيولة، وإدخال معدل الفائدة التوجيهي، الذي يستهدف كقناة أساسية لانتقال توجيهات السياسة النقدية. وعليه فإن الأثر الفوري، والأكثر وضوحا الناجم عن القيام بالتمويل غير التقليدي؛ هو الانتقال السريع من عجز في سيولة النظام المصرفي في مجمله إلى فائض معتبر في السيولة.

توقعًا لكل مخاطر التضخم الكامنة اتخذ بنك الجزائر خلال السداسي الأول من 2018م إجراءات ذات طابع نقدي بغية تعقيم أي فائض سيولة من خلال أدواته الخاصة بتسيير سياسة نقدية:

1) عادة تفعيل عمليات امتصاص السيولة ابتداء من جانفي 2018م، سمحت هذه العملية بتعقيم فوائض بلغ متوسطها 275 مليار دينار جزائري. تعقيم جزء من فائض السيولة، الناجم عن موارد التمويل غير التقليدي الموجهة لسوناطراك، علما أن استعمال هذه الموارد يتوقف على تقدير المؤسسة؛ وفقا لتجسيد احتياجات تمويل برنامجها الاستثماري.

2) رفع معدل الاحتياطات الإجبارية من 4% إلى 8% بداية سنة 2018م، ثم من 8% إلى 10% في جوان 2018م بلغ الإجمالي المعقم عن طريق هذه الأداة 659 مليار دينار جزائري.

3) التضخم: بعدما تسارع خلال اثنتي عشر شهرا متتاليا إلى غاية مارس 2017م 7%، شهد متوسط الوتيرة السنوية للتضخم تباطؤا منذ ذلك الوقت؛ ليلغ 5.59% في ديسمبر 2017م، و4.33% في أبريل 2018م؛ ليعرف التضخم بعد ذلك ارتفاعا طفيفا ليصل 4.82% في أوت 2018م، ثم تراجعًا عند 4.53% في أكتوبر 2018م.

وإجمالًا، بقي التضخم معتدلا خلال الأشهر التسعة الأولى من 2018م في ظرف الإدارة الحذرة للسياسة النقدية. وهكذا يمكن تعزيز التحكم في التضخم ببذل المزيد من الجهود لتقليص الاختلالات على مستوى أسواق السلع والخدمات. وجرير بالذكر أنّ إدارة السياسة النقدية من طرف بنك الجزائر، في ظرف اعتماد التمويل غير التقليدي قد سمحت بما يأتي:

- المحافظة على مستوى من السيولة المصرفية في السوق النقدية؛ ما بين المصارف يتوافق مع احتياجات التمويل المصرفي للاقتصاد.
- الحفاظ على الأداء الجيد للسوق النقدية ما بين المصارف؛ المتميز منذ مارس 2017م بعمليات السوق المفتوحة، ووضع معدل فائدة توجيهي لبنك الجزائر.
- احتواء مخاطر ظهور الضغوط التضخمية.¹

➤ وحسب مذكرة بنك الجزائر حول التمويل غير التقليدي في الجزائر، فإنه من مبلغ 6556.2 مليار دج، فقد تم ضخ فقط مبلغ 3114.4 مليار دج في الاقتصاد.¹

¹ حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017م وتوجهات 2018م، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2018م.

الفرع الثالث: الآراء المطروحة حول سياسة التمويل غير التقليدي وأزمة كوفيد -19.

أولا: الآراء المطروحة حول سياسة التمويل غير التقليدي.

1- الرأي المؤيد لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر.

الفريق الاول: ويمثل وجهة نظر الحكومة، حيث يرى هذا الفريق وفي مقدمتهم صانعي السياسة في الجزائر، وعلى رأسهم رئيس الحكومة أن التمويل غير التقليدي ضرورة حتمية؛ فرضتها الأزمة المالية التي يمر بها الاقتصاد الوطني؛ نتيجة انخفاض وعدم إستقرار أسعار النفط، ولقد كانت تصريحات رئيس الحكومة في هذا المجال "بدون تدخل البنك المركزي بحلول نوفمبر، لن تكون الدولة قادرة على دفع الأجور".

2- الرأي المعارض لسياسة التمويل غير التقليدي:

الفريق الثاني: يكاد يجمع الكثير من الاقتصاديين أن التّساهل في هذه السياسة سيؤدي بالبلاد لحالة فنزويل نفسها، حيث أدّت هذه السياسة إلى ضغوط تضخّمية على الاقتصاد الفنزويلي، ودخلت في اضطرابات سياسية واقتصادية، وهو رأي يتفق معه كريستوفر ديمبيك مسؤول أبحاث الاقتصاد الكلي في ساكسو بنك في باريس، ويرى الأخير أن هذا النوع من التمويل هروب للأمام، ولن يعالج الوضع.²

وحسب الخبير عبد الرحمن مبتول، فإن هذا الأسلوب من التمويل يستند للنظرية الكينزية الجديدة التي تتوقع زيادة الطلب مع مرور الوقت، ولكن مع ضعف الإنتاج فإنّه يسرّع عملية التضخم. كما يرى الخبير أن التدابير غير التقليدية تدابير مؤقتة للسياسة النقدية، حيث تهدف لإعادة تفعيل قنوات نقل السياسة النقدية، وفي نهاية المطاف دعم الائتمان المصرفي والسيولة في السوق النقدية، وحذّر عبد الرحمان مبتول من تطبيق النموذج الكينزي في الجزائر؛ كونه صعب التنفيذ بالنظر لعدّة عوامل. كما أكد أن طبع النقود يؤدي إلى مشاكل تضخمية.³

3- موقف صندوق النقد الدولي من سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر.

إن صندوق النقد الدولي يوصي بمواصلة التدابير المتخذة مباشرة بعد الصدمة البترولية؛ كترشيد النفقات وفرض معدلات ضريبية جديدة ومرتفعة، والتخلي التدريجي عن الدعم الاجتماعي... إلخ، مع الحفاظ على استقلالية بنك الجزائر، والأكد أنه عارض تنفيذ هذه الأداة النقدية غير التقليدية نظرا، وحسب توقعات خبراءه لتسببها في ارتفاع معدلات التضخم إلى أكثر من 10%، مع فقدان استقلالية البنك المركزي وتداعيات ذلك.⁴

1Point de situation sur le financement non conventionnel,

sur site : https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf.le 20/01/2022, à 21 :00.

² مصطفى بورنان، مسعود بن مويّة، محمد تقروت، تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والاصلاحيات المصاحبة له عرض حالة، مجلة العلوم الانسانية، الجزائر، المجلد 20، العدد 01، 2020م ص 301-303.

³ حليلة هلاي، مقال منشور بعنوان: عبد الرحمان مبتول حذار من طبع النقود لتغطية قطاعات ضعيفة الفائدة، بجريدة البلاد، الجزائر، بتاريخ: 2017/09/06م، متوفر على الرابط: <https://www.elbilad.net/national> تاريخ الإطلاع: 2022/06/07م. على الساعة 22.30.

⁴ صالح بضياف، مرجع سبق ذكره، ص 23.

ثانيا: سياسة التمويل غير التقليدي والأزمة الصحية العالمية لفيروس كوفيد -19

- تأتي سياسة التيسير الكمي التي تلجأ إليها السلطات بالتنسيق بين السلطات النقدية والتنفيذية وفي كثير من البلدان؛ خاصة الإسلامية منها لمواجهة تداعيات أزمة كوفيد -19، ولكن تطبيق هذه السياسة يصحبه ضوابط، نذكر منها:
- إذا لم تكن أمام السلطات خيارات أخرى بديلة، فقد يصبح اللجوء إلى هذه السياسة واجبا شرعيا لإنقاذ النفس البشرية، خاصة وأن الأنشطة الاقتصادية كانت متوقفة بسبب جائحة كورونا بمعظم دول العالم.
 - توجيه الأموال المتولدة عن هذه السياسة قدر الإمكان، وبشكل مباشر إلى الأفراد والعائلات و الوحدات الاقتصادية، خاصة منها المؤسسات الصغيرة و الصغيرة و المتوسطة.
 - عدم الإضرار بالعملة الوطنية حتى لا يكون هناك إخماس للعملة السلطان من طرف السلطان نفسه، وذلك من خلال تفادي التضخم الحاد الذي قد ينجم عن تطبيق هذه السياسة دون ضوابط أو سقف معينة.¹
- المطلب الثاني: تقييم التجارب الدولية مع التجربة الجزائرية.**

سنتناول في هذا المطلب مقارنة التجربة الجزائرية مع تجارب بعض الدول التي طبقت هذه السياسة غير التقليدية، ووجهة نظر الطالبة الشخصية حول تطبيق هذه السياسة بالجزائر.

الفرع الأول: مقارنة تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر مع تجربة بعض الدول

- إن الفرق الجوهرى بين برامج التمويل غير التقليدي (التيسير الكمي) التي طبقتها اقتصاديات دول العالم؛ لمواجهة أزمة 2008م وبين برنامج التمويل غير التقليدي الذي تبنته الجزائر، هو:
- أن التمويل غير التقليدي ظهر نتيجة عدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في النشاط الاقتصادي، لأن الأسواق المالية كانت في مصيدة السيولة، تحاوي الفائدة الاسمية في مستويات منخفضة بالنسبة للدول المتقدمة.
 - بينما الأمر في الجزائر يختلف، لأن الجزائر لجأت لسياسة التمويل غير التقليدي؛ لضمان تمويل الخزينة العمومية لتغطية العجز، حيث جاء لمواجهة الصدمة البترولية وتغاديا للاستدانة الخارجية.
- ومع ذلك، فإن وجه المقارنة يبقى ضعيفا مع اختلاف كبير بين الظروف الاقتصادية والمالية والنقدية لهذه الدول مقارنة بالاقتصاد الوطني، حيث أنه في تلك الدول كانت السياسة جدّا واضحة في كمية النقود؛ التي سوف تطبع والدفعات والفترات، وفي آجال بسحب جزء كبير من تلك الأموال من الأسواق حتى لا تبدأ في عملها العكسي؛ المتجلي في التضخم، أمّا في الجزائر لم تكن المآلات واضحة.²

1 سليمان ناصر، سياسة التيسير الكمي ومدى نجاعتها في البلدان النامية بعد أزمة كوفيد -19، الجزائر نموذجاً، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، الجزائر، مجلد 33، العدد 3 أكتوبر 2020م، ص 127.

2 بلال بغدادى، مرجع سابق، ص 277.

الفصل الثاني تجارب الدول في التمويل غير التقليدي والدراسات السابقة

جدول رقم: 04(02-04) الفرق بين تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر والبنوك المركزية العالمية.

التمويل غير التقليدي المطبق في الجزائر	التسيير الكمي المطبق من طرف البنوك العالمية	أوجه التشابه
		كلاهما من أجل تمويل عجز الميزانية العامة من خلال شراء سندات عمومية، زيادة السيولة في القطاع البنكي. استهداف التضخم
		أوجه الاختلاف
		البنوك العالمية لم تمول الحكومة مباشرة، بل في الجزائر تم تمويل الحكومة من خلال تمّ ذلك من خلال السوق الثانوي. السوق الأولي. تخفيض معدل الفائدة. في الجزائر سعر الفائدة لم يكن صفرياً.

Sources :rafika sebbagh, impact of the quantitative easing in Algeria, industrial economic review,algeria vol 11, N° 01, 2021, p820.

الفرع الثاني: وجهة النظر الشخصية للطالبة حول التمويل غير التقليدي في الجزائر.

إن قرار السلطات النقدية بإقرار التمويل غير التقليدي الذي نص عليه قانون النقد، والقرض لسنة 2017م كان حتمياً، لأن السلطات لم يكن لديها الخيار في الحصول على تمويلات أخرى، خاصة في ظل ضعف السوق المالية الجزائرية، وأيضاً هشاشة النظام المصرفي، كما أن هذا القرار كان واجباً للحفاظ على السيادة الوطنية من التبعية الناتجة عن المديونية الخارجية. وبناء على المقابلة الشخصية مع مدير بنك الجزائر أكد شفهيّاً أن المبلغ الإجمالي للتمويل غير التقليدي الذي تم طباعته هو 6556.2 مليار دج، رافضاً التصريح بأيّة معلومات تخص كيفية استرجاعه، وحثّته في ذلك الالتزام بالسريّة المهني من جهة، وارتباط موضوع هذا التمويل بقضايا الفساد المتعلقة بالحكومة المنحلة من جهة أخرى. كما أن هذا الأداة النقدية تزامنت مع أزمة كورونا سنة 2019م-2020م، ممّا يصعّب تحليل تداعيات هذا النوع من التمويل غير التقليدي على الاقتصاد ككلّ بسبب الكساد الذي سبّبه الأزمة الصحية حينذاك، فهذا التمويل لو لم يتخذ في سنة 2017م بسبب أزمة النفط لسنة 2014م، كانت الحكومة الجزائرية سوف تعتمد خلال أزمة كوفيد-19، بسبب الركود الاقتصادي الذي سببه هذا الوباء، فهذه السياسة غير التقليدية حلّ حتمي في الأزمات الاقتصادية بسبب عدم وجود بدائل أخرى، خاصة لدى الدول النامية. ولكن لهذه السياسة شروط يجب التقيد بها، كالرقابة القانونية على هذه الأموال، من أجل الاستخدام الجيد لها بما يخدم السياسة النقدية وتفادي خروج هذه الكتلة النقدية خارج النظام المصرفي والمالي، وكذا فرض معدلات فائدة ومعدلات خصم احتياطي قانوني متحكم به، من أجل ضبط كمية السيولة البنكية للحفاظ على توازن النظام المصرفي، وأيضاً التحكم الجيد في الإيرادات والنفقات؛ من خلال ضبط السياسة المالية للدولة لتحقيق هدف أخير، وهو الحفاظ على مستوى منخفض من التضخم.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة لمتغيري الدراسة

سنتناول في هذا المبحث مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث التي أثمرت عليها عملية البحث، وتمّ مراجعتها ضمن القراءات المسحية التي قمنا بها في مجال موضوع دراستنا، حيث اشتملت هذه الدراسات على متغيرات، وأبعاد متنوعة في عرض منهجية معالجة الموضوع، وقد تم الاستفادة من معطياتها بما يخدم أهداف الدراسة، ولكن عند قيامنا بالبحث عن معلومات حول الموضوع محل الدراسة لم نوفق في الحصول على دراسة سابقة تحمل العنوان نفسه، بشكل مباشر و واضح، حيث سنخصص المطلب الأول للدراسات باللغة العربية، والمطلب الثاني للدراسات باللغة الأجنبية، المطلب الثالث للمقارنة بين الدراسات، وفيما يأتي عرض لهذه الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

سنتناول في هذا المطلب مختلف الأطروحات والمقالات التي تناولت موضوع الدراسة.

الفرع الأول: الأطروحات

1- دراسة نادية عز الدين، بعنوان: أثر التسيير الكمي على استقرار النظام المالي، دراسة قياسية لنيل شهادة دكتوراه، الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2020م.

تهدف هذه الدراسة؛ لاستقصاء أثر سياسة التسيير الكمي المنتهجة من طرف الاحتياطي الفدرالي على استقرار النظام المالي الأمريكي؛ ولتحقيق هذا الهدف قامت الدراسة على نموذج قياسي باستخدام منهجية الانحدار الذاتي؛ لفترات الإبطاء الموزعة من ARDL؛ أي أن الدراسة اعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي والقياسي، وتوصلت الدراسة لجملة من النتائج، نذكر منها وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لسياسة التسيير الكمي على الإستقرار المالي في الولايات المتحدة الأمريكية في الأجل الطويل والقصير، كما أن هذه السياسة ساهمت في عودة الحركة إلى الاقتصاد العالمي.

2- دراسة أويابة صالح، بعنوان: آثار سياسة سعر الصرف على مستوى التضخم، دراسة حالة دول المغرب العربي 1970م-2018م، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة عمار ثليجي الأغواط(2019م).

تهدف هذه الأطروحة إلى دراسة العلاقة طويلة الأجل و القصيرة الأجل بين التضخم وسعر الصرف؛ في كلٍّ من الجزائر تونس والمغرب، باستخدام بيانات الفترة (1970م-2018م)، واستخدام منهج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة المتباطئة، لتحديد تأثير سعر صرف الدولار واليورو مقابل العملات المحلية للدول محل الدراسة على التضخم المحلي. من أهم نتائج الدراسة القياسية وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل في كلٍّ من الجزائر والمغرب، وعدم وجود تكامل مشترك في الأجل الطويل بالنسبة لحالة تونس.

3-دراسة مرابط ساعد، بعنوان:التوقع بمعدّل التضخم الأساسي بالجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2017م-2018م.

هدفت الدراسة لمعرفة مسار التضخم الأساسي في الجزائر، وتحديد الطريقة المثلى لقياس التضخم في الجزائر، حيث كان المنهج المتبع الوصفي التحليلي مع الاستعانة ببعض الأدوات الإحصائية و القياسية، حيث وصلت الدراسة إلى أنّ أسباب عودة التضخم في الجزائر ناتج عن زيادة سعر النفط، زيادة النفقات وانخفاض قيمة الدينار، وأيضا التضخم المستورد بسبب تبعية الجزائر لدول الخارج.

الفرع الثاني:المقالات العلمية

1- دراسة وفاء رمضاني، عقبة ريمي،(2020م) بعنوان: التنبؤ بمسار التضخم في إطار التمويل غير التقليدي في الجزائر - دراسة قياسية-المجلد الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، المجلد 11، جامعة الوادي،الجزائر.

سعت هذه الدراسة لمتابعة تطور التضخم في الاقتصاد الجزائري، وتقدير نموذج قياسي لمعدلات التضخم الفصلية، والاستشراف في آفاق 2022م باستعمال نموذج ARIMA. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن التضخم في آفاق 2022م سيصل إلى حدود 9,68 %؛ لأسباب هيكلية تمثلت في زيادة الطلب الكلي ونقص الجهاز الإنتاجي وعجز الميزانية، وكذلك بسبب التمويل غير التقليدي، والذي زاد في رفعه نوعا ما.

2- دراسة مصطفى محمد إبراهيم،(2023م) فعالية السياسة النقدية غير التقليدية بالتأثير في التضخم بالاقتصاد العراقي المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، عدد خاص لوقائع المؤتمر العلمي الدولي السادس والسبع عشر لسنة 2023م البنك المركزي العراقي.العراق.

هدفت الدراسة لمعرفة أثر التيسير الكمي في العراق الذي تمّ استخدامه عند أزمة انهيار أسعار النفط سنة 2014م، وكذا عدم الاستقرار الأمني بسبب سيطرة داعش على بعض المحافظات في العراق تمّ استخدام نموذج ARDL. لقد توصلت الدراسة لجملة من النتائج، أهمها أن التضخم المحتمل الذي تتحمله الاحتياطات الأجنبية سوف يؤثر على سعر الصرف في العراق عام 2020م.

3- دراسة بوشعور شريفة، قمري زينة، (2020م) بعنوان: أثر التيسير الكمي والعلاقة السببية بين عرض النقد، التضخم وسعر الصرف في الجزائر: دراسة قياسية مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،المجلد20، العدد1، جامعة سكيكدة، الجزائر.

تهدف هذه الدراسة لإبراز العلاقة السببية بين عرض النقد سعر الصرف، والتضخم في الجزائر خلال الفترة الممتدة من شهر جانفي لسنة 2015م إلى غاية شهر سبتمبر لسنة 2019م، وذلك باستخدام نموذج قياسي نموذج الانحدار الذاتي. وقد أكدت النتائج وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من عرض النقد والتضخم، وعلاقة سببية في اتجاه واحد من سعر الصرف إلى معدل التضخم. كما أبرزت النتائج أن زيادة عرض النقد خلال فترة الدراسة أدت لارتفاع معدل التضخم، ومن جهة أخرى أدت لانخفاض الدينار الجزائري، وهو ما رفع التضخم.

4- دراسة هدى هذباء يونس، ماجدة مدوخ، (2019م) أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق علمية، المجلد: 11 العدد: 02، الجزائر.

هدفت هذه الدراسة لمعرفة دوافع استخدام بنك الجزائر لسياسة التيسير الكمي، وأثرها على المستوى العام للأسعار، مع التعرف على نتائجها على الاقتصاد الأمريكي والأوروبي. تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي. وتم التوصل لنتائج أن سياسة التيسير الكمي عموماً في الدول المتقدمة هي لدعم نشاط الائتمان وتحفيز النمو الاقتصادي، كما هناك اختلاف كبير بين تجربة الدول المتقدمة، وتجربة الجزائر لسياسة التيسير الكمي، كون الأولى تتمتع بأجهزة إنتاجية تستجيب لتغيرات الكتلة النقدية، كما تم تطبيقه في معدل تضخم ضعيف، بينما الجزائر طبقت هذه السياسة بسبب عجز الميزانية، ولضعف في الإنتاج.

5- صالح عيادي، عبد الوحيد صرامة، (2019م) بعنوان: التسهيل الكمي كآلية للسياسة النقدية غير التقليدية وتداعيات اعتماده في الاقتصاد الجزائري: دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد مجلد 1، عدد 4، جامعة العربي بن المهيدي، أم البواقي، (الجزائر).

هدفت الدراسة إلى تحديد أحد المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية، والتي تتمثل في سياسة التيسير الكمي معتمدة على الجانب الوصفي التحليلي. والدراسة التطبيقية اعتمدت على الأسلوب الإحصائي القياسي ARDL. وقد توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها: أن سياسة التيسير الكمي في الجزائر كانت ضرورية؛ من أجل تمويل عجز الخزينة العمومية بسبب تأثر هذه الأخيرة بانخفاض أسعار البترول في الأسواق العالمية في ظل ضعف مصادر التمويل.

6- دراسة آيت بن اعمر الهام، (2021م) بعنوان: التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الميزانية العمومية، مجلة المؤسسة العدد: 01، المجلد 10، كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، (الجزائر).

هدفت الدراسة للتعرف عن أسباب عجز الميزانية العمومية وكيفية علاجه، والتعريف بالسياسة النقدية. تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وقد تم التوصل لنتائج أهمها: أن اللجوء للتمويل غير التقليدي جاء في ظل غياب مصادر تمويل أخرى، من أجل الإنفاق العمومي، ولكن بعد سنتين تقريباً من تطبيق هذه الآلية من التمويل لم تتحسن المالية العامة للدولة؛ بقي عجز الخزينة العمومية وميزان المدفوعات.

7- دراسة نادية عز الدين، بسمة عولمي، (2020م) بعنوان: فعالية سياسة التيسير الكمي في مواجهة الأزمات المالية دراسة تجارب بعض الدول المتقدمة، مجلة المالية، الأسواق، المجلد 07، العدد 03، الجزائر.

هدفت لدراسة فعالية سياسة التيسير الكمي في مواجهة الأزمات في الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، ومنطقة اليورو. لقد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة لاختلاف فعالية التيسير الكمي من دولة إلى أخرى حسب الظروف الاقتصادية، لكل دولة فمثلاً في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو؛ أدت هذه السياسة لتفايدي وضعية الانكماش التي كانت تهددها، حيث بلغ معدل التضخم 2.5% في الولايات المتحدة الأمريكية، أما منطقة اليورو 1.6% في نهاية 2018م.

8- دراسة ساسي مباركة وآخرون، (2020م) بعنوان: السياسة النقدية غير التقليدية بين المفهوم ودورها في تحفيز الاقتصاد، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 04، العدد 02، الجزائر.

الهدف من هذه الدراسة، تحديد مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية، وكذلك إبراز دورها في تحفيز الاقتصاد. وقد تمّ استخدام المنهج الوصفي التحليلي. وتوصلت إلى نتائج أهمّها؛ أن السياسة النقدية عرفت عدّة تطورات، خاصة بعد الأزمة العالمية الأخيرة، عندما لجأت البنوك المركزية لاستخدام السياسة النقدية غير التقليدية التي يعود الفضل إليها؛ في تعافي الاقتصاد العالمي من هذه الأزمة من خلال خطة التيسير الكمي.

9- دراسة بغدادي بلال وآخرون (2021م) بعنوان: انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري عرض ومقارنة تجارب دولية، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 19، العدد 02، جامعة خميس مليانة، الجزائر.

هدفت الدراسة لتعريف سياسة التمويل غير التقليدي وأهم أهدافها، مع معرفة مخاطر وخصائص وآثار سياسة التمويل غير التقليدي على الجزائر، ثم عرض تجارب دولية في سياسة التيسير الكمي ومقارنتها بالتجربة الجزائرية. وقد تمّ التوصل إلى نتائج أهمّها؛ أنّ برنامج التمويل غير التقليدي زوّد البنوك العالمية بآلية جديدة كانت السبب في انفراج الأزمة المالية العالمية، تختلف آثار هذه السياسات من دولة إلى أخرى؛ وهذا راجع إلى خصوصية كل اقتصاد. إن التمويل غير التقليدي في الجزائر حل استثنائي فرضته ظروف مالية واقتصادية صعبة، وكان على الحكومة تطبيقه لتفادي الاستدانة الخارجية.

10- دراسة طوير آمال، مختاري عبد الجبار، (2021م)، بعنوان: أثر سعر الفائدة، معدل التضخم وسعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر باستعمال نموذج Ardl خلال الفترة 1980م-2018م، مقال، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، الجزائر.

تناولت هذه الدراسة معرفة مدى تأثر بعض من المتغيرات الكلية من بينها سعر الصرف، معدل الفائدة، ومعدل التضخم على ميزان المدفوعات في الجزائر خلال 1980م-2018م، تمّ استخدام نموذج ARDL. توصلت النتائج إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر الفائدة، ومعدل التضخم، وميزان المدفوعات في الجزائر، وعلاقة قصيرة الأجل بين سعر الصرف وميزان المدفوعات.

11- دراسة عبد السلام جروشي، علي محمد الأخطل، (2021م)، بعنوان: تحليل ظاهرة التضخم المستورد ومؤثراته في الاقتصاد الليبي خلال الفترة (1970م-2013م)، مجلة البحوث الأكاديمية (العلوم الانسانية)، العدد 19، المعهد العالي للعلوم والتقنية، مصراتة، ليبيا.

هدفت الدراسة لتحليل وقياس ظاهرة التضخم المستورد، ومؤثراته في الاقتصاد الليبي خلال الفترة (1970م-2013م). تمّ استخدام الأسلوب الرياضي والإحصائي. لقد توصلت الدراسة إلى أن الاقتصاد الليبي يعاني ظاهرة التضخم المستورد؛ وهو ما يدل عليه ارتفاع مؤشرات الانفتاح التجاري، وبالرغم من ذلك فإنّ التضخم المستورد لم يسجّل معدلات عالية في الاقتصاد الليبي نتيجة التدخل الحكومي وسياسات الدعم و القيود المفروضة على التجارة و سعر الصرف.

12- دراسة بن عمرة عبد الرزاق، أزنناق فاطمة، (2020م)، بعنوان: أهم مصادر التضخم المحلي في المدى القصير حالة الجزائر دراسة قياسية للفترة: (2000م-2018م). مجلة النمو الاقتصادي والمقاولاتية، المجلد 03 العدد 4، 2020م، الجزائر.

يهدف البحث إلى التعرف على أسباب التضخم المحلي في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2000م-2018م)، و قد تم استخدام الكتلة النقدية، النفقات العامة، معدل نمو كمؤشرات عن المصادر الداخلية، ومعدل التضخم المستورد كمؤشر عن المصادر الداخلية ومعدل نمو مؤشر الأسعار الاستهلاكي كمؤشر عن التضخم المحلي، وباستخدام نموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR. والنتائج التي توصلت إليها الدراسة هي أن كتلة الأجور والنفقات العامة هي العوامل المسببة للتضخم في الجزائر في الأجل القصير.

13- دراسة طهراوي فريد، (2015م)، بعنوان: دراسة قياسية لأثر النشاط النقدي على التضخم في الجزائر باستخدام منهجية ARDL، مجلة معارف علمية محكمة، قسم العلوم الاقتصادية، العدد 19، ديسمبر 2015م، الجزائر.

تناولت الدراسة أثر السياسة النقدية بواسطة معدل الاحتياطي القانوني ومعدل إعادة الخصم، وكذلك سياسة سعر الصرف على معدل التضخم ومعرفة العلاقة الموجودة بين هذه المتغيرات، وقد استخدمت في هذه الدراسة منهج الأسلوب الوصفي التحليلي والأسلوب الإحصائي القياسي من خلال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL يتضمن التضخم معدل إعادة الخصم الاحتياطي القانوني وسعر الصرف، وقد تم التوصل إلى نتائج منها أن معدل إعادة الخصم يؤثر على التضخم في الجزائر و لكن خلال الأجل القصير، ولا يوجد تأثير لسعر الصرف على التضخم النقدي في الجزائر.

14- دراسة مزارشي فتيحة، (2017م)، بعنوان: دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL الفترة 1990م-2015م، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية-العدد 32، جامعة سطيف، الجزائر.

تهدف هذه الدراسة لتحديد أثر السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر للفترة 1990م-2015م، بالاعتماد على أداة حديثة متمثلة في نموذج الانحدار الذاتي؛ للإبطاء الزمني الموزع لتقدير العلاقة في المدى القصير و الطويل، مع دراسة السببية بين المتغيرين. وقد توصلت الدراسة إلى أن السياسة النقدية أثرا إيجابيا ضعيفا نسبيا على معدل التضخم في الجزائر، كما توصلت إلى أن سعر إعادة الخصم تأثير عكسي على معدل التضخم.

15- دراسة مصطفى بورنان وآخرون، (2020م)، بعنوان: تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والإصلاحات المصاحبة له -عرض حالة-مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 20، العدد 2، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، الجزائر.

تهدف الدراسة لمعالجة التمويل غير التقليدي في الجزائر وأهدافه، وكذا الإصلاحات التي تم وضعها لنجاحه، المنهج المتبع هو المنهج الوصفي، وقد توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج أهمها: أن تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر يؤدي إلى نتائج سلبية، مع غياب الرقابة الفعالة والإصلاحات، وأن نجاح التمويل غير التقليدي يرتبط بدرجة كبيرة بتوفر مجموعة من الشروط الهيكلية، و الاقتصادية التي تسمح للنقود المطبوعة بالتمويل كسوق منظم وقطاع إنتاجي قوي و عملة قوية.

16-دراسة محمد صلوح العيد، عبد الغني بن حامد، (2020م)، بعنوان: تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر
بالإشارة إلى بعض التجارب الدولية، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 10، العدد4، المركز الجامعي، إيزي، الجزائر.

تسعى هذه الدراسة للوصول إلى جملة من الأهداف؛ منها التعرف على آلية تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي والاطلاع على التجارب الدولية في مجال التمويل غير التقليدي؛ للاستفادة منها وتفادي الآثار السلبية الناجمة عن هذه السياسة، مع محاولة تقييم تجربة الجزائر. استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي. وتمّ التوصل لمجموعة نتائج، نذكر منها: أن الجزائر تُعدّ من بين الدول النامية القليلة التي طبقت سياسة التمويل غير التقليدي، و أن آلية التمويل غير التقليدي في الدول المتقدمة تهدف لدعم نشاط الائتمان من خلال زيادة القروض، وتحفيز النمو من خلال خفض معدلات الفائدة إلى أقصى حد ممكن، كما أنّ آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر تهدف لتغطية عجز الخزينة العمومية؛ من خلال طبع النقود دون مقابل.

17- دراسة الطاهر جليط، الهام لحام، (2020م)، بعنوان: تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الجزائر-دراسة
قياسية-المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية، المجلد3، العدد2،الجزائر.

هدفت الدراسة لتقييم فعالية السياسة النقدية في استهداف معدلات التضخم في الجزائر؛ وذلك من خلال نموذج قياسي لمُتغيّري معدل التضخم والعرض النقدي. لقد توصلت نتائج نموذج الانحدار الذاتي عن ضعف السياسة النقدية في التأثير في معدل التضخم في الجزائر، ومن هذه النتائج نستنتج أن هناك فعالية نسبية للسياسة النقدية في استهداف معدلات التضخم من خلال العرض النقدي.

18- دراسة بديار أمينة، (2020م)، بعنوان: دراسة تحليلية لفعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة الأزمات
المالية تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، مجلة البديل الاقتصادي، المجلد07، العدد 01، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر.

تهدف الدراسة لإبراز الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية في علاج الأزمات المالية، بالاعتماد على تجربة كلٍّ من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو. وقد استخدمت المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاستنباطي؛ من خلال تحليل المؤشرات الرقمية. وتتمثل النتائج المتوصل إليها في أن التيسير الكمي أداة جديدة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، وأن استخدام بداية القرن الحادي والعشرين من طرف البنوك المركزية في اليابان أولاً، ثمّ في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة والاتحاد الأوروبي، كما قد أسهمت هذه الأداة في تجاوز الأزمات المالية الدولية.

19- بدر الوافي بولويز، سليم قط، (2021م)، بعنوان: تداعيات التمويل غير التقليدي على المؤشرات النقدية للاقتصاد
الوطني واستقلالية بنك الجزائر، مجلة الاقتصاد والتسيير، المجلد 15، العدد1، جامعة عباس لغرور، خنشلة،الجزائر.

تناولت هذه الدراسة آثار الأزمة المالية لسنة 2014م في الجزائر بعد انخيار أسعار النفط، و التركيز على التمويل غير التقليدي وآثاره على الاقتصاد الوطني. إنّ المنهج المتبع في الدراسة هو المنهج الوصفي، حيث توصلت الدراسة إلى أن هذه السياسة كانت سلبية على استقلالية بنك الجزائر، وهذا يعني تدخل الحكومة ممثلة بالخزينة العمومية في أهداف وأدوات السياسة النقدية إلى جانب بنك الجزائر. إضافة إلى ذلك تتوقع هذه الدراسة ظهور التضخم وتدني القدرة الشرائية.

20-دراسة أسماء سفاري وآخرون، (2021م)، بعنوان: تحليل أثر العلاقة الديناميكية بين السياسة النقدية والتضخم في الجزائر خلال الفترة 1994م-2017م، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير والعلوم التجارية، المجلد14، العدد1، جامعة أم البواقي،الجزائر.

قامت هذه الدراسة بالتطرق إلى العلاقة بين السياسة النقدية و التضخم في الجزائر للفترة 1994م-2017م؛ وذلك بوضع نموذج قياسي، وباعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد. وقد توصلت إلى نتائج أهمها؛ أن بنك الجزائر اعتمد على الأدوات المباشرة للسياسة النقدية لتحقيق أهدافه، لكنه همّش سياسة السوق المفتوحة لضعف السوق المالي في الجزائر.

21-الطبيي عبد الله، صديقي أحمد، (2021م)، بعنوان: دراسة تحليلية لانعكاسات سياسة التيسير الكمي على مناخ الاستثمار، دراسة حالة اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، قسم العلوم التجارية، جامعة أدرار، الجزائر، مخبر دراسات التنمية المكانية وتطوير المقاولاتية، جامعة أدرار، الجزائر.

تطرقت هذه الدراسة إلى الأداة النقدية غير التقليدية المتمثلة في التيسير الكمي، فاستخدمت في حالات و في دول معينة. ولمعالجة إشكالية البحث تم اعتماد المنهج الوصفي والتحليلي بغية وصف الظاهرة المدروسة، وتحليل آثارها على مناخ الاستثمار في اليابان والولايات المتحدة الأمريكية. وقد توصلت الدراسة إلى أن سياسة التيسير الكمي لها دور في تحسين جودة الاستثمار في كلٍّ من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية.

22-دراسة سليم مجلخ، وليد بشيشي، (2021م)، بعنوان: دراسة تحليلية قياسية لمحددات التضخم في الجزائر للفترة 1970م-2018م، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد11، العدد3، جامعة 8 ماي 1945م، قالمة، الجزائر.

تهدف الدراسة لتحليل وقياس تأثير بعض المتغيرات الاقتصادية والنقدية على معدل التضخم في الجزائر للفترة 1979م-2018م. وقد استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي. وتوصلت إلى نتائج أهمها وجود علاقات ذات دلالة إحصائية إيجابية وسلبية بين معدل التضخم وبقية المتغيرات، وإلى وجود علاقة سلبية بين معدل التضخم والنفقات العامة، ووجود علاقة سلبية في اتجاه واحد بين معدل التضخم، وكل من الكتلة النقدية وسعر الصرف.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية.

سنتطرق في هذا المطلب للمقالات باللغة الأجنبية التي تناولت متغيرات الدراسة، و مناقشة الدراسات السابقة، و الفرق بين

الدراسة الحالية و الدراسات السابقة.

الفرع الأول: المقالات العلمية باللغة الأجنبية

1- Michael Joyce, David Miles, 2012 , quantitative easing and unconventional monetary policy The Economic Journal ,122(November) ,Economic Society ,Published by Black well Publishing ,9600 Garsington Road,Oxford,USA.

(دراسة مايكل جويس، ديفيد مايلز، أندرو سكوت وديميتري فايانوس، سياسة التيسير الكمي وغير التقليدية، المجلة الاقتصادية، العدد 122، الولايات المتحدة الأمريكية.)

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان تأثير التيسير الكمي والسياسات النقدية غير التقليدية الأخرى؛ التي اتبعتها البنوك المركزية في أعقاب الأزمة المالية التي بدأت عام 2007م. واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي. وقد توصلت إلى أن التيسير الكمي لا يعمل؛ أي أنه لم يتم تنفيذه على نطاق كافٍ؛ أو أن آثاره محدودة وتحتاج لاستكمالها بتدابير أخرى.

2-Gabriel Chodorow-Reich, Effects of Unconventional Monetary Policy on Financial Institutions, Harvard University, Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2014.

(غابرييل تشودوروروايش، آثار السياسة النقدية غير التقليدية على المؤسسات المالية، جامعة هارفارد، أوراق بروكينغز حول النشاط الاقتصادي، ربيع 2014م)

هدفت الدراسة إلى تحديد آثار السياسة النقدية غير التقليدية على المؤسسات المالية. معتمدة على المنهج الوصفي، وتوصلت إلى أن هذه السياسة النقدية تؤثر على الاقتصاد الحقيقي جزئياً من خلال تأثيرها على المؤسسات المالية، ولقد ساعدت السياسة النقدية غير التقليدية على استقرار بعض القطاعات، وأثارت المزيد من المخاطر في قطاعات أخرى.

3-Naima Ghennam, The impact of quantitative easing mechanism on macro economic indicators in Algeria , Journal of Financial, Accounting and Managerial Studies Volume 06, Number 02 September 2019 , Larbi Ben Mehidi university Oum El Bouaghi, 2019,algerie

(نعيمة غنام، أثر آلية التمويل غير التقليدي على المؤشرات الاقتصادية في الجزائر، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية وإدارة الأعمال، المجلد رقم: 06، العدد 02، سبتمبر 2019م، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي).

تناولت الدراسة أثر التمويل غير التقليدي على المؤشرات الاقتصادية في الجزائر بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي. حيث توصلت إلى أن هذه السياسة النقدية غير التقليدية قد أثرت سلباً على المتغيرات الاقتصادية؛ كالتضخم وأدت إلى ارتفاع معدلات البطالة وغيرها.

04-Jamel Sahnoune, Mohamed Torchi, The Effects of Applying Quantitative Easing Policy and its impact on Economy in Algeria,afakilmai journal volume 12, number 3 .Hassiba Ben Bouali University, Chlef, 2020.

(جمال سحنون، محمد ترشي، دراسة بعنوان انعكاسات تطبيق سياسة التيسير الكمي وأثرها على الاقتصاد في الجزائر، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2020م).

تناولت هذه الدراسة سياسة التيسير الكمي كأحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، وقد تمّ اللجوء إليه كحل استعجالي؛ لاحتواء آثار الأزمات المالية. و استخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي، وتوصلت إلى أنّ الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا تُعدّان نموذجا لنجاح هذه السياسة، بينما فشلت اليابان والاتحاد الأوروبي في تطبيق هذه السياسة، أما الجزائر فمازالت تعيش فترة التمويل غير التقليدي، وقد أسفرت هذه السياسة عن نتائج سلبية على الاقتصاد الجزائري.

05-Housine Benlaria، Abdrrahmane Abdelkader، The Impact of Unconventional Monetary Policy Tools on Inflation Rates in the USA، Asian Economic and Financial Review, 04, 2020 .

(دراسة حسين بن لاريا، عبد الرحمن عبد القادر، تأثير أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية، مجلة المراجعة الاقتصادية و المالية الآسيوية 10، 2020م).

حللت هذه الدراسة تأثير أدوات السياسة النقدية؛ غير التقليدية على معدلات التضخم المتوقعة التي استهدفتها البنوك المركزية العالمية، كحل لمشكلة السيولة التي وقعت فيها العديد من الاقتصاديات خلال الأزمة المالية لعام 2008م. إنّ الدراسة قياسية باستخدام VAR، و وجدت الدراسة أن تأثير التغيرات في حجم الائتمان على معدلات التضخم المتوقعة كان ضئيلا.

06-Ayadi salah beda،sadani amal،the effect of the quantitative easing on the direction of the capital movement the USD / YEN exchange rate econometrics study 2008-2019 ,Knowledg of Aggregates Magazine, Vol:07, N°01Month,Avril 2021,Univ-Oum El Bouaghi (Algeria), 2021.

(دراسة عيادي صلاح، بيدا سعداني آمال، تأثير التسهيل الكمي على اتجاه حركة رأس المال، معدل صرف الدولار الأمريكي / الين -دراسة قياسية).

حاولت هذه الدراسة تتبّع أثر التيسير الكمي على العملة في كُلٍّ من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية؛ من خلال صياغة نموذج اقتصادي قياسي، حيث أشارت النتائج لانخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل في اليابان مقارنة بالولايات المتحدة، مما تسبب في انخفاض قيمة العملة مقابل الدولار الأمريكي؛ مما أجبر اليابان على استخدام هذا الانخفاض في عملتها لتشجيع صادراتها.

07- Hadjer ould hennia ,déficit budgétaire et financement non conventionnel en Algérie , revue management et economics research journal , vol 01, N°02 ,juin 2019.

هدفت الدراسة لتحليل العلاقة بين عجز الميزانية والتمويل غير التقليدي في الجزائر. واعتمدت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي. وخلصت إلى أن التمويل غير التقليدي اعتمد في الجزائر لتمويل الخزينة العمومية بعد انهيار أسعار النفط، وأنه لا يجب مقارنة تجربة الجزائر بباقي الدول التي استعملت سياسة التمويل غير التقليدي لخصوصية كل اقتصاد.

08-rafika sebbagh ,impact of the quantitative easing in algeria ,industrial Economic review vol.11 N° 01,2021.algeria.

هدفت لدراسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، حيث كانت الدراسة وصفية وخلصت إلى أن التمويل غير التقليدي اعتمد في الجزائر لتمويل الخزينة العمومية بعد انهيار أسعار النفط سنة 2014م، وأنه لا يجب مقارنة تجربة الجزائر بباقي الدول التي استعملت سياسة التمويل غير التقليدي لخصوصية كل اقتصاد، وأن هذه السياسة نتج عنها ارتفاع معدل التضخم وارتفاع معدل البطالة، وأيضا انخفاض قيمة العملة الوطنية.

الفرع الثاني: مناقشة الدراسات السابقة والفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.

بعد عرض مختلف الدراسات السابقة؛ تبين وجود دراسات تناولت أحد المتغيرات، وأيضاً دراسات ربطت بين المتغيرين موضوع الدراسة. كما نجد في هذه الدراسات اختلافاً في المنهج المتبع، حيث أنّ هناك دراسات قياسية، وهناك دراسات وصفية، وأخرى وصفية تحليلية، ونجد دراسات في دول عربية أيضاً تناولت تجربة التيسير الكمي؛ مثل التجربة العراقية في التمويل غير التقليدي. والتي تطرق إليها مصطفى محمد إبراهيم بعنوان: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية بالتأثير على التضخم في الاقتصاد العراقي، وأيضاً دراسة التضخم على مستوى الاقتصاد الليبي. كما نجد الدراسات الأجنبية، والمحلية التي تناولت التجارب الدولية في التيسير الكمي، حيث نلاحظ استعمال مصطلح "التمويل غير التقليدي" لدى الدول العربية ومصطلح "التيسير الكمي" لدى الدراسات التي تعلقت بالولايات المتحدة و اليابان والاتحاد الأوروبي .

ومن خلال عرض هذه الدراسات، نجد أن هناك دراسات تناولت العلاقة بين المتغيرين دراسة قياسية، وتمثل في:

➤ دراسة وفاء رمضاني، عقبة ريمي، بعنوان: التنبؤ بمسار التضخم في إطار التمويل غير التقليدي في الجزائر -دراسة

قياسية-المجلد الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية المجلد 11، جامعة الوادي، 2020م.

حيث قام الباحثان بمتابعة تطور التضخم في الاقتصاد الجزائري، وتقدير نموذج قياسي لمعدلات التضخم الفصلية و الاستشراف في آفاق 2022م باستعمال نموذج ARIMA، وتوصلت الدراسة إلى أنّ التضخم في آفاق سنة 2022م، سيصل إلى حدود 9,68 لأسباب هيكلية تمثلت في زيادة الطلب الكلي، ونقص الجهاز الإنتاجي وعجز الميزانية، وكذلك بسبب التمويل غير التقليدي، والذي زاد في رفعه نوعاً ما. وتختلف عن دراستنا في فترة الدراسة والاستشراف، حيث حددت دراستهم سنة الاستشراف 2022م.

➤ دراسة مصطفى محمد إبراهيم، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية بالتأثير على التضخم في الاقتصاد العراقي، المجلة

العراقية للعلوم الاقتصادية عدد خاص لوقائع المؤتمر العلمي الدولي السادس والستوي السابع عشر لسنة 2023م، البنك المركزي العراقي.

هدفت الدراسة لمعرفة أثر التيسير الكمي في العراق الذي تمّ استخدامه عند أزمة انهيار أسعار النفط سنة 2014م، وكذا عدم الاستقرار الأمني بسبب سيطرة داعش على بعض المحافظات في العراق. وتمّ استخدام نموذج ARDL، حيث توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج أهمّها: أن التضخم المحتمل الذي تتحمله الاحتياطات الأجنبية سوف يؤثر على سعر الصرف في العراق عام 2020م.

وتختلف عن دراستنا في فترة الدراسة، وحيث سنوات الاستشراف 2019م-2027م، وأيضاً بلد الدراسة؛ أي مكان الدراسة وظروف كل بلد، خاصة فيما يتعلق بالوضع الأمني في العراق، التشابه في كون اقتصاد كلا البلدين يعتمد على إيرادات النفط.

➤ دراسة بوشعور شريفة، قمرى زينة 2020م، بعنوان: أثر التيسير الكمي و العلاقة السببية بين عرض النقد، التضخم وسعر

الصرف في الجزائر: دراسة قياسية مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير المجلد 20، العدد 1، جامعة سكيكدة، الجزائر.

تهدف هذه الدراسة لإبراز العلاقة السببية بين عرض النقد سعر الصرف والتضخم في الجزائر خلال الفترة الممتدة من شهر جانفي لسنة 2015م لغاية شهر سبتمبر لسنة 2019م، وذلك باستخدام نموذج قياسي نموذج الانحدار الذاتي. وقد أكدت النتائج وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من عرض النقد والتضخم، وعلاقة سببية في اتجاه واحد من سعر الصرف إلى معدل التضخم. كما أبرزت النتائج أن زيادة عرض النقد خلال فترة الدراسة أدى لارتفاع معدل التضخم، ومن جهة أخرى أدى لانخفاض قيمة الدينار الجزائري وهو ما رفع التضخم، وتختلف عن دراستنا في فترة الدراسة والاستشراف ودراسة متغيرات أخرى كسعر الصرف.

➤ Housine Benlaria, Abdrrahmane Abdelkader, The Impact of Unconventional Monetary Policy Tools on Inflation Rates in the USA, Asian Economic and Financial Review 10, 2020.

(دراسة حسين بن لاريا، عبد الرحمن عبد القادر، تأثير أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية، مجلة المراجعة الاقتصادية والمالية الآسيوية 10، 2020م).

حللت هذه الدراسة تأثير أدوات السياسة النقدية؛ غير التقليدية على معدلات التضخم المتوقعة التي استهدفتها البنوك المركزية العالمية، كحل لمشكلة السيولة التي وقعت فيها العديد من الاقتصادات خلال الأزمة المالية لعام 2008م. ووجدت الدراسة أن تأثير التغيرات في حجم الائتمان على معدلات التضخم المتوقعة كان ضئيلا. وتباين هذه الدراسة عن دراستنا في فترة الدراسة والاستشراف ومكان الدراسة في الولايات المتحدة الأمريكية.

➤ دراسة هدى هذباء يونس، ماجدة مدوخ، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر مجلة آفاق علمية، المجلد: 11 العدد: 02، (2019م)

هدفت الدراسة للتوصل إلى دوافع استخدام بنك الجزائر سياسة التيسير الكمي، وأثرها على المستوى العام للأسعار، مع التعرف على نتائجها على الاقتصاد الأمريكي والأوروبي. تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي. وتم التوصل لنتائج من بينها: أن سياسة التيسير الكمي عموما في الدول المتقدمة؛ من أجل دعم نشاط الائتمان وتحفيز النمو الاقتصادي، وأن هناك اختلاف واضح بين تجربة الدول المتقدمة وتجربة الجزائر لسياسة التيسير الكمي؛ كون أن الأولى تتمتع بأجهزة إنتاجية تستجيب لتغيرات الكتلة النقدية، كما أنه تم التطبيق في معدل تضخم ضعيف، بينما الجزائر طبقت هذه السياسة بسبب عجز الميزانية، وتختلف عن دراستنا في فترة الدراسة والتنبؤ. وبناء على ما سبق نرى أنه من الأهمية الإشارة إلى النقاط الآتية:

- قلة الدراسات التي تربط المتغيرين مع بعض، ومكان الدراسة الجزائر، وكذا الدراسات الاستشرافية.
- أغلب الدراسات ركزت على التيسير الكمي وعلاقتها بمتغيرات أخرى. وهناك بعض الدراسات ربطتها بمتغيرات أخرى.
- أغلب الدراسات استخدمت المنهج الوصفي التحليلي.
- الاستفادة من الدراسات السابقة التي تناولت السياسة النقدية غير التقليدية والتضخم، والاستفادة منها في تحديد مفاهيم التيسير الكمي والتضخم، وتحرير الجانب النظري للأطروحة.
- تحديد منهج الدراسة وتصميم أداة الدراسة، من خلال الاطلاع على الأدوات المستخدمة في الدراسات السابقة، واختبار فرضيات والاستفادة من مناقشة وتحليل نتائج أدوات القياس المناسبة، وتحديد الأساليب الإحصائية المناسبة لتحليل البيانات.

الفصل الثاني تجارب الدول في التمويل غير التقليدي والدراسات السابقة

- جاءت هذه الدراسة الحالية لتلقي بظلالها وتعطي منظورًا مختلفًا؛ لإظهار الجانب العملي لمتغيرين رئيسيين يُعدان من أبرز المواضيع في المالية، وتعد استكمالاً لمسيرة البحث في السياسة النقدية غير التقليدية وعلاقتها بالتضخم.
- تحاول هذه الدراسة إبراز أثر التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر، واستشرف السنوات 2019م-2027م؛ أي أن الاختلاف في الحدود الزمانية و التنبؤ باستعمال نماذج قياسية، حيث سنستعمل نموذج **ARDL** لدراسة الأثر أما نموذج **ARIMA** فسيكون لتنبؤ بالسنوات القادمة.

خلاصة الفصل الثاني

من خلال ماسبق عرضه في هذا الفصل؛ نستخلص أن هناك اختلاف في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي بين الدول المتقدمة والدول المتخلفة، حيث تمّ استعمالها نتيجة لمختلف الأزمات المالية التي تصيب كل الدول، سواء كانت متقدمة أم متخلفة، وبالتالي تلجأ الدول لاستعمال مختلف السياسات النقدية؛ لتغطية العجز المالي والتحكّم في آثار هذه الأزمات.

وتعدّ تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي ناجحة، حيث اعتمدتها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2008م، في حين أن اليابان واجهت صعوبات عند اعتمادها هذه السياسة النقدية غير التقليدية، والتي وصفها البعض أنها فاشلة أمّا الجزائر فكان استعمال هذه السياسة واجبا وحتميا بسبب عجز الخزينة العمومية؛ ولتجنّب المديونية الخارجية للحفاظ على السيادة الوطنية، وقد تزامن استعمال هذه السياسة النقدية غير التقليدية مع الأزمة العالمية الصحية كوفيد-19، والتي نجم عنها ركود اقتصادي بسبب ظروف الحجر الصحي العالمية؛ وما ترتّب عنها من توقف الإنتاج والاقتصاد العالمي بصفة عامة، عدا تلك العمليات المالية التي كانت تتم عن بعد، الأمر الذي يجعل تقييم التجربة الجزائرية خلال هذه الفترة صعبا بسبب هذه الأزمة وتداعياتها العالمية.

لقد بدا واضحا لنا أيضا، من خلال عرض الدراسات السابقة قلّة الدراسات التي تربط المتغيّرين مع بعض، ومكان الدراسة الجزائر كما أن أغلبها عبارة عن مقالات في مجلات، وكذا قلّة الدراسات الاستشرافية، وأن أغلب الدراسات ركّزت على التيسير الكمي وعلاقتها بمتغيرات أخرى.

الفصل الثالث:

الدراسة التطبيقية

تمهيد

بعد أن تطرقنا في الفصلين السابقين للإطار النظري لمتغيرات الدراسة، حيث تم عرض أهم الإصلاحات النقدية في الجزائر؛ خلال الفترة التي سبقت موضوع الدراسة وأثناءها، وأيضاً عرض مختلف الدراسات السابقة المتعلقة بمتغيري الدراسة. سوف نقوم في هذا الفصل بدراسة قياسية لأثر التمويل غير التقليدي على التضخم استشراف السنوات 2019م - 2027م؛ وذلك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع **ARDL** ، وكذا نموذج **ARIMA** للتنبؤ. وقد قسمنا الفصل التطبيقي إلى ثلاثة مباحث تتمثل في ما يأتي:

المبحث الأول: قراءة في الوضع الاقتصادي العام في الجزائر.

المبحث الثاني: الطريقة والأدوات.

المبحث الثالث: النتائج والمناقشة.

المبحث الأول: قراءة في الوضع الاقتصادي العام في الجزائر

إن الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي لاعتماده على مداخل النفط سنويا في إعداد الميزانية العامة للدولة، وبالتالي فإن عجز الميزانية مرتبط باختيار أسعار النفط. وقد شهد الاقتصاد الجزائري العديد من الأزمات النفطية التي أدت لاحتلالات في الشؤون المالية للدولة، و النقدية ورمت بتأثيراتها على الحياة الاجتماعية، من خلال ارتفاع مستوى المعيشة و ارتفاع معدلات البطالة و غيرها. لذلك سنتناول في هذا المبحث مختلف الأزمات النفطية قبل 2017م، وآثار هذه الأزمات النفطية على الاقتصاد الوطني، الوضعية النقدية والمالية للاقتصاد الجزائري قبل القيام بالتمويل غير التقليدي لسنة 2017م، وكذا مختلف الإجراءات المتخذة من طرف الدولة الجزائرية لمواجهة هذه الصدمات.

المطلب الأول: الوضع النقدي و المالي للإقتصاد الجزائري.

سنتناول في هذا المطلب الوضعية النقدية للاقتصاد الجزائري من خلال تطور الكتلة النقدية قبل سنة 2017م، والوضعية المالية للاقتصاد الجزائري، من خلال وضعية الميزان التجاري، وميزان المدفوعات قبل سنة 2017م، يعني دراسة الوضع الاقتصادي قبل سنة تطبيق التمويل غير التقليدي.

الفرع الأول: الوضعية المالية للإقتصاد الجزائري.

-الوضعية المالية للاقتصاد الجزائري.

✓ حسب الجدول أدناه، بعد سنتين من التراجع للتضخم، وهما سنتا 2013م-2014م، عاد التضخم للارتفاع خلال سنة 2016م ليصل 6.4 %، ولضعف السيولة سنة 2016م. لذلك فإنها ليست السبب الرئيسي في ارتفاع التضخم، وذلك حسب إحصائيات بنك الجزائر المصرح بها في تقاريره السنوية للسنوات المذكورة، حيث أكد التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2016م أن ارتفاع التضخم لا يرجع إلى المحددات الكلاسيكية (تطور الكتلة النقدية، تدهور سعر الصرف، ارتفاع الأسعار...)، وإنما رجع أساسا للوضعيات المسيطرة في معظم الأسواق للسلع الاستهلاكية.

✓ أدى التدهور الحاد في سوق النفط، الذي بدأ في النصف الثاني من سنة 2014م، إلى أول عجز للرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات في الجزائر منذ سنة 1998م، حيث أدى التراجع الحاد في أسعار البترول سنة 2015م بنسبة 47.10 % إلى عجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات بـ 27.50 مليار دولار.¹

¹ التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2016م متوفر على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz/> بتصرف.

الجدول رقم: 05(03-05) الوضعية المالية للاقتصاد الجزائري

المؤشر/السنوات	2013م	2014م	2015م	2016م	2017م
رصيد الميزان التجاري مليار دولار	9.880	0.459	-18.08	-20.13	-3.34
رصيد ميزان المدفوعات مليار دولار	0.133	-5.81	-27.29	-26.22	-4.91
التضخم %	3.25%	2.92%	4.78%	6.40%	5.59%

المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2017م متوفر على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz/>

بيانات البنك الدولي متوفرة على الرابط: <https://data.worldbank.org/indicator>

الفرع الثاني: الوضعية النقدية للاقتصاد الجزائري

الوضعية النقدية للاقتصاد الجزائري:

خلال الفترة 2001م-2014م، التي تميزت بالفائض الهيكلي للسيولة المصرفية، بلغت السيولة المصرفية 2730.90 مليار دينار نهاية ديسمبر سنة 2014م، ومنذ ذلك الحين تقلصت السيولة المصرفية لتبلغ 1832.6 مليار دينار نهاية سنة 2015م، ثم 820.90 مليار دولار نهاية سنة 2016م. في سنة 2016م اطلع مجلس النقد والقرض على الأهداف المتعلقة بتطور المجاميع النقدية، والقرض المنسجمة مع استهداف التضخم بنسبة 4%، وحدد معدلات النمو للكتلة النقدية M2 في مجال يتراوح بين 5% و 7% ومعدل نمو القروض للاقتصاد ضمن مجال يتراوح بين 9% و 11%.

أمام الاتجاه التنافسي للسيولة المصرفية سنة 2015م، خفض بنك الجزائر عتبة استرجاع السيولة سنة 2016م، وأدى استمرار انخفاضها إلى توقف بنك الجزائر عن عمليات امتصاص السيولة.¹ وفيما يأتي تطوّر الكتلة النقدية للسنوات محل الدراسة حسب الجدول أدناه:

الجدول رقم 06(03-06) التطورات النقدية لـ الكتلة النقدية M2 للسنوات 2012م-2016م

السنوات	2012م	2013م	2014م	2015م	2016م
M2 مليار دينار	11015.10	11941.50	36686.70	13704.50	13816.30

المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2016م متوفر على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz/>

¹ التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2016م متوفر على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz/>. بتصرف.

ووفقا للجدول أعلاه، نلاحظ أن السيولة قد ارتفعت إلى غاية سنة 2014م، ويتضح أن الجهاز البنكي الجزائري يتميز بموارد عرفت ارتفاعا، حيث ارتفعت الودائع تحت الطلب، وبلغت سنة 2011م نسبة 35.5% من الكتلة النقدية M2، وذلك لارتفاع ودائع المحروقات لدى البنك الخارجي الجزائري. إذ ينص القانون الجزائري على وجوب عودة مداخيل المحروقات بالعملة الأجنبية، وتحويلها للدينار الجزائري؛ أي أن عوائد النفط لها تأثير على الودائع البنكية، والسيولة هنا قد ارتفعت بسبب عوائد النفط، ثم ما لبثت أن انخفضت سنة 2015م بسبب انهيار أسعار النفط أواخر سنة 2014م¹.

المطلب الثاني: مبررات اللجوء للتمويل غير التقليدي في الجزائر.

في هذا المطلب سوف نعرض أهم الأزمات الاقتصادية التي عاشها الاقتصاد الوطني قبل تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي، آثار هذه الأزمات، والاجراءات المتخذة لمواجهة هذه الأزمات.

الفرع الأول: الأزمات الاقتصادية قبل سنة 2017م.

أولا: الأزمات الاقتصادية قبل سنة 2017م.

تعرض الاقتصاد الجزائري لعدة صدمات نفطية بعد الاستقلال أثرت على المؤشرات الاقتصادية للبلد، دفعت بالحكومة للقيام بعدة إجراءات للتخفيف من تبعاتها، ومن بين هذه الصدمات، نذكر الآتي:

- الصدمة النفطية في الفترة 2004م-2008م: نتيجة انخفاض المعروض النفطي، وضعف الدولار الأمريكي وتوقف روسيا عن إنتاج النفط بسبب الخلاف بينها وبين شركة يوكوس النفطية، وزيادة الطلب على النفط.
- الصدمة النفطية سنة 2008م: أهم أسبابها الأزمة العالمية، الحرب الأمريكية مع العراق، وقد شهدت أسعار النفط ارتفاعا، وانخفاضا خلال السنوات 2009م و2010م.
- الصدمة النفطية سنة 2011م: شهدت هذه الفترة تغيرات في أسعار النفط بين انخفاض وارتفاع، وذلك نتيجة تناقص العرض النفطي في ليبيا، ثم ارتفع سنة 2013م بسبب انخفاض الإمدادات البترولية المصرية؛ ليعرف أعلى سعر له منذ سنة 2011م وأيضاً كان الانخفاض بسبب المشاكل في كلٍّ من ليبيا والعراق.²
- الصدمة النفطية سنة 2014م: منذ نهاية سنة 2014م انخفض سعر النفط بشكل حاد، وقد كان له عدة آثار سلبية على الاقتصاد الجزائري، حيث تم تسجيل مبلغ 35 دولار للبرميل، وذلك بسبب جملة من الأحداث، أهمها عودة إيران إلى السوق النفطية الدولية، الصراع بين السعودية والولايات المتحدة الأمريكية من أجل السيطرة على سوق النفط، وانخفاض الطلب العالمي على النفط.³

ولارتباط موضوع دراستنا بالصدمة النفطية لسنة 2014م، نوجز أهم أسباب هذه الصدمة كالاتي:

¹ وردة شرشم، عبد المجيد قدي، اتجاهات تعامل بنك الجزائر مع تطورات السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة (2002م-2016م).

Revue des réformes économiques et intégration en économie mondiale, algerie, vol N°01, année 2020, p5.

² الطاهر جليط، مخلوف عز الدين، الصدمات النفطية وآثرها على فعالية السياسة النقدية في استهداف معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2000م-2019م) — دراسة قياسية- **مجلة دراسات العدد الاقتصادي**، الجزائر، المجلد 13، العدد 01، 2022، ص22، بتصرف.

³ Hadjira chigara, analyse des causes du choc pétrolier de 2014 et ses conséquences sur l'économie en algerie, **revue abaad iktissadia**, algerie, vol n° 10, N° 02, 2020, p567.

- تسجيل فائض في جانب العرض العالمي للنفط نتيجة تحسن الإنتاج الأمريكي من النفط الصخري.
- سياسة منظمة الأوبك التي تسعى للحفاظ على حصصها من السوق، حيث تم تسجيل فائض إنتاج قدره 2 مليون برميل.
- ارتفاع سعر صرف الدولار.
- عودة إيران للإنتاج النفطي.
- وجود صراعات أمنية في كل من العراق، ليبيا، وسوريا، والصراع بين الولايات المتحدة الأمريكية والسعودية، ومحاولة السيطرة على السوق.¹

ثانيا: آثار الأزمة النفطية لسنة 2014م على الاقتصاد الوطني.

كان هناك تأثيرات غير مرغوبة لتراجع أسعار النفط سنة 2014م على الاقتصاد الوطني، نذكر أهمها:

- 1- انخفاض حاد في إيرادات تصدير النفط، حيث تراجعت مداخيل صادرات النفط في الجزائر بحوالي النصف تقريبا بنسبة انخفاض قدره 45.47% حسب الجدول الآتي:

الجدول رقم: 07 (03-07) إجمالي الإيرادات من المحروقات.

الوحدة مليون دولار أمريكي	2013م	2014م	2015م	2016م	2017م
إجمالي الإيرادات من المحروقات	63326.20	58361.60	33080.70	27917.50	33202.80

المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2017 م متوفر على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz/>

- 2- خسائر كبيرة في رصيد الميزانية العامة: حيث تضاعف عجز الميزانية العامة تقريبا ليصل إلى 16% من إجمالي الناتج المحلي في 2015.² حسب الجدول الآتي:

الجدول رقم: 08 (03-08) رصيد الميزانية العامة للسنوات 2013م إلى 2017م.

الوحدة مليار دج/السنوات	2013م	2014م	2015م	2016م	2017م
رصيد الميزانية	-143.70	-1375.30	-2621.70	-2245.30	-1662.20

المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2017 م متوفر على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz/>

¹ محمد الأمين قمبر، أطروحة دكتوراه بعنوان: فعالية الجباية العادية في تمويل عجز الميزانية العامة على ضوء تراجع أسعار النفط في الجزائر، دراسة تحليلية قياسية للفترة (1992م-2019م) المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوفة، ميله، الجزائر، 2021م-2022م، ص 180.

² عز الدين شرون، مرجع سبق ذكره، ص 180. بتصرف.

الفرع الثاني: الإجراءات المتخذة من طرف الدولة الجزائرية لمواجهة هذه الصدمات.

لمواجهة هذه الصدمة قامت الحكومة الجزائرية بجملة من الإجراءات تمثلت في الآتي:

- قامت السلطات؛ كإجراء أولي باستخدام الفوائض الموجودة في صندوق ضبط الإيرادات لتمويل العجز.
- سمحت الجزائر بخفض سعر صرف العملة من أجل رفع حصيلة مداخيل النفط المقومة بالدولار الأمريكي عند تحويلها للدينار الجزائري.
- خفض نفقات الميزانية لسنة 2016م بنسبة 8.8 %، من خلال خفض ميزانية التجهيز بنسبة 16 %، وإلغاء بعض النفقات من خلال تجميد المشاريع العمومية وتفعيل التقاعد بعد سن 60 سنة.¹
- مواجهة الأزمة بسياسة التقشف؛ من خلال تجميد العديد من المشاريع في ميزانية التجهيز، وخاصة تلك التي لم تنطلق الأشغال بها، وتلقى المراقبون الماليون على مستوى الهيئات، والمؤسسات العمومية والمجالس الولائية والبلدية أوامر بالوقف الفوري؛ لأي عملية إنجاز مقررّة خلال الفترة المقبلة باستثناء المشاريع الاستعجالية، والتي يجب أن تحظى بموافقة الوزير الأول.²
- ولتجاوز الأزمة المالية كآخر إجراء جاء التمويل غير التقليدي لسنة 2017م موضوع دراستنا؛ وذلك بقيام بنك الجزائر بتمويل عجز الخزينة العمومية، ولمدة خمس سنوات.

¹ عز الدين شرون، مرجع سبق ذكره، ص 181 - 182، بتصرف.

² نبيلة عروق، أثر انخيار أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري، مجلة المستقبل الاقتصادي، الجزائر، العدد 05، 2017م، ص 268.

المبحث الثاني: الطريقة والأدوات.

في هذا المبحث سنتعرف على مفهوم الاقتصاد القياسي وتحديد مفاهيم مختلف الأدوات القياسية المستعملة في الجانب التطبيقي، و سنتطرق للنموذج القياسي المستعمل في هذه الدراسة.

المطلب الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية.

في هذا المطلب سنعرف الاقتصاد القياسي ، تعريف نماذج الدراسة القياسية كمدخل للدراسة القياسية.

الفرع الأول: تعريف الاقتصاد القياسي.

- مفهوم الاقتصاد القياسي.

ومن بين ما توصل إليه العلم الحديث كأداة لتحليل العلاقات الاقتصادية، نجد نظرية الاقتصاد القياسي التي "تتركز على استخدام الأساليب الرياضية بغية التقدير أو التنبؤ بسلوك الظواهر الاقتصادية من أجل المساعدة على بناء قرار قائم على أسس علمية".¹

وهذا يعنى أن الاقتصاد يحاول الاستعانة أولاً بالنظرية الاقتصادية؛ لتحديد المشكلة المراد دراستها وأهم المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية التي تؤثر فيها، ومن ثم يستعين بالاقتصاد الرياضي؛ لتوصيف العلاقة القائمة بين المتغيرات في شكل رموز ومعادلات. وأخيراً يستعين بعلم الإحصاء فيستفيد منه في تطوير واستنباط طرق القياس؛ لتقدير معالم الصيغ المقترحة واختبار الفروض، ومن ثم الوصول للنتائج الدقيقة والتي يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالمشكلة المدروسة. وبذلك يمكن القول أن: "الاقتصاد القياسي هو تكامل للنظرية الاقتصادية مع الرياضية والأساليب الإحصائية بهدف اختبار الفروض عن الظواهر الاقتصادي، وتقدير المعاملات الاقتصادية، والتنبؤ بالقيم المستقبلية للظواهر الاقتصادية"².

الفرع الثاني: تعريف نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطنة ARDL

تعدّ نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطنة منهجية حديثة، وهي منهجية ARDL التي طورها كلٌّ من Pesaran (1997م)، وكلٌّ من Pesaran et Al (2001م)، ويتميز هذا الاختبار بأنه لا يتطلب أن تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة نفسها. ويرى Pesaran أن اختبار الحدود في إطار ARDL يمكن تطبيقه؛ بغض النظر عن خصائص السلاسل الزمنية، ما إذا كانت مستقرة عند مستوياتها (0) أو متكاملة من الدرجة الأولى (1)، أو خليطاً من الاثنين الشرط الوحيد لتطبيق هذا الاختبار؛ هو أن لا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية (2)، كما أن طريقة Pesaran تتمتع بخصائص أفضل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مقارنة بالطرق الأخرى المعتادة في اختبار التكامل المشترك؛ مثل قرائنر (Engle Granger, 1987) وذات المرحلتين واختبار التكامل المشترك بدلالة درين واتسن (CRDW test) أو اختبار التكامل المشترك لجوهانسن Cointegration Test Johansen في إطار نموذج VAR..

إن النموذج ARDL يأخذ عدداً كافياً من فترات الإبطاء الزمني للحصول على أفضل مجموعة من البيانات؛ من نموذج الإطار العام

¹ عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي، الدار الجامعية، مصر، 2005م، ص 4.

² حسين على بخت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي، دار البازوري العملية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007م، ص 2.

(Laurenceson and Chai, 2003)، كما أن اختبارات التشخيص يمكن الاعتماد عليها بشكل كبير (Gerrard and Godfrey, 1997)، لذا يُعتدّ نموذج الـ ARDL أكثر النماذج ملاءمة؛ لتفسير العلاقة بين المتغيرات بشكل ديناميكي. ومن مميزات نموذج الـ ARDL أنه يمكننا من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل، إذ نستطيع من خلال هذه المنهجية تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع، والمتغيرات المستقلة في المدين الطويل والقصير في المعادلة نفسها. بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كلٍّ من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع. وأيضاً في هذه المنهجية نستطيع تقدير المعلمات للمتغيرات المستقلة في المدين القصير والطويل، وتعد معلماته المقدرة في المدى القصير و الطويل أكثر اتساقاً من تلك التي في الطرق الأخرى، مثل وانجل-جرانجر (1987م) طريقة جوهانسن (1988م) وجوهانسن-جسلس (1990م). ولتحديد طول فترات الإبطاء الموزعة (P) نستخدم عادة معيارين، هما: (AIC) و (SC)، حيث يتم اختيار طول الفترة التي تدني قيمة كل من (AIC) و (SC)¹.

الفرع الثالث: التنبؤ Forecast

يمثل التنبؤ عملية عرض حالي لمعلومات مستقبلية باستخدام معطيات مشاهدة تاريخية بعد دراسة سلوكها الماضي، يتمثل الغرض من التنبؤ، سواء لأغراض بيداغوجية أم عملية؛ هو قياس قيم مستقبلية لمتغير داخلي، كون الهدف الأساسي المنظر من نماذج السلاسل الزمنية هو تحقيق التنبؤات. بينما يكون هدف رجل الأعمال التنبؤي محاولة معرفة مقدار مبيعاته في الشهرين القادمين، كما هدف الاقتصاديون والحدويون من هذه العملية أيضاً التنبؤ بالمتغيرات المهمة لهم، كالدخل القومي، الاستهلاك الإجمالي ومستوى التشغيل إلخ... والتنبؤ يتم وفق استعمال نموذج $ARIMA^2$ (Autoregressive Integrated Moving Average)

المطلب الثاني: التحليل الوصفي الإحصائي لمتغيرات الدراسة.

في هذا المطلب سيتم تحديد متغيرات الدراسة وعرضها بيانياً محاولين تحليلها من خلال تطورها عبر السنوات بين الزيادة و النقصان.

الفرع الأول: تحديد متغيرات الدراسة.

1- تحديد متغيرات الدراسة

من أجل دراسة أثر التمويل غير التقليدي لسنة 2017م على التضخم؛ سنقوم بدراسة أثر الكتلة النقدية على التضخم في الفترة من سنة 1990م إلى غاية سنة 2021م، حيث أن متغيرات الدراسة كالتالي:

- المتغير التابع: معدل التضخم INF_t
- المتغير المستقل: الكتلة النقدية M_2
- المتغير المستقل: سعر الصرف PA
- $DUMMY$: متغير وهمي يمثل التمويل غير التقليدي
- متغير التمويل غير التقليدي جد محدود، حيث أنه من سنة 2017م، ولمدة خمس سنوات فقط، وهذا قد يؤثر على جودة النموذج لأن المدة قصيرة.

¹ رياض المومني، نفل الهزيم، تأثير التجارة الخارجية على التضخم، دراسة حالة الأردن 1992م-2006م، أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، الأردن، المجلد 27، العدد (1ب) جامعة اليرموك، أريد، 2011م، ص 394.

2 مولود حشمان، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط 3، 2010م، ص 219.

2-مصدر البيانات:

- تعتمد هذه الدراسة على البيانات التي يصدرها البنك الدولي والمحدثة إلى غاية 2022/03/01 م و المتوفرة على الموقع: <https://data.worldbank.org/indicator>.

- وأيضاً على البيانات التي توفرها التقارير السنوية لبنك الجزائر متوفرة على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz/>

- حيث تمّ اعتماد بيانات الفترة من سنة 1990م إلى سنة 2021م الموضحة في الجدول رقم: 09(03-09) أدناه.
- تمّ اختيار الفترة 1990م-2021م كفترة مناسبة للدراسة من جهة صلاحية النتائج القياسية، ومن جهة ثانية لفهم تأثير التمويل غير التقليدي على التضخم.
- لإجراء التحليل الوصفي لتلك المتغيرات، حيث بلغ حجم العينة 32 مشاهدة لكل متغير من متغيرات الدراسة، عدا متغير التمويل غير التقليدي الذي كان لمدة 5 سنوات فقط، وبمبلغ إجمالي محدّد تم ضخّه على دفعات.

الجدول رقم 09: (03-09) بيانات الدراسة (1990م-2021م)

التمويل غير التقليدي (مليار دج) Dummy	الكتلة النقدية (مليار دج) M2	سعر الصرف دج / دولار PA	التضخم %INF	ANNEE
/	343.00	8.957508333333333	16.6525343885433	1990م
/	415.30	18.472875	25.8863869348513	1991م
/	515.90	21.836075	31.6696619117149	1992م
/	627.40	23.3454066666667	20.5403261235826	1993م
/	723.50	35.0585008333333	29.0476561173071	1994م
/	799.60	47.6627266666667	29.7796264864999	1995م
/	915.00	54.7489333333333	18.679075860175	1996م
/	1081.50	57.70735	5.73352275357186	1997م
/	1592.50	58.7389583333333	4.95016163793115	1998م
/	1789.40	66.573875	2.64551113392798	1999م
/	2022.50	75.2597916666667	0.339163189071755	2000م
/	2473.50	77.2150208333333	4.22598834854679	2001م
/	2901.50	79.6819	1.41830192345045	2002م
/	3354.90	77.394975	4.268953958395	2003م
/	3738.00	72.06065	3.96180030257191	2004م
/	4146.90	73.2763083333333	1.38244656662119	2005م
/	4933.70	72.6466166666667	2.31149918514421	2006م
/	5994.60	69.2924	3.67899574741703	2007م
/	6955.90	64.5828	4.85859062814938	2008م
/	7178.70	72.6474166666667	5.73706036145632	2009م

2010م	3.91106195534027	74.38598333333333	8162.80	/
2011م	4.52421150505276	72.93788333333333	9929.20	/
2012م	8.89145091062314	77.53596666666667	11013.30	/
2013م	3.25423910998847	79.3684	11941.50	/
2014م	2.91692692067457	80.57901666666667	13663.90	/
2015م	4.78444700693894	100.69143333333333	13704.50	/
2016م	6.39769480268749	109.44306666666667	13816.30	/
2017م	5.59111590961673	110.97301666666667	14974.60	2185.00
2018م	4.26999020467078	116.59379166666667	16636.70	5556.00
2019م	1.95176821052894	119.35355833333333	16506.60	6556,20
2020م	2.41513094083414	126.7768	17659.60	6556,20
2021م	7.22606307415476	135.06405833333333	19633.50	6556,20

المصدر: المعطيات التي يصدرها البنك الدولي و المحدثة إلى غاية 01/03/2022 م ، حيث تمّ اعتماد بيانات الفترة من سنة 1990م إلى سنة

2021م، والمتوفرة على الموقع: <https://data.worldbank.org/indicator>.

وأيضاً على البيانات التي توفرها تقارير بنك الجزائر السنوية، حيث تمّ اعتماد بيانات الفترة من سنة 1990م إلى سنة 2021م ، والمتوفرة على

الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz>

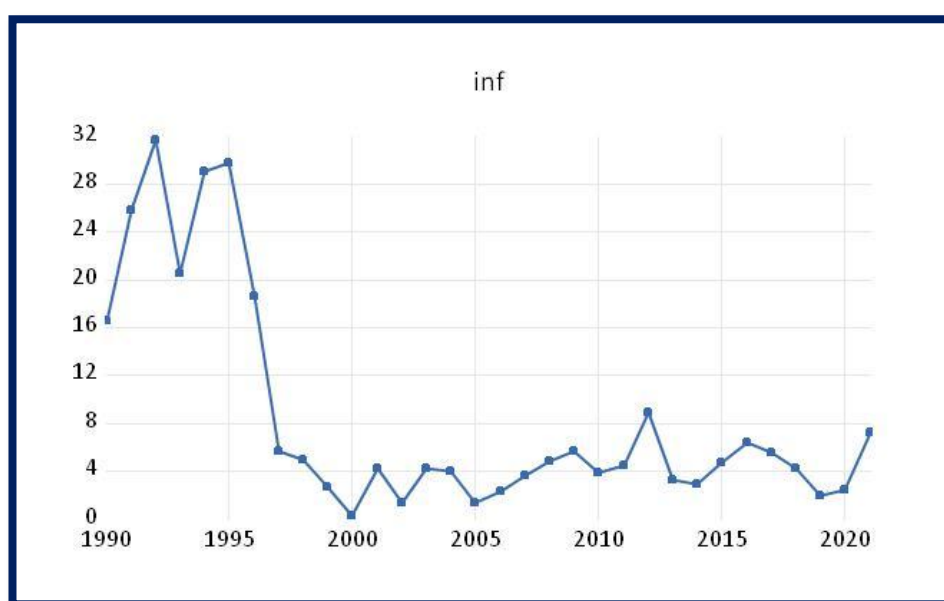
3-تحليل تطور المتغيرات وتمثيلها بيانياً.

خصص هذا العنصر لاستعراض البيانات؛ المتعلقة بمتغيرات الدراسة من خلال عرض تحليل البيانات الوصفية فيما يأتي:

• مؤشر التضخم مؤشر (INF):

والشكل الآتي يوضح تطوّر متغير التضخم.

الشكل رقم: 03(03-03): يوضح تطور متغير التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990م-2021م.

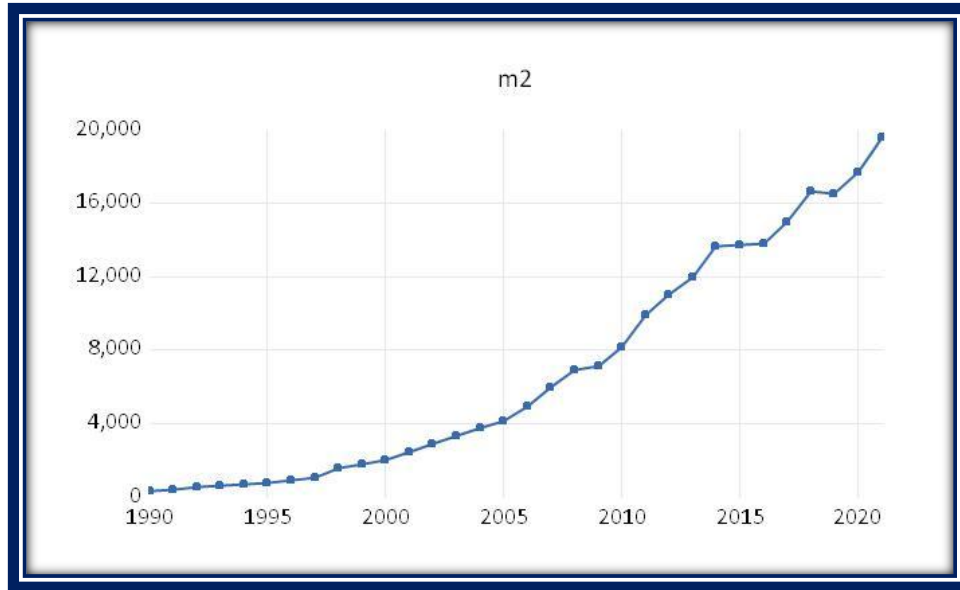


المصدر: من إعداد الطالبة اعتماداً على برنامج Eviews12 • إحصائيات البنك الدولي.

يوضح الشكل أعلاه الخاص بتطور التضخم بالجزائر، حيث نشهد زيادة في السنوات الأولى من فترة الدراسة، ونلاحظ تزايداً مستمراً خلال السنوات الأولى ثم حدث انخفاض حاد في التضخم، مما سبب مشاكل عدم الاستقرار السياسي في الجزائر خلال تلك الفترة، ثم نشهد انخفاضا حاداً ومستمراً، بداية من سنة 1995م، لينخفض التضخم إلى أدنى قيم له سنة 2000م، وخلال فترة الدراسة، ثم نعرف زيادة ونقصانا بقيم منخفضة تتراوح بين 8.5 إلى 0.5 من سنة 2000م إلى 2021م. ويمكن القول إنّ هناك استقراراً للتضخم خلال فترة الدراسة.

• مؤشر الكتلة النقدية (M2):

الشكل رقم: 04 (03-04): يوضح تطور مؤشر الكتلة النقدية الجزائر خلال 1990م-2021م:

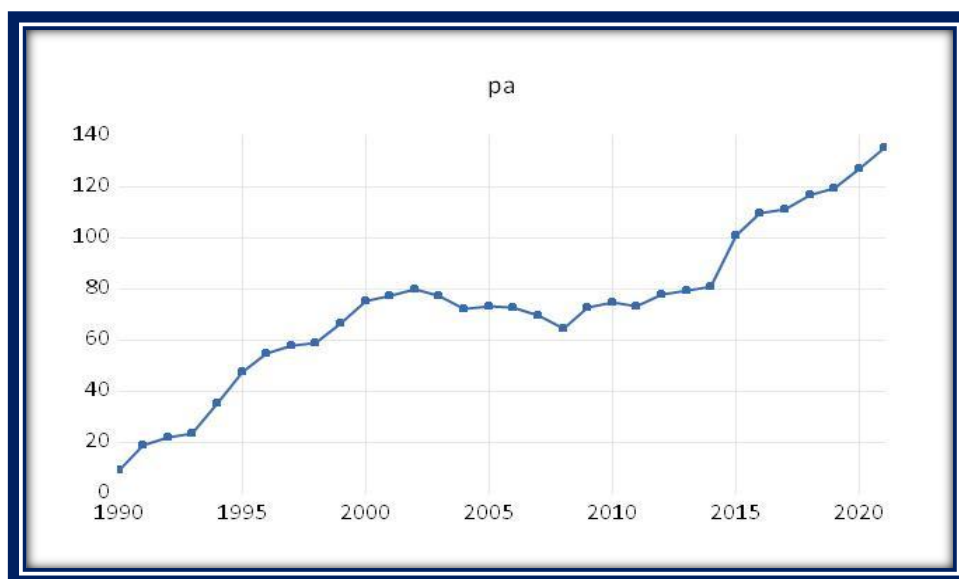


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على إحصائيات بنك الجزائر.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن مؤشر الكتلة النقدية عرف قيمة متزايدة خلال فترة الدراسة. ويمكن القول إن الزيادة الفعلية كانت سنة 2000م؛ ليعرف تزايداً مستمراً، وليشهد مؤشر الكتلة النقدية أعلى قيمة له خلال آخر سنة في فترة الدراسة، ويمكن القول إنّ مؤشر الكتلة النقدية عرف تزايداً مستمراً خلال فترة الدراسة.

• مؤشر سعر الصرف (PA):

الشكل رقم: 05(03-05): يوضح تطوّر مؤشر سعر الصرف لدولة الجزائر خلال 1990م-2021م



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على إحصائيات البنك الدولي.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه، أن سعر الصرف عرف زيادة مستمرة خلال السنوات الأولى من فترة الدراسة، وتستمر هذه الزيادة إلى غاية سنة 2002م، حيث نشهد أول انخفاض للمؤشر، ليأخذ في الانخفاض التدريجي إلى غاية سنة 2008م كما هو موضح في الرسم البياني، ليعرف استقرارا في قيمه إلى غاية 2014م، ثم زيادة مستمرة إلى غاية 2021م، حيث تعدّ أعلى قيمة خلال السنة الأخيرة للدراسة.

الفرع الثاني: نتائج مقدرات التحليل الوصفي للمتغيرات.

تمّ اعتماد عدد من الوسائل الإحصائية لغرض عرض وتحليل هذه البيانات، وتظهر النتائج في الجدول الآتي:

الجدول رقم: 10(03-10): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة التابع والمتغيرات المستقلة.

PA	M2	INF	
72.83947	6879.556	8.559418	Mean
73.10710	4540.300	4.654329	Median
135.0641	19633.50	31.66966	Maximum
8.957508	343.0000	0.339163	Minimum
30.93869	6174.713	9.179278	Std. Dev.
-0.053711	0.600160	1.506134	Skewness
2.802918	1.934443	3.803783	Kurtosis
0.067175	3.434910	12.95977	Jarque-Bera
0.966970	0.179522	0.001534	Probability
2330.863	220145.8	273.9014	Sum
29673.29	1.18E+09	2612.033	Sum Sq. Dev.
32	32	32	Observations

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 12

بلغ متوسط الحساب Mean التضخم (INF) في الجزائر خلال فترة الدراسة بـ 8.55%، كان قد سجل أكبر قيمة له بـ 31.66% سنة 1992م وقدرت أقل قيمة بـ 0.33%، ونلاحظ فروقا عالية، فيقيم المتغير في الجزائر خلال فترة الدراسة، ونلاحظ من قيمة الانحراف المعياري Std.Dev أنّ القيمة مرتفعة بعض الشيء بالنسبة لمتغير التضخم (INF)، وهذا يدل أنه لا يوجد تجانس بالنسبة للمتغيرات.

ومن الملاحظ أن المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي، حيث كانت القيمة المعنوية (probability) أكبر من 0.05 الخاصة بقيمة اختبار JarqueBera، عدا قيمة متغير التضخم التي كانت أقل من 0.05.

المطلب الثالث: دراسة أثر سياسة التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر باعتماد منهجية نموذج ARDL و

استشراف السنوات 2019م-2027م بنموذج ARIMA.

الفرع الأول: تحليل دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات؛ نستخدم اختبارين هما كل من اختبار ديكي فولر الموسع ADF وفيليبس بيرون PP، وتم تحويل البيانات إلى الصيغة اللوغرتمية؛ من أجل تقليل تباين المتغيرات كالتالي:

الجدول رقم 11(03-11): نتائج كل من اختبارات جذر الوحدة ADF و PP

UNIT ROOT TEST TABLE (PP)				
At Level				
		LOG(INF)	LOG(M2)	LOG(PA)
With Constant	t-Statistic	-2.4564	-4.9481	-5.8113
	Prob.	0.1355	0.0004	0.0000
	n0	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.5987	0.5028	-5.8855
	Prob.	0.2833	0.9988	0.0002
	n0	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.2941	4.8597	1.5870
	Prob.	0.1763	1.0000	0.9696
	n0	***	***	***
At First Difference				
		d(LOG(INF))	d(LOG(M2))	d(LOG(PA))
With Constant	t-Statistic	-7.7737	-3.8067	-6.1501
	Prob.	0.0000	0.0072	0.0000
	n0	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-8.0521	-7.7548	-6.1516
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0001
	n0	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-7.8584	-1.5343	-5.8804
	Prob.	0.0000	0.1153	0.0000
	n0	***	***	***
UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)				
At Level				
		LOG(INF)	LOG(M2)	LOG(PA)
With Constant	t-Statistic	-2.5895	-3.3321	-6.0697
	Prob.	0.1058	0.0225	0.0000
	n0	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.6183	0.5686	-2.0866
	Prob.	0.2753	0.9990	0.5279
	n0	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.4208	2.4344	2.3853
	Prob.	0.1417	0.9952	0.9947
	n0	***	***	***
At First Difference				
		d(LOG(INF))	d(LOG(M2))	d(LOG(PA))
With Constant	t-Statistic	-7.6904	-1.9626	-6.4049
	Prob.	0.0000	0.3006	0.0000
	n0	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-7.6758	-5.3317	-6.1516
	Prob.	0.0000	0.0009	0.0001
	n0	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-7.7850	-1.1557	-5.8804
	Prob.	0.0000	0.2195	0.0000
	n0	***	***	***
Notes: (*) Significant at the 10%; (**) Significant at the 5%; (***) Significant at the 1%. and (no) Not Significant				
*MackInnon (1996) one-sided p-values.				
This Result is The Out-Put of Program Has Developed By:				
Dr. Imadeddin AlMosabbeh				
College of Business and Economics				
Qassim University-KSA				

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج 12 eviews

حيث ظهرت القيم المحسوبة لإحصائيات ستودنت في السطر الأول في الخانات الموافقة لمتغيرات الدراسة، في حين تشير القيم المظللة إلى القيم الحرجة (الجدولية) الوافية لنماذج ADF و PP، وهي القيم نفسها لكل متغيرات الدراسة. أما القيم الموجودة بين قوسين فتدل على الاحتمال الحرج.

أظهرت النتائج اختبارات جذر الوحدة؛ باستخدام كل من اختبار **ADF** و **PP** أنّ السلاسل جميعها تحتوي على اتجاه عام عشوائي (جذر وحدة)، ومنه فالسلاسل غير مستقرة خلال الفترة الدراسة عند المستوى، وهذا ما أكدّه اختبار **PP**، حيث كانت القيم المطلقة للإحصائيات المقدرة تقلّ عن القيم الحرجة عند مستوى 5%، ممّا يؤدي إلى قبول الفرضية الصفرية.

ولكن بعد أخذ الفرق الأوّل، استقرت السلاسل عند مستوى المعنوية 5% جميعها، وبالنسبة لكلا الاختبارين **ADF** و **PP** وحسب اختبارات جذر الوحدة، بما أنّ كل السلاسل مستقرة في الفرق الأوّل؛ هناك احتمالية لوجود خاصية التكامل المشترك أو علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة خلال الفترة المدروسة؛ ولإثبات ذلك يمكن الاستعانة بمنهجية الحدود المتعلقة بنموذج **ARDL**¹.

الفرع الثاني: بناء النموذج

1- نمذجة العلاقة:

سنحاول في هذا الإطار ربط العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة تحديد النماذج المناسبة، وعلى هذا الأساس سيتم اختيار نموذج **ARDL** المقترن باختبار الحدود، وهذا بالاعتماد على مجموعة من الدراسات السابقة²، إضافة إلى أن لدينا أسباباً متعلّقة بالبيانات، وطبيعة الموضوع نفسه، بحيث تشير نتائج اختبارات جذر الوحدة إلى أنّ كل المتغيرات مستقرة في الفرق الأوّل، وهذا شرط أساسي من شروط استخدام **ARDL** - لا يوجد متغير مستقر بعد الفرق الثاني - .تهدف الدراسة أيضاً لمحاولة معرفة، هل هناك تأثير للتمويل غير التقليدي على معدلات التضخم في الأجلين القصير والطويل، وهذا يتوافق مع الأهداف النظرية المسطرة لمقاربة الحدود لنموذج **ARDL**.

سيتم فيما يلي تقديم نتائج تقدير نموذج التكامل المشترك وفق منهجية **ARDL**، حيث يتم تقدير نمذجة العلاقة، في هذا الإطار سيتم التركيز على تقدير نموذج **ARDL** في الأجلين القصير والطويل، مع اختبار الحدود لإثبات العلاقة طويلة الأجل من عدمها يقوم نموذج **ARDL** على خطوتين أساسيتين:

الخطوة الأولى: تقدير نموذج تصحيح خطأ المقيّد.

¹Autoregressive distributed lag autoregressive.

² - الدراسات المذكورة في مبحث الدراسات السابقة، نذكر منها: وفاء رمضان، عقبة رعي، بعنوان: التنبؤ بمسار التضخم في إطار التمويل غير التقليدي في الجزائر.

- مصطفى محمد إبراهيم، بعنوان فعالية السياسة النقدية غير التقليدية بالتأثير في التضخم بالاقتصاد العراقي.

-Housine Benlaria, AbdrrahmaneAbdelkader, **The Impact of Unconventional Monetary Policy Tools on Inflation Rates in the USA.**

$$\Delta y_t = a_0 + \sum_{i=1}^p \psi_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=0}^p \phi_{i1} \Delta x_{1,t-i} + \sum_{i=0}^p \phi_{i2} \Delta x_{2,t-i} + \delta_1 y_{t-1} + \delta_2 x_{1,t-1} + \delta_3 x_{2,t-1} + u_t.$$

الخطوة الثانية: اختبار العلاقة طويلة الأجل¹ BOUND TEST

$$H_0 : \delta_1 = \delta_2 = \delta_3 = 0.$$

ويتم الاستعانة بقيم حرجة خاصة تم توليدها من قبل peazaran and all 2001، حيث تعتمد هذه القيم على الحد الأعلى والحد الأدنى، ولهذا يسمى هذا الاختبار اختبار الحدود.

تقدير العلاقة بين التمويل غير التقليدي والتضخم حسب نموذج **ARDL**، حيث نقوم بإدخال اللوغريتم للمعادلة وذلك لانه :

- يزودنا بمفهوم المرونة مباشرة.
- يخفف من التقلبات لنفس المتغير.
- يخفف من التقلبات بين المتغيرات .
- وكلمة Log لدى الاقتصاديين المقصود بها اللوغاريتم الطبيعي.

حيث أن المتغيرات كالاتي:

- $\log(INF)_t$: لوغريتم التضخم.
- $\log(M2)_t$: لوغريتم الكتلة النقدية.
- $\log(PA)_t$: لوغريتم سعر الصرف.
- $DUMMY_t$: متغير، وهي يمثل التمويل غير التقليدي بداية من سنة 2017م.

$$\log(INF)_t = f(\log(M2)_t + \log(PA)_t + DUMMY_t)$$

2-تقدير نموذج الخطأ غير المقيد واختيار فترات الإبطاء المثلى لمتغيرات النماذج.

بعد تأكدنا من تحقق شروط المناسبة لتطبيق نموذج **ARDL** سوف نمر إلى خطوة تقدير النموذج؛ باستخدام طريقة المربعات الصغرى

العادية، لكن يتطلب الأمر تحديد درجة التأخير المثلى (الإبطاء المثلى) ² **OPTIMAL LAG**، ووفق معيار **AIC**.

عمدنا من خلال الدراسة إلى محاولة تغييرات فترات الإبطاء التلقائية المعدلة، والنتائج عن تقدير نموذج تصحيح الأخطاء **ARDL-ECM** باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية **OLS**، وتظهر النتائج من خلال الجدول الآتي:

¹Hashem pesaren, Time series and panel data econometrics, **oxford university press**, 2015, p 526.

² يتم تحديد درجة التأخير المثلى بناء على معايير المعلومات مثل: AIC, BIC .

جدول رقم: 12(03-12): اختبار فترات الإبطاء المثلى للنماذج المختارة والمقدرة

النموذج	فترات التأخير المستخدمة		فترات التأخير المثلى
			(q, p_2)
	p_2	q_1	AIC
النموذج	6	2	(2.6.6)

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 12

انظر الملحق رقم: (02-03)

تظهر نتائج معايير المعلومات المعتمدة على معيار AIC أن أفضل نموذج تم اختياره هو ARDL (2.6.6)¹، الدرجة 2 تشير إلى درجة التأخير المتغير التابع المثلى.

الدرجة 6 تشير إلى درجة التأخير المثلى للمتغير المستقل الأول.

الدرجة 6 تشير إلى درجة التأخير المثلى للمتغير المستقل الثاني.

3- اختبار الحدود Bounds test.

للكشف عن وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات يتم استخدام اختبار الحدود bound test، وذلك من خلال مقارنة قيمة F المعنوية لمعاملات المتغيرات المستقلة المبينة بالقيم المحدولة للاختبار F ، وفق الحدود التي وضعها Pesaran and al، ويتم الاختبار انطلاقاً من الفرضية الصفرية؛ والتي مفادها أنه لا توجد علاقة توازنية في الأجل الطويل بين المتغيرات.²

الجدول رقم: 13(03-13): نتائج اختبار الحدود للنماذج

النتيجة	f.stat	K	القيم الحرجة				النموذج
			10%	5%	2.5%	1%	
معنوية أقل من 1%؛ أي وجود علاقة طويلة الأجل	5.432796	2	3.35	3.87	4.38	5	معادلة نموذج
							الحدود العليا

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج eviews 12

¹ لم يتم تحديد درجة التأخير المثلى حسب المعايير الاقتصادية بسبب الهيكلة الاقتصادية المتعلقة بالموضوع.

² هناك العديد من القيم الحرجة المتعلقة باختبار الحدود، القيم الحرجة Pesaran and al 2001، للعينات الكبيرة و القيم الحرجة للعينات الصغيرة.

نلاحظ حسب نتائج اختبار الحدود أنّ القيمة المحسوبة لإحصائية F؛ أكبر من القيم المجدولة للحد الأدنى والأعلى عند مستوى معنوية 1% و 5% و 10%، وعلى هذا الأساس تمّ رفض الفرضية الصفرية التي تدلّ على عدم وجود علاقة، ويؤكد على فكرة قبول فرضية العلاقة طويلة الأجل، أنظر: الملحق رقم (03).

4- تفسير نتائج تقدير النموذج

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات؛ بالنسبة للنموذج التي قمنا بإدراجها في هذه الدراسة، يتم فيما يأتي تقدير نتائج التكامل المشترك، وتقدير العلاقة قصيرة الأجل، وشكل العلاقة طويلة الأجل.

4-1 - تقدير نموذج:

$$\log(INF)_t = 10.2722 + 0.8839 * \log(M2)_t - 3.8386 * \log(PA)_t$$

نلاحظ من الملحق رقم: 03 أن قيمة γ كانت سالبة -1.922022 ومعنوية بقيمة قدرت بـ 0.0097، وهي أقل من 0.05، وهذا ما يشير إلى أن نموذجاً طويل الأجل يصحّح أخطاء نموذج قصير الأجل في فترة قدرها أقل من سنة. وبعد اجتياز مرحلة التأكد من وجود العلاقة طويلة الأجل باستخدام اختبار الحدود، نأتي الآن إلى مرحلة تفسير النتائج في الأجلين القصير والطويل.

2-4 تحليل نتائج الأجل القصير

الجدول رقم: 14(03-14): نتائج الدراسة في الأجل القصير

Error Correction				
Dependent Variable: D(LINF)				
Method: ARDL				
Date: 03/26/24 Time: 21:49				
Sample: 1996 2021				
Included observations: 26				
Dependent lags: 2 (Automatic)				
Automatic-lag linear regressors (6 max. lags): LM2 LPA				
Static regressors: D_2017				
Deterministics: Restricted constant and no trend (Case 2)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Number of models evaluated: 98				
Selected model: ARDL(2,6,6)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COINTEQ*	-1.922022	0.351613	-5.466295	0.0002
D(LINF(-1))	1.069929	0.265304	4.032843	0.0020
D(LM2)	4.172802	2.060981	2.024668	0.0679
D(LM2(-1))	-6.029834	2.294835	-2.627568	0.0235
D(LM2(-2))	-8.742881	1.633487	-5.352281	0.0002
D(LM2(-3))	5.890217	1.697758	3.469410	0.0052
D(LM2(-4))	-8.725909	2.337867	-3.732423	0.0033
D(LM2(-5))	8.928934	1.934740	4.615057	0.0007
D(LPA)	1.356146	2.183899	0.620974	0.5473
D(LPA(-1))	1.132265	1.914800	0.591323	0.5663
D(LPA(-2))	-1.521742	1.791587	-0.849382	0.4138
D(LPA(-3))	7.112948	1.890585	3.762299	0.0031
D(LPA(-4))	-0.799502	1.381506	-0.578718	0.5744
D(LPA(-5))	4.514396	1.296002	3.483326	0.0051
D_2017	0.677759	0.240714	2.815616	0.0168
R-squared	0.912547	Mean dependent var	-0.054467	
Adjusted R-squared	0.801243	S.D. dependent var	0.906947	
S.E. of regression	0.404336	Akaike info criterion	1.320506	
Sum squared resid	1.798368	Schwarz criterion	2.046331	
Log likelihood	-2.166579	Hannan-Quinn criter.	1.529517	
F-statistic	8.198713	Durbin-Watson stat	2.399484	
Prob(F-statistic)	0.000631			

المصدر: بناء على مخرجات برنامج 12 eviews

- معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي، حيث تقدر قيمته ب -1.92، وهذا يعني اقتصاديا أنه سيتم تصحيح أخطاء الفترة السابقة للعلاقة بين التمويل غير التقليدي ومعدلات التضخم بسرعة كبيرة جدا خلال هذه الفترة، وتصحيح الاختلالات الهيكلية، والوصول إلى الأجل الطويل في مدة أقل من سنة¹، حيث سرعة التعديل تبين استجابة التضخم؛ لوجود تعديلات في معدلات التمويل غير التقليدي والكتلة النقدية بصورة سريعة جدا، وهذا ما يؤكد احتمالية التأثير الكبير للتمويل غير التقليدي على معدلات التضخم خلال الفترة المدروسة.

- تؤكد النتائج في الأجل القصير من خلال معلمة DUMMY أن تطبيق آلية التمويل غير التقليدي منذ 2017م؛ أدت إلى تغير معدل التضخم ب 0.67 وهذه النسبة تعتبر ضئيلة جدا، لأنه من جهة التضخم في الجزائر يعتبر هيكليا والتضخم مستورد، ومن جهة أخرى مازالت تجربة التمويل غير التقليدي في سنواتها الأولى للتطبيق.

- كما بينت أن العلاقة طردية بين الكتلة النقدية ومعدلات التضخم؛ أي أن متغير الكتلة النقدية $M2$ قد أثر بشكل إيجابي على المتغير التابع التضخم INF في الأجل القصير وذو معنوية مقبولة، حيث يؤدي زيادة 1 مليار دينار جزائري إلى زيادة في التضخم INF ب 1.69%.

- أن متغير سعر الصرف PA قد أثر بشكل سلبي على المتغير التابع التضخم INF في الأجل القصير وذو معنوية جد مقبولة، حيث يؤدي الرفع لـ 1 دج/ دولار إلى نقصان في التضخم INF ب 7.37%.

3-4- تحليل نتائج تقدير الأجل الطويل.

الجدول رقم: 15 (03-15): نتائج الدراسة في الأجل الطويل.

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(M2)	0.883971	0.317973	2.780014	0.0239
LOG(PA)	-3.838600	0.956929	-4.011372	0.0039
C	10.27228	3.990876	2.573941	0.0329
EC = LOG(INF) - (0.8840*LOG(M2) - 3.8386*LOG(PA) + 10.2723)				

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

يتضح من خلال الجزء السفلي من الجدول ما يأتي:

- بعد ثبوت العلاقة طويلة الأجل؛ وتحديد سرعة العودة نحو التوازن التي قدرت بستة أشهر، نأتي الآن إلى مرحلة فهم طبيعة العلاقة على مدى الطويل.
- أن متغير الكتلة النقدية $M2$ قد أثر بشكل إيجابي على المتغير التابع التضخم INF في الأجل الطويل، وذو معنوية جد مقبولة أقل من 5%، حيث تؤدي زيادة 1 مليار دولار إلى زيادة في INF ب 0.88%.

¹ يتم حساب سرعة العودة نحو التوازن بالعلاقة $1.92/12$ ، حيث 12 هي عدد أشهر السنة، ومنه نستنتج أن العودة نحو التوازن تستغرق 6 أشهر.

- أن متغير سعر الصرف PA؛ قد أثر بشكل سلبي على المتغير التابع التضخم INF في الأجل الطويل، وذو معنوية مقبولة أقل من 5%، حيث يؤدي رفع 1 دج /دولار إلى نقصان في INF بـ 3.83%.
- من الملاحظ أن المتغير الذي يمثل التمويل غير التقليدي غير موجود في الأجل الطويل؛ أي أن التمويل غير التقليدي لا يؤثر في الأجل الطويل، عكس التمويل التقليدي.

تقدير نموذج:

$$\log(INF)_t = 10.2722 + 0.8839 * \log(M2)_t - 3.8386 * \log(PA)_t$$

نلاحظ من الملحق رقم: 03 أن قيمة γ كانت سالبة -1.922022 ومعنوية بقيمة قدرت بـ 0.0097، وهي أقل من 0.05، وهذا ما يشير إلى أن النموذج طويل الأجل يصحح أخطاء النموذج قصير الأجل في فترة قدرها أقل من سنة.

5-الكشف عن الاختبارات التشخيصية للنموذج:

في إطار التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، والتي تقتضي أن تتبع أخطاء النموذج التوزيع الطبيعي، وألا تكون متحيّزة وأن تكون مستقلة، ويفترض التحقق من استيفاء النموذج المقدر وفق منهجية ARDL لفروض هذه الطريقة، وذلك من خلال إجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية، وهي ثلاثة اختبارات:

1- اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية Normality test

2- اختبار عدم الارتباط الذاتي بين الأخطاء Autocorrelation

3- اختبار عدم ثبات التباين

وقد جاءت النتائج كالتالي:

الجدول رقم: 16(03-16):ملخص نتائج الكشف عن جودة النموذج المقدر.

ARCH	BG LM	JB	الاختبارات
F= 0.436821 (0.5152)	F= 0.568522 (0.5942)	$\chi^2= 0.635215$ (0.727888)	نتائج الاختبارات الخاصة بنموذج الدراسة

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

انظر: الملحق رقم: (03-04)

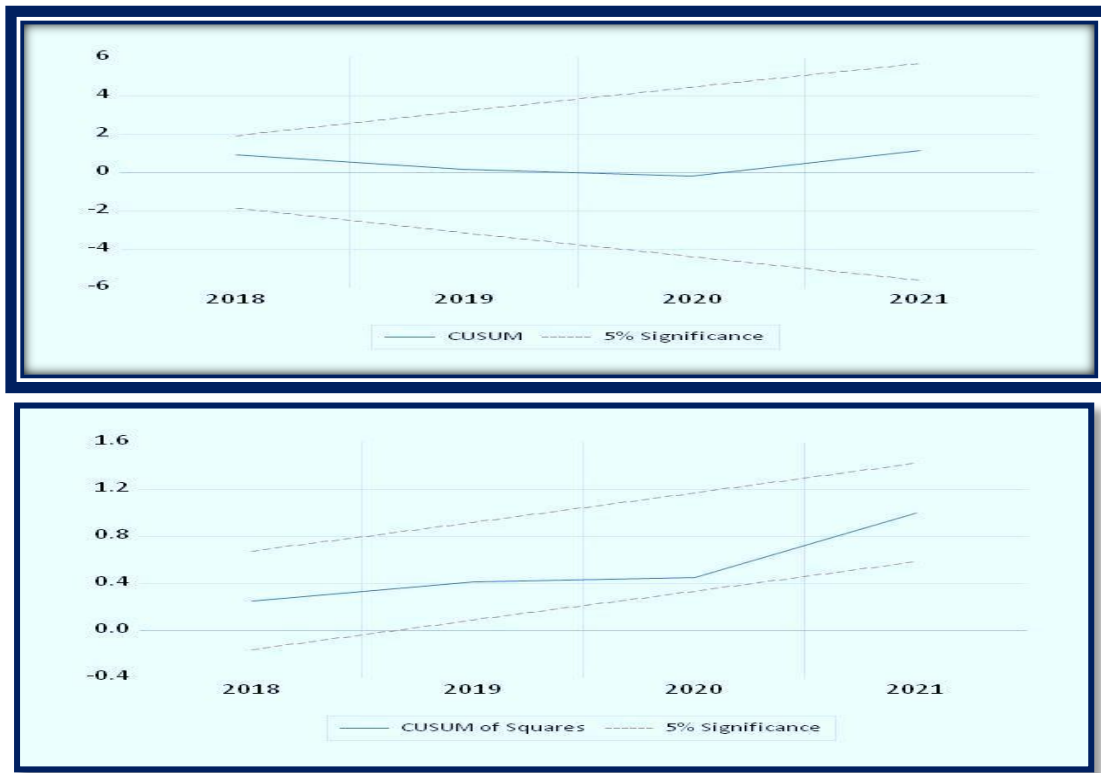
بعد تحديد نتائج جودة النماذج المقدرة في الجدول رقم: 03-17 يظهر الآتي:

- أن إحصائية Jarque-Berra كانت أكبر من 0.05 بالنسبة لنموذج الدراسة، مما يعني أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.
 - أن إحصائية P-value لإحصائية لاختبار BG LM تقول أن إحصائية قيمة f أكبر من 0.05، ومنه نقبل فرض العدم: بعدم وجود ارتباط ذاتي تسلسلي للبواقي بالنسبة للنموذج.
 - يظهر اختبار ARCH أن القيمة الاحتمالية لإحصائية F أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 0.05، إذن نقبل فرض العدم؛ أي ثبات التباين بالنسبة لجميع للنموذج.
- تظهر نتائج الاختبارات التشخيصية جودة النموذج من الناحية القياسية، لذا سيتم تقدير نموذج التكامل المشترك في الأجلين.

6- اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج.

للتأكد من صلاحية النموذج ينبغي التأكد من عدم وجود اختلالات هيكلية في هذا الأخير، قام **BROWN** **AND J.DURBIN R.L** بإجراء اختبارين يتم من خلالهما اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النماذج في الأجلين القصير والطويل، حيث يمثل الاختبار الأول في اختيار المجموعة التراكمي للبواقي المعادة **CUSUM**. أما الاختبار الثاني فهو اختبار المجموعة التراكمي لمربعات البواقي المعادة **CUSUM of Squares**، حيث يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة لنموذج **ARDL**، إذا وقع الشكل البياني لاختبارات كل من **CUSUM** و **CUSUM of Squares** داخل الحدود الحرجة عند مستوى المعنوية 5%؛ نرفض بذلك الفرضية الصفريّة المعلمات غير مستقرة ونقبل الفرضية البديلة بإستقرارها خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم 06(03-06): اختبار المجموعة التراكمي المعادة لكل من البواقي ومربعات البواقي بالنسبة للنموذج.



المصدر: بناء على مخرجات برنامج Eviews 12

يتبين لنا من خلال الرسوم البيانية الموضحة أعلاه؛ أن المجموع التراكمي للبواقي المعادة **CUSUM** يقع داخل المنطقة الحرجة بالنسبة للنموذج، مما يؤكد استقرار النموذج عند مستوى الدلالة 5%، وكذلك الأمر بالنسبة للمجموعة التراكمي لمربعات البواقي المعادة **CUSUM of Squared**. ومنه يمكن القول إنّ النموذج لا يعاني من أي اختلال هيكلي عبر الزمن.

¹ R.L brown ,J.durbin and J.M Evans ,techniques for testing the constancy of regression relationships over time,journal of the royal statistical society series ,vol 37 ,N° 2 ,1975,pp149-192.

الفرع الثالث: التنبؤ بالتضخم

أولاً، وقبل الأخذ في عمل التنبؤ باعتماد طريقة بوكس جينكينز للتنبؤ؛ علينا دراسة استقرار السلسلة الزمنية، وبناءً على استقرارية السلسلة في المستوى أو الفرق الأول يتم عمل النموذج **ARIMA** (Autoregressive Integrated Moving Average)، مع العلم أنه تم تحويل السلسلة التضخم إلى الصيغة اللوغرتمية، وسنوضح تطبيق ذلك فيما يأتي:

1- اختبارات الاستقرارية

بالاستعانة ببرنامج **Eviews 12**، تحصلنا على النتائج الآتية في الجدول الذي يلخص نتائج كل من اختبار الحدود (الاستقرارية) **ADF** و **PP**:

الجدول رقم: 17 (03-17): يمثل نتائج اختبارات الاستقرارية لمتغير لوغريتم التضخم في الجزائر (LINF)

UNIT ROOT TEST TABLE (PP)			
At Level		LINF	
With Constant	t-Statistic	-2.4564	
	Prob.	0.1355	
		n0	
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.5987	
	Prob.	0.2833	
		n0	
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.2941	
	Prob.	0.1763	
		n0	
At First Difference		d(LINF)	
With Constant	t-Statistic	-7.7737	
	Prob.	0.0000	

With Constant & Trend	t-Statistic	-8.0521	
	Prob.	0.0000	

Without Constant & Trend	t-Statistic	-7.8584	
	Prob.	0.0000	

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)			
At Level		LINF	
With Constant	t-Statistic	-2.5895	
	Prob.	0.1058	
		n0	
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.6183	
	Prob.	0.2753	
		n0	
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.4208	
	Prob.	0.1417	
		n0	
At First Difference		d(LINF)	
With Constant	t-Statistic	-7.6904	
	Prob.	0.0000	

With Constant & Trend	t-Statistic	-7.6758	
	Prob.	0.0000	

Without Constant & Trend	t-Statistic	-7.7850	
	Prob.	0.0000	

Notes: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1 %. and (no) Not Significant			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			
This Result is The Out-Put of Program Has Developed By:			
Dr. Imadeddin AlMosabbheh			
College of Business and Economics			
Qassim University-KSA			

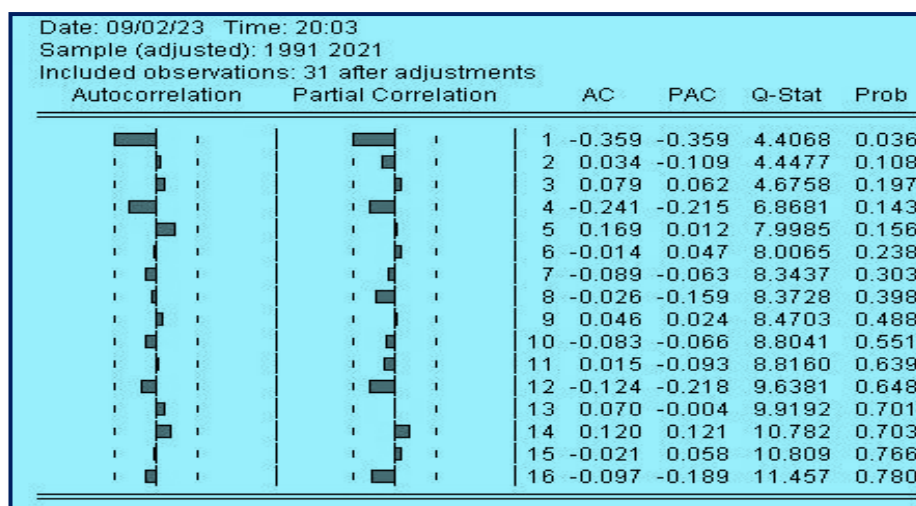
المصدر: مخرجات برنامج **Eviews12**

نلاحظ من نتائج الجدول أعلاه أنّ قيم المعنوية لاختبار t تفقد المعنوية عند المستوى، ولكن عند إجراء الفرق الأول نجد أن t_{cal} أكبر من t_{tab} عند الفرق الأول، ومنه توجد معنوية عند 5%، ومنه نرفض H_0 (وجود جذر وحدة)؛ أي أنّ السلسلة مستقرّة عند الفرق الأول.

2- مرحلة التعرف على النموذج

في هذه المرحلة يتم تحديد النموذج الأنسب، وذلك بعد حصولنا على سلسلة مستقرة في الفرق الأول لسلسلة التضخم، كما هو موضح في الجدول رقم: (03-18)، وتحديد الرتب (p,d,q) في نماذج ARIMA حتى يمكن التقدير، حيث يمكن المقارنة ومعرفة النموذج الملائم بشكل مبدئي؛ أي تحديد أولي لقيم (p,d,q) من خلال دالتي الارتباط الذاتي والجزئي، بعد إجراء التحليل الوصفي للسلسلة تم اختيار سلسلة الفرق الأول لعمل التنبؤات.

الشكل رقم: (07-03)07: دالتي الارتباط الذاتي والجزئي لسلسلة الفرق الأول $D(T)$



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

نلاحظ من الشكل أعلاه الذي يمثل الارتباط الذاتي البسيط، والجزئي للسلسلة أن معاملات الارتباط الذاتي تساوي معنويا الصفر؛ ما عدا المعاملة عند الفجوات $K=1$ ، مما يعني أنها تختلف معنويا عن الصفر، وفي هذه الحالة نقول: إن السلسلة تخضع لهذه الفجوات $AR(1)$.

ومن جهة أخرى، نلاحظ من خلال دالة الارتباط الذاتي الجزئي أن $r(1)$ تختلف معنويا عن الصفر عند مستوى معنوية 0.05؛ أي أن السلسلة تخضع للفجوة $MA(1)$ ، وبمزج هذه النتائج يتولد لدينا عدّة نماذج، إلا أننا سنختار من خلال معايير Akaike(AIC), Schwarz (SC).

الجدول رقم: 18 (03-18): معايير المفاضلة بين النماذج المقترحة.

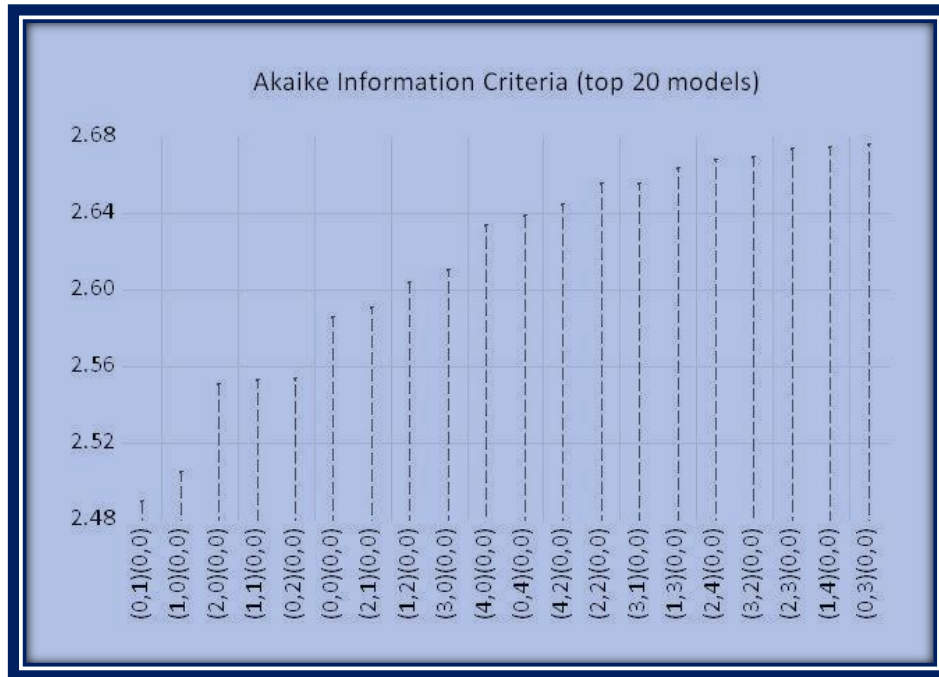
Model Selection Criteria Table				
Dependent Variable: DLINF				
Date: 09/02/23 Time: 20:04				
Sample: 1990 2021				
Included observations: 31				
Model	LogL	AIC*	BIC	HQ
(0,1)(0,0)	-35.581540	2.489132	2.627905	2.534368
(1,0)(0,0)	-35.818708	2.504433	2.643206	2.549669
(2,0)(0,0)	-35.528858	2.550249	2.735280	2.610564
(1,1)(0,0)	-35.567052	2.552713	2.737744	2.613028
(0,2)(0,0)	-35.569729	2.552886	2.737916	2.613201
(0,0)(0,0)	-38.069461	2.585127	2.677642	2.615284
(2,1)(0,0)	-35.149186	2.590270	2.821558	2.665664
(1,2)(0,0)	-35.352418	2.603382	2.834670	2.678776
(3,0)(0,0)	-35.448569	2.609585	2.840873	2.684979
(4,0)(0,0)	-34.808163	2.632785	2.910331	2.723258
(0,4)(0,0)	-34.895037	2.638389	2.915935	2.728863
(4,2)(0,0)	-32.985240	2.644209	3.014270	2.764840
(2,2)(0,0)	-35.148636	2.654751	2.932297	2.745224
(3,1)(0,0)	-35.148869	2.654766	2.932312	2.745239
(1,3)(0,0)	-35.274527	2.662873	2.940419	2.753346
(2,4)(0,0)	-33.343678	2.667334	3.037395	2.787965
(3,2)(0,0)	-34.364643	2.668687	2.992490	2.774239
(2,3)(0,0)	-34.437289	2.673374	2.997177	2.778925
(1,4)(0,0)	-34.446550	2.673971	2.997775	2.779523
(0,3)(0,0)	-36.462020	2.674969	2.906257	2.750363
(3,3)(0,0)	-33.687524	2.689518	3.059579	2.810148
(4,1)(0,0)	-34.807981	2.697289	3.021093	2.802841
(3,4)(0,0)	-33.120111	2.717426	3.133745	2.853136
(4,3)(0,0)	-33.173468	2.720869	3.137188	2.856578
(4,4)(0,0)	-32.997176	2.774011	3.236588	2.924800

المصدر: اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال الجدول أعلاه، يتضح أن أفضل نموذج حسب هذين المعيارين هو **ARIMA (0.1)**، وهو النموذج الأمثل يعبر عن تغير سلسلة التضخم.

وكما يوضح الشكل الآتي أيضا النموذج الملائم.

الشكل رقم: 08(03-08) تقدير النموذج الأمثل.



المصدر: اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 12

3- مرحلة تقدير النموذج المقترح:

بعد تحديد النموذج الأنسب، وذلك بتحديد قيمة كل من p, d, q سوف نقوم بتقدير معالمته، ونتائجه موضحة في الجدول الآتي :

الجدول رقم 19(03-19): نتائج تقدير النموذج الأفضل ARIMA

Dependent Variable: D(LOG(INF))				
Method: ARMA Maximum Likelihood (BFGS)				
Date: 09/02/23 Time: 20:05				
Sample: 1991 2021				
Included observations: 31				
Convergence achieved after 6 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.049513	0.109493	-0.452204	0.6546
MA(1)	-0.421527	0.125798	-3.350815	0.0023
SIGMASQ	0.577755	0.124046	4.657573	0.0001
R-squared	0.153650	Mean dependent var	-0.026931	
Adjusted R-squared	0.093196	S.D. dependent var	0.839880	
S.E. of regression	0.799786	Akaike info criterion	2.489132	
Sum squared resid	17.91042	Schwarz criterion	2.627905	
Log likelihood	-35.58154	Hannan-Quinn criter.	2.534368	
F-statistic	2.541611	Durbin-Watson stat	1.953862	
Prob(F-statistic)	0.096762			
Inverted MA Roots	.42			

المصدر: اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال النتائج أعلاه، يمكن صياغة النموذج التقديري كالاتي:

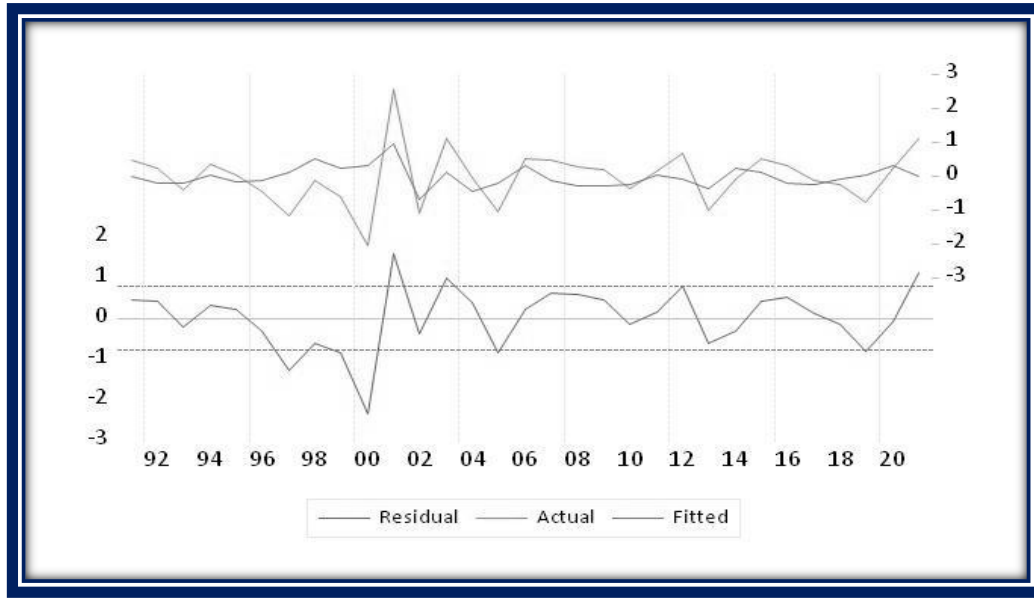
$$\log(INF)_t = -0.0495 - 0.4215 * T_{t-1} + 0.5777 * SIGMASQ_t$$

4- مرحلة تشخيص النموذج

في هذه المرحلة، يتم اختبار النموذج لمعرفة مدى ملائمته لتمثيل بيانات الظاهرة المدروسة، واستخدامه للحصول على تنبؤات مستقبلية، ومن أجل تحقيق ما سبق نقوم بإجراء الاختبارات الآتية:

- المقارنة بين السلسلتين الأصلية و المقدرة.

الشكل رقم: 09(03-09): المقارنة بين السلسلتين الأصلية والمقدرة.

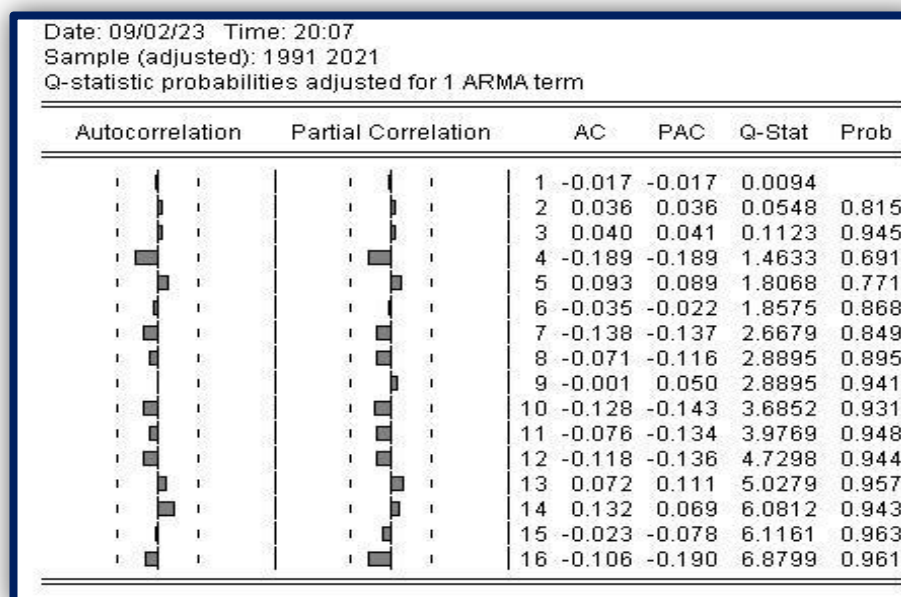


المصدر: إعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال الشكل أعلاه؛ نلاحظ أن هناك شبه تطابق بين منحنى السلسلة الأصلية **Actual** والسلسلة المقدرة **Fitted**، أما سلسلة بواقي النموذج المقدرة، فهو يتذبذب بشكل عشوائي حول محور الفواصل.

اختبار استقرارية سلسلة البواقي:

الشكل رقم: 10(03-10): دالة الارتباط الذاتي والجزئي لسلسلة البواقي.



المصدر: إعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال الشكل أعلاه؛ نلاحظ معاملات الارتباط الذاتي تقع كلها داخل مجال الثقة، إضافة إلى أن إحصائية Ljung-box Q-Stat = 6.8799 أقل من القيمة الجدولية، حيث المعنوية أكبر من 0.05، ومنه نقبل فرضية العدم التي تنص على انعدام معاملات دالة الارتباط الذاتي، ومنه فإن سلسلة البواقي مستقرة.

● اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء.

في هذا الاختبار سوف نعتمد على إحصائيات دارين واتسن (DW)، حيث لدينا من جدول التقدير قيمة الإحصائية تساوي 1.95 بمعنى أنها تقع في منطقة عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

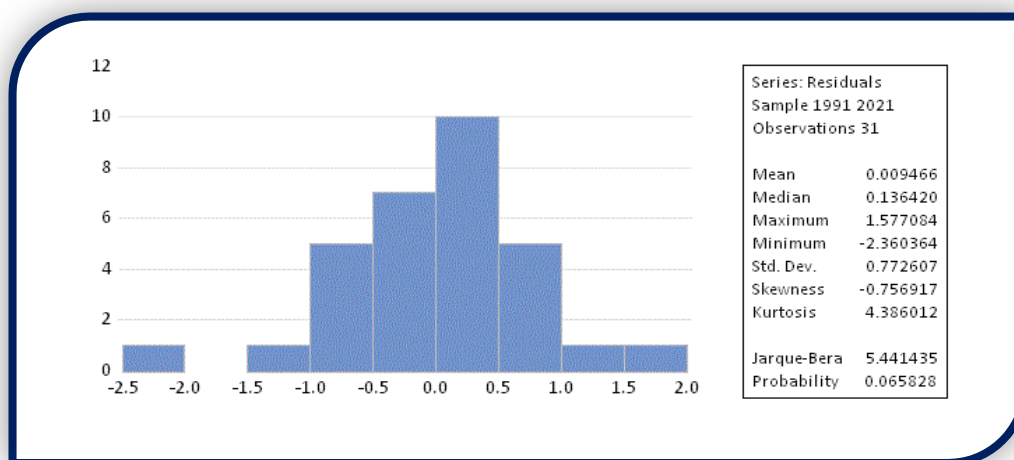
● اختبار اعتدالية البواقي (Jarque-Bera).

هذا الاختبار مبني على الفرضيتين الآتيتين:

H_0 : يتبع التوزيع الطبيعي.

H_1 : لا يتبع التوزيع الطبيعي.

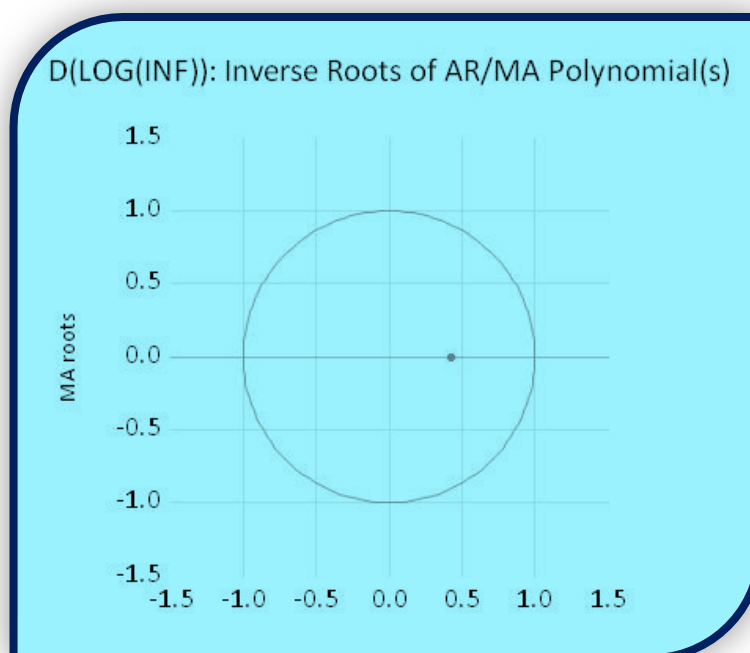
الشكل رقم: 11(03-11): اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير.



المصدر: اعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك لأن إحصائية **J-B** التي بلغت قيمتها 5.441435 وهي أقل تماماً من القيمة الحرجة لتوزيع $\chi^2_{(0.05)}$ ، إضافة إلى أن الاحتمال الموافق له أكبر من 0.05، مما يعني رفض الفرضية الصفرية؛ أي أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي. جذر كثير الحدود المميز:

الشكل رقم: 12(03-12): جذر كثير الحدود المميز لنموذج الدراسة.



المصدر: اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال الشكل أعلاه، نلاحظ أن جذر كثير الحدود المميز للنموذج يقع داخل الدائرة الأحادية، مما يشير لاستقرارية سيرورة النموذج.

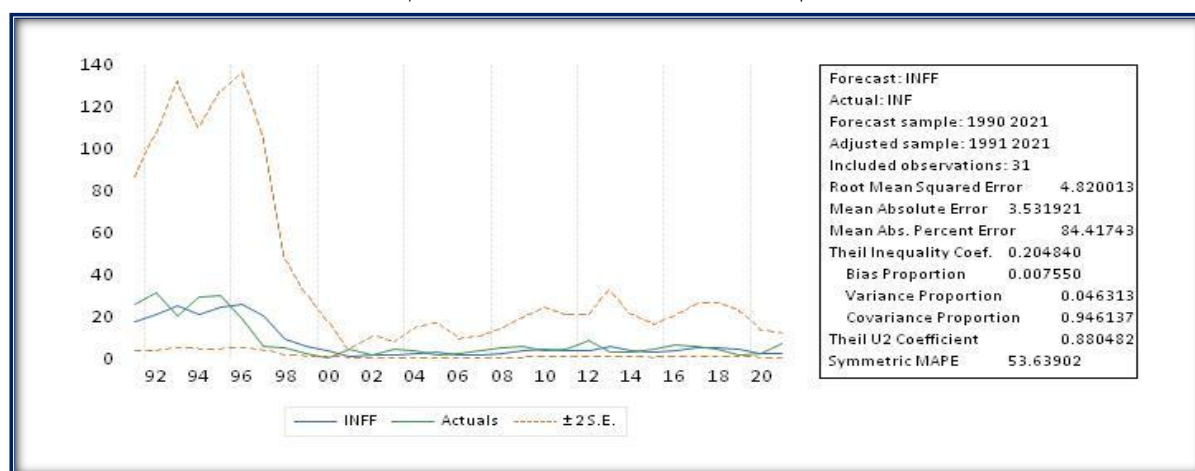
5- مرحلة التنبؤ:

تُعد آخر مرحلة وأهم مرحلة من مراحل بوكس-جينكينز؛ ونقوم بإجرائها بعد التأكد من صلاحية النموذج، ويمكن القيام بذلك بالتعويض المباشر في النموذج الأمثل والمقدر عن قيمة الزمن t ، والاستعانة ببرنامج **Eviews12** الذي يمكّننا من التنبؤ بالقيم وإعطائها مباشرة.

- معيار ثايل لعدم التساوي:

للإشارة؛ فإن هذا المعيار مفاده أنّ التنبؤ يكون جيدا عندما تكون الإحصائية المحسوبة مساوية الصفر $U=0$ ، وتكون العملية فاشلة عندما تكون تساوي $U=1$.

الشكل رقم: 13 (03-13): معامل ثايل لعدم التساوي.

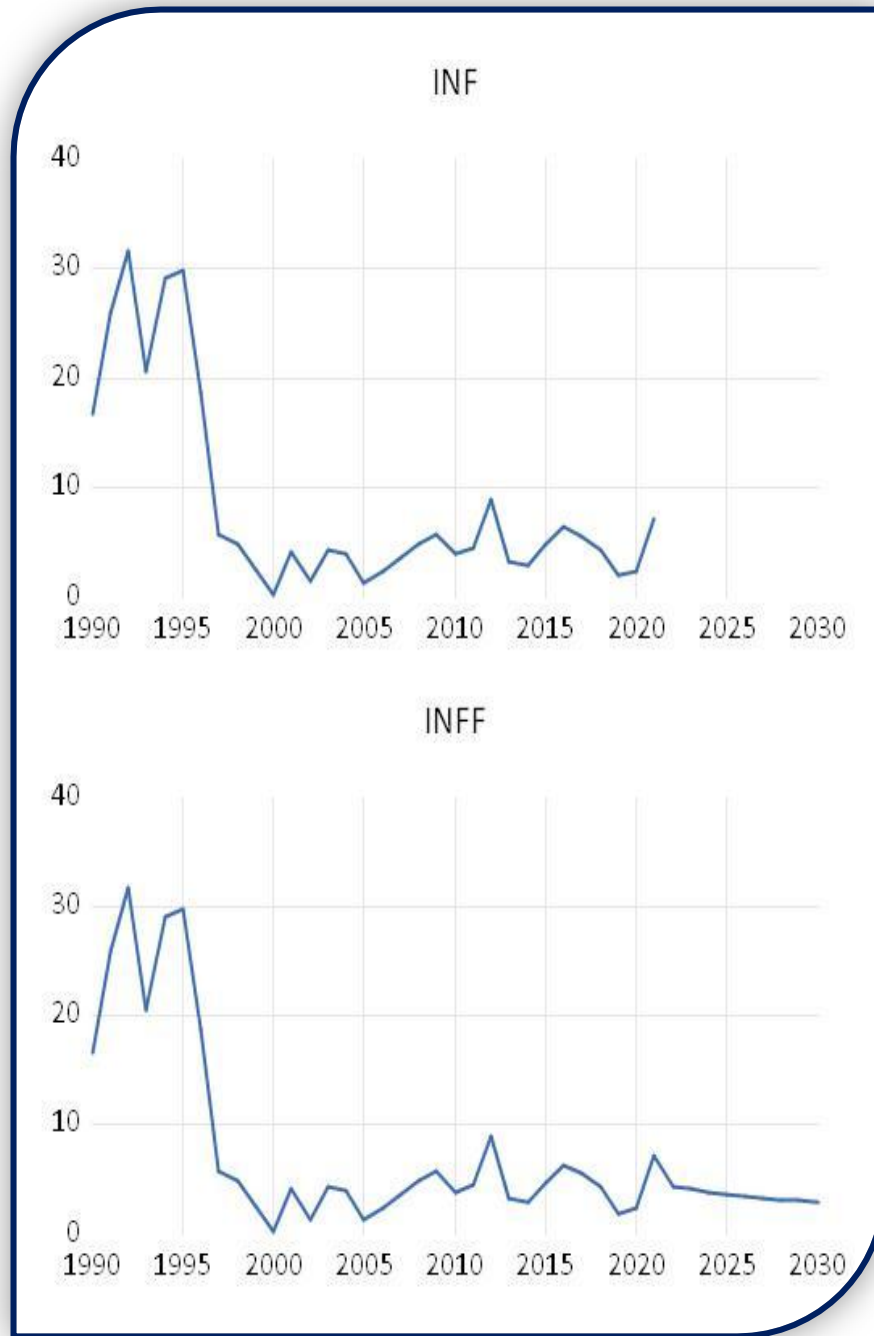


المصدر: اعتمادا على مخرجات برنامج **Eviews 12**

ومن خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن قيمة ثايل لعدم التساوي 0.204840 وهي أقل من الواحد الصحيح، وتُعد أقرب إلى استخدامه في التنبؤ بالتضخم.

والشكل الموالي يعطي القيم التنبؤية بالتضخم من 2022م إلى 2030م، وهي الفترة المستهدفة لعمل الاستشراف حول موضوع الدراسة.

الشكل رقم: 14 (03-14): التنبؤات بالتضخم السنوات 2020م إلى 2030م



المصدر: اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 12

كما نلاحظ، كانت نتائج التنبؤ انخفاض سنة 2022م حيث التوقعات تقول يصل التضخم إلى قيمة 4.09 ثم يعرف إستقرار في قيمه حيث يكون محصور بين 3.89 و 3.04 من بداية سنة 2024م إلى غاية سنة 2029م ليصل إلى 2.89 سنة 2030م؛ أي سيشهد التضخم انخفاض مع استقرار في قيمه خلال السنوات القادمة.

المبحث الثالث: النتائج و المناقشة

سنتناول في هذا المبحث نتائج الدراسة القياسية من خلال استعمال نموذج ARDL، وكذا التنبؤ باستعمال نموذج ARIMA، وأيضا مناقشة هذه النتائج، مع فرضيات الدراسة والدراسات السابقة و النظريات المفسرة للتضخم.

المطلب الأول: النتائج

في هذا المطلب سوف نقوم بعرض نتائج الدراسة في الأجلين القصير و الطويل ونتائج التنبؤ التي عرضها النموذج .

الفرع الأول: نتائج الدراسة في الأجلين القصير والطويل.

من خلال هذه الدراسة القياسية توصلنا إلى جملة من النتائج في الأجلين الطويل و القصير كالآتي:

1-نتائج الدراسة في الأجل القصير:

- من خلال دراسة القياسية في الأجل القصير توصلنا إلى ما يأتي:
- تؤكد النتائج في الأجل القصير من خلال معلمة DUMMY أن تطبيق آلية التمويل غير التقليدي منذ 2017م، أدت إلى تغيير معدل التضخم ب 0.67، وهذه النسبة تُعدّ ضئيلة جدا لأنه من جهة التضخم في الجزائر يعتبر هيكليا و تضخم مستورد، ومن جهة أخرى مازالت تجربة التمويل غير التقليدي في سنواتها الأولى للتطبيق.
- كما بينت أنّ العلاقة طردية بين الكتلة النقدية ومعدلات التضخم؛ أي أن متغير الكتلة النقدية M2، قد أثر بشكل إيجابي على المتغير التابع التضخم INF في الأجل القصير وذو معنوية مقبولة، حيث يؤدي زيادة 1 مليار دينار إلى زيادة في التضخم INF ب 1.69%.
- أن متغير سعر الصرف PA قد أثر بشكل سلبي على المتغير التابع التضخم INF في الأجل القصير وذو معنوية جد مقبولة، حيث يؤدي رفع سعر الصرف دج / دولار إلى نقصان في التضخم INF.

2-نتائج الدراسة في الأجل الطويل:

- من خلال دراسة القياسية في الأجل الطويل توصلنا إلى ما يأتي:
- أنّ متغير الكتلة النقدية M2 قد أثر بشكل إيجابي على المتغير التابع التضخم INF في الأجل الطويل، وذو معنوية جد مقبولة أقل من 5%، حيث يؤدي زيادة 1 مليار دينار جزائري إلى زيادة في التضخم INF ب 0.88%.
- أن متغير سعر الصرف PA قد أثر بشكل سلبي على المتغير التابع التضخم INF في الأجل الطويل، وذو معنوية مقبولة أقل من 5%، حيث يؤدي رفع سعر الصرف دج / دولار إلى نقصان في التضخم INF ب 3.83%.
- من الملاحظ أن المتغير الذي يمثل التمويل غير التقليدي غير موجود في الأجل الطويل؛ أي أن التمويل غير التقليدي لا يؤثر في الأجل الطويل عكس التمويل التقليدي.

الفرع الثاني: نتائج التنبؤ

بعد استعمال النموذج القياسي ARIMA؛ أسفرت نتائج التنبؤ عن انخفاض التضخم سنة 2022م، حيث من المتوقع أن يصل التضخم إلى قيمة 4.09 %، ثم يعرف استقرارا في قيمه، حيث يكون محصورا بين 3.89 % و 3.04 % من بداية سنة 2024م إلى غاية سنة 2029م ؛ ليصل إلى 2.89 % سنة 2030م؛ أي سيشهد التضخم انخفاضا مع استقرار في قيمه خلال السنوات القادمة، حسب الجدول الآتي:

الجدول رقم 20: (03-20) معدلات التضخم المتوقعة.

السنوات	معدل التضخم المتوقع
2022م	4.300930777697913
2023م	4.093163656570708
2024م	3.89543324118295
2025م	3.707254683587795
2026م	3.528166557620174
2027م	3.35772972744957
2028م	3.195526270790163
2029م	3.041158454127976
2030م	2.894247757452213

المصدر: إعتقاداً على مخرجات برنامج 12 Eviews

المطلب الثاني: المناقشة.

فيما يلي سيتم مناقشة نتائج الدراسة القياسية من خلال عرض نتائج نموذج **ARDL** و نموذج **ARIMA** ، وكذا مناقشة النتائج مع فرضيات الدراسة .

الفرع الأول: مناقشة نتائج الدراسة القياسية.

من خلال نتائج مقدرات نموذج **ARDL** يمكن خفض في حجم الكتلة النقدية، والتي تؤثر على التضخم بعلاقة طردية، ويمكن القول إنَّ سعر الصرف من أقوى المؤشرات التي تؤثر في التضخم من بين متغيرات الدراسة، حيث أن الزيادة في معدلات سعر الصرف بالنسبة 1% تؤدي إلى نقصان في معدلات التضخم بمعدل 7% في الأجل القصير، وهذا راجع لحجم التنافس في السوق الجزائري عند ارتفاع سعر الدولار؛ ممَّا يفتح باب للتنافس للشركات المحلية وخفض الأسعار. إضافة إلى ما سبق يمكن تقييد الواردات في حال وجود منتج وطني كافٍ، أما بالنسبة لأثر سياسة التمويل غير التقليدي على التضخم؛ فكانت إيجابية الأثر في الأجل القصير، وغير إيجابية في الأجل الطويل.

ومن خلال التوقعات التي تحصلنا عليها من خلال التنبؤ اعتماداً على نموذج **ARIMA** ، والتي أشارت لانخفاض للمتغير التابع المتمثل في التضخم؛ مع استقرار تنبؤات سلسلة التضخم خلال الفترة من سنة 2022 م إلى غاية سنة 2030م.

الفرع الثاني: مناقشة الفرضيات

سنتناول فيما يأتي صحة أو نفي فرضيات الدراسة، ومقارنتها بنتائج الدراسات السابقة، ومدى تحقق النظريات الاقتصادية للتضخم.

- الفرضية الرئيسية:

-التمويل غير التقليدي يؤثر على التضخم في الجزائر في المدى القصير فقط؛ أي أن التمويل غير التقليدي لا يؤثر في الأجل الطويل على التضخم، عكس التمويل التقليدي الذي بينه وبين التضخم علاقة طردية في الأجل الطويل والقصير.

-**الفرضية الأولى:** حسب ماجاء في الإطار النظري ثبت صحة الفرضية الأولى أن التمويل غير التقليدي قرار مرحلي؛ جاء لتمويل عجز الخزينة العمومية في سنة 2017م.

-**الفرضية الثانية:** حسب الدراسة التطبيقية التمويل غير التقليدي أدى إلى زيادة التضخم في الأجل القصير، ولم يؤثر على التضخم في الأجل الطويل. حيث تأكد صحة هذه الفرضية في الأجل القصير وثبت العكس في الأجل الطويل.

-**الفرضية الثالثة:** حسب الدراسة التطبيقية، فإن التمويل غير التقليدي أدى إلى انخفاض قيمة الدينار الجزائري، وتم تأكيد صحة هذه الفرضية، حيث نلاحظ أن ارتفاعا في سعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري. وهذا ما أكدته بيانات بنك الجزائر حسب الجدول الآتي الذي يوضح تغير سعر صرف الدينار مقابل الدولار واليورو.

جدول رقم: 21 (03-21) أثر التمويل غير التقليدي لسنة 2017م على سعر الصرف الدينار مقابل الدولار و اليورو.

العملة دج / السنوات	2017م	2018م	2019م	2020م	2021م
الدولار الأمريكي	110.96	116.61	119.36	126.82	135.10
الأورو	125.32	137.68	133.70	144.88	159.75

المصدر: البيانات التي توفرها تقارير بنك الجزائر السنوية متوفرة على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz/>

- أما عند مقارنة النتائج المتحصل عليها مع الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين المتغيرين موضوع الدراسة، فنجد:
- **دراسة وفاء رمضان، عقبة ريمي،** وقد توصلت الدراسة إلى أن التضخم في آفاق سنة 2022م، سيصل إلى حدود 9,68 %؛ لأسباب هيكلية تمثلت في زيادة الطلب الكلي ونقص الجهاز الإنتاجي وعجز الميزانية، وكذلك بسبب التمويل غير التقليدي، والذي زاد في رفعه نوعا ما. تتفق هذه الدراسة مع نتائج دراستنا في وجود أثر للتمويل غير التقليدي على التضخم، لكن معدل التضخم المتنبأ به لم يكن مثل ما حدث في الواقع، حيث أن معدل التضخم كان مرتفعا جدًا، بينما في دراستنا كان معدل التضخم المتوقع هو 4.3 %، يمكن أن يكون السبب في ذلك الفرق في عدد ونوع متغيرات الدراسة، وفترة الدراسة تختلف من جهة، ومن جهة أخرى طبيعة الاقتصاد الجزائري أيضا؛ من أسباب انخفاض معدل التضخم في الواقع الركود الاقتصادي الذي شهده العالم بسبب أزمة كورونا.
- **دراسة بوشعور شريفة، قمري زينة،** أكدت النتائج وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من عرض النقد والتضخم، كما أبرزت النتائج أن زيادة عرض النقد خلال فترة الدراسة أدت لارتفاع معدل التضخم، ومن جهة أخرى أدت لانخفاض قيمة الدينار الجزائري، وهو ما رفع التضخم، حيث تتفق هذه الدراسة مع نتائج دراستنا فيما يخص العلاقة الطردية بين الكتلة النقدية، والتضخم وانخفاض قيمة الدينار الجزائري.
- **دراسة هدى هذباء يونس، ماجدة مدوخ،** تم التوصل لنتائج، أهمها أن سياسة التيسير الكمي عموما في الدول المتقدمة ؛ كانت من أجل دعم نشاط الائتمان وتحفيز النمو الاقتصادي، هناك اختلاف كبير بين تجربة الدول المتقدمة، وتجربة الجزائر لسياسة التيسير

الكمي، كون الأولى تتمتع بأجهزة إنتاجية مرنة تستجيب لتغيرات الكتلة النقدية، كما أنه تم التطبيق في معدل تضخم ضعيف، بينما الجزائر طبقت هذه السياسة بسبب عجز الميزانية. تتفق هذه الدراسة مع دراستنا في النتائج المتحصل عليها فيما يخص كون التمويل غير التقليدي قرار مرحلي كان بسبب عجز الميزانية واختلافه في الجزائر عن باقي الدول.

● دراسة بن عمرة عبد الرزاق، أزناق فاطمة، توصلت الدراسة إلى أن كتلة الأجور والنفقات العامة؛ هي العوامل المسببة للتضخم في الجزائر في الأجل القصير، تختلف عن نتائج دراستنا في كون نتيجة هذه الدراسة ترى أن الأجور والنفقات العامة هي التي أثرت على التضخم على المدى القصير؛ أي جزء من الكتلة النقدية ثم الكتلة النقدية والتضخم المستورد، وأيضا لم تنطرق لتأثير الكتلة النقدية على التضخم في الأجل الطويل.

● وبالنسبة لبقية الدراسات السابقة، فقد اتفقت مع دراستنا في وجود علاقة طردية بين التضخم والتمويل غير التقليدي، وأن القرار باعتماد التمويل غير التقليدي اتخذ لسد عجز الميزانية العامة. وأن التجربة الجزائرية تختلف عن بقية الدول؛ لخصوصية اقتصاد كل دولة والأهداف المحددة من استعمال هذه السياسة غير التقليدية لكل دولة. الاختلاف لهذه الدراسات مع دراستنا؛ في كون النتيجة المتحصل عليها من طرف دراستنا في عدم التأثير على التضخم من طرف التمويل غير التقليدي في المدى الطويل، وأيضا التنبؤ بالسنوات القادمة، حيث أن هذه الدراسات لم تتناول التنبؤ للسنوات القادمة.

● بالنسبة لاختلاف تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر عن اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والإتحاد الأوروبي حسب الدراسات السابقة، يكمن في أسباب تطبيق هذه السياسة، وكذا طبيعة اقتصاد كل دولة:

- اليابان طبّقته للخروج من حالة الانكماش في التسعينيات، ومن خلال تطبيق معدلات فائدة صفرية، والحفاظ على معدل التضخم المستهدف، وكان الهدف رفع معدل التضخم، وكانت هذه التجربة فاشلة.
- أما الولايات المتحدة الأمريكية، فقد كانت ناجحة حسب الدراسات السابقة، حيث تم تحقيق معدل نمو بـ 5% وتحقيق انخفاض معدل التضخم إلى 2% سنة 2017م.
- أما في الإتحاد الأوروبي، فقد حققت سياسة التسيير الكمي ثمارها، حيث سجلت معدل نمو 1.91% سنة 2018م وتحقيق معدل تضخم 1.8% سنة 2018م.

● وحسب تقرير بنك الجزائر لسنة 2021م الصادر في ديسمبر سنة 2022م، فقد أرجع الارتفاع النسبي للتضخم سنة 2021م إلى ارتفاع أسعار الواردات؛ أي أن التضخم كان مستوردا، حيث ورد في التقرير في الصفحة 44 ما يأتي "وفقا لدراسة أجراها بنك الجزائر، ترجع الزيادة المحسوسة في التضخم لسنة 2021م للتضخم المستورد، ويعود ذلك إلى ضعف إحلال الإنتاج المحلي محل المنتجات المستوردة؛ مما يعرض الأسعار المحلية للتقلبات في الأسعار العالمية. وبالتالي يقلل من قدرة الاقتصاد الوطني على مواجهة الصدمات الخارجية، وهكذا وإثر الصدمة الصحية العالمية، كان التضخم العالمي الباعث الرئيسي للتضخم عبر قناة الاستيراد".

- وبالنسبة للنظريات الاقتصادية المفسرة للتضخم؛ فترجع النظرية الكمية والنظرية النقدية الحديثة سبب التضخم إلى زيادة كمية النقود بما يفوق الزيادة في الدخل الحقيقي، أما النظرية الكينزية فأرجعت التضخم لارتفاع الطلب الفعلي بما يفوق الإنتاج المحلي، أما النظرية الهيكلية فتري أن التضخم يكون بسبب الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد.

- وعليه، وبناء على توصلنا إليه من نتائج نظرية وتطبيقية؛ نستنتج أن التضخم في الجزائر تنطبق عليه جميع النظريات المفسرة للتضخم، فكل زيادة في الكتلة النقدية يقابلها ارتفاع في الأسعار دون إنتاج حقيقي، أيضا زيادة الطلب بسبب رفع الأجور، والإنفاق على مشاريع ضخمة غير منتجة يؤدي إلى زيادة الاستيراد، الأمر الذي يؤدي إلى التضخم المستورد حسب ما صرح به بنك الجزائر، بالإضافة إلى خصوصية الاقتصاد الجزائري، وتداعيات أزمة كورونا.
- في الأخير، يتضح أن دراستنا تختلف عن الدراسات السابقة فيما يخص أثر التمويل غير التقليدي على التضخم، بأن التمويل غير التقليدي يؤثر في التضخم في الأجل القصير ولا يؤثر في الأجل الطويل، وأيضا بالنسبة للتنبؤ الاختلاف في أن دراستنا خلصت إلى أن التضخم سينخفض في السنوات القادمة، ويشهد استقرارا بشكل عام.

خلاصة الفصل الثالث

من خلال هذه الدراسة التطبيقية، توصلنا من خلال استعمال نموذج **ARDL** إلى أنّ هناك علاقة طردية بين الكتلة النقدية والتضخم في الجزائر في الأجلين القصير والطويل، بينما هناك تأثير للتمويل غير التقليدي لسنة 2017م على التضخم في الأجل القصير، ولا يوجد أثر في الأجل الطويل. ويمكن القول أنّ سعر الصرف من أقوى المؤشرات التي تؤثر في التضخم من بين متغيرات الدراسة. حيث أن الزيادة في معدلات سعر الصرف بالنسبة 1 دج/ دولار يؤدي إلى نقصان في معدلات التضخم بمعدل 7% في الأجل القصير؛ وهذا راجع لحجم التنافس في السوق الجزائري عند ارتفاع سعر الدولار؛ ممّا يفتح بابا للتنافس للشركات المحلية وخفض الأسعار، أيضا يمكن تقييد الواردات في حال وجود منتج وطني كاف.

ومن خلال التوقعات التي توصلنا إليها؛ من خلال التنبؤ اعتمادا على نموذج **ARIMA**، والتي أشارت لانخفاض للمتغير التابع التضخم مع استقرار سلسلة التضخم خلال الفترة من سنة 2022 م إلى غاية سنة 2030م.

الخاتمة

الخاتمة

الخاتمة

من خلال هذه الدراسة القياسية لمعرفة تأثير سياسة التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر استشراف السنوات 2019م إلى غاية 2027م، قمنا بدراسة وصفية للمتغيرات، وسرد للوقائع الاقتصادية التي تعرّض لها الاقتصاد الجزائري، وباختصار بما يتماشى مع متطلبات الدراسة من جهة، ومن جهة أخرى كثرة التغيرات التي شهدتها الاقتصاد الجزائري، حيث تعرّض لجملة من الأزمات، وما تزامن معها من مختلف الإصلاحات، سواء من الجانب النقدي أو المالي، وذلك خلال المراحل السابقة لموضوع الدراسة؛ جعلت هذه الوقائع الاقتصاد الجزائري تمر بجملة من التغيرات؛ دفعت بالسلطات النقدية إلى السعي للتحكم في الكتلة النقدية، من خلال القيام بالعديد من الإصلاحات، والتي تمثّلت في إصدار العديد من القوانين والتنظيمات؛ من أجل الحفاظ على قيمة العملة كهدف نهائي، والحفاظ على القدرة الشرائية للمواطن كهدف إجتماعي. ومن خلال هذه الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة، توصلنا للنتائج الآتية:

1- نتائج الدراسة التطبيقية في الأجل القصير:

- أن الكتلة النقدية قد أثرت بشكل إيجابي على المتغير التابع المتمثل في التضخم في الأجل القصير، حيث يؤدي زيادة واحد مليار دينار جزائري إلى زيادة في التضخم بـ 1.69%.
- أن سعر الصرف قد أثر بشكل سلبي على المتغير التابع المتمثل في التضخم في الأجل القصير، حيث يؤدي زيادة واحد دج/ دولار إلى نقصان في التضخم بـ 7%.
- أن التمويل غير التقليدي قد أثر بشكل إيجابي على المتغير التابع المتمثل في التضخم في الأجل القصير، حيث يؤدي زيادة 1 مليار دينار جزائري إلى زيادة في التضخم بـ 0.67%.

2- نتائج الدراسة التطبيقية في الأجل الطويل:

- أن الكتلة النقدية قد أثرت بشكل إيجابي على المتغير التابع المتمثل في التضخم في الأجل الطويل، حيث يؤدي زيادة واحد مليار دينار جزائري إلى زيادة في التضخم بـ 0.88%؛ أي أن هناك علاقة طردية.
- أن سعر الصرف قد أثر بشكل سلبي على المتغير التابع المتمثل في التضخم في الأجل الطويل، حيث يؤدي زيادة واحد دج/ دولار إلى نقصان في التضخم بـ 3.83%.
- أن التمويل غير التقليدي لم يؤثر على التضخم في الأجل الطويل.

3- نتائج الدراسة التطبيقية لتنبأ بالتضخم لسنوات القادمة:

أسفرت نتائج التنبؤ بمعدل التضخم وفق نموذج ARIMA عن انخفاض في معدل التضخم في سنة 2022م، حيث التوقعات تقول يصل التضخم إلى قيمة 4.09%، ثم يعرف إستقرارا في قيمه حيث يكون محصور بين 3.89% و 3.04% من بداية سنة

الخاتمة

2024 م إلى غاية سنة 2029 م؛ ليصل إلى 2.89 % سنة 2030 م؛ أي سيشهد التضخم انخفاض مع استقرار في قيمه خلال السنوات القادمة.

4- رأي بنك الجزائر حول التضخم خلال فترة الدراسة:

وحسب تقرير بنك الجزائر لسنة 2021 م الصادر في ديسمبر سنة 2022 م، فقد أرجع الارتفاع النسبي للتضخم سنة 2021 م لارتفاع أسعار الواردات؛ أي أن التضخم كان مستوردا، حيث ورد بالتقرير في الصفحة 44 ما يأتي "وفقا لدراسة أجراها بنك الجزائر، ترجع الزيادة المحسوسة في التضخم لسنة 2021 م للتضخم المستورد، ويعود ذلك لضعف إحلال الإنتاج المحلي محل المنتجات المستوردة، مما يعرض الأسعار المحلية للتقلبات في الأسعار العالمية. وبالتالي يقلل من قدرة الاقتصاد الوطني على مواجهة الصدمات الخارجية، هكذا وإثر الصدمة الصحية العالمية، كان التضخم العالمي الباعث الرئيسي للتضخم عبر قناة الاستيراد".

5- النظريات الاقتصادية المفسرة للتضخم:

وبالنسبة للنظريات الاقتصادية المفسرة للتضخم، فترجع النظرية الكمية والنظرية النقدية الحديثة سبب التضخم؛ لزيادة كمية النقود بما يفوق الزيادة في الدخل الحقيقي، أما النظرية الكينزية فأرجعت التضخم؛ لارتفاع الطلب الفعلي بما يفوق الإنتاج المحلي، أما النظرية الهيكلية فتري أن التضخم يكون بسبب الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد.

وعليه، وبناء على ما توصلنا إليه من نتائج نظرية وتطبيقية، نستنتج أن التضخم في الجزائر تنطبق عليه جميع النظريات المفسرة للتضخم، فكل زيادة في الكتلة النقدية يقابلها ارتفاع في الأسعار دون إنتاج حقيقي، وأيضا أن زيادة الطلب بسبب رفع الأجور، والإنفاق على مشاريع ضخمة غير منتجة يؤدي إلى زيادة الاستيراد، وهذا الأمر الذي يؤدي إلى التضخم المستورد حسب ما صرح به بنك الجزائر، بالإضافة إلى خصوصية الاقتصاد الجزائري، وتداعيات أزمة كورونا.

في الأخير، يتضح أن دراستنا تختلف عن الدراسات السابقة فيما يخص أثر التمويل غير التقليدي على التضخم، بأن التمويل غير التقليدي يؤثر في التضخم في الأجل القصير ولا يؤثر في الأجل الطويل، وأيضا بالنسبة للتنبؤ الاختلاف في أن دراستنا خلصت إلى أن التضخم سينخفض في السنوات القادمة، ويشهد استقرارا بشكل عام.

وبناء على ماسبق من نتائج الدراسة النظرية والتطبيقية، نستخلص جملة من النتائج، أهمها:

- 1- الاختلاف الواضح بين تجربة الجزائر وتجربة الدول المتقدمة؛ حيث أن الدول المتقدمة تتمتع بقطاع إنتاجي يستجيب لتغيرات الكتلة النقدية، كما أن هذه الدول طبقتها في ظرف كان التضخم فيه شبه منعدم؛ نتيجة لانخفاض الطلب. بينما الجزائر طبقت وكان معدل التضخم مرتفعا، بالإضافة إلى ضعف الإنتاج خارج المحروقات، وطبقت من أجل تغطية عجز الخزينة العمومية.
- 2- فقدان البنك المركزي استقلاله عن الخزينة العمومية، وخضوعه للسلطة السياسية للبلاد.
- 3- لتفادي سياسة التمويل غير التقليدي يجب التحكم في النفقات، من خلال التحكم في القوانين المتعلقة بتسيير ميزانيات التجهيز.
- 4- التمويل غير التقليدي كان له في المدى القصير آثار تضخمية، ولم يؤثر في المدى الطويل.
- 5- أن سعر صرف الدينار مقابل الدولار قد أثر بشكل سلبي على التضخم في الأجل الطويل والأجل القصير.

الخاتمة

- 6- حسب تقرير بنك الجزائر لسنة 2021 م الصادر في ديسمبر سنة 2022 م، فقد أرجع الارتفاع النسبي للتضخم سنة 2021 م لارتفاع أسعار الواردات؛ أي أن التضخم كان مستوردا؛ أي كان التضخم العالمي الباعث الرئيسي للتضخم عبر قناة الاستيراد.
- 7- سيكون هناك استقرار في معدلات التضخم في السنوات المقبلة، ما لم تستجد ظروف اقتصادية أو أزمات أخرى.

- التوصيات:

وعليه، وبناء على ما توصلت له هذه الدراسة، نقترح ما يأتي:

- 1- سياسة التمويل غير التقليدي؛ تحتاج اقتصادا حقيقيا منتجا وذا سوق مالية نشطة، وليس اقتصادا يعتمد على الحماية البترولية.
 - 2- عند استعمال سياسة التمويل غير التقليدي؛ يجب ضمان عدم تسرب كميات النقد المطبوعة خارج النظام البنكي حتى لا يغذي الاقتصاد الموازي، وتخرج العملة عن رقابة السلطات النقدية.
 - 3- عقلنة استعمال الاحتياطي النقدي.
 - 4- عصنة النظام المصرفي، من خلال استعمال التكنولوجيا الحديثة في أنظمة الدفع للتحكم في السيولة.
 - 5- التنمية المحلية المستدامة، وتحديد الحاجيات التنموية للبلديات بدقة وفق ميزانيات البرامج السنوية الجديدة للتحكم في النفقات.
 - 6- التحكم في النفقات العامة، وخاصة ماتعلق بميزانية التجهيز من خلال مكافحة الفساد حفاظا على الأموال العمومية للدولة، وهو ما يهدف إليه الإصلاح الميزانياتي الجديد المتمثل في القانون العضوي رقم: 18-15 المؤرخ في: 2018/09/02 م المتعلق بقوانين المالية، حيث يهدف إلى عصنة النظام المالي للدولة من خلال الاصلاحات المتعلقة بتنفيذ الميزانية العامة للدولة في جميع جوانبها؛ من أجل تحقيق تسيير نوعي مالي الدولة؛ من خلال متابعة سنوية للبرامج ومحاسبة مسؤولي النشاط.
 - 7- الاهتمام بقطاع الزراعة لتجنب الاستيراد، وبالتالي الاكتفاء من المواد الغذائية.
 - 8- تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي.
 - 9- تطبيق سياسة جبائية فعالة من خلال رقمنة النظام الجبائي.
- آفاق الدراسة:

- من خلال هذه الدراسة حول التمويل غير التقليدي، ظهرت لدينا العديد من الفجوات البحثية التي تستحق أن تكون محل دراسة معمقة، لذلك نقترح دراسات حول المواضيع الآتية:
- دراسة سياسة بنك الجزائر في تعاملاته مع الخزينة العمومية (في إطار الجانب القانوني).
 - دراسة كيفية إدارة الحسابات المالية للخزينة العمومية لدى بنك الجزائر (كيفية إدارة المحاسبة العمومية والمحاسبة البنكية لبنك الجزائر).
 - دراسة العلاقة بين الخزينة العمومية والسوق المالية في الجزائر.
 - إدارة السيولة البنكية بين البنك المركزي، والبنوك التجارية في ظلّ الأزمات المالية والصحية، أزمة كورونا نموذجا.
 - دراسة أثر تغير أسعار النفط على الدولار والأورو، في ظلّ الأزمات الدولية لدى الدول النفطية.

قائمة المصادر و المراجع

قائمة المصادر والمراجع

أ- المراجع باللغة العربية:

- الكتب والمؤلفات:

- 1- حسين على بخت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي، دار اليازوري العملية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007م.
- 2- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي، الدار الجامعية، مصر، 2005م.
- 3- مولود حشمان، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، الجزائر، 2010م.
- 4- ميلود بن حوحو، العلاقة بين المركزية والبنوك الإسلامية في ظل معايير رقابية موحدة، دار التعليم الجامعي، الجزائر، 2019م.
- 5- محمد عبد الله شاهين محمد، كفاءة السياسة المالية والنقدية في الإصلاح الاقتصادي للدول العربية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2019م.
- 6- خالد وهيب الراوي، إدارة العمليات المصرفية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط2، الاردن، 2003م.
- 7- الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، الجزائر، 2022م.
- 8- أحمد حامد محمد السيد، مخاطر التضخم الاقتصادي والاستهلاك، دار العلم والايمان للتوزيع، 2022م.
- 9- أحمد محمد أحمد أبوطه، التضخم النقدي، مكتبة الوفاء القانونية، ط1، 2012م.
- 10- حسين بن سالم، جابر الزبيدي، التضخم والكساد، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ط1، 2011م.
- 11- رانيا شبيخ طه، التضخم أسبابه، آثاره وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية العدد 18، صندوق النقد العربي، 2021.
- 12- رمزي محمود، التسيير الكمي، دار التعليم الجامعي، مصر، 2019م.
- 13- سليمان بوفاسة، أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2018م.
- 14- سهام عيساوي، الاقتصاد النقدي، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، 2021م.
- 15- عبد القادر خليل، الاقتصاد البنكي مدخل معاصر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017م.
- 16- عبد اللطيف بن غرسة، إصلاح النظام البنكي الجزائري من التأمين إلى الخصوصية، الدار الجزائرية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2019.
- 17- عز الدين شرون، الأزمات المالية والاقتصادية الدولية، الجزء الثاني، دار الكتاب الحديث، الجزائر، 2023م.
- 18- عز الدين شرون، اقتصاديات البنوك وأسواق رأس المال، الفا للوثائق، ط1، الجزائر، 2020م.
- 19- عقيل جاسم، عبد الجدلاوي، النقود والمصارف، ط2، 1999م.
- 20- غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شاب الجامعية، مصر، 2006م.
- 21- كمال سي محمد، الاقتصاد النقدي، دار الصفاء للنشر و التوزيع، ط1، الاردن، 2017م.

قائمة المصادر والمراجع

22- محمد عبد الله شاهين محمد، كفاءة السياسات المالية والنقدية في الإصلاح الاقتصادي للدول العربية، دار الكتب والوثائق العلمية، 2020م.

23- مصطفى حسني، محمد راضي، أدهم محمد البرماوي، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي، 2024م.

-المقالات في المجالات العلمية:

24- أسماء حدانة، جميلة بن عيشي، دور الاصلاحات المصرفية في تحديث الخدمات المصرفية، دراسة حالة بنك القرض الشعبي الجزائري CPA، في الفترة 2020، 2000م، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الاعمال، الجزائر، المجلد 10، العدد 02، 2021م.

25- الوزيرة العيفة، صالح تومي، واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، الجزائر، العدد 24، 2018/12م.

26- آمال موساوي، مصطفى جاب الله، أثر سعر الفائدة على التضخم كهدف للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1980م-2017م دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية، الجزائر، المجلد 12، العدد 02، 2019م.

27- أحمد صديقي، عبد الله الطيبي، دراسة تحليلية لانعكاسات سياسة التيسير الكمي على مناخ الاستثمار-دراسة حالة اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مخبر دراسات التنمية المكانية وتطوير المقاولاتية، الجزائر، المجلد 04، العدد 02، 2021م.

28- باية وقنوني، محمد دايمي، إنعكاسات تطبيق التيسير الكمي على مستويات التضخم في الجزائر، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، الجزائر، المجلد 05، العدد 01، جوان 2020م.

29- بختة بطاهر، التمويل غير التقليدي، آلية جيدة لمواجهة الأزمة أو خطر محقق بالاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاديات البنكية وإدارة الأعمال، الجزائر، المجلد 05، العدد 01، 2019م.

30- بلال بغدادي، عبد الحميد رولامي، محمد بن ذهبية، إنعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، عرض ومقارنة تجارب دولية، دراسات اقتصادية، الجزائر، المجلد 19، العدد 10، 2021م.

31- جمال بالطيب، محمد الخطيب نمر، أثر استقلالية بنك الجزائر على فعالية السياسة النقدية في محاربة التضخم للفترة 1990م-2019م، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، الجزائر، المجلد 08، العدد 02، 2021م.

32- جميلة وجدي، نعيمة بارودي، السياسة النقدية وسياسة إستهداف التضخم، دراسة قياسية لحالة البرازيل خلال الفترة 1990م-2015م، مجلة المشكاة في الاقتصاد والتنمية والقانون، الجزائر، المجلد 05، العدد 10، 2019م.

33- حسين عبد المطلب الأسرج، تحليل أداء السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (1997م-2004م)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 5، مصر، 2004م.

قائمة المصادر والمراجع

- 34- رياض المومني، نفل الهزيم، تأثير التجارة الخارجية على التضخم: دراسة حالة الأردن 1992م-2006م، أبحاث اليرموك سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 27، العدد (1ب)، جامعة اليرموك، أربد، 2011م.
- 35- زبير بن عامر، محمد شايب، أثر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على النمو الاقتصادي للولايات المتحدة الأمريكية للفترة (2008م-2019م) إستخدام نموذج ARDL، مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، الجزائر، مجلد 05، العدد 01، 2021م.
- 36- سفيان إسماعيلي، محمد بويهي، أثر تطبيق سياسة التسيير الكمي على سعر الدينار الجزائري، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 05، العدد 01، الجزائر، 2021م.
- 37- سليمان ناصر، سياسة التسيير الكمي ومدى نجاعتها في البلدان النامية بعد أزمة كوفيد -19، الجزائر نموذجاً، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الاسلامي، الجزائر، مجلد 33، العدد 3، أكتوبر 2020م.
- 38- صالح بضياف، واقع تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر وتبعاتها على الاقتصاد الوطني، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، الجزائر، المجلد 10، العدد 3، 2020م.
- 39- صلاح الدين دادة، محمد كريم بويهي، دور آليات السياسة النقدية في التضخم بمعدلات التضخم في الجزائر دراسة للفترة (1990م-2018م)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، الجزائر، المجلد 11، العدد 02، 2020م.
- 40- عادل بوظلالة، دور آلية التسيير الكمي في معالجة الازمات المالية، مجلة الحدث للدراسات المالية والاقتصادية، الجزائر، العدد 06، 2021م.
- 41- عادل محسن، محمد بركة، قراءة في بعض التجارب الدولية في التسيير الكمي: أهم النتائج والدروس، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، الجزائر، المجلد 08، العدد 02، 2021م.
- 42- عبد الرحمن روابح، قراءة في الأزمة المالية العالمية، مجلة البحوث السياسية والإدارية، الجزائر، المجلد 04، عدد 01، جوان 2015م.
- 43- عبد الصمد سعودي، هجيرة مكاي، عز الدين بالعرق، التجربة الجزائرية في اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي "دراسة تقييمية 2014م-2018م"، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، الجزائر، مجلد 05، عدد 08، جوان 2020م.
- 44- عبد القادر روشو، فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل التمويل غير التقليدي، دراسة حالة الجزائر للفترة بين 2001م-2018، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، مجلد 12، العدد 03، 2020م.
- 45- عبد اللطيف حدادي، إلياس صالح، السياسة النقدية كألية لمكافحة التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000م - 2014م مجلة دراسات العدد الاقتصادي، الجزائر، المجلد 7 العدد 2، سبتمبر 2016م.
- 46- عبد الله البحري، علي صاري، تقييم مدى مساهمة السياسة النقدية لبنك الجزائر في تسيير العرض النقدي والحد من التضخم للفترة "2000م-2014م"، التكامل الاقتصادي، الجزائر، المجلد 4، العدد 4، 2016م.

قائمة المصادر والمراجع

- 47- عبد المجيد عبود، لخضر دولي، أثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف في الجزائر، دراسة قياسية بإستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي خلال الفترة 1990م-2015م، مجلة مجاميع المعرفة، الجزائر، عدد 06، 2018م.
- 48- علي صاري، السياسة النقدية غير التقليدية، الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، الجزائر، العدد 4، 2014م.
- 49- علي صاري، محدودية فعالية آليات التمويل غير التقليدية في الدول النامية، مجلة التنمية والإشراف للبحوث والدراسات، الجزائر، المجلد 64، العدد 06، جوان 2019م.
- 50- عمر عبو، كمال قسول، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد، عرض تجارب دولية
- Alriyada for business economics, Vol 05, N° 01 janaury, 2019.
- 51- فاطمة لعراي، هشير أحمد تجاني، دور التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الخزينة العمومية، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، الجزائر، المجلد 04، العدد 02، 2020م.
- 52- فريد مشري، قومية دوفي، سهام عيساوي، أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على معدلات التضخم الشهرية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2014م إلى 2017م، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، الجزائر، المجلد 04 العدد 01، جوان 2020م.
- 53- فؤاد زيت، أثر التضخم المستورد على التضخم المحلي في الجزائر خلال الفترة 1994م-2015م، مجلة الباحث الاقتصادي، الجزائر، المجلد 05، العدد 01، 2018م.
- 54- محمد بن عطية، دحو بن عبيزة، شعيب بنونة، استراتيجية استهداف التضخم حسب المستوى الاقتصادي، دراسة وصفية للفترة بين 1990م-2016م، مجلة المالية والأسواق، الجزائر، المجلد 06، عدد 01، 2019م.
- 55- مسعودة بلخضر، إنسال فوزي، انعكاسات تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، الجزائر، المجلد 06، عدد 10، جوان 2020م.
- 56- مصطفى بورنان، مسعود بن مويزة، محمد تقروت، تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والاصلاحات المصاحبة له عرض حالة، مجلة العلوم الإنسانية، الجزائر، المجلد 20، العدد 01، 2020م.
- 57- نادية عز الدين، بسمة عولمي، نهاية سياسة التسيير الكمي في مواجهة الأزمات المالية، دراسة تجارب الدول المتقدمة، مجلة المالية الأسواق، الجزائر، المجلد 07، العدد 03، 2020م.
- 58- هدى هذباء يونس، ماجدة حدوح، أثر سياسة التسيير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق علمية، الجزائر، المجلد 11، عدد 02، 2019م.
- 59- وليد العشي، أحمد الصديقي، تجربة التسيير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، الجزائر، العدد 06، جوان 2018م.

قائمة المصادر والمراجع

- 60- يوسف لزرقي، قويدر عياش، أثر السياسة النقدية في ظل تطبيق التسيير الكمي، مجلة آفاق علمية، الجزائر، المجلد 12، العدد 04، 2020م.
- 61- روفية ضيف، قنوات تأثير السياسة النقدية غير التقليدية، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، الجزائر، المجلد 05، العدد 01، 2018م.
- 62- وفاء رمضان، عقبة ريمي، التنبؤ بمسار التضخم في إطار التمويل غير التقليدي في الجزائر -دراسة قياسية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، الجزائر، المجلد 11، 2020م.
- 63- مصطفى محمد إبراهيم، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية بالتأثير في التضخم بالاقتصاد العراقي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، عدد خاص لوقائع المؤتمر العلمي الدولي السادس والسبعين لسنة 2023م، البنك المركزي العراقي.
- 64- شريفة بوشعور، قمرى زينة، أثر التسيير الكمي والعلاقة السببية بين عرض النقد، التضخم وسعر الصرف في الجزائر: دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، المجلد 20، العدد 1، 2020م.
- 65- صالح عيادي، عبد الوحيد صرامة، التسهيل الكمي كآلية للسياسة النقدية غير التقليدية وتداعيات اعتماده في الاقتصاد الجزائري: دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL، مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد، الجزائر، المجلد 1، عدد 4، 2019م.
- 66- الهام آيت بن اعرم، التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الميزانية العمومية، مجلة المؤسسة، الجزائر، العدد: 01، المجلد 10، الجزائر، 2021م.
- 67- ساسي مباركة وآخرون، السياسة النقدية غير التقليدية بين المفهوم ودورها في تحفيز الاقتصاد، مجلة اقتصاد المال والأعمال، الجزائر، المجلد 04، العدد 02، 2020م.
- 68- طوير آمال، مختاري عبد الجبار، أثر سعر الفائدة، معدل التضخم وسعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر بإستعمال نموذج ARDL خلال الفترة 1980م-2018م، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، الجزائر، المجلد 05، العدد 01، 2021م.
- 69- عبد السلام جروشي، علي محمد الأخطل، تحليل ظاهرة التضخم المستورد ومؤثراته في الاقتصاد الليبي خلال الفترة (1970م-2013م)، مجلة البحوث الأكاديمية (العلوم الانسانية)، العدد 19، ليبيا، 2021م.
- 70- عبد الرزاق بن عمرة، فاطمة أزنق، أهم مصادر التضخم المحلي في المدى القصير حالة الجزائر دراسة قياسية للفترة: (2000م-2018م)، مجلة النمو الاقتصادي و المقاولاتية، الجزائر، المجلد 3، العدد 4، 2020م.
- 71- فريد طهراوي، دراسة قياسية لأثر النشاط النقدي على التضخم في الجزائر باستخدام منهجية ARDL، مجلة معارف علمية محكمة، الجزائر، العدد 19، ديسمبر 2015م.

قائمة المصادر والمراجع

- 72- فتيحة مزارشي، دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر باستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL الفترة 1990م-2015م، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية- دراسات اقتصادية-العدد3، الجزائر، 2017م.
- 73- محمد صلوح العيد، عبد الغني بن حامد، تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر بالإشارة إلى بعض التجارب الدولية، مجلة الاستراتيجية والتنمية، الجزائر، المجلد 10، العدد4، 2020م.
- 74- الطاهر جليط، الهام لحام، تقييم فعالية سياسة إستهداف التضخم في الجزائر-دراسة قياسية- المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية، الجزائر، المجلد3، العدد2، 2020م.
- 75- أمينة بديار، دراسة تحليلية لفعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة الأزمات المالية تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، مجلة البديل الاقتصادي، الجزائر، المجلد07، العدد 01، 2020م.
- 76- بدر الوافي بولويز، سليم قط، تداعيات التمويل غير التقليدي على المؤشرات النقدية للإقتصاد الوطني واستقلالية بنك الجزائر مجلة الاقتصاد والتسيير، الجزائر، المجلد 15، العدد1، 2021م.
- 77- أسماء سفاري وآخرون، تحليل أثر العلاقة الديناميكية بين السياسة النقدية والتضخم في الجزائر خلال الفترة 1994م-2017م، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، الجزائر، المجلد14، العدد1، 2021م.
- 78- سليم مجلخ، وليد بشيشي، دراسة تحليلية قياسية لحدود التضخم في الجزائر للفترة 1970م-2018م، مجلة الاستراتيجية والتنمية، الجزائر، المجلد11، العدد3، 2021م.
- 79- عادل محسن، محمد بركة، قراءة في بعض التجارب الدولية في التسيير الكمي: أهم النتائج والدروس، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 08، العدد 02، 2021م.
- 80- عمار بن زعرور، تقييم تطبيقات السياسة النقدية غير التقليدية في أزمة 2008م حالة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، المجلة الجزائرية للأداء الاقتصادي، الجزائر، العدد 2، 2017م.
- 81- الطاهر جليط، مخلوف عز الدين، الصدمات النفطية وآثرها على فعالية السياسة النقدية في إستهداف معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2000-2019) - دراسة قياسية-، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، الجزائر، المجلد 13، العدد 01 2022م.
- 82- وردة شرشم، عبد المجيد قدي، إتجاهات تعامل بنك الجزائر مع تطورات السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة (2002-2016م).
- Revue des réformes économiques et intégration en économie mondiale**، الجزائر، vol 01, 2020
- 83- نبيلة عرقوب، أثر انهيار أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري، مجلة المستقبل الاقتصادي، الجزائر، العدد 05، 2017م.
- 84- وداد رقية يوسف، سكينه بونوة، سياسة استهداف التضخم في الجزائر، دراسة قياسية خلال الفترة 2001م-2021م
- Revue algerienned'economie et gestion**، الجزائر، vol :16 N°02-2022.

قائمة المصادر والمراجع

- 85- محمد هاني، ميلود أوعيل، سياسة التسيير الكمي كآلية لتطبيق السياسة النقدية دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التسيير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية و الاستشراف للبحوث و الدراسات، الجزائر، المجلد 03، العدد 04، 2018م.
- 86- عبد الله الطيبي، أحمد صديقي، دراسة تحليلية لانعكاسات سياسة التسيير الكمي على مناخ الاستثمار، دراسة حالة اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مخبر دراسات التنمية المكانية و تطوير المقاولاتية، الجزائر، المجلد 04، العدد 02، 2021م.

-الأطروحات والرسائل:

- 87- نادية عز الدين، أثر التسيير الكمي على إستقرار النظام المالي دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2019م-2020م.
- 88- صالح أويابة، آثار سياسة سعر الصرف على مستوى التضخم، دراسة حالة دول المغرب العربي 1970م-2018م أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي الأغواط، الجزائر، 2019م.
- 89- عبد الرزاق بن عمرة، السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990م-2018م، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2022م.
- 90- مرابط ساعد، التوقع بمعدل التضخم الاساسي بالجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف 1، الجزائر، 2017م-2018م.
- 91- محمد الأمين قمبر، أطروحة دكتوراه بعنوان فعالية الجباية العادية في تمويل عجز الميزانية العامة على ضوء تراجع أسعار النفط في الجزائر، دراسة تحليلية قياسية للفترة (1992م-2019م)، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوفة ميله، الجزائر، 2021م-2022م.

-القوانين و المراسيم:

- 92- القانون رقم: 17-10 المؤرخ في 2017/01/11م، الجريدة الرسمية رقم: 57، المؤرخة في 2017/10/12م.
- 93- القانون رقم: 23-09 المؤرخ في 2023/06/21م، الجريدة الرسمية رقم: 43، المؤرخة في 2023/06/27م.
- 94- الأمر رقم: 11/03 المؤرخ في 2003/08/26م، الجريدة الرسمية رقم: 52، المؤرخة في 2003/08/27م.
- 95- الأمر رقم: 01/01 المؤرخ في 2001/02/27م، الجريدة الرسمية رقم: 14، المؤرخة في 2003/08/28م.
- 96- الأمر رقم: 04/10 المؤرخ في 2010/08/26م، الجريدة الرسمية رقم: 50، المؤرخة في 2010/09/01م.
- 97- المادة رقم: 45 مكرر من القانون رقم: 17-10 المؤرخ في: 2017/01/11م يتم الأمر 11/03 المؤرخ في: 2003/08/26م المتعلق بالنقد والقروض، الجريدة الرسمية رقم: 57 المؤرخة في: 2017/10/12م.
- 98- المرسوم رقم: 18-86 المؤرخ في 2018/03/05 المتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي.

ب-المراجع باللغة الاجنبية:

- 99- Eric S Rosengren ,Lessons from the US Experience with Quantitative Easing, **The Peterson Institute for International Economics and Moody's Investors Service's 8th Joint Event on Sovereign Risk and Macro economics**, germany ,february,2015
- 100- Fawley ,B,W ,Neely C ,Jfour story of quantitative easingfederalreserve,**bank of St louis review**,january,february ,2013.
- 101- Gill Hammond, State of the art of inflation targeting, **Central bank of England**, England ,2012
- 102- Prirayani, Jagat, **Essays on unconventional monetary policy and macro prudential policy**,PhD thesis University of Glasgow, 2020
- 103- RL brown ,Jdurbin and JM Evans ,techniques for testing the constancy of regression relationships over time ,**journal of the royal statistical society series** ,vol 37 ,N° 2 ,1975
- 104- Hashem pesaren,Time series and panel data econometrics,**oxford university press**, 2015
- 105- Ayadi salah,beda sadani amal, quantitative easingpolicy and it's impact on the direction of capital movement (record study of the exchange rate of the japanese yen against the US dollar for the period 2008-2019),**knowledge of aggregates Magazine**, Vol:07, N°01, month,avril ,2021
- 106- Holge Markmann, Covered bonds under unconventional monetary policy, **Essays in Real Estate Research**, Band 14, GablerVerlag, Germany, 2018
- 107- Krugmanpaul,thinking about the liquidity trap ,**journal of the japanese and internationnel economies**,vol 14,issue 4,2000.
- 108- Michael Joyce, David miles, quantitative easing and unconventional Monetary Policy, **the economic journal**, novembre 2012.
- 109- Safia zourdani, La Stratégie de Financement non Conventionnel et son Impact Socio-économique en Algérie, **Revue Stratégie et développement**, Volume: 09, N°: 16, 2019
- 110- Housine Benlaria, Abdrrahmane Abdelkader, The Impact of Unconventional Monetary Policy Tools on Inflation Rates in the USA, **Asian Economic and Financial Review**, 04, 2020.
- 111- Gabriel Chodorow-Reich,Effects of Unconventional Monetary Policy on Financial Institutions, Harvard University, Brookings **Papers on Economic Activity**, **Spring**,2014.
- 112- Naima Ghennam, The impact of quantitative easing mechanism on macro economic indicators in Algeria, **Journal of Financial, Accounting and Managerial Studies**, Volume 06, Number 02 September 2019 , Larbi Ben Mehidi university Oum El Bouaghi, 2019.
- 113- Jamel Sahnoune, Mohamed Torchi, The Effects of Applying Quantitative Easing Policy and its impact on Economy in Algeria,**afakilmaj journal**, volume 12, number 3 .Hassiba Ben Bouali University, Chlef, 2020.

قائمة المصادر والمراجع

- 114- Hadjer ould hennia ,deficit budgétaire et financement non conventionnel en Algérie ,**revue management et economics research journal** , vol 01, N°02 ,juin 2019.
- 115- Rafika sebbagh ,impact of the quantitative easing in algeria ,**industrial Economic review** ,vol11,N° 01,2021.
- 116- Krishnamurthy arvind,nagelstefan et Annette vising jorgensen .ECB policies involving covernment bond purchases impact and charmels,**review of finance** , vol 22 , 01 ,02/2018.
- 117- Kanga désiré,quels sont les ensiegnements des politiques monétaires non conventionnelles ?,**revue francaise d'economie**,vol xxxii,2,2017,
- 118- Hadjira chigara, analyse des couses du choc pétrolier de 2014 et ses conséquences sur l'économie en algerie, **revue abaad iktissadia** ,vol n° 10, N° 02,2020.

ج-التقارير:

- 119- حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017م وتوجهات 2018م، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني،ديسمبر 2018م، متوفر على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz>
- 120- بيان صحفي للجنة عمليات السياسة النقدية لبنك الجزائر، متوفر على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/communiqu08022021ar.pdf> 2022/01/20 à 22.35.

121-التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2016م،متوفر على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz>

122-التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2017م،متوفر على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz>

123-Point de situation sur le financement non conventionnel, sur site https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf.le 20/01/2022,à 21 :00.

د-المواقع الالكترونية:

- 124-<https://data.worldbank.org/indicator>,2022/03/01 à 22.30
- 125-<https://www.bank-of-algeria.dz>2022/03/01-à 23.20.
- 126-حليمة هلاي، مقال منشور بعنوان عبد الرحمان مبتول حذار من طبع النقود لتغطية قطاعات ضعيفة الفائدة، بجريدة البلاد بتاريخ 2017/09/06م، متوفر على الرابط: <https://www.elbilad.net/national> تاريخ الاطلاع: 2022/06/07م، على الساعة 22.30.

الملاحق

الملاحق

الملحق رقم: 01 متغيرات الدراسة ونتائج التنبؤ

ANNEE	INF	LINF	PA	LPA	M2	LM2
1990	16.6525343885433	2.812562420370971	8.95750833333333	2.192492100515638	343	5.83773044716594
1991	25.8863869348513	3.25371722955789	18.472875	2.916303439921224	415.3	6.029001150636708
1992	31.6696619117149	3.455359185145126	21.836075	3.083563418608612	515.9	6.245912948250604
1993	20.5403261235826	3.022390081861348	23.3454066666667	3.150400248132676	627.4	6.441584295756578
1994	29.0476561173071	3.368937795612709	35.0585008333333	3.557018118548428	723.5	6.584100546071539
1995	29.7796264864999	3.393824484749399	47.6627266666667	3.864149680832835	799.6	6.684111602626245
1996	18.679075860175	2.927403959423537	54.7489333333333	4.002757886010628	915	6.818924065275521
1997	5.73352275357186	1.746330133019238	57.70735	4.055384548417125	1081.5	6.986104245393112
1998	4.95016163793115	1.59942023017497	58.7389583333333	4.073103192098309	1592.5	7.373060387446319
1999	2.64551113392798	0.9728642919821782	66.573875	4.198312233322146	1789.4	7.489635647113496
2000	0.339163189071755	-1.081273903737153	75.2597916666667	4.320946016980045	2022.5	7.612089648932646
2001	4.22598834854679	1.441253162102225	77.2150208333333	4.346594008484334	2473.5	7.813389430667764
2002	1.41830192345045	0.3494603274836548	79.6819	4.378042458373573	2901.5	7.972983123630664
2003	4.268953958395	1.451368822614597	77.394975	4.348921856007506	3354.9	8.118177242702252
2004	3.96180030257191	1.376698543818774	72.06065	4.277508125540159	3738	8.226305988015508
2005	1.38244656662119	0.3238548038455052	73.2763083333333	4.294237341549576	4146.9	8.330116346138421
2006	2.31149918514421	0.8378963119235675	72.6466166666667	4.28560681861757	4933.7	8.503844492646506
2007	3.67899574741703	1.302639820214666	69.2924	4.238335232072203	5994.6	8.698614342967029
2008	4.85859062814938	1.580748401648005	64.5828	4.167948121466733	6955.9	8.847345499292631
2009	5.73706036145632	1.746946946996547	72.6474166666667	4.285617830769708	7178.7	8.87887358715338
2010	3.91106195534027	1.363808936951988	74.3859833333333	4.309267528032931	8162.8	9.007342526354932
2011	4.52421150505276	1.509443308941053	72.9378833333333	4.289608165674209	9929.2	9.203235189846136
2012	8.89145091062314	2.185090243253215	77.5359666666667	4.350741914726196	11013.3	9.306858912327842
2013	3.25423910998847	1.179958487962112	79.3684	4.374100304149437	11941.5	9.387775007196742
2014	2.91692692067457	1.070530637666225	80.5790166666667	4.389238276495228	13663.9	9.5225125975004
2015	4.78444700693894	1.565370450188578	100.691433333333	4.612060724937269	13704.5	9.525479525035976
2016	6.39769480268749	1.8559377384026	109.443066666667	4.695404474924145	13816.3	9.533604333545606
2017	5.59111590961673	1.721178893293884	110.973016666667	4.709287078667328	14974.6	9.614110711441592
2018	4.26999020467078	1.451611533249794	116.593791666667	4.758696027787582	16636.7	9.71936637740003
2019	1.95176821052894	0.6687357363341261	119.353558333333	4.78209016661215	16506.6	9.71151557991
2020	2.41513094083414	0.8817535054417926	126.7768	4.842428059963249	17659.6	9.779034823844809
2021	7.22606307415476	1.977694361466035	135.064058333333	4.905749172068813	19633.5	9.884992569899884

ANNEE	INF	DLINF	INFF	Dummy Milliard DA
1990	16.6525343885433		16.6525343885433	
1991	25.8863869348513	0.4411548091869189	25.8863869348513	
1992	31.6696619117149	0.2016419555872364	31.6696619117149	
1993	20.5403261235826	-0.4329691032837788	20.5403261235826	
1994	29.0476561173071	0.3465477137513608	29.0476561173071	
1995	29.7796264864999	0.02488668913669034	29.7796264864999	
1996	18.679075860175	-0.4664205253258622	18.679075860175	
1997	5.73352275357186	-1.181073826404299	5.73352275357186	
1998	4.95016163793115	-0.1469099028442682	4.95016163793115	
1999	2.64551113392798	-0.6265559381927914	2.64551113392798	
2000	0.339163189071755	-2.054138195719332	0.339163189071755	
2001	4.22598834854679	2.522527065839378	4.22598834854679	
2002	1.41830192345045	-1.09179283461857	1.41830192345045	
2003	4.268953958395	1.101908495130942	4.268953958395	
2004	3.96180030257191	-0.07467027879582266	3.96180030257191	
2005	1.38244656662119	-1.052843739973269	1.38244656662119	
2006	2.31149918514421	0.5140415080780623	2.31149918514421	
2007	3.67899574741703	0.4647435082910981	3.67899574741703	
2008	4.85859062814938	0.2781085814333391	4.85859062814938	

الملاحق

2009	5.73706036145632	0.1661985453485426	5.73706036145632	
2010	3.91106195534027	-0.383138010044559	3.91106195534027	
2011	4.52421150505276	0.145634371989064	4.52421150505276	
2012	8.89145091062314	0.6756469343121628	8.89145091062314	
2013	3.25423910998847	-1.005131755291103	3.25423910998847	
2014	2.91692692067457	-0.109427850295887	2.91692692067457	
2015	4.78444700693894	0.494839812522353	4.78444700693894	
2016	6.39769480268749	0.2905672882140213	6.39769480268749	
2017	5.59111590961673	-0.1347588451087158	5.59111590961673	2185
2018	4.26999020467078	-0.2695673600440895	4.26999020467078	5556
2019	1.95176821052894	-0.7828757969156682	1.95176821052894	6556.2
2020	2.41513094083414	0.2130177691076666	2.41513094083414	6556.2
2021	7.22606307415476	1.095940856024243	7.22606307415476	6556.2
2022			4.300930777697913	
2023			4.093163656570708	
2024			3.89543324118295	
2025			3.707254683587795	
2026			3.528166557620174	
2027			3.35772972744957	
2028			3.195526270790163	
2029			3.041158454127976	
2030			2.894247757452213	

المصدر: معطيات التي يصدرها البنك الدولي والمحدثة إلى غاية 2022/03/01 م والمتوفرة على الموقع: <https://data.worldbank.org/indicator>،

حيث تم إعتداد بيانات الفترة من سنة 1990 م إلى سنة 2021 م.

- وأيضاً على البيانات التي توفرها تقارير بنك الجزائر السنوية متوفرة على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz/>، حيث تم إعتداد بيانات

الفترة من سنة 1990 م إلى سنة 2021 م.

الملحق رقم: 02 اختبار فترات الإبطاء المثلى للنماذج المختارة و المقدرة

Dependent Variable: LOG(INF)				
Method: ARDL				
Date: 09/02/23 Time: 19:20				
Sample (adjusted): 1996 2021				
Included observations: 26 after adjustments				
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (6 lags, automatic): LOG(M2) LOG(PA)				
Fixed regressors: DUMMY C				
Number of models evaluated: 98				
Selected Model: ARDL(2, 6, 6)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LOG(INF(-1))	0.147907	0.364572	0.405699	0.6956
LOG(INF(-2))	-1.069929	0.354074	-3.021768	0.0165
LOG(M2)	4.172802	3.364421	1.240274	0.2500
LOG(M2(-1))	-8.503624	4.150933	-2.048605	0.0747
LOG(M2(-2))	-2.713047	3.334134	-0.813719	0.4394
LOG(M2(-3))	14.63310	3.723406	3.930030	0.0044
LOG(M2(-4))	-14.61613	4.588932	-3.185083	0.0129
LOG(M2(-5))	17.65484	4.618466	3.822664	0.0051
LOG(M2(-6))	-8.928934	3.158106	-2.827307	0.0222
LOG(PA)	1.356146	3.539474	0.383149	0.7116
LOG(PA(-1))	-7.601755	4.193926	-1.812563	0.1075
LOG(PA(-2))	-2.654006	3.723444	-0.712783	0.4962
LOG(PA(-3))	8.634689	4.484564	1.925424	0.0904
LOG(PA(-4))	-7.912450	3.067841	-2.579159	0.0327
LOG(PA(-5))	5.313899	2.660849	1.997069	0.0809
LOG(PA(-6))	-4.514396	1.998629	-2.258746	0.0538
DUMMY	0.677759	0.969313	0.699215	0.5042
C	19.74355	12.17111	1.622165	0.1434
R-squared	0.867974	Mean dependent var		1.307951
Adjusted R-squared	0.587420	S.D. dependent var		0.738142
S.E. of regression	0.474127	Akaike info criterion		1.551275
Sum squared resid	1.798368	Schwarz criterion		2.422265
Log likelihood	-2.166579	Hannan-Quinn criter.		1.802089
F-statistic	3.093783	Durbin-Watson stat		2.399484
Prob(F-statistic)	0.054235			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

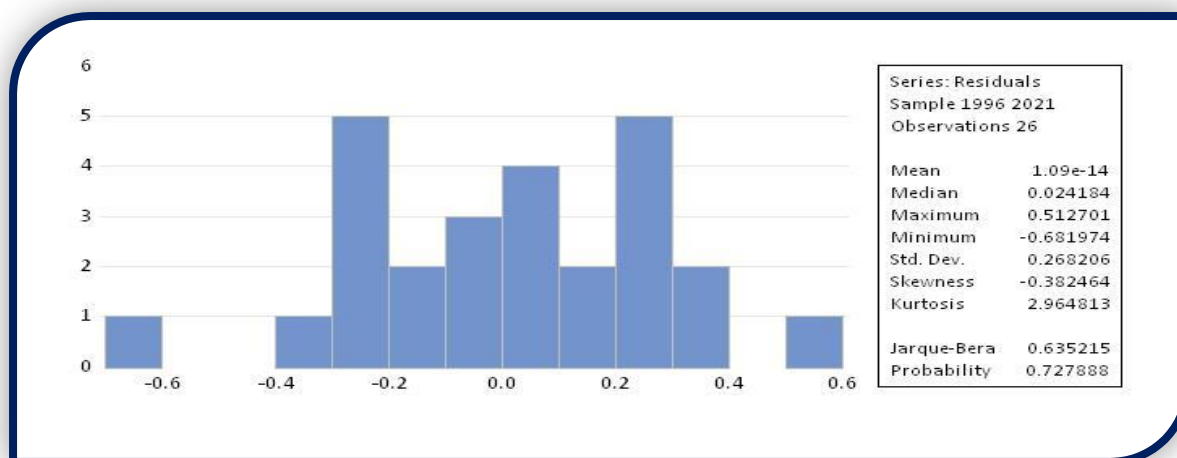
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

الملحق رقم: 03 نتائج اختبار الحدود للنماذج

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: DLOG(INF)				
Selected Model: ARDL(2, 6, 6)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 09/02/23 Time: 19:23				
Sample: 1990 2021				
Included observations: 26				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.74355	12.17111	1.622165	0.1434
LOG(INF(-1))*	-1.922022	0.569617	-3.374239	0.0097
LOG(M2(-1))	1.699012	0.803650	2.114118	0.0674
LOG(PA(-1))	-7.377874	3.558163	-2.073506	0.0718
DLOG(INF(-1))	1.069929	0.354074	3.021768	0.0165
DLOG(M2)	4.172802	3.364421	1.240274	0.2500
DLOG(M2(-1))	-6.029834	3.286236	-1.834875	0.1039
DLOG(M2(-2))	-8.742881	2.543228	-3.437711	0.0089
DLOG(M2(-3))	5.890217	3.545041	1.661537	0.1352
DLOG(M2(-4))	-8.725909	3.157539	-2.763516	0.0245
DLOG(M2(-5))	8.928934	3.158106	2.827307	0.0222
DLOG(PA)	1.356146	3.539474	0.383149	0.7116
DLOG(PA(-1))	1.132265	2.511841	0.450771	0.6641
DLOG(PA(-2))	-1.521742	2.316765	-0.656839	0.5297
DLOG(PA(-3))	7.112948	3.058617	2.325544	0.0485
DLOG(PA(-4))	-0.799502	2.009079	-0.397945	0.7011
DLOG(PA(-5))	4.514396	1.998629	2.258746	0.0538
DUMMY	0.677759	0.969313	0.699215	0.5042
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(M2)	0.883971	0.317973	2.780014	0.0239
LOG(PA)	-3.838600	0.956929	-4.011372	0.0039
C	10.27228	3.990876	2.573941	0.0329
EC = LOG(INF) - (0.8840*LOG(M2) - 3.8386*LOG(PA) + 10.2723)				
F-Bounds Test				
Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	5.432796	10%	2.63	3.35
k	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5
Actual Sample Size				
	26	Finite Sample: n=35		
		10%	2.845	3.623
		5%	3.478	4.335
		1%	4.948	6.028
		Finite Sample: n=30		
		10%	2.915	3.695
		5%	3.538	4.428
		1%	5.155	6.265

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

الملحق رقم: 04 اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

الملحق رقم: 05 اختبار الارتباط التسلسلي

Ljung-Box Q-Statistic Test:
 Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.568522	Prob. F(2,6)	0.5942
Obs*R-squared	4.142214	Prob. Chi-Square(2)	0.1260

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID
 Method: ARDL
 Date: 09/02/23 Time: 19:24
 Sample: 1996 2021
 Included observations: 26
 Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(INF(-1))	0.187338	0.462618	0.404952	0.6996
LOG(INF(-2))	-0.039356	0.475035	-0.082849	0.9367
LOG(M2)	-0.399856	4.519179	-0.088480	0.9324
LOG(M2(-1))	0.107025	4.799584	0.022299	0.9829
LOG(M2(-2))	-0.169261	3.541485	-0.047794	0.9634
LOG(M2(-3))	2.433893	4.741426	0.513325	0.6261
LOG(M2(-4))	-1.945769	5.360211	-0.363002	0.7290
LOG(M2(-5))	1.227361	5.229305	0.234708	0.8222
LOG(M2(-6))	-1.331897	3.572730	-0.372795	0.7221
LOG(PA)	0.785712	3.823012	0.205522	0.8440
LOG(PA(-1))	-1.470722	5.116705	-0.287435	0.7834
LOG(PA(-2))	-0.864813	4.111430	-0.210344	0.8404
LOG(PA(-3))	1.171351	4.884846	0.239793	0.8185
LOG(PA(-4))	0.003795	3.265448	0.001162	0.9991
LOG(PA(-5))	-0.115728	2.967652	-0.038996	0.9702
LOG(PA(-6))	0.196596	2.124412	0.092541	0.9293
DUMMY	0.514622	1.180201	0.436046	0.6781
C	1.389756	16.19304	0.085824	0.9344
RESID(-1)	-0.648563	0.612163	-1.059460	0.3302
RESID(-2)	-0.049729	0.795958	-0.062477	0.9522

R-squared	0.159316	Mean dependent var	1.09E-14
Adjusted R-squared	-2.502850	S.D. dependent var	0.268206
S.E. of regression	0.501973	Akaike info criterion	1.531582
Sum squared resid	1.511859	Schwarz criterion	2.499349
Log likelihood	0.089432	Hannan-Quinn criter.	1.81026
F-statistic	0.059844	Durbin-Watson stat	2.0432
Prob(F-statistic)	0.999999		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

الملحق رقم: 06 اختبار ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	0.436821	Prob. F(1,23)	0.5152	
Obs*R-squared	0.465956	Prob. Chi-Square(1)	0.4949	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 09/02/23 Time: 19:24				
Sample (adjusted): 1997 2021				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.079050	0.024764	3.192108	0.0041
RESID^2(-1)	-0.136837	0.207039	-0.660924	0.5152
R-squared	0.018638	Mean dependent var	0.069784	
Adjusted R-squared	-0.024030	S.D. dependent var	0.100862	
S.E. of regression	0.102067	Akaike info criterion	-1.649762	
Sum squared resid	0.239605	Schwarz criterion	-1.552252	
Log likelihood	22.62203	Hannan-Quinn criter.	-1.622717	
F-statistic	0.436821	Durbin-Watson stat	2.029413	
Prob(F-statistic)	0.515227			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

