جامعة العقيد أحمد دراية بأدرار
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

العنوان:

دراسة أثر التمويل غير التقليدي على أسعار الصرف
دراسة حالة الجزائر (2017- 2020)

إعداد الطالبتين:
- ناصري آمنة
- مدياني فاطمة

إشراف الدكتور:
- صديقي عبد الكريم

أعضاء لجنة المناقشة

الإسم واللقب	الرتبة	الصفة
أقاسم حسنة	أستاذة محاضرة	رئيسا
صديقي عبد الكريم	أستاذ محاضر	مشرفا
بريشي عبد الكريم	أستاذ محاضر	مناقشا

نوقشت يوم: 12 -10-2020

الموسم الجامعي: 2019- 2020

بسم الله الرحمن الرحيم

الإهداء

اهدي ثمرة جهدي الى:

من علمني العطاء بلا مقابل، صاحب الوجه النير والابتسامة الدائمة، إلى من هو قدوتي في الحياة ومعلمي الأول، إلى أمان البيت وأساسه، أبي قرة عيني، أدامك الله فخرا لنا وبارك في عمرك.

من فتحت عيناي على ابتسامتها الحنونة، صاحبة القلب الواسع والروح الدافئة، إلى نور البيت ومن علمتني الحب والحنان، ورفيقتي وقت مذاكرتي وقت حزني وفرحي ووقت محنتي كانت مؤنستي، وبدعواتها نلت مرادي، أمي حبيبتي بارك الله في عمرك وأدامك نورا في بيتنا.

إلى رفاق دربي، وسبب سعادتي الى من تقاسمت معهم كل ذكرياتي وايامي أخواتي وإخوتي، حفظكم الله لي.

إلى من عندما قلت أمي أول مرة كانت لها، إلى رفيقت طفولتي، الى من اذا مرضت حارت وسالت وإذا فرحت فرحت وباركت، اليك خالتي، حفظك الله وحفظ لك ابنائك، ولن انساك خالتي خديجة الجميلة وخالي، حفظكم تالله دوما لنا.

الى روح جدتي الحنونة التي افتقدت وجودها واشتاق القلب لها رحمك الله وجعل قبرك روضة من رياض الجنان.

إلى كل الأهل والأقارب.

إلى كل صديقاتي الجميلات، واخص بذكر صديقتي فاطمة التي تقاسمت معي جهد انجاز هذا العمل المتواضع، والى زهرة، كريمة، صبرينة، فتيحة، وخديجة وإخلاص.

إلى كل معلمي وأساتذتي الذين تعلمت على يدهم، واخص بذكري الأستاذ عسكري بشير، والأستاذ صديقي عبد الكريم الذي تكرم علينا بإشرافه على هذا العمل المتواضع ولم يبخل علينا بنصائحه وتوجيهاته لنا.

إلى كل زملائي في الدراسة قسم العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، وقسم الهندسة الكيميائية.

إلى كل من إتسعهم قلبي ولم تسعهم ورقتي.

آمنة

الإهداء

الى التي تحمل اخف كلمة نطق بها اللسان، وتميز لضرعها عرش الرحمان، ووضعت تحت قدميها الجنات كانت الملاذ والمأوى سر السعادة والنجوى، نبع الحنان ومبعث الامان... لك امي الغالية.

الى من خطى درب الصعاب من اجلنا، صاحب القلب الكبير، تاج راسي، الى رمز العطاء، فبث في روح الحياة وقوة الدفاع... لك ابي العزيز.

اسأل الله سبحانه وتعالى ان يطيل في عمرهما على الطاعة، وان يمنحهما الصحة والعافية ويجعل عاقبتهما جنة عرضها السموات والارض.

إلى القلوب التي أحاطتني بالجد والرعاية أخوتي: رشيدة، عبد العزيز، يونس، عبد القادر، زكرياء.

إلى كل من عمي وزوجته، وعماتي، أخوالي وخلاتي.

إلى الأهل والأقارب.

الى صديقتي التي شاركت معي هذا العمل المتواضع آمنة أسال الله أن يجمعني بها في جنات الخلد، إلى كل صديقاتي في الدراسة.

إلى كل من يعرفني من قريب او بعيد.

إلى كل أساتذتي من الابتدائي الى الجامعة.

إلى هؤلاء واولائك اهدي ثمرة جهدي، واهدي ثمرة هذا العمل المتواضع.

فاطمة

شكر وعرفان

﴿رب أوزعني أن اشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين ﴾

ربنا لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك على ما أنعمت علي من نعم لا تحصى.....منها توفيقك إيانا لبلوغ هذه المكانة وانجاز هذا العمل

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم "من لا يشكر الناس لا يشكر الله "

أما بعد

نتوجه بأرقى و أسمى آيات الشكر و التقدير و الامتنان الى الأستاذ الفاضل الدكتور" صديقي أحمد" الذي قبل وتكرم علينا بإشرافه بإنجاز هذا العمل المتواضع دون أن يبخل علينا يوما بنصائحه و توجيهاته و إرشاداته القيمة جزاه الله خير ووفقه لكل خير.

كما نتوجه بأسمى عبارات الشكر والعرفان إلى كل من كانت له بصمة في إنجاز هذا العمل من نصيحة أو معلومة ونخص بالذكر الأستاذ "عمور عبد القادر" و الأستاذ الدكتور "العشي وليد"

وقبل أن نمضي نتقدم بأسمى آيات الشكر والامتنان والتقدير والمحبة إلى الذين مهدو لنا طريق العلم والمعرفة الى كل المعلمين والأساتذة الذين تعلمنا على يدهم.

إلى جميع الأساتذة بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة إدرار بصفة عامة ونخص بشكر والتقدير أعضاء لجنة الناقشة الذي تكرموا بمناقشة هذا العمل المتواضع بما يساهم في تقويمه وإثراءه.

فهرس المحتويات

قائمة المحتويات:

المقدمة العامة .....أ-د

الفصـــل الأول: الأدبيات النظرية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف 6

تمهيد: 7

المبحث الأول:الأدبيات النظرية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف 8

المطلب الأول: ماهية التمويل غير التقليدي وسعر الصرف 8

الفرع الأول:التمويل غير التقليدي وشروط تنفيذه 8

الفرع الثاني:مفهوم سعر الصرف وأنواعه 10

المطلب الثاني: العلاقة بين التمويل غير التقليدي وسعر الصرف 12

المبحث الثاني: الدراسات السابقة 15

المطلب الاول:الدراسات السابقة العربية والأجنبية 15

الفرع الأول: الدراسات العربية 15

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية 20

المطلب الثاني: علاقة الدراسة بالدراسات السابقة 22

الفرع الأول: التعليق على الدراسات السابقة 22

الفرع الثاني : مقارنة الدراسة بالدراسات السابقة 24

الفرع الثالث: موقع دراستنا من الدراسات السابقة 25

خلاصة الفصل الأول: 27

الفصـــل الثـــــانـــــي الأدبيات التطبيقية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف 28

تمهيد: 29

المبحث الأول: الأدبيات التطبيقية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف 30

المطلب الأول: تعديلات قانون النقد والقرض (القانون 10/17) وأسباب لجوء الجزائر للتمويل غير التقليدي 30

الفرع الأول: تعديلات قانون النقد والقرض .....30.....
الفرع الثاني: تحليل أسباب لجوء الجزائر للتمويل غير التقليدي .....31.
المطلب الثاني: تطور سعر الصرف عند اعتماد آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر .....36.
الفرع الأول: تطور المعروض النقدي في الجزائر خلال فترة التمويل غير التقليدي: .....36.
الفرع الثاني: تطور سعر الصرف الرسمي واحتياطي الصرف 2017-2019 .....38.
المبحث الثاني: دراسة قياسية لحالة الجزائر (اكتوبر2017 – جويلية 2020) .....40.
المطلب الأول: الأسس النظرية لمنهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الموزعة زمنيا ARDL .....40.
الفرع الاول: مفهوم منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الموزعة زمنيا ARDL .....40.
الفرع الثاني: شروط وخطوات تطبيق ARDL وعلاقتها الرياضية .....41.
المطلب الثاني : عرض نتائج الدراسة وتحليلها .....42.....
الفرع الأول : عرض نتائج الدراسة .....42.....
الفرع الثاني: تفسير ومناقشة النتائج: .....49.....
خلاصة الفصل الثاني: .....51.....
الخاتمة العامة .....52.....
قائمة المصادر والمراجع .....57.....

قائمة الجداول:

الجدول رقم 1: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والاورو خلال الفترة (2014-2017) 31

الجدول رقم 2: تطور احتياطي الصرف الجزائر خلال الفترة 2014-2017 32

الجدول رقم 3: تطور أسعار البترول خلال الفترة 2014-2017 33

الجدول رقم 4: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2014-2017 34

الجدول رقم 5: التطور الشهري للكتلة النقدية M2 خلال فترة التمويل غير التقليدي في الجزائر 37

الجدول رقم 6: نتائج اختبار ديكي فولر لER وBM 43

الجدول رقم7 : نتائج اختبار التكامل المشترك لER وBM في الفترة الأولى 44

الجدول رقم8 : نتائج اختبار التكامل المشترك لER وBM في الفترة الثانية 44

الجدول رقم9 :نتائج تقدير معلمات النموذج خلال الفترة الأولى 45

الجدول رقم10 : نتائج تقدير معلمات النموذج خلال الفترة الثانية 46

قائمة الأشكال:

الشكل رقم 1: علاقة مستوى الأسعار بكمية النقود 14

الشكل رقم2 : تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والاورو خلال الفترة (2014-2017) 32

الشكل رقم 3 : تطور احتياطي الصرف الجزائر خلال الفترة 2014-2017 33

الشكل رقم4 : تطور السعر الشهري للبترول (جانفي 2014 - ديسمبر2017) 34

الشكل رقم5 : التغير السنوي للكتلة النقدية M2 بالنسب المئوية في الجزائر خلال الفترة 2014- 2017 36

الشكل رقم6 : يمثل المجموع التراكمي للبواقي للنموذج المقدر 47

الشكل رقم7 : يمثل المجموع التراكمي لمربعات البواقي للنموذج المقدر 48

الشكل رقم8 : يمثل المجموع التراكمي للبواقي للنموذج المقدر 48

الشكل رقم9 : يمثل المجموع التراكمي لمربعات البواقي للنموذج المقدر 49

المقدمة العامة

عرف الاقتصاد الجزائري مشاكل كبيرة منذ الأزمة البترولية لسنة 2014حيث أدى إلى انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك واستمرار انخفاض احتياطي الصرف الجزائري مما قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية ، فضلا عن تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري حيث سجلت الجزائر تراجع في الميزان التجاري وفي ميزانية الدولة ، بالإضافة إلى تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري، وكذا الضغوطات على صندوق ضبط الموارد، ومع تزايد المستمر للنفقات العمومية لجأت الحكومة الجزائرية إلى اقتراح مشروع تعديل قانون النقد والقرض بشكل يسمح لبنك الجزائر وفق آليات معينة ولمدة خمس سنوات من تمويل الخزينة العمومية، من اجل تمويل العجز في الميزانية ، تمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني، وكذا تجنب الاستدانة الخارجية وضمان استمرار برامج التنمية المتبعة.

في هذا الإطار قامت السلطات العمومية بمنع اللجوء إلى المديونية الخارجية للاستعاضة عن الأزمة المالية التي تمر بها البلاد، واللجوء إلى أداة تمويل تحت مسمى التمويل غير التقليدي (Le financement non conventionne)، للإشارة فان دولة الجزائر ليست السباقة لمثل هذا النوع من التمويل، فقد لجأت الكثير من الدول إلى هذا النمط خلال السنوات القليلة الماضية ، وكانت آثاره جد ايجابية على أداء سياستها العامة كالولايات المتحدة الأمريكية واليابان .....، ولكن يبقى وجه المقارنة ضعيفا وغير متجانس مع الاختلاف الهائل بين البنية التحتية الاقتصادية المالية والنقدية لاقتصاديات هذه الدول مقارنة بالاقتصاد الجزائري ومن خلال كل ما سبق يمكن صياغة **الإشكالية الرئيسية** لهذه الدراسة على الشكل التالي:

- **ما اثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف في الجزائر؟**

حتى نتمكن من فهم ومعالجة هذه الإشكالية ارتأينا تقسيمها إلى جملة من **الأسئلة الفرعية**، نطرحها كما يلي:

- هل كان للتمويل غير التقليدي اثر ايجابي ام سلبي على سعر الصرف ؟
- هل نجحت هذه الآلية في الجزائر ؟

وللإجابة على الأسئلة السابقة نقوم بطرح **الفرضيات** التالية:

- توجهت الجزائر إلى التمويل غير التقليدي بسبب نقص السيولة في الاقتصاد؛
- كان للتمويل غير التقليدي اثر عكسي على سعر الصرف ؛
- لم تنجح هذه الإلية إلى حد بعيد في الجزائر.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في أهمية الموضوع والذي يعتبر حديث الساعة محليا ودوليا لأنه يخص أحد احدث الأدوات النقدية والتي كانت السبب في انفراج أخطر الأزمات المالية العالمية وسعي الجزائر إلى

اعتماد هذا الأسلوب الجديد للتمويل كحل استثنائي واستعجالي للازمة المالية التي عصفت البلاد جراء انهيار أسعار البترول منذ 5 سنوات، وتأثير هذا الأسلوب على سعر الصرف.

أهداف الدراسة:

-إبراز آلية التمويل غير التقليدي وأثره على سعر الصرف؛

-بيان أهمية تمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني وتمويل عجز الميزانية العامة؛

-توضيح ما مدى خطورة هذه الآلية على الاقتصاد الجزائري وعلى سعر الصرف في الوضع الراهن.

دوافع اختيار الموضوع :

من الدوافع التي دفعتنا لاختيار الموضوع وهي:

-الفضول حول فكرة طرحت في احد محاضرات الأستاذ مدياني محمد في السنة الأولى جامعي والذي قال (أُم سالت ابنها لماذ ا لا تقوم الجزائر بطباعة النقود ويعيش الأفراد في رفاهية.....ابحثو ا عن الإجابة) مما جعلنا نحاول التعرف أكثر على هذا الإشكال؛

-كون الموضوع له حداثة؛

-كون الموضوع له علاقة بالتخصص ؛

-المساهمة في إثراء المكتبة بمثل هذه المواضيع النوعية.

حدود الدراسة:

حدد إطار الدراسة مكانيا، الجزائر هي المكان الذي تم اختياره لدراسة التمويل الغير تقليدي، أما زمنيا فحدد بالفترة من بدء انطلاق التمويل غير التقليدي في الجزائر من الثلاثي الأخير لسنة 2017 وإلى غاية جويلية 2020.

المنهج المتبع :

ارتأينا في هذا البحث العلمي أن ننتهج المنهج الوصفي في الجانب النظري لإبراز أهمية ومفهوم كل من التمويل غير التقليدي وسعر الصرف، أما في الجانب التطبيقي فانتهجنا المنهج التحليلي بغية تحليل مختلف تعديلات قانون النقد والقرض، وأسباب لجوء الجزائر لهذه الآلية، والمنهج القياسي الذي سمح لنا بقياس اثر المعروض النقدي على سعر الصرف باستخدام أدوات قياسية (منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة – ARDL –).

صعوبات البحث :

لا يخلو انجاز أي بحث من مواجهة صعوبات، ولا يختلف الأمر كثيرا بالنسبة لهذا البحث فلم يقدم لنا هذا البحث على طبق من ذهب فقد واجهتنا عدة صعوبات في طريقنا لانجازه، ولعل أهمها:

-أكثر صعوبة واجهتنا هي الحجر الصحي في ظل تفشي فيروس كرونا مما خلق صعوبات في اجراء لقاءات بيننا، وغلق المكتبات؛

-ندرة الأبحاث والكتب التي تعالج صعوبات دراسات التمويل غير التقليدي وسعر الصرف ؛

-ضالة المعلومات والبيانات الإحصائية التي تنشر إحصائيات حول قيمة الإصدارات النقدية المطبوعة في إطار التمويل غير التقليدي؛

الوضع الراهن الذي يعاني منه العالم بأسره إلا وهو وباء كرونا مما زادنا صعوبة في استفادة من خبرات الأستاذ ونصائحه؛

هيكل البحث :

بغية الإلمام بالموضوع محل البحث من جميع الجوانب وعلى ضوء الإشكالية المطروحة قمنا بتقسيم هذا البحث إلى فصلين على نحو التالي:

الفصل الأول :تطرقنا فيه إلى الأدبيات النظرية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف

المبحث الأول: كان بمثابة مفاهيم حول التمويل غير التقليدي وسعر الصرف

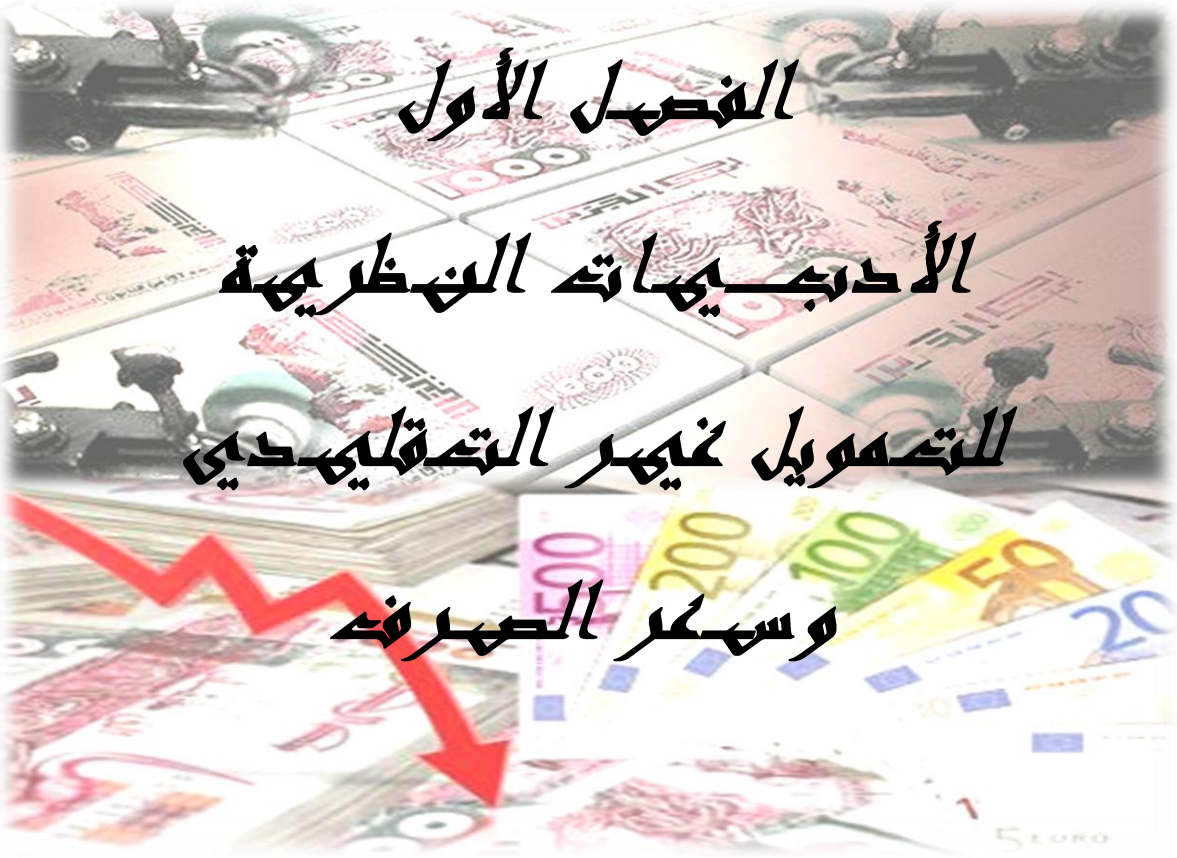
المبحث الثاني :كان حول الدراسات السابقة

الفصل الثاني :الدراسات التطبيقية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف

المبحث الأول :الأدبيات التطبيقية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف

المبحث الثاني :خصصنا هذا المبحث للدراسات القياسية لحالة الجزائر للتمويل غير التقليدي وأثره على سعر الصرف.

وفي الأخير ختمنا الموضوع بخاتمة عام لما احتوته الدراسة والتي تناولنا من خلالها عدة نتائج مكنتنا من إبداء بعض التوصيات في هذا الموضوع.



الفصل الأول

الأدبيات النظرية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف

تمهيد:

لقد أدت الأزمات المالية الحديثة بالبنوك المركزية إلى البحث عن آلية تمويل جديدة لتغطيتها وذلك في ضوء عجز الأساليب التقليدية عن مجابهة الأزمات المتجددة بعوامل متغيرة،وفي هذا السياق ظهرت آلية التمويل غير التقليدي التي اعتمدتها البنوك المركزية في مواجهة هته الأزمات.

كان للتمويل غير التقليدي اثر على العديد من المتغيرات الاقتصادية والتي من بينها سعر الصرف.

وعليه قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين تناولنا في المبحث الاول إلى ماهية كل من التمويل غير التقليدي وسعر الصرف والعلاقة بينهما، أما في المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى الدراسات السابقة العربية والأجنبية وعلاقة الدراسة بهته الدراسات.

المبحث الأول:الأدبيات النظرية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف

يعتبـــر التمويل غير التقليدي وسيلة من الوسائل التي تلجأ إليها الدولة لتغطية عجز موازينها المالية عبر طبع مزيد من النقود، هذه الوسيلة ستؤثر على معدلات أسعار الصرف والذي يعتبر هامش أمان تعتمده السلطات النقدية في الحفاظ على استقرار الأسعار.

المطلب الأول: ماهية التمويل غير التقليدي وسعر الصرف

سنتطرق في هذا المطلب إلى الجانب النظري لكل من التمويل غير التقليدي وسعر الصرف.

الفرع الأول:التمويل غير التقليدي وشروط تنفيذه

تعددت التعريفات فيما يتعلق بالتمويل غير التقليدي بحسب الزاوية التي ينظر منها إليه وإنما اشتركت جميعا في العناصر الأساسية و والتي تتمثل في خصائصه، حيث تتـــم دراسة فكرة التمويل غير التقليدي في تخصصين فهو يتمتع بطابعين الطابع الاقتصادي و الطابع القانوني و بناء على ذلك نتطرق إلى تعريف التمويل التقليدي من الناحيتين الاقتصادية والقانونية.

❖ **تعريف التمويل غير التقليدي**

1. يقصد بالتمويل غير التقليدي حسب طرح السلطات الجزائرية الاعتماد على التمويل من خلال قيام البنك المركزي بطباعة النقود بدون تغطية (تبعا لتعديل قانون النقد والقرض) حيث يقوم البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة من أجل تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، تمويل الدين العمومي، وأيضا توفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار حسب الإصدار النقدي في هذه الحالة يكون خارج المجالات المعروفة، بحيث تتمثل عناصر الإصدار النقدي في الاحتياطي من الذهب، العملة الأجنبية والقروض المقدمة للاقتصاد الوطني، القروض المقدمة للخزينة العمومية.[1]

2. التمويل غير التقليدي هو الاعتماد على التمويل من خلال طباعة الأوراق المالية بدون تغطية بعد تعديل قانون النقـــد والقرض، حيث صدر القانون الجديد للنقد والقرض الذي صادق عليه البرلمان في العدد57 للجريدة الرسمية، يعدل ويـــتمم هذا القانون الأمر الصادر في 2003 المتعلق بالنقد والقرض من خلال إدراج المادة 45 المكرر من الأمـــر رقـــم 11-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض المكمل بالقانون رقم 10-17 المؤرخ في11 أكتوبر 2017 والتي تنص على أنه "بغض النظر عن كل حكم مخالف، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم

[1] روشو عبد القادر فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل التمويل غير التقليدي (دراسة حالة الجزائر للفترة 2001-2018) مجلـــة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية المجلد 12 العـــــــدد: 03 تاريخ النشر: 2020/04/03 ص41-42

حيز التنفيذ بشكل اســتثنائي ولمدة 5 سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة، للسندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار."[1]

3. التمويل غير التقليدي هو التمويل الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير سيولة إلى الخزينة العمومية بهدف تمويل نفقاتها، تمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام الداخلي وتمويل صندوق الاستثمار الوطني حيث سيترافق هذا مع العديد من الإصلاحات المالية والاقتصادية للحد من الانعكاسات السلبية لهذا الإجراء[2].

من خلال التعاريف السابقة نستنتج بأن التمويل غير التقليدي هو آلية استثنائية اعتمدتها الجزائر في ظرف استثنائي للخروج من الضائقة المالية وهو بمثابة شراء البنك المركزي سندات مالية من الخزينة العمومية ولمدة خمس سنوات من اجل تغطية الدين العام الداخلي، والتخلص من المديونية الخارجة.

كما انه وجب علينا تعريف التيسير الكمي لما له من علاقة مع التمويل غير التقليدي، ويعرف على انه سياسة نقدية غير تقليدية يطبقها البنك المركزي بشراء سندات حكومية من المؤسسات المالية بما فيها البنوك التجارية مما يدعم الإقراض وزيادة الائتمان مما يؤدي إلى خلق النقود[3].

❖ **شروط تنفيذ التمويل غير التقليدي:**

وفقا للمرسوم التنفيذي رقم 18-86 المؤرخ في 17 جمادى الثانية 1439الموافق لــ 05 مارس 2018 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، و تطبيقا لأحكام المادة 45 مكرر من قانون النقد و القرض، يكلف بنك الجزائر بصفته متعهد التمويل النقدي لفائدة الخزينة العمومية بـــ :

* ضمان متابعة و تقييم تنفيذ التدابير و الأعمال المنصوص عليها في البرنامج الملحق بهذا المرسوم.
* يعتمد بنك الجزائر في إطار المهام المسندة إليه بموجب المادة أعلاه على لجنة تتكون من ممثليه و ممثلي وزارة المالية، على أن تتكفل هذه اللجنة بـــ :

[1] جديدن لحسن، أداء السياسة المالية في ظل العجز الموازني وسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر (دراسة قياسية 2001-2018) مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد11 العدد02، تاريخ النشر: 23-12-2019، ص287

[2] مسيليتي رفيلة *واخرون*، التمويل غير التقليدي بالجزائر (واقع وآفاق)، مجلة الأبحاث اقتصادية معاصرة، العدد01، 2018

[3] عبد القادر مطاي وراشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، جامعة حمة لخضر الوادي، مجلة رؤى الاقتصادية العدد 11، ديسمبر 2016، ص13

- ✓ إعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والبرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك؛
- ✓ ضمان متابعة التدابير و الأعمال الواردة في البرنامج المرفق ؛
- ✓ ضمان رصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة و توازن ميزان المدفوعات ؛
- ✓ إعلام اللجنة في أداء مهامها المحددة أعلاه كل ثلاثة أشهر من طرف وزير المالية، بالأعمال و التدابير المتعلقة بإنجاز البرنامج ؛
- ✓ إرسال كشفا فصليا لمحافظ بنك الجزائر يبين فيه مدى تنفيذ التدابير و الإصلاحات المحققة لإنجاز البرنامج المرفق، و وضعية المعطيات المالية المتعلقة بخزينة الدولة و التوازنات الخارجية ، و مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بالرجوع إلى الأهداف المراد تحقيقها ؛
- ✓ كل سداسي يرفع تقرير مفصل إلى رئيس الجمهورية يبين في مختلف الإنجازات التي تخص الالتزامات المالية والنقدية و الأعمال و التدابير ؛
- ✓ ضرورة توجيه الموارد المالية المتأتية من تقنية التمويل غير التقليدي نحو مجالات محددة و التي نص عليها في المادة 45 مكرر من قانون النقد و القرض.[1]

الفرع الثاني:مفهوم سعر الصرف وأنواعه

هناك عدة **تعريفات لسعر الصرف** سنذكر منها ما يلي :

سعر الصرف هو عبارة عن العلاقة (المعدل) التي يتم على أساسها تبادل العملة الوطنية مقابل عملة أجنبية معينة. ويتغير هذا السعر يوميا في سوق الصرف تبعا لتغير العرض والطلب على الصرف الأجنبي[2].

ويعرف أيضا أن سعر الصرف أية عملة إنما يعني قيمة الوحدة من هذه العملة مقومة بوحدات العملة الأجنبية (أو أجزاء منها)، أو يعني بتعبير آخر نسبة مبادلة العملة الوطنية بأية عملة أجنبية[3].

1 بوشناف فايزة، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية، الواقع و المأمول، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 01، تاريخ القبول 2019/05/24، ص347

[2]الطاهر لطرش الاقتصاد النقدي والبنكي الطبعة الثانية ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية –بن عكنون –الجزائر سنة النشر 09-2015 صفحة 2015

[3]حسين عمر الاقتصاد لكل قارئ الطبعة الاولى دار الفكر العربي القاهرة 1997 الصفحة 340

سعر الصرف الأداة المرجعية التي تقيس قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملات الأجنبية ويتم استخدام هذه الأداة انطلاقا من زوايا مختلفة وذلك حسب القوة المتباينة لسعر الصرف بين زوج العملة المشكلة لسعر الصرف[1].

عرفه حمدي عبد العظيم " أن النقد الأجنبي هو بمثابة سلعة كغيرها من السلع يتم تبادلها مع الدول المصدرة لهذه العملات، ويعبر عن ثمنها بوحدات من العملة الوطنية".[2]

ومن خلال التعريفات السابقة يمكن تعريفه على انه نسبة مبادلة عملتين أو سعر عملة معينة بأخرى وعادة ما تكون هذه العملة وطنية بأخرى أجنبية.

❖ **أنواع سعر الصرف:**

يمكن الحديث عن عدة أنواع للصرف يتميز كل نوع منها بخصائص أساسية، ويطرح خيارات أمام المقدمين على شراء العملات الأجنبية.

1. سعر الصرف العاجل: أو مايسمى "Spot" وهو مبادلة عملة محلية بعملة أجنبية بين الزبون وبنكه، شريطة أن تكون عملية دفع واستلام ثمن العملتين فورية أو خلال يومي عمل (48 ساعة) بعد اليوم الذي قدمت فيه المعاملة.

دون أن ننسى أن سعر الصرف قابل للتغيير باستمرار خلال يوم واحد تبعا للتغيرات الطارئة على العرض والطلب على العملات، في هذه الحالة يقوم وكلاء الصرف بإعلام زبائنهم بهذه التغيرات، وتنفيذ أوامرهم بإجراء عمليات الصرف، وهنا نفرق بين نوعين من سعر الصرف هما سعر البيع وسعر الشراء.

- سعر الشراء: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.
- سعر البيع: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

---

[1] جمال مساعدية، اثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1996-2016)، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الطور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم تجارية، مخبر التنمية الذاتية والحكم الراشد، الاختصاص: تجارة دولية وتنمية مستدامة، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، السنة الجامعية: 2019/2018 ص29

[2] بن قدور علي دراسة اثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي – دراسة حالة الجزائر- رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع اقتصاد وتسيير المركز الجامعي د- مولاي الطاهر بسعيدة معهد العلوم الاقتصادية السنة الجامعية 2005/2004

- هذين السعرين تطبقهما البنوك على زبائنها والفرق بين السعرين يمثل هامش الربح للبنك.[1]

2. سعر الصرف الأجل: يقصد بسعر الصرف الآجل ذلك السعر الذي يخص التعامل بالصرف عندما يتم مبادلة العملات أو تسليمها بعد فترة من تاريخ إبرام العقد، ويكون تنفيذ العملية كأقل تقدير بعد 48 ساعة من تاريخ إبرام العقد.[2]

ويمكن التعبير عن سعر الصرف الآجل بأنه محصلة ثلاث عوامل:

- سعر الصرف الحاضر؛
- معدل الخطر أو الخسارة الناتجة عن الفرق بين قيمة الأجل و القيمة الحاضرة لسعر الصرف؛
- شروط التحدب، ويقصد بها عدم وجود قيمة صفرية طبقا لشروط عدم تساوي القيمة الحاضرة مع القيمة الآجلة؛

تحدد علاقة سعر الصرف الأجل كما يلي:

- سعر الصرف الآجل= سعر الصرف العاجل+ علاوة؛
- سعر الصرف الآجل= سعر الصرف العاجل – الخصم.[3]

المطلب الثاني: العلاقة بين التمويل غير التقليدي وسعر الصرف

سندرس العلاقة بين هذين المتغيرين من خلال **النظرية الكمية للنقود** والتي تشرح العلاقة بين الإصدار النقدي وسعر الصرف.

تفسر هذه النظرية التغيرات في سعر الصرف بناءا على كمية النقود فزيادة الكتلة النقدية في بلد ما يؤدي إلى زيادة الأسعار في هذا البلد وكنتيجة لذلك فإن صادراته ستقل في مقابل ارتفاع في الواردات بسبب ارتفاع مستويات أسعار السلع والخدمات فيه مقارنة بالبلاد الأخرى ما يعني الزيادة في الطلب على

---

[1] سيداعمر زهرة انعكسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986ـــ2016) تخصص نقود ومالية اطروحة مقدمة ضمن نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية طور ثالث قسم العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير جامعة احمد دراية –ادرار– الجزائر الموسم الجامعي 2018/2017 ص06

[2] الطاهر لطرش تقنيات البنوك د.م.ج بن عكنون ج203 ط3 ص105–106.

[3] سيداعمر زهرة انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986ـــ2016) مرجع سبق الذكر ص07

العملة الأجنبية وانخفاض الطلب على العملة المحلية وهذا الوضع يؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف العملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية أي انخفاض سعر صرف العملة المحلية.[1]

يعود الفضل في بروز النظرية الكمية للنقود في صيغتها المتعامل بها حديثاً للاقتصادي "ايرفنج فيشر" إذ أعطاها صيغتها الحديثة بإدخال النقود المصرفية وسرعة دورانها في معادلة المبادلة .

حيث أسس فيشر إطارا محاسبياً سماه " معادلة التبادل" ويتم اشتقاق هذه المعادلة بكتابة القيمة الإجمالية للإنفاق E الكلي بطريقتين مختلفتين هما:

- ✓ كناتج لكمية النقود M وقيمة الإنفاق E لوحدة النقود : $\frac{E}{M} = V$
- ✓ كناتج للرقم القياسي للسعرP وقيمة الإنفاقE: $\frac{E}{P} = T$
- ✓ وبناءا على سبق يمكن صياغة معادلة التبادل كما يلي: (1) ..... $MV = PT$

حيث: V: سرعة دوران النقود وهي ثابتة ومستقلة

T: هو حجم المعاملات وهو ثابت في الأمد القصير

وقد عدت معادلة التبادل متطابقة صحيحة تماماً فهي تظهر التساوي بين الجانب العيني في اقتصاد ما والجانب النقدي له خلال فترة ما .

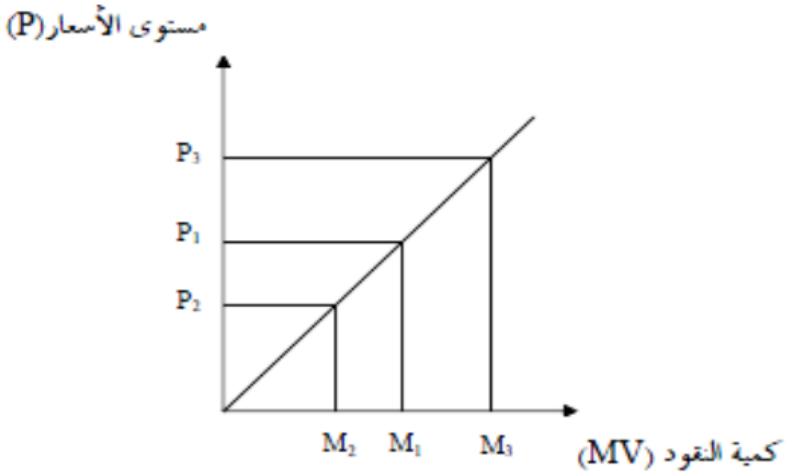
ومن خلال المعادلة السابقة يمكن استنباط مستوى السعر كالتالي: (2) ..... $P = \frac{MV}{T}$

من المعادلة رقم (2) يظهر أن مستوى السعر يعتمد على كمية النقود، وأن التغير في السعر يكون بمقدار التغير في كمية النقود، أي أن السعر يتضاعف إذا تضاعفت كمية النقود، مع ثبات كل من T،V.

ويمكن التعبير عن النظرية من خلال الشكل الموالي:

[1] علاء الدين عماري وحكيم بوناصري اثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري (حالة الجزائر) مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية ونقود قسم العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة العربي التبسي –تبسة– السنة الجامعية 2016/2015 ص35

الشكل رقم 1: علاقة مستوى الأسعار بكمية النقود



المصدر: سيداعمر زهرة انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر مرجع سبق الذكر...ص34

فإذا زادت كمية النقود المعروضة مع زيادة سرعة تداولها، انعكست هذه الزيادة على أسعار صرف العملة من خلال ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، الارتفاع الذي يظهر على مستوى الصادرات وارتفاع تكاليفها، الأمر الذي يجعلها ضعيفة من حيث درجة المنافسة في الأسواق الخارجية.

وبالتالي، انخفاض الطلب عليها محليا وخارجيا، بحيث يؤول الأمر كله إلى ارتفاع الطلب على السلع والخدمات الخارجية وهو ما يعني ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية ومنه تدني سعر صرف العملة المحلية، ويحدث العكس إذا ما انخفضت كمية النقود[1].

[1] سيداعمر زهرة انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر مرجع سبق الذكر...ص33-34

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين: في المطلب الاول تناولنا الدراسات السابقة بنوعيها العربية والأجنبية والمطلب الثاني تطرقنا فيه إلى علاقة الدراسة بالدراسات السابقة.

المطلب الاول:الدراسات السابقة العربية والأجنبية

سنقسم هذا المطلب إلى دراسات عربية وأجنبية وهذا حسب تسلسلها الزمني من الأقدم إلى الأحدث حيث بلغ عدد الدراسات العربية 07 والدراسات الأجنبية 03.

الفرع الأول: الدراسات العربية

دراسة العشي وليد وصديقي احمد (تجربة التيسير الكمي في الجزائر) مجلة اقتصاديات المال والأعمال جوان2018

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق هدف بحثي يواكب أهم التطورات المحلية والدولية الحاصلة في المجال المالي والنقدي، وهو التعرف على مفهوم إحدى الأدوات الحديثة للسياسة النقدية غير التقليدية المتمثلة في أداة التيسير الكمي، حيث تم الاعتماد بشكل أساسي على المنهج الوصفي التحليلي لإبراز أهمية ودور سياسة التيسير الكمي خلال الأزمات المالية الحديثة المحلية والعالمية.

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من **النتائج** وهي:

- تعتبر الجزائر من الدول القليلة التي طبقت سياسة التيسير الكمي إلى جانب فنزويلا
- عند محاولتنا تشخيص التجربة الجزائرية الحديثة في تطبيق برامج التمويل غير التقليدي وجدنا انه من الصعب تحليل أثره على المتغيرات الاقتصادية إحصائيا لغياب المعطيات لذلك، وواقعيا نظرا لصعوبة تحديد سلوكيات الأعوان الاقتصاديين في المستقبل خاصة تلك المتعلقة بتوقعات التضخم؛
- هذا النوع من الأدوات أو الصيغ التمويلية الحديثة تحتاج لفعاليتها وجود سوق مالي نشيط، وهذا غير متوفر حاليا في الاقتصاد الجزائري ما يقلل فرصة نجاحه على الأقل في المدى القريب والمتوسط.

التوصيات يمكن إبرازها فيما يلي:

- استغلال سياسة التمويل غير التقليدي وما يترتب عنه من ارتفاع للسيولة في السوق وانخفاض التكلفة لدعم استقرار القدرة الشرائية للدينار الجزائري؛

- التخلص من سياسة التقشف وأثارها السلبية على الاقتصاد، واعتماد سياسة عقلانية التمويل وآثارها الايجابية في تنشيط السوق المالي الجزائري مع تشجيع البنوك التجارية وال مؤسسات الاقتصادية للولوج إليه؛
- تعزيز مصداقية بنك الجزائر وذلك بالكشف عن حجم برامج التيسير الكمي حتى يسعل تحليلها.

دراسة قرود علي و كزيز نسرين (آليات تمويل عجز الموازنة في الجزائر بين التمويل التقليدي وغير التقليدي –حالة الجزائر 2007–2017) مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية 2018

تسعى هذه الدراسة إلى إبراز أهم الآليات التي اعتمدتها الجزائر في تمويل وعلاج عجز الموازنة العامة خلال فترة الدراسة 2007–2017 والمنهج المتبع انتهج المنهج التاريخي للوقائع التاريخية والتسلسلات الزمنية لبعض المراحل التاريخية مثل تتبع عجز الموازنة العامة عبر المدارس الاقتصادية، المنهج الوصفي التحليلي كأسلوب للوصف والتحليل في مختلف جوانب البحث، منهج دراسة حال:استخدمنا هذا المنهج في الدراسة التطبيقية، من خلال دراسة وتحليلاهم الآليات المعتمدة خلال فترة الدراسة في تمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر.

النتائج:

- عجز الموازنة هو عبارة عن الفرق السالب بين الإيرادات الجباية العامة والنفقات العامة كنتيجة لزيادة في حجم الإنفاق الحكومي على حجم الإيرادات العامة؛
- تعتمد إيرادات الميزانية العامة للدولة بصورة كبيرة على إيرادات الجباية النفطية، لذا فان أي تقلب في أسعار النفط من شانه التأثير على توازن الميزانية؛
- ساهمت موجودات صندوق ضبط الإيرادات في تغطية العجز الموازي طول فترة الدراسة، غير أن هذه التغطية فعالة في المدى القصير أو المتوسط نظرا لارتباطها بمصدر ناضب.

التوصيات:

- الدعوة إلى اعتناق المنهج الإسلامي لعلاج عجز الموازنة العامة للدولة وذلك بما يوافق عليه من بعض وسائل هذه المناهج، بما له من ذاتية في علاج العجز باستخدام العديد من التشريعات الإسلامية التي من شانها أن تخفف الضغوط الاتفاقية عن الموارد المالية العامة للدولة، مثلا الزكاة والوقف والتكافل الاجتماعي؛
- إعادة النظر في المنظومة الرقابية عليا لموازنة العامة وخصوصا قانون تسوية الموازنة من خلال معرفة الوضعية الحقيقية لها مباشرة بعد انقضاء السنة المالية في الجزائر.

دراسة بطاهر بخته (التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محدق باقتصاد جزائري) مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال 2019

تسعى هذه الدراسة على التركز على التمويل غير التقليدي الذي أصبح إجراء لابد من القيام به، فقد بات من المواضيع حديث الساعة، حيث اعتبر إجراء جد استرجالي في الحكومة الجزائرية، نظرا لعدم القيام بدراسات كافية حوله لتمكنه من تطبيقه بطريقة فعالة تعود بالفائدة على البلد كحل وليس إجراء لسد العجز في الموازنة العامة والمنهج المستخدم هو المنهج الوصفي التحليلي لتلاؤمهما مع معطيات الدراسة.

النتائج:

- غياب استراتيجيات المساعدة على تطبيق الجيد للتمويل غير التقليدي في الجزائر؛
- غياب الإجراءات التي تساعد على تقليل من مخاطر التمويل غير التقليدي كارتفاع حجم الدين العام الداخلي؛
- إعطاء الأولوية للبرامج التنموية والاستثمارات التي يمكن أن تعود بالفائدة على الاقتصاد ككل؛

أنفال نسيب (التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر) مجلة الاقتصاديات المالية والبنكية وإدارة الأعمال ،العدد01، 2019

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على صيغة تنفيذ التمويل الغير التقليدي في الجزائر والتعرف على أهم التحديات والصعوبات التي يمكن أن تعترض الجزائر من سياسة التمويل غير التقليدي

النتائج:

- إن سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر تقوم على فكرة الإصدارات الجديدة ولكن دون مقابل وهي سياسة استثنائية ولمدة خمس سنوات أي أنها عبارة عن حلول مكملة وليست أساسية؛
- يقوم بنك الجزائر من خلال هذه السياسة بشراء سندات الخزينة العمومية مباشرة دون المرور على السوق م ا بين البنوك وتكون التغطية بمقدار العجز في الخزينة أي بدون شرط سقف الإصدار المعتمد قبل قانون 10/17 والمحدد ب 10% من الإيرادات العادية للسنة الماضية.

التوصيات:

- إعادة النظر من طرف الحكومة الجزائرية في الحلول التي تم تقديمها باعتماد سياسة التمويل غير التقليدي؛
- العمل على تحسين الوضع الاقتصادي مما يتطلب وجود بنك مركزي مستقل يعمل على الحد من التضخم ولا يصبح دوره يقتصر على خلق وإصدار النقود وضخها في الاقتصاد.

دراسة بوشناف فايزة (التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية ،الواقع والمأمول) مجلة البشائر الاقتصادية 2019

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز تقنية التمويل غير التقليدي كآلية لمواجهة أزمة عجز الموازنة العامة للدولة حيث تم الاستعانة بالمنهج الوصفي وبالأسلوب التحليلي باعتباره مناسب لتسليط الضوء على هذه التقنية المستحدثة ومختلف أثارها على الاقتصاد الوطني.

النتائج:

- التمويل غير التقليدي ليس آلية تمويلية جديدة، فقد لجأت الكثير من الدول وكانت أثاره جد ايجابية على أداء سياستها العامة ، مثل الولايات المتحدة الأمريكية ، بريطانيا العام 2007، واليابان 2002؛
- الهدف من التمويل غير التقليدي في الجزائر ليس للتأثير في المتغيرات النقدية بصفة مباشرة، بل لتمويل عجز الخزينة العمومية ؛
- هذه التقنية التمويلية تحتاج إلى اقتصاد قوي إنتاجي ذو طاقات تنافسية عالية لتأتي ثماره ، والاقتصاد الجزائري اضعف من أن يكون حاضنة لمثل هذه الآليات المتقدمة، فهو اقتصاد ريعي وأحادي التصدير.

التوصيات:

- ضرورة التوقف عن طبع النقود في اقرب الآجال خاصة وان هناك مؤشرات تشير إلى أن أسعار المحروقات مرشحة للارتفاع وقد تصل إلى 70 دولار للبرميل مع نهاية 2018؛
- ضرورة الإسراع بالخروج بالاقتصاد الوطني من طابعه الريعي وإعادة الاعتبار للاقتصاد الإنتاجي من خلال التنويع الاقتصادي ودعم الاستثمار بما فيه الخاص والأجنبي؛
- جعل دور هذه التقنية مؤقتا فقط والإسراع في البحث عن البديل التمويلي الأنسب للاقتصاد، من خلال إيجاد موارد تمويلية حقيقية، والتي حتى ولو كانت لها أثار سلبية على الاقتصاد لن تكون بنفس شدة التمويل غير التقليدي؛

دراسة جديدين لحسن (أداء السياسة المالية في ظل العجز الموازي وسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر –دراسة قياسية 2001–2018) مجلة دفاتر اقتصادية 2019

تهدف الدراسة إلى معرفة أداء السياسة المالية وفعاليتها في تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد الجزائري خاصة بعد انهيار النفط وإتباع سياسة التمويل غير التقليدي كحل مثالي لتمويل العجز الموازي وتحقيق الاستدامة في الاقتصاد الجزائري.

التوصيات:

- التنويع في الإيرادات الجبائية من خلال تنويع الاقتصاد ورد الاعتبار للجباية العادية بتوسيع الأوعية الضريبية بما يعمل على زيادة المردودية المالية؛
- إعطاء الاستقلالية للبنك المركزي في توجيه السياسة النقدية؛
- تطوير النظام المالي من خلال تبني تقنيات التمويل الإسلامي والصيرفة الالكترونية، وتفعيل السوق المالي وتقليص تدخلات الوصاية لزيادة المنافسة.

دراسة مكاوي هجيرة وبوبكر محمد (مساهمة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر دراسة تحليلية 2014-2019) مجلة اقتصاد المال والأعمال 2020

تهدف هذه الدراسة على التعرف على المفاهيم الأساسية للتيسير الكمي والعجز الموازي ومعرفة مدى مساهمة التمويل غير التقليدي في تمويل العجز الموازي في الجزائر ، والمنهج المتبع هو المنهج الوصفي من اجل التعرف على المفاهيم الأساسية المتعلقة بالموضوع، ثم اتبعت المنهج التحليلي وهذا بتحليل ظاهرة العجز الموازي في الجزائر وكيف ساهم التمويل غير التقليدي في تغطية العجز خلال فترة الدراسة.

النتائج:

- تعتبر سياسة التيسير الكمي أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية المستحدثة؛
- لجوء الحكومة إلى سياسة التيسير الكمي أو ما يعرف بسياسة التمويل غير التقليدي كان تحت ظرف استثنائي وهذا بعد الانخفاض الحاد التي شاهدتها أسعار المحروقات في الأسواق الدولية وتأكل موارد صندوق ضبط الإيرادات؛
- أن عدم تحديد سقف الإصدار وكيفية وتوقيت طرح الكتلة النقدية ستنجر عنه مجموعة من المخاطر والمتمثلة في فقدان النقد لوظيفة من وظائفه وهي كمخزن للقيمة، كما تؤدي هذه السياسة إلى انهيار العملة الوطنية وزيادة التضخم.

التوصيات:

- تشجيع البنوك والمؤسسات الاقتصادية للاندماج في البورصة؛
- عصرنه القطاع المصرفي وتشجيعه على تنويع منتجاته؛
- إعطاء استقلالية اكبر للسلطة النقدية مع تعزيز مصداقية بنك الجزائر.

دراسة روشو عبد القادر (فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل التمويل غير التقليدي – دراسة حالة الجزائر للفترة (2001-2018) مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية 2020

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم الوضع النقدي في الجزائر خلال فترة الدراسة. ومدى تأثره بعملية التمويل غير التقليدي المعتمدة في الجزائر مؤخرا.

النتائج:

- تتميز الميزانية العامة في الجزائر بالعجز الدائم خلال فترة الدراسة، وهذا نتيجة عدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية مستوى الإنفاق العام المتزايد، مما دفع بالسلطات العمومية بدء من سنة 2017 إلى اعتماد أسلوب التمويل غير التقليدي (القانون 17-10) لمواجهة شح الموارد المتأتية من قطاع المحروقات خاصة في المدة الأخيرة؛
- يعتبر التمويل غير التقليدي (كإحدى أدوات السياسة النقدية الجديدة) أسلوب معتمد في تغطية العجز الموازي ذو أثار سلبية، يمكن التخفيف من حدتها من خلال تطبيق التدابير والإصلاحات المنصوص عليها في المرسوم التنفيذي رقم 18-86 المؤرخ في 2018/03/05، والى حين التنفيذ الفعلي لهذه الإصلاحات المرافقة للتمويل غير التقليدي ؛
- تغير أدوات السياسة النقدية تماشيا مع متطلبات كل مرحلة، فمن فائض السيولة الذي ميز الفترة 2001-2014 إلى استعمال البنك المركزي لأدوات جديدة فرضتها المرحلة الأخيرة بدء من سنة 2015 والتي تميزت بضخ السيولة لضمان إعادة تمويل النظام البنكي.

التوصيات:

- توجيه حصيلة التمويل غير التقليدي حصريا إلى ميزانية الاستثمار وليس ميزانية التسيير؛
- التقيد الصارم بالآجال المحدد للتمويل غير التقليدي (باعتباره إجراء استثنائيا) وعدم تمديدها تفاديا لأثارها السلبية على الاقتصاد الوطني؛
- عصرنة تسيير الميزانية باعتماد برمجة تمتد إلى عدة سنوات ؛
- هذه التقنية التمويلية تحتاج إلى اقتصاد قوي إنتاجي ذو طاقات تنافسية عالية لتأتي ثماره، والاقتصاد الجزائري اضعف من إن يكون حاضنة لمثل هذه الآليات المتقدمة، فهو اقتصاد ريعي وأحادي التصدير.

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية

Michael A S Joyce, Ana Lasaosa (The Financial Market Impact of Quantitative Easing in the United Kingdom) Article in lnternational journal of central. September 2011

الهدف من هذه الدراسة تأثير سياسة التيسير الكمي لبنك انجلترا على أسعار الأصول بحيث حاول إعطاء تقييم مشتريات الحكومة خلال مرحلة التيسير الكمي في الأسواق المالية من خلال تحليل عدة معطيات.وتم الاعتماد على تحليل دراسة الحدث وبيانات المسح.

استخلص المقال في الأخير إلى أن التيسير الكمي المطبق سنة 2009 في الولايات المتحدة الأمريكية ومن خلال مشتريات البنك خلال نفس المرحلة كان لها الأثر الكبير على الأسواق المالية .

Brian Poi end Others (Quantitative Easing and Bank Deposits) ECONOMIC & CONSUMER CREDIT ANALYTICS October 2015

تناولت الدراسة التسهيل الكمي والودائع المصرفية مستخدما في ذلك نموذج الاتجاه الآسي الذي طبق في اليابان من حلال قيام البنك الفيدرالي بدمج عمليات شراء بسندات الخزانة والأوراق المالية والتي ساعدت الاقتصاد من خلال خفض معدلات الفائدة على الخزينة، كما تناولت الدراسة المشاكل التي من شانها أن توجه هذه السياسة والتي تمثلت في التأثير على ودائع البنوك والمؤسسات وفي النهاية استخلص أن التغيرات في القاعدة النقدية كانت مرتبطة بشكل ضعيف بالتغيرات في الودائع وأيضا القاعدة النقدية كان لها الأثر الكبير على الودائع الأمر الذي من شانه التأثير على سياسة التيسير الكمي.

BOUZAR Chabha (LE FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL EN ALGERIE : ORIGINE, IMPACTS ET ALTERNATIVES) UNIVERSITÉ MOULOUD MAMMERI DE TIZI OUZOU Les 27 et 28 novembre 2019

يتمثل الهدف من هذه الدراسة في المنظور ، أي النظر في شروط التغيير العميق التي تجنب الأزمات المالية المتكررة وآثارها الاقتصادية والاجتماعية في الجزائر.

كما تهدف الدراسة إلى مقارنة تجربة الجزائر في استخدام التمويل غير التقليدي مع تجارب الدول الأخرى التي انتهجت التمويل غير التقليدي.

النتائج المتوصل اليها:

التمويل غير التقليدي ينتج عنه

- تخفيض العجز العام ؛
- دوامة تضخمية ؛
- سوق غير رسمية ؛
- شبح أزمة مالية جديدة في الجزائر ؛
- إحياء النشاط الاقتصادي.

التوصيات:

اتخاذ بدائل أخرى للتمويل غير التقليدي مثل:

- استخدام الديون على المستوى الدولي ؛

- تخفيض قيمة العملة الوطنية (الدينار)؛
- استخدام ضرائب أعلى ؛

MICHEL DUPUY (LES EFFETS DES POLITIQUES DE QUANTITATIVE EASING SUR LE TAUX DE CHANGE : LES ENSEIGNEMENTS DE L'EXPÉRIENCE AMÉRICAINE)

هدف هذا المقال إلى معرفة ما إذا كانت سياسات التيسير الكمي لها اهمية كبيرة في التأثير على سعر الصرف وهذا استنادا إلى تجربة الولايات المتحدة الأمريكية.

النتائج المتوصل اليها:

- سياسات التيسير الكمي يمكن استخدامها لأغراض حمائية ، من أجل الحصول على انخفاض سعر الصرف؛
- التي اعتمدتها الولايات المتحدة أدت في الواقع إلى انخفاض قيمة الدولار مقابل اليورو مما أدى إلى تحسين القدرة التنافسية للأسعار في البلاد؛
- فعالية التيسير الكمي كسلاح حمائي مضمونة ، ومع ذلك التجارة الخارجية الدولار الأمريكي غير حساس للتغيرات في الدولار.

المطلب الثاني: علاقة الدراسة بالدراسات السابقة

سيعرض هذا المطلب تعليق على الدراسات السابقة وكذا المساهمة التي جاءت بها دراستنا.

الفرع الأول: التعليق على الدراسات السابقة

في هذا الفرع سنتناول كل دراسة على حدا ثم نعلق على كل منها، ونلاحظ أن اغلب الدراسات ارتكزت على التمويل غير التقليدي كآلية لتمويل عجز الميزانية ومقارنة تجربة الجزائر بالدول الأخرى (الدول التي انتهجت التمويل غير التقليدي)، كما اعتبرت أن هذه الآلية جاءت كحل للازمات المالية.

فيما يخص دراسة (**العشي وليد ، صديقي أحمد**) قام بدراسة مقارنة بين التيسير الكمي في كل من الو م أ والإتحاد الأوروبي و تجربة التيسير الكمي في الجزائر ، و أشار الباحثان إلى أن هذه سياسة طبقة بالجزائر كحل استعجالي استثنائي فقط، وانه من الصعب تحليل أثاره على المتغيرات الاقتصادية إحصائيا لغياب المعطيات لذلك.

أما فيما يتعلق بدراسة (**قرود علي ،كزيز نسرين**) فقد تناولت آليات تمويل عجز الموازنة في الجزائر بين التمويل التقليدي وغير التقليدي، و أشارا إلى أن وضعية الموازنة العامة للجزائر اتبعت نفس مسارات الإيرادات العامة وعلى اعتبار أن المحدد الأساسي لحجم هذه الأخيرة هو مستوى حجم الإيرادات

النفطية التي ترتبط بدورها بمستويات أسعار النفط في الأسواق الدولية، مما يعني إن الموازنة العامة تتأثر بشكل مباشر بالتغيرات التي تسجلها أسعار النفط.

وتناولت دراسة (**بطاهر بختة**) التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محدق باقتصاد جزائري، فقد تميزت هذه الدراسة بالإجراءات التي تساعد على تطبيق التمويل غير التقليدي بفعالية لتقليل من انعكاساته على الاقتصاد ككل، وأشار إلى أن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي كان ضرورة حتمية لابد منها.

فيما تناولت دراسة (**أنفال نسيب**)التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مشيرة في دراستها إلى أهم التحديات التي ستواجه الاقتصاد الجزائري من تبني هذه السياسة، حسب صندوق النقد الدولي هو الزيادة في المعروض النقدي والذي يصاحبه تضخم مفرط وبطالة كبيرة.

إما فيما يخص دراسة (**بوشناف فايزة**) التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية الواقع والمأمول، حيث بينت الدراسة أن الجزائر مجبرة لا محال على تمويل عجز الموازنة لكن ليس مطولا، لتلجئ إلى التمويل غير التقليدي حيثما كان حلا مؤقتا في الحاضر وعلاج الأزمة الحالية.

وبخصوص دراسة (**مكاوي هجيرة، بوبكر محمد**) مساهمة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر، حيث توصلت إلى إن سياسة التمويل غير التقليدي التي انتهجتها الجزائر تعتمد على التمويل من خلال طباعة النقود بدون تغطية، وان الإفراط في هذه السياسة سينجر عنه مجموعة من المخاطر والمتمثلة في انهيار قيمة العملة وارتفاع معدلات التضخم .

أما بخصوص دراسة (**جديدن لحسن**) أداء السياسة المالية في ظل العجز الموازي وسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، أشارت إلى أن عدم تحديد سقف الإصدار وكيفية وتوقيت طرح الكتلة النقدية ستنجر عنه مجموعة من المخاطر والمتمثلة في فقدان النقد لوظيفة من وظيفته.

أما دراسة (**روشو عبد القادر**) فعالية السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي، وتبعا لتحليل لموضوع تأثير عملية التمويل غير التقليدي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر، توصلت إلى انه يمكن القول أن رصيد الميزانية العامة للدولة كان سالبا خلال فترة الدراسة ، في حين كون فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها النهائية تتأثر ولو بشكل غير مباشر (بعملية التمويل غير التقليدي).

أما في ما يخص الدراسات الأجنبية فكان التيسير الكمي موضوع كل دراسة ، فدراسة (**Bouzar Chabha**) تناولت تجربة الجزائر للتمويل غير التقليدي بالمقارنة مع تجارب الدول الأخرى (التجارب التي عاشتها الدول المتقدمة (الولايات المتحدة ، منطقة اليورو ، اليابان ...)،التجارب التي عاشتها الدول

النامية (فنزويلا)) وتوصل الباحث أن لهذه الآلية بعد سنتين من تطبيقها أثار وخيمة مثل ارتفاع معدل التضخم .....الخ.

أما دراسة (**Michael A S Joyce, Ana Lasaosa**) التي تناولت تأثير السوق المالية على التيسير الكمي في المملكة المتحدة، وأشار إلى أن برامج التيسير الكمي المطبقة سنة 2009 في بنك انجلترا كان له اثر ايجابي على الأسواق المالية.

تناول (**Brian Poi end Others**) في دراستهم التأثير المتبادل بين التيسير الكمي والودائع المصرفية، وتوصل إلى أن القاعدة النقدية كان لها الأثر الكبير على الودائع الأمر الذي من شانه التأثير على سياسة التيسير الكمي.

وأشار(**MICHEL DUPUY**) في مقاله أن التيسير الكمي التي توجهت إليه و م الأمريكية كان لدافع حماية عملتها وتخفيضها، وبالتالي لاستخدام عملتها كسلاح تجاري، في خطر إشعال حرب العملة.

ملاحظات عامة حول الدراسات السابقة:

كان التمويل غير التقليدي المتغير الرئيسي في الدراسات وعلاقته بمتغيرات اختلفت من دارسة إلى أخرى حسب هدف كل منها؛

كان المنهج الوصفي التحليلي الأكثر استعمالا في جل الدراسات؛

التشابه الكبير في نتائج الدراسات بالرغم من اختلافها تشابه السياسات الاقتصادية المتبعة في الدول قيد الدراسة بشكل كبير؛

جل الدول التي تطرقت إليها الدراسات تعاني من زيادة في نفقاتها على الاستهلاك مقابل النفقات على الاستثمار مما يمدد فترة تنامي العجز في ميزانياتها العامة؛

الفرع الثاني : مقارنة الدراسة بالدراسات السابقة

في هذا الفرع سنقوم بمقارنة الدراسة بالدراسات السابقة من ناحية أوجه الاختلاف وكذا من ناحية أوجه التشابه.

أوجه الاختلاف:

تمثلت أوجه الاختلاف في عدة نقاط نذكر منها:

من حيث الهدف :تأثير المتغيرات على بعضها البعض يؤثر على اختلاف الأهداف المسطرة من دراسة إلى أخرى.

من حيث النتائج :الاختلاف المتباين في النتائج المتحصل عليها راجع إلى طريقة الدراسة التي قام بها كل باحث وفي بيئة كل دراسة وبالتالي الاختلاف في النتائج.

من حيث المنهج المستخدم :اختلف المنهج المستخدم من دراسة إلى أخرى فكل باحث اعتمد في طريقة بحثه على منهج أو عدة مناهج تتماشى وأهداف بحثه.

من حيث المدة: هي الأخرى اختلفت من دراسة إلى دراسة وهذا حسب موضوع كل دراسة.

أوجه التشابه :

تشابهت هذه الدراسة مع الدراسات السابقة في كونها تضمنت في جانبها النظري مفهوم التمويل غير التقليدي.

الفرع الثالث: موقع دراستنا من الدراسات السابقة

بعد مقارنة دراستنا مع الدراسات السابقة أعلاه توصلنا إلى بعض الفروقات التي تنتج من اختلاف عنوان الدراسة وهدفها والذي ينعكس بدوره على النتائج المتحصل عليها.

فقد تبين من خلال الدراسات السابقة لموضوع التيسير الكمي وتجربة التمويل الغير تقليدي في الجزائر أن هناك من بين الدراسات التي عرفت بالتيسير الكمي وأشارت إلى الدول التي لجئت إليه مثل دراسة العشي وليد وصديقي احمد ودراسة مكاوي هجيرة وبوبكر محمد، وأضافت هذه الأخيرة دور التمويل غير التقليدي في علاج عجز ميزانية الجزائر حالها حال دراسات كل من قرود علي وكزيز نسرين، بوشناف فايز، ودراسة جديدين لحسن والذي اعتبر أن التمويل غير التقليدي كان الحل الأمثل في تغطية عجز الميزانية، وهذا ما جاء كذلك في دراسة بطاهر بختة والذي اعتبر أن اعتمد هذا التمويل ضرورة حتمية مع إرفاقه بمجموعة من الإجراءات التي تساعد على تطبيقه بفعالية لتقليل من انعكاسات ه على الاقتصاد. أما روشو عبد القادر فقام بدراسة اثر التمويل غير التقليدي على السياسة النقدية في الجزائر في حين تناولت انفال نسيب في دراستها التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر.

أما الدراسات الأجنبية هي الآخرة كان موضوعها التيسير الكمي وهذا هو الملاحظ في دراسة Michael A S Joyce, Ana Lasaosa ودراسة Brian Poi end Others أما دراسة Bouzar Chabha فتناولت التيسير الكمي وتجربة الجزائر للتمويل غير التقليدي، ودراسة MICHEL DUPUY كان موضوعها

التيسير الكمي وتأثيره على سعر الصرف الدولار الامركي وأوضح أن لجوء أمريكة للتيسير الكمي كان حمائي لا غير.

أما الدراسة الحالية سوف نقوم بدراسة قياسية لأثر المتغير المستقل التمويل غير التقليدي على المتغير التابع سعر الصرف في الجزائر وباستخدا م نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL، وتكمن اهمية هذه الدراسة في كون أن الدراسات السابقة بعضها تطرق إلى التعريف بتيسيري الكمي والدول التي اعتمدنه في تخطي أزماتها والبعض الأخر تطرق إلى واقع وآفاق التمويل غير التقليدي في الجزائر واعتمادها له في تغطية عجز ميزانيتها، أما هذه الدراسة اقتصرت على متغيرين فقط مع دراسة حالة الجزائر دون غيرها.

خلاصة الفصل الأول:

حاولنا في هذا الفصل إلى أهم عناصر العمل، فقد تناولنا عموميات التمويل غير التقليدي وشروط تنفيذ هذه الآلية وتطرقنا إلى مفهوم سعر الصرف وأنواعه، والعلاقة التي تجمعهما من خلال النظرية التي أعطت تفسير لعرض النقود بسعر الصرف. ومن خلال كل ما سبق تبين لنا اهمية سعر الصرف في تحديد قوة عملة الدولة التي تسعى للحفاظ على استقراره ويتأثر هذا الأخير بالية التمويل غير التقليدي التي تنتهجها الدول تفاديا للازمات المالية الحديثة.

الفصـــــــــل الثـــانـــي

الأدبيات التطبيقية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف

تمهيد:

إن التمويل غير التقليدي الذي يقصده برنامج الحكومة الجزائرية هو الاعتماد على التمويل من خلال طباعة الأوراق المالية بدون تغطية بعد تعديل قانون النقد والقرض، وقد بين البرنامج أن التمويل غير التقليدي هو الذي يقوم على أساسه البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة من اجل تمويل عجز ميزانية الدولة، وتمويل الدين العمومي الداخلي، وتوفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار. جاء هذا النوع من التمويل بسبب الحالة المالية والنقدية للاقتصاد الجزائري قبل اعتماد تقنية التمويل غير التقليدي، رافق هذا النوع من التمويل عدة تطورات لعدت متغيرات اقتصادية منها الكتلة النقدية وسعر الصرف وكذا احتياطي الصرف.

سنحاول من خلال هذا الفصل شرح هذه التطورات وعرض نتائج اثر المعروض النقدي على قيمة سعر الصرف الدينار الجزائري.

المبحث الأول: الأدبيات التطبيقية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف

تناولنا في مبحثنا هذا التعديلات التي أجرتها الجزائر على قانون النقد والقرض والأوضاع الاقتصادية التي ميزت الفترة ما قبل التمويل غير التقليدي بحيث قمنا بتحليل كل من تطورات سعر الصرف الدينار الجزائري، احتياطي الصرف وأسعار البترول، والكتلة النقدية، وفترة التمويل غير التقليدي تطرقنا لتطورات كل من سعر الصرف الدينار الجزائري واحتياطي الصرف بالإضافة إلى تطورات الكتلة النقدية.

المطلب الأول: تعديلات قانون النقد والقرض (القانون 10/17) وأسباب لجوء الجزائر للتمويل غير التقليدي

في هذا المطلب سنتطرق إلى تعديلات القانون 10/17 والذي شرع فيه آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر، حيث نقوم بشرح هذه التعديلات وأسباب لجوء الجزائر لهذا النوع من التمويل.

الفرع الأول: تعديلات قانون النقد والقرض

لجأت الحكومة الجزائرية إلى آلية التمويل غير التقليدي من خلال تعديل قانون النقد والقرض 10/90 بموجب القانون رقم 10/17 الصادر في 11اكتوبر 2017 في الجريدة الرسمية رقم 57 بتاريخ 12 أكتوبر 2017 المتمم للأمر 10/03 الصادر في 26اوت 2003، ويظهر التعديل من خلال إدراج المادة 45 مكرر من الأمر 11/03 والتي تنص "على انه بغض النظر عن كل حكم مخالف، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي، ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، وهو ما يفتح المجال لطباعة المزيد من الأوراق النقدية من خلال رفع ما يعرف بلحد الأدنى للإقراض بين الخزينة العمومية والبنك المركزي المقدر حاليا ب 10%. من اجل المساهمة في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

وحسب ما جاء في نص قانون 10/17 فتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر تقوم على الأسس والمبادئ التالية:

- ✓ سياسة استثنائية ومحددة بفترة 5سنوات: إن هذه السياسة جاءت لحلول مكملة من اجل الضبط، نظرا لضغوط الأزمة النفطية البترولية على مداخيل الدولة الجزائرية سنة 2014، حيث يتم تحديد فترة اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي ب 5سنوات إلى أن يتم تدارك العجز في ميزانية الخزينة العمومية مما يتطلب إصلاح جذريا للمنظومة الجبائية.
- ✓ شراء سندات الخزينة العمومية بطريقة مباشرة قبل قانون 10/17 يقوم بنك الجزائر بشراء سندات الخزينة العمومية بقيمة محددة ب 10% من الإيرادات العادية للدولة، وتتم عملية البيع والشراء من خلال السوق بين البنوك، وبعد صدور قانون 10/17 أصبح بنك الجزائر يقوم

بتمويل الخزينة العمومية مباشرة بشراء السندات التي تصدرها أي لا تتم العملية من خلال السوق مابين البنوك، علما أن قيمة السندات هي قيمة العجز التي تعاني منه الخزينة العمومية.

- ✓ سقف الإصدار النقدي: سقف إصدار النقود يتم وفق نظام التغطية بفوائض الذهب النقدي والعملات الأجنبية (القيمة الكلية للفوائض لدى الدولة المصدرة)، والبنك المركزي لا يقوم بتداولها محليا بل يحوله إلى عملة وطنية أي يتم إصدار مقابل نقدي محلي للفائض المحقق، فقبل قانون 10/17 كانت الخزينة العمومية تطلب تسبيقات من بنك الجزائر لتغطية العجز في الميزانية العمومية في حالة تجاوز النفقات المستمرة الإيرادات المقتطعة عبر الزمن، وتم تحديد سقف الإصدارات النقدية بقيمة 10%من الإيرادات العادية للدولة للسنة الماشية على أن يكون استحقاق هذه التسبيقات خلال 240يوم، وبعد صدور قانون 10/17 تم التغيير ضمنيا في حدود الإصدارات النقدية من طرف بنك الجزائر لتمويل الخزينة العمومية،فسقف الإصدار أصبح غير محدد بقيمة معينة بل أصبح محدد بقيمة العجز في الخزينة العمومية[1].

الفرع الثاني: تحليل أسباب لجوء الجزائر للتمويل غير التقليدي

يتحدث هذا المطلب على تفسير وتحليل أسباب لجوء الجزائر للتمويل غير التقليدي من خلال دراسة بعض المتغيرات الاقتصادية في السنوات التي سبقت تطبيق هذه الآلية في الجزائر.

سنقوم بعرض وشرح كل من تطورات سعر الصرف، احتياطي الصرف وأسعار البترول بالإضافة إلى تطور الكتلة النقدية خلال الفترة 2014-2017.

أولا: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والاورو خلال الفترة 2014-2017

يمكن تحليل تطور سعر الصرف الدينار الجزائري من خلال تحليل الجدول التالي.

الجدول رقم 1: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والاورو خلال الفترة (2014-2017):

السنوات	2014	2015	2016	2017
سعر الصرف دج/1$	80,560	100,464	109,465	110,961
سعر الصرف دج/1€	106,906	111,441	121,176	125,323

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، الجزائر مارس 2018، ص27

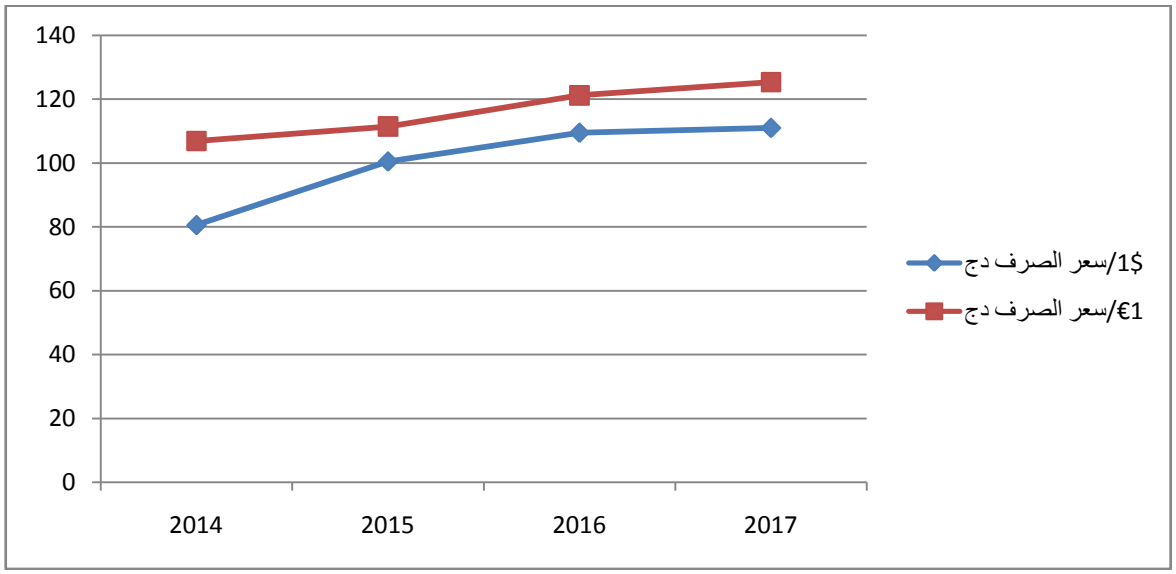
يتضح من خلال الجدول تطورات الدينار الجزائري مقابل الدولار والاورو واللذا ن تعتبران العملتين الرئيسيتين للتسوية في الجزائر، بالمتوسط السنوي انتقل سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار من 80,560 في 2014 غالى 100,464في 2015 أي بانخفاض قدره 19,81% ، في نفس

[1] انفال نسيب التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر ص21 -22

الوقت انخفضت قيمة الدينار الجزائري بالمتوسط السنوي بـــنسبة 4,07% مقابل الاورو لتنتقل قيمة الدينار الجزائري لنفس المرحلة من 106,906 إلى 111,441، أما خلال الفترة 2015-2016 واصل سعر الصرف انخفاضه مقابل الدولار لينتقل من 100,464 إلى 109,465 على التوالي إي بنسبة 8,2% وفي الوقت نفسه شهد الدينار الجزائري مقابل الاورو انخفاض قدره 8,03% لينتقل من 111,441 الى121,176. استمر هذا الانخفاض سنة 2017 لتقدر نسبته ب 3,3% مقابل الاورو، أما مقابل الدولار فكان انخفاض طفيف بنسبة 1,4% مقارنة بالسنة السابقة.

وتتضح هذه التطورات للدينار الجزائري مقابل العملتين الدولار والاورو بشكل بسيط من خلال الشكل التالي

الشكل رقم2 : تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والاورو خلال الفترة (2014-2017)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 01 أعلاه

ثانيا: تطور احتياطي الصرف الجزائر خلال الفترة 2014-2017

الجدول رقم 2: تطور احتياطي الصرف الجزائر خلال الفترة 2014-2017 الوحدة: مليار دولار

السنوات	2014	2015	2016	2017
احتياطي الصرف	178,94	144,13	114,14	97,33

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على التقرير السنوي لبنك الجزائر، الفصل الرابع: ميزان المدفوعات والوضعية العامة الخارجية وسعر الصرف، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2018 ص48

من خلال الجدول نلاحظ التراجع المتواصل لاحتياطي الصرف الجزائري خلال الفترة المدروسة، حيث انتقل من 178,94 في سنة 2014 إلى 144,13 في سنة 2015، ثم إلى 114,14 في سنة 2016 لينتهي عند 97,33 في نهاية 2017.

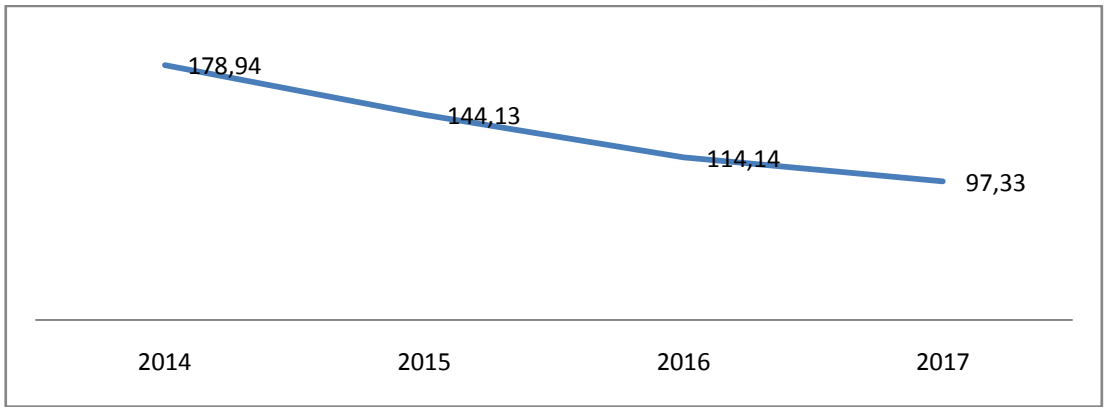
يفسر المستوى الذي وصلت إليه هذه الاحتياطيات قدرة مقاومة الاقتصاد الوطني تجاه الانخفاض الحاد في أسعار النفط منذ جوان 2014.[1]

يرجع الانخفاض في مستوى احتياطيات الصرف في 2017 (16,8مليار دولار) إلى عاملين:

-انخفاض فعلي في ميزان المدفوعات بحجم 23,3مليار دولار؛

-أثر تغيرات سعر الصرف للعملات الأجنبية (الأورو والدولار أساسا).[2]

الشكل رقم 3 : تطور احتياطي الصرف الجزائر خلال الفترة 2014-2017



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 02 أعلاه

ثالثا: تطور أسعار البترول خلال الفترة 2014-2017

الجدول رقم 3: تطور أسعار البترول خلال الفترة 2014-2017 الوحدة: (دولار أمريكي للبرميل)

السنوات	2014	2015	2016	2017
أسعار البترول	100,2	53,1	45,0	65,74*

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر...مرجع سبق الذكر ص27

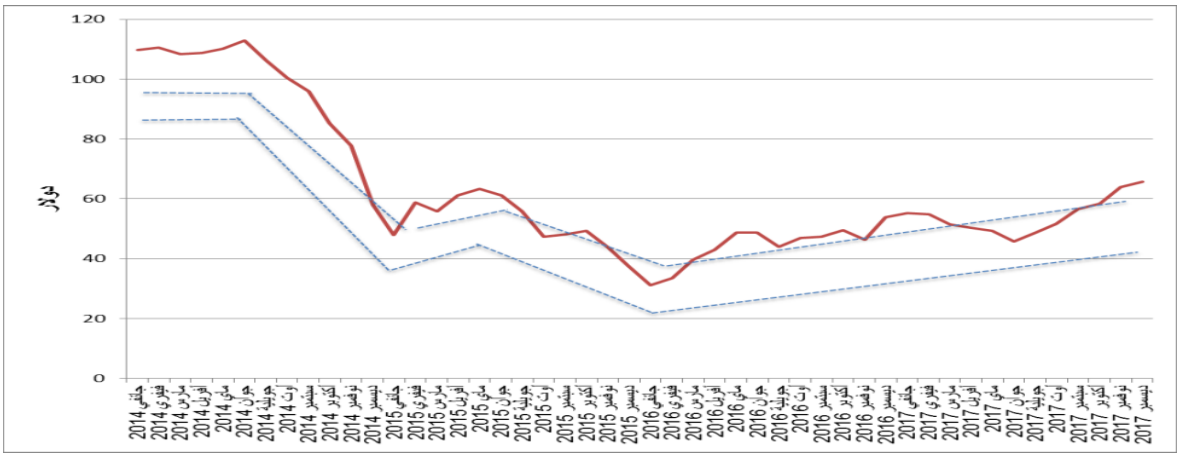
أسعار البترول هي الأخرى شهدت انخفاض متواصل خلال الفترة المدروسة والجدول يبين هذا الانخفاض بالمتوسط السنوي، بحية انتقل السعر من 100,2 دولار أمريكي للبرميل في سنة 2014 إلى 53,1 دولار أمريكي للبرميل في سنة 2015 ويتواصل هذا الانخفاض إلى غاية 2016 بحيث انخفضت أسعار البترول إلى 45,0 دولار أمريكي للبرميل، ثم لتتحسن قيمة أسعار برميل البترول لتصل إلى 65,74 في نهاية شهر ديسمبر2017.

[1] التقرير السنوي لبنك الجزائر، الفصل الرابع: ميزان المدفوعات والوضعية العام الخارجية وسعر الصرف، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2018 ص48

[2] حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017 تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني بنك الجزائر فيفري2018 ص10

يُبيّن التطور الشهري لأسعار البترول الاتجاه التنازلي والمتواصل لأسعار البترول إلى غاية جانفي 2017. بالفعل، انتقل متوسط السعر الشهري للبترول من 109,74دولارا للبرميل في جانفي 2014، إلى 57,98 دولار للبرميل في ديسمبر من نفس السنة، ثم إلى 31,10 دولار للبرميل في جانفي 2016 (37,41دولار للبرميل في ديسمبر 2015). منذ ذلك الحين، بدأت أسعار برميل البترول تتحسن لتصل 53,97 دولارا للبرميل في ديسمبر2016، ثم 65,74 دولارا للبرميل في ديسمبر 2017.[1]

الشكل رقم4 : تطور السعر الشهري للبترول (جانفي 2014 – ديسمبر2017)



المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر، الفصل الرابع: ميزان المدفوعات والوضعية العام الخارجية وسعر الصرف، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2018 ص48

تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2014-2017

الجدول رقم 4: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2014-2017 الوحدة: مليار دج

السنوات	النقودM1	النقود الورقية	النقود الكتابية**	أشباه النقود	الكتلة النقديةM2	النسبة المئوية M2
2014	9603,0	3658,9	5944,2	4083,7	13686,8	14,6
2015	9261,1	4108,1	5153,1	4443,4	13704,5	0,1
2016	9407,0	4497,2	4909,8	4409,3	13816,3	0,8
2017*	10266,1	4716,9	5549,1	4708,5	14974,6	8,4

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر...مرجع سبق الذكر، ص11

التقرير السنوي لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي لبنك الجزائر 2017، جويلية 2018 ص148

[1] التقرير السنوي لبنك الجزائر، الفصل الرابع ...مرجع سبق الذكر، ص41

يتضح من خلال الجدول تطورات الكتلة النقدية M2 خلال الفترة 2014-2017. فيما يخص النقود M1 انتقلت من 9603,0 مليار دينار إلى 9261,1 مليار دينار مشكل تقلصا قدره 3,6% مقارنة بالارتفاع الذي سجله في 2014 (16,4%)، ثم ارتفعت في 2016 بنسبة 1,6% لتصبح 9407,0 مليار دينار، في 2017 ازداد المجمع النقدي M1 ليسجل بقيمة 10266,1 مليار دينار أي بنسبة 9,0%. فيما يخص النقود الورقية فقد سجلت نسب متتالية من 2014 إلى 2017 قدرت ب 14,2%، 12,3%، 9,5%، ثم 4,9% على التوالي. قدرت النقود الكتابية بقيمة 5944,2 مليار دينار في 2014 مقابل 5153,1 مليار دينار في 2015 أي بمعدل انخفاض قدر ب 13,3% (ارتفاع بنسبة 17,8% في سنة 2014)، ليسجل قيمة قدرها 4909,8 مليار دينار في 2016 أي انخفاض اقل من السنة السابقة و كان بنسبة 4,7%، ليرتفع في سنة 2017 بنسبة 13,02% مقدرا بقيمة 5549,1 مليار دينار. أما في ما يخص أشباه النقود فقد سجلت ارتفاع خلال السنتين 2014،2015 بنسبة 10,6% ، 8,8% على التوالي، ثم انخفضت قليلة بنسبة 0,81% في 2016، لتعود فالارتفاع سنة 2017 وبنسبة 6,7%.

فيما يخص سنة 2014 فقد عرف معدل نمو الكتلة النقدية ارتفاعاً مرة أخرى بنسبة نمو قدرت بـ 14,6% بسبب ارتفاع الأصول الخارجية المتأتية من المحروقات .

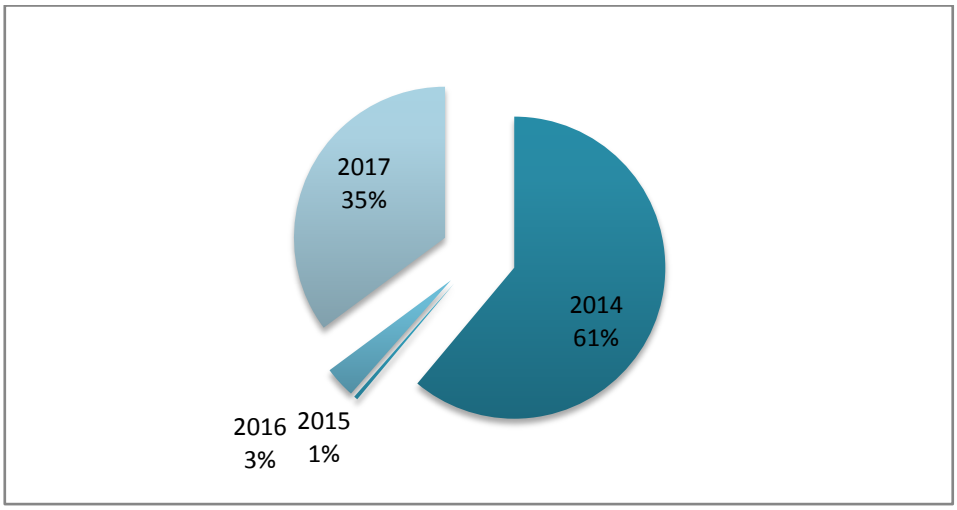
إلا أن الوضع اختلف في السنتين 2015-2016حيث تسبب الانهيار المفاجئ في أسعار البترول في النصف الثاني من سنة 2014 والذي استمر في سنة 2016 إلى عجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات عكس التقلص المعتبر للاحتياطي النقدي الذي انجر عنه الانخفاض الحاد في معدل نمو الكتلة النقدية فتراجع معدل نمو الكتلة النقدية من 14.6% سنة 2014 إلى 0.1% سنة 2015 ثم 0.8% سنة 2016[1]، ثم تعود للارتفاع في سنة 2017 بنسبة 8,4% وهذا الارتفاع راجع لوضع حيز التنفيذ للتمويل غير التقليدي خلال الفصل الأخير من هذه السنة. والشكل الموالي يوضح ذلك.

**النقود الكتابية= ودائع للاطلاع+ ودائع لدى الخزينة+ ودائع لدى حساب البريد الجاري

* قيمة شهرية

[1] سيداعمر زهرة انعكاسات سياسة الصرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر ..... مرجع سبق الذكر ص161

الشكل رقم5 : التغير السنوي للكتلة النقدية M2 بالنسب المئوية في الجزائر خلال الفترة 2014- 2017



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول رقم04 أعلاه

المطلب الثاني: تطور سعر الصرف عند اعتماد آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر

بسبب الظروف السابقة الذكر، ظهرت صيغة التمويل غير التقليدي في الاقتصاد الجزائري كآلية جديدة لضمان استمرارية تمويل نموذج التنمية الاقتصادية الذي تبنته الحكومة الجزائرية من ذ 2001 ، ومع تدني أسعار البترول منذ 2014 إلى غاية نهاية ، 2017 بالإضافة الموارد النفطية و التي تمثل حوالي 98% من إجمالي الصادرات، و60% من ميزانية الدولة.

و باجتماع كل هذه الأسباب و هذه الظروف ظهرت عدت تطورات اقتصادية.

وفي هذا المطلب سنحاول شرح تطور كل من كمية المعروض النقدي بمفهوميه الضيق و الواسع وكذا تطور سعر الصرف الرسمي واحتياطي الصرف في الجزائر خلال فترة التمويل غير التقليدي.

الفرع الأول: تطور المعروض النقدي في الجزائر خلال فترة التمويل غير التقليدي:

خلال سنة 2017 تميزت التطورات الرئيسية على الصعيد النقدي بنمو الكتلة النقدية (M2) بنسبة قدرها 8.4%.

يعود ارتفاع الكتلة النقدية M2 في 2017 أساسا إلى الزيادة في الودائع تحت الطلب لدى المصارف (+20.5%)، ترافقا على وجه الخصوص مع تسديد الخزينة لجزء من ديونها تجاه الشركة الوطنية للمحروقات، وذلك عقب دخول التمويل غير التقليدي قيد التنفيذ.

وخلال الفصل الأخير من سنة 2017 ارتفعت السيولة المصرفية نتيجة لوضع حيز التنفيذ للتمويل غير التقليدي.

خلال التسعة الأشهر الأولى من سنة 2018 ارتفعت الكتلة النقدية (M2) ب8.6% متنقلة من 14975 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2017 إلى 16256 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2018 وفيما يلي فقد تطورت مكونات الكتلة النقدية.

-الودائع تحت الطلب على مستوى المصارف (+8.8%)ومراكز الصكوك البريدية (+14.4%)؛

-الودائع لأجل (+9.4%)؛

-التداول النقدي (+6.0%)؛

في سبتمبر 2018 ارتفعت الودائع لدى المصارف لتبلغ 10905 مليار دينار في ظرف يتميز بالارتفاع المعتبر لودائع قطاع المحروقات (+ 11.7 %). خص هذا الارتفاع في الودائع لدى المصارف كل من موارد القطاع العمومي الاقتصادي (+ 15.2 %) وموارد القطاع الخاص والأسر(7.1 %)، (2000 مليار دينار) مكتنزة خارج القنوات المصرفية.

- توزع هذه الودائع كما يلي

- ✓ ودائع تحت الطلب 4895 مليار دينار، أي ارتفاع بنسبة 8.8%، مقارنة بنهاية ديسمبر 2017.تمثل الودائع تحت الطلب لدى المصارف 48.7% من إجمالي الودائع؛
- ✓ ودائع لأجل 5152 مليار دينار، أي ارتفاع بنسبة 9.4% مقارنة بنهاية ديسمبر 2017؛
- ✓ ودائع كضمان 858 مليار دينار، أي انخفاض بنسبة 16.3% مقارنة بنهاية ديسمبر 2017.

من جهة أخرى انخفضت النقود الورقية ضمن الكتلة النقدية (M2) بنسبة 30.8% في سبتمبر 2018، مقابل 32.9% في سبتمبر 2017.[1] على الرغم من هذا الانخفاض ، يبقى حجم النقود الورقية ضمن الكتلة النقدية معتبرا (ما يقارب 5000 مليار دينار).[2]

والجدل الموالي يعطينا توضيح للكتلة النقدية في الجزائر خلال فترة التمويل.

الجدول رقم 5: التطور الشهري للكتلة النقدية M2 خلال فترة التمويل غير التقليدي في الجزائر

الوحدة: مليار دج

السنوات	الأشهر	النقودM1	النقود الورقية	النقود الكتابية	أشباه النقود	الكتلة النقديةM2
2017	أكتوبر	9999,4	4817,4	5182	4697,7	14697,1
	نوفمبر	10322,8	4779,7	5543,1	4714,1	15036,9
	ديسمبر	10266,1	4716,9	5549,1	4708,5	14974,6
2018	جانفي	10651,6	4753,3	5898,2	4833,7	15485,3
	فيفري	10898,2	4774,9	6123,4	4840,1	15738,3
	مارس	10717,4	4785,1	5932,4	4920,9	15638,3
	افريل	10796,3	4788,8	6002,6	4955,3	15751,6

[1] بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017وتوجهات سنة 2018،ديسمبر 2018، ص 04

[2] بنك الجزائر،.....نفس المرجع اعلاه، ص 13

	ماي	10768,1	4808,3	5959,9	5062,3	15830,5
	جوان	10868,1	4860,6	6007,5	5127,4	15995,4
	جويلية	11046,8	4882,4	6164,4	5143,3	16190,1
	أوت	11087,1	5016,8	6070,3	5173,7	16260,8
	سبتمبر	10995,4	4997,0	5998,3	5163,8	16159,2
	أكتوبر	11059,0	4978,3	6080,7	5183,3	16242,3
	نوفمبر	11647,9	4956,6	6691,3	5209,9	16857,8
	ديسمبر	11404,1	4926,8	6477,3	5232,6	16636,7
2019	جانفي	11765,1	4990,2	6774,8	5224,1	16989,2

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، الوضعية النقدي، رقم44 ديسمبر 2018 ص11، ورقم 46 جوان2019 ص110

الفرع الثاني: تطور سعر الصرف الرسمي واحتياطي الصرف 2017-2019

1. تطور سعر الصرف الرسمي 2017-2019

خلال السداسي الاول من سنة 2017 بقي سعر صرف العملة الوطنية مستقرا نسبيا عاكسا الاستقرار النسبي على مستوى أسواق الصرف العالمية منذ منتصف 2016 لاستعار صرف عملتي التسديد الرئيسيتين للجزائر وهما الاورو والدولار.

في حين على مدار سنة 2017 كلها سجل الاورو تحسنا ملحوظا مقارنة بالدولار،بنسبة 13.8%، عرف المتوسط السنوي لقيمة الدينار انخفاضا مقابل الاورو بنسبة 3.3% وانخفاضا بنسبة 1.3% مقابل الدولار، علما أن الانخفاضات هذه حدثت أساسا خلال السداسي الثاني مقاسا في نهاية الفترة انتقل سعر الصرف للعملة الوطنية من 116.37 دينار لواحد اورو و 110.53 دينار لواحد دولار في نهاية 2016 إلى 7.4913 دينار لواحد اورو و114.94 دينار لواحد دولار في نهاية 2017.[1]

وخلال التسعة الأشهر الأولى من 2018 عكس تطور المستوى السنوي لأسعار صرف الاورو والدولار بصورة عامة،

تطور أسعار صرف الاورو مقابل الدولار في الأسواق الدولية بين ديسمبر 2017 ومارس 2018 انتقل سعر الاورو مقابل الدولار من 1.18 إلى 1.23 دولار، أي تحسن قدره 4.22% في المقابل تراجعت قليلا قيمة الاورو مقابل الدولار (0.23%)، تزامنا مع هذه التطورات تحسنت قليلا قيمة الدينار مقابل الدولار بين ديسمبر 2017 ومارس 2018 أي ب 1.06% وانخفضت قيمته مقابل الاورو ب

[1] التقرير السنوي 2017،التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر ...مرجع سبق الذكر، ص 12

3.04% خلال نفس الفترة على عكس ذلك انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار بين مارس وجويلية 2018 بنسبة 3.09%، وتحسنت ب 2.32%مقابل الاورو (انخفاض ب 0.08%) أو مقابل الدولار (انخفاض ب 0.27%).[1]

حيث تم في إطار مشروع قانون المالية 2019 ضبط سعر الصرف بقيمة 118دج/1 دولار للفترة الممتدة من 2019 إلى 2021، وهو ما يعكس تطور سلبيا على العملة الوطنية.[2]

2- تطور احتياطي الصرف 2017-2019

سجل مستوى احتياطات الصرف في 2017 تقلصا قدره 16.8 منتقلا إلى 97.3 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2017 مقابل 114.1مليار دولار في نهاية ديسمبر 2016 ترافقا مع التطورات التي تبقى غير موازية لميزان المدفوعات الخارجية في 2017 شهدت الاحتياطات الرسمية للصرف تقلصا قدره 16.8مليار دولار منتقلة من 114.01مليار دولار في نهاية ديسمبر 2016الى 97.3 في نهاية ديسمبر 2017(16.8مليار دولار) إلى عاملين:

- انخفاض فعلي في ميزان المدفوعات بحجم 23.3مليار دولار؛
- اثر تغيرات سعر الصرف للعملات الأجنبية (الاورو والدولار أساسا)؛[3]

وخلال التسعة الأشهر الأولى من 2018 تقلصت الاحتياطات الرسمية للصرف ب 11.25مليار دولار منتقلة من 97مليار دولار في نهاية سبتمبر 2018،أي يتاكل اكبر من العجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات بسبب اثر التقييم السلبي الذي يقارب ب 0.83 مليار دولار الناجم عن تحسن قيمة الدولار مقابل الاورو خلال هذه الفترة.

- للتذكير: كان اثر التقييم ايجابيا عندما تحسنت قيمة الاورو مقابل الدولار في سنة 2017 في نهاية نوفمبر 2018 بلغ مستوى احتياطات الصرف 82.12 مليار دولار.[4]

حيث في سنة 2019 صرح محافظ بنك الجزائر (لدينا 62 مليار دولار من احتياطات الصرف وهو مستوى جيد).

ومع نهاية افريل 2019 بلغ احتياطي الجزائر من العملة الصعبة 72.6 مليار دولار مقابل 79.88 مليار نهاية 2018 و 79.33مليار دولار نهاية 2017.

وتوقع قانون المالية الجاري2019 انخفاض احتياطي الصرف إلى 62 مليار دولار نهاية العام المنصرم بينما توقع قانون المالية ل 2020 تقلص هذا الاحتياطي إلى 51.6 مع نهاية العام الجاري[5].

---

[1] بنك الجزائر..... مرجع سبق ذكره ،ص 12

[2] بنك الجزائر ، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017 ،فيفري 2018 ص 10

[3] بنك الجزائر ، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية .....نفس المرجع أعلاه،ص 10

[4] بنك الجزائر..... مرجع سبق ذكره، ص10

[5] تراجع احتياطي الصرف ،الخبر،3 فبراير 2020، ص 1

وأضاف السيد راوية إلى أن انخفاض احتياطي الصرف ليس له علاقة بالتمويل غير التقليدي.[1]

المبحث الثاني: دراسة قياسية لحالة الجزائر (اكتوبر2017 – جويلية 2020)

سنعرض في هذا المبحث تحليل قياسي لظاهرة التمويل غير التقليدي وتأثيره على سعر الصرف مستخدمين في ذلك طرق قياسية وإحصائية وبالاعتماد على منهجية حديثة في القياس الاقتصادي، والتي تتمثل في نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)، لهذا الغرض تم تقسيم المبحث إلى مطلبين كالتالي:

المطلب الأول: الأسس النظرية لمنهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الموزعة زمنيا ARDL

الفرع الاول: مفهوم منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الموزعة زمنيا ARDL

إن اختبارات التكامل المشترك المتعارف عليها، يلاحظ اشتر اطها أن تكون السلاسل الزمنية المراد اختبار علاقة التكامل المشترك بينهما متكاملة من نفس الدرجة وفي غير مستوياتها الأصلية، وهذا يوضح محدودية استخدام هذه الاختبارات. لكن هناك اختبار بديل كمنهج للتكامل المشترك يتمثل في نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة زمنيا (ARDL).

أصبحت منهجية Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL) شائعة الاستخدام في السنوات الأخيرة، وقد تم نشر هذا النموذج بواسطة كلاً من Pesaran and Smith (1995) و Pesaran and Smith (1999) (1998) و Pesaran et al (2001) ، ويتم في هذه المن هجية دمج نماذج الانحدار الذاتي Autoregressive model ونماذج فترات الإبطاء الموزعة Distributed Lag Model في نموذج واحد، وفي هذه المنهجية تكون السلاسل الزمنية دالة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات التوضيحية (المستقلة) الحالية وابطائيا بمدة واحدة أو أكثر[2].

تستخدم هذه المنهجية في الكثير من الدراسات القياسية التي تهدف إلى دراسة العلاقة ما بين المتغيرات، نظرا لسهولة تطبيقيها، وهذه المنهجية تختلف عن باقي منهجيات القياس الاقتصادي في أنها لا تشترط أن تكون كل المتغيرات مستقرة من نفس الدرجة، إذ يمكن اعتمادها إذا كانت المتغيرات :

- ❑ كلها مستقرة عند المستوى؛
- ❑أو كلها مستقرة عند الفرق الأول؛
- ❑أو بعضها مستقرة في المستوى والبعض الأخر مستقر في الفرق الأول؛

كما يمكن استخدام هذه المنهجية في حالة السلاسل الزمنية القصيرة (كحالتنا)، فضلا عن إمكانية الحصول على تقديرات المدى القصير والبعيد في أن واحد، لكن تشترط هذه المنهجية أن لا تكون من بين

---

[1] مشروع قانون المالية 2019، وكالة الانباء الجزائرية،2 نوفمبر 2018

[2] ناظم عبد الله عبد المحمدي وماجد جاسم محمد العيساوي قياس وتحليل العوامل المؤثرة في سعر صرف الدينار في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لممدة 2015/1990 مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية جامعة الفلوجة / كلية الإدارة والاقتصاد / قسم الاقتصاد المجلد09 العدد17 السنة 2017 ص150

المتغيرات محل الدراسة من هي مستقرة من الدرجة الثانية، وقرار التكامل المشترك يعتمد على اختبار الحدود الذي يقيس عدم وجود علاقة التكامل المشترك بالفرض العدم مقابل وجود علاقة تكامل المشترك بالفرض البديل، ويفصل في ذلك من خلال مقارنة إحصائية Fالمحسوبة مع الحدود العليا أو الدنيا للقيم الحرجة الجدولية الخاصة بـــ(2001).Pesaran et al أو الخاصة (2005)Narayan.[1]

- **شروط تطبيق ARDL**

• إجراء اختبارات السكون للسلاسل الزمنية ويمكن أن تكون السلاسل ساكنة عند المستوى I(0) أو عند الفرق الاول I(1) أو خليط بينها. لايفترض أن لا تكون أي سلسلة مستقرة من الفرق الثاني I(2)؛

• حجم العينة ينبغي أن يكون بحدود 30 مشاهدة ، لان نموذج ARDL يعتمد على تكوين فترات إبطاء متعددة للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة وهذا يعني تخفيض درجة حرية النموذج؛

• ينبغي أن يكون معامل تصحيح الخطأ في نموذج ARDL القصير الأجل سالب ومعنوي ECM. بعد التأكد من وجود علاقة طويلة الأجل من خلال اختبار الحدود؛

• استخدام معايير تحديد فترات الإبطاء في تحديد رتبة النموذج. واعتماد القيمة الأقل في تحديد النموذج الملائم؛

• إجراء الاختبارات القياسية لسلامة النموذج مثل اختبار LM الارتباط الذاتي واختبار عدم ثبات التجانس للتباين واختبار استقرارية الدالة[2].

الفرع الثاني: شروط وخطوات تطبيق ARDL وعلاقتها الرياضية

- **خطوات تطبيق ARDL**

• إجراء اختبارات السكون للسلاسل الزمنية؛

• تقدير نموذج ARDL وتحديد رتبة النموذج حسب معيار AIC؛

• إجراء اختبار الحدود Bound test؛

• استخراج الاستجابة القصيرة الأجل ومعامل تصحيح الخطأ والعلاقة الطويل الأجل؛

• التأكد من سلامة النموذج من خلال الاختبارات القياسية المختلفة[3].

- **العلاقة الرياضية لARDL**

العلاقة الرياضية لنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL تأخذ الصيغة التالي؛

بفرض العلاقة بين (Yالمتغير التابع) و (X متجه المتغيرات المستقلة):

---

[1] جلولي نسيمة، مقران محمد، منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDLكأحد تطبيقات القياس الاقتصادي(دراسة تطبيقية على برمجية Eviews V.10) الملتقى الوطني الثاني حول تطبيقات القياس الاقتصادي والنمذجة المالية، 14نوفمبر – 2019المركز الجامعي بلحاج بوشعيب عين تموشنت

[2] احمد بتال، التكامل المشترك وفق منهجية اردل مع تطبيق Eviews جامعة الانبار، جوان 2020

[3] احمد بتال، التكامل المشترك وفق منهجية اردل ..... مرجع سبق الذكر

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{m} \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} \theta_i \Delta X_{t-i} + \lambda_1 Y_{t-1} + \lambda_2 X_{t-1} + \eta_t$$

حيث تعبر المقدرات λ_1،λ_2 عن معاملات العلاقة طويلة الأجل (Long- run Relationship)، أما β وα فتعبر عن معلومات العلاقة قصيرة الأجل (Short - run Relationship). ويشير الرمز Δ إلى الفروق الأولى للمتغيرات بينما يمثل كل m,n من فترات الإبطاء الزمني Lags للمتغيرات (علما أنه ليس بالضرورة أن تكون عدد فترات التخلف الزمني للمتغيرات في المستوى نفسه أو العدد (m≠n))،η حد الخطأ العشوائي الذي له وسط حسابي يساوي صفر و تباينا ثابتا و ليس له ارتباطات ذاتية متسلسلة فيما بينها[1].

المطلب الثاني : عرض نتائج الدراسة وتحليلها

في هذا الجزء نستخدم النماذج القياسية، معتمدين في ذلك على منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة – ARDL – لتقدير معالم النموذج باستخدام برنامج EViews 10 لتحليل النتائج.

الفرع الأول : عرض نتائج الدراسة

سنقوم في هذا الفرع بعرض نتائج اثر المعروض النقدي على قيمة سعر صرف الدينار الجزائري، وذلك من خلال اعتماد نموذج واحد لفترتين مختلفتين، لتوضيح أثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف، حيث اعتمدنا المرحلة التي تم فيها استخدام التمويل غير التقليدي كفترة الأولى (اكتوبر 2017 إلى جانفي 2019)، أما المرحلة التي تليها(فيفري 2019 إلى جويلية 2020) فهي تعبر عن الفترة الثانية :

توصيف نموذج الدراسة:

هو عبارة عن علاقة خطية بين متغيرين أحدهما مستقل وعبرنا عنه بالعرض النقدي(Broad Money) أما الأخر فهو تابع وعبرنا عنه بسعر صرف الدينار مقابل الدولار – متوسط الفترة – ، وانطلاقا مما سبق فإن النموذج يأخذ الشكل التالي: $ER = f(BM)$

مصدر المعطيات : تم الاعتماد على إحصائيات صندوق النقد الدولي المدرجة في موقعه على الانترنت. وهي بيانات شهرية لفترتين متسلسلتين، وتخص الدولة الجزائرية.

صياغة النموذج: لقياس اثر المعروض النقدي على قيمة سعر صرف الدينار الجزائري ، نستخدم نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL والذي يعطى وفق العلاقة التالية :

$$d(ER) = c + \lambda$$

[1] أمين حواس، فاطمة الزهراء زرواط، واردات السلع الرأسمالية و النمو الاقتصادي في الصين: منهجية ARD، ص214

حيث:

ER : سعر الصرف الاسمي، متوسط الفترة

BM :المعروض النقدي

d : الفرق الأول

λ و β معالم الأجل الطويل، α_{1k} و α_{2k} معالم الأجل القصير.

ε متغير عشوائي.

التوصيف الإحصائي لنتائج الدراسة:

1. اختبار السكون:

لاختبار استقرارية السلاسل يستوجب التحليل القياسي للنماذج للتأكد من استقرارية المتغيرات، ويتم ذلك من خلال اختبار ديكي فولر وتقوم هذه الاستقرارية على فرضيتين(الفرضية البديلة والفرضية الصفرية)

الفرضية الصفرية: قبول الفرضية H_0 يعني عدم استقرار السلسلة ووجود جذر الوحدة.

الفرضية البديلة: قبول الفرضية H_1 يعني استقرار السلسلة وعدم وجود جذر الوحدة.

حيث يعتمد رفض الفرض الصفري على أن القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية.

نطبق اختبار جذر الوحدة أو ما يعرف باختبار ديكي فولر الموسع ADF على كل من السلاسل ER و BM في فترتي الدراسة، فنحصل على النتائج التالية:

الجدول رقم 6: نتائج اختبار ديكي فولر لERو BM

		المستوى			الفرق الأول			
الفترة	قيم t الجدولية عند 5%	الثابت	الثابت والمتجه	بدون ثابت واتجاه	الثابت	الثابت والمتجه	بدون ثابت واتجاه	القرار
		3.098	3.875	1.966	3.175	3.933	2.538	
اكتوبر 2017 الى جانفي 2019	ER	0.762	2.764	1.554	3.360	3.724	2.740	مستقرة عند الفرق الأول
	BM	0.938	3.446	2.496	5.779	5.449	3.814	مستقرة عند المستوى
فيفري 2019 إلى جويلية 2020	ER	0.064	1.275	1.564	3.050	3.134	2.830	مستقرة عند الفرق الأول
	BM	4.034	2.597	0.256	2.745	1.390	2.850	مستقرة عند المستوى

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

من خلال الجدول أعلاه، وباستخدام لاختبار ديكي فولر الموسع لاختبار جذر الوحدة نستخلص أن سلسلة سعر الصرف مستقرة عند الفرق الأول(بدون ثابت ومتجه) في الفترتين محل الدراسة، بينما سلسة المعروض النقدي مستقرة عند المستوى في الفترتين محل الدراسة (بوجود الثابت بالنسبة للفترة الثانية و بدون ثابت ومتجه بالنسبة للفترة الأولى)، ونعلم أن منهجية ardl يمكن تطبيقها رغم اختلاف درجة استقرار السلسلتين.

2. اختبار الحدود:

الفترة الأولى:

الجدول رقم7 : نتائج اختبار التكامل المشترك لERو BM في الفترة الأولى

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BM	3.18E-06	2.99E-07	10.62812	0.0087
C	66.94044	5.006399	13.37098	0.0055

EC = ER - (0.0000*BM + 66.9404)

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	22.64264	10%	3.02	3.51
K	1	5%	3.62	4.16
		2.5%	4.18	4.79
		1%	4.94	5.58

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

الفترة الثانية:

الجدول رقم8 : نتائج اختبار التكامل المشترك لERو BM في الفترة الثانية

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BM	3.25E-05	7.57E-05	0.429086	0.0744
C	-417.1690	1254.194	-0.332619	0.7443

EC = ER - (0.0000*BM -417.1690)

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	4.341188	10%	3.02	3.51
K	1	5%	3.62	4.16
		2.5%	4.18	4.79
		1%	4.94	5.58

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

هذا الاختبار نعني به اختبار التكامل المشترك ونستخدمه لتأكيد أو نفي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة من خلال الفرضيتين التاليتين:

- **فرضية العدم :** عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل – قيمة F المحسوبة أقل من القيمة الدنيا لمستوى معنوية معين
- **الفرضية البديلة:** وجود علاقة توازنية طويلة الأجل – قيمةF المحسوبة أكبر من القيمة العليا لمستوى معنوية معين
- **حالة عدم التأكد:** في حالة وقوع قيمة Fالمحسوبة بين القيمتين الدنيا والعليا لمستوى معنوية معين

إذ نلاحظ من خلال النتائج الموضحة أعلاه أن قيمة F المحسوبة في الفترة الأولى 22.64 وهي أكبر من القيمة العليا لمستوى معنوية 5 %، وكذلك قيمة F المحسوبة للفترة الثانية 4.34 وهي أكبر من القيمة العليا لمستوى معنوية 5 %.

وعليه نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل – وجود تكامل مشترك – في فترتي الدراسة بين المعروض النقدي وسعر صرف الدينار الجزائري.

3. نموذج تصحيح الخطأ:

نقوم في هذه المرحلة بتقدير معلمات النموذج في الأجل القصير، والنتائج موضحة في الجداول التالية:

الفترة الأولى

الجدول رقم9 :نتائج تقدير معلمات النموذج خلال الفترة الأولى

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(ER)
Selected Model: ARDL(4, 4)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/01/20 Time: 15:51
Sample: 2017M10 2019M01
Included observations: 12

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

D(ER(-1))	0.052163	0.088803	0.587399	0.6164
D(ER(-2))	0.561083	0.095520	5.874009	0.0278
D(ER(-3))	0.425909	0.093576	4.551463	0.0450
D(BM)	-2.72E-07	2.49E-07	-1.090056	0.3895
D(BM(-1))	-3.48E-06	3.81E-07	-9.143316	0.0118
D(BM(-2))	-3.25E-06	3.41E-07	-9.542947	0.0108
D(BM(-3))	-2.52E-06	3.97E-07	-6.342198	0.0240
CointEq(-1)*	-0.966273	0.082901	-11.65572	0.0073

R-squared	0.976482	Mean dependent var	0.336142
Adjusted R-squared	0.935327	S.D. dependent var	0.652586
S.E. of regression	0.165959	Akaike info criterion	-0.519434
Sum squared resid	0.110169	Schwarz criterion	-0.196163
Log likelihood	11.11660	Hannan-Quinn criter.	-0.639121
Durbin-Watson stat	2.600762		

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

الفترة الثانية:

الجدول رقم10 : نتائج تقدير معلمات النموذج خلال الفترة الثانية

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(ER)
Selected Model: ARDL(5, 5)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/01/20 Time: 23:25
Sample: 2019M02 2020M07
Included observations: 13

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ER(-1))	-12.63243	2.060968	-6.129370	0.1030
D(ER(-2))	-12.54904	2.060072	-6.091553	0.1036
D(ER(-3))	-13.29178	2.142176	-6.204804	0.1017
D(ER(-4))	-15.36941	2.411690	-6.372878	0.0991
D(BM)	-6.18E-05	1.10E-05	-5.615864	0.1122
D(BM(-1))	-1.60E-05	3.54E-06	-4.536795	0.1381
D(BM(-2))	3.71E-05	6.68E-06	5.550533	0.1135
D(BM(-3))	4.63E-05	8.13E-06	5.699203	0.1106
D(BM(-4))	1.97E-05	3.35E-06	5.890117	0.1071
CointEq(-1)*	-10.72271	1.715454	6.250655	0.0010

R-squared	0.945012	Mean dependent var	0.721454
Adjusted R-squared	0.780046	S.D. dependent var	1.720974
S.E. of regression	0.807124	Akaike info criterion	2.481445
Sum squared resid	1.954347	Schwarz criterion	2.916022
Log likelihood	-6.129393	Hannan-Quinn criter.	2.392120
Durbin-Watson stat	2.903572		

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

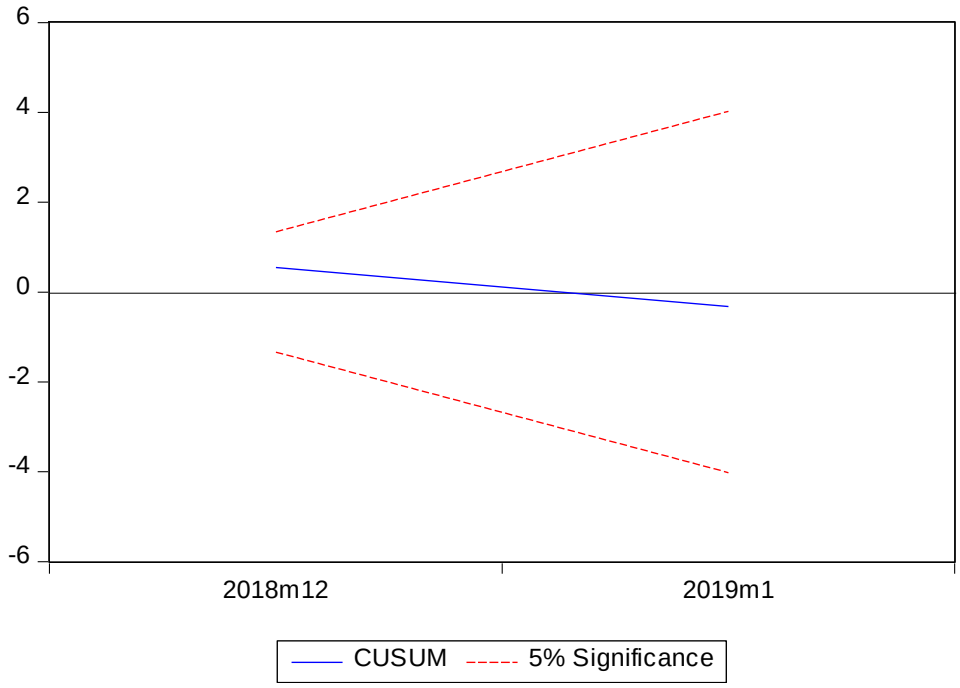
من خلال الجداول أعلاه، نلاحظ أن معلمة حد تصحيح الخطأ CointEq(-1) جاءت سالبة ومعنوية في الفترتين محل الدراسة عند مستوى معنوية 1 % وهو ما يعني دقة وصحة العلاقة التوازنية طويلة الأجل ، والإشارة السالبة توضح أن ألية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج، حيث تقيس هذه المعلمة سرعة العودة الى وضع التوازن في الأجل الطويل.

اختبار استقرار النموذج

نقول عن المعاملات المقدرة لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة أنها مستقرة هيكليا، إذا كان الشكل البياني للمجموع التراكمي للبواقي محصور داخل الحدود الحرجة لمستوى معنوية 5 %، ونفس الأمر ينطبق على المجموع التراكمي لمربعات البواقي، وتطبيق ذلك على النموذج المدروس خلال الفترتين المحددتين نجد مايلي:

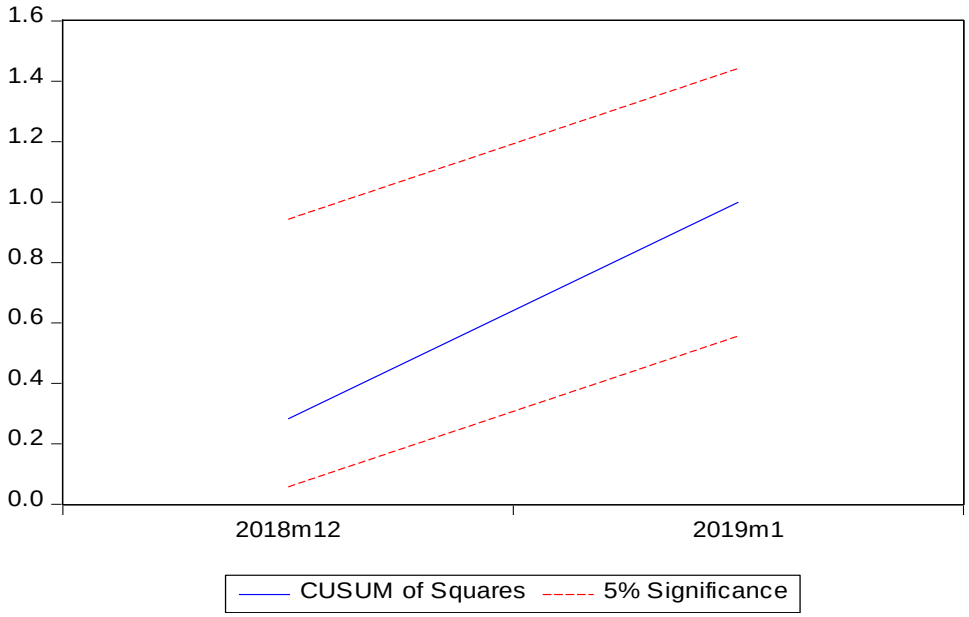
الفترة الأولى:

الشكل رقم6 : يمثل المجموع التراكمي للبواقي للنموذج المقدر



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

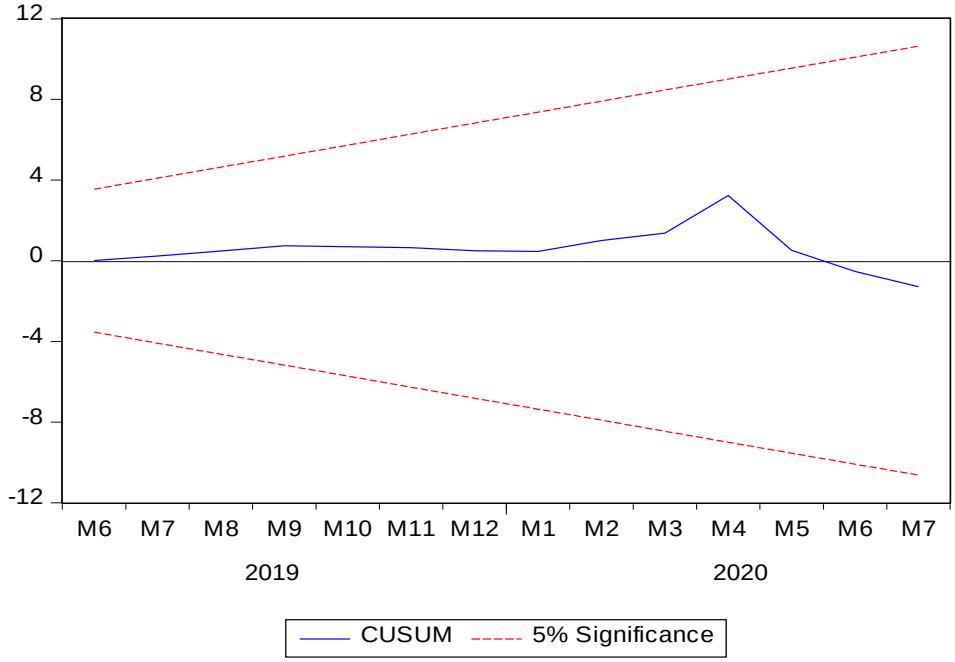
الشكل رقم7 : يمثل المجموع التراكمي لمربعات البواقي للنموذج المقدر



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

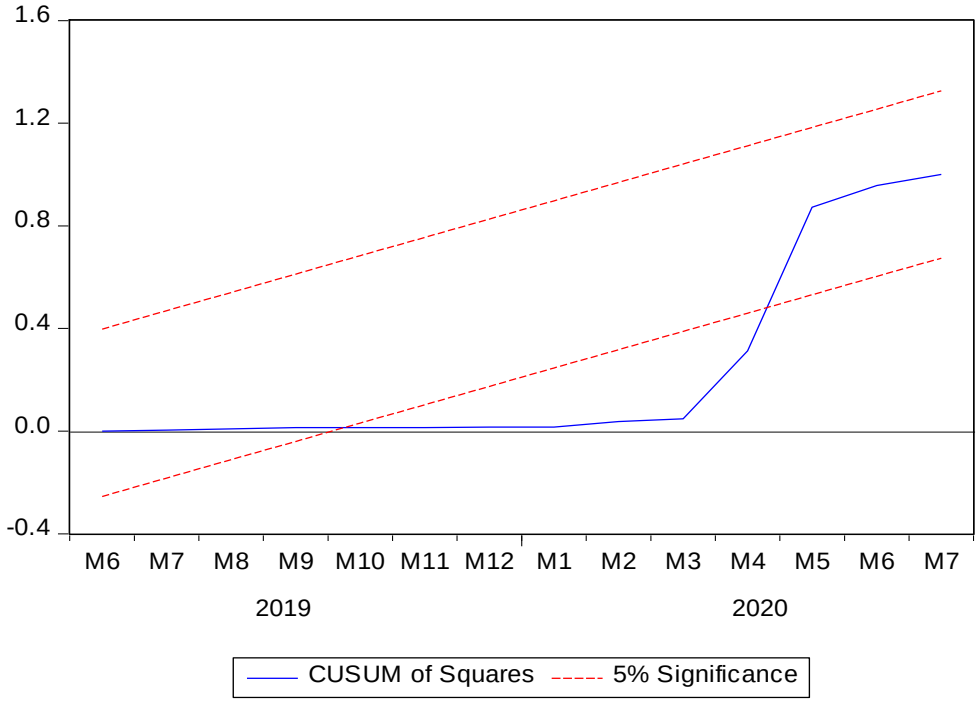
الفترة الثانية:

الشكل رقم8 : يمثل المجموع التراكمي للبواقي للنموذج المقدر



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

الشكل رقم9 : يمثل المجموع التراكمي لمربعات البواقي للنموذج المقدر



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

من خلال الأشكال البيانية أعلاه، نلاحظ مايلي:

– الفترة الأولى: كل من إختبار المجموع التراكمي للبواقي و اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي يقعان داخل حدود المنطقة الحرجة – الخط الأزرق بين الخطين الأحمران– مما يعني استقرار النموذج عند مستوى معنية 5 %.

– الفترة الثانية : نجد أن اختبار المجموع التراكمي للبواقي يقع داخل حدود المنطقة الحرجة بينما اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي يقع جزء منه خارج حدود المنطقة الحرجة، وفي هذه الحالة يمكننا الاعتماد على أحد الاختبارين وهو ما يعني استقرار النموذج كذلك عند مستوى معنوية 5 %.

الفرع الثاني: تفسير ومناقشة النتائج:

من خلال ما سبق ذكره نستنتج أن النموذج صالح للتطبيق والتحليل كونه اجتاز أغلب الاختبارات المعتمدة في منهجية ARDL بنجاح، فمن الناحية الاقتصادية يمكننا القول بأن:

– الزيادة بنسبة 1 % في المعروض النقدي تؤدي إلى زيادة قدرها 3.18×10^{-6} في سعر الصرف في الفترة الأولى، و 3.25×10^{-5} في الفترة الثانية، وهما قيمتان ضئيلتان جدا، مما يعني أن المعروض النقدي تأثيره محدود جدا على سعر صرف الدينار الجزائري، إلا أن الملاحظ أن قيمة الزيادة في الفترة الثانية أعلى مما هي عليه في الفترة الأولى – مرحلة التمويل غير التقليدي –، حيث أن الآثار المترتبة على هذه العملية بدأت بالظهور مع مرور الوقت

– يمكن تفسير محدودية تأثير عمليات التمويل غير التقليدي على سعر صرف الدينار الجزائري من خلال الإجراءات التي اعتمدها بنك الجزائر والمتمثلة في ما يلي:

- رفع نسبة الاحتياطي الإجباري من 8 % في جانفي 2018 إلى 12 % في فيفري 2019 كآلية لتقليل أثر عمليات طبع النقود من دون مقابل،وهو مؤشر على أن قيمة العملة تعاني من تآكل قيمتها الاسمية.
- إعادة إطلاق عمليات السوق المفتوحة لامتصاص السيولة الفائضة منذ مارس 2017، ليتم تعزيزها مباشرة بعد إطلاق التمويل غير التقليدي في نهاية 2017.
- التخلي السريع للحكومة على هذا النوع من التمويل حيث دامت فترة استخدامه 16 شهرا، رغم أن القانون يمنحها حق استعماله لمدة 5 سنوات، وهذا راجع لمخاوف غير معلنة ، خاصة وأن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي يعقد ويصعب من مهمة البنك المركزي.
- إن تأثير هذا النوع من التمويل يظهر بصورة أكبر على مستويات التضخم، والتي من شأنها أن تتسبب بتدني القدرة الشرائية للمواطن الجزائري.
- إن دراسة العلاقة بين المعروض النقدي ومعدل التضخم و مؤشر الأسعار كان سيعطي نتائج جيدة مقارنة بما تم دراسته حاليا باعتبار العلاقة المباشرة بين زيادة عرض النقود وارتفاع الأسعار ومعدلات التضخم.

خلاصة الفصل الثاني:

حاولنا من خلال هذا الفصل التحدث عن تعديلات قانون النقد والقرض (تعديلات القانون 10/17) والذي شرع فيه آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر ، والأسباب والأوضاع التي جعلت الجزائر تنتهج هذه الآلية، حيث صرح تقرير بنك الجزائر في افريل 2017 أهم الإحصائيات التي تبين الحالة المالية والنقدية للاقتصاد الجزائري قبل اعتماد تقنية التمويل غير التقليدي في الجزائر والتي جاءت ترافقا مع الهبوط المتواصل لأسعار النفط بداية من منتصف 2014 وتسجيل مستويات منخفضة لمتوسط أسعار البترول مما زاد من حدة الأزمة، بالإضافة إلى استمرار تآكل احتياطي الصرف الجزائري و الذي قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية، و الانخفاض الرهيب للسيولة النقدية في البنوك خلال سنتي 2015-2016.

تحدثنا كذلك على تطور كل من الكتلة النقدية في الجزائر M2 وسعر الصرف الدينار الجزائري واحتياطي الصرف خلال فترة التمويل غير التقليدي (اكتوبر2017 إلى غاية جانفي 2019).

ثم قمنا في المبحث الثاني بقياس اثر المعروض النقدي على قيمة سعر الصرف الدينار الجزائري باستخدا م طريقة الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة – ARDL - لتقدير معالم النموذج باستخدام برنامج EViews10 لتحليل النتائج، وهذا لمعرفة اثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف خلال فترة التمويل غير التقليدي والفترة التي تليها مباشرة ((اكتوبر 2017 إلى جانفي 2019)، (فيفري2019 إلى جويلية 2020)). وبعد أن اجتاز النموذج اغلب الاختبارات المعتمدة في منهجية ARDL بنجاح يمكن القول أن الزيادة بنسبة 1 % في المعروض النقدي تؤدي إلى زيادة قدرها 3.18×10^{-6} في سعر الصرف في الفترة الأولى، و 3.25×10^{-5} في الفترة الثانية، مما يعني ان المعروض النقدي اثر بشكل ضئيل جدا على سعر الصرف الدينار الجزائري، الا ان التفرق الطفيف بين القيمتين اي بين المرحلتين يبين ان للتمويل غير التقليدي أثار بدأت بظهور مع مرور الوقت.

الخاتمة العامة

في خاتمة دراستنا نستخلص أن التحديات المالية الصعبة التي واجهت الجزائر جراء الصدمات الخارجية والتي كان سببها اعتماد الجزائر في اقتصادها على ريع النفط المتذبذبة أسعاره عالميا، والذي جعلها تولي اهتمام خاص وجدي بكيفية تطوير وتنويع آليات الاقتصاد، وبعد التعديلات التي أجرتها على قانون النقد والقرض90-10 تتخذ قرار الاعتماد على أسلوب جديد للتمويل يعرف بالتمويل غير التقليدي ليدخل بشكل رسمي حيز التنفيذ في أكتوبر 2017، والغاية من ورائه تجنب الاستدانة الخارجية وتجنب تعطل نموذج التنمية الاقتصادية، ضمان تغطية نفقات الدولة الاقتصادية ، الإدارية و الاجتماعية.

تلجئ البنوك المركزية للتمويل غير التقليدي فقط في الظروف الاستثنائية ولفترات زمنية محددة. فالجزائر كانت من الدول الأولى إفريقيا وعربيا في اعتماد هذا النوع من التمويل وحددت فترة قدرت بخمس سنوات يتم فيها بأمر من الحكومة الجزائرية طباعة النقود من قبل البنك المركزي بدون قيود ولا تغطيات، ليقوم هذا الأخير بشراء مباشر عن الخزينة للسندات المالية التي تصدرها من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي، وكذا تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

رافق هذا النوع من التمويل عدت تطورات وتغيرا لأهم مؤشرات الاقتصاد الوطني (التضخم، سعر الصرف، الكتلة النقدية، وكذا احتياطي الصرف)، وكان لهذا التمويل اثر على هذه المؤشرات. فسعر صرف الدينار الجزائري كان من بين المؤشرات التي اثر عليها التمويل غير التقليدي ولمعرفة هذا التأثير قمنا بتقسيم دراستنا الى فصلين، الفصل الأو ل خصصناه للأدبيات النظرية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف، مفهومهما والعلاقة التي تربط بينهما من خلال النظرية الكمية للنقود والتي تفسر هذه العلاقة وفي آخر الفصل تطرقنا الى الدراسات السابقة العربية والأجنبية المشابهة لدراستنا، أما في الفصل الثاني تناولنا الدراسة القياسية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف في الجزائر بحيث تطرقنا لشرح التعديلات التي أجرتها الجزائر على قانون النقد والقرض (القانون 10-17) وحاولنا معرفة الأسباب التي جعلتها تنتهج هذا التمويل، وقمنا بتحليل كل من الكتلة النقدية وسعر الصرف الدينار الجزائري واحتياطي الصرف خلال فترة التمويل غير التقليدي، وفي الأخير قمنا بتفسير ومناقشة اثر المعروض النقدي على سعر الصرف. وعموما فقد سمحت هذه الدراسة بالوصول إلى مجموعة من الاستنتاجات سمحت بإثبات مدى صحة الفرضيات، بالإضافة إلى تقديم مجموعة من الاقتراحات، وكذا بعض آفاق الدراسة.

أولا: نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة الى عدد من الاستنتاجات نورد أهمها فيما يلي:

1. تبني آلية التمويل غير التقليدي هو نتيجة لهشاشة مالية الدولة في ظل غياب التنويع الاقتصادي؛
2. اللجوء للتمويل غير التقليدي فرض نفسه وليس خيارا في ظل استبعاد الاستدانة الخارجية ومحدودية عائدات الاقتراض الداخلي؛
3. اعتماد التمويل غير التقليدي يقود في مختلف الأحوال إلى طباعة النقود دون غطاء مما يزيد من مخاطر عدة من بينها تآكل احتياطي الصرف وتدهور قيمة العملة المحلية،
4. حسن إدارة موارد التمويل غير التقليدي كفيلة بإعطاء نفس جديد للنشاط الاقتصادي؛
5. آليات تطبيق التمويل غير التقليدي تكرس هيمنة الخزينة العمومية على النظام البنكي، مما يعني عدم استقلالية بنك الجزائر وسلبية نظامه تمنعه من تكوين ثقافة بنكية واتخاذ قراراته المستقلة عن الحكومة؛
6. الحل ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للخزينة العمومية، بل في استحداث موارد تمويل حقيقية،
7. الانخفاضات التي سجلها احتياطي الصرف ليس لها علاقة بالتمويل غير التقليدي؛
8. تأثير المعروض النقدي (التمويل غير التقليدي) على سعر الصرف الدينار الجزائري محدود جدا، لكن الآثار المترتبة على عملية التمويل غير التقليدي بدأت بالظهور مع مرور الوقت؛
9. تبني حزمة من التدابير المرافقة في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي والرامية إلى استعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات مما وضع حدود لتأثير عمليات التمويل غير التقليدي على سعر الصرف الدينار الجزائري؛
10. التمويل غير التقليدي يعقد ويصعب من مهمة البنك المركزي مما جعلت الحكومة الجزائرية تتخذ قرار التخلي السريع على هذا النوع من التمويل رغم أن الفترة التي منحها القانون له قدرت بخمس سنوات، لتصبح في الأخير 16 شهر.

ثانيا: اختبرا الفرضيات

من خلال ما تم التعرض إليه في سياق الدراسة وقصد الإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية المطروحة في مقدمة البحث اختبرنا صحة الفرضيات من عدمها، كالتالي:

الفرضية الأولى: نصت على "توجهت الجزائر الى التمويل غير التقليدي بسبب نقص السيولة في الاقتصاد." وتم تأكيدها من خلال الفصل الاول، والتفصيل في الأسباب التي جعلت الحكومة الجزائرية تتوجه لهذا النوع من التمويل.

الفرضية الثانية: نصت على " كان للتمويل غير التقليدي تأثير عكسي على سعر الصرف دج." تم تاكيد هذه الفرضية في الفصل الثاني، بحيث تبين أن للتمويل غير التقليدي اثر على سعر الصر الدينار الجزائري لكن بنسب جد محدودة وتتغير مع الوقت أي أن له أثار على سعر الصرف تظهر مع مرور الوقت.

الفرضية الثالثة: تنص على " لم تنجح هذه الآلية الى حد بعيد في الجزائر." تم تأكيد هذه الفرضية من خلال الفصل الثاني بحيث تبين للحكومة الجزائرية التعجيل بتخلي على التمويل غير التقليدي والذي صعب وعقد مهام البنك المركزي، كما أن اتخاذ هذا القرار (قرار التخلي عن التمويل غير التقليدي) راجع لمخاوف غير معلن عنها.

التوصيات:

- في حالة اللجوء للتمويل غير التقليدي يجب وضع هيئة مستقلة تشرف على مراقبة ومتابعة هذه العملية وتوجيهها نحو المشاريع الإنتاجية لا الاستهلاكية.
- الحل ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للخزينة العمومية، بل في استحداث موارد تمويل حقيقية؛
- الرفع من كفاءة النظام البنكي واستحداث منتجات بنكية تتجاوب مع معتقدات وثقافة الجزائري مع الابتكار الضريبي لتحقيق تحصيل أمثل للضرائب؛
- استحداث صندوق سيادي للاستثمار المحلي والدولي كآلية لفك الارتباط الجزئي بين ميزانية الدولة والريع النفطي؛
- إدماج تحويلات المهاجرين من العملة الصعبة في مسار التنمية (كسب فائت مقدر ب 10 مليار دولار سنوي)؛
- تفعيل القطاعات الراكدة (صناعة زراعية، قطاع التحويل والبتر وكيمياء، الخدمات، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، السياحة، التكنولوجيا.....)؛
- تعزيز التمويل الإسلامي، والاعتماد على الصكوك الإسلامية؛

آفاق الدراسة:

في نهاية الدراسة نأمل أن يحظى هذا الموضوع بالدراسة من جوانب أخرى فيمكن أن يكون بحثنا هذا في

❖ المرحلة التمهيدية في المجال النقدي البنكي لهذا سوف نقترح جملة من المواضيع يمكن تنولها في المستقبل والتي نراها مكملة لموضوعنا هذا:

- ❖ تأثير التمويل غير التقليدي على الاستثمار في الجزائر؛
- ❖ دور التمويل غير التقليدي في تنمية القدرة الشرائية للأفراد؛
- ❖ التمويل الإسلامي الحل الأفضل للجزائر والاستنجاد بالتجربة البريطانية؛
- ❖ جائحة كورونا وأثرها على اقتصاد الجزائر؛

قائمة المصادر والمراجع

قائمة الصادر والمراجع:

-المراجع بالغة العربية:

❖ **الكتب:**

- الطاهر لطرش تقنيات البنوك د.م.ج بن عكنون ج203 ط3؛
- الطاهر لطرش الاقتصاد النقدي والبنكي الطبعة الثانية ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية –بن عكنون –الجزائر سنة النشر 09-2015؛
- حسين عمر الاقتصاد لكل قارئ الطبعة الاولى دار الفكر العربي القاهرة 1997؛

❖ **الأطروحات:**

- جمال مساعدية، اثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1996-2016)، أطروحـــة لنيل شهـــادة الدكتـــــوراه في الطور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الاختصاص: تجارة دولية وتنمية مستدامة، جامعة 8 ماي 1945 قالمـــــــة، السنة2019/2018؛
- سيداعمر زهرة انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986ـــــ 2016) أطروحة مقدمة ضمن نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية طور ثالث كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير تخصص نقود ومالية جامعة احمد دراية –ادرار- السنة 2018/2017؛

❖ **المذكرات:**

- بن قدور علي دراسة اثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي – دراسة حالة الجزائر- رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع اقتصاد وتسيير المركز الجامعي د- مولاي الطاهر بسعيدة معهد العلوم الاقتصادية السنة الجامعية 2005/2004؛
- علاء الدين عماري وحكيم بوناصري اثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري (حالة الجزائر) مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية ونقود كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة العربي التبسي –تبسة- السنة الجامعية 2016/2015؛

❖ **المجلات والدوريات:**

- أحمد بتال، التكامل المشترك وفق منهجية اردل مع تطبيق Eviews جامعة الانبار، جوان 2020؛
- أمين حواس، فاطمة الزهراء زرواط، اردات السلع الرأسمالية و النمو الاقتصادي في الصين: منهجية ARDL؛
- انفال نسيب التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر؛
- بوشناف فايزة، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية، الواقع و المأمول، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 01، تاريخ القبول 2019/05/24؛
- جديدن لحسن، أداء السياسة المالية في ظل العجز الموازني وسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر (دراسة قياسية 2001-2018) مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد11 العدد02، تاريخ النشر: 2019-12-23؛
- دراسة بطاهر بخته (التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محدق باقتصاد جزائري) مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال 2019؛
- روشو عبد القادر فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل التمويل غير التقليدي (دراسة حالة الجزائر للفترة 2001-2018) مجلـــة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية المجلد 12 العـــــــدد: 03 تاريخ النشر: 2020/04/03؛
- عبد القادر مطاي وراشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، جامعة حمة لخضر الوادي، مجلة رؤى الاقتصادية العدد 11، ديسمبر 2016؛
- العشي وليد وصديقي احمد(تجربة التيسير الكمي في الجزائر) مجلة اقتصاديات المال والاعمال 2018
- قرود علي و كزيز نسرين (آليات تمويل عجز الموازنة في الجزائر بين التمويل التقليدي وغير التقليدي –حالة الجزائر 2007-2017) مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية 2018؛
- مسيليتي نبيلة *وآخرون*، التمويل غير التقليدي بالجزائر (واقع وآفاق)، مجلة الأبحاث اقتصادية معاصرة، العدد01، 2018؛
- مكاوي هجيرة وبوبكر محمد (مساهمة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر دراسة تحليلية 2014-2019) مجلة اقتصاد المال والأعمال 2020؛

- ناظم عبد الله عبد المحمدي وماجد جاسم محمد العيساوي قياس وتحليل العوامل المؤثرة في سعر صرف الدينار في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) للمدة 2015/1990 مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية جامعة الفلوجة كلية الإدارة والاقتصاد المجلد09 العدد17 السنة 2017؛

❖ **الملتقيات:**

- جلولى نسيمة، مقران محمد، منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDLكأحد تطبيقات القياس الاقتصادي(دراسة تطبيقية على برمجية Eviews V.10) الملتقى الوطني الثاني حول تطبيقات القياس الاقتصادي والنمذجة المالية، 14 نوفمبر 2019 المركز الجامعي بلحاج بوشعيب عين تموشنت.

❖ **التقارير:**

- التقرير السنوي2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر ،جويلية 2018؛

❖ **المواقع الرسمية:**

- بنك الجزائر، حوصلةة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017وتوجهات سنة 2018،ديسمبر 2018؛
- بنك الجزائر ، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017 ،فيفري 2018؛

❖ **المواقع:**

- مشروع قانون المالية 2019، وكالة الانباء الجزائرية،2 نوفمبر 2018
- تراجع احتياطي الصرف ،الخبر،3 فبراير 2020

❖ **المراجع باللغة الأجنبية:**

- BOUZAR Chabha (LE FINANCEMENT NON CONVENTIONNEL EN ALGERIE : ORIGINE, IMPACTS ET ALTERNATIVES) UNIVERSITÉ MOULOUD MAMMERI DE TIZI OUZOU Les 27 et 28 novembre 2019 ;
- Michael A S Joyce, Ana Lasaosa (The Financial Market Impact of Quantitative Easing in the United Kingdom) Article in lnternational journal of central. September 2011;
- Brian Poi end Others (Quantitative Easing and Bank Deposits) ECONOMIC & CONSUMER CREDIT ANALYTICS October 2015;
- **MICHEL DUPUY** (LES EFFETS DES POLITIQUES DE QUANTITATIVE EASING SUR LE TAUX DE CHANGE : LES ENSEIGNEMENTS DE L'EXPÉRIENCE AMÉRICAINE).

الملخص:

بموجب القانون 17-10 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض اعتمدت الجزائر أسلوب التمويل غير التقليدي والذي جاء كحل استثنائي فرضته الظروف المالية والاقتصادية، وفي هذا السياق تهدف هذه الدراسة الى بيان اثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف الدينار الجزائري. خلصت هذه الدراسة الى أن للتمويل غير التقليدي اثر عكسي على سعر الصرف الدينار الجزائري وبنسب جد محدودة لكنها بدأت تتطور خلال الفترة التي تلت فترة التمويل غير التقليدي وهذا ما اتضح من خلال الجانب القياسي من الدراسة بعد قيامنا بعرض نتائج اثر المعروض النقدي على قيمة سعر الصرف الدينار الجزائري وذلك من خلال اعتماد نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL خلال فترة التمويل غير التقليدي (اكتوبر2017 – جانفي2019) والفترة التي تليها (فيفري2019 – جويلية2020).

الكلمات المفتاحية: التمويل غير التقليدي، سعر الصرف، نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL

Abstract:

Under the amended and complementary Law 17-10 of the Monetary and Loan Act, Algeria adopted the unconventional financing method, which came as an exceptional solution imposed by financial and economic conditions, and in this context aims to show the impact of non-traditional financing on the exchange rate of the Algerian dinar. This study concluded that non-traditional financing has an adverse effect on the Algerian dinar exchange rate in very limited proportions but began to develop during the period following the period of non-traditional financing, as demonstrated by the standard aspect of the study after we presented the results of the impact of the monetary supply on the value of the Algerian dinar exchange rate through the adoption of the self-regression model of distribution ardl during the period of non-traditional financing (October 2017 - Janvi2019) and the period following (Infrey 2019 - July 2000).

Keywords: Unconventional Finance, Exchange Rate, ARDL Self-Regression Model