

أثر سياسة التيسير الكمي على الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية في الولايات المتحدة
الأمريكية للفترة ما بين (2008-2020)

دراسة قياسية تحليلية باستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الموزعة ARDL

"the impact of the quantitative easing policy on the final goals of the traditional monetary policy in the United States of America for the period between (2008-2020) - An analytical standard study using the ARDL model"

كافي فريدة

رمضاني مروى*

مخبر دراسات إستراتيجيات التنوع الإقتصادي لتحقيق

مخبر دراسات إستراتيجيات التنوع الإقتصادي لتحقيق

التنمية المستدامة، جامعة الطارف- الجزائر

التنمية المستدامة، المركز الجامعي ميله- الجزائر

farida.doctora@hotmail.fr

m.ramdani@centre-univ-mila.dz

تاريخ النشر: 2021/12/31

تاريخ القبول للنشر: 2021/12/27

تاريخ الاستلام: 2021/11/14

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح أثر سياسة التيسير الكمي على الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة ما بين (2008-2020)، كأداة حديثة من أدوات السياسة النقدية ظهرت لحل المشاكل الناتجة عن الأزمة العالمية 2008 التي مفادها ضخ البنوك المركزية للأموال في الإقتصاد عن طريق شراء السندات الحكومية طويلة الأجل عالية المخاطر وزيادة القروض إما بواسطة البنك المركزي أو البنوك التجارية أو القروض العامة من أجل زيادة المعروض النقدي، وبعد قياس الأثر باستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الموزعة ARDL توصلت الدراسة إلى أنه هناك علاقة توازنية طويلة وقصيرة الأجل بين سياسة التيسير الكمي والأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية (التضخم، البطالة وميزان المدفوعات).

الكلمات المفتاحية: سياسة التيسير الكمي، السياسة النقدية التقليدية، التضخم، البطالة، ميزان المدفوعات.

تصنيف JEL: E24, E31, E52, E61.

Abstract:

This study aimed to clarify the impact of the quantitative easing policy on the final goals of the traditional monetary policy in the United States of America for the period between (2008-2020), as a modern tool of monetary policy that appeared to solve the problems resulting from the 2008 global crisis in which central banks inject money into the economy by purchasing high-risk long-term government bonds and increasing loans either by the central bank or commercial banks or public loans in order to increase the money supply. After measuring the impact using the ARDL model, the study concluded that there is a long and short-term equilibrium relationship between the quantitative easing policy, and final goals of the traditional monetary policy (inflation, unemployment and balance of payments).

Keywords: quantitative easing policy, conventional monetary policy, inflation, unemployment, balance of payments .

Classification JEL: E61, E52, E31, E24

* المؤلف المراسل.

1. مقدمة:

عقب الانفجار الكبير الذي أحدثته أزمة الرهن العقاري سنة 2008 في الأسواق المالية العالمية والذي نجم عنه إهيار كبير في إقتصاديات الدول المتقدمة، التي عمدت على إستحداث وإتباع طرق جديدة لمعالجة الأزمة، والمتمثلة في السياسة النقدية غير التقليدية التي تنطوي على التوسع الكبير في موجودات البنك المركزي، وتعتبر سياسة التيسير الكمي من أبرز أدوات السياسة النقدية الحديثة (غير التقليدية) التي أستخدمت في أوقات الأزمات، حيث تلجأ إليها البنوك المركزية في الظروف غير الطبيعية، بحيث كان أول إستخدام لهذا الأسلوب الحديث في اليابان سنة 1999، ثم في الولايات المتحدة الأمريكية بعد أزمة الرهن العقاري في سنة 2008، ثم الإتحاد الأوروبي بعد أزمة الدين.

ونظرا للفشل الذي شهده البنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي في إحتواء أثر الأزمة وكبحها بواسطة أدوات السياسة النقدية التقليدية إضطر إلى تطبيق برامج التيسير الكمي، التي مفادها ضخ البنوك المركزية للأموال في الإقتصاد عن طريق شراء السندات الحكومية طويلة الأجل عالية المخاطر وزيادة القروض إما بواسطة البنك المركزي أو البنوك التجارية أو القروض العامة، في حين أنها تحافظ على سعر فائدة مساوي للصفر، حيث قام البنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي بإتباع هذه السياسة المستحدثة إثر حدوث الأزمة.

1.1. إشكالية الدراسة:

من خلال ما تم ذكره سابقا نقوم بطرح التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى تؤثر سياسة التيسير الكمي على الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة ما بين (2008-2020)؟

2.1. الأسئلة الفرعية للدراسة: من خلال التساؤل الرئيسي السابق يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

✓ هل تؤثر سياسة التيسير الكمي على الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية في الأجل القصير أو في الأجل الطويل أو كلا الأجلين معا؟

✓ هل هناك أثر إيجابي ومعنوي ذات دلالة إحصائية بين سياسة التيسير الكمي والتضخم في الأجل الطويل والقصير؟

✓ هل هناك أثر إيجابي ومعنوي ذات دلالة إحصائية بين سياسة التيسير الكمي والبطالة في الأجل الطويل والقصير؟

✓ هل هناك أثر إيجابي ومعنوي ذات دلالة إحصائية بين سياسة التيسير الكمي وميزان المدفوعات (التوازن الخارجي) في الأجل الطويل والقصير؟

3.1. فرضيات الدراسة: للإجابة عن التساؤلات الفرعية السابقة نضع الفرضيات التالية:

✓ تؤثر سياسة التيسير الكمي على الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية في الأجل القصير وفي الأجل الطويل معا؛

✓ هناك أثر إيجابي ومعنوي ذات دلالة إحصائية بين سياسة التيسير الكمي والتضخم في الأجل الطويل والقصير؛

✓ هناك أثر إيجابي ومعنوي ذات دلالة إحصائية بين سياسة التيسير الكمي والبطالة في الأجل الطويل والقصير؛

✓ هناك أثر إيجابي ومعنوي ذات دلالة إحصائية بين سياسة التيسير الكمي وميزان المدفوعات (التوازن الخارجي) في الأجل الطويل والقصير.

4.1. أهمية وأهداف الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في أن سياسة التيسير الكمي تمثل حل مؤقت تستعمل وقت حدوث الأزمات بشكل مفاجئ للتأثير على الإقتصاد الحقيقي من أجل المحافظة على الإستقرار الإقتصادي للوصول للأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية، كما نسعى من خلالها إلى تحقيق جملة من الأهداف وتمثل في:

- ✓ التطرق إلى أهم المفاهيم المتعلقة بكل من سياسة التيسير الكمي والسياسة النقدية التقليدية؛
- ✓ معرفة الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية؛
- ✓ دراسة وإستقصاء أثر سياسة التيسير الكمي على الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية.

5.1. منهج وأدوات الدراسة:

من أجل ضمان الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع والإجابة على التساؤل المطروح في الإشكالية تم الإعتماد على كل من المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على وصف الظاهرة وتحليل عناصرها ويبرز بشكل كبير في المحور الأول، والمنهج الإستقرائي الذي يتم الإعتماد عليه خصوصا في الدراسة الميدانية من خلال تحليل المعطيات الكمية ومختلف نماذج الظاهرة المدروسة. وكذا العلاقات الإحصائية، كما تم الإعتماد على العديد من الأدوات لجمع المعطيات والمتمثلة في البنك الإحتياطي الفيدرالي ووزارة العمل الأمريكية لبيانات شهرية، بالإضافة إلى أدوات التحليل والمتمثلة في البرامج المستخدمة لتحليل المعطيات وهي EViews وExcel₂₀₁₀.

6.1. الدراسات السابقة:

قد تم تقسيم الدراسات السابقة إلى أربعة دراسة كما يلي:

❖ Zejun Jiang, "Assessing the Effect of Quantitative Easing on the US Economy from 2008 to 2015 by a Bayesian-VAR Model", Advances in Social Science, Education and Humanities Research, vol 375, PP: 52-60, 2nd International Symposium on Social Science and Management Innovation, China, 2019.

إشكالية الدراسة: إلى أي مدى أثرت سياسة التيسير الكمي على إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2008-2015)؟ هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير سياسة التيسير الكمي على الإقتصاد الأمريكي خلال الفترة (2008-2015) بإستخدام نموذج (BVAR)، حيث توصلت الدراسة أنه على الرغم من أن السياسة النقدية غير التقليدية لعبت دور كبير في إستقرار الإقتصاد إلا أنها غير كافية لتجنب الإنخفاض الكبير في الأنشطة الإقتصادية، وباعتبار سياسة التيسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية فهي أداة مفيدة للغاية للتغلب على الركود الإقتصادي المستمر، لكنها لا تعتبر حل نهائياً لبرامج التيسير الكمي الثلاثة التي قدمها البنك الإحتياطي الفيدرالي إعتباراً من نوفمبر 2008 لم يحسن الأساس الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية، لكنه حقق إنتعاش إقتصادي مؤقت من خلال رفع أسعار سوق الأصول، بحيث أن هذه البرامج تفشل في أن تكون لها تأثيراً إيجابياً مستمراً على أنشطة الإنتاج والإستهلاك الحقيقية ويظهر تأثيرها سلباً خلال فترة أطول.

✓ حسين طيوب، فريد بن عبيد، إكرام حجاب، "التيسير الكمي كأداة للسياسة النقدية غير التقليدية - حالة الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا"، مجلة أبحاث إقتصادية، المجلد 03، العدد 01، ص: 33-45، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، الجزائر، 2020. إشكالية الدراسة: ما هي آثار سياسة التيسير الكمي على إقتصاد كل من الولايات المتحدة الأمريكية (2008-2014) وبريطانيا (2009-2014)؟ هدفت الدراسة إلى إبراز دور سياسة التيسير الكمي كأداة للسياسة النقدية غير التقليدية التي إستخدمتها الدول لإعادة تمويل النشاط الإقتصادي في

حالة الوقوع في الأزمات على إقتصاد كل من الولايات المتحدة الأمريكية (2008-2014) وبريطانيا (2009-2014) باستخدام المنهج الوصفي والتحليلي، بحيث خلصت الدراسة إلى أن الهدف الأساسي من تطبيق سياسة التيسير الكمي هو نقل تأثير هذه السياسة إلى الإقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة أو التخفيف من حدتها عن طريق مجموعة من القنوات كقناة السيولة والتضخم...، كما أن هذا يتطلب مجموعة من المعايير لابد من الإلتزام بها وإلا تحولت هذه السياسة من أداة لحل الأزمة إلى أداة لابد من التحوط منها باعتبارها سبب من أسباب الأزمة، إلا أن رهان نجاح سياسة التيسير الكمي يعتمد أولاً على الأسواق المحلية للدولة وليس على زيادة صادراتها فقط فمع تسابق الدول الكبرى على خفض عملاتها - بطريقة غير مباشرة - يبقى الرهان على نجاحها في تحسين أرقام البطالة والإنفاق والإستثمار داخل الدولة.

✓ يحي بن يحي، وافية زاير، مراد محفوظ، "أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال فترة (2008-2015) - دراسة قياسية بمنهجية (ARDL)"، مجلة دراسات العدد الإقتصادي، المجلد 11، العدد 01، ص ص: 245-260، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمارثليجي، الأغواط، الجزائر، 2020.

إشكالية الدراسة: هل هناك تأثير فعلي لسياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2008-2015)؟ هدفت الدراسة إلى توضيح أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم بإعتباره أحد المؤشرات الكلية الهامة في الولايات المتحدة خلال الفترة (2008-2015) عبر إستخدام تحليل قياسي يسند إلى مقارنة الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، ولقد توصلت الدراسة إلى أن لسياسة التيسير الكمي تأثير إيجابي ومباشر على معدل التضخم على المدى الطويل، حيث سمح تطبيق سياسة التحفيز النقدي المتبعة في الولايات المتحدة بوصول معدلات التضخم إلى المستوى الذي أدى إلى تعافي الإقتصاد الأمريكي من حالة الركود التي عانى منها جراء الأزمة المالية العالمية، وإلى تراجع معتبر في معدلات إنكماش الأسعار والأجور، وهو ما تبينه الأرقام الصادرة عن البنك الإحتياطي الفيدرالي فقد ارتفع معدل النمو إلى 2.5% بنهاية سنة 2017، كما تقلص معدل البطالة الذي بلغ ذروته في جانفي 2010 عند نسبة 10.69% بشكل مطرد ليستقر عند نسبة 4.54% في جانفي من السنة الحالية، بالإضافة إلى زيادة نصيب الفرد من الناتج الحقيقي من 46 ألف دولار في الربع الأول من سنة 2009 إلى 52 دولار في الربع الثالث من عام 2017.

❖ نادية عز الدين، "أثر التيسير الكمي على إستقرار النظام المالي - دراسة قياسية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، تخصص: مالية، بنوك وتأمينات، قسم العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2020/2019. إشكالية الدراسة: ما هو أثر سياسة التيسير الكمي على إستقرار النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2008-2018)؟ هدفت الدراسة إلى إستقصاء أثر سياسة التيسير الكمي المنتهجة من طرف البنك الإحتياطي الفيدرالي على إستقرار النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2008-2018) بإستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، بحيث خلصت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي ضعيف لسياسة التيسير الكمي على إستقرار النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية في الأجل القصير والطويل وبناء عليه توصي الدراسة بعدم المبالغة في تطبيق سياسة التيسير الكمي مع ضرورة الإهتمام بتطوير سوق الأوراق المالية لجذب المزيد من الإستثمار المحلي والأجنبي، وأن برامج التيسير الكمي زودت مختلف البنوك المركزية العالمية بحركية وديناميكية في إدارة السياسة النقدية في ظل الظروف الصعبة التي سادت خلال الأزمة المالية العالمية، وأكدت على مرونة الولايات المتحدة الأمريكية بصورة معقولة لمواجهة تداعيات الأزمة المالية لسنة 2008.

7.1. موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة:

بعد عرض ملم لبعض الدراسات السابقة حاولنا من خلالها إبراز موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة، حيث أن معظم هذه الدراسات ركزت على معرفة مدى تأثير سياسة التيسير الكمي على الإقتصاد الأمريكي خلال الفترة من سنة 2008 إلى غاية سنة 2018، أما في دراستنا الحالية حاولنا إستقصاء أثر سياسة التيسير الكمي على الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من (2008-2020) بإستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الموزعة (ARDL).

8.1. تقسيمات الدراسة: من أجل معالجة هذه الدراسة تم تقسيمها كما يلي:

✓ المحور الأول: ماهية متغيرات الدراسة (سياسة التيسير الكمي، السياسة النقدية التقليدية)؛

✓ المحور الثاني: دراسة قياسية تحليلية لأثر سياسة التيسير الكمي على الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة ما بين (2008-2020).

2. ماهية متغيرات الدراسة (سياسة التيسير الكمي، السياسة النقدية التقليدية)

يعد تنظيم النشاط الإقتصادي في إطار ما يسمى بالسياسة النقدية التقليدية، القائمة على مراقبة عرض النقود من طرف السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي بغية تحقيق الأهداف العامة أو النهائية للدولة، والمخصصة في المربع السحري لكالدور، والذي نتج على إثره الوعي التام للحكومات بمسؤوليتها في تحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي وتدخلها في معالجة الإختلالات، وذلك من خلال تزويد السياسة النقدية بالأدوات الضرورية، ونظرا لفشل السياسة السابقة (السياسة النقدية التقليدية) في معالجة الأزمة الراهنة وعدم قيامها بالدور اللازم، مما جعل الدول المتقدمة أمام ضرورة إستحداث طرق أخرى غير تقليدية بغية الخروج منها، وذلك بإتباع سياسة التيسير الكمي التي مفادها التوسع الكبير في موجودات البنك المركزي الذي يقوم بدور الوساطة في عملية الإئتمان لتعويض إنقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية من هذه الوساطة سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الإقتصاد بحيث تلجأ إليها البنوك المركزية في الظروف غير الطبيعية من أجل إحتواء أثر الأزمة، ولقد قام البنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي بإتباع هذه السياسة المستحدثة إثر حدوث الأزمة، وعلى إثرها تم ذكره تطرقنا في هذا المحور إلى مفهوم كل من سياسة التيسير الكمي والسياسة النقدية التقليدية.

1.2. مفهوم سياسة التيسير الكمي:

تعتبر سياسة التيسير الكمي أحد أهم الأدوات الحديثة للسياسة النقدية غير التقليدية التي تم إستعمالها في وقت الأزمات، رغم أن ظهورها سبق تطبيقها في الدول بسنوات إلا أن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 حفزت معظم الدول على إنتهاجها كأسلوب لحل الأزمة، ومنه فهناك العديد من التعاريف حول سياسة التيسير الكمي لكن تختلف بإختلاف الآراء وزوايا النظر وآليات تطبيقها، ومنه قمنا بالتطرق لبعض منها على النحو التالي:

❖ تعرف سياسة التيسير الكمي على أنها "زيادة في حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي من خلال زيادة الإلتزامات النقدية (الأموال الأساسية)". (Visconti & Cristina Quirici, 2015, p. 201)

❖ كما تعرف سياسة التيسير الكمي بأنها "سياسة نقدية ترى أن البنوك المركزية تشتري سندات سيادية وأدوات دين أخرى بأموال تم إنشاؤها حديثا من أجل خفض أسعار الفائدة وزيادة المعروض النقدي". (Rodrigo, Pablo, & Nicolas, 2018, p. 04)

❖ تعرف سياسة التيسير الكمي أيضا على أنها "سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتحفيز الإقتصاد الوطني عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة عن طريق شراء الأصول المالية من البنوك التجارية والمؤسسات الخاصة الأخرى بالأموال التي تم إنشاؤها حديثا من أجل ضخ مبلغ محدد مسبقا، بحيث يزيد من حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي من خلال زيادة مطلوباته النقدية (الأموال الأساسية)، مع الاحتفاظ بتكوين أصوله بشكل ثابت والهدف منها هو زيادة العرض النقدي بدلا من خفض سعر الفائدة". (Mahajan, 2015, pp. 78, 79)

❖ وأخيرا يمكن تعريف سياسة التيسير الكمي على أنها "أداة غير تقليدية للسياسة النقدية تم تطبيقها من قبل البنوك المركزية بشكل غير مسبوق في التاريخ النقدي العالمي وبطريقة إستثنائية وعاجلة لإحتواء آثار الأزمة المالية عن طريق القيام بطبع النقود بقدر ما تتوافق مع إحتياجات الذهب التي تتطلب رفع حجم ميزانية البنك المركزي (Ghennam, 2019, p. 145)، من خلال بدأ في شراء الأوراق المالية المدعومة بالأصول وسندات الشركات والسندات السيادية من المؤسسات في الأسواق المالية من أجل تزويدهم بالسيولة" (Camphenhout, 2018, p. 07)، كما يمكن لسياسة التيسير الكمي أن تعمل بطريقتين على قيمة العملة: (صاري، 2013، صفحة 65)

• الطريقة الأولى: أنه يشجع المضاربين على تخفيض قيمة العملة؛

• الطريقة الثانية: أن وجود أكبر مبلغ من المال في التداول يخفض أسعار الفائدة.

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج بأن سياسة التيسير الكمي هي عبارة عن أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتحفيز الإقتصاد الوطني عن طريق شراء الأصول المالية من خلال الزيادة في حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي عن طريق طبع النقود من أجل زيادة المعروض النقدي.

2.2. مفهوم السياسة النقدية التقليدية:

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الإقتصادية التي تنتهجها الدول من أجل مكافحة الإختلالات الإقتصادية نظرا للدور الكبير الذي تلعبه في تحقيق الأهداف الكلية، كونها الجانب النقدي القائمة على مراقبة عرض النقود من طرف السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي، لذلك لابد من وجود إجراءات وتدابير تعمل دور المتحكم في حجم المعاملات الإقتصادية بما يتماشى مع الإطار العام للسياسة الإقتصادية المتبعة، ويعتبر تحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي هدف تنموي للسياسة النقدية في كل دولة من خلال بلوغ مستوى التشغيل الكامل مع تحسين معدلات النمو الإقتصادي والإستقرار في المستوى العام للأسعار وكذا التوازن في ميزان المدفوعات، ومنه فقد تعددت التعاريف حول السياسة النقدية وإختلفت بإختلاف وتنوع الفكر الإقتصادي إلا أنها تنطوي على مضمون واحد مفادها أن السياسة النقدية تعبر عن مجموع الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي لتحقيق أهداف كبرى، وعلى ضوء هذا نتطرق لبعض هذه التعاريف كما يلي:

❖ تعرف السياسة النقدية على أنها "مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير والتحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الإقتصادي لتحقيق أهداف إقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة". (خروبي، 2016/2015، صفحة 66)

❖ كما تعرف السياسة النقدية على أنها "مجموع الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي لإدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للإقتصاد". (بن علي، 2016/2015، صفحة 23)

❖ تعرف السياسة النقدية أيضا على أنها "مجموعة الإجراءات التي تستخدمها السلطة النقدية للتحكم في المعروض النقدي والرقابة على البنوك والإئتمان والتأثير فيه كأداة لتحقيق أهداف السياسة الإقتصادية العامة للدولة" (ماطي،

2016/2017، صفحة 45)، وتتمثل الأهداف النهائية للسياسة النقدية التي تؤدي إلى تحقيق الإستقرارية الإقتصادية في تحقيق معدل نمو إقتصادي مقبول، تحقيق معدل تضخم منخفض ومناسب للإقتصاد، تحقيق معدل بطالة منخفض، وأخيرا تحقيق توازن إقتصادي خارجي (توازن ميزان المدفوعات) (متغيرات المربع السحري لكالدور)، وتعتبر هذه المتغيرات الأربعة المرآة العاكسة للأداء الإقتصادي للدول، كما يتم الإعتماد عليه لقياس تطور وتقدم هذه الدول (Vinícius de Azevedo Couto & Rodolpho, 2014, p. 527). رغم ذلك فإن تحقيق الأهداف الأربعة السابقة ليس بالأمر السهل، وذلك لتعارض هذه الأهداف مع بعضها البعض، فالعلاقة بين إستقرار الأسعار والتوظيف الكامل هي إحدى الحالات التي توضح ذلك، فمن الصعب تحقيق كلا الهدفين السابقين في نفس الوقت، فزيادة التشغيل تؤدي إلى رفع الأسعار، كذلك هناك صعوبة بالنسبة لتحقيق التشغيل التام وتوازن ميزان المدفوعات، فزيادة حجم الصادرات تقتضي خفض مستوى الأسعار وتحسين الجودة وزيادة القدرة التنافسية بالمقارنة مع الدول الأخرى، وبزيادة الصادرات تحدث زيادة في كل من الدخل والعمالة، إلا أن ذلك سيؤدي إلى زيادة الميل للإستيراد وإحتمال إرتفاع مستويات الأسعار المحلية، وهكذا يمكن أن يؤدي التوظيف الكامل إلى رفع مستويات الأسعار وزيادة حجم الواردات ونقص حجم الصادرات، وبالتالي التأثير سلبا على وضعية ميزان المدفوعات، أما العلاقة بين النمو الإقتصادي وإستقرار الأسعار فهي واحدة من أكثر العلاقات جدلا، فهناك من يؤكد أن النمو في المدى الطويل لن يتحقق ما لم يكن هناك إستقرار في مستويات الأسعار، في حين يرى البعض أن التضخم ضروري لزيادة سرعة عجلة التنمية، أما من منظور البعض الآخر، فإن التضخم لا يساعد على تحقيق معدل أسرع للنمو إلا أنه يكون ملازما له، بحيث يكون الأداء الإقتصادي جيدا كلما إتسعت مساحة المربع، أي معدل نمو إقتصادي مرتفع، مع معدل بطالة منخفض، ومعدل تضخم منخفض، ونسبة رصيد ميزان المدفوعات إلى الناتج مرتفعة. (سعودي، رملي، و طير، 2020، صفحة 09)

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن السياسة النقدية هي عبارة عن مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تستخدمها السلطة النقدية للتحكم في المعروض النقدي والرقابة على البنوك والإئتمان وتنظيم السيولة العامة للإقتصاد.

3. دراسة قياسية تحليلية لأثر سياسة التيسير الكمي على الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة ما بين (2008-2020)

إعتمدت هذه الدراسة في معالجة الإشكالية على بيانات سلاسل زمنية شهرية لكل المتغيرات المذكورة للفترة ما بين (2008-2020)، حيث تم التركيز في جمع هذه البيانات من الإحصائيات المنشورة على مستوى قاعدة البنك الإحتياطي الفيدرالي فيما يخص التيسير الكمي وميزان المدفوعات، أما البطالة والتضخم فتم جمع بياناتهما من موقع وزارة العمل الأمريكية.

1.3. الأدوات الإحصائية والإختبارات القياسية المستخدمة في معالجة البيانات

إعتمدت الدراسة في معالجة البيانات على برنامج Excel₂₀₁₀ وتحليلها بإستخدام البرنامج القياسي الإقتصادي Eviews₉، من أجل تحديد العلاقة طويلة وقصيرة المدى بين المتغيرات، كما تم الإعتماد على منهج الحدود للتكامل المشترك المستند على نموذج الإنحدار الذاتي للمتباطئات الزمنية الموزعة ARDL، حيث أن هذا النموذج لا يحتاج أن تكون فيه جميع المتغيرات قيد الدراسة متكاملة من نفس الدرجة.

وقد تم الإعتماد على مجموعة من المقاربات والإختبارات وذلك من أجل تحديد الأثر الدقيق للعلاقة بين سياسة التيسير الكمي والأهداف النهائية للسياسة النقدية، ونذكرها كما يلي:

❖ إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية: تقتضي أدبيات القياس الإقتصادي قبل تقدير أي علاقة ضرورة تحري إستقرارية السلاسل الزمنية، حيث أثبت جرانجر سنة 1983، أن تقدير النماذج بواسطة المربعات الصغرى العادية مع سلاسل غير مستقرة يمكن أن يؤدي إلى نتائج مظللة من خلال ما يعرف بالإنحدار الزائف (Granger, 1974, pp. 111-120)، ونظرا لتوفر العديد من الإختبارات للتأكد من إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة تم الإستعانة بإختبار ديكي فولر المطور (ADF) بعد تحديد فترات الإبطاء المناسبة بإستخدام معياري أكايك (AIC) وشوارتز (Schwartz Bayesian criterion (SC)).

ويعتمد إختبار ديكي فولر المطور (ADF) في دراسة الإستقرارية على تقدير النماذج التالية: (بن ختم، 2016/2015،

صفحة 134)

❖ النموذج الرابع: يحتوي هذا النموذج على حد ثابت، ويعطى بالصيغة التالية:

$$\Delta x_t = p$$

❖ النموذج الخامس: لا يحتوي هذا النموذج على حد ثابت ولا على اتجاه عام، ويعطى بالصيغة التالية:

$$\Delta x_t = p$$

❖ النموذج السادس: يحتوي هذا النموذج على حد ثابت وإتجاه عام، ويعطى بالصيغة التالية:

$$\Delta x_t = p$$

حيث أن:

- Δ : الفرق الأول لسلسلة؛

- x_t : المتغير المراد إختبار سلسلته الزمنية؛

- P : درجة التأخير؛

- ϵ_t : المتغير العشوائي. (سالم حسين و طالب موسى، صفحة 05)

❖ إختبار نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة الإبطاء ARDL:

تعتبر منهجية ARDL أحد طرق الإقتصاد القياسي الحديثة والتي تستخدم قصد تحديد العلاقة التكاملية بين المتغير التابع والمتغيرات التوضيحية في الأجلين الطويل والقصير، فضلا عن تحديد حجم تأثير كل متغير من المتغيرات التوضيحية على المتغير التابع، ونشير إلى أن ما يميز هذه المنهجية في إطار التكامل المشترك مقارنة بالأساليب الأخرى المعتادة في إختبار التكامل المشترك كأسلوب Engle-Granger 1987، أسلوب Johansen، وأسلوب Test Cointgration في إطار نموذج VAR:

- منهجية ARDL لا تتطلب أن تكون جميع متغيرات الدراسة متكاملة من نفس الدرجة، فيمكن تطبيقها عندما تكون متغيرات الدراسة متكاملة من الدرجة الصفر أو متكاملة من الدرجة الأولى، أو مزيج بين الإثنين، في المقابل تشترط أن لا تكون متغيرات الدراسة متكاملة عند درجة أعلى من الواحد؛
 - إختبار ARDL يتناسب مع العينات الصغيرة نظرا لإتسامها بالكفاءة؛
 - تسمح منهجية ARDL بالحصول على مقدرات غير متحيزة في النموذج طويل الأجل.
- وتتلخص منهجية ARDL في إتباع الخطوات التالية:
- إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية؛
 - إختبار التكامل المشترك بإستخدام منهج الحدود (Bound Test)؛
 - تقدير النموذج في الأجل الطويل بإستخدام نموذج ARDL؛
 - تقدير النموذج في الأجل القصيرة أي تقدير صيغة حد تصحيح الخطأ؛
 - إختبار الإستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج المقدر. (رمضاني و عثمانى، 2019، صفحة 63)
- 2.3. النتائج ومناقشتها:

بعد دراسة الإستقرارية تبين أن النموذج مختلط (سلسلة مستقرة عند المستوى وسلسلتين مستقرة عند الفرق الأول)، مما أوجب علينا إستخدام نموذج ARDL، ولكن في طيات إجراء هذه الدراسة تبين لنا أن النموذج 01 (أثر التيسير الكمي على التضخم) يعاني من مشكل ثبات التباين لهذا قمنا بإدخال اللوغاريتم (Log) على النموذج وبالتحديد على متغير التيسير الكمي (QE).

❖ تقدير نموذج ARDL:

- تظهر نتائج ARDL للنموذج 01 (أثر التيسير الكمي على التضخم) على أنه مقبول إحصائيا وذلك من خلال إحصائية فيشر التي تشير إلى معنوية النموذج إضافة إلى القدرة التفسيرية وهو ما يوضحه معامل التحديد 0.49 مقبول (أنظر الملحق 01)؛
 - تظهر نتائج ARDL للنموذج 02 (أثر التيسير الكمي على البطالة) على أنه جيد إحصائيا وذلك من خلال إحصائية فيشر التي تشير إلى معنوية النموذج إضافة إلى القدرة التفسيرية وهو ما يوضحه معامل التحديد 0.92 جيد (أنظر الملحق 01)؛
 - تظهر نتائج ARDL للنموذج 03 (أثر التيسير الكمي على ميزان المدفوعات) على أنه جيد إحصائيا وذلك من خلال إحصائية فيشر التي تشير إلى معنوية النموذج إضافة إلى القدرة التفسيرية وهو ما يوضحه معامل التحديد 0.80 جيد (أنظر الملحق 01).
- ❖ إختبار التكامل المشترك:

الجدول (01): إختبار التكامل المشترك لكل المتغيرات (2008-2020)

النماذج	F-statistic	عند 05%
النموذج 01 (أثر التيسير الكمي على التضخم)	73.78	5.73
النموذج 02 (أثر التيسير الكمي على البطالة)	12.50	
النموذج 03 (أثر التيسير الكمي على ميزان المدفوعات)	6.17	

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات وEviews

- من خلال الجدول أعلاه يتضح أن إحصائية فيشر في النموذج 01 تقدر بـ 73.78 وهي أكبر من القيمة الحرجة القصوى (5.73) عند درجة معنوية 05%، وبالتالي وجود علاقة طويلة الأجل بين التيسير الكمي والتضخم (أنظر الملحق 02)؛
- من خلال الجدول أعلاه يتضح أن إحصائية فيشر في النموذج 02 تقدر بـ 12.50 وهي أكبر من القيمة الحرجة القصوى (5.73) عند درجة معنوية 05%، وبالتالي وجود علاقة طويلة الأجل بين التيسير الكمي والبطالة (أنظر الملحق 02)؛
- من خلال الجدول أعلاه يتضح أن إحصائية فيشر في النموذج 03 تقدر بـ 6.17 وهي أكبر من القيمة الحرجة القصوى (5.73) عند درجة معنوية 05%، وبالتالي وجود علاقة طويلة الأجل بين التيسير الكمي وميزان المدفوعات (أنظر الملحق 02).
- ❖ تقدير نموذج تصحيح الخطأ: وفيه يتم تقدير كلتا العلاقتين القصيرة والطويلة لنماذج الثلاثة من أجل إثبات وجود العلاقة الطويل الأجل وإمكانية تصحيح الخطأ من الأجل القصير إلى الأجل الطويل ورجوع للوضع التوازني كما يلي:
- تقدير العلاقة القصيرة الأجل:

الجدول (02): تقدير العلاقة في الأجل القصير لكل المتغيرات (2008-2020)

النماذج	Coefficient	Prob
النموذج 01 (أثر التيسير الكمي على التضخم)	-0.66	0.0000
النموذج 02 (أثر التيسير الكمي على البطالة)	-0.13	0.0000
النموذج 03 (أثر التيسير الكمي على ميزان المدفوعات)	-0.10	0.0095

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات و Eviews

- يتضح من خلال النموذج 01 أن معلمة تصحيح الخطأ (-0.66) فقد ظهرت سالبة ومعنوية عند 05% مما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، وبالتالي هناك إمكانية تصحيح الخطأ والعودة إلى الوضع التوازني بسرعة 66% في وحدة الزمن والتي هي شهر (أنظر الملحق 03)؛
- يتضح من خلال النموذج 02 أن معلمة تصحيح الخطأ (-0.13) فقد ظهرت سالبة ومعنوية عند 05% مما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، وبالتالي هناك إمكانية تصحيح الخطأ والعودة إلى الوضع التوازني بسرعة 13% في وحدة الزمن والتي هي شهر (أنظر الملحق 03)؛
- يتضح من خلال النموذج 03 أن معلمة تصحيح الخطأ (-0.10) فقد ظهرت سالبة ومعنوية عند 05% مما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، وبالتالي هناك إمكانية تصحيح الخطأ والعودة إلى الوضع التوازني بسرعة 10% في وحدة الزمن والتي هي شهر (أنظر الملحق 03).
- تقدير العلاقة الطويلة الأجل:

الجدول (03): تقدير العلاقة في الأجل الطويل لكل المتغيرات (2008-2020)

النماذج	Coefficient	t- statistic	Prob
النموذج 01 (أثر التيسير الكمي على التضخم)	-0.096102	-1.442071	0.1514
النموذج 02 (أثر التيسير الكمي على البطالة)	-0.000001	-3.200033	0.0017
النموذج 03 (أثر التيسير الكمي على ميزان المدفوعات)	-0.006191	-1.585192	0.1151

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات و Eviews

- نلاحظ من خلال النموذج 01 أن معلمة التيسير الكمي غير معنوية إحصائياً، ومنه نقول أنه لا يوجد أثر بين التيسير الكمي والتضخم في المدى البعيد (أنظر الملحق 04)؛

- نلاحظ من خلال النموذج 02 أن معلمة التيسير الكمي سالبة ومعنوية ومنه نقول أن هناك علاقة عكسية بين التيسير الكمي والبطالة، بحيث أن زيادة وحدة واحدة من التيسير الكمي تخفض البطالة بقيمة 0.000001 (أنظر الملحق 04):
- نلاحظ من خلال النموذج 03 أن معلمة التيسير الكمي غير معنوية إحصائياً، ومنه نقول أنه لا يوجد أثر بين التيسير الكمي وميزان المدفوعات في المدى البعيد (أنظر الملحق 04).

3.3. إختبارات صلاحية النموذج:

تطرقنا في هذا العنصر للمشاكل القياسية التي تنقص من جودة ودقة وصحة النماذج المختار للدراسة وذلك من خلال ما يلي:

❖ إختبار الإرتباط الذاتي: يتم إختبار الإرتباط الذاتي بين المتغيرات من خلال الفروض التالية:

H_0 : عدم وجود مشكل الإرتباط الذاتي:

H_1 : وجود مشكل الإرتباط الذاتي.

الجدول (04): إختبار الإرتباط الذاتي

النماذج	النتائج			
النموذج 01	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
أثر التيسير الكمي	F-statistic	0.042999	Prob. F(1,147)	0.8360
على التضخم	Obs*R-squared	0.045034	Prob. Chi-Square(1)	0.8319
النموذج 02	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
أثر التيسير الكمي	F-statistic	2.095075	Prob. F(1,143)	0.1500
على البطالة	Obs*R-squared	2.194778	Prob. Chi-Square(1)	0.1385
النموذج 03	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
أثر التيسير الكمي	F-statistic	0.012604	Prob. F(1,141)	0.9108
على ميزان المدفوعات	Obs*R-squared	0.013586	Prob. Chi-Square(1)	0.9072

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات و Eviews

- من خلال النموذج 01 يتضح عدم معنوية كل من إحصائية فيشر وإحصائية Chi-Square، وبالتالي نقبل فرض العدم أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة الإرتباط الذاتي؛
- من خلال النموذج 02 يتضح عدم معنوية كل من إحصائية فيشر وإحصائية Chi-Square، وبالتالي نقبل فرض العدم أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة الإرتباط الذاتي؛
- من خلال النموذج 03 يتضح عدم معنوية كل من إحصائية فيشر وإحصائية Chi-Square، وبالتالي نقبل فرض العدم أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة الإرتباط الذاتي.

❖ إختبار ثبات التباين: يتم إختبار عدم ثبات التباين بين المتغيرات من خلال الفروض التالية:

H_0 : عدم وجود مشكل ثبات التباين؛

H_1 : وجود مشكل ثبات التباين.

الجدول (04): إختبار ثبات التباين

النماذج	النتائج			
النموذج 01 أثر التيسير الكمي على التضخم	Heteroskedasticity Test: ARCH			
	F-statistic	3.579343	Prob. F(1,151)	0.0604
	Obs*R-squared	3.542773	Prob. Chi-Square(1)	0.0598
النموذج 02 أثر التيسير الكمي على البطالة	Heteroskedasticity Test: ARCH			
	F-statistic	1.053041	Prob. F(1,149)	0.3065
	Obs*R-squared	1.059687	Prob. Chi-Square(1)	0.3033
النموذج 03 أثر التيسير الكمي على ميزان المدفوعات	Heteroskedasticity Test: ARCH			
	F-statistic	0.505437	Prob. F(1,149)	0.4782
	Obs*R-squared	0.510489	Prob. Chi-Square(1)	0.4749

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات و Eviews

- من خلال النموذج 01 يتضح عدم معنوية كل من إحصائية فيشر وإحصائية Chi-Square، وبالتالي نقبل فرض العدم أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين؛
- من خلال النموذج 02 يتضح عدم معنوية كل من إحصائية فيشر وإحصائية Chi-Square، وبالتالي نقبل فرض العدم أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين؛
- من خلال النموذج 03 يتضح عدم معنوية كل من إحصائية فيشر وإحصائية Chi-Square، وبالتالي نقبل فرض العدم أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين.

4. خاتمة:

تعتبر سياسة التيسير الكمي إحدى أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تم اللجوء إليها فور إنفجار أزمة الرهن العقاري سنة 2008، بحيث استطاعت هذه الآلية تحسين الوضع الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال إنعاش أسواق الإئتمان لديها وارتفاع معدلات النمو إلى 2.5% بنهاية سنة 2017، كما تقلص معدل البطالة الذي بلغ ذروته في جانفي 2010 عند نسبة 10.69% بشكل مطرد ليستقر عند نسبة 04.54%، كما إزداد نصيب الفرد من الناتج الحقيقي من 46 ألف دولار في الربع الأول من سنة 2009 إلى 52 ألف دولار في ربع الثالث من سنة 2017.

1.4. نتائج الدراسة: تمثلت النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة فيما يلي:

✓ تعتبر سياسة التيسير الكمي أداة حديثة من أدوات السياسة النقدية ظهرت لحل المشاكل الناتجة عن الأزمات المفاجئة وغير متوقعة مثل الأزمة المالية العالمية 2008:

✓ تحتاج سياسة التيسير الكمي إلى وجود سوق مالي نشط في الدول التي تطبقها لضمان نجاحها:

✓ قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتطبيق سياسة التيسير الكمي لعلاج المشاكل التي خلفتها الأزمة المالية العالمية 2008:

✓ أدت سياسة التيسير الكمي إلى تحسين وإنعاش الوضع الإقتصادي الأمريكي والخروج من حالة الركود من خلال إرتفاع معدلات النمو الإقتصادي:

✓ تبين من خلال إجراء اختبار التكامل المشترك أن هناك علاقة طردية ومعنوية بين سياسة التيسير الكمي والتضخم، وأكدت على ذلك إحصائية فيشر التي تقدر بـ 73.78 وهي أكبر من القيمة الحرجة القصوى (5.73) عند درجة معنوية 05% على وجود علاقة طويلة الأجل بين التيسير الكمي والتضخم، كما أوضحت معلمة تصحيح الخطأ (-0.66) والتي ظهرت سالبة ومعنوية عند 05% على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، وبالتالي هناك إمكانية تصحيح الخطأ والعودة إلى الوضع التوازني بسرعة 66% في وحدة الزمن والتي هي شهر، وبما أن معلمة التيسير الكمي غير معنوية إحصائياً، يمكن القول أنه لا يوجد أثر بين التيسير الكمي والتضخم في المدى البعيد، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية:

✓ إتضح من خلال إجراء اختبار التكامل المشترك أن هنالك علاقة طردية ومعنوية بين سياسة التيسير الكمي والبطالة، وهو ما أثبتته ذلك إحصائية فيشر التي قدرت بـ 12.50 وهي أكبر من القيمة الحرجة القصوى (5.73) عند درجة معنوية 05%، وبالتالي وجود علاقة طويلة الأجل بين التيسير الكمي والبطالة، بالإضافة إلى ظهور معلمة تصحيح الخطأ (-0.13) سالبة ومعنوية عند 05% مما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، وبالتالي هناك إمكانية تصحيح الخطأ والعودة إلى الوضع التوازني بسرعة 13% في وحدة الزمن والتي هي شهر، كما أن معلمة التيسير الكمي سالبة ومعنوية، ولهذا نقول أنه هناك علاقة عكسية بين التيسير الكمي والبطالة، بحيث أن زيادة وحدة واحدة من التيسير الكمي تخفض البطالة بقيمة 0.000001، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة:

✓ ويتضح من خلال اختبار التكامل المشترك أن هناك علاقة طردية ومعنوية بين سياسة التيسير الكمي وميزان المدفوعات، وتم تأكيد ذلك من خلال إحصائية فيشر التي قدرت بـ 6.17 وهي أكبر من القيمة الحرجة القصوى (5.73) عند درجة معنوية 05%، وبالتالي وجود علاقة طويلة الأجل بين التيسير الكمي وميزان المدفوعات، كما أن معلمة تصحيح الخطأ (-0.10) فقد ظهرت سالبة ومعنوية عند 05% مما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، وبالتالي هناك إمكانية تصحيح الخطأ والعودة إلى الوضع التوازني بسرعة 10% في وحدة الزمن والتي هي شهر، وبما أن معلمة التيسير الكمي غير

معنوية إحصائياً، لهذا يمكننا القول أنه لا يوجد أثر بين التيسير الكمي وميزان المدفوعات في المدى البعيد، وهو ما يثبت صحة الفرضية الرابعة؛

✓ تؤثر سياسة التيسير الكمي على الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية (التضخم، البطالة وميزان المدفوعات) في الأجل الطويل والقصير معاً، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

2.4. إقتراحات الدراسة: تتمثل إقتراحات الدراسة فيما يلي:

✓ على مجلس الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي أن يدعم القطاعات الإنتاجية، لأنه ركز فقط على ضخ الأموال في البنوك وأسواق المال، على الرغم من أن الدولار هو من ساعد في تطبيق سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية؛

✓ من الضروري بناء نظام نقدي عالمي جديد من خلال إنشاء عملة دولية موحدة ليتم بها التبادل والتحويل المالي الدولي بين جميع الدول؛

✓ يجب على الدول أن تواكب التطورات الإقتصادية المستمرة في العالم مع محاولة إيجاد سياسات أخرى تنوب عن سياسة التيسير الكمي وتكملها وذلك لتجنب المخاطر؛

✓ تجدر الإشارة إلى أن الإقتصاديات المتقدمة قد تبنت سياسة نقدية متساهلة منذ الأزمة المالية العالمية في عام 2008، وركزت على إنخفاض أسعار الفائدة، وبالتالي لا يوجد إلا مجال محدود لخفض أسعار الفائدة، فيجب استخدام وسائل أخرى لتعزيز السيولة؛

✓ يجب على الولايات المتحدة الأمريكية وضع خطة لإعادة تشغيل الإقتصاد عن طريق تشكيل قوة عمل جديدة.

5. قائمة المراجع

1. عبد الصمد سعودي، حمزة رملي، و عبد الحق طير. (2020). "أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الإقتصاد الجزائري والعراقي - دراسة تطبيقية بإستعمال مربع كالدور السحري (2005-2017)". المؤتمر الدولي الثالث حول "الإقتصاديات النفطية العربية في ظل تحديات تقلبات الأسواق النفطية العالمية"، معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف . ميلة، الجزائر.
2. عبد الغاني بن علي. (2016/2015). "الإستقرار المالي والإستقرار النقدي وأثرهما على أداء السياسة النقدية". أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، فرع: تحليل اقتصادي، قسم العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3. الجزائر.
3. علي صاري. (2013). "السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف". المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الإقتصادية. جامعة سوق أهراس، سوق أهراس، الجزائر(04)، 51-78.
4. كريم سالم حسين، و حيدر طالب موسى. (بلا تاريخ). "محددات النمو الإقتصادي في العراق - دراسة قياسية للمدة (1970-2016)". مجلة الغزي للعلوم الإقتصادية والإدارية، قسم الإقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة القادسية، جامعة المثنى، 01-30.
5. مريم ماطي. (2017/2016). "البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية في ظل الإقتصاد الرقمي". أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص: نقود وتمويل، قسم العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر. بسكرة، الجزائر.
6. وفاء رمضاني، و حياة عثمانى. (2019). "أثر مؤشرات القطاع المصرفي على القيمة المضافة للقطاع الصناعي في الجزائر- دراسة قياسية للفترة (1992-2017)". مجلة الدراسات الإقتصادية الكمية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الوادي، (04)05، 57-70.
7. يوسف بن ختم. (2016/2015). "العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية - حالة الجزائر". رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص: إقتصاد قياسي مالي وبنكي (غير منشورة)، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد. تلمسان، الجزائر.
8. يوسف خروبي. (2016/2015). "أثر السياسة النقدية على تكامل الأسواق المالية الأوروبية وكفاءتها". أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص: مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الدكتور يحي فارس. المدية، الجزائر.

9. Campenhout , M. (2018). "QE as a Zero-Sum Game: Winners and Losers of Unconventional Monetary Policy in the European Political Economy". Bachelor Thesis Submitted as Partial Fulfilment of the Requirements for the Degree of B.A. in European Studies, European Studies 6th semester, University of Amsterdam. Amsterdam, Hulanda.
10. Ghennam , N. (2019). "The impact of quantitative easing mechanism on macroeconomic indicators in Algeria". Journal of Financial, Accounting and Managerial Studies, Larbi Ben Mehidi university, Oum El Bouaghi, Algeria, 06(02), PP: 142-160.
11. Granger, C. (1974). "Spurious Regressions in Econometrics". J, Econometrics 2.
12. Mahajan, A. (2015). "Quantitative Easing: A Blessing or Curse". Advances in Management & Applied Economics, Department of Management Studies, Indian Institute of Technology, Uttarakhand, India, 05(02), PP: 77-89.
13. Rodrigo, F., Pablo, B., & Nicolas, Z. (2018). "The politics of quantitative easing A critical assesment of the harmful impact of European monetary policy on developing countries". Amsterdam.
14. Vinicius de Azevedo Couto, F., & Rodolpho, J. (2014). "Index of Macroeconomic Performance for a Subset of Countries: A Kaldorian Analysis from the Magic Square Approach Focusing on Brazilian Economy in the Period 1997-2012". PANOECONOMICUS, 05(Special Issue), PP: 527-542.
15. Visconti, R. M., & Cristina Quirici, M. (2015). "QUALITATIVE EASING AND RISK TRANSFERFROM CORPORATIONS TO CENTRAL BANKS". Corporate Ownership & Control, Department of Business Administration, Università Cattolica del Sacro Cuore, Department of Economics and Management, University of Pisa, Italy, 12(03), PP: 124-210.

6. ملاحق:

1.6 الملحق (01):

❖ تقدير نموذج ARDL لأثر التيسير الكمي على التضخم (النموذج 01)

Dependent Variable: INF
Method: ARDL
Date: 05/20/21 Time: 11:40
Sample (adjusted): 2008M03 2020M12
Included observations: 154 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LQE
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 20
Selected Model: ARDL(2, 2)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INF(-1)	0.483924	0.081214	5.958654	0.0000
INF(-2)	-0.146701	0.071154	-2.061742	0.0410
LQE	-3.684735	0.532064	-6.925364	0.0000
LQE(-1)	4.560775	0.958480	4.758344	0.0000
LQE(-2)	-0.939734	0.594933	-1.579563	0.1163
C	1.069886	0.673147	1.589378	0.1141
R-squared	0.492869	Mean dependent var		0.135065
Adjusted R-squared	0.475737	S.D. dependent var		0.300442
S.E. of regression	0.217538	Akaike info criterion		-0.174700
Sum squared resid	7.003803	Schwarz criterion		-0.056377
Log likelihood	19.45191	Hannan-Quinn criter.		-0.126638
F-statistic	28.76761	Durbin-Watson stat		1.987550
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات و Eviews

❖ تقدير نموذج ARDL لأثر التيسير الكمي على البطالة (النموذج 02)

Dependent Variable: UN

Method: ARDL

Date: 04/25/21 Time: 11:33

Sample (adjusted): 2008M05 2020M12

Included observations: 152 after adjustments

Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (4 lags, automatic): QE

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 20

Selected Model: ARDL(4, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
UN(-1)	0.725865	0.080790	8.984571	0.0000
UN(-2)	0.104506	0.089059	1.173457	0.2425
UN(-3)	0.216210	0.085897	2.517074	0.0129
UN(-4)	-0.177177	0.060798	-2.914190	0.0041
QE	4.96E-06	5.21E-07	9.517498	0.0000
QE(-1)	-4.13E-06	1.02E-06	-4.061762	0.0001
QE(-2)	-1.00E-06	6.85E-07	-1.466566	0.1447
C	1.250523	0.304911	4.101272	0.0001
R-squared	0.926129	Mean dependent var		6.608553
Adjusted R-squared	0.922539	S.D. dependent var		2.290665
S.E. of regression	0.637535	Akaike info criterion		1.988782
Sum squared resid	58.52901	Schwarz criterion		2.147934
Log likelihood	-143.1474	Hannan-Quinn criter.		2.053435
F-statistic	257.9081	Durbin-Watson stat		1.934679
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات Eviews9

❖ تقدير نموذج ARDL لأثر التيسير الكمي على ميزان المدفوعات (النموذج 03)

Dependent Variable: BP

Method: ARDL

Date: 04/25/21 Time: 11:46

Sample (adjusted): 2008M05 2020M12

Included observations: 152 after adjustments

Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (4 lags, automatic): QE

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 20

Selected Model: ARDL(4, 4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
BP(-1)	0.697116	0.080551	8.654297	0.0000
BP(-2)	0.216602	0.098390	2.201471	0.0293
BP(-3)	0.190275	0.097948	1.942613	0.0540
BP(-4)	-0.211490	0.081291	-2.601655	0.0103
QE	-0.009102	0.002979	-3.055382	0.0027
QE(-1)	0.014454	0.005780	2.500502	0.0135
QE(-2)	-0.004111	0.006508	-0.631670	0.5286
QE(-3)	-0.007653	0.005802	-1.319061	0.1893
QE(-4)	0.005745	0.002992	1.919984	0.0569
C	-2486.008	2136.455	-1.163613	0.2465
R-squared	0.806784	Mean dependent var		-44038.63
Adjusted R-squared	0.794538	S.D. dependent var		7874.344
S.E. of regression	3569.273	Akaike info criterion		19.26164
Sum squared resid	1.81E+09	Schwarz criterion		19.46058
Log likelihood	-1453.884	Hannan-Quinn criter.		19.34245
F-statistic	65.88116	Durbin-Watson stat		1.991013
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات Eviews9

2.6. الملحق (02):

❖ تقدير إختبار التكامل المشترك لأثر التيسير الكمي على التضخم (النموذج 01)

ARDL Bounds Test

Date: 05/20/21 Time: 11:47

Sample: 2008M03 2020M12

Included observations: 154

Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	73.78520	1

Critical Value Bounds

Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	4.04	4.78
5%	4.94	5.73
2.5%	5.77	6.68
1%	6.84	7.84

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات و Eviews

❖ تقدير إختبار التكامل المشترك لأثر التيسير الكمي على البطالة (النموذج 02)

ARDL Bounds Test

Date: 04/25/21 Time: 11:36

Sample: 2008M05 2020M12

Included observations: 152

Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	12.50022	1

Critical Value Bounds

Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	4.04	4.78
5%	4.94	5.73
2.5%	5.77	6.68
1%	6.84	7.84

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات و Eviews

❖ تقدير إختبار التكامل المشترك لأثر التيسير الكمي على ميزان المدفوعات (النموذج 03)

ARDL Bounds Test

Date: 04/25/21 Time: 11:46

Sample: 2008M05 2020M12

Included observations: 152

Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	6.174670	1

Critical Value Bounds

Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	4.04	4.78
5%	4.94	5.73
2.5%	5.77	6.68
1%	6.84	7.84

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات و Eviews

3.6. الملحق (03):

❖ تقدير العلاقة القصيرة الأجل لأثر التيسير الكمي على التضخم (النموذج 01)

ARDL Cointegrating And Long Run Form

Dependent Variable: INF

Selected Model: ARDL(2, 2)

Date: 05/20/21 Time: 11:48

Sample: 2008M01 2020M12

Included observations: 154

Cointegrating Form

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF)	0.146701	0.071154	2.061742	0.0410
D(LQE)	-3.684735	0.532064	-6.925364	0.0000
D(LQE(-1))	0.939734	0.594933	1.579563	0.1163
CointEq(-1)	-0.662776	0.082740	-8.010392	0.0000

$$\text{Cointeq} = \text{INF} - (-0.0961 \cdot \text{LQE} + 1.6142)$$

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات Eviews9

❖ تقدير العلاقة القصيرة الأجل لأثر التيسير الكمي على البطالة (النموذج 02)

ARDL Cointegrating And Long Run Form

Dependent Variable: UN

Selected Model: ARDL(4, 2)

Date: 04/25/21 Time: 11:39

Sample: 2008M01 2020M12

Included observations: 152

Cointegrating Form

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(UN(-1))	-0.143539	0.076628	-1.873199	0.0631
D(UN(-2))	-0.039033	0.063104	-0.618542	0.5372
D(UN(-3))	0.177177	0.060798	2.914190	0.0041
D(QE)	0.000005	0.000001	9.517498	0.0000
D(QE(-1))	0.000001	0.000001	1.466566	0.1447
CointEq(-1)	-0.130596	0.026736	-4.884727	0.0000

$$\text{Cointeq} = \text{UN} - (-0.0000 \cdot \text{QE} + 9.5755)$$

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات Eviews9

❖ تقدير العلاقة القصيرة الأجل لأثر التيسير الكمي على ميزان المدفوعات (النموذج 03)

ARDL Cointegrating And Long Run Form

Dependent Variable: BP

Selected Model: ARDL(4, 4)

Date: 04/25/21 Time: 11:47

Sample: 2008M01 2020M12

Included observations: 152

Cointegrating Form

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BP(-1))	-0.195387	0.085141	-2.294854	0.0232
D(BP(-2))	0.021215	0.086471	0.245348	0.8065
D(BP(-3))	0.211490	0.081291	2.601655	0.0103
D(QE)	-0.009102	0.002979	-3.055382	0.0027
D(QE(-1))	0.004111	0.006508	0.631670	0.5286
D(QE(-2))	0.007653	0.005802	1.319061	0.1893
D(QE(-3))	-0.005745	0.002992	-1.919984	0.0569
CointEq(-1)	-0.107497	0.040874	-2.629958	0.0095

$$\text{Cointeq} = \text{BP} - (-0.0062 \cdot \text{QE} - 23126.3044)$$

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات Eviews9

4.6. الملحق (04)

❖ تقدير العلاقة الطويلة الأجل لأثر التيسير الكمي على التضخم (النموذج 01)

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LQE	-0.096102	0.066642	-1.442071	0.1514
C	1.614249	0.994023	1.623956	0.1065

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات Eviews

❖ تقدير العلاقة الطويلة الأجل لأثر التيسير الكمي على البطالة (النموذج 02)

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
QE	-0.000001	0.000000	-3.200033	0.0017
C	9.575511	1.352391	7.080430	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات Eviews

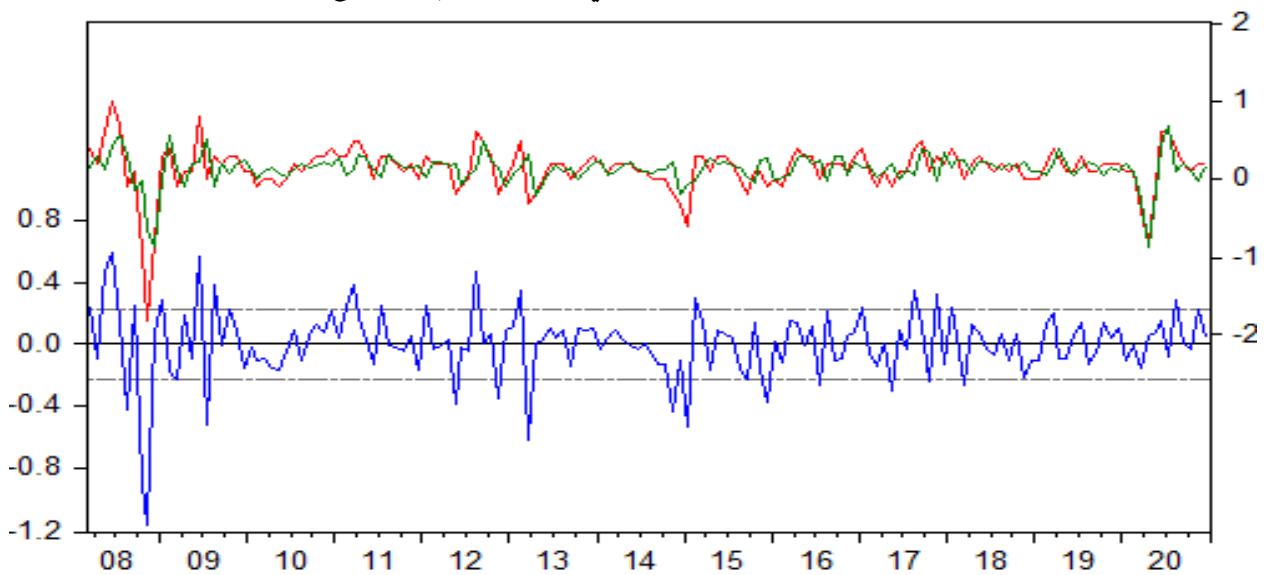
❖ تقدير العلاقة الطويلة الأجل لأثر التيسير الكمي على ميزان المدفوعات (النموذج 03)

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
QE	-0.006191	0.003905	-1.585192	0.1151
C	-23126.30...	12877.5822...	-1.795858	0.0746

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات Eviews

5.6. الملحق (05):

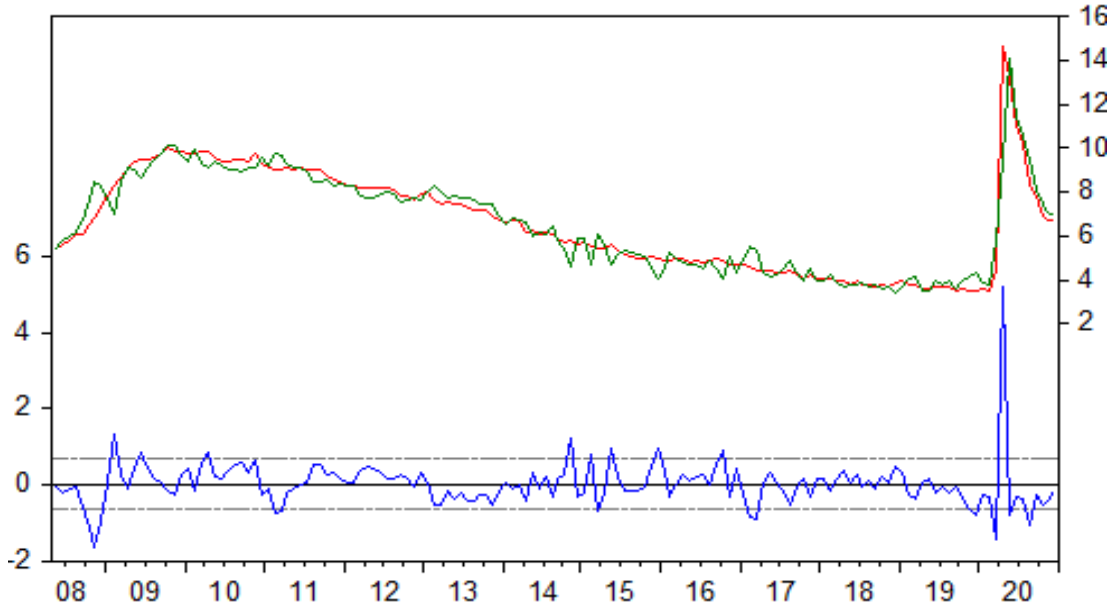
الشكل (01): أثر التيسير الكمي على التضخم (النموذج 01)



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات البنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي وموقع وزارة العمل الأمريكية، والإعتماد على مخرجات

Eviews

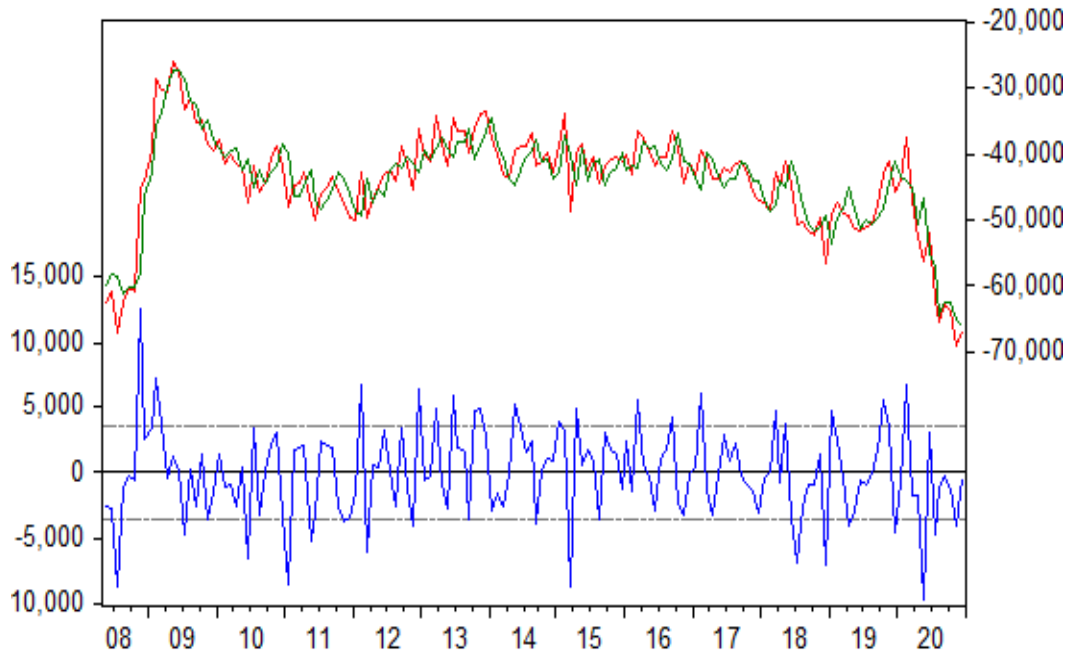
الشكل (02): أثر التيسير الكمي على البطالة (النموذج 02)



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على بيانات البنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي وموقع وزارة العمل الأمريكية، وبالإعتماد على مخرجات

Eviews9

الشكل (03): أثر التيسير الكمي على ميزان المدفوعات (النموذج 03)



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على بيانات البنك الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وبالإعتماد على مخرجات Eviews9