

التمويل غير التقليدي واداء السياسة النقدية في الجزائر 1990-2018

Unconventional finance and monetary policy performance in Algeria – 1990-2018-

¹ لحسن جديدين

المركز الجامعي عين تموشنت

Djelehcen2015@gmail.com

بن اعمر بن حاسين

جامعة سعيدة

benhabenamar@yahoo.fr

قُدّم للنشر في: 2019-08-15 قُبِل للنشر في: 2019-11-12 & نُشر في: 2019-12-12

الملخص:

تهدف الدراسة إلى تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل سياسة التمويل غير التقليدي التي انتهجتها نتيجة التفاوت بين النفقات والإيرادات العامة من جهة وتذبذب أسعار النفط من جهة أخرى، من خلال دراسة قياسية خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2018 باستعمال نموذج ARDL. توصلت الدراسة إلى وجود أثر للسياسة النقدية في الجزائر على الناتج المحلي والتضخم، وكذلك عدم استدامة الموازنة العامة في المدى الطويل نتيجة اعتمادها على الإيرادات النفطية وضعف الاقتصاد الجزائري، و ان سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر اثرت سلبا على الاقتصاد الوطني

الكلمات المفتاحية : أداء السياسة النقدية، التمويل غير التقليدي، الاقتصاد الجزائري، نموذج ARDL

تصنيف JEL : E52، C32

Abstract :

The aim of this work is to highlight the performance of monetary policy in Algeria in light of the unconventional financing policy on the one hand, and the fluctuation of oil prices on the other hand, through a standard study on the ARDL model from 1990 to 2018.

The study revealed that Algerian monetary policy had an impact on GDP and inflation, as well as on the unsustainable nature of the public budget in the long term because of its dependence on oil revenues and the weakness of the Algerian economy

Keywords: Monetary Policy Performance, Unconventional Finance, Algerian Economy, ARDL Model

Jel Classification Codes : E52, C32

¹المؤلف المراسل: لحسن جديدين، djelehcen2015@gmail.com

مقدمة :

تعتبر السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية الكلية للدولة تعمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتحكم في توازناته، والتي تهدف إلى تحقيق النمو الاقتصادي، التشغيل، استقرار الأسعار والتوازن في ميزان المدفوعات، تسند مهمة إدارة السياسة النقدية إلى البنك المركزي من خلال مجموعة من الأدوات النقدية التقليدية كأداة الإحتياطي الإجباري، سياسة السوق المفتوحة، الإقتناع الأدبي...الخ.

بينت أزمة الرهن العقاري 2008 التي بلغت فيها معدلات الفائدة أدنى مستوياتها عدم نجاعة أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في مواجهة الأزمة المالية العالمية، وقد تم التوجه إلى اعتماد السياسة النقدية غير التقليدية كحل للخروج من الأزمة من قبل الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، المملكة المتحدة البريطانية والاتحاد الأوروبي...الخ، حيث صرح رئيس البنك الإحتياطي الفيدرالي أن الحكومة الأمريكية تقوم بتقنين الديون عبر عملية التسهيل الكمي و لا بأس من طباعة النقود أثناء فترة الركود الاقتصادي.

ترتب عن الأزمة النفطية في الجزائر اختلال في الموازنة العامة اتخذت الدولة على أساسه جملة من التدابير في ميزانية 2016 بهدف تحقيق الضبط المالي عبر ترشيد الإنفاق وخفض التكاليف التي تتحملها المالية العامة، ومن أهمها برنامج التسيير الكمي أو التمويل غير التقليدي لمواجهة الأزمة النفطية اقتداء بالعديد من الدول التي تبنت هذا النوع من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، لكن الحكومة الجزائرية لم تراعي الفرق الجوهرى بين اقتصادها الوطني الضعيف و اقتصاديات الدول التي انتهجت التسيير الكمي القائمة على التنوع ونجحت في معالجة مشاكلها، والأجدر بالدولة الجزائرية العمل على تنويع اقتصادها والخروج من نظام الربيع التقليدي وزيادة الإنتاجية.

على ضوء هذا نعالج في دراستنا الإشكالية المتمثلة في ما مدى أثر السياسة النقدية غير التقليدية على النشاط الاقتصادي الجزائري؟ وما هي النتائج المتوقعة من سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر؟

للإجابة على الإشكالية نطلق في دراستنا من طرح الفرضيات التالية:

✓ لا يعتبر التمويل غير التقليدي أفضل الحلول لتمويل العجز الموازى في الجزائر، لأنه يؤثر سلبا على القدرة الشرائية للأفراد والقدرة التنافسية للسلع.

✓ يوجد أثر وعلاقة طردية بين حجم النقود M2 والنمو الاقتصادي في الجزائر.

✓ يوجد أثر وعلاقة طردية بين حجم النقود M2 والتضخم في الجزائر.

نعتمد في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال سرد ادبيات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية، والمقارنة بين نتائج الدراسات السابقة، وكذا وصف وتحليل واقع السياسة النقدية في الجزائر من خلال دراسة قياسية بالاعتماد على نموذج ARDL للفترة 1990-2018.

تعرضت العديد من الدراسات التطبيقية إلى أداء السياسة النقدية غير التقليدية على غرار:

✓ بخصوص الجزائر توصلت دراسة كل من (العشي وليد، صديقي أحمد)¹، (مسيليتي نبيلة، بن زعمة سليمة، يزيد تفرات)² إلى نتائج متشابهة، تمثلت في أن اعتماد سياسية التسيير الكمي ليس حلا ناجحا في الجزائر نظرا لطبيعة الاقتصاد الوطني الريعي، ومن الأفضل العمل على زيادة الإنتاج وتنويع الاقتصاد، محاربة الفساد المالي والإداري والاستغلال الرشيد للموارد المالية، وتفعيل دور النظام المصرفي والتمويل الإسلامي والأسواق المالية.

✓ عاجت دراسة (مطاي عبد القادر، راشدي فتية)³ إشكالية دور سياسة التسيير الكمي في علاج الازمات في اليابان، وتوصلت الدراسة إلى أن السياسة المطبقة نجحت في معالجة الأزمة عن طريق شراء سندات حكومية بغية خفض معدل الفائدة طويل الأجل إلى الصفر ثم ضخ السيولة في الاقتصاد بهدف تنشيط الاستثمار، كما قام (Sugimoto and katsuhiko, 2015)⁴ باختبار أثر سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد، وتوصل إلى أن زيادة مشتريات السياسة غير التقليدية يعتمد على تعزيز عوائد الأسهم وأقبال الاستثمار الأجنبي على السوق الياباني.

✓ تناولت دراسة ل (Chanm وآخرون)⁵ تطرقت لأثر السياسة النقدية غير التقليدية على الاقتصاد البريطاني خلال فترة الدراسة 2011 إلى 2012 باستخدام نموذج ARDL، توصلت الدراسة إلى أن استخدام هذه السياسة يؤثر إيجابيا على النشاط الاقتصادي الممثل بالنتائج المحلي والتضخم.

✓ دراسة ل (rishnamurthy and Jorgensen, 2011)⁶ عالجت أثر سياسة التمويل غير التقليدي على أسعار الفائدة، وتوصلت إلى وجود أثر ودور فعال لانتقال شراء الأصول السامة على خفض آثار الرهون العقارية وتقليص خطر القروض، مما أثر إيجابا في الأجل الطويل على عوائد الشركات ووكالات الرهن العقاري في التخفيف من الأزمة.

1- ادبيات السياسة النقدية:

يعرف "Kent" السياسية النقدية بانها جملة الوسائل التي تنتهجها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد لبلوغ هدف اقتصادي معين، كما يرى "prather" بأن السياسة النقدية تشمل تنظيم عرض النقد (العملة والائتمان المصرفي) عن طريق سياسات ملائمة تتخذها السلطات النقدية سواء كان بالبنك المركزي أو الخزينة.⁷

تختلف أهداف السياسة النقدية بين الدول المتقدمة والدول النامية تبعاً لدرجة التقدم الاقتصادي واحتياجات وأهداف المجتمعات، ففي الدول الصناعية هناك اتجاه متزايد نحو عدم التوسع في الأهداف والاقتصر على هدف واحد للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار، أما الدول النامية فتتعلق عليها العديد من الأهداف، و يمكن تلخيص أهداف السياسة النقدية في النقاط التالية⁸:

✓ تحقيق الاستخدام الكامل للموارد الاقتصادية ورفع مستويات التشغيل والعمالة.

✓ استقرار الأسعار وسعر الصرف.

✓ المحافظة على التوازن في ميزان المدفوعات الخارجية.

✓ توفير المتطلبات النقدية الضرورية للنمو الاقتصادي.

أما الأهداف الوسيطة فتحاول السلطات النقدية من خلالها تحقيق الأهداف النهائية بالتأثير على متغيرات وسيطة، وتتمثل هذه الأهداف في المجمعات النقدية، معدلات الفائدة وسعر الصرف.

1-1 فعالية السياسة النقدية وقنوات الانتقال:

اختلفت الآراء والأفكار حول فعالية السياسة النقدية ويدور هذا الاختلاف في وجهتين الأولى الكينزيين الذين يرون أن السياسة النقدية قليلة الفعالية والتأثير على النشاط الاقتصادي، فالطلب على النقود مرنة مرونة كبيرة لسعر الفائدة ويكون منحنى LM أفقياً موازياً لمحور الدخل " مصيدة السيولة" حيث أن زيادة كمية النقود ليس لها أي أثر على الطلب الكلي، أما الثانية النقديين حيث يرى فريدمان وجود علاقة مباشرة بين التغيير في عرض النقود والإنفاق الكلي ومن تم الإنتاج الكلي في الفترة القصيرة، فزيادة النقود تؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات من ناحية وزيادة الطلب على السندات من ناحية أخرى كما أنهم قليلو الثقة في سعر الفائدة.

شكل هذا الموضوع مناظرة بين دعاة السياسة المالية بزعامة walter heller ودعاة السياسة النقدية بزعامة milton freidmen ولم يكن النقد الموجه يمس بالسياسة النقدية والمالية بل ينعصر في طريقة الاستخدام وكفاءة الحكومات، حيث نجد أن الماليين يتفقون في تدخل الدولة، بينما نجد أن النقديين يرون بأن السياسة المالية المستهترزة المطبقة من طرف الحكومات هي السبب الرئيسي لمشكلة التضخم، أدى هذا إلى ظهور فئة ثالثة تنادي باستخدام السياستين معاً، وأثبتت التجارب العلمية نجاعة استخدام السياستين النقدية والمالية معاً، ففي سنوات السبعينات ساد الكساد في الدول الصناعية المتقدمة، ولجأت هذه الدول إلى استخدام السياستين معاً من خلال تخفيض سعر الفائدة وزيادة العرض النقدي فاستطاعت التخفيف من حدة الكساد، كذلك بروز ظاهرة التضخم الركودي يتطلب استخدام مزيج السياسة النقدية والمالية للخروج من الأزمة على مرحلتين.

ينتقل أثر السياسة النقدية من التغيرات في سعر الفائدة إلى مكونات الطلب الكلي الاستهلاك، الاستثمار والأسعار وصولاً إلى الناتج الكلي عبر أربعة قنوات⁹:

✓ قناة سعر الفائدة: سياسة نقدية توسعية ← زيادة عرض النقود ← انخفاض سعر الفائدة ← زيادة الاستثمار ← زيادة الناتج المحلي

✓ قناة الائتمان: سياسة نقدية توسعية ← زيادة عرض النقود ← انخفاض سعر الفائدة ← انخفاض نسبة القروض المتعثرة ← زيادة ربحية البنوك ← زيادة قروض البنوك ← زيادة الاستثمار ← زيادة الناتج المحلي

✓ قناة سعر الأصول: تعتمد هذه القناة على ما يسمى بمؤشر Tobin q، فانخفاض أسعار الفائدة على القروض يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول، مما يؤدي إلى رفع q ويعني ذلك أن السعر السوقي للمؤسسات مرتفع مقارنة مع سعر استبدال رأس المال، مما يشجع المؤسسات على الاستثمار في زيادة الإنتاج، كما تعتمد أيضاً على قناة الثروة على الاستهلاك، حيث ترتفع الثروة مع ارتفاع قيمة أسعار الأوراق المالية وعليه فإن إجمالي موارد المستهلكين ترتفع ويرتفع معها الاستهلاك ما ينعكس إيجاباً على الناتج الوطني¹⁰.

✓ قناة سعر الصرف: تعمل إلى جانب أسعار الفائدة، فانخفاض سعر الفائدة الحقيقي يقلل من استقطاب الودائع الوطنية مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية، ويؤدي إلى انخفاض العملة الوطنية، مما يفسر ارتفاع الصادرات وزيادة الإنتاج¹¹.

2-1 السياسة النقدية غير التقليدية:

تعرف سياسة التيسير الكمي أو التسهيل الكمي Quantitative Easing على أنها أداة تمويل غير تقليدية هدفها التأثير على أسعار الفائدة عن طريق شراء أو بيع الأوراق المالية من النظام المصرفي، وهي سياسة نقدية يطبقها البنك المركزي بشراء سندات حكومية من المؤسسات المالية بما فيها البنوك التجارية لدعم الإقراض وزيادة الائتمان بغية خلق النقود من فراغ وترك مصيدة السيولة.¹² تهدف هذه السياسة إلى حماية الاقتصاد من الركود عبر إصدار فائض نقدي دون مقابل أي خلق النقود من فراغ¹³، صرح هارو هيكو كورود محافظ بنك اليابان في أبريل 2013 بأن سياسة التيسير الكمي تساهم في زيادة الإقراض وتحقيق معدل التضخم المستهدف عند 2% خلال عامين، نفس الشيء صرح به رئيس البنك المركزي الأوروبي "ماريو دراغي" حيث أعلن عن انتهاء التيسير الكمي عام 2015 لدعم العرض النقدي والنمو الائتماني¹⁴.

يعتبر التمويل غير التقليدي إجراء مؤقت يهدف لاستعادة قنوات انتقال السياسة النقدية ودعم القرض البنكي والسيولة في السوق النقدي، ويعتبر بنك اليابان أول من طبق سياسة التيسير الكمي إثر انفجار اقتصاد الفقاعة المالية عام 1990 والتي أضعفت النشاط الاقتصادي وتسببت في حالة انكماش ما دفع بالبنك الياباني على تخفيض سعر الفائدة إلى الصفر في نفس السنة، أيضا انتشرت في الولايات المتحدة الأمريكية، المملكة المتحدة، ومنطقة اليورو خلال الأزمة المالية بمعدلات فائدة اسمية قصيرة الأجل قريبة من الصفر.

2- السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر:

1-2 العجز الموازي وسياسة التيسير الكمي في الجزائر:

انخفض متوسط سعر النفط الجزائري في نهاية سنة 2014 إلى 62,9 دولار للبرميل، وهو ما انعكس بطبيعة الحال على السياسة المالية للحكومة، وقد كان لهذا الانخفاض نتائج سلبية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في مؤشرات كتسجيل عجز في الموازنة العامة وصيد سلبي في الميزان التجاري وانخفاض قيمة العملة المحلية، وبالرغم من هذا التدهور في أسعار النفط واصلت الجزائر سياستها التوسعية للمحافظة على الاستقرار النقدي والمالي، خصوصا مع اعتماد برنامج دعم للنمو الاقتصادي (2015-2019) بحيث إذ ارتفعت النفقات العامة سنة 2014 بنسبة 16%، خاصة بالنسبة لنفقات التجهيز التي ارتفعت بنسبة 32% مقارنة بسنة 2013، بينما تراجع نسبة الإيرادات خارج المحروقات إلى إجمالي الناتج المحلي خارج المحروقات لتصل إلى 18,5% سنة 2014.¹⁵

أدى هذا العجز الممول بواقع 82,6% بالانقطاعات من موارد صندوق ضبط الإيرادات إلى انخفاض قوي في رصيده الذي انتقل من 4408,5 مليار دينار في نهاية 2014 إلى 2072 مليار دينار في نهاية 2015، أي تأكل ب 20% خلال سنة واحدة، وعند نهاية شهر سبتمبر 2016، بلغت النفقات العمومية 5494,5 مليار دينار، تقريبا نفس المستوى المسجل في التسعة أشهر الأولى من السنة السابقة، وخلال نفس الفترة من 2016 واصلت إيرادات الضريبة البترولية انخفاضها، حيث بلغ مستواه الحد الأدنى القانوني 740 مليار دينار اعتبارا من نهاية شهر فيفري¹⁶.

قامت السلطات الجزائرية باللجوء إلى طريقة جديدة لتمويل العجز في الميزانية سميتها "التمويلات الداخلية غير التقليدية"، وستلجأ إليها بصفة استثنائية لمدة 5 سنوات، وتسمح آلية التمويل الغير التقليدي للخرينة بتزويد الصندوق الوطني للاستثمار في حال الحاجة بموارد في إطار مساهمات الدولة في الاستثمارات، وتعمل هذه الآلية على تعبئة موارد مالية استثنائية للخرينة ذات طابع انتقالي، ويقدر حجم الأموال المطبوعة في إطار التمويل الغير تقليدي ب 2185 مليار دينار ما يعادل 19 مليار دولار أمريكي، في شكل أوراق نقدية مضمونة من قبل الدولة الجزائرية وفقا للمادة 45 أعلاه، وكان وزير المالية عبد الرحمن راوية قد أعطى أرقاما عن احتياجات الخزانة العمومية في تصريحات أدلى بها في 2 أكتوبر 2017 وهي 570 مليار دينار في عام 2017، 1815 مليار دينار في 2018، و580 مليار في 2019.¹⁷

على صعيد آخر انتقد صندوق النقد الدولي، لجوء الحكومة الجزائرية إلى التمويل غير التقليدي كحل لسد العجز في الخزانة العمومية، وأكد على أن التجارب العالمية أثبتت أن هذا الحل لم يكن الأفضل بسبب تأثيراته السلبية الكبيرة على الاقتصاد، واعتباره خطرا على احتياطات البنك المركزي (بنك الجزائر) واستقلاليتها وأيضاً مساهمته في ارتفاع معدلات التضخم¹⁸.

2-2 أداء السياسة النقدية في الجزائر:

تعتمد منجية دراستنا لفعالية السياسة النقدية في الجزائر بتحديد متغيرات الدراسة التي تهدف الى قياس اثر التغيير في عرض النقود على كل من النمو الاقتصادي والتضخم، واعتمدنا على بيانات سنوية لسلاسل

زمنية خلال الفترة الممتدة (1990-2017) مأخوذة من البنك الدولي وتقدير النماذج باستخدام برنامج EViews 9، قمنا بصياغة ثلاثة نماذج وهي كالتالي:

$$PIB = f(M2, Tc, Ti) \quad \checkmark$$

النموذج الأول يدرس اثر التغير في كمية النقود على النمو الاقتصادي (Ipc,)

$IPC = f(M2, Tc, Ti)$ النموذج الثاني يدرس اثر التغير في كمية النقود على التضخم \checkmark
اعتمدنا في طريقة التقدير على الادبيات الخاصة بالاقتصاد القياسي المتمثلة في التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة ودراسة استقرارية السلاسل الزمنية، ثم تقدير باستعمال ARDL وقد تم اختبار هذه الطريقة لأنها مناسبة عندما يكون عدد المشاهدات صغير و المتغيرات مستقرة او متفاضله من الدرجة الاولى.

جدول 1: الوصف الإحصائي للمتغيرات

	EX	IPC	M2	PIB	TC	TI
Mean	3.60E+10	9.215	6.87E+10	1.05E+11	65.46	9.532
Median	2.97E+10	4.821	4.66E+10	7.66E+10	72.64	8.00
Maximum	8.20E+10	31.66	1.70E+11	2.14E+11	110.97	19.00
Minimum	9.59E+09	0.339	1.55E+10	4.18E+10	8.957	8.00
Std. Dev.	2.44E+10	9.619	5.16E+10	6.22E+10	25.30	3.10
Jarque-Bera	2.942	8.225	3.226463	3.199683	1.423	36.67
Probability	0.229	0.016	0.187	0.201928	0.490	0.00

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 9

يبين الاحصاء الوصفي للمتغيرات ان الانحراف المعياري لأغلبية السلاسل الزمنية للمتغيرات وجود تشتت مرتفع للقيم عن متوسطها الحسابي، وهذا نتيجة برامج التعديل الهيكلي المعتمدة في التسعينيات والتوجه نحو اقتصاد السوق، كما يبين اختبار Jarque-Bera ان السلاسل تتبع توزيع طبيعي باستثناء التضخم ومعدل الفائدة.

جدول 2: اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية ADF

القرار	القيم الحرجة			T statistique	المتغيرات	
	%10	%5	%1			
غير	-3.229	-3.587	-4.339	-4.398	Ex	Ex
مستقرة	-2.629	-2.981	-3.711	-5.120	d (Ex)	
غير	-3.229	-3.587	-4.339	-1.774	Ipc	Ipc
مستقرة	-2.629	-2.981	-3.711	-5.285	d(ipc)	
غير	-3.229	-3.587	-4.339	-1.464	M2	M2
مستقرة	-2.629	-2.981	-3.711	-3.515	d(M2)	
غير	-3.229	-3.587	-4.339	-10.35	Pib	PIB
مستقرة	-2.629	-2.981	-3.711	-10.35	d (pib)	
غير	-3.229	-3.587	-4.339	-2.669	Tc	Tc
مستقرة	-2.629	-2.981	-3.711	-3.638	d(Tc)	
غير	-3.229	-3.587	-4.339	-4.707	Ti	Ti
مستقرة	-2.629	-2.981	-3.711	-4.707	d(Ti)	
غير	-3.229	-3.587	-4.339	-2.323	TCHO	TCHO
مستقرة	-2.629	-2.981	-3.711	-3.898	d(TCHO)	

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 9

تبين نتائج اختبار الاستقرارية ADF ان القيمة المحسوبة لكل السلاسل الزمنية أكبر من القيم الحرجة عن مستوى 5%، وهذا يدل على رفض الفرضية العدمية ووجود جذور أحادية، و بالتالي فان كل السلاسل الزمنية المدروسة غير مستقرة، باستثناء السلسلة الزمنية Ti (الفائدة على القروض) فهي مستقرة T(0) لان قيمة T statistique المحسوبة أصغر من القيم الحرجة 5% .

اما T statistique المحسوبة لكل التفاضلات الأولى للسلاسل الزمنية المدروسة (PIB,EX, Ipc,) أصغر من القيم الحرجة عند مستوى 5%، وهذا يعني قبول الفرضية العدمية وعدم وجود جذور أحادية، أي أن السلاسل الزمنية متفاضلة من الدرجة الأولى I(1).
يمكن تطبيق نموذج ARDL اذا كانت مستقرة عند مستوياتها I(0) أو متكاملة من الدرجة الأولى I(1) أو خليط من الاثنين، و يتميز هذا النموذج بأنه¹⁹ يتمتع بخصائص أفضل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مقارنة بالطرق الأخرى.

✓ تقدير النموذج الاول لأثر السياسة النقدية على الناتج الاجمالي $Pib=f(m2, tc, ti, ipc, ex)$

جدول 3: تقدير نموذج الإبطاءات الموزعة لأثر السياسة النقدية على الناتج الاجمالي

Dependent Variable: PIB (Method: ARDL)				
Selected Model: ARDL(3, 3, 3, 3, 3, 3)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
PIB(-1)	-3.803388	0.224138	-16.96898	0.0375
PIB(-2)	-2.645795	0.210729	-12.55544	0.0506
PIB(-3)	-0.494040	0.052439	-9.421164	0.0673
IPC	2.29E+15	1.52E+14	15.08634	0.0421
IPC(-1)	3.19E+15	1.37E+14	23.21963	0.0274
IPC(-2)	2.31E+15	1.18E+14	19.48633	0.0326
IPC(-3)	2.26E+15	1.35E+14	16.76860	0.0379
TC	2.21E+15	7.80E+13	28.37560	0.0224
TC(-1)	1.33E+15	7.58E+13	17.49658	0.0363
TC(-2)	5.76E+14	7.24E+13	7.953575	0.0796
TC(-3)	-7.21E+14	5.95E+13	-12.10553	0.0525
TI	-1.12E+16	6.85E+14	-16.33709	0.0389
TI(-1)	8.30E+15	9.02E+14	9.202936	0.0689
TI(-2)	-1.44E+16	1.14E+15	-12.59608	0.0504
TI(-3)	1.23E+16	8.01E+14	15.37893	0.0413
M2	0.229598	0.021432	10.71274	0.0593
M2(-1)	-0.323226	0.025225	-12.81362	0.0496
M2(-2)	0.136433	0.011402	11.96573	0.0531
M2(-3)	-0.178434	0.012361	-14.43558	0.0440
EX	807760.8	15077.24	53.57484	0.0119
EX(-1)	1765051.	91059.60	19.38347	0.0328
EX(-2)	1178454.	79942.91	14.74120	0.0431
EX(-3)	448212.0	25199.56	17.78650	0.0358
C	-3.38E+17	1.66E+16	-20.42938	0.0311
R-squared	0.999954	Mean dependent var		7.26E+15
F-statistic	945.5633	Prob(F-statistic)		0.025662

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات eviews.9

تبين نتائج التقدير لفترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلية حسب معيار (AIC) أن أفضل نموذج ARDL(3,3,3,3,3,3)، كما يؤكد احتمال F-statistic أن النموذج ذو جودة عالية، أما R-squared فيوضح أن النموذج له قدرة تفسيرية مرتفعة وله قابلية التطبيق في الواقع، ويشير احتمال T-statistique الى أن كل المتغيرات المفسرة لها معنوية احصائية عند مستوى 10 %

جدول 4: اختبار منهج الحدود (bonds test)

Test Statistic	Value	K
F-statistic	141.9307	5
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.26	3.35
5%	2.62	3.79
2.5%	2.96	4.18
1%	3.41	4.68

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات **eviews.9**

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن القيمة المحسوبة f-statistic أكبر من القيم الحرجة عند معظم مستويات المعنوية، ومنه نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، وبالتالي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الناتج المحلي وبعض المتغيرات، بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل الآن نقوم بتقدير الآثار القصيرة والطويلة الأجل

جدول 5: تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

Dependent Variable: PIB				
العلاقة في المدى القصير Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
D(PIB(-1))	3.139835	0.236531	13.27	0.0479
D(PIB(-2))	0.494040	0.052439	9.421	0.0673
D(IPC)	229203718	1519279669	0.00	0.0000
D(IPC(-1))	-230737634	1184100241	0.00	0.0000
D(IPC(-2))	-225892250	1347114168	0.00	0.0000
D(TC)	221462454	7804677825	0.00	0.0000
D(TC(-1))	-575960332	7241527794	0.00	0.0000
D(TC(-2))	720550903	5952246687	0.00	0.0000
D(TI)	-111917217	6850497963	0.00	0.0000
D(TI(-1))	143815088	1141744644	0.00	0.0000
D(TI(-2))	-123118102	8005635308	0.00	0.0000
D(M2)	0.229598	0.021432	10.71	0.0593
D(M2(-1))	-0.136433	0.011402	-11.96	0.0531
D(M2(-2))	0.178434	0.012361	14.43	0.0440
D(EX)	807760.75	15077.2410	53.57	0.0119
D(EX(-1))	-1178454.0	79942.9089	-14.74	0.0431
D(EX(-2))	-448212.01	25199.5605	-17.78	0.0358
CointEq(-1)	-7.9432	0.454146	-17.49	0.0364
العلاقة في المدى الطويل Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
IPC	126525401	2726643989	46.403345	0.0137
TC	427517159	1209433415	35.348549	0.0180
TI	-62438223	3824766483	-16.324715	0.0389
M2	-0.017075	0.000515	-33.164698	0.0192
EX	528686.83	7833.263319	67.492539	0.0094

C	-42611187	7758268244	-54.923581	0.0116
---	-----------	------------	------------	--------

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات **views.9**

تبين نتائج التقدير العلاقة قصيرة الاجل من خلال نموذج تصحيح الخطأ أن معظم المتغيرات لها معنوية إحصائية، وأظهرت أن معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ يكشف عن سرعة أو بطيء عودة المتغيرات إلى حالة توازن، انه سالب ومعنوي تبلغ قيمة حوالي 7.94%، والتي يتم تصحيحها في السنة الحالية من جميع انحرافات الاختلال في توازن معدل الناتج المحلي الخام في السنة السابقة.

اما في المدى الطويل فنلاحظ أن معلمة سعر الصرف موجبة ولها معنوية إحصائية معناه وجود علاقة طردية بينها وبين الناتج المحلي، كما أن معلمة كل من التضخم ومعدل الفائدة والصادرات موجبة هي الأخرى ولها معنوية إحصائية، اما معلمة الكتلة النقدية فهي سالبة وليس لها معنوية إحصائية.

✓ تقدير النموذج الثاني الذي أثر السياسة النقدية على التضخم $Ipc=f(m2, tc, ti)$

جدول 6: تقدير نموذج الابطاءات الموزعة أثر السياسة النقدية على التضخم **ARDL**

Dependent Variable: IPC				
Selected Model: ARDL(4, 4, 4, 4)				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.*
IPC(-1)	-0.518575	0.355821	-1.457405	0.2187
IPC(-2)	-0.023107	0.345205	-0.066937	0.9498
IPC(-3)	0.046952	0.354797	0.132336	0.9011
IPC(-4)	-0.733610	0.421805	-1.739214	0.1570
M2	-5.28E-17	2.00E-17	-2.636164	0.0578
M2(-1)	2.17E-17	3.95E-17	0.550566	0.6112
M2(-2)	2.71E-17	4.39E-17	0.616967	0.5706
M2(-3)	-2.93E-17	3.20E-17	-0.913105	0.4128
M2(-4)	5.99E-17	3.01E-17	1.992268	0.1171
TI	2.737591	1.281701	2.135905	0.0995
TI(-1)	0.035802	2.264396	0.015811	0.9881
TI(-2)	-2.848883	2.682685	-1.061952	0.3481
TI(-3)	2.637142	2.034255	1.296367	0.2646
TI(-4)	-0.711263	0.691397	-1.028734	0.3617
TC	-0.567574	0.204771	-2.771752	0.0502
TC(-1)	0.211779	0.203435	1.041011	0.3567
TC(-2)	0.024652	0.223520	0.110291	0.9175
TC(-3)	-0.031680	0.218344	-0.145094	0.8917
TC(-4)	-0.372484	0.225205	-1.653975	0.1735
C	45.84222	20.04243	2.287258	0.0841
R-squared	0.993625	Mean dependent var	6.803729	
F-statistic	32.81252	Prob(F-statistic)	0.001955	

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات **views9**

تبين نتائج التقدير ان احتمال **F-statistique** يؤكد أن النموذج ذو جودة عالية، كما توضح **R-squared** أن النموذج له قدرة تفسيرية مرتفعة و له قابلية التطبيق في الواقع، اما احتمال **T-statistique** يفسر معنوية المتغيرات (M2, Tc, Ti) عند 10%، حيث ان (M2, Tc) لها أثر سالب، أما معدل الفائدة (Ti) فله أثر موجب، وبالنسبة لاختبارات فترات الابطاء المثلّي للمتغيرات الداخلية في تقدير نماذج **ARDL** فانها تبين أن أفضل نموذج حسب معيار (AIC) هو (4,4,4,4)

جدول 7: نتائج اختبار الحدود (Bonds Test) :

Test Statistic	Value	K
F-statistic	5.616928	3
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.72	3.77
5%	3.23	4.35
2.5%	3.69	4.89
1%	4.29	5.61

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات **evIEWS9** تشير النتائج إلى أن القيمة المحسوبة لـ F أكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى عند معظم مستويات المعنوية، و منه نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك، و يعني ذلك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين التضخم و بعض المتغيرات الاقتصادية.

جدول 8: تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

Dependent Variable: IPC				
Cointegrating Form العلاقة في المدى القصير				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
D(IPC(-1))	0.709764	0.493242	1.438976	0.2236
D(IPC(-2))	0.686657	0.553708	1.240107	0.2827
D(IPC(-3))	0.733610	0.421805	1.739214	0.1570
D(M2)	-0.000000	0.000000	-2.636164	0.0578
D(M2(-1))	-0.000000	0.000000	-0.616967	0.5706
D(M2(-2))	0.000000	0.000000	0.913105	0.4128
D(M2(-3))	-0.000000	0.000000	-1.992268	0.1171
D(TI)	2.737591	1.281701	2.135905	0.0995
D(TI(-1))	2.848883	2.682685	1.061952	0.3481
D(TI(-2))	-2.637142	2.034255	-1.296367	0.2646
D(TI(-3))	0.711263	0.691397	1.028734	0.3617
D(TC)	-0.567574	0.204771	-2.771752	0.0502
D(TC(-1))	-0.024652	0.223520	-0.110291	0.9175
D(TC(-2))	0.031680	0.218344	0.145094	0.8917
D(TC(-3))	0.372484	0.225205	1.653975	0.1735
CointEq(-1)	-2.228339	0.630258	-3.535599	0.0241
Cointeq = IPC - (0.0000*M2 + 0.8304*TI - 0.3300*TC + 20.5724)				
Long Run Coefficients العلاقة في المدى الطويل				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	0.000000	0.000000	4.336752	0.0123
TI	0.830389	0.650689	1.276168	0.2710
TC	-0.329980	0.046869	-7.040533	0.0021
C	20.572371	7.817819	2.631472	0.0581

المصدر: من اعداد الباحث باعتماد مخرجات برنامج **evIEWS9**

تبين نتائج التقدير في الأجل القصير ان معظم المتغيرات لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 10% ، كما ان قيمة معامل تصحيح الخطأ سالبة تبلغ حوالي 2.22% من جميع الانحرافات، اما في الأجل الطويل فنلاحظ أن الكتلة النقدية لها أثر معدوم، وايضا اثر معدل الفائدة على القروض موجب معناه وجود علاقة طردية بينها وبين التضخم، حيث ان زيادة معدل الفائدة ب1% يؤدي الى زيادة التضخم ب0.83% ، كما نلاحظ أن معلمة سعر الصرف سالبة و لها معنوية إحصائية عند حيث تبلغ و هي أقل من 10% أي نرفض فرضية العدم.

الخاتمة:

تم اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي بهدف مواجهة العجز الموازي، مما يسبب تضخم أسعار البضائع فتدهار قيمة الدينار، ويمكن حصر أهم النتائج التي توصلنا إليها في دراستنا في النقاط التالية:

- ✓ تتجلى أهمية قطاع المحروقات في الجزائر في كونه المحرك الرئيسي للاقتصاد الوطني بحيث تصل نسبة مساهمته في الناتج الداخلي 45% ويمثل أكثر من 90% صادرات و واردات و 60% من الدولة، وكل هذا يوضح ضعف البنية الاقتصادية للجزائر والتي كشفت عنها الصدمات النفطية المتعددة.
- ✓ ان التمويل غير التقليدي يحتاج إلى اقتصاد قوي و متنوع ليحقق الأهداف المرجوة منه، ويرى الخبراء الاقتصاديين في الجزائر بأن طريقة التمويل غير التقليدي ليست مثالية و غير مناسبة لان لها اثار سلبية على الاقتصاد الجزائري وأنه يوجد بدائل أخرى يمكن للدولة الاستعانة بها مثل التمويل الاسلامي و تفعيل الأسواق المالية.
- ✓ صحة الفرضية الاولى والثانية، حيث تمارس السياسة النقدية اثرها على الناتج المحلي بحيث يتأثر بمعدل الفائدة وسعر الصرف، الكتلة النقدية والصادرات، كما أن السياسة النقدية لها أثر على التضخم ويتأثر بمعدل الفائدة وسعر الصرف، أما الكتلة النقدية فأثرها معدوم.

نحمل أهم التوصيات فيما يلي:

- ✓ ضرورة ترشيد النفقات العامة وتوزيع الإيرادات غير النفطية لمحاربة العجز الموازي.
- ✓ التوجه نحو التمويل الاسلامي لما تتضمن بيئته من قدرة تعبئة الموارد المالية و إتاحة المجال لاستخدام الصكوك الاسلامية القادرة على تمويل العجز الموازي و تمويل المشروعات المحققة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية بصفة مستدامة.
- ✓ تنشيط دور الاسواق المالية وبورصة الجزائر لخلق بدائل تمويل وفتح افاق جديدة.
- ✓ تشجيع تطوير وتنوع المنتج المحلي والاستثمارات المحلية لزيادة الصادرات وتقليل الواردات وتنويع الاقتصاد الوطني خارج المحروقات.
- ✓ استقلالية البنك المركزي و تفعيل ادوات السياسة النقدية وقنوات انتقال اثرها.
- ✓ التوجه نحو سياسة استهداف التضخم.

قائمة المراجع :

- 1 - العشي وليد، صديقي احمد، (2018)، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاد المال و الأعمال، المركز الجامعي ميله، المجلد2، العدد2، جوان 2018، ص249-268.
- 2- مسيليتي نبيلة، بن زعمة سليمة، يزيد تقريرات، (2018)، التمويل غير التقليدي في الجزائر واقع و آفاق، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، جامعة الاغواط، العدد1، ص29.
- 3- مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، (2016)، سياسة التيسير الكمي كأسلوب جديد لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الوادي، المجلد6، العدد2، ديسمبر 2016، ص21-9.
- 4 Matsuki T, Satoma K , (2015), Effects of the Bank of Japan s current quantitative and qualitative easing, economics letter, pp 112-116
- 5 Churm rohan, joyce mike, kapetanius George, theodoridis konstantinos, (2015), Unconventional monetary policies and the macroeconmy: the impact of the united kingdom s QE2and funding for lending Scheme, Bank of England Working papers, p542.

- 6 Krishnamurthy A, Vissing-Jorgensen A, (2011), The Effects of Quantitative Implications For Policy, Brookings papers on Economic Activity, pp215-287.
- 7 زكريا الدوري، يسرا السامرائي، (2013)، البنوك المركزية و السياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص186.
- 8 احمد فريد، سهير محمد السيد، (2007)، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، دار شباب الجامعة، الاسكندرية، ص371
- 9 Mishkin F.S, (1995), symposium on the monetary transmission mechanism, journal of economic perspectives, vol 9 N 4, pp 3-10
- 10 حولية يحيى، (2015)، تأثيرات السياسة النقدية فلى سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد-تلمسان، ص53-54.
- 11 ستيو مليكة، (2010)، أداء السياسة النقدية و أثرها على تحقيق التوازن حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد-تلمسان، ص171.
- 12 - حمزة رملي، (2018)، التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض هل يتعلق الأمر بالتسيير الكمي؟، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، المجلد 4، العدد 1، جامعة عبد الحفيظ بوضوف، ميله، ص223
- 13 - صاري علي، (2016)، البنوك المركزية في الدول النامية و قدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد و المالية، جامعة الشلف، المجلد2، العدد1، جانفي 2016، ص67-82.
- 14 - أسماء الخولي، (2016)، التسيير الكمي سياسة طبع الأموال غير مجدية لاقتصادات الدول، <https://m.aawsat.com> (اطلع عليه يوم 9 ماي 2019)
- 15 تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر توجهات سنة 2015، ديسمبر 2015، ص10، [https://www.bank-of-](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/discours_apn22032016.pdf)
- 16 تدخل محافظ بنك الجزائر في المجلس الشعبي الوطني، التوجهات المالية والنقدية لسنة 2015 و 9 اشهر من سنة 2016، ص(9-10)، [https://www.bank-of-](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/interventiongouverneur_apn_janvier2017ar.pdf)
- 17 العشي وليد، صديقي احمد، (جوان 2018)، تجربة التسيير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاد المال والاعمال، المركز الجامعي ميله، الجزائر، المجلد 2، العدد2، ص 258-260.
- 18 هدى هذباء بونسي، ماجدة مدوخ، (2019) اثر سياسة التسيير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق علمية، المركز الجامعي تمنراست، المجلد 11، العدد 2، جوان 2019، ص 336-356.
- 19 دحمانى محمد دريوش، ناصور عبد القادر، (مارس 2013)، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، ملتقى دولي، جامعة سطيف، ص16.