

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان:

تقييم سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر - حالة التيسير الكمي -

مذكرة مقدمة استكمالا لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الأستاذ:

صايفي عمار

إعداد الطالبين:

بن موسى مصعب

بن جدي سامي

تم تقييم هذه المذكرة من طرف اللجنة المكونة من:

الصفة	الجامعة	الدرجة العلمية	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر ب	الدراجي شعوة
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر أ	عمار صايفي
مناقشا	جامعة جيجل	أستاذ مساعد أ	سوعيد فركاجي

السنة الجامعية: 2022/2021

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان:

تقييم سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر -حالة التيسير الكمي-

مذكرة مقدمة استكمالا لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الأستاذ:

صايفي عمار

إعداد الطالبين:

بن موسى مصعب

بن جدي سامي

تم تقييم هذه المذكرة من طرف اللجنة المكونة من:

الصفة	الجامعة	الدرجة العلمية	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر ب	الدراجي شعوة
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر أ	عمار صايفي
مناقشا	جامعة جيجل	أستاذ مساعد أ	سوعيد فركاجي

السنة الجامعية: 2021/2022

* شكر و عرفان

قال الله تعالى: { ... رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ }

"سورة النمل الآية 19"

الحمد لله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه على إتمام هذه الدراسة

نتقدم بالشكر الجزيل لأستاذنا المشرف " صايبي عمار " الذي أحاطنا بتوجيهات وإرشادات لإثراء هذا العمل وإتمامه بشكله النهائي.

كما نتقدم بالشكر الجزيل لأعضاء لجنة المناقشة الذين قبلوا مناقشة هذه المذكرة وتحملوا قراءة وتصحيح هذه الدراسة.

وفي الأخير نتقدم بالشكر لجميع الأساتذة والموظفين بكلية العلوم

الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير-جامعة جيجل

الذين يسهرون على السير الجيد للكلية

إهداء

*إلى من قال الله في حقهما: { ... فَلَا تَقُلْ لَهُمَا أُفٌ وَلَا تَنْهَرُهُمَا وَقُلْ لَهُمَا قَوْلًا كَرِيمًا }

اللذين دعوتهما ذلت لي الكثير من الصعاب أبي وأمي -أطال الله في عمرهما -

*إلى التي كانت في ضمير الغيب واصبحت اليوم في عالم الشهادة نصف حياتي والتي قاسمتني

هموم إنجاز هذا العمل وكان لها الفضل الكبير في تحفيزي للرجوع الى عالم الدراسة و البحث -

زوجتي الكريمة حفظها الله-

*إلى التي طالما داعبت القلم بأناملها وهي لم تدرك بعد معنى القراءة والكتابة ابنتي العزيزة " رؤى "

- حفظها الله من كل مكروه-

*إلى سندي في هذه الحياة ومصدر قوتي اخوتي الكرام "أحمد" و"إسلام" و"إقبال"

واختي الوحيدة "هبة الله"

*إلى عائلة أخي الصغيرة-زوجته وابنته "أماني" والكتكوت الصغير "أدم"-

-جعلهم الله ذخرا لي في هذه الحياة-

الى كل هؤلاء اهدي هذا الانجاز

اهـءاء

إلى والءى الكرىمىن أطل الله فى عمرهما اللءىن كان لءعائهما الأثر البارز فى مشوارى الءراسى؛

إلى زوءى الذى طالما شءعنى وءانىء عونا لى فى هءا العمل؛

إلى أبناى الاعزاء "ضىاء الءىن" "مؤىء" "نبراس" الءىن عاءشوا معى هءا البءء؛

إلى أءى و أءوى اللءىن أءمى لهم المزىء من النءاءاء؛

إلى كافة أساءءى الكرام الءىن كان لهم الفضل بعء الله عز وءل فى ءءرىسى

وإصالى إلى هءه المرءلة؛

إلى كافة أصدقاءى وزملاءى فى العمل

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
	الاهداء
	شكر وعرفان
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ-هـ	مقدمة عامة
الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية	
	مقدمة الفصل
7	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية التقليدية
8	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية التقليدية وأهدافها
8	الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية التقليدية
8	الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية التقليدية
9	المطلب الثاني: أنواع السياسة النقدية التقليدية وادواتها
10	الفرع الأول: أنواع السياسة النقدية التقليدية
10	الفرع الثاني: أدوات السياسة النقدية التقليدية
13	المطلب الثالث: قنوات ابلاغ السياسة النقدية التقليدية
15	المطلب الرابع: أسباب فشل الأدوات التقليدية للسياسة النقدية
16	المبحث الثاني: مدخل إلى السياسة النقدية غير التقليدية
17	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية
17	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية غير التقليدية
18	المطلب الثالث: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية
19	المطلب الرابع: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية
20	المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية
20	المطلب الأول: التيسير الكمي

21	المطلب الثاني: التسهيل النوعي
22	المطلب الثالث: أسعار الفائدة الصفرية
22	المطلب الرابع: استراتيجية توجيه استباقات المتعاملين
23	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دور سياسة التيسير الكمي في تحفيز الاقتصاد – عرض تجارب دولية	
26	مقدمة الفصل
27	المبحث الأول: التمويل غير التقليدي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية
27	المطلب الأول: التمويل غير التقليدي أم التيسير الكمي: ضبط المصطلحات والمفاهيم
27	الفرع الأول: تعريف التمويل غير التقليدي
28	الفرع الثاني: تعريف التيسير الكمي
29	الفرع الثالث: مقارنة بين التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي
30	المطلب الثاني: آلية عمل سياسة التيسير الكمي
31	المطلب الثالث: مخاطر تبني سياسة التيسير الكمي
33	المبحث الثاني: تجارب دولية لسياسة التيسير الكمي
33	المطلب الأول: تجارب دولية ناجحة لسياسة التيسير الكمي
33	الفرع الأول: عرض تجربة التيسير الكمي في الولايات المتحدة (2009-2014)
36	الفرع الثاني: عرض تجربة التيسير الكمي في المملكة المتحدة (2009-2012)
38	المطلب الثاني: تجارب دولية فاشلة لسياسة التيسير الكمي
38	الفرع الأول: عرض تجربة التيسير الكمي في اليابان (2001-2006)
40	الفرع الثاني: عرض تجربة التيسير الكمي في الاتحاد الأوروبي (2009-2018)
42	المطلب الثالث: واقع تطبيق التيسير الكمي في الدول النامية (التجربة الفنزويلية)
44	المبحث الثالث: أثر استخدام التيسير الكمي على بعض مؤشرات الاقتصاد
44	المطلب الأول: إيجابيات سياسة التيسير الكمي
45	المطلب الثاني: سلبيات سياسة التيسير الكمي
46	المطلب الثالث: الآثار الجانبية لسياسة التيسير الكمي
48	خلاصة الفصل

الفصل الثالث: عرض وتقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر	
50	مقدمة الفصل
51	المبحث الاول: الوضعية الاقتصادية للجزائر قبل تبني سياسة التمويل غير التقليدي
51	المطلب الاول: الظروف الاقتصادية التي سبقت تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي
54	المطلب الثاني: الإجراءات المنتهجة قبل تطبيق آلية التمويل غير تقليدي
55	المطلب الثالث: دوافع وأسباب لجوء الجزائر الى اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي
56	المبحث الثاني: واقع تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر
57	المطلب الأول: الإطار التشريعي للتمويل غير التقليدي
57	الفرع الأول: قواعد الإصدار النقدي قبل قانون 10-17
57	الفرع الثاني: التمويل غير التقليدي وفق القانون 10-17
58	الفرع الثالث: أوجه الاختلاف بين الأسلوب التقليدي والأسلوب غير التقليدي للتمويل في الجزائر
59	المطلب الثاني: إجراءات تنفيذ آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر
61	المطلب الثالث: الإصلاحات الاقتصادية المرافقة لتنفيذ آلية التمويل غير التقليدي
62	المبحث الثالث: تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر
63	المطلب الأول: تداعيات استخدام التمويل غير التقليدي في الجزائر
72	المطلب الثاني: أهم الفروق بين التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي المطبق في الجزائر
72	الفرع الأول: أوجه التشابه
73	الفرع الثاني: أوجه الاختلاف
74	المطلب الثالث: نتائج التمويل غير التقليدي في الجزائر وأهم البدائل المقترحة
74	الفرع الأول: نتائج التمويل غير التقليدي في الجزائر
76	الفرع الثاني: أهم البدائل المقترحة للتمويل غير التقليدي
78	خلاصة الفصل
80	خاتمة عامة
85	قائمة المراجع
91	الملاحق
102	الملخص

قائمة الجداول:

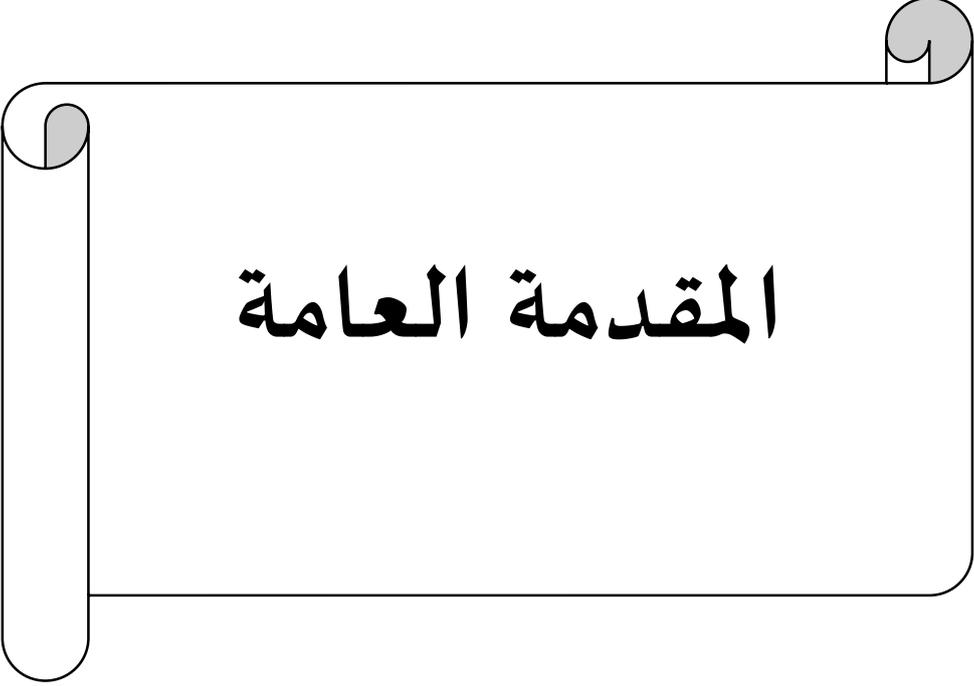
الصفحة	العنوان	رقم الجدول
29	أهم الفروق بين التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي	(1-II)
35	عمليات التيسير الكمي للاحتياطي الفيدرالي	(2-II)
37	عمليات التيسير الكمي التي قام بها بنك إنجلترا	(3-II)
39	العمليات قصيرة الأجل التي قام بها البنك المركزي الياباني	(4-II)
41	مشتريات البنك المركزي الأوروبي في برنامج عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل	(5-II)
51	رصيد الموازنة العامة في الجزائر ومتوسط أسعار النفط خلال الفترة (2008-2017)	(1-III)
52	تطور السيولة البنكية (2012-2017)	(2-III)
52	تطور تآكل احتياطي الصرف خلال الفترة (2012-2017)	(3-III)
53	تطور رصيد صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2012-2017)	(4-III)
53	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية والنقدية قبل اتخاذ قرار التمويل غير تقليدي	(5-III)
58	أوجه الاختلاف بين الأسلوب التقليدي والأسلوب غير التقليدي للتمويل في الجزائر	(6-III)
60	حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر خلال الفترة (2017-2019)	(7-III)
63	تطور المستوى العام للأسعار خلال الفترة (2014-2020)	(8-III)
65	تأثير تغير الكتلة النقدية على مستوى معدل التضخم خلال الفترة (2014-2020)	(9-III)
67	تطور أسعار الصرف واحتياطي الصرف خلال الفترة (2014-2020)	(10-III)
67	الوضعية النقدية للجزائر خلال الفترة (2014 - 2020)	(11-III)
68	تطور السيولة النقدية خلال الفترة (2016 - 2021)	(12-III)
69	تطور معدل البطالة خلال الفترة (2014-2020)	(13-III)
70	تطور الانفاق الحكومي خلال الفترة (2014-2019)	(14-III)
71	تطور الميزان التجاري خلال الفترة (2014-2020)	(15-III)

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
31	آلية عمل التيسير الكمي في الاقتصاد	(1-II)
53	قيمة السحوبات من صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2017-2013)	(1-III)
61	توزيع المبالغ التي قام بإصدارها بنك الجزائر في إطار التمويل غير التقليدي للفترة (2019-2017)	(2-III)
64	تطور المتوسط العام للأسعار خلال الفترة (2020-2017)	(3-III)
68	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2018 – 2014)	(4-III)
60	تطور معدل البطالة خلال الفترة (2020-2014)	(5-III)
71	تطور الانفاق الحكومي للفترة 2019-2014	(6-III)
72	يمثل تطور الميزان التجاري للفترة 2020-2014	(7-III)

قائمة الملاحق:

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
91	تقرير بنك الجزائر أبريل 2019	(1)
94	تعديل قانون النقد والقرض 26 أكتوبر 2017	(2)
95	مرسوم تنفيذي يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي	(3)
98	وضعية بنك الجزائر في الفترة 2012-2017	(4)
99	الوضعية النقدية في الفترة 2012-2017	(5)



المقدمة العامة

مقدمة عامة:

لقد شهد العالم الاقتصادي الكثير من الأزمات المالية الحديثة التي كادت أن تعصف باقتصاديات الدول مهما كانت الأسس التي يقوم عليها قوية ويدخلها في متاهات من الإفلاس والانهيار. وقد تزداد هذه الأزمات تعقيدا وتفاقما بفعل العولمة وترابط الأسواق المالية لهذا تسعى كل دول العالم لإيجاد آليات قوية لتتصدى لهذه الأزمات من أجل تفادي الانهيار المالي وهذا ما ميز أزمة الرهن العقاري لسنة 2008. حيث دفع الركود الاقتصادي العالمي بالسلطات النقدية لأهم البلدان المتقدمة في مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية لإتباع أسلوب حديث ومبتكر لاحتواء الأزمة وتبني أدوات غير تقليدية في تسيير السياسة النقدية عندما عجزت الأدوات التقليدية عن تسييرها.

والجزائر كغيرها من دول العالم تسعى لتحقيق استقرارها الاقتصادي توجّهت إلى خيار التمويل غير التقليدي، بعد تدهور وضعها المالي والذي أوقعها في دوامة من الأزمات الاقتصادية بعد الأزمة النفطية التي شهدتها الأسواق الدولية للنفط والتي أدت إلى تراجع أسعار النفط في النصف الثاني من سنة 2014.

إن أسعار النفط تلعب دورا هاما في تحديد التوجهات النقدية لبنك الجزائر باعتبارها متغيرا أساسيا يؤخذ بعين الاعتبار لرسم معالم السياسة النقدية في الاقتصاد والذي يركز بالأساس على الموارد النفطية بنسبة 60 % من الميزانية السنوية للدولة ولا تقل عن 95 % من إجمالي الصادرات منذ عدة عقود.

وفي أكتوبر 2017، انتهجت الجزائر آلية التمويل غير التقليدي مع تفاقم ضغوطات الصدمة البترولية وانهيار أسعار البترول خلال 6 أشهر فقط بنسبة 50 % وفقدان التوازن بسبب انخفاض أهم الموارد المالية للدولة ومن أجل الاستمرار في برنامج التنمية وتفادي للاقتراض الخارجي وجدت نفسها أما خيار صعب وهو صيغة التمويل الغير تقليدي الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير السيولة للخزينة العمومية لسد العجز وتمويل نفقاتها وللحد من الانعكاسات السلبية لهذا الإجراء أشارت الجزائر أن هذا الإجراء سيرافقه العديد من الإصلاحات المالية والاقتصادية .

إشكالية الدراسة:

أمام جملة المعطيات التي تم سردها وإبراز معالم الدراسة، نطرح السؤال الجوهرى التالي والمتمثل في إشكالية الدراسة:

هل تم مراعاة شروط تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر بما يضمن آثاره الايجابية؟

ويندرج تحت هذه الإشكالية عدد من الأسئلة الفرعية والتي تتمثل في:

- ✓ ما المقصود بالسياسة النقدية؟
- ✓ ما المقصود بالتمويل غير التقليدي؟
- ✓ ما هي أهم الدروس المستخلصة من تجارب التمويل غير التقليدي في الدول المتقدمة والنامية؟
- ✓ كيف طبقت آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر؟
- ✓ ما هي الانعكاسات المترتبة عن تطبيق التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري؟

فرضيات الدراسة:

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية سابقة الذكر، تم وضع الفرضيات التالية:

- ✓ سياسة التيسير الكمي هي أداة فعالة لاحتواء الأزمات المالية الحديثة.
- ✓ التيسير الكمي يؤثر على اقتصاديات الدول التي قامت باعتماده.
- ✓ يعتبر التمويل غير التقليدي الحل الوحيد لتمويل عجز الموازنة والخروج من الأزمة الاقتصادية في الجزائر.
- ✓ سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر هي نفسها سياسة التيسير الكمي في الدول المتقدمة؟

دوافع اختيار الموضوع:

هناك عدة أسباب كانت وراء اختيارنا لهذا الموضوع دون سواه من المواضيع منها ما هو ذاتي ومنها ما هو موضوعي.

1. دوافع ذاتية: بالنسبة للدوافع الذاتية فتتمثل في:

- ✓ الميول الشخصي والرغبة في دراسة موضوع أصبح حديث الساعة واثار جدلا واسعا بين مؤيد ومعارض؛
- ✓ موضوع حيوي طالما كان محل اهتمام الدارسين والباحثين الاقتصاديين في مجال النقود والمالية.

2. دوافع موضوعية: أما عن أهم للدوافع الموضوعية فتتمثل في:

- ✓ إثراء الأدبيات العالمية، العربية والجزائرية في موضوع السياسة النقدية وأدواتها الحديثة من خلال تجميع وعرض أهم ما توصل إليه الباحثون في هذا المجال؛
- ✓ إضافة قيمة جديدة للدراسات التطبيقية حول تقييم آلية التيسير الكمي ومقارنة تطبيقها بين الدول المتقدمة والنامية بالإشارة إلى حالة الجزائر؛
- ✓ يعتبر موضوع التيسير الكمي من أكثر المواضيع حداثة نظرا لتطبيقه عالميا بعد الأزمة المالية ومحليا بعد أزمة انهيار أسعار النفط، لهذا لا يعرف الكثير عن آثاره خاصة طويلة الأمد منها، وعليه فالدراسة لازالت موضوع اهتمام من طرف الباحثين الأكاديميين والممارسين؛
- ✓ إثراء المكتبة الجامعية والبحث العلمي بدراسة تطبيقية نظرا لقلّة المصادر والمراجع في هذا المجال.

الهدف من الدراسة:

الهدف من دراستنا هذه هو تحقيق هدف بحثي من أجل مواكبة أهم التطورات في الاقتصاد الجزائري في المجال المالي والنقدي وهو تشخيص تجربة في مجال التمويل غير التقليدي والتعرف على أداة حديثة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ألا وهي التيسير الكمي وآليات استخدامها لتمويل الخزينة العمومية وكذا آثارها وآفاقها المستقبلية.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة من أهمية موضوعها، فهي تتناول إحدى موضوعات الساعة في الاقتصاد الوطني والعالمي يخص إحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي ساهمت في انفراج الأزمة المالية العالمية 2008، وقد عرفت تطبيق واسع

النطاق، موازاة مع لجوء الجزائر مؤخرا إلى تطبيقها على أنها حل من الحلول لضمان استمرارية تمويل التنمية الاقتصادية في ظل ضغوطات الصدمة البترولية التي عاشها الاقتصاد الجزائري منذ 2014.

حدود الدراسة:

تقتضي منهجية البحث العلمي ضرورة تحديد البعد المكاني والزمني لأي بحث للتمكن من تقديمه بطريقة موضوعية تساعد على التوصل إلى نتائج واقعية.

- ✓ **البعد المكاني:** تم اختيار دولة الجزائر بغرض إجراء دراسة تحليلية وتقييمية باعتبارها من الدول النامية القليلة التي تبنت آلية التمويل غير التقليدي.
- ✓ **البعد الزمني:** لقد قمنا بدراسة آلية التمويل غير التقليدي منذ بداية تطبيقه في الجزائر أي منذ أكتوبر 2017 وإلى غاية التخلي عنه في ماي 2019.

منهج الدراسة:

اعتمدنا في هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي باعتباره مناسب لتسليط الضوء على هذه التقنية التمويلية المستحدثة ومختلف اثارها على الاقتصاد الوطني، حيث قمنا بسرد مختلف التعريفات والمفاهيم حول التمويل غير التقليدي والسياسة النقدية غير التقليدية وكذا وصفنا وضعية الاقتصاد الجزائري كونه موضوع الدراسة.

كما تدعمت الدراسة بالبيانات المتحصل عليها للقيام بتحليل مختلف المؤشرات الاقتصادية، المالية والنقدية للجزائر، من أجل معرفة مدى فعالية آلية التمويل غير التقليدي لمواجهة الأزمة.

صعوبات الدراسة:

ككل الدراسات والأبحاث واجهتنا مجموعة من الصعوبات تتمثل بالأساس بـ:

- ✓ صعوبة الحصول على المعلومات الحديثة ومصداقيتها التي تخدم الدراسة؛
- ✓ غياب المقالات والاحصائيات التي تتحدث عن التجربة الفنزويلية.
- ✓ غياب الإحصاءات الرسمية والدقيقة حول نتائج التمويل غير التقليدي في الجزائر؛
- ✓ صعوبة تقييم التمويل غير التقليدي في الجزائر بسبب تزامن تطبيقه مع الركود الذي شهده الاقتصاد العالمي بسبب تفشي وباء كوفيد 19.
- ✓ نقص المراجع والدراسات التي تحدثت عن التمويل غير التقليدي في الجزائر من الجانب التقييمي، فمعظم الدراسات كانت مجرد وصف لإجراءات تطبيقه وتحليل اثاره وانعكاساته على بعض المتغيرات الاقتصادية؛

الدراسات السابقة:

1. دراسة ناصر بوجلال، كمال ديب بعنوان: "التيسير الكمي كألية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة-حالة الجزائر"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 01، 2019: تهدف هذه الدراسة إلى تأكيد أن استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية أو لتغطية العجز في الموازنة العامة للدولة هو واحد من الأسباب التي حققت نتائج جد إيجابية في الكثير من الدول، خاصة أن هذا النمط يستخدم في الظروف الاقتصادية غير الاعتيادية (حالة الأزمات)، وبينت الدراسة أن الجزائر لجأت إلى استخدام التمويل غير التقليدي لتغطية عجز الموازنة العامة من خلال طباعة الأوراق النقدية دون تغطية، إذا توصلت الدراسة إلى أن نجاح عملية التمويل غير التقليدي، مرهون بتوفر شرطين أساسيين هما: ضرورة ربط الإصدار النقدي بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة وبزيادة في الدخل التي تصاحب عملية التنمية، وكذا التحكم في الإصدار النقدي الجديد وتوجيهه إلى القطاعات المنتجة.
2. دراسة انفال نسيب، بعنوان: "التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر"، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019: تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية، التعرف على أهم المتغيرات التشريعية للسياسة النقدية في الجزائر، التعرف على صيغة تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، وتحديد أهم التحديات والصعوبات التي يمكن أن تعترض الجزائر من سياسة التمويل غير التقليدي.
3. دراسة العشي وليد، صديقي أحمد، بعنوان: "تجربة التيسير الكمي في الجزائر"، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جوان 2018: 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؛ من حيث نشوئها وطبيعتها ومكوناتها وآلية استخدامها، وكذلك آثارها على المتغيرات الاقتصادية خلال الأزمة المالية العالمية مع إسقاط كل هذه العناصر البحثية على التجربة الجزائرية.
4. دراسة صلوح محمد العيد، بن حامد عبد الغني بعنوان "تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر بالإشارة إلى بعض التجارب الدولية"-، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 10، العدد 04، جويلية 2020: تسعى هذه الدراسة إلى الوصول إلى التعرف على آلية تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي، وكذا الاطلاع على التجارب الدولية في مجال التمويل غير التقليدي للاستفادة منها وتفادي الآثار السلبية الناجمة عن هذه السياسة بالإضافة إلى محاولة تقييم تجربة الجزائر من خلال استنباط أوجه القصور في استخدام آلية التمويل غير التقليدي قصد التحسين من ظروف استخدام هذه الآلية إن اقتضت الظروف الاقتصادية والمالية ذلك
5. محمد هاني، ميلود وعيل، بعنوان "سياسة التيسير الكمي كألية حديثة لتطبيق السياسة النقدية -دراسة تحليلية نظرية لأفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر"، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جوان 2018:

تهدف هذه الدراسة في محاولة تسليط الضوء على سياسة التيسير الكمي كآلية للتمويل غير التقليدي للأعوان الاقتصاديين وليس الموازنة العامة في الجزائر، يتم اللجوء إليها من أجل تمويل المؤسسات الاقتصادية التي شهدت أزمة تمويل بعد الصدمة السالبة الخارجية المتأتية من تراجع إيرادات قطاع المحروقات، والتي مردها بالدرجة الأولى إلى تذبذبات وصددمات أسعار النفط في الأسواق الدولية، على اعتبار أن هذا القطاع ذو آلية جرخلي للقطاعات الاقتصادية الأخرى،

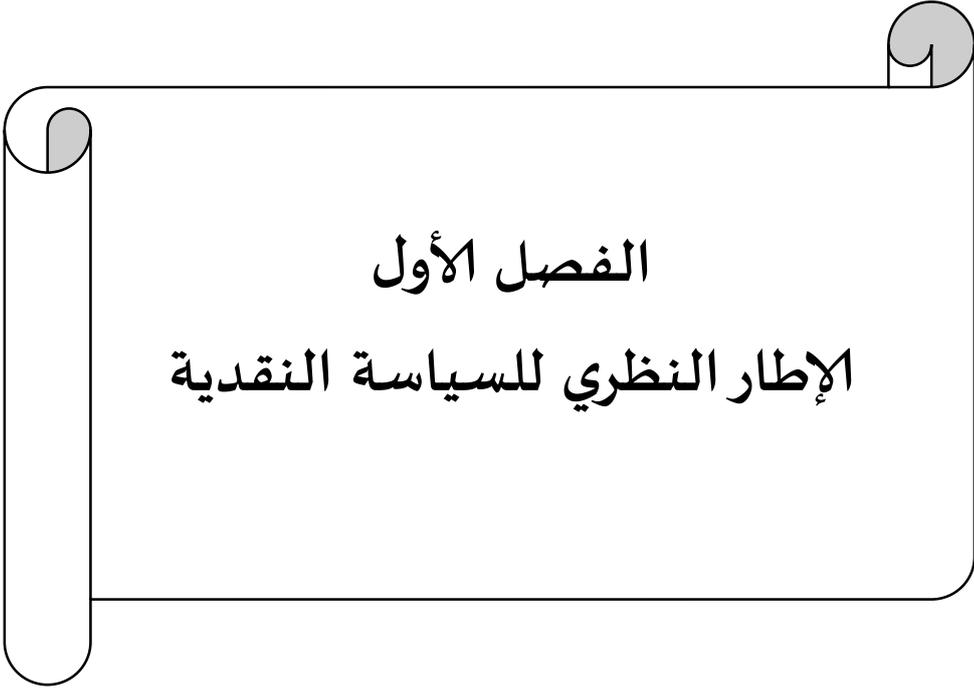
هيكل الدراسة:

للتمكن من الوصول إلى تحقيق أهداف الدراسة السالفة الذكر والإجابة على مختلف التساؤلات التي تم طرحها في نطاق مشكلة الدراسة ثم تقسيمها البحث إلى ثلاث فصول تسبقهم مقدمة عامة وتليهم خاتمة عامة تتضمن النتائج والتوصيات حيث أن:

الفصل الأول: تم التطرق فيه إلى الإطار النظري للسياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية من خلال تعريف كل منهما والوقوف على أهم بالإضافة إلى التعريف بأدوات كل منهما.

الفصل الثاني: تم التطرق فيه إلى آلية عمل سياسة التيسير الكمي مع عرض تجارب دولية بالإضافة إلى أثر استخدام هذه السياسة على بعض مؤشرات الاقتصاد.

الفصل الثالث: فتم تخصيصه لدراسة وتقييم تجرته التمويل غير التقليدي في الجزائر، والذي خصصنا له الحيز الأكبر من المذكورة، حيث تطرقنا فيه إلى ظروف وآليات تطبيق هذه السياسة في الجزائر وأهم الآثار والنتائج بالإضافة إلى اقتراح بدائل من شأنها دفع عجلة النمو الاقتصادي.



الفصل الأول

الإطار النظري للسياسة النقدية

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية التقليدية

المبحث الثاني: مدخل إلى السياسة النقدية غير التقليدية

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

مقدمة الفصل

تعتبر السياسة النقدية أحد أهم عناصر السياسة الاقتصادية، إذ أنها تحتل مكانة جد هامة في الفكر الاقتصادي، حيث أصبح لها دور حاسم في التأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية، ويظهر ذلك جليا في ارتباط مستويات النمو الاقتصادي، واستقرار مستويات التضخم، أسعار الصرف، إلا أن درجة فعالية أدواتها وإجراءاتها قد تتأثر بالظروف الاقتصادية والعديد من العوامل الأخرى.

ومع ظهور الأزمة المالية العالمية سنة 2008 التي ساهمت في تعطيل عمل البنوك وأثبتت محدودية نجاعة الوسائل المستعملة لديها في علاج الصدمات، سارعت كبرى البنوك المركزية الى تبني أدوات استثنائية لسياسة نقدية جديدة تدعى بالسياسة النقدية غير التقليدية، حيث عرفت أدوات هذه السياسة تطبيق واسع النطاق في الدول المتقدمة.

ومن أجل الإلمام بجوانب هذا الفصل سوف يتم التطرق إلى النقاط التالية:

- ✓ ماهية السياسة النقدية التقليدية وأسباب فشلها.
- ✓ ماهية السياسة النقدية غير التقليدية.
- ✓ أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية التقليدية

تعتبر السياسة النقدية التقليدية أحد أهم الركائز الأساسية التي تقوم عليها السياسة الاقتصادية العامة، حيث تتبع سياسة نقدية معينة داخل الاقتصاد بقصد الوصول إلى هدف معين، كهدف الوصول إلى تحقيق العمالة أو التشغيل الكامل، أو المحافظة على استقرار قيمة النقد أو الحد من التضخم.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية التقليدية وأهدافها

تمثل السياسة النقدية أهم وظائف البنك المركزي لدولة ما، فهي تستخدم إلى جانب السياسات الاقتصادية الأخرى كالسياسة المالية وسياسة التجارة الخارجية، للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير على المتغيرات الأساسية لهذا النشاط كالاستثمار والأسعار والإنتاج والدخل.

الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية التقليدية

تعددت التعاريف الخاصة بالسياسة النقدية إلا أنها لا تختلف كثيراً، وتتفق في مجملها حول مبادئ عامة ومن أجل تحقيق أهداف معينة يتم وضعها من طرف البنك المركزي أو السلطة النقدية، ويمكن ذكر بعض هذه التعاريف فيما يلي:

عرفت السياسة النقدية بمفهومها الضيق بأنها "الإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقد وتحقيق أهداف اقتصادية معينة أو هي مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بقصد تحقيق هدف اقتصادي معين"، أما السياسة النقدية بالمفهوم الواسع فتعني "جميع الإجراءات النقدية والمصرفية التي تستهدف مراقبة حجم النقد المتيسر في الاقتصاد القومي وهي بذلك تعني العمل الذي يوجه للتأثير في النقد والائتمان وكذلك الاقتراض الحكومي"¹.

وقد عرفها الاقتصادي (Enzing) على أنها "تشمل على جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية كذلك جميع الإجراءات غير النقدية، التي تهدف إلى التأثير على النظام النقدي"².

كذلك تعرف السياسة النقدية بأنها "الإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في العرض النقدي، كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة مثل: تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي، الاستقرار في المستوى العام للأسعار، الاستقرار في سعر الفائدة، وعندما يكون الهدف من السياسة النقدية هو زيادة العرض النقدي فتسمى سياسة توسعية، أما إذا كان الهدف هو نقص العرض النقدي فتسمى سياسة انكماشية"³.

وعرفت أيضاً على أنها "مجموعة من الإجراءات التي تستعمل في تتبع عرض النقود من قبل البنك المركزي كوسيلة للوصول لأهداف السياسة النقدية"⁴.

¹ عباس كاظم الدعبي، "السياسات النقدية والمالية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص25.

² زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، "البنوك المركزية والسياسات النقدية"، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص185.

³ أحمد شعبان محمد علي، "السياسات النقدية والمصرفية"، دار التعليم الجامعي لطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2013، ص101.

⁴ صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية"، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005، ص98.

من التعاريف السابقة نستخلص بأن السياسة النقدية هي:

- ✓ مجموع الإجراءات والتدابير المتعلقة بتنظيم عمليات الإصدار النقدي والرقابة على الائتمان.
- ✓ سياسة الحكومة والبنك المركزي بالنسبة لخلق النقود.
- ✓ السياسة النقدية آلية مهمة تستخدمها الاقتصاديات المعاصرة لمراقبة كمية النقود المتداولة بالشكل الذي يمكنها من تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية التقليدية

تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها ما يلي:

أولاً: استقرار سعر العملة

الهدف من مراقبة الائتمان المصرفي هو العمل على استقرار قيمة العملة الوطنية، وذلك من خلال الحد من التوسع المفرط في عرض النقد وأثره الضار على قيمة العملة الوطنية، وبنفس الوقت يلتزم البنك المركزي بالحفاظ على حجم مناسب من الاحتياطات الدولية وعدم التوسع المفرط في إقراض الحكومة الوطنية لتحقيق استقرار في قيمة العملة¹.

ثانياً: استقرار مستوى الأسعار

يرى البعض أن استقرار الأسعار هو الهدف المركزي للسياسة النقدية من خلال مراقبة الائتمان المصرفي، لأن التغيير في الأسعار يؤدي إلى أحداث أضرار جسيمة بفتة الدائنين ولصالح المدينين، مما يؤدي إلى توزيع سيء للثروة بين الطرفين².

ثالثاً: تشجيع النمو الاقتصادي

تساهم السياسة النقدية من خلال رقابتها على حجم الائتمان وكلفته في دفع النمو الاقتصادي الذي يعني زيادة مستمرة في الناتج المحلي الإجمالي للبلد، ويستطيع البنك المركزي إحداث تغييرات في حجم الاحتياطات الكلية للبنوك التجارية وقدرتها على خلق الائتمان والتأثير على حجم الائتمان المصرفي، فالسياسة النقدية التوسعية تستطيع البقاء على سعر فائدة منخفض، مما يشجع على زيادة الطلب على الائتمان والاستثمار والنمو الاقتصادي³.

رابعاً: تحسين ميزان المدفوعات

تلعب السياسة النقدية دوراً مهماً في تحسين ميزان المدفوعات، وذلك من خلال العمل على رفع سعر الفائدة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية للتحرك إلى داخل البلد وإتباع نظام صرف أجنبي مناسب يؤدي إلى تشجيع الصادرات والحد من الواردات، فتخفيض سعر الصرف يحسن الميزان التجاري إذا نجح في زيادة صادرات البلد وخفض وارداته⁴.

¹ هيل عجي، جميل الجنابي، "النقود والمصارف والنظرية النقدية"، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر، الأردن، 2009، ص 260، 261.

² عبد الله خبابية، "الاقتصاد المصرفي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص 201.

³ أنس البكري، وليد صافي، "النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 180.

⁴ بهاء الدين طويل، "دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1990-2010)"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، جامعة الحاج لخضر، 2016، ص 65.

المطلب الثاني: أنواع السياسة النقدية التقليدية وأدواتها

لغرض تحقيق الأهداف المسطرة سواء منها الطويلة أو القصيرة المدى فإن الدولة ممثلة بالبنك المركزي تعتمد إلى استخدام سياسة نقدية معينة من خلال أدواتها للتأثير والسيطرة على عرض النقود وإدارة حجم الائتمان الممنوح،

الفرع الأول: أنواع السياسة النقدية التقليدية:

يعتمد نوع السياسة النقدية على الأسباب الداعية إلى استخدامها، وبناء على ذلك يمكن تقسيم السياسة النقدية إلى نوعين¹:

1. سياسة نقدية توسعية: تتمثل في قيام البنك المركزي بزيادة المعروض النقدي بواسطة زيادة حجم وسائل الدفع، تشجيع الائتمان أو عن طريق تخفيض أسعار الفائدة وهذا يهدف لتحقيق زيادة في النشاط الاقتصادي ومن الممكن أن تتسبب تلك الزيادة في المعروض النقدي في معدل تضخم يكون مقبول نوعا ما.
2. سياسة نقدية انكماشية: حيث تقوم السلطة النقدية بتخفيض الانفاق والائتمان من خلال تقليل حجم وسائل الدفع وزيادة في سعر الفائدة وذلك لتشجيع الأفراد على الادخار والحد من الاستهلاك وتطبيق هذه السياسة عند معدلات تضخم مرتفعة تؤدي إلى مطالبة الأفراد بزيادة في الأجور.

الفرع الثاني: أدوات السياسة النقدية التقليدية:

تتنوع أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنك المركزي في التأثير على عرض النقود أو التحكم في المعروض النقدي، وهذا التباين يتنوع بين أدوات كمية وأدوات نوعية نوجزها فيما يلي:

أولاً: الأدوات الكمية

تعتبر الطرق الكمية الأدوات التقليدية للسياسة النقدية وتشمل ما يلي:

1. سعر إعادة الخصم:

يقصد بسعر إعادة الخصم الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من المصارف التجارية عند لجوء هذه الأخيرة إلى إعادة خصم الأوراق التجارية التي بحوزتها، أو الاقتراض منه بضمان الأوراق المالية الحكومية من أجل الحصول على موارد نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم احتياطياتها النقدية وبالتالي زيادة مقدرتها على منح الائتمان وخلق ودائع جارية جديدة.²

عندما تقوم البنوك التجارية برفع سعر إعادة الخصم أي سعر الفائدة المقررة في السوق النقدية على القروض التي تقدمها للقطاع غير المصرفي عن طريق خصم الأوراق التجارية، سيكون رفع سعر الخصم بنفس النسبة وفي النفس الوقت لارتفاع سعر إعادة الخصم، وهو ما يعني أن المصارف التجارية تقوم بنقل تكلفة اقتراضها من البنك المركزي إلى الأفراد

¹ بناي فتيحة، "السياسة النقدية والنمو الاقتصادي"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2008-2009، ص 123.

² أحمد هني، "العملة والنقود"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص 99.

والمشروعات عن طريق رفع سعر الفائدة على الائتمان الذي تضعه تحت تصرف عملائها، وهو إجراء سليم لأن من غير المعقول أن تقتصر المصارف التجارية من البنك المركزي بسعر مرتفع ثم تعود لإقراض ما حصلت عليه إلى عملائها بسعر منخفض¹.

2. عمليات السوق المفتوحة:

تعتبر أداة عمليات السوق المفتوحة أهم أدوات السياسة النقدية في كثير من دول العالم وخصوصاً المتقدمة منها وتتمثل عمليات السوق المفتوحة بمعناها الضيق، في قيام البنوك المركزية ببيع وشراء السندات الحكومية واذونات الخزينة، أما عمليات السوق المفتوحة بمعناها الواسع فإنها تعمل بشراء وبيع الأوراق المالية والذهب والعملات الأجنبية بالإضافة إلى شراء وبيع السندات الحكومية واذونات الخزينة².

ويستخدم البنك المركزي أداة عمليات السوق المفتوحة لعلاج أو تخفيض حدة المشاكل التي يواجهها الاقتصاد، ففي حالة الركود الاقتصادي يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية واذونات الخزينة لزيادة النقود المتداولة ومن ثم زيادة قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان وذلك بغرض زيادة حجم الاستثمار ومن ثم زيادة معدل التوظيف وزيادة الدخل القومي، أما في الأوقات التي يعاني فيها الاقتصاد من معدلات تضخم مرتفعة فإن البنك المركزي يقوم ببيع السندات الحكومية واذونات الخزينة للمصارف التجارية والجمهور مما يؤدي إلى خفض كمية النقود المتداولة ومن ثم تنخفض قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي وتنخفض مستويات الأسعار³.

3. نسبة الاحتياطي القانوني:

تتغير نسبة الاحتياطي الإلزامي (القانوني) من دولة إلى أخرى، بل إنها تختلف في نفس الدولة باختلاف الظروف والأهداف الاقتصادية. ولكن يلاحظ بصفة عامة أن معدلات الاحتياطي الإلزامي تكون مرتفعة في الأوقات التي يشهد فيها الاقتصاد معدلات تضخم مرتفعة، وتكون منخفضة في أوقات الكساد. أما بالنسبة لمعدلات الاحتياطي تبعاً لنوع الودائع فإن البنوك المركزية تفرض معدلات احتياطي مرتفعة على الودائع تحت الطلب، بينما تفرض معدلات احتياطي منخفضة على الودائع لأجل⁴.

ويستطيع البنك المركزي استخدام نسبة الاحتياطي الإلزامي في التأثير على احتياطات البنوك التجارية الناجمة عن حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى داخل البلد، لأن رفع النسبة المذكورة يؤدي إلى تجميد قدر أكبر من الاحتياطات التي حصلت عليها البنوك من الخارج، وبالتالي يحد من قدرتها في منح الائتمان، والعكس إذا حدثت هجرة رؤوس الأموال نحو الخارج فيستطيع البنك المركزي التعويض عن ذلك من خلال خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، حيث يجبر ذلك البنوك على إعادة أموالها الموظفة للخارج ويجنب ذلك من الاختلال في ميزان المدفوعات⁵.

¹ حسين بني هاني، "اقتصاديات النقود والبنوك، الاسس والمبادئ"، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 146، 147.

² السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2010، ص 199.

³ عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 120.

⁴ حسين محمد سمحان، إسماعيل يونس يامن، "اقتصاديات النقود والمصارف"، الطبعة الأولى، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 26.

⁵ سوزي عدلي ناشد، "مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، القاهرة، 2005، ص 277.

ثانياً: الأدوات النوعية

تعتمد وسائل السياسة النقدية النوعية على نوعية وكلفة الائتمان وليس على حجمه، من أهمها:

1. تنظيم الائتمان الاستهلاكي:

إن الرقابة على الائتمان الاستهلاكي يشمل كيفية سداد القروض ومدة القروض الخاصة بشراء السلع الاستهلاكية المعمرة، وهذه الرقابة تتطلب حد أدنى من المبلغ الذي يجب أن يدفعه المشتري ومدة قصوى للسداد، فرفع المبلغ الذي يجب أن يدفعه كقسط أول يؤدي إلى تقليل الائتمان المقدم لشراء السلع الاستهلاكية، وكذلك تقصير مدة السداد، وزيادة قيمة الأقساط المطلوب سدادها، فيقلص الائتمان الممنوح لهذا الغرض، وذلك إذا أرى البنك المركزي أن الوضع الاقتصادي يستدعي تقليل الطلب على السلع الاستهلاكية المعمرة، أي في حالة التضخم. أما في حالة الانكماش ومن أجل تشجيع قطاع المستهلكين يطلب البنك المركزي من البنوك التجارية تقليل مبلغ القسط الأول المدفوع، أو جعل فترة الاسترداد أطول، فيغري ذلك المزيد من المستهلكين للحصول على الائتمان، وبالتالي يزيد الطلب على الائتمان، وبذلك يكون البنك المركزي قد نجح في الوصول إلى هدفه¹.

2. الاقتراض بضمان السندات مع التقيد بهامش الضمان:

يسمح للأفراد الاقتراض من البنوك بضمان السندات بشرط الالتزام بهامش الضمان، الذي يشير بأنه النسبة من قيمة السندات السوقية، والتي يقبل البنك بموجبه على منح القروض على أساسها، فلو اشترى مضارب سندات بقيمة 100 ألف دينار، وكان هامش الضمان هو 60%، فإن المقترض يستطيع أن يقترض فقط 40 ألف دينار، فإذا أراد البنك المركزي أن يتبع سياسة انكماشية للحد من هذه القروض فإنه يلجأ إلى رفع هامش الضمان إلى 80%، والعكس إذا أراد أن يتبع سياسة توسعية يلجأ إلى تقليل الهامش إلى 40% مثلاً².

3. الإجراءات المباشرة:

وهي من أكثر الأدوات المستخدمة في تنظيم الائتمان المصرفي التي يستخدمها البنك المركزي، وأهم هذه الإجراءات³:

- ✓ رفض البنك المركزي إعادة خصم الأوراق المالية للبنوك التجارية باعتباره الملجأ الأخير للإقراض؛
- ✓ إجبار البنوك على استثمار جزء من مواردها في أصول مالية سائلة وخالية من المخاطر كالاستثمار في السندات؛
- ✓ التمييز بين أسعار الفائدة وفقاً للقطاعات الاقتصادية، لتخفيض سعر الفائدة على القروض الزراعية والصناعية مقارنة بالقروض التجارية والعقارية؛
- ✓ فرض نسبة السيولة القانونية التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ كنسبة من الودائع وهي لا تقل عن 20%.
- ✓ تحديد نوع الأوراق المالية القابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي وكذلك الأوراق المالية التي تعتبر جزءاً من الاحتياطي القانوني.

¹ هيل عجمي جميل الجنابي، "النقود والمصارف والنظرية النقدية"، مرجع سابق، ص 271.

² المرجع نفسه، ص 271.

³ محمد ضيف الله القطابري، "دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية"، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 32-33.

4. التأثير أو الإقناع الأدبي

يعتمد البنك المركزي في تنفيذ أهداف السياسة النقدية من تأثير وإقناع أدبي تجاه البنوك التجارية من أجل التعاون لتنفيذ سياسة نقدية معينة، فقد يروج البنك المركزي من البنوك التجارية بعدم تقديم قروض لأهداف المضاربة، ويتم ذلك من خلال استدعاء مدراء البنوك التجارية للتحديث معهم حول تغليب المصلحة الوطنية والعامّة في قضايا منح التمويل، ولا يمكن التأكد من فاعلية هذه الوسيلة إلا من خلال وجود علاقة بين البنك المركزي والمؤسسات الاقتصادية الأخرى وكذلك وجود أسس وقواعد ينتظم على أساسها النظام المصرفي كوحدة متكاملة. ويحدث العكس عندما تضعف أو تنقطع العلاقة بين البنك المركزي والبنوك التجارية¹.

المطلب الثالث: قنوات ابلاغ السياسة النقدية التقليدية

تنتقل التغيرات من سعر الفائدة إلى مكونات الطلب الكلي ومنها الناتج والتشغيل والأسعار عبر عدة قنوات، وتختلف فاعلية هذه القنوات من اقتصاد لآخر حسب كفاءة النظم المالية ومدى الاعتماد على النقود في مختلف المعاملات الاقتصادية، وتمثل هذه القنوات فيما يلي:

1- قناة معدل الفائدة:

سعر الفائدة من الأدوات الهامة التي تستخدم للتحكم في حجم الائتمان وبالتالي حجم المعروض النقدي فمعدل الفائدة يعكس توجه الدولة و سياستها النقدية نحو توجيه الاستثمار في القطاعات المختلفة أو الحد منه وكذا دورها في مواجهة التضخم والانكماش، كما يتأثر سعر الفائدة بسعر الخصم المحدد من طرف السلطة النقدية، كما يختلف سعر الفائدة بالنسبة للدول وذلك راجع إلى مجموعة من العوامل كمعدلات التضخم ومعدلات النمو الاقتصادي ووضع ميزان المدفوعات، كما أن أسعار الفائدة تؤثر على القرارات والمؤشرات التي تساهم في تحديد مستوى الدخل القومي أهمها²:

- ✓ تشجيع الافراد على الادخار.
- ✓ تشجيع الطلب على الاستثمار.
- ✓ جذب رؤوس أموال خارجية والمحافضة على رؤوس الاموال المحلية.
- ✓ الحفاظ على استقرار صرف العملة.

2- قنوات الاسعار :

وتنقسم الى قناة اسعار الصرف وقناة أسعار الأسهم والسندات:

1-2: قناة أسعار الصرف

يعرف سعر الصرف حالياً بأنه كمية العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة المحلية، وهو بذلك يعد أداة ربط بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية ما يجعله أحد محددات المستوى العام للأسعار، ويشهد تأثيره بتزايد اعتماد العرض السلعي المحلي على الاستيرادات، كما أنه يلعب دوراً في تحديد أسعار السلع الوطنية في الأسواق العالمية وأسعار السلع الأجنبية

¹ عبد الله عقيل جاسم ، "النقود والمصارف"، الطبعة الثانية، دار مجدلوي للنشر، الأردن، 1999، ص212.

² محمد صالح جمعة، "السياسة النقدية في سوريا وأثرها في الناتج المحلي الإجمالي"، رسالة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2000، ص 195، 196.

في الأسواق المحلية، ومن خلال هذا الدور يساهم سعر الصرف في تحديد تنافسية الإنتاج الوطني في كل من الأسواق الأجنبية والمحلية. تعمل قناة سعر الصرف إلى جانب سعر الفائدة حيث أن انخفاض سعر الفائدة الحقيقي داخل البلد يقلل من استقطاب الودائع الوطنية مقارنة بالعملة الأجنبية، وهذه العملية تتم من خلال انخفاض العملة الوطنية ما يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع الوطنية مقارنة بالأجنبية وبالتالي ارتفاع الصادرات ومنه الناتج المحلي، وفي الحالة التي تستعمل فيها سياسة نقدية انكماشية بتخفيض عرض النقود فترتفع أسعار الفائدة الحقيقية في الاقتصاد الوطني عنها في الخارج وهو ما يعمل على استقطاب رأس المال الأجنبي ورفع الطلب على العملة المحلية وهذا ما يزيد من قيمة العملة الوطنية ويؤثر في الصادرات التي تكون معاينته من خلال الحساب الجاري في ميزان المدفوعات فينخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي مما يصيب الاقتصاد الوطني بالركود وهي آثار غير مرغوب فيها ينصح الكثير بضرورة مصاحبته بسياسات أخرى لمعالجة هذه الآثار السلبية¹

2-2 قناة أسعار الاسهم والسندات :

ظهرت هذه القناة من خلال نظريتين أساسيتين الأولى لـ "Tobin" والثانية لـ "Modigliani"²:

حاول "Tobin" توضيح الدور الذي تقوم به السياسة النقدية في أوقات الكساد من خلال نظريته التي اسماها q وهذه النظرية تقوم على ان الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية للأصل الرأسمالي الى تكلفة الإحلال وتسمى هذه النسبة بمعامل q حيث: $q = M/R$.

اذ أن M تمثل القيمة السوقية للأصل و R تعبر عن تكلفة الإحلال (يحل مشروع مكان مشروع اخر) كما وجد "Tobin" علاقة ارتباط بين هذا المعدل وبين النفقات الاستثمارية كما أوضح إلى ان يجب ان تستثمر المؤسسات عندما يكون $q > 1$ ، فعندما يكون q منخفض فهذا يعني إن كلفة المشاريع منخفضة بالمقارنة مع الكلفة الاستثمارية لاستبدال المشروع، حيث فسرت نظرية "Tobin" انخفاض أسعار الأسهم عام 1933 إلى 10% من اسعارها بداية 1929، ويرى النقديون أن اتباع سياسة نقدية انكماشية كما حدث في الوم.أ كان السبب الرئيسي لحدوث الازمة الاقتصادية (1929) فانخفاض كمية النقود المعروضة ادى الى انخفاض الطلب على السهم و من ثم انخفاض الطلب على الاسهم و من تم انخفضت اسعاره ا و بالتالي انخفاض معدل q مما ادى بالمستثمرين الى تخفيض استثماراتهم و بالتالي انخفاض الناتج القومي. و يهدف معالجة الكساد لجأت البنوك المركزية إلى زيادة المعروض النقدي وتوسيع الائتمان فبذلك انخفضت اسعار الفائدة تقريبا الى الصفر فشجع هذا الامر المضاربين و المستثمرين على الاقتراض المفرط وهذه القروض لم توجه للاستثمار الحقيقي بل وجهت الى سوق رؤوس الاموال وكانت أسعار الاسهم منخفضة ، وارتفعت أسعار الاسهم كنتيجة لارتفاع الطلب عليها فأدى هذا إلى ارتفاع قيمة q وبالتالي ارتفعت تكلفة المشاريع الجاهزة بسبب ارتفاع اسعار اسهمها بالمقارنة مع تكلفة مشروعات الاستبدال، أي ان المستثمرون توجهوا نحو الاستثمار الحقيقي و بالتالي سجل ارتفاع فيه و بما ان الاستثمار من مكونات الطلب الكلي فارتفاعه نجم عنه ارتفاع الناتج القومي و من هنا تمكن "Tobin" الربط بين السياسة النقدية التوسعية و زيادة الاستثمار.

أما فيما يخص الاقتصادي "Modigliani" فقد بين في نظريته الدور الذي يمكن ان تؤديه السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي وذلك عن طريق أثر زيادة الثروة على الاستهلاك حيث اوضح ان المستهلكين يحسنون استهلاكهم من خلال زيادة

¹ رسول حميد، "العولمة وضرورة تفعيل السياسة النقدية في الجزائر"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 59.

² بنابي فتيحة، "السياسة النقدية والنمو الاقتصادي"، مرجع سابق، ص 141، 142.

الانفاق والذي يحدد بالدخل والموارد وهذه الموارد تتكون اساسا من الاسهم العادية وارتفاع أسعار هذه الاخيرة يزيد من ثروتهم المالية وبالتالي زيادة استهلاكهم. حين اوضح "Modigliani" ان السياسة النقدية التوسعية من شأنها زيادة الطلب على الاسهم العادية وبالتالي ارتفاع اسعارها فتزداد ثروة أصحاب الاسهم الذين يزيدون من وتيرة استهلاكهم للسلع والخدمات وبما أن الاستهلاك من مكونات الطلب فإن زيادة هذا الاخير يؤدي الى زيادة الانتاج فالنظريتين السابقتين توضحان كيف تؤثر السياسة النقدية على اسعار الاسهم والسندات وبالتالي على النشاط الاقتصادي.

3- قناة الائتمان أو القروض:

تعتبر القنوات التي تكلمنا عنها سابقا قنوات تقليدية ويوجد خلافات حول طريقة عملها لكن هناك اتفاق على اهميتها فإلى جانب القنوات السابقة توجد قناة الائتمان (القروض) التي اهتم بها الكثير من الاقتصاديين. ولقناة الائتمان أو القرض مصدران، الاول هو عدم اكتمال السوق بالنسبة للعديد من المقترضين حيث ان المؤسسات الصغيرة ليس بإمكانها اصدار أوراق تجارية و بذلك ليس لها بديل الا الاقتراض من البنوك فعند تخفيض البنك المركزي لاحتياطات البنوك يؤدي بها الى خفض من منحها للقروض، وبالتالي هذا له التأثير السلبي على استثمارات الشركات الصغيرة والمؤسسات والتي تضطر الى الغاء الكثير من المشاريع والجدير بالذكر ان قناة الائتمان هي مماثلة لقناة سعر الفائدة وتختلف عنها الا من خلالها تركيزها على القروض و البنوك و أن المؤسسات الصغيرة هي المجبرة على مغادرة مجال الاستثمار، اما الشركات الكبرى فتتأثر بدرجة اقل لان سعر الفائدة على الاوراق التجارية لا يرتفع مثلما يرتفع سعر الفائدة على قروض البنوك¹.

وتؤدي السياسة النقدية التوسعية من خلال زيادة حجم القروض الممنوحة الى زيادة النفقات الاستثمارية والاستهلاكية وبالتالي يزيد الدخل القومي².

المطلب الرابع: أسباب فشل الأدوات التقليدية للسياسة النقدية

عادة ما تستعمل البنوك المركزية في سعيها لمعالجة الأزمات المالية أداة أساسية هي تحديد معدلات الفائدة الرئيسية ومعدل الفائدة الذي تقرض به للبنوك التجارية، ويكون ذلك عادة على المدى القصير جدا (أي يوم أو بضعة أيام)، وتؤثر التغيرات التي يحدثها البنك المركزي في معدل الفائدة الرئيسي على الاقتصاد عبر قناتين رئيسيتين هما:³

1. قناة معدل الفائدة وأسباب تعثرها:

يوجد على مستوى الأسواق المالية عدد كبير من أسعار الفائدة، يتعلق كل واحد منهما بمدى معينة وبفئة معينة من المقترضين، ويمكن التعبير عن جميع معدلات الفائدة فيما يسمى بمنحنى المعدلات حيث يحدد بالنسبة لفئة معينة من

¹ بناي فتيحة، "السياسة النقدية والنمو الاقتصادي"، مرجع سابق، ص143.

² صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية"، مرجع سابق، ص166.

³ محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلاوي، "الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الأزمة المالية 2007-2008"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 06، العدد 01، جوان 2019، ص ص 210، 211.

المقترضين معدل الاقتراض لمختلف الفترات (ثلاثة أشهر، ستة أشهر، سنة، سنتين، عشر سنوات... الخ)، وتنتقل التغيرات المسجلة في معدلات الفائدة الرئيسية إلى الاقتصاد عبر منحى المعدلات الذي يتأثر بثلاثة عوامل رئيسية هي:

- ✓ التطورات المستقبلية المتوقعة لأسعار الفائدة؛
- ✓ حالة عدم اليقين التي تؤثر على الإستباقيات الخاصة بالمعدلات؛
- ✓ تتأثر المعدلات طويلة الأجل بالعرض والطلب على السندات باختلاف تواريخ استحقاقها.

2. قناة الائتمان وأسباب تعثرها:

نظرا لعدم قدرة كل المتعاملين الاقتصاديين (عائلات ومؤسسات) الوصول بشكل مباشر إلى الأسواق المالية فإن جزء كبير منهم يعتمد بشكل رئيسي على القروض البنكية، وهو ما يجعل من قناة القروض البنكية أو الائتمان مهمة جدا لانتقال السياسة النقدية، كما تعتبر هذه القناة مكتملة لقناة معدل الفائدة حيث أن معدلات الفائدة هي التي تحدد تكلفة الموارد التي تحصل عليها البنوك بالقرب من الأسواق النقدية (على المدى القصير) أو بالقرب من الأسواق المالية (على المدى الطويل) فكلما ارتفعت تكلفة موارد البنوك كلما قل ميلها للإقراض وكلما اقتضت بمعدلات فائدة مرتفعة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض.

تتوقف قناة القروض البنكية (الائتمان) عن العمل بشكل طبيعي لما يتوقف النظام البنكي عن العمل بشكل طبيعي، ولما يكون هناك تباطؤ أو توقف في تدفقات القروض نحو الاقتصاد، وعموما يحدث ذلك في الحالات التالية¹:

- ✓ لما تسجل البنوك خسائر (مثل الخسائر المتعلقة بالرهن العقاري) تخفض من قاعدة رأسمالها ومن مقدرتها على الإقراض؛
- ✓ لما تتدهور الأوضاع الاقتصادية بشكل كبير ما يجعل عملية الإقراض أكثر مخاطرة ويزيد من تردد المقترضين؛
- ✓ لما تزداد حالة عدم اليقين الاقتصادي التي تؤدي إلى ارتفاع منح المخاطر وتزيد من تكلفة موارد البنوك؛
- ✓ لما يتوقف سوق ما بين البنوك الذي يعتبر مصدر تمويل البنوك التجارية عن العمل بسبب فقدان الثقة بين الأطراف المتعاملة.

المبحث الثاني: مدخل إلى السياسة النقدية غير التقليدية

إن ما يميز السنوات التي تلت الأزمة المالية 2007-2009 هو انتهاج البنوك المركزية لسياسة نقدية غير تقليدية من أجل احتواء مضاعفات ونتائج هذه الأزمة، من خلال أدوات غير تقليدية. حيث يرى الكثير من الخبراء أن هذه التدابير هي امتداد لسياستها النقدية التقليدية بأدوات جديدة تستخدم في فترات الأزمات لتوفير الحوافز لتنشيط الطلب، هذه الأدوات التي تنطوي على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي، وخفض أسعار الفائدة على المدى الطويل بينما يرى آخرون أنها سياسة نقدية غير تقليدية يتم اتباعها بعد فشل أدوات السياسة النقدية التقليدية في التخفيف من الأزمات.

¹ المرجع نفسه، ص 212.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية

لا يوجد تعريف واضح وشامل لمفهوم السياسة النقدية غير التقليدية حيث اجمع الخبراء والمحللون الاقتصاديون على تعريفها من جانبين، جانب المستهدفات وجانب الأدوات المستخدمة:

1. من جانب المستهدفات: تعرف على انها مجموعة الاجراءات والوسائل غير معتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي خلال فترة من الفترات تكون عادة ازمة مالية تستهدف منها تحقيق متغيرا اقتصاديا محدد¹.

2. من جانب الأدوات المستخدمة: سياسة نقدية تستخدم في زمن الازمات من خلال تنفيذ دعما ائتمانيا معززا، وتسهيلات ائتمانية، وتيسيرات كمية وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية كل ذلك يهدف لدعم سير عمل القطاع المالي ولحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الازمة المالية²

كما تعرف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها: "قيام البنك المركزي بدور الوساطة في الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة عملية الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة، وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد"³

ومن خلال ما سبق يمكن استخلاص تعريف شامل لسياسة النقدية غير التقليدية، على أنها السياسة التي تحاول التأثير على أسعار الفائدة طويلة الأجل من خلال إصدار البنك المركزي (التوجيه الأجل)، أو مشتريات الأصول (سندات الخزينة)، تسمى برامج شراء الأصول بالتسهيل الكمي بتخفيف الائتمان".

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية غير التقليدية

تسعى السياسة النقدية غير التقليدية لتحقيق ثلاث أهداف أولية تتمثل فيما يلي⁴:

✓ تكثيف كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد:

إن عدم الاستقرار المالي على المدى القصير لا يشكل عامل انشغال كبير طالما أن البنك المركزي مستعدا لضخ الأموال بكميات غير محدودة، بيد أنه في بعض الأحيان، يمكن حتى لعرض غير محدود أن لا يكفي لتحفيز الإنفاق إذا ما كان الطلب على النقد في حد ذاته غير محدود، ولهذا السبب يتم توجيه عرض النقود نحو الدولة بما أن المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي من المؤكد أنه سينفق هذه الأموال من خلال عجز الميزانية.

✓ التأثير على نسب انحدار معدلات الفائدة بما من شأنه توجيه ميول واستباقات المتعاملين:

¹ صاري علي، "السياسة النقدية غير التقليدية: الاهداف و الادوات، المجلة الجزائرية للعملة و السياسات الاقتصادية"، العدد 04، 2013 ص 59.

² Joyce MICHAEL et Miles DAVID, "Quantitative easing and unconventional monetary policy – an introduction", The economies journal, November 2012, p 276

³ صاري علي، "السياسة النقدية غير التقليدية: الاهداف و الادوات"، مرجع سابق، ص 60

⁴ المرجع نفسه، ص ص73، 72.

يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على معدلات الفائدة الرئيسية صفرية أي في مستوى منخفض جداً وحتى في مستوى الصفر لفترة طويلة، كما يمكنه ضبط شروط مسبقة للرفع في هذه النسبة مستقبلاً، مثل الوصول إلى مستوى معين من التضخم أو البطالة.

✓ إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف التأثير جدياً على منح المخاطرة:

يمكن للبنك المركزي أن يقوم محل البنوك والسوق لتمويل الاقتصاد مباشرة من خلال التوسيع في خطوة أولى في مجموعة القروض الممنوحة للاقتصاد التي يقوم بإعادة تمويلها، ويشترى مباشرة السندات التي تمثل قروضا للاقتصاد (سندات خاصة) في خطوة ثانية، وتمكن هذه العمليات في نفس الوقت من إضفاء الحيوية على سوق هذه السندات ومن توفير تمويلات للاقتصاد بشكل مباشر، ومع ذلك، يتعين على البنك المركزي تحمّل مخاطر القرض ونسب الفائدة والتي لا تندرج ضمن مهامه العادية.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الإجراءات تكون أكثر فاعلية في الاقتصاديات التي يتم فيها تمويل المؤسسات بالأساس عبر السوق والتي يقع فيها تسديد القروض الممنوحة للأسر على نطاق واسع، وفي المقابل، حين توفر الوساطة البنكية الجزء الأعظم من التمويل يتم بالأحرى استعمال تلك الإجراءات التي تؤثر على منحى نسب الفائدة المتعامل به.

المطلب الثالث: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية

هناك مجموعة من الشروط لتنفيذها تتمثل فيما يلي¹:

✓ لا بد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب الذي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها، وفي أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق، والواقع أن البنك المركزي يجب ألا يتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية وبخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة-اعتماداً على حجم الخلل في عمل النظام المالي.

✓ لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط، ولأن البنوك تعد إلى حد كبير الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل "غير المعيارية"، فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات؛

✓ في حالة أوروبا لا بد من حث مؤسسات الاتحاد الأوروبي، فضلاً عن الدول الأعضاء على تعزيز الإدارة الاقتصادية من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية والخاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول كل على حدة، والواقع أن مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي كان واضحاً إلى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية الأزمة؛

✓ وبقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي، والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

¹ المرجع نفسه، ص 62، 61.

المطلب الرابع: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية:

بعدها أثبتت السياسات النقدية التقليدية محدوديتها في مواجهة الأزمات و المشاكل المالية اتجهت البنوك المركزية إلى استخدام أدوات مستحدثة أطلق عليها اسم السياسة النقدية غير التقليدية وذلك من أجل تخفيف العواقب الناجمة عن الانهيار و تيسير التعافي الاقتصادي ، واستخدمت البنوك المركزية عدد كبير من السياسات والممارسات غير التقليدية فوسعت موازنتها العامة وضخت السيولة للتأثير على بنية الإيرادات والعائدات وبالتالي تحفيز الطلب الكلي، إذ استخدمت البنوك المركزية السياسات النقدية غير التقليدية للتأثير في النشاط الاقتصادي و ذلك لتحقيق أهداف اقتصادية محددة خلال فترة زمنية مضبوطة وأثبتت السياسات النقدية غير التقليدية فعاليتها في الظروف الاستثنائية¹.

حتى وإن لم تحقق السياسات النقدية غير التقليدية كل النتائج المرجوة منها فإنه لا ينبغي الجزم بأن هذه السياسات لا تؤدي أي دور خاصة خلال مرحلة الانتعاش التي تتبع انكماش الميزانية، حيث بينت أحداث الأزمة المالية 2008، بأن إتباع قدر معين من التيسير الكمي منذ بداية الأزمة قد كان ضروريا للحد من تداعيات الأزمة².

وصرحت "كرستين لاغارد" مديرة صندوق النقد الدولي فيما يخص السياسات غير التقليدية المطبقة من قبل البنوك المركزية قائلة: "أجد أن البنوك المركزية كانت بمثابة البطل في الأزمة المالية العالمية وبالمقارنة مع السياسات النقدية التقليدية كانت السياسات غير التقليدية التي شاهدها في السنوات الماضية اشد طموحا وأوسع نطاقا وقد ساهمت هذه الإجراءات الاستثنائية في انقاذ العالم من السقوط في الهاوية الكساد الكبير مرة أخرى"،

كما أضافت في تعبيرها عن مدى فعالية السياسة النقدية غير التقليدية حيث وصفتها بالشمعة التي تضيء الغرفة المظلمة كما أشارت إلى أن السياسة غير التقليدية قد ساهمت في منع انهيار النظام المالي وكذا انهيار النشاط الاقتصادي وتجسد ذلك في سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية او عمليات شراء الأصول واسعة النطاق في المملكة المتحدة، كما ساهمت السياسات غير التقليدية في دعم النشاط الاقتصادي والاستقرار المالي على المستوى العالمي واعتبرت "كريستين لاغارد" أيضا أن السياسات النقدية غير التقليدية ظلت تحرز النجاح وان كل البلدان استفادت من هذه السياسات بدءا من القضاء على اشد مخاطر الاضطرابات المالية ثم إعطاء دفعة للنمو رغم فعالية هذه السياسة النقدية إلا انه ينبغي استكمالها بمجموعة من السياسات التي أن تدفع بالاقتصاد العالمي إلى الأمام³.

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

إن تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية يتطلب مجموعة من الأدوات غير التقليدية تفرضها حالة الواقع الاقتصادي المضطرب، ومن أهم هذه الأدوات ما يلي:

¹ بوالنش ريمة، بوسفت ميادة، "السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية -دراسة حالة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي-"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد دولي، جامعة جيجل، 2017/2018، ص70.

² محمد الامين وليد طالب، "دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016، ص171.

³ كريستين لاغارد، "الحساب العالمي للسياسات النقدية غير التقليدية"، كلمة ألقها مدير عام صندوق النقد الدولي، مدينة جاكسون هول، 23 أوت 2013.

المطلب الأول: التيسير الكمي (QE) Quantitative Easing

يعتبر التيسير الكمي إحدى أدوات السياسة النقدية التي تستخدم في أوقات الأزمات؛ ونظراً إلى أنه نادراً ما يستخدم، فإنه يعد من الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية، حيث تلجأ إليه البنوك المركزية في الظروف غير الطبيعية مثل الأزمة المالية العالمية 2008 بهدف إنعاش الاقتصاد الداخلي، حيث يشهد العالم حالياً سباقاً نحو التسهيل النقدي في المراكز المالية الرئيسية في العالم، ويمكن أن تنتقل هذه الموجة العالمية من سياسات التيسير الكمي من دولة إلى أخرى على نفس سياق التسابق في تخفيض قيمة العملات الذي حدث في فترة ما بين الحربين العالميتين، ومما لا شك فيه أن التحرك الذي قام به الاحتياطي الفيدرالي وردود الفعل من الكثير من البنوك المركزية في العالم تمثل جميعها إشارات لاحتمالات حدوث تصادم بين المراكز المالية والتجارية الرئيسية في العالم¹.

1. ما المقصود بالتيسير الكمي؟

يدل مصطلح التيسير الكمي على أحد أدوات السياسة النقدية التي يطلق عليها تسمية غير التقليدية، والتي يمكن للبنوك المركزية أن تستعملها في بعض الأوضاع الاقتصادية الاستثنائية كالأزمات المالية الكبرى، ويتضح الطابع غير التقليدي لهذه الأدوات من خلال عدم تمكن البنوك المركزية من استعمال أدواتها التقليدية المتمثلة أساساً في أداة معدل الفائدة التي بدورها تؤثر على معدل الخصم أو معدلات ما بين البنوك، وأداة الاحتياطي الإجمالي، وأداة السوق المفتوحة التي تهدف إلى التحكم في الكتلة النقدية².

وبالتالي فهذهين الطريقتين يمكن من خلالهما للشركات المحلية اقتراض المال في البلاد أو استثماره، وتوظيفه في بلد آخر حيث سعر الفائدة أعلى، لتحقيق الربح من خلال الفروقات في أسعار الفائدة كما أنه من الناحية الفنية، فهي تباع العملة الوطنية في السوق الدولية مما يقلل من قيمتها. وفي هذا السياق قال "باي مينغ" الباحث بمعهد التعاون الاقتصادي والتجاري الدولي التابع لوزارة التجارة الصينية: إن سياسات التيسير الكمي التي اعتمدها بعض الدول مؤخراً تهدف في الأساس إلى إنعاش الاقتصاد الداخلي لكنه أوضح أن سير مزيد من الدول على طريق تطبيق السياسات نفسها يؤدي إلى المنافسة على خفض قيمة العملات، وهو ما يثير المخاطر الكامنة إزاء وقوع حرب عملات عالمي³.

2. ما هي آليات ومحددات تطبيق سياسة التيسير الكمي؟

إن تطبيق سياسة التيسير الكمي يتطلب مجموعة من المعايير لا بد من الالتزام بها، وإلا تحولت هذه السياسة من أداة لحل الأزمة إلى أداة لا بد من التحوط منها باعتبارها سبب من أسباب الأزمة وأكبر خطر تواجهه الدول المطبقة لهذه السياسة، ففي أوقات الكساد الكبير تعمل البنوك المركزية على خفض معدلات الفائدة وعندما تصل إلى 0% يفقد البنك المركزي فرصته في تشجيع الائتمان وبالتالي يطبق سياسة التيسير الكمي كبديل عن أدوات السياسة النقدية التقليدية، فيقوم البنك المركزي

¹ علي صاري، "محدودية فعالية آليات التمويل غير التقليدية في الدول النامية"، مجلة التنمية والإشراف للبحوث والدراسات، جامعة البويرة، المجلد الرابع، العدد السادس، جوان 2019، ص 18.

² محمد الأمين وليد طالب، نظرية فلادي، "الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الأزمة المالية 2007-2008"، مرجع سابق، ص 212.

³ صاري علي، "محدودية فعالية آليات التمويل غير التقليدية في الدول النامية"، مرجع سبق ذكره، ص 65.

بشراء السندات طويلة الأجل وتخفيض معدلات الفائدة على احتياطات البنوك التجارية التي يحتفظ بها مما يؤدي إلى تقليل إقبال البنوك على الاحتفاظ بفائض لدى البنك المركزي وبالتالي زيادة حجم الائتمان ما يساعد على الاستثمار في القطاعات الاقتصادية الحقيقية.

وعليه يمر تطبيق سياسة التيسير الكمي بمرحلتين أساسيتين:

✓ شراء البنك المركزي من البنوك التجارية وباقي المؤسسات المالية السندات الحكومية مما يرفع من أسعارها بسبب زيادة الطلب عليها وبالتالي تنخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل.

✓ إصدار أدوات دين قصيرة الأجل وتوسيع القاعدة النقدية في الاقتصاد عن طريق الإصدار النقدي

المطلب الثاني: التسهيل النوعي

يدل مصطلح التسهيل النوعي على شكل آخر من أشكال التيسير، فمن الاقتصاديين من يصنف أداة التيسير النوعي على أنها حالة خاصة لأداة التيسير الكمي، حيث يقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق الموجودة في أصول ميزانيته بدلا عن التركيز على زيادة قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء سندات أو أسهم خاصة أو عمومية على المؤسسات المالية أو مباشرة على المؤسسات غير المالية (ANF) الأمر الذي يؤدي تلقائيا إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيوليات وتهدف عمليات الشراء السابقة إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتنشيط الاقتصاد، كما تهدف أيضا أداة التسهيل النوعي إلى تخفيض علاوات المخاطر ما من شأنه أن يحفز الاستثمارات.

لأداة التيسير النوعي نقطة إيجابية أساسية تتمثل في التحكم المباشر للبنوك المركزية في عمليات صنع السيولة، حيث يتم توجيه التمويل بطريقة تسمح بإعادة تنشيط الاقتصاد من جهة، وتحد من احتمال ظهور فقاعات مضاربة من جهة أخرى، وبالرغم من تأدية أداة التيسير النوعي لدور فعال في تنشيط الاقتصاد إلا أنها تبقى صعبة التطبيق وخطيرة في نفس الوقت. حتى وإن اشترطت البنوك المركزية ضمانات كافية فإنها في غالب الأحيان تجد بحوزتها أوراق أكثر خطورة عن تلك التي كانت بحوزتها في حالة استخدام التيسير الكمي.

كما تدفع أداة التسهيل النوعي البنك المركزي إلى القيام بتيسير التمويل حيث ييسر من موقفه اتجاه علاوات المخاطر المطلوبة واتجاه التقدير الخاطئ للخسائر المتعلقة بالأوراق الممولة. بالرغم من أن أداة التسهيل النوعي ستسمح ببعث الطلب على السيولة من خلال تخفيض العلاوات المفروضة، إلا أن تطبيقها يشترط أن يكون عرض القروض غير كافيا كما هو الحال بالنسبة لأداة التيسير الكمي، إذ تكون هذه الأداة غير فعالة إذا كانت احتياجات التمويل منعدمة.

تعتبر أداة التيسير الكمي فعالة فيما يتعلق بإعادة الثقة إلى البنوك التي عادة ما تكون أكبر المتضررين من الأزمات المالية، في حين تبدو فعالية أداة التيسير النوعي محدودة لما يكون هناك طلب مباشر للسيولة من طرف الشركات والمؤسسات المالية عبر إصدار أسهم أو سندات¹.

المطلب الثالث: أسعار الفائدة الصفرية

¹ محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلاوي، "الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الأزمة المالية 2007-2008"، مرجع سابق، ص 213.

تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، كون أن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه علاقة عكسية.

وتساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في السوق الدولية للعمليات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى، ويمكن النظر إلى أثر سعر الفائدة على أسعار الصرف من خلال¹:

✓ تأثير سعر الفائدة على الاقتراض، حيث ارتفاع سعر الفائدة على القروض مقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية يؤدي إلى زيادة الاقتراض من البنوك الأجنبية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية وارتفاع قيمتها، ومنه تراجع الصادرات وتراجع الحساب الجاري في ميزان المدفوعات ومنه انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وتراجع الاستثمار؛

✓ العلاقة بين سعر الصرف العملة المحلية وعرض النقود حيث العلاقة بينهما علاقة عكسية فزيادة العرض النقدي يؤثر سلباً على أسعار العملة المحلية، وانخفاض سعر صرف العملة المحلية يؤدي إلى زيادة الصادرات ومنه زيادة نمو الناتج المحلي وبالتالي زيادة الاستثمار؛

✓ العلاقة بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف ففي حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على العملة المحلية الأمر الذي يساهم في الرفع من قيمتها الخارجية، والعكس صحيح.

المطلب الرابع: استراتيجية توجيه استباقات المتعاملين (Forward guidance):

أمام تأزم الوضع عام 2008 في السوق المالي وفي سوق ما بين البنوك قامت غالبية البنوك المركزية بخفض معدلات فائدتها الرئيسية، إلا أن هذه الأخيرة سرعان ما اقتربت من حدها الأدنى أي الصفر ومنها حتى من بلغه، حيث كان يفترض أن تصبح معدلات الفائدة سلبية في ظل الأوضاع الكارثية التي كانت سائدة لو تم تطبيق قاعدة "تايلور" التقليدية، تجد البنوك المركزية نفسها مجبرة على اتخاذ إجراءات غير تقليدية لتجاوز مصيدة السيولة التي وقعت فيها، حيث قام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بشراء أوراق طويلة الأجل تزامناً مع بيعه لأوراق قصيرة الأجل بغية خفض معدل الفائدة طويل الأجل، وقد أطلق على هذا الإجراء عملية "TWIST"، وبالتوازي مع الإجراء السابق قام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بتبني إجراء استراتيجية توجيه استباقات المتعاملين الذي سعى من خلاله إلى التأثير في الإستباقات داخل الأسواق².

ترى النظريات الماكرو اقتصادية المعاصرة بأن لاستباقات المتعاملين (خاصة تلك التي تتعلق بالوجهة المستقبلية للسياسة النقدية) دور رئيسي في تحديد أثر قرارات السلطة النقدية على الاقتصاد، ويرى الاقتصادي "Woodford Michael" بأن الطلب الكلي لا يعتمد فقط على معدلات الفائدة السائدة قصيرة الأجل وإنما يعتمد على معدلات الفائدة المستتقة طويلة الأجل التي تعتمد على معدلات الفائدة المستتقة قصيرة الأجل حتى وإن تواجدت معدلات الفائدة عند حدها الأدنى وكانت ستضل في هذا المستوى لعدة ثلاثيات أخرى فإن رد فعل المتعاملين لن يكون متماثلاً أمام الإعلان عن تثبيت معدلات الفائدة عند مستوى معين، ويعود ذلك إلى الإستباقات التي قام بها العملاء بناءً على القياسات المستقبلية للسلطات النقدية، كما يكون لهذه

¹ على صاري، "السياسة النقدية غير التقليدية الأدوات والأهداف"، مرجع سابق، ص 68، 69.

² محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلادي، "الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الأزمة المالية 2007-2008"، مرجع سابق، ص 214.

الإستباقيات أهمية أكبر في حالة مصيدة السيولة، فإذا استبق العملاء بقاء معدلات الفائدة الاسمية ثابتة خلال عدة ثلاثيات لاحقة فإنه سيكون للإستباقيات الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية بعد هذه المرحلة أثرا هاما على المرحلة الجارية، ويمكن للسياسة النقدية أن ترفع من درجة فعاليتها إذا أعلنت البنوك المركزية الأسواق بإجراءاتها المستقبلية (حتى تلك التي تعتمد اتخاذها خلال الفترة التي تلي الاجتماع القادم لمحافظي البنوك المركزية)¹،

وعليه يمكننا القول بأن أداة توجيه استباقيات المتعاملين تركز على إرسال إشارات إلى الأسواق لإعلامهم بالوجهة المحتملة التي ستسلكها معدلات الفائدة في المستقبل.

1 المرجع نفسه، ص 215.

خلاصة الفصل:

عرفت السياسة النقدية من قبل عدة مفكرين واقتصاديين نظرا للأهمية البالغة التي تكتسبها ضمن السياسات الاقتصادية الأخرى، واشمل تعريف لها هو أنها مجموعة الإجراءات التي يقوم بها البنك المركزي بهدف التأثير على المتغيرات النقدية وعلى سلوك الأعوان المصرفيين وغير المصرفيين للوصول إلى تحقيق الأهداف التي تحددها السلطات النقدية.

تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف نهائية تمثل أهداف السياسة الاقتصادية ككل من تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار، العمالة الكاملة، معدل عالي للنمو وتوازن ميزان المدفوعات، مروراً بأهداف وسيطة تتمثل في مراقبة وإدارة المتغيرات النقدية. وتعرف العملية التي تتمكن بواسطتها السياسة النقدية من التأثير على الاقتصاد بوجه عام بقنوات انتقال السياسة النقدية وهي عبارة عن المسار والمراحل المتسلسلة التي يمر عبرها أثر أدوات السياسة النقدية (تأثير التغيير في الأساس النقدي وسعر الفائدة)، وتوجد أربع قنوات لانتقال التغيرات من سعر الفائدة إلى مكونات الطلب الكلي ومنها الناتج والتشغيل والأسعار وهي قناة سعر الفائدة، قناة أسعار الأصول، قناة سعر الصرف، قناة الائتمان والتسهيل الكمي.

ومع التطور العالمي الحاصل في الأسواق والاقتصاد ككل، ظهر مصطلح حديث وهو السياسة النقدية غير التقليدية، والتي هي عبارة عن الإجراءات والوسائل غير الاعتيادية التي تستخدمها السلطات النقدية وقت الأزمات عندما تكون السياسة النقدية التقليدية عاجزة عن تجاوز الأزمة. فبينما تعتبر أدوات السياسة النقدية التقليدية أدوات كمية تتمثل في الاحتياطي الإلزامي، سعر إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة، وأدوات نوعية تتمثل في سياسة تأطير القرض، السياسة الانتقائية للقرض والإقناع الأدبي...، تعتبر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية أدوات استثنائية والتي تتمثل في التيسير الكمي، التيسير النوعي، أسعار الفائدة الصفرية، استراتيجية توجيه استباقات المتعاملين.

الفصل الثاني

دور سياسة التيسير الكمي في تحفيز

الاقتصاد – عرض تجارب دولية

المبحث الاول: التمويل غير التقليدي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

المبحث الثاني: تجارب دولية لسياسة التيسير الكمي

المبحث الثالث: أثر استخدام التيسير الكمي على بعض مؤشرات الاقتصاد

مقدمة الفصل

يشهد العالم في السنوات الأخيرة سباقا محمومًا نحو تطبيق سياسة التيسير الكمي، إذ أن تشابه الأزمات والمشاكل على مستوى اقتصادات الدول يفرض بالضرورة تشابه الحلول والاجراءات المتخذة.

فبعد لجوء اليابان إلى اعتماد هذه السياسة في أوائل القرن الحالي، توالى إقبال الدول الأخرى على تطبيقها تحديدا بعد انفجار الأزمة المالية العالمية 2008، على غرار الولايات المتحدة، إنجلترا، الاتحاد الأوروبي والصين، ولم يقتصر تطبيق هذه الآلية على الدول المتقدمة فقط، إذ أعلنت بعض الدول النامية تبنيها لهذا الأسلوب على رأسها فنزويلا والجزائر.

ومن أجل الإلمام بجوانب هذا الفصل سوف يتم التطرق إلى النقاط التالية:

- ✓ التمويل غير التقليدي أم التيسير الكمي: ضبط المصطلحات والمفاهيم;
- ✓ آلية عمل سياسة التيسير الكمي ومخاطر تبنيها؛
- ✓ تجارب دولية في تبني سياسة التيسير الكمي؛
- ✓ أثر استخدام التيسير الكمي على بعض مؤشرات الاقتصاد.

المبحث الأول: التمويل غير التقليدي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

إن المعمول به عادة هو ألا تطبع النقود إلا بقدر ما يقابلها من احتياطي الذهب، أو بحسب قوة الاقتصاد وما يقابلها من إنتاج فعلي للسلع والخدمات في البلاد، أو احتياطي النقد الأجنبي، لكن تبني أسلوب التمويل غير التقليدي أو التيسير الكمي يعمل عكس هذا القول أي طبع الأوراق النقدية من دون مقابل.

المطلب الأول: التمويل غير التقليدي أم التيسير الكمي: ضبط المصطلحات والمفاهيم

لقد وردت في الأدبيات الاقتصادية المعاصرة عدة مفاهيم متعلقة بالتمويل غير التقليدي مما أدى إلى تشابك أو خلط في معانها خاصة إذا ما تكلمنا عن مراجع عربية، ولهذا ارتأينا تقديم ضبط للمصطلحات من خلال إعطاء تعريف لكل من التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي بالإضافة إلى أهم الفروقات بينهما.

الفرع الأول: تعريف التمويل غير التقليدي

يعرف التمويل غير التقليدي على أنه: "سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد، ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة أكثر بشراء أو بيع الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد (معدلات فائدة صفرية)"¹.

كما يعرف التمويل غير التقليدي على أنه: "إجراءات السياسة النقدية المتخذة من قبل البنك المركزي لاستعادة الثقة في الأسواق المالية، بشراء كميات كبيرة من الأوراق المالية -السندات الحكومية- التي تحتفظ بها الشركات والبنوك أو المستثمرين وذلك قصد خفض تكلفة الاقتراض"².

ويعرف أيضا التمويل غير التقليدي على أنه: "سياسة تزيد في شكل ميزانية البنك المركزي من أجل نمو القاعدة النقدية الآنية، وتثبيت السيولة والمخاطر المتوسطة لمحفظه الأصول"³.

يمكن وضع تعريف شامل للتمويل غير التقليدي: على أنه "سياسة نقدية غير تقليدية يستخدمها البنك المركزي لتنشيط الاقتصاد الوطني عندما تصبح أدوات السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، وتعتبر آخر ملجأ للبنك المركزي"

¹ علي صاري، "السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف"، مرجع سابق، ص 64.

² نوفل سمالي، فضيلة بوطورة، "فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 44، الجزائر، 2015، ص 318.

³ KOUAME DESIRE Kanga, "Essais sur l'impact des mesures de politique monétaire non conventionnelle dans la zone euro", Thèse de l'école doctorale science de l'homme et de la société, université d'Orléans, FRANCE, 2017, p 28.

الفرع الثاني: تعريف التيسير الكمي

التيسير الكمي هو ما يعرف باللغة الإنجليزية بـ (Quantitative Easing) أو ما يطلق عليه اختصاراً (QE)، وهي الترجمة الحرفية للتسمية اليابانية لهذه السياسة، وهو مصطلح من المصطلحات الحديثة في الأسواق المالية وعلى مستوى السياسات النقدية للعديد من الدول، وقد عرف التيسير الكمي بعدة تعاريف نذكر منها:

1. يعتبر التيسير الكمي "ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولته للحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، عن طريق إصدار فائض من النقود وطرحها في الاقتصاد، وهي تستخدم أساساً لشراء الأصول من المؤسسات المالية، والفكرة هي أن هذه الأموال سوف تتدفق إلى قطاعات أخرى من الاقتصاد بهدف زيادة تشجيع الطلب والاستثمار".¹

2. يعرف التيسير الكمي على أنه: "سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد، ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة بأكثر بشراء أو بيع الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد (معدلات فائدة صفرية)".²

3. كما يعرف أيضاً على أنه "إحدى أدوات السياسة النقدية التي تستخدم في أوقات الأزمات، وتعني خطة التيسير الكمي عملية خلق النقود من فراغ، حيث سيقوم البنك المركزي بزيادة الأساس النقدي، واستخدامه لشراء السندات الحكومية من المؤسسات المالية التي يفترض أن تستخدم هذه الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة، يعتمد ذلك على قيمة المضاعف النقدي".³

4. يعرف التيسير الكمي أيضاً على أنه "عملية خلق كتلة نقدية من طرف البنك المركزي دون وجود مقابل لهاته الكتلة، يتم ضخ هاته النقود في الاقتصاد عن طريق شراء الديون المتعثرة و/أو السندات الحكومية، وبعد استعادة النشاط الاقتصادي انتعاشه، يتم إعادة بيع هاته السندات، وتخفي هاته النقود (يتم تدميرها من قبل البنك المركزي كما تم ضخها أول مرة)".⁴

¹ DANIEL Gro, *Currency Wars?*, Intereconomics, Vol 45, Number 6, November/December 2010, Belgium, p339.

² علي صاري، "السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف"، مرجع سابق، ص 64.

³ معزوز لقمان، بربش عبد القادر، التحديات الاستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي – مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 09، 2014، ص ص 187-188.

⁴ محمد هاني، ميلود وعيل، سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية – دراسة تحليلية نظرية لأفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جوان 2018، ص 254.

5. كما يمكن اعتباره "استراتيجية طارئة للسياسة النقدية، تقوم على تخفيض معدلات الفائدة إلى مستوى قريب من الصفر، ثم شراء مجموعة من الأصول المالية عن طريق ضخ كميات ضخمة من السيولة في الأسواق، وذلك لتشجيع الاستهلاك والاستثمار الكليين لتحفيز النمو الاقتصادي"¹.

وبهذا نستنتج أن التيسير الكمي ما هو إلا أداة من أدوات البنك المركزي غير المعتادة، يستعملها للمحافظة على صحة الاقتصاد في حالة الانخفاض الشديد لأسعار الفائدة واقترابها من الصفر، وذلك لكي تحفز المستهلكين على الإنفاق من خلال ضخ النقود أو زيادة السيولة في الاقتصاد.

الفرع الثالث: مقارنة بين التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي

من خلال التعاريف السابقة لكل من التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي، يمكن أن نوجز أهم الفروق بينهما في الجدول التالي:

الجدول(1-11): أهم الفروق بين التيسير الكمي و التمويل غير التقليدي

التيسير الكمي	التمويل غير التقليدي
يعتمد التيسير الكمي على إصدار نقود وهمية غير حقيقية	التمويل غير التقليدي يضح أموالاً حقيقية في الاقتصاد
التيسير الكمي جاء لتخليص الاقتصاد من الأزمات التي وقع فيها	التمويل غير التقليدي جاء لتغطية عجز الموازنة
التيسير الكمي لا يؤثر على قيمة العملة المحلية للبلد لأن الإصدار كان بمقابل	التمويل غير التقليدي يؤثر على قيمة العملة المحلية بالسلب
التيسير الكمي له أثر نسبي على التضخم	التمويل غير التقليدي له الأثر الكبير على التضخم
التيسير الكمي جاء كحل بديل بعد فشل السياسة النقدية التقليدية	التمويل غير التقليدي يكون ضرورة حتمية

المصدر: من أعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات سابقة

المطلب الثاني: آلية عمل سياسة التيسير الكمي

إن تطبيق سياسة التيسير الكمي يتطلب مجموعة من المعايير لابد الالتزام بها. والا أصبحت هذه السياسة تشكل خطر على الدولة المطبقة لها في أوقات الكساد تعمل البنوك المركزية على خفض معدلات الفائدة وعندما يصل إلى الصفر يفقد البنك المركزي فرصته في تشجيع الائتمان وبالتالي يطبق سياسة التيسير الكمي، حيث يشتري البنك المركزي سندات طويلة الأجل، وتخفيض معدلات الفائدة على احتياطات البنوك التجارية التي يحتفظ بها وهذا يؤدي الى تقليل البنوك على الاحتفاظ

¹ فراس دبا، "أثر إجراءات التيسير الكمي للولايات المتحدة في الأسواق الناشئة"، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلاقات الاقتصادية الدولية، جامعة حلب، سوريا، 2018، ص18.

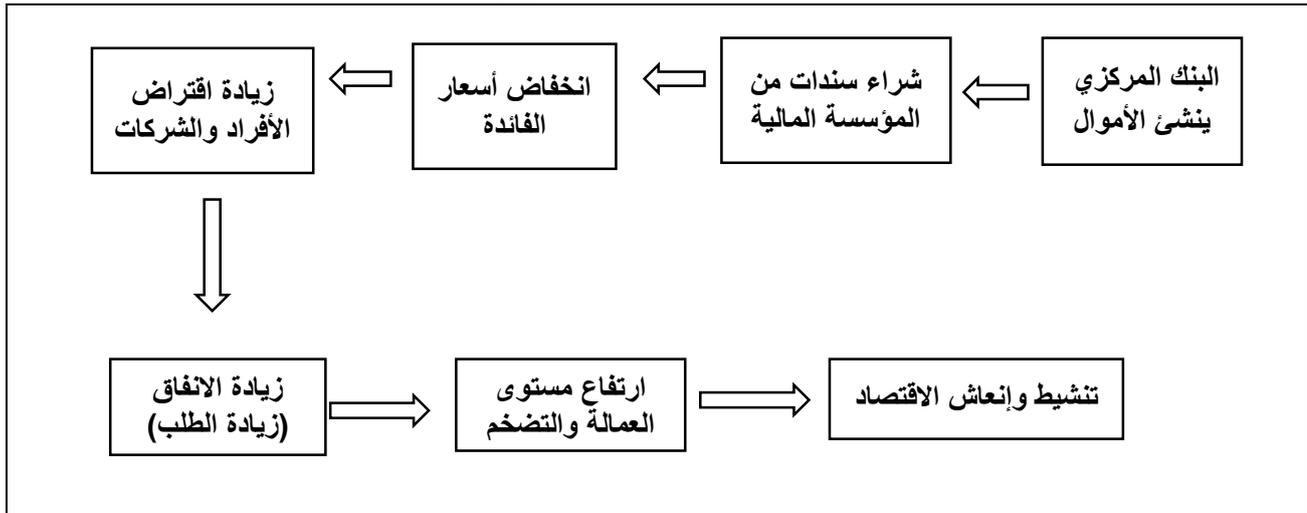
بفائض السيولة لدى البنك المركزي وبالتالي زيادة حجم الائتمان ما يساعد على الاستثمار في القطاعات الاقتصادية الحقيقية وعليه يمر تطبيق سياسة التيسير الكمي بمرحلتين أساسيتين¹:

✓ شراء البنك المركزي السندات الحكومية من البنوك التجارية والمؤسسات المالية مما يرفع من أسعارها بسبب زيادة الطلب عليها ويؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل.

✓ توسيع القاعدة النقدية في الاقتصاد عن طريق الإصدار النقدي وإصدار أدوات دين قصيرة الأجل

كما أنه في الحالة الطبيعية، يتم تنفيذ السياسة النقدية بتحديد معدل مستهدف للفائدة، ومن ثم يقوم البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة بشراء وبيع السندات قصيرة الأجل بهدف الوصول إلى هذا المعدل، لكن في الوضع الحالي، فإن معدل الفائدة منخفض جدا، لكن مع ذلك فهناك مشكلة في أن هذا المعدل لا يؤدي إلى تحفيز الاستثمار، إنما يؤدي بمالكي رأس المال إلى الاحتفاظ بالسيولة لأجل طويلة لأن المخاطرة أقل، ومن هنا فالسياسة النقدية في هذه الحالة تكون أقل فاعلية، لأن البنك المركزي لا يستطيع تخفيض الفائدة أكثر مما هي منخفضة، وهنا يكون الاقتصاد قد وقع فيما يسمى مصيدة السيولة (Liquidity Trap) وعندما يكون الاقتصاد قد استنفد وسائل التحفيز المالية، وعندما يكون العجز في الموازنة وحجم الدين كبيرا، فيكون هناك حاجة إلى اللجوء إلى أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية لتحفيز الاقتصاد، مثل عملية التيسير الكمي².

الشكل(1-11): آلية عمل التيسير الكمي في الاقتصاد



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات سابقة.

¹ مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات – تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية"، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، ديسمبر 2016، ص14.

² صاري علي، "تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات"، مجلة الأفق للدراسات الاقتصادية، العدد الخامس، 2018، ص 174.

وبالتالي فمن شروط تحقيق آلية التيسير الكمي نجد:

- ✓ سيطرة البنك المركزي على العملة المستخدمة؛
- ✓ اقتراب معدلات الفائدة من الصفر؛
- ✓ الإقراض الفعلي للأموال الفائضة من طرف البنوك بدلا من اكتنازها.

المطلب الثالث: مخاطر تبني سياسة التيسير الكمي

لا تعتبر تدخلات سياسة التيسير الكمي بمثابة غذاء مجاني ولكنها تحمل العديد من المخاطر. وتتشابه معظم هذه المخاطر مع تلك التي تنبع من سياسة أسعار الفائدة الصفرية لفترة طويلة، ويأتي هذا من حقيقة أن سياسة التيسير الكمي تهدف إلى تخفيض أسعار الفائدة في السوق مرة أخرى بمجرد أن تصل البنوك المركزية إلى الحد الأدنى لأسعار الفائدة، ومن بين مخاطر سياسة التيسير الكمي يمكننا ذكر ما يلي:¹

- ✓ ارتفاع أسعار بعض الأصول خاصة السلع والأسهم العادية، كما قد يساهم في تخفيض العوائد على الاستثمارات؛
- ✓ انخفاض معدل الفائدة وزيادة السيولة يؤدي إلى احتمال حدوث التضخم في المستقبل، باعتباره أنه لا توجد وسيلة دقيقة تحدد كمية ضخ النقود المناسبة للاقتصاد والتي لا تؤدي إلى حدوثه؛
- ✓ زيادة طبع النقود يؤدي إلى فقدان العملة لقيمتها ولثقة الجمهور بها، وبالتالي يسارع المستثمرون إلى التخلص من الأصول المالية المرتبطة بالعملة مما يزيد في حدة التضخم؛
- ✓ التأثير على القطاع البنكي من خلال تأثيرها على القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية كما ونوعاً، ف شراء البنك المركزي للسندات الحكومية وزيادة ضخ النقود تجعل البنوك التجارية تتمتع بسيولة كبيرة ما يجعلها ترفع من حجم القروض الممنوحة خاصة القروض الاستهلاكية بهدف الحصول على عائد أكبر من معدل الفائدة على السندات طويلة الأجل؛
- ✓ التأثير على القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية، وكذا التأثير على الودائع، فودائع البنك المركزي تتركز أساساً على السندات الحكومية طويلة الأجل المشتراة، والتي تقابل قيمتها قيمة الأوراق النقدية المطبوعة، وتخفيض البنك المركزي لنسبة الاحتياطي للبنوك التجارية لديه نتيجة انخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى زيادة السيولة لدى البنوك؛

¹ مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات – تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية"، مرجع سابق، ص 16، 17.

✓ التأثير على مكونات المحفظة المالية للمستثمرين وعلى نسبة السيولة في الأسواق المالية، بالإضافة إلى معدلات الفائدة بالانخفاض؛

✓ زيادة المعروض النقدي يساهم في زيادة الاحتياطي لدى البنوك التجارية وبالتالي زيادة السيولة وهذا بسبب معدل الفائدة الصفري مما يساهم في زيادة القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية للمستثمرين للحصول على معدل فائدة وهذا بالضرورة ما يساهم في خلق مناصب شغل؛

✓ التأثير على الطلب والتضخم باعتبار أن هذا الأسلوب يعمل على ضخ النقود في الاقتصاد.

وهناك جوانب سلبية أخرى في التيسير الكمي تتمثل فيما يلي¹:

✓ عند شراء سندات بكميات غير مدروس تأثيرها في العملة قد يدفع أسعار قيمتها السلع إلى الارتفاع وتفقد العملة الحقيقية بسبب زيادة المعروض النقدي وإحداث التضخم؛

✓ إقرار التسهيل الكمي في دولة مثل الولايات المتحدة ذات التأثير القوي في الاقتصاد العالمي فالتأثير سوف يكون في أسعار الغذاء والنفط والذهب بشكل مباشر وبالتالي على القطاعات الاقتصادية للدولة؛

✓ إن التسهيل الكمي يخفض قيمة الدولار وبالتالي ترفع أسعار النفط والذهب والغذاء والتي تتم معظم التعاملات المالية به وهو ما يضيف عبئاً على الاقتصاد الذي لا يكون قد تعافى من الأزمة الخانقة بشكل كامل؛

✓ إن المبالغة في الاعتماد على التسهيل الكمي قد يؤثر على الثقة في الاقتصاد مما قد يقود إلى نتائج عكسية.

المبحث الثاني: تجارب دولية لسياسة التيسير الكمي.

في هذا المبحث سوف نستعرض بعض التجارب الدولية التي تبنت سياسة التيسير الكمي سواء دول متقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، منطقة اليورو وانجلترا أو دول نامية بالاعتماد على التجربة الفنزويلية، وقد تم اختيار فنزويلا كونها بلد يعتمد على النفط وقرب محددات اقتصادها للجزائر.

إن استعراض التجارب سيتم على أساس نجاح أو فشل التجربة كما يلي:

✓ تجارب ناجحة تمثلت في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة؛

✓ تجارب فاشلة تمثلت في اليابان ومنطقة اليورو؛

✓ نموذج عن تجربة في الدول النامية تمثلت في فنزويلا.

¹ عبد العزيز شويش عبد الحميد وبشرى عبد الباري أحمد، "التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية"، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الرابع، العدد الثاني، 2014، ص 135، 136.

المطلب الأول: تجارب دولية ناجحة لسياسة التيسير الكمي

لجأت العديد من الدول المتقدمة إلى تطبيق آلية التيسير الكمي في الأوقات التي كانت تعاني فيها من أزمات اقتصادية أو مالية، وعلى رأس هذه الدول الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا. وبالرغم من اختلاف الأسباب والأهداف وراء تطبيق هذه الآلية في كل دولة، إلا أنها تصبو إلى نفس الهدف النهائي ألا وهو مواجهة حالة الانكماش في اقتصادياتها، وسنحاول فيما يلي عرض التجارب الناجحة لهذه الدول مع الإشارة إلى أهم النتائج التي أسفرت عن تطبيقها:

الفرع الأول: عرض تجربة التيسير الكمي في الولايات المتحدة (2009-2014)

1. أسباب تطبيقه:

تعد الأزمة المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي منذ العام 2008 من أعنف الأزمات الاقتصادية العالمية بعد أزمة الكساد الكبير، وتأتي خطورة هذه الأزمة كونها قد انطلقت من الاقتصاد الأمريكي لتصل فيما بعد إلى باقي دول العالم. بدأت بوادرها فعلياً منذ صيف 2007، حيث لم يتمكن عدد كبير من المدينين من سداد دفعات قروضهم (دفعات قروض الرهن العقاري)، علماً بأن عدم تسديد هذه الدفعات يعود إلى قيام المؤسسات المالية بمنح القروض العقارية لأفراد لا يملكون الضمانات الكافية لسداد هذا القرض. انفجرت الأزمة يوم الاثنين 17 سبتمبر 2008 في ظل التداين المفرط لهذه العائلات وعدم قدرتها على تسديد الديون، وقد ترتب عن هذا الأمر العديد من النتائج السلبية أهمها إفلاس بعض المؤسسات المصرفية المتخصصة ومن بينها بنك "ليمان برادرز" (رابع أكبر بنك استثماري في الولايات المتحدة الأمريكية)، وكان إفلاسه نتيجة الخسائر التي وقعت في السوق العقاري، ومع تعمق الأزمة تواصل التدهور في الأسواق المالية العالمية، وتزايدت مشكلات الحصول على القروض، وتكثيف المصارف المركزية من جهودها لتوفير السيولة، ازدادت معها عمليات الإفلاس والشراء والدمج لمؤسسات أخرى مهددة بالإفلاس، وأصاب الشلل الأسواق المالية العالمية في 17 سبتمبر 2008 بانهيار بورصة "وول ستريت"، وعلى إثر هذا الانهيار صادق مجلس النواب في الفاتح من أكتوبر على خطة الإنقاذ الأمريكية، بـ 700 مليار دولار لإنقاذ ما تبقى من الاقتصاد الأمريكي، ليكشف بعدها الاحتياطي الفدرالي النقاب عن مجموعة من الإجراءات السياسية الجديدة والمتمثلة في مجموعة من الأدوات غير التقليدية أهمها "سياسة التيسير الكمي"، والتي لم تستخدم في تاريخه من قبل، باعتبار أنها السبيل الوحيد لتحفيز الاقتصاد في ظل عجز الخيار التقليدي عن ذلك¹.

¹ يحيى بن يحيى، وافية زايد، مراد محفوظ، "أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2015 (دراسة قياسية بمنهجية، ARDL)", مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 01، 2020، ص 247.

2. مراحل تطبيقه :

بعد ثلاثة أشهر من أزمة المالية العالمية 2008، قام البنك المركزي الفيدرالي بمضاعفة ميزانيته، فقبل الأزمة قام البنك بضخ ما يقارب 700 مليار دولار من الخزينة أي بمعدل 100 مليون دولار أسبوعياً، أما بعد الأزمة فقام بضخ 2000 مليار دولار من الخزينة متبوعاً بشراء 10 مليار دولار من السندات الحكومية طويلة الأجل شهرياً، وقام البنك الفيدرالي بتطبيق ثلاث خطط من التيسير الكمي تتمثل فيما يلي¹:

✓ **الخطوة الأولى QE1** : في نوفمبر 2008 قام البنك بشراء سندات الرهن العقاري التي بلغت قيمتها 100 مليار دولار شهرياً، ومع انتهاء QE1 سنة 2010 كان البنك الفيدرالي يحتجز 1250 مليار دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة و 300 مليار دولار من السندات الحكومية و 175 مليار دولار من ديون الوكالات؛

✓ **الخطوة الثانية QE2** : في نوفمبر 2010 بدأ تطبيق الخطوة الثانية حيث قام من خلالها البنك الفيدرالي بشراء 85 مليار دولار من السندات الحكومية وتواصلت حتى جوان 2011؛

✓ **الخطوة الثالثة QE3** : وفي سبتمبر 2012 قرر البنك إتباع خطة ثالثة والتي طبقت حتى ديسمبر 2013، حيث تقرر التخفيض من السندات الحكومية المشتراة بـ 10 مليار دولار فمن سبتمبر 2012 إلى ديسمبر 2013 قام البنك الفيدرالي بشراء 85 مليار دولار من السندات منها: 45 مليار دولار سندات حكومية و 40 مليار دولار سندات الرهن العقاري المسترجعة،

وهو ما يبينه الجدول الموالي:

الجدول رقم (II-2): عمليات التيسير الكمي للاحتياطي الفيدرالي

الوحدة: مليار دولار

QE3	QE2	QE1	خطط التيسير الكمي
سبتمبر 2012	نوفمبر 2010	نوفمبر 2008	التاريخ
40	600	750	المبلغ

المصدر: عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، "التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية"، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، 2014، ص 130.

¹ مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات – تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية" – مرجع سابق، ص 18.

3. نتائج:

يمكن تلخيص أهم نتائج تطبيق التيسير الكمي في الولايات المتحدة في النقاط التالية:

✓ أدت عمليات شراء الأصول إلى تخفيض معدلات الفائدة على المدى المتوسط والطويل مع وجود دراسات تشير إلى أن هذا الأثر سيكون قصير الأجل للغاية، كما أدى دافع البحث عن عائدات إلى ارتفاع الأسهم الأمريكية بنسبة 190% منذ مارس 2009:

✓ ساهمت إجراءات التيسير الكمي في "تحفيز الشركات على الاستثمار، الرفع التدريجي لمعدلات النمو (2.4 سنة 2015) تراجع معدلات البطالة التي بلغت ذروتها في أكتوبر 2009 بـ 10% إلى 5.9% سنة 2017، تحقيق البنك المركزي لأرباح ضخمة من بيع الأصول التي اشتراها سابقا، إضافة إلى تخفيض قيمة الدولار ما ساهم في انتعاش الصادرات الأمريكية؛

✓ كما كان للتيسير الكمي في الولايات المتحدة تأثيرات على الاقتصاد العالمي تمثل في أثر انخفاض الدولار على عملات ومنه صادرات بعض الدول مثل الصين واليابان؛ كما أن تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة بحثا عن عائدات أعلى وخروجها بصفة سريعة (بعدها أعلن الاحتياطي الفيدرالي عن نيته الحد من عمليات شراء الأصول الشهرية) ما أدى إلى انخفاض كبير في عملات هذه الدول مثل البرازيل، تركيا، الهند، جنوب أفريقيا...

وكخلاصة لما سبق يمكن القول ان الاقتصاد الأمريكي تمكن من الخروج من الأزمة جراء استخدامه لسياسة التيسير الكمي، فقد أثبتت المؤشرات الاقتصادية أن هناك تحسنا جوهريا في الأداء الاقتصادي الأمريكي، على الرغم من استمرار معدلات التضخم عند مستوى أقل من المستويات المستهدفة بصورة واضحة.

الفرع الثاني : عرض تجربة التيسير الكمي في المملكة المتحدة (2009-2012)

تعتبر المملكة المتحدة نموذجا لنجاح آلية التيسير الكمي نتيجة السرعة والفعالية في إقرار وتطبيق هذه الآلية إضافة إلى التركيز على زيادة الإنفاق الاستهلاكي من خلال دعم القدرة الشرائية للأفراد والأسر، حيث يعطي عدم انتماء المملكة المتحدة لمنطقة اليورو حرية أكبر لبنك إنجلترا تسمح له بتنظيم سياسته النقدية بما يتماشى وأهدافه ومتطلبات الحكومة والسوق المالي.

¹ غنام نعيمة، "التيسير الكمي كآلية لإدارة واحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية"، ملتقى دولي حول إدارة الأزمات في عالم متغير، جامعة الطارف، 04/05/2019.

1. أليات تطبيقه:

استخدم بنك إنجلترا كغيره من كبار البنوك المركزية العالمية خلال الأزمة المالية 2008 أدوات غير تقليدية لا تزال قيد الاستعمال حتى الآن، وقد شكل برنامج شراء الأصول "Asset Purchase Facility" الذي دخل حيز التنفيذ منذ مارس 2009 وبلغت قيمته حتى نوفمبر 2012 حوالي 375 مليار جنيه إسترليني أكبر إجراء غير تقليدي تبناه بنك إنجلترا، ولقد خصت عمليات شراء الأصول بدرجة أولى سندات الخزينة البريطانية "gilts" المتوسطة والطويلة الأجل، حيث بلغت قيمتها الحالية حوالي ربع الناتج الداخلي الخام السنوي، وتهدف هذه العملية إلى خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل بغرض تحسين شروط الإقراض داخل الأسواق الحالية وإلى تعويض الأصول العمومية المشتراة على مؤسسات التأمين وصناديق التقاعد بأصول خاصة يفترض أن يرتفع سعرها في المستقبل،

لم تنحصر الإجراءات غير التقليدية التي اتبعها بنك إنجلترا على برنامج شراء الأصول (APF) الذي يعتبر أحد أدوات التيسير الكمي وإنما استحدثت أداة جديدة ألا وهي تسهيلات ممتدة لإعادة الشراء ذات المدى الجانبي "Extended Collateral Term Repo Facility"، وهي عبارة عن احتياطي من السيولة موجه للاستجابة إلى الضغوطات ذات الطابع المتزايد يتم تقديمها في شكل خطوط سيولة تفتح بشكل شهري.

اتخذ بنك إنجلترا منذ شهر جويلية 2012 إجراء آخر غير تقليدي هو تمويل برنامج الإقراض "Funding For Lending Scheme" وهذا كرد على زيادة حدة أزمة منطقة اليورو، كما سمح هذا الإجراء للبنوك بالحصول على التمويل على المدى الطويل بمعدلات فائدة أقل عن معدلات الفائدة السائدة في السوق، ويختلف هذا الإجراء عن إجراء "إعادة التمويل على المدى الطويل" الذي تبناه البنك المركزي الأوروبي في كونه مرتبط بالقروض التي تمنحها البنوك للمؤسسات، كما سمح أيضا بخفض معدلات التمويل على المدى الطويل وكذلك معدلات القروض العقارية¹.

الجدول رقم(3-11): عمليات التيسير الكمي التي قام بها بنك إنجلترا

نوع الأصول المشتراة	القيمة (مليار يورو)	التاريخ
سندات الخزينة وكمية محدودة من الأوراق المالية ذات الجودة العالية التي يصدرها القطاع الخاص	150	سبتمبر 2009
	75	أكتوبر 2010
	50	ديسمبر 2010
	50	فيفري 2012
	50	جويلية 2012
	375	المجموع

المصدر: عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 02، المجلد 04، جامعة كركوك، العراق، 2014، ص 131.

¹ محمد الأمين وليد طالب، "دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008"، مرجع سابق، ص 164.

2. أهدافه:

أفاد مركز بحوث الاقتصاد والأعمال أن بنك بريطانيا (بنك أوف أنجلاند) قد دخل على خط سياسة التيسير الكمي، وذلك من خلال قراره بشراء سندات حكومية بمبلغ 100 مليون جنيه إسترليني (حوالي 160 مليون دولاراً)، لمساعدة عملية النمو في الاقتصاد البريطاني، في الوقت الذي قامت فيه الحكومة بتخفيض الإنفاق العام؛ حيث قامت الحكومة البريطانية بأكبر عملية تخفيض للإنفاق العام منذ الحرب العالمية الثانية، وذلك نتيجة لبلوغ العجز في الميزانية لمستويات قياسية، ومما لا شك فيه أن مثل هذه الإجراءات خلال الأزمة لا يعد إجراء مناسباً لأنه يمكن أن يجر الاقتصاد إلى تراجع مزدوج؛ ولإبعاد شبح هذا التراجع المزدوج يحاول البنك المركزي البريطاني تحفيز الاقتصاد من خلال هذه الإجراءات، حتى يتمكن الاقتصاد من استعادة توازنه نتيجة لاحتمال أن يؤدي خفض الإنفاق إلى تقييد النمو، ويعتبر القرار البريطاني جزء من خطة التحفيز الاقتصادي لبريطانيا¹.

3. نتائجه:

بينت إحدى نشریات بنك انجلترا بأن نتائج برنامج شراء الأصول (APF) قد حقق نتائج جد مقبولة، حيث سجل الناتج المحلي الخام الحقيقي ارتفاعاً تراوح بين 1.5% و 2% في حين سجل معدل التضخم ارتفاعاً تراوح بين 0.75% و 1.5%. لم يكن لبنك إنجلترا نفس الصرامة التي كان يتعامل بها قبل الأزمة مع محاربة التضخم، حيث انعكس ذلك بشكل مباشر على معدلات التضخم المسجلة التي ظلت منذ السداسي الثاني من عام 2009 أكبر من الهدف المحدد 2% إذ بلغت 5.2% في شهر سبتمبر 2011، حيث يبني سياسته النقدية بالتنسيق مع السياسة الاقتصادية للحكومة، ما يجعله في ظل هذا الطرف يكون مطالب بتبرير قراراته

تقوم الخزينة البريطانية على خلاف البنك المركزي الأوروبي (BCE) بتمويل بنك إنجلترا بشكل مباشر وقد وضعت تسهيلات موجهة للبنوك التجارية يسمح لها بالحصول على السيولة في حالة وجود ضغوطات في السوق، وعليه فإن سياسة التيسير الكمي المتبناة من طرف بنك إنجلترا كانت نتائجها ايجابية فقد ساهمت في الخروج من حالة الركود التي عصفت بالنشاط الاقتصادي².

المطلب الثاني: تجارب دولية فاشلة لسياسة التيسير الكمي

مثلاً كانت هناك تجارب ناجحة لسياسة التيسير الكمي، هناك تجارب فاشلة نذكر منها على سبيل المثال، التجربة اليابانية التي تعتبر أول دولة قامت باعتماد التيسير الكمي بالإضافة الى تجربة الاتحاد الأوروبي التي فشلت هي أيضاً.

الفرع الأول: عرض تجربة التيسير الكمي في اليابان (2001-2006)

1. أسباب تطبيقه:

يعتبر بنك اليابان أول بنك اتبع سياسة التيسير الكمي وذلك في أعقاب انفجار اقتصاد الفقاعة المالية في اليابان في عام 1990م، ضعف النشاط الاقتصادي وأسعار السلع الاستهلاكية، وحدث الانكماش في مستوى النمو الاقتصادي، ما دفع بنك

¹ علي صاري، محدودية فعالية سياسة التيسير الكمي في كبح الأزمات، مرجع سابق، ص 172.

² محمد الأمين وليد طالب، "دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008"، مرجع سابق، ص 165.

اليابان إلى تخفيض سعر الفائدة إلى الصفر بحلول عام 1999 وهي بداية ما يسمى بسياسة سعر الفائدة الصفرية (ZIRP)، غير أن هذه العملية لم تأتي بالنتائج المرجوة، وفي مارس 2001 ونتيجة استمرار انخفاض أسعار السلع الاستهلاكية، وضعف النظام المصرفي واحتمال تجدد الركود في أعقاب انهيار فقاعة تكنولوجيا المعلومات العالمية، دفعت البنك المركزي الياباني لإطلاق سياسة التيسير الكمي¹.

2. إجراءات تطبيقه:

عمل البنك المركزي الياباني على توليد الائتمان بهدف تحقيق الانتعاش الاقتصادي وذلك من خلال مجموعة من التدابير تمثلت في²:

- ✓ الشراء المباشر للأصول المالية المتعثرة من البنوك؛
- ✓ الإقراض المباشر للشركات الحكومية؛
- ✓ شراء الأوراق التجارية والديون الأخرى وأدوات حقوق الملكية من الشركات؛
- ✓ التوقف عن إصدار السندات الحكومية لتمويل متطلبات اقتراض القطاع العام، وقيام الحكومة بالاقتراض المباشر من البنوك.

إضافة إلى هذه التدابير قام البنك المركزي الياباني بالخطوات التالية لتطبيق سياسة التيسير الكمي³:

- ✓ رفع الحساب الجاري من 5 تريليون ين إلى 35 تريليون ين خلال أربع سنوات (2001-2004)؛
- ✓ شراء ما يعادل 5 تريليون ين من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010؛
- ✓ رفع المعروض النقدي من 40 تريليون ين إلى 50 تريليون ين في أوت 2011؛
- ✓ توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 تريليون ين إلى 55 تريليون ين في أكتوبر 2011؛
- ✓ ضخ 80 تريليون ين سنة 2013 حيث سجل الاقتصاد نمواً بلغ 1.5%.

بالإضافة إلى ما سبق ذكره فإن سياسة بنك اليابان المركزي اعتمدت على ثلاثة ركائز من أجل الخروج من حالة الركود الاقتصادي ومن أجل إنجاح سياسة التيسير الكمي تتمثل فيما يلي⁴:

1. زيادة مشترياته من السندات الحكومية طويلة الأجل، عندما تكون هناك حاجة للسيولة؛
2. المحافظة على عرض جيد من السيولة باستخدام ارصدة الحساب الجاري لدى البنك؛
3. المحافظة على عرض جيد من السيولة بهدف زيادة مؤشر أسعار المستهلك الأساسية.

ومن خلال الجدول الموالي يمكن توضيح العمليات قصيرة الأجل التي قام بها البنك المركزي الياباني في ظل السياسة النقدية غير التقليدية:

¹ صاري علي، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات، مرجع سابق، ص 169.

² عمر عبو، كمال قسول، "دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية"، AL-RIYADA For Business Economics، المجلد 05، العدد 01، جانفي 2019، ص 56.

³ مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات – تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية"، مرجع سابق، ص 18.

⁴ عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، "التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية"، مرجع سابق، ص 127.

الجدول رقم(4-11): العمليات قصيرة الاجل التي قام بها البنك المركزي الياباني

الوحدة: ترليون ين

2004	2003	2002	2001	2000	العمليات
58	48	56.77	56.8	47.5	صافي الأرصدة القائمة للعمليات قصيرة الأجل
59,1	48	58.4	58.1	50.7	احتياطات الأموال قصيرة الأجل
2.8	3.3	3.7	11.5	43.2	مشتريات السندات الحكومية مع اتفاقيات إعادة الشراء
32,1	23.8	28	20.7	4	مشتريات الحوالات الفورية
2,7	2.8	3.8	3.6	3.6	مشتريات الأوراق التجارية مع اتفاقيات إعادة الشراء
17.5	18	22.8	21.4	-	المشتريات الفورية من أذونات الخزينة وأوراق مالية
0.1	0.1	-	-	-	المشتريات الفورية من الأوراق المالية المضمونة بالموجودات
1.1	-	1.7	0.3	3.2	تسديد الأموال قصيرة الاجل

المصدر: عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، "التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية"، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 02، المجلد 04، جامعة كركوك، العراق، 2014، ص ص 127، 128.

3. نتائج:

إن أهم نتائج تجربة التيسير الكمي في اليابان أنها أسهمت في خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل، كما ساعدت المصارف الأضعف على الصمود وقت الصدمات المالية، وأسهمت في استقرار النظام المصرفي من خلال خفض تأثير الأصول غير الجيدة أو المشكوك في تحصيلها في النظام المصرفي، وذلك من خلال رفع كميات السيولة فوق المستويات المطلوبة، كما أسهمت في إزالة مخاوف التمويل المستقبلية لدى الأفراد والشركات مما شجع عمليات الاستهلاك والاستثمار. أما أهم مساوئها فهو أنها أخرت التصحيح الهيكلي اللازم اتخاذه لإنقاذ الاقتصاد الياباني. وقد انتقدت اليابان لأنها لجأت للتيسير الكمي قبل التوسع المالي، وهذا ما أخر وقلل من تأثير السياسات النقدية، كما أن طبيعة الاقتصاد الياباني المعتمد على الصادرات كمحرك للاقتصاد قللت من تأثير التيسير الكمي¹.

عموماً يمكن القول أن تطبيق سياسة التيسير الكمي في اليابان لم تؤدي إلى خروج الاقتصاد الياباني من حالة الكساد طويل الأجل والذي يطلق عليه مصطلح "العقد الضائع" ومع ذلك لازالت اليابان تسعى جاهدة من أجل تحقيق نمو قوي في ثالث أكبر اقتصاد في العالم رغم العوائق المتمثلة في انخفاض الإنفاق الاستهلاكي وركود الأجور.

الفرع الثاني: عرض تجربة التيسير الكمي في الاتحاد الأوروبي (2009-2018)

1. أسباب تطبيقه:

يدير السياسات النقدية في منطقة اليورو البنك المركزي الأوروبي الذي يتمتع باستقلالية كبيرة وتتأثر الأسواق العالمية بسياساته وتحظى تصريحات رئيسه باهتمام شديد في الأوساط الاقتصادية والمالية العالمية.

¹ سعود بن هاشم جليدان، "تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان"، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، 22 ديسمبر 2010، متاح على الرابط التالي:

https://www.aleqt.com/2010/12/22/article_481506.html

وسعى البنك المركزي الأوروبي خلال السنوات القليلة الماضية إلى تحفيز النمو الاقتصادي في منطقة اليورو من خلال سياسات التيسير الكمي وسياسات التيسير النقدي الأخرى، ونجح في تمكين اقتصاد المنطقة رفع معدلات النمو المنخفضة إلى معدلات معقولة إلى حد ما. ووصل معدل النمو الاقتصادي في عام 2017 إلى نحو 2.4%، ولكنه تراجع في العام التالي إلى نحو 1.8%، لينخفض سنة 2019 إلى نحو 1.3%، و كباقي الاقتصاديات الأخرى تأثر الاقتصاد الأوروبي بالأزمة المالية العالمية 2008، وقد حاول تجاوزها من خلال عدة إجراءات اعتبرت أكثرها غير تقليدية، آخرها كان في 22 جانفي 2015، أين انضم البنك المركزي الأوروبي (BCE) إلى البنوك المركزية الأخرى بإعلانه تبني سياسة التيسير الكمي أو ما يصطلح عليه في لوائح (BCE) ببرنامج شراء الأصول (APF) والذي يهدف أساسا إلى إخراج أوروبا من الركود الاقتصادي العميق، ومواجهة انخفاض التضخم (الذي سجل 0.2% في ديسمبر 2014) من خلال استهداف معدل أقل من 2% ولكن قريب منه، وكان البنك المركزي الأوروبي قد توقف عن شراء السندات في ديسمبر 2018¹.

2. إجراءات تطبيقه:

أتجه البرنامج الكمي الأوروبي إلى شراء سندات حكومية خاصة بقيمة 60 مليار يورو (حوالي 70 مليار دولار) شهريا بداية من مارس 2015 حتى سبتمبر 2016 وتقدر قيمته الإجمالية بحوالي 1 تريليون يورو (1.1 تريليون دولار)، ويهدف برنامج التيسير الكمي الأوروبي إلى تحفيز النمو الاقتصادي في منطقة اليورو ومواجهة انخفاض التضخم الذي سجل 0.2% خلال ديسمبر 2014، عبر ضخ أموال مباشرة في خزائن حكومات منطقة اليورو من خلال شراء سندات الديون لمساعدتها على زيادة الإنفاق؛ كما يعمل البرنامج كذلك على شراء سندات الشركات الرئيسية والمهمة لاقتصاديات منطقة اليورو، حتى تتمكن من الاستثمار وتمويل مشاريع جديدة أو توسيع مشاريعها القائمة؛ ولكن كذلك من النقاط المهمة لهذا البرنامج، أنه سيوسع الكتلة النقدية، وهو ما يعني عمليا انخفاض قيمة اليورو التي ستعمل لاحقا خلال العام الجاري على زيادة تنافسية البضائع الأوروبية، وبالتالي زيادة حجم الصادرات².

الجدول رقم (II-5): مشتريات البنك المركزي الأوروبي في برنامج عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل

التاريخ	القيمة (مليار يورو)
2011/12/22	489.19
2012/03/01	529.53
2012/11/1	6.15
2012/11/29	7.37
2012/12/20	14.96
2013/01/16	10.46
المجموع	1057.6

المصدر: عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 02، المجلد 04، جامعة كركوك، العراق، 2014، ص 130.

¹ سعود بن هاشم جليدان، "التيسير النقدي الأوروبي"، جريدة العرب الاقتصادية، 23 جوان 2019، متاح على الرابط التالي:

https://www.aleqt.com/2019/06/23/article_1622496.html?page=4

² علي صاري، "محدودية فعالية سياسة التيسير الكمي في كبح الأزمات"، مرجع سابق، ص 172.

3. نتائج:

ساهم التيسير الكمي بتقليل تكلفة القروض المصرفية مما شجع اقتراض الشركات الصغيرة والأسر عبر منطقة اليورو، وهذا ما أعطى دفعة مهمة للنمو الاقتصادي، ويمكن إيجاز أهم آثار التيسير الكمي على الاقتصاد الأوروبي فيما يلي¹:

- ✓ ارتفاع معدلات النمو ولكن بوتيرة بطيئة أين تم تسجيل أعلى نسبة سنة 2017 قدرت بـ 2.5 %، انخفضت إلى 1.8 % سنة 2018 نتيجة للتطورات غير المواتية خلال العام والتي أثرت بشكل خاص على صافي الصادرات؛
- ✓ تراجع معدل البطالة إلى 7.8 % في ديسمبر 2018، وهو أدنى مستوى له منذ أكتوبر 2008، فضلاً عن ضغوط تصاعدية على تكاليف الأجور؛
- ✓ ارتفاع معدلات التضخم بصفة متسارعة حيث سجلت معدلات تضخم سالبة في 2015 وفي الثلاثي الأول من 2016، ولكنها أخذت في الارتفاع بعد ذلك لتصل إلى 1.7 % في المتوسط سنة 2018؛
- ✓ تعزيز مرونة القطاع المالي في عام 2018، حيث وصلت نسبة رأسمال الإجمالية للمؤسسات الرئيسية إلى 14.2 % في نهاية العام، وانخفضت القروض المتعثرة غير العاملة (NPL) بمقدار 94 مليار يورو في الأرباع الثلاثة الأولى من العام ونسبة القروض المتعثرة الإجمالية للمؤسسات الكبرى إلى 4.2 %؛

ورغم النتائج الإيجابية المشار إليها سابقاً إلا أنه يمكن القول أن منطقة اليورو لم تتمكن من تجاوز أزمة الديون السيادية التي مازالت تنقل كاهل البنك المركزي الأوروبي فهو يعتبر البنك المركزي الأكثر عرضة للمخاطر، بمعنى أنه يمتلك نسبة كبيرة من الدين العام للدول الأعضاء وبالتالي فإن التخلف عن السداد يهدد ميزانيته العمومية في حالة انهيار الاتحاد الأوروبي، إضافة إلى ذلك فعلى الرغم من ارتفاع معدل التضخم الكلي المعلن، يظل المعدل الأساسي للتضخم ضعيفاً، ما يعني حتمية إبقاء البنك المركزي الأوروبي على سياسة نقدية توسعية.

المطلب الثالث: واقع تطبيق التيسير الكمي في الدول النامية (التجربة الفنزويلية)

بعد استعراض تجارب ناجحة وأخرى فاشلة لدول متقدمة وتقييم تأثيرات تجربة التيسير الكمي على اقتصادياتها سنتطرق في هذا المطلب إلى تجارب الدول النامية التي انتهجت بدورها هذه السياسة كحل لحالة الركود الاقتصادي التي أصابها جراء الأزمات المالية وقد اخترنا فنزويلا كنموذج.

1. أسباب وظروف تطبيق التيسير الكمي في فنزويلا:

تعتبر فنزويلا من بين أكبر الدول المصدرة للنفط عالمياً لتوفرها على أضخم احتياطي مؤكد، يقدر بنحو 300 مليار برميل، وقد شكل 80 % من عوائد صادرات فنزويلا عام 1999، ثم تطور بعد ذلك إلى أن وصل إلى 95 % في 2017. سجلت فنزويلا نمواً اقتصادياً مطرداً وبنسب تتراوح بين 5 و 20 % بين عامي 2004 و 2011، كما تمكنت من تحسين وضع الأسر ورفع نسبة الأسر التي تعيش فوق خط الفقر من 52 إلى 72 %، من عام 2003 وحتى العام 2012، وهذا نتيجة سياسة الرئيس السابق للبلاد "هوغو تشافيز" الاجتماعية السخية إذ كانت تنفق عائدات النفط على استيراد كل شيء تقريباً².

¹ Rapport annuel 2018 de la BCE, accessible sur : <https://publications.banque-france.fr>

² عزة الحاج حسن، "اقتصاد فنزويلا... بالأرقام"، جريدة المدن الإلكترونية، 26/01/2019. متاح على الرابط التالي: <https://www.almodon.com/economy/2019/1/26/%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D9%81%D9%86%D8%B2%D9%88%D9%8A%D9%84%D8%A7-%D8%A8%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B1%D9%82%D8%A7%D9%85>

وبعد أن شهدت أسواق النفط انهياراً في منتصف عام 2014، حيث انخفضت الأسعار عالمياً من 115 دولار إلى نحو 27 دولار في بداية العام 2016، انهارت معها إيرادات الدولة، ففي عام 2015 بلغ العائد الفنزويلي من الصادرات النفطية نحو 27.8 مليار دولار، مقابل 71.7 مليار دولار في العام 2014، ومع تراجع عائدات النفط تقلصت برامج فنزويلا الاجتماعية، وانخفض نصيب الفرد من الناتج الإجمالي المحلي وتراجعت قدرة الدولة على استيراد البضائع ما سبب نقصاً في السوق الفنزويلية التي تعتمد على الاستيراد بالدرجة الأولى، فدخلت فنزويلا مرحلة أخرى من الانكماش الاقتصادي بلغ 16.5 % في 2016 بحسب ما جاء في تقرير لحكومة هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية. مما حتم على السلطات النقدية في فنزويلا اللجوء إلى تطبيق سياسة التيسير الكمي بإصدار مزيد من العملة المحلية "البوليفار" لتمويل الإنفاق الحكومي¹.

2. إجراءات تطبيق سياسة التيسير الكمي في فنزويلا:

وفي ظل تفاقم الأوضاع بهذا الشكل فقد تطلب الأمر تحرك من قبل حكومة كاراكاس، حيث قامت باتخاذ عدد من الإجراءات الاقتصادية التقشفية كان أبرزها حذف خمسة أصفار من العملة "البوليفار القوي"، وإصدار عملة جديدة تحت مسمى "البوليفار السيادي"، وهو ما يعني أن المليون بوليفار قوي، يعادل 10 بوليفار سيادي في محاولة لتفادي تدني قيمة العملة الفنزويلية، إلا أن هذا الإجراء فشل أيضاً في احتواء الوضع المالي المتردي. وقد لجأت السلطات النقدية الفنزويلية إلى طبع النقود لهدفين رئيسيين يتمثل الأول في تغطية النفقات العامة وتمويل عجز خزينة الدولة جراء تراجع إيراداتها العامة، ويتمثل الهدف الثاني في "إعادة بيعها مقابل الدولار الأمريكي في بورصات العملات الدولية لتسييد أقساط الديون الخارجية، ونظراً لارتفاع سعر الدولار بفعل المضاربين، تطلب ذلك المزيد والمزيد من الطباعة"².

3. آثار تطبيق التيسير الكمي في فنزويلا:

نتج عن تطبيق آلية التيسير الكمي في فنزويلا آثار وخيمة يمكن إيجازها فيما يلي:

✓ ارتفاع التضخم: تسبب استمرار الإنفاق الحكومي الممول بطبع النقود والعجز عن توفير الاستيرادات اللازمة لإشباع حاجة السوق، في نشوء معدلات تضخم حلزونية تتضاعف كل 26 يوماً وصلت في أكتوبر 2018 إلى 833997 % وهو ما يعرف بالتضخم المفرط. فزيادة العرض النقدي يؤدي إلى رفع معدل التضخم، إلا أن تأثير التضخم على عائدات الحكومة هو ما يُسرّع وتيرة التدهور ويؤدي إلى زيادة الأسعار بشكل جنوني وصولاً إلى التضخم المفرط؛ لأن الضرائب على الدخل أو المبيعات تُدفع عادة بعد تراكمها. يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى تراجع في القيمة الحقيقية لتلك الضرائب، لذا تلجأ الحكومة مرة أخرى إلى تمويل عجز الميزانية بطباعة مزيد من النقود، وهو ما ينتج عنه زيادة التضخم مجدداً في ظل انخفاض قيمة الضرائب واللجوء مراراً وتكراراً إلى طباعة النقود³.

¹ نهي النحاس، "كيف تأزمت الأزمة الاقتصادية في فنزويلا؟"، جريدة مباشر الالكترونية، 2017/07/17، متاح على الرابط التالي:

<https://www.mubasher.info/news/3133367/%D9%83%D9%8A%D9%81-%D8%AA%D8%AD%D9%88%D9%84-%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D9%81%D9%86%D8%B2%D9%88%D9%8A%D9%84%D8%A7-%D9%85%D9%86-%D8%A7%D9%84%D9%82%D9%88%D8%A9-%D8%A5%D9%84%D9%89-%D8%AD%D8%A7%D9%81%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%86%D9%87%D9%8A%D8%A7%D8%B1-?currentUserCountryCode=DZ>

² "The Venezuela Myth Keeping Us from Transforming Our Economy"، 11.02.2019، accessible sur: <https://www.pressenza.com>

³ فتحية رفيقي، " جذور التضخم المفرط"، مجلة ألف باء اقتصاد، بتاريخ 07 أبريل 2018، متاح على الرابط التالي:

- انخفاض حاد في قيمة العملة أمام الدولار: حيث تجاوز معدل الصرف في السوق السوداء سنة 2019، ألف بوليفار مقابل دولار واحد، ومع استمرار السلطات النقدية في طبع النقود وبلوغ معدلات التضخم مستويات قياسية انهار سعر الصرف، أين "خسر البوليفار 96% من قيمته سنة 2017، ففي بداية العام تطلب شراء دولار واحد 3100 بوليفار، في حين تطلب شراء دولار واحد 84000 بوليفار في 16 نوفمبر 2017" وهو ما يعكس طبيعة الضغوط التي تواجهها العملة المحلية لفنزويلا.

- انخفاض الاستثمارات الأجنبية: وذلك بسبب ارتفاع مخاطر النقد الأجنبي، ففي ظل الضغوط على العرض المتاح من النقد الأجنبي تجد الشركات الأجنبية مشكلة في كيفية تحويل أرباحها إلى الخارج، وقد يأخذ بعضها في الخروج من الدولة مخافة تدهور القيمة الحقيقية لاستثماراتها، وقد أنتجت هذه العوامل نقصا حادا من حيث الغذاء والصحة، فأصبحت المنتجات الأساسية مثل الأدوية، اللحوم، الأرز والسكر... غير متوفرة في الأسواق الفنزويلية ما أدى إلى نشوء أزمة اجتماعية من مظاهرها تفشي الفقر والأمراض، ارتفاع معدلات الهجرة الجماعية ومعدلات الجريمة وكنتيجة للأوضاع الاقتصادية والاجتماعية المذكورة برزت أزمة سياسية زادت من حدة الأوضاع.

وتجدر الإشارة إلى صعوبة دراسة أثر التيسير الكمي الذي طبقتته السلطات النقدية في فنزويلا على الاقتصاد، نظرا لتداخل العوامل الاقتصادية والسياسية خاصة منها الخارجية والتي أثرت بشكل كبير على الاقتصاد الفنزويلي، فقد درس البروفيسور "Michael Hudson" مسألة التضخم المفرط على نطاق واسع ويؤكد أن تلك الكوارث لم تكن بسبب إصدار الحكومات الأموال لتحفيز الاقتصاد، وإنما كل التضخم المفرط في التاريخ كان سببه خدمة الديون الخارجية التي أدت إلى انهيار سعر الصرف، كانت المشكلة دائما ناتجة عن توترات العملة الأجنبية وليس الإنفاق المحلي. كما أشار بعض الخبراء إلى وجود حرب اقتصادية شنتها الولايات المتحدة ضد فنزويلا التي تعاني من توترات في العملات الأجنبية ناجمة عن هجمات عدوانية من قبل قوة أجنبية، فقد استمرت العقوبات الاقتصادية الأمريكية لسنوات مما تسبب في خسائر لا تقل عن 20 مليار دولار للبلاد، وتحتجز الولايات المتحدة الآن حوالي 7 مليارات دولار من أصول فنزويلا كرهينة، إضافة إلى الضغوط التي تمارسها الدول الأوروبية والدول المجاورة الأخرى والتي كان لها الأثر البالغ على الاقتصاد الفنزويلي.

المبحث الثالث: أثر استخدام التيسير الكمي على بعض مؤشرات الاقتصاد

تنطوي عملية استخدام سياسة التيسير الكمي على مجموعة من الأهداف الإيجابية والسلبية والآثار الجانبية للمتغيرات الاقتصادية خاصة في الظروف الصعبة كحالة الأزمات، لكن في نفس الوقت وعلى المدى المتوسط والطويل تنعكس محاسن سياسة التيسير الكمي إلى آثار سلبية وربما أزمات جديد تلحق بالاقتصاد المعني.

المطلب الأول: إيجابيات سياسة التيسير الكمي

لسياسة التيسير الكمي آثار إيجابية على الاقتصاد يمكن حصرها فيما يلي¹:

✓ تهدف سياسة التيسير الكمي إلى خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل على الأدوات المالية ذات العائد الثابت مثل سندات الحكومية وغير الحكومية، وبالتالي تصبح هذه السندات غير جاذبة للاستثمارات، لأن العائد عليها ضئيل مقارنة بالعوائد الاستثمارية المتغيرة في الأسهم والقطاعات الإنتاجية وإقراض الشركات، بهذه الحيلة يأمل رئيس

مصرف الاحتياط الفيدرالي أن يجبر البنوك الأميركية على الاستثمار في القطاعات الإنتاجية عبر زيادة القروض إليها وإلى القطاع الخاص والشركات، وبالتالي يتمكن من رفع معدل النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديدة لجيوش العاطلين عن العمل من القوة العاملة.

✓ تهدف سياسة التيسير الكمي عموماً إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية:

1. تغيير مسار التدفقات المالية من أدوات الاستثمار الثابتة إلى القطاعات الإنتاجية التي توفر فرص عمل وترفع من حجم الصادرات،
2. خفض سعر صرف العملة لزيادة القوة التنافسية للبضائع الوطنية مقارنة بنظيراتها من الدول الأخرى في السوق المحلية والعالمية، ووفقاً للمنطق الاقتصادي، كلما زاد المعروض النقدي من عملة ما، انخفض سعر صرف العملة حسب معادلة العرض والطلب، وكلما كانت عملة الدولة ضعيفة، كانت بضاعتها أرخص.
3. تسهيل الائتمان البنكي وتوفيره بما يكفي لبعث النشاط الاقتصادي (إنتاج، تشغيل، تصدير) وبنسب فائدة مغرية (تقريب معدومة أو معدومة) لطالبي القروض البنكية، وهو ما يعزز الثقة المفقودة في النظام المالي. إن من الأهداف الخفية الأساسية في خطة التيسير الحالية هي أنه من المتوقع أن يترتب عليها تغيير واضح في الأوضاع النسبية للعمالات العالمية بالنسبة للدولار، وهو ما ينعكس على القدرات التنافسية لعدد كبير من الدول بما فيها الصين، حيث ستؤدي خطة التيسير الكمي إلى تزايد الضغوط على اليوان نحو الارتفاع، وهو الأمر الذي حاولت الصين جاهدة طوال السنوات السابقة أن تتجنبه، وذلك من خلال التدخل المكثف في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على اليوان أقل من قيمته الحقيقية.

المطلب الثاني : سلبيات سياسة التيسير الكمي

فضلاً عن آثاره الإيجابية، يتسبب التيسير الكمي في تداعيات خطيرة على المدى المتوسط والطويل إذ لم ترافق هذه العملية استراتيجية تنموية محكمة، تركز على أسس علمية واقتصادية نذكر منها¹:

- ✓ أسهمت هذه السياسة بشكل مباشر في إضعاف الدولار كما رفعت أسعار السلع وعلى رأسها النفط والذهب والمعادن الأخرى؛
- ✓ ويقول اقتصاديون، وعلى رأسهم رئيس البنك المركزي الأمريكي السابق ألان غرينسبان، إن سياسة التيسير الكمي ستعمل على رفع التضخم لمعدل قياسي سيكون من الصعب السيطرة عليه في المستقبل؛
- ✓ كما أن بعض الاقتصاديين، وعلى رأسهم رئيس البنك الدولي، يرى أن سلبيات سياسة "التيسير الكمي الثانية" ضخمة، خاصة آثارها في الاقتصاديات الناشئة، حيث يقول إن التدفقات الدولارية على الأسواق الناشئة نتيجة سياسة التيسير الكمي، لأنه ستندفق هذه الاستثمارات بسبب الفارق في معدلات النمو، وبالتالي الفارق في العائد الأعلى الذي ستحققه الشركات الأميركية في أسواق آسيا والأسواق الناشئة مقارنة بالسوق الأميركية؛

¹ علي صاري، "محدودية فعالية سياسة التيسير الكمي في كبح الازمات، مرجع سابق، ص 175، 176.

- ✓ ويقول اقتصاديون أميركيون إنه رغم مخاطر سياسة التيسير الكمي المتمثلة في إضعاف الدولار واحتمالات "التضخم الجامح" الذي سيأكل القيمة الحقيقية لمخزونات ودخول مواطني أميركا، لا تمنح السياسة ضمانات بشأن إنعاش الاقتصاد وتنشيط الإقراض للأعمال التجارية الصغيرة والمتوسطة؛
- ✓ أن الخطر الحقيقي لخطط التيسير الكمي ليس على معدلات التضخم في الولايات المتحدة، بقدر ما هو على معدلات التضخم العالمي، حيث من المتوقع أن تأخذ أسعار السلع التجارية الدولية في الارتفاع، مثلما حدث بالنسبة لأسعار النفط، ارتفاع أسعار السلع التجارية يعرض معظم دول العالم لصدمة تضخم مستورد، الأمر الذي سيرفع من درجة عدم التأكد ومن ثم يؤثر سلباً في الآفاق المستقبلية للنمو في العالم؛
- ✓ في الدول التي تحفت باحتياطات ضخمة من الدولار، التي تشعر الآن أنها في ورطة كبيرة، مثل الدول الناشئة، بصفة خاصة الصين، التي تجد نفسها في موقف لا تحسد عليه، من وجهة نظر الصين فإن خطة التيسير الكمي ستؤدي إلى تحقيق أضرار أكثر من المنافع المتوقعة لها، والحقيقة عندما نحلل الآثار المحتملة للتيسير الكمي في الصين سنجد أن مخاوف الصين مبررة إلى حد كبير، فاحتياطاتها الضخمة من الدولار تتراجع في القيمة، بينما تجد أن الخيارات المتاحة أمامها للتعامل مع هذه المواقف محدودة جداً، حيث لا تستطيع للأسف أن تفعل شيئاً في الأجل القصير، لأن أي تحرك على نطاق واسع من جانب الصين للتخلص من احتياطاتها الدولارية يمكن أن يترتب عليه انخفاض كبير في قيمة الدولار تدفع ثمنه الصين وليس الولايات المتحدة؛
- ✓ أسوأ نتائج التيسير الكمي، سيكون على الدول الفقيرة، حيث تمثل السلع الأولية مثل الغذاء، عماد الرقم القياسي للأسعار في تلك الدول، وبالتالي من المتوقع أن تواجه تلك الدول فاتورة غذاء ضخمة في موازين مدفوعاتها، فضلاً عن تزايد الضغوط التضخمية، مع تراجع قيمة الدولار؛
- ✓ أن هناك مخاوف حقيقية بأن تلجأ بعض دول العالم، بصفة خاصة الدول الناشئة، في محاولة منها للدفاع عن أسواق الأصول بها، إلى وضع قيود على تدفقات رؤوس الأموال لتفادي التدفقات الضارة لرؤوس الأموال الساخنة، بصفة خاصة الدولارية، على أسواق المال بها، حيث يمكن أن يتسبب ذلك في فقاعة أصول في هذه الدول، ولا شك أن تقييد تدفقات رؤوس الأموال عبر العالم سيؤثر سلباً في معدلات النمو الكامن، و باختصار شديد، العالم كله، دول غنية وفقيرة، يقع الآن في مرمى النيران التي أطلقها الاحتياطي الفيدرالي في إطار خطته للتيسير الكمي؛
- ✓ وعلى الجانب الآخر، ستواجه دول الاقتصاديات الناشئة مشكلة التعامل مع هذه السيولة الضخمة التي ستتدفق إلى اقتصادياتها، وذلك بسبب بحث المستثمرين عن عائد أكبر، بالطبع ليس كل تدفق رأسمالي ذا عائد إيجابي على الاقتصاد، خصوصاً إذا كانت طبيعته قصيرة الأجل، نتيجة ذلك سيحدث ارتفاعاً في أسعار صرف عملات هذه الدول، وانخفاض تنافسية منتجاتها، في مقابل رخص منتجات الدول التي تتبنى عملية التيسير الكمي، وزيادة تنافسية صادراتها، وهذا بالطبع ما يجعل الكثير من دول الاقتصاديات الناشئة تتخذ إجراءات مضادة لذلك من خلال فرض القيود على تدفقات رأس المال، وهو ما دفع بوزير مالية البرازيل القول إن الحزمة الثالثة من التيسير الكمي للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي هو عبارة عن إعلان حرب عملات.

المطلب الثالث: الآثار الجانبية لسياسة التيسير الكمي

إن لاستخدام سياسة التيسير الكمي آثار اقتصادية وأخرى مالية على الاقتصاد بشقيه الحقيقي والمالي، تتمثل أهم هذه الآثار فيما يلي:

1- أثرها على التضخم: تؤدي عمليات التيسير الكمي إلى انفجار معدلات التضخم خاصة على المدين المتوسط و الطويل، فحسب النظرية الكمية للنقود فإن أي ارتفاع للكتلة النقدية (M2) بسبب زيادة العرض النقدي يخلق ارتفاع في المعدل العام للأسعار، ولكن يوجد فرق واضح بين العرض النقدي والقاعدة النقدية (M0) التي تم الرفع من حجمها من خلال برامج التيسير الكمي، وحتى تتحول القاعدة النقدية إلى كتلة نقدية يجب على البنوك التجارية التي استقبلت سيولة برامج التيسير الكمي أن تحولها إلى قروض للاقتصاد وبالتالي التأثير في معدلات التضخم، وهذه العملية تأخذ وقتاً ما يفسر بطء انتعاش معدلات التضخم في الدول التي طبقت سياسة التيسير الكمي¹.

2- أثرها على البنوك المركزية: من الآثار الجانبية لسياسة التيسير الكمي، ان الجولات المتعاقبة من عمليات شراء الاصول قد ادت الى توسيع اصول الميزانية العمومية للبنوك المركزية بشكل كبير، والتي حذر المراقبين من ان يؤدي ذلك الى عدم استقرار مالي عالمي. هذا وقد ارتفعت ميزانية بنك الاحتياطي الفدرالي الامريكي الى مستويات قياسية بلغت 4.5 تريليون دولار مقارنة بنحو 925مليار دولار قبل الازمة. وبمقارنة الميزانية العمومية للبنوك المركزية نسبة الى الناتج المحلي لكل بلد، فان البنك المركزي الياباني يأتي في المركز الاول حيث بلغت ميزانيته العمومية نحو 21% من الناتج المحلي الاجمالي ويأتي في المرتبة الثانية البنك المركزي الاوروبي بميزانية حجمها 02% من الناتج المحلي الاجمالي، في حين بلغت نسبة الميزانية العمومية الى الناتج المحلي الاجمالي 80% في كل من بنك الاحتياطي الفدرالي الامريكي وبنك إنجلترا².

3- أثرها على قيمة العملة: لسياسة التيسير الكمي أثراً بالغاً على قيمة العملة، وذلك إما نتيجة تأثير نقدي بحت مرتبط بزيادة المعروض من النقود أو نتيجة تأثير المحفظة، "فانخفاض معدل العائد على الأوراق المالية المقومة بالعملة المحلية يدفع المشغلين الماليين إلى اللجوء إلى الأوراق المالية الأجنبية التي تحقق عوائد أعلى. هذه المعاملات تتطلب الحصول على العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها، وهو أثر إيجابي من حيث تحسين القدرة التنافسية لصادرات البلد المطبق لسياسة التيسير الكمي من جهة ومن حيث رفع أسعار السلع المستوردة مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار من جهة أخرى³.

4- أثرها على الاسواق المالية: كذلك من الآثار الجانبية لسياسة التيسير الكمي، ارتفاع اسعار الاصول في اسواق المال داخل البلدان المتقدمة بسبب انخفاض اسعار الفائدة التي أدت الى خروج كثير من المستثمرين نحو بلدان الاقتصادات النامية والأسواق الناشئة بحثاً عن عوائد مرتفعة. وكانت هناك مخاوف حقيقية بأن تلجأ بعض دول العالم خاصة الدول الناشئة والنامية، في محاولة منها للدفاع عن اسواق الاصول بها، الى وضع قيود على دخول رؤوس الاموال لتفادي التدفقات الضارة لرؤوس الاموال الساخنة الى أسواقها، بصفة خاصة الدولار، حيث يمكن ان يتسبب ذلك في فقاعة اصول في تلك الدول⁴.

¹ العثي وليد، صديقي أحمد، "تجربة التيسير الكمي في الجزائر"، مرجع سابق، ص 259

² حسن الحاج، "التغير في اسعار الفائدة وأثرها على حركة الاقتصاد"، اتحاد شركات الاستثمار، سبتمبر 2018، ص 12.

³ Gilbert Koenig, "La politique d'assouplissement quantitatif : limites et alternative", 2016, p13.

⁴ حسن الحاج، "التغير في اسعار الفائدة وأثرها على حركة الاقتصاد"، مرجع سابق، ص 13.

5- أثرها على أسواق الصرف الأجنبي: إن استمرار تراجع قيمة الدولار بصورة حادة في أسواق الصرف الأجنبي يضع الدول التي ترتبط عملاتها بالدولار مثل دول الخليج وكثير من الدول النامية في العالم في خطر. حيث ان تلك الدول مجبرة على ان تستورد السياسة النقدية لبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والتي من الممكن ان تكون غير مناسبة لها نسبة لاختلاف الأوضاع الاقتصادية.

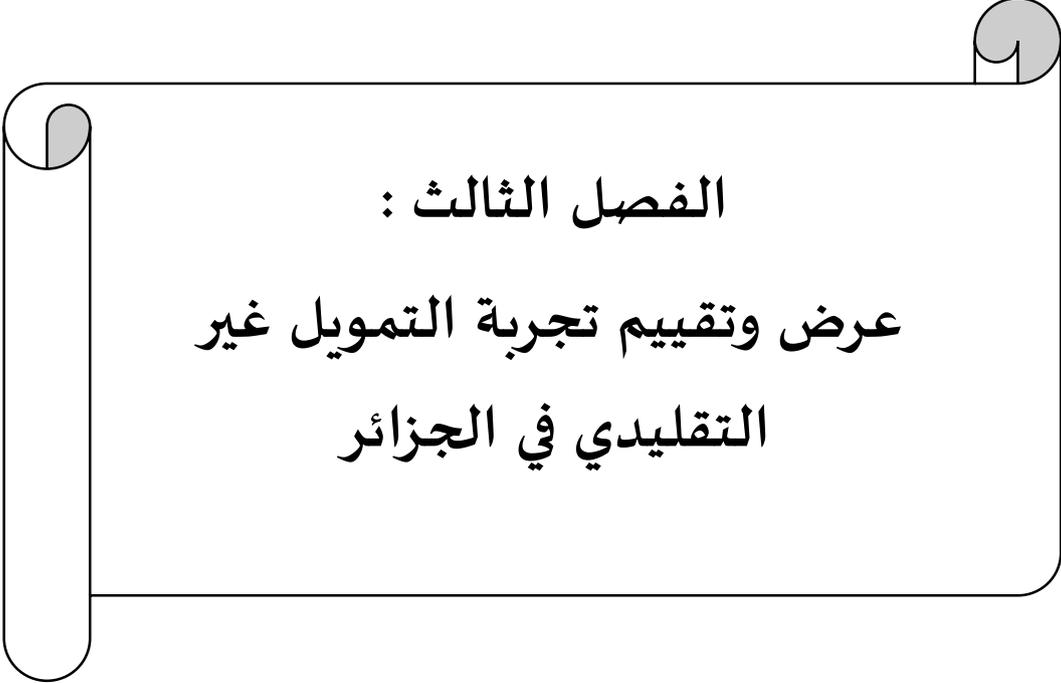
كما أن الدول النامية والناشئة تملك في الولايات المتحدة احتياطات ضخمة من الدولار وبالتالي فان تراجع الدولار واسعار الفائدة طويلة الاجل سيؤدي الى تحقيق اضرار على احتياطات هذه الدول وتراجع قيمتها، بينما نجد ان الخيارات المتاحة امامها للتعامل مع هذه المواقف محدودة جدا، حيث لا تستطيع للأسف ان تفعل شيئا في الاجل القصير، لان اي تحرك على نطاق واسع من جانبها للتخلص من احتياطاتها الدولارية يمكن ان يترتب عليه انخفاض كبير في قيمة الدولار تدفع ثمنه هي وليست الولايات المتحدة¹.

¹ المرجع نفسه، ص14.

خلاصة الفصل

رغم تشابه الظروف والإجراءات المتخذة في إطار سياسة التيسير الكمي من قبل الدول المتقدمة والدول النامية في كونها إجراءات غير تقليدية، استعملتها لمواجهة الأزمات التي عصفت باقتصاداتها، تقوم على عملية إصدار نقود جديدة، إلا أن هناك اختلافات كثيرة من حيث أسباب، أهداف، ظروف وآلية تطبيقها، أنتجت بالضرورة تباين كبير في النتائج المترتبة عنها، وهذا ما تم إبرازه في هذا الفصل من خلال التطرق إلى المفاهيم الأدبية للسياسة النقدية غير التقليدية وأدواتها وقنوات عبورها إضافة إلى مفهوم التيسير الكمي ومحاولة تحديد المفاهيم مع سياسة التمويل غير التقليدي وعرض تجارب بعض الدول في تطبيق التيسير الكمي، محاولين تقييم هذه التجارب وذلك من خلال إجراء مقارنة بين تجارب التيسير الكمي في الدول المتقدمة وتجارب الدول النامية، بالإضافة إلى تحديد عوامل نجاح آلية التيسير الكمي وأسباب فشله.

وباختصار، يمكن القول أن الدول المتقدمة قامت بطبع الأموال في إطار ما يسمى بالتيسير الكمي بكميات ضخمة مع الإعلان المسبق للمبلغ والاستحقاقات، وهذا هو الجانب غير التقليدي في الأداة التي هي في الأصل أداة تقليدية (الإصدار النقدي)، بينما قامت الدول النامية بطبع النقود في إطار سياسة التمويل بالعجز وإقراضها للخزينة العامة بطريقة مباشرة أي في السوق الأولية، وهذا هو الجانب غير التقليدي في الأداة والتي هي في الأصل أداة تقليدية، وهي أداة متقاربة مع أداة التيسير الكمي وتعتبر غير قانونية في الدول المتقدمة، ويكمن الفرق الجوهرى بين آلية التيسير الكمي في الدول المتقدمة والدول النامية أنه في الأولى جاء لتنشيط الاقتصاد وإخراجه من حالة الركود التي شهدتها نتيجة الأزمة المالية 2008، في حين تم تطبيقه في الدول النامية كآلية تمويل غير تقليدية لتغطية عجز الموازنة العامة والإنفاق الحكومي على خلفية أزمة انهيار أسعار النفط، وهذا ما سيتم التطرق إليه في الفصل الموالي (حالة الجزائر).



الفصل الثالث :
عرض وتقييم تجربة التمويل غير
التقليدي في الجزائر

المبحث الاول: الوضعية الاقتصادية للجزائر قبل تبني سياسة التمويل غير التقليدي

المبحث الثاني: واقع تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

المبحث الثالث: تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر

مقدمة الفصل

طبقت الجزائر آلية التيسير الكمي لضمان استمرارية تمويل التنمية الاقتصادية والاستثمار الحكومي في ظل تراجع العائدات المالية النفطية، فقد تم تطبيقها على أساس أنها صيغة تمويلية غير تقليدية في الاقتصاد الجزائري لضمان استمرارية تمويل نموذج التنمية الاقتصادية الذي تبنته الحكومة الجزائرية منذ 2001، والذي يتركز بالأساس على تحفيز الطلب الكلي حسب المقاربة الكينزية، وهو ما يعرف بمخططات برامج الإنعاش الاقتصادي لتحفيز النمو، ومع تدني أسعار البترول منذ صيف 2014 بنسبة 50% خلال 6 أشهر فقط، واستمرارية تراجع الأسعار إلى غاية نهاية 2017، بالإضافة إلى ان الموارد النفطية تمثل 60% من الميزانية السنوية للدولة، ولا تقل عن 95% من إجمالي الصادرات منذ سنوات عديدة.

ومن هذا المنطلق نلاحظ اعتماد السياسة الاقتصادية في الجزائر على السياسة النقدية في مسار التنمية دليل على نقص فعالية السياسة المالية في تحقيق ذلك، وعجز المنظومة الاقتصادية عن تعبئة الموارد المالية الادخارية، ولجوءها إلى خيار طبع النقود وشراء سندات الخزينة العمومية، فالغرض هنا تمويلي عكس الهدف الاقتصادي لبرامج التيسير الكمي المطبق في الدول المتقدمة والناشئة الذي يهدف إلى تحفيز الطلب الكلي ودفع عجلة النشاط الاقتصادي بأكمله

لقد كان اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بمثابة قرار سيادي ذو طابع اقتصادي ويعتبر كبديل للجوء إلى الاستدانة الخارجية، فمنذ ان بدأت أسعار البترول في الانخفاض أدى ذلك إلى تدهور الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية في البلاد، فرغم الانتقادات الكبيرة من طرف صندوق النقد الدولي والعديد من الخبراء الاقتصاديين لهذا القرار، و الذين صرحوا أن حالة الجزائر في تدهور مستمر منذ تبني هذا الأسلوب، إلا أنها الحكومة الجزائرية أكدت عزمها على تحمل تبعات قرارها وأثاره التي قد يخلفها.

ومن أجل الإلمام بجوانب هذا الفصل سوف يتم التطرق إلى النقاط التالية:

- ✓ الوضعية الاقتصادية للجزائر قبل تبني سياسة التمويل غير التقليدي
- ✓ واقع تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر،
- ✓ تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر؛ أثاره، نتائجه وأهم البدائل المقترحة.

المبحث الأول: الوضعية الاقتصادية للجزائر قبل تبني سياسة التمويل غير التقليدي

في ظل تفاقم أزمة انهيار أسعار النفط وتزايد ضغوطاتها على الخزينة العمومية، تأثر الاقتصاد الجزائري مثله مثل الاقتصاديات النفطية الأخرى، فالاقتصاد الجزائري الذي يعد قطاع المحروقات المصدر الرئيسي لإيراداته العامة، تأثر بسبب انهيار أسعار النفط مما أدى إلى ظهور دائم للاختلالات في المؤشرات الكلية للاقتصاد.

المطلب الأول: الظروف الاقتصادية التي سبقت تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

تعتبر الجزائر من بين بلدان الربع النفطية حيث يشكل النفط ركيزة أساسية من ركائز الاقتصاد الجزائري وأهم مورد لتمويله ولهذا فهي تواجه تحديات مالية صعبة مع كل صدمة خارجية سببها تدهور أسعار النفط عالميا، حيث عرفت الفترة التي سبقت تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي ما يلي:

✓ انهيار أسعار النفط في الأسواق العالمية: شهدت أسعار النفط انخفاضا حادا منذ منتصف سنة 2014 حيث تراجعت بنسبة 50 % خلال فترة 6 أشهر فقط واستمرت في التراجع إلى نهاية 2017، أثرت هذه الأزمة على الوضعية المالية والاقتصادية في الجزائر بشكل كبير باعتبارها دولة ريعية تمثل الموارد النفطية 60% من الميزانية السنوية لها، ولا تقل عن 95 % من إجمالي صادراتها منذ سنوات عديدة،

✓ عجز الموازنة العامة: تعتبر سنة 2008 فاصلة في وضع الموازنة العامة في الجزائر بالنظر لما شهده الاقتصاد العالمي من تداعيات الأزمة المالية العالمية، وانخفاض الطلب على الطاقة لتراجع أسعار النفط، وهو ما تسبب في انخفاض الإيرادات الجبائية للدولة مع استمرار برنامج الإنفاق لها، وبالتالي تحقيق عجز في الموازنة العامة سنة تلو الأخرى، تم تمويل هذا العجز في الغالب من خلال تسبيقات من طرف البنك المركزي، في حدود 10% من إيرادات الموازنة العامة لسنة 2007، على أن لا تتعدى هاته التسبيقات مدة 240 يوم، ليتم استردادها، إضافة إلى الاقتطاع من صندوق ضبط إيرادات (FRR) الذي يضم فوائض الربع البترولي خلال السنوات التي شهدت ارتفاع كبيرا في أسعار النفط¹.
والجدول التالي يوضح تطور رصيد الموازنة العامة ومتوسط أسعار النفط:

الجدول رقم (III-1): رصيد الموازنة العامة في الجزائر ومتوسط أسعار النفط خلال الفترة (2008-2017)

السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
رصيد الميزانية (مليار دينار)	-1288.6	-970.9	-1392.2	-2328.2	-3254.1	-2128.8	-3068	-3266	-3236.7	-1590
أسعار النفط (دولار/برميل)	98.06	62.16	80.25	112.89	111.5	109.4	46.5	49.5	40.30	54

المصدر: تمار أمين، "اختبار سببية Yamamoto-toda بين عجز الموازنة والميزان التجاري في الجزائر، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية"،

العدد 09، 2018، ص 257.

¹ محمد هاني، ميلود وعيل، "سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية - دراسة تحليلية نظرية لافاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر"، مرجع سابق، ص 262.

نلاحظ من خلال الجدول السابق انخفاض حاد لأسعار النفط سنة 2014 إلى 46.5 دولار للبرميل مقارنة ب 109.4 دولار للبرميل سنة 2013 وقد استمر في التراجع إلى نهاية 2017، ما أدى إلى تراجع إيرادات الدولة بأكثر من النصف، مقابل ارتفاع في الواردات والنفقات، وبالتالي زاد من عجز الميزانية العامة حيث ارتفع العجز من 2128.8 مليار دينار سنة 2013 إلى 3068 مليار دينار سنة 2014، قابلت الحكومة هذه الأزمة باتخاذ عدة إجراءات على رأسها خفض قيمة العملة، ترشيد النفقات، إطلاق القرض السندي لدعم النمو، خفض معدل الاحتياطي الإجباري...، لكن هذه الإجراءات لم تكن كافية خصوصا مع تواصل تدهور أسعار النفط.

✓ انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك: حيث انتقلت من 2731 مليار دينار مع نهاية 2014 إلى 1833 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015، لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016، ثم لتسجل 512 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2017، مما أدى إلى انتعاش السوق البنكية للمصارف التي كانت راكدة في تلك الفترة¹، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (III-2): تطور السيولة البنكية (2012-2017)

الوحدة: مليار دج

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017
السيولة البنكية	2692,99	2876,26	2731	1833	821	512

المصدر: صباغ رفيقة، "التمويل غير التقليدي في الجزائر بين الواقع والتحديات"، المجلة الدولية للدراسات، المركز الديمقراطي العربي - برلين ألمانيا العدد 12، أوت 2020، ص 16.

✓ تآكل احتياطي الصرف: يمثل احتياطي الصرف مخزون وادخار البلد من العملات الأجنبية وقد انخفض إلى مستوى أقل من 100 مليار دولار في نهاية 2017 ليصل إلى 82.12 مليار دولار نهاية نوفمبر 2018، وهذا يعد نتيجة تلقائية ومحاسبية لمستويات العجز الذي يعرفه ميزان المدفوعات خلال الأربع سنوات الأخيرة، بحيث تمثل احتياطات الصرف حصيلة عمليات كل بنود عمليات ميزان المدفوعات، الذي يعتمد بدوره على الحساب الجاري.

الجدول رقم (III-3): تطور تآكل احتياطي الصرف خلال الفترة (2012-2017)

الوحدة: مليار دولار

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017
تآكل احتياطي الصرف	190,661	194,012	178,94	144,1	114,1	97,33

المصدر: صباغ رفيقة، "التمويل غير التقليدي في الجزائر بين الواقع والتحديات"، المجلة الدولية للدراسات، المركز الديمقراطي العربي - برلين ألمانيا العدد 12، أوت 2020، ص 14.

✓ استنفاد موارد صندوق ضبط الإيرادات: حيث استنفدت ودائع صندوق ضبط الإيرادات بالكامل في فبراير 2017 بعد أن غطت 8800 مليار دينار من عجز الخزينة في 2014 و 2015 و 2016، والجدول التالي يوضح ذلك:

¹ العشي وليد، صديقي أحمد، "تجربة التيسير الكمي في الجزائر"، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جوان 2018، ص 259.

الجدول رقم (III-4): تطور رصيد صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2012-2017)

الوحدة: مليار دج

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017
رصيد صندوق ضبط الإيرادات	5633.8	5563.5	4408.4	3081.9	1797.4	00.00

المصدر: سعودي عبد الصمد، "دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر (2000-2018)"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 2، ديسمبر 2019، ص 78.

إن تدهور أسعار البترول بين سنتي 2014-2017 أدى إلى تدهور مختلف المؤشرات الاقتصادية والنقدية، حيث شهدت الموازنة العامة عجزا مستمرا خلال هذه الفترة، وتم اللجوء إلى صندوق ضبط الموارد لتمويل هذا العجز مما أدى إلى نفاد سنة 2017، ونفس الشيء بالنسبة لميزان المدفوعات فقد شهد عجزا مم أدى إلى تغطيته من خلال احتياطي الصرف الأجنبي الذي انخفض من 178 مليار دولار سنة 2014 إلى 97.3 مليار دولار سنة 2017، وكان عكاس لتدهور المؤشرات السابقة انخفضت قيمة العملة الوطنية وارتفع معدل التضخم.

الجدول رقم (III-5): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية والنقدية قبل اتخاذ قرار التمويل غير تقليدي

المؤشر	2014	2015	2016	2017
أسعار البترول (دولار أمريكي)	100,02	53.01	45.00	54.1
رصيد ميزان المدفوعات (مليار دولار أمريكي)	5.88-	27.54-	26,03-	21.76-
احتياطي الصرف الأجنبي (مليار دولار)	178	144	114.1	97.3
رصيد صندوق ضبط الإيرادات (مليار دج)	4408.4	3081.9	1797.4	00.00
سعر الصرف مقابل الدولار	80.56	100,46	109.47	110.96
معدل التضخم (%)	2,92	4.78	6.40	5.59

المصدر: احمد ضيف، "سياسة التيسير الكمي كألية للتمويل غير التقليدي (تجربة الجزائر مقارنة ببعض التجارب الدولية)"، مجلة معارف، المجلد 16، العدد 02، ديسمبر 2021، ص 338.

المطلب الثاني: الإجراءات المنتهجة قبل تطبيق آلية التمويل الغير تقليدي

كنتيجة لانخفاض أسعار البترول وتقلص الإيرادات وتجنبنا للاستدانة الخارجية لجأت الجزائر إلى عدة آليات وإجراءات سنحاول تناولها فيما يلي¹:

- ✓ تخفيض معدل الاحتياطي الاجباري من 12% الى 8%؛
- ✓ تخفيض معدل اعادة الخصم من 4% الى 3.5%؛
- ✓ القرض السندي: القرض السندي هو القرض الوطني للنمو الاقتصادي بمدة اكتوبر بستة أشهر مع سندات بمعدل فائدة محددة طبقا لفترة السداد. مدة سداد ثلاث سنوات بسعر فائدة 5% ومدة سداد خمس سنوات بسعر

¹ صباغ رفيقة، "التمويل غير التقليدي في الجزائر بين الواقع والتحديات"، المجلة الدولية للدراسات، المركز الديمقراطي العربي - برلين المانيا العدد 12، أوت 2020، ص 17

فائدة 5.75 %، تم إطلاقه يوم 17 أبريل 2017، وانقضت آجاله في 16 أكتوبر 2017، وسمح بتحصيل 568 مليار دج، وهي حصيلة جد متواضعة.

ومن بين الآليات الأخرى التي انتهجتها الجزائر لتمويل العجز الموازي الناتج عن انخفاض أسعار البترول الزيادات في الرسوم والضرائب، ففي 2017 قامت الجزائر بالإجراءات التالية¹:

- ✓ رفع الضريبة على القيمة المضافة من 17% إلى 19%؛
- ✓ رفع الرسوم على التحويلات العقارية "بيع - شراء - إيجار"؛
- ✓ رفع قيمة رخص البناء وشهادات المطابقة؛
- ✓ رفع رسوم استيراد السلع الفاخرة والسجائر والسيارات رباعية الدفع؛
- ✓ رفع أسعار الوقود؛
- ✓ رفع رسوم الأجهزة الكهرومنزلية؛
- ✓ فرض ضريبة 1000 دج لتجديد البطاقة البيومترية و10000 دج لجواز السفر؛
- ✓ فرض ضريبة جديدة على عجلات الشاحنات والسيارات؛
- ✓ تشجيع وحماية المنتج الجزائري، ومن خلال حظر الاستيراد واحتواء الارتفاع المفرط في الواردات.

وبالرغم من هذه الإجراءات والتي كانت جوهرية في طابعها، إلا أنه يمكن القول إنها باءت بالفشل خاصة مع استمرار العجز في 2017 بالرغم من الارتفاع المحسوس في أسعار المحروقات، وعجز السلطات الحكومية على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل الاقتصاد من مصادره التقليدية.

كل هذه الأسباب جعلت الحكومة الجزائرية أمام تحديات اقتصادية تنموية هامة، تتمثل في ضرورة إيجاد موارد مالية كبيرة لتنشيط الاقتصاد وتفعيله، وانطلاقاً من هذا بات من الضروري التوجه نحو أساليب جديدة ومستحدثة وناجحة والتي تم استخدامها في بعض الدول القوية اقتصادياً، ولهذا كان التوجه الجزائري نحو أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لتمويل عجز الخزينة العمومية.

لكن وما يجدر الإشارة إليه هنا، أن اللجوء إلى هذه السياسة ليس بهذه البساطة حيث وجدت الحكومة نفسها مجبرة على إجراء بعض التعديلات على قانون النقد والقرض والتوجه نحو تطبيق بنود السياسة النقدية غير التقليدية أو هو ما يعرف بالتمويل غير التقليدي².

المطلب الثالث: دوافع وأسباب لجوء الجزائر إلى اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي:

تم اعتماد التيسير الكمي من قبل بعض الدول المتقدمة على غرار اليابان والولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية على تنميتها، وستلجأ الجزائر مؤقتاً إلى هذا النمط من التمويل بعد تصديدها لمدة ثلاث سنوات لآثار أزمة مالية حادة ناجمة عن انهيار كبير لأسعار المحروقات، وبهذه الطريقة ستجنب الجزائر توقف مسار التنمية الاقتصادية

¹ المرجع نفسه، ص 18.

² بوشناف فايزة، "التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية، الواقع والمأمول"، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، جامعة

سوق اهراس، 2019، ص 344.

والاجتماعية كما ستكون لها مدة انتقالية بغية استكمال إصلاحاته الاقتصادية والمالية، ومن أهم الدوافع التي جعلت الجزائر تتبنى هذا النمط من التمويل نذكر ما يلي¹:

- ✓ سيسمح نمط التمويل غير التقليدي بتفادي تراجع النمو الاقتصادي، وان لجوء الجزائر بكل سيادة إلى التمويل الداخلي غير التقليدي يهدف إلى تفادي تراجع نموها الذي قد يكون خطيرا ليس فقط اقتصاديا بل اجتماعيا أيضا.
- ✓ تراجع أسعار النفط، حيث يمثل 60% من الموازنة العامة، أي ما يعادل 94% من عائدات التصدير، ومع تراجع أسعار النفط واجه الاقتصاد الجزائري العديد من التحديات التي دفعت الحكومة إلى تقليص مستويات الإنفاق العام بمقدار 16% خلال عام 2017، بعد أن سجلت الموازنة العامة عجزا بنسبة 15% في 2016.
- ✓ استبعاد اللجوء إلى الاستدانة الخارجية وترقية اللجوء إلى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية باعتبارها خيار استراتيجي لاجتناب الاستدانة. إذ سيسمح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية مباشرة لتمكينها من تمويل العجز في ميزانية الدولة وتمويل الديون العمومية الداخلية وكذا منح موارد للصندوق الوطني للاستثمار، وسيرافق هذا النمط من التمويل الاستثنائي الذي سيتم إرساؤه لمدة خمس سنوات تطبيق برنامج إصلاحات هيكلية اقتصادية ومالية تهدف إلى إعادة توازن المالية العمومية وتوازن ميزان المدفوعات. فالأموال التي ستقرضها الخزينة من بنك الجزائر ليست موجهة لتمويل الاستهلاك وإنما لتمويل الاستثمار العمومي وذلك لن يكون مصدرا للتضخم.
- ✓ تواجه الخزينة دينا عموميا لا يتجاوز 20% من الناتج الداخلي الخام وبالتالي لديها هامش معقول من المديونية، وعلى سبيل المقارنة فإن الاتحاد الأوروبي التي تمتلك مالية عمومية الأكثر متانة لديها أيضا دينا عموميا يقارب نسبة 70% من الناتج الداخلي الخام، مما قد يؤمن المحافظة على الاستقلال المالي للدولة ويسمح لها بمواصلة جهودها في عملية التنمية.

بالإضافة إلى الأسباب التالية:

- ✓ تفادي تخفيض قيمة العملة الوطنية في دورها كأداة تصحيح شبه وحيدة أمام الأزمة المالية رغم التحركات الحادة لمختلف العملات الأجنبية، سوف يؤثر إيجابيا على قدرتها في تغطية نفقاتها في تسير الأجور، تغطية فواتير دعم المواد الاستهلاكية... الخ؛
- ✓ التخوف من خطر الانكماش، انهيار الأسهم أو السندات، إفلاس مؤسسات الائتمان الرئيسية، وعجز المؤسسات الاقتصادية عن إتمام مشاريعها وتسديد الأجور خاصة تلك التي يرتبط نشاطها بالدولة وظهور أزمة الثقة في القطاع المالي²؛
- ✓ انعدام الرشادة في فترة الوفرة المالية فقد صاحبها الإفراط في تقدير التكاليف والتأخيرات الطويلة في تنفيذ المشاريع الاستثمارية، مع تجاوزات هامة للغاية في الميزانية، مع ارتفاع تكاليف الإنفاق التي صاحبها شح الموارد ويعود ذلك إلى ضعف القدرة التنفيذية للوكالات الحكومية التي لا تملك الوزارات التنفيذية، ولوزارة المالية القدرة التقنية الكافية للإشراف على جودة دراساتها؛

¹ ناصر بوجلال، كمال ديب "التيسير الكمي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة - حالة الجزائر"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 01، ص 253.

² غنام نعيمة، "تقييم استخدام التمويل غير التقليدي في تمويل عجز الميزانية (حالة الجزائر)"، مرجع سابق، ص 8.

✓ سهولة طبع النقود، إذ تعتبر الجزائر البلد الأول على الصعيد الإفريقي والعربي الذي يملك مطبعة خاصة للنقود، حيث تطورت الجزائر في مجال طبع النقود والتي بلغت 2 مليون دينار بعد أن كانت لا تتعدى 2 مليار دينار في 1962، وعليه فليس من الغريب أن تكون الجزائر أول بلد إفريقي عربي يتبنى سياسة التيسير الكمي كحل استعجالي لاستعادة التوازنات المالية للاقتصاد الوطني واحتواء تداعيات الصدمة البترولية؛

✓ تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري الذي يعتبر من أضعف العملات في إفريقيا، والذي شهد انخفاض نحو قيم تاريخية مقابل أهم العملات العالمية خاصة منها اليورو، حيث واحد أورو يساوي حوالي 140 دينار جزائري في السوق الرسمي مع ضغوطات السوق الموازية على قيمة العملة الوطنية حيث وصلت قيمة وحدة واحدة من اليورو إلى 220 دينار جزائري، هذا ما حتم على بنك الجزائر على عدم اللجوء إلى حل تخفيض قيمة العملة الوطنية أكثر من أجل تخطي الأزمة المالية، وقد تم اللجوء إلى ذلك سابقا لرفع إيراداتها من صادرات النفط عند تحويلها إلى العملة الوطنية، مع إثبات العديد من الدراسات فشل مثل هذه السياسات الخاصة بسعر الصرف لاحتواء تداعيات الصدمة البترولية¹.

المبحث الثاني: واقع تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

في الجزائر تم استخدام آلية التيسير الكمي في إطار سياسة نقدية غير تقليدية عن طريق البنك المركزي في تمويل الميزانية في الشق الخاص بالإنفاق العام، بعد أن أثبتت السياسة النقدية التقليدية عجزها عن تعويض السياسة الجبائية سواء تعلق الأمر بخفض العملة أو شراء ادخار العائلات والشركات بفوائد عالية، وقد أطلق على هذه الآلية مصطلح "التمويل غير التقليدي" والذي يعرف اقتصاديا بتسمية "التمويل بالعجز".

المطلب الأول: الإطار التشريعي للتمويل غير التقليدي

الفرع الأول: قواعد الإصدار النقدي قبل قانون 10-17:

حاولت الجزائر منذ الاستقلال إرساء قاعدة تشريعية للسياسة النقدية بإنشاء الخزينة الجزائرية ثم إنشاء البنك المركزي الجزائري بموجب القانون 44-64 المؤرخ في 13-12-1962، ثم تتالت القوانين التي تؤطر هذه السياسات، وكان أهمها على الإطلاق قانون 10-90 الذي حدد مختلف الآليات التي تسمح لبنك الجزائر بتمويل الاقتصاد والتأثير على أغلب المتغيرات النقدية، حيث ظهرت صيغة التمويل غير التقليدي في الاقتصاد الجزائري كآلية لضمان استمرارية تمويل نموذج التنمية الاقتصادية الذي تبنته الحكومة الجزائرية منذ 2001، والذي يتركز أساسا على تحفيز الطلب الكلي حسب المقاربة الكينزية، وهو ما يعرف بمخططات برامج الإنعاش الاقتصادي لتحفيز النمو.

ولقد تضمن قانون 10-90 الحالات التي يقوم على أساسها بنك الجزائر بالإصدار النقدي وهي كالتالي²:

1. الذهب والعملات الأجنبية: يقوم بنك الجزائر بتحويل الفوائض من الذهب والعملات الصعبة إلى العملة الوطنية.

¹ العشي وليد، صديقي أحمد، "تجربة التيسير الكمي في الجزائر"، مرجع سابق، ص 260.

² القانون 10-90 المؤرخ في 14/10/1990، المتعلق بالقرض والنقد

2. سندات الخزينة: التي حددت ب 10% من الإيرادات العادية خارج المحرقات وفي غضون 240 يوم، وتمت العملية من خلال سوق ما بين البنوك.
3. إعادة الخصم: حيث يقوم بإعادة خصم أذونات الخزينة ب 90% من قيمتها الاسمية، أما السندات الخاصة فقد تراوحت معدلاتها ما بين 50% إلى 70% حسب نوعية هذه الأوراق.

وفي سنة 2003 تم تعديل قانون 10-90 بالأمر 11-03 استجابة للتطورات الحاصلة في المجال البنكي خاصة تلك المتعلقة بالفضائح المالية بسبب إفلاس كل من بنك الخليفة الخاص والبنك الصناعي التجاري الجزائري، وكان هدفه تقليص الصلاحيات التي كان يتمتع بها محافظ بنك الجزائر، وبالتالي تقليص استقلالية بنك الجزائر التي كان يتمتع بها وفقا للقانون 10-90 هذا من جهة ومن جهة أخرى تدعيم الإشراف والرقابة على البنوك الخاصة.

الفرع الثاني: التمويل غير التقليدي وفق القانون 10-17:

دخلت صيغة التمويل غير التقليدي حيز التطبيق بعد تعديل قانون النقد والقرض بموجب القانون رقم 10-17 الصادر في 11 أكتوبر 2017، الذي يحتوي على المادة 45 مكرر التي تعدل مضمون المادة 46 والمادة 47 من الأمر 11-03 الصادر في 26 أوت 2003، حيث تنص المادة 45 مكرر على أن¹:

يقوم بنك الجزائر بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة من الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛
- تمويل الدين العمومي الداخلي؛
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

تتفد هذه الآلية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير إلى:

- توازنات خزينة الدولة؛
- توازن ميزان المدفوعات.

من خلال القانون 10-17 يمكننا القول أن سقف الاصدار هنا اصبح غير محدد بقيمة معينة بل بمدى تغطية إيرادات الخزينة لنفقاتها المختلفة و ديونها اتجاه اصحاب السندات (الدائنون في عملية إصدار القرض السندي 2016)، هذا بالإضافة الى حجم الاستثمارات الممولة من قبل الصندوق الوطني للاستثمار وهذا ما يقودنا الى القول بان عملية التمويل غير التقليدي في ظل هذا القانون تنطوي على عملية لائحة النقود او ما يعرف بـ "لوحه النقود" (la planche à billets) والتي تعرف على انها عملية اصدار النقود من طرف البنك المركزي بدون تغطية او مقابل حقيقي²

¹ القانون رقم 10-17 المؤرخ في 10/11/2017، المتعلق بقانون النقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 57

² حمزة رملي، التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض... هل يتعلق الامر بالتمويل الكمي؟، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 04، العدد 01، جامعة ميله، الجزائر، جوان، 2018، ص 219.

الفرع الثالث: أوجه الاختلاف بين الأسلوب التقليدي والأسلوب غير التقليدي للتمويل في الجزائر:

وفيما يلي نستعرض أهم الاختلافات بين أسلوب التمويل غير التقليدي وأسلوب التمويل التقليدي في الجزائر حسب ما جاءت به النصوص القانونية سنة 2003 والمعدلة سنة 2017:

الجدول رقم (III-6): أوجه الاختلاف بين الأسلوب التقليدي والأسلوب غير التقليدي للتمويل في الجزائر

الأسلوب غير التقليدي	الأسلوب التقليدي
عفيت الخزينة من هذا الشرط، وبات من استطاعتها فتح حساب جار على المكشوف دون سقف للائتمان وبشروط أكثر يسرا، وبهذا الإعفاء من التسقيف تكون الخزينة العمومية قد استفادت من مورد مالي جديد وغير تقليدي.	وفقا للمادة 46 من قانون "النقد والقرض"، بنك الجزائر يمكنه أن يقرض الخزينة العمومية بأن يفتح لها حساباً جارياً على المكشوف، ولكن لا يتجاوز رصيدها فيه 10% من إجمالي الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية. فمثلاً، لم يكن باستطاعة الخزينة العمومية اقتراض سوى ما لا يتجاوز 343.5 مليون دينار العام 2017، بناءً على حجم إجمالي الإيرادات للعام 2016، والتي تم رصدها في الميزانية بمبلغ 3435 مليار دينار دون احتساب إيرادات الضرائب النفطية.
سمح لبنك الجزائر بشراء "سندات الخزينة العمومية" في السوق الأولية،	لا يسمح للبنك المركزي بشراء "سندات الخزينة العمومية" إلا في السوق الثانوية (سوق التداول) ومن البنوك التجارية والمؤسسات المالية.
"بنك الجزائر" سوف يقوم بشراء الأصول المالية للخزينة العمومية الجزائرية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبط بها، ودون اعتبار لجودتها المالية، كما وسوف يمدد مدة قروضها، ما سوف يوفر سيولة هائلة للخزينة تمكّنها في دفع ما عليه، وتغطية العجز ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني.	البنك المركزي لا يكتب فقط إلا في الأوراق المالية عالية الجودة، فهو وفق قوانين استقلالية البنك المركزي يعتبر متعاملاً اقتصادياً مستقلاً يتعامل في السوق النقدي وفق الأساليب الاستثمارية المعمول بها، مما جعله يعزف عن اقتناء "سندات الخزينة" نظراً لحالتها غير الجيدة، فهي في غالبيتها "أصول ذات جودة أقل".
بات بإمكانه طباعة المزيد من الدينار لتلبية حاجيات الخزينة العمومية.	لا يمكن للبنك المركزي طباعة عملة إضافية إلا وفق حسابات اقتصادية دقيقة حول وضعية الاقتصاد.

المصدر: غنام نعيمة، "تقييم استخدام التمويل غير التقليدي في تمويل عجز الميزانية (حالة الجزائر)"، يوم دراسي حول السياسة النقدية كآلية لمواجهة

الأزمات المالية والاقتصادية يوم 13 ديسمبر 2018، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، ص 07.

المطلب الثاني: إجراءات تنفيذ آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر

حررت المادة 45 مكرر من القانون 17-10 عملية إصدار النقود من القيود القانونية الصارمة التي كانت تفرضها الدولة سابقا، فسمحت للبنك المركزي أن يقوم بطبع النقود لتمويل الاقتصاد بدون شروط ودون مقابل، ويهدف هذا التمويل إلى تغطية حاجيات الخزينة العمومية وتمويل تسديد الدين العمومي الداخلي، وعلى وجه الخصوص سندات القرض الوطني من أجل النمو التي صدرت عام 2016، وسندات الخزينة الصادرة مقابل شراء الدين البنكي "لسونلغاز" وسندات الخزينة الصادرة لفائدة "سوناطراك" كتعويض عن الفارق بين سعر الوقود المستورد وسعر مياه البحر المحلاة، "وكذلك تمويل الصندوق الوطني للاستثمار¹

سيتمولى مراقبة ومتابعة هذا التمويل لجنة متكونة من ممثلي وزارة المالية وممثلي البنك المركزي، أسندت لها مهام تطبيق هذه الآلية في الميدان ورصد أثار تطبيقها على خزينة الدولة ومراقبة أداء هذه الوسيلة على الكتلة النقدية وعلى التضخم وسيولة البنوك وكذا سعر الصرف من أجل استعمال أحسن لهذه الآلية الحديثة.

بعد أن يتم إبرام الاتفاقية بين الخزينة العمومية الممثلة في المدير العام للخزينة العمومية ولفائدة البنك المركزي ممثلا في المدير العام للقرض والتنظيم البنكي، يطلب المدير العام للخزينة العمومية من المدير العام للمحاسبة فتح الحسابات الخاصة بالتمويل غير التقليدي وذلك بإنشاء حساب خاص بهذا الاكتتاب يبين فيه كيفية القيد المحاسبي في التسجيل ثم في التسديد بتاريخ استحقاقه.

وعلى أساس هذا الطلب يصدر المدير العام للمحاسبة عن طريق مديرية التنظيم والتنفيذ المحاسبي تعليمة من أجل إنشاء أحكام عامة وأحكام محاسبية تهدف لإتمام العملية من الجانب التقني "الفني" وبمجرد إعلام العون المحاسبي المركزي بالاتفاقية يرسل هذا الأخير بنك الجزائر لكي يوضح مبلغ الاكتتاب المذكور في الاتفاقية، يتم التأكد من دخول المبلغ عن طريق الشبكة الإعلامية الرابطة بينهما،

الجدول رقم (III-7): حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر خلال الفترة (2017-2019)

الوحدة: مليار دج

السنوات	أكتوبر 2017	نوفمبر 2017	جانفي 2018	سبتمبر 2018	نوفمبر 2018	ديسمبر 2018	جانفي 2019
سندات مالية صادرة أو مضمونة من طرف الدولة	570	2185	3585	4005	5192.2	5556.2	6556.2

المصدر: مكاي هجيرة، بوكري محمد، "مساهمة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر دراسة تحليلية"، مجلة اقتصاد

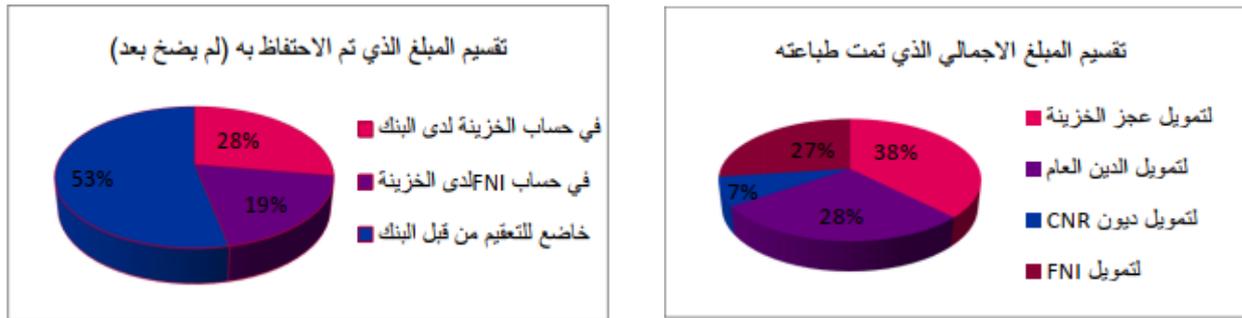
المال والأعمال، المجلد 04، العدد 01، 2020، ص 223.

¹ العشي وليد، صديقي أحمد، "تجربة التيسير الكمي في الجزائر"، مرجع سابق، ص 262.

وعليه يتم تسجيل القرض من تاريخ دفع المبلغ في الحساب تحت عنوان شراء سندات الخزينة، منذ منتصف نوفمبر 2017 وإلى نهاية جانفي 2019 تم تعبئة مبلغ 6556.2 مليار دج من قبل الخزينة لدى بنك الجزائر، في إطار تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي، وحسب تقرير بنك الجزائر لسنة 2019 فقد وجهت المبالغ حسب التفصيل الموالي¹:

- تم استخدام مبلغ 2470 مليار دج لتمويل عجز الخزانة في عامي 2017 و2018 وجزئيا عام 2019.
 - تمت المساهمة بمبلغ 1813 مليار دج في سداد الدين العام فيما يتعلق بالشركات الوطنية "سونطراك" و "سونلغاز"، وكذلك تمويل سداد القرض السندي لدعم النمو؛
 - مبلغ 500 مليار دج، خصص للصندوق الوطني للتقاعد (CNR) لإعادة تمويل ديونه فيما يتعلق بالصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية (CNAS)؛
 - مبلغ 1773,2 مليار دج، خصص للصندوق الوطني للاستثمار من أجل عمليات تمويل برامج الوكالة الوطنية لتحسين السكن وتطويره (AADL)، تمويل عجز صندوق التقاعد (CNR) وهيكله المشاريع من حيث الاستخدام،
 - يوجد رصيد بقيمة 945.1 مليار دج في حساب الخزينة لدى بنك الجزائر، وبالتالي لم يتم ضخه في الاقتصاد؛
 - تم إيداع مبلغ 656.7 مليار دج في حساب الصندوق الوطني للاستثمار (FNI) لدى الخزينة تحسبا لاستخدامها، وفقاً للاحتياجات المؤكدة؛
 - إضافة إلى مبلغ 1830 مليار دج يخضع للتقييم من قبل بنك الجزائر، من خلال أدواته المختلفة.
- ويشير التقرير في الأخير إلى أن المبلغ الاجمالي المعبأ 6556.2 مليار دج، تم ضخ فقط منه مبلغ 3114.4 مليار دج في الاقتصاد.

الشكل رقم (2-III): توزيع المبالغ التي قام بإصدارها بنك الجزائر في إطار التمويل غير التقليدي للفترة (2017-2019)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقرير بنك الجزائر لسنة 2019

وفي 8 جانفي 2018 بدأت عمليات استرداد السيولة، وقد تمثلت هذه العمليات في شكل ودائع لأجل 7 أيام، حيث يقرر بنك الجزائر المبالغ التي يتم امتصاصها ويتم بيعها بالمزاد العلني من خلال مزادات بأسعار متغيرة بحد أقصى للسعر قريب من السعر الرئيسي. بالإضافة إلى ذلك وفي بداية أول فترة صيانة للاحتياطي الإلزامي، قام بنك الجزائر بزيادة سعره من 4 % إلى

¹ La Banque d'Algérie, "Point de situation sur le financement non conventionnel", 01/04/2019, p.6-7, accessible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/html/communique.htm>

8% في 15 جانفي 2018 ومن ثم إلى 10% في ماي 2018 ليستقر عند 12% في فيفري 2019، ويهدف ذلك إلى التعقيم النقدي* للسيولة الفائضة، حيث بلغ إجمالي السيولة لدى البنوك 1895.6 مليار دينار نهاية فيفري 2019¹.

في ماي 2019 تم التصريح من اصحاب القرار وفي خضم الازمة السياسية التي عصفت بالبلاد بتوقف سياسة التمويل غير التقليدي رغم تأزم الامور وخروج محافظ البنك المركزي بتصريح جد خطير مفاده انه كان ضد هذه السياسة وانه قدم للوزير الاول بدائل وحلول للخروج من صدمة انهيار اسعار النفط لكن هذا الأخير أصر على سياسة طبع النقود.

وفي 30 أفريل 2020، رئيس الجمهورية وفي تصريح له على القناة الوطنية أكد ان عهد التمويل غير التقليدي قد ولى وأنه لا توجد هناك استنادة خارجية.

المطلب الثالث: الإصلاحات الاقتصادية المرافقة لتنفيذ آلية التمويل الغير التقليدي:

لتحقيق أهداف التمويل غير التقليدي والتقليل من مخاطره على الاقتصاد الجزائري، وضعت الحكومة الجزائرية مجموعة من التدابير والإصلاحات تشمل أربع محاور²:

1. استعادة توازنات خزينة الدولة: ومن اهم الإصلاحات التي تضمنها هذا المحور:
 - تعزيز قدرات التقدير والتيسير للنفقات العمومية للدولة؛
 - عصرنه مجموع الأنظمة المستخدمة في تحضير وتنفيذ الميزانية وذلك من خلال استكمال واصدار القانون العضوي خلال سنة 2018 المتعلق بقوانين المالية؛
 - اعتماد طريقة تيسير المالية العمومية عن طريق تفويض الاختصاصات على مستوى الجماعات المحلية والمؤسسات العمومية المقدمة للخدمة العمومية وادراجها ضمن مشروع قانون المالية 2019؛
 - تحسين الإيرادات الجبائية العادية من خلال التعجيل ببرنامج إنجاز مراكز الضرائب ومكافحة الغش الجبائي
 - تعزيز الأحكام التنظيمية المتعلقة بنفقات التجهيز وذلك للتحكم في النفقات العمومية وترشيدها؛
 - إجراء إحصاء وطني لمداخيل الأسر في 2008 تحضيراً لترشيده سياسة الإعانات العمومية والشروع تدريجياً في مقارنة جديدة من مجال الإعانات المباشرة وغير المباشرة من الدولة لفائدة الاسر؛
 - الترشيد المتزايد خلال السنوات القادمة لسياسة التوظيف في قطاع الوظيفة العمومية وتنفيذ التشريع في مجال التقاعد.
2. استعادة توازنات ميزان المدفوعات: والتي تتضمن ترشيد الواردات من السلع والخدمات وإعطاء الأولوية للإنتاج المحلي للسلع والخدمات إضافة إلى ترقية الصادرات خارج المحروقات.

3. الإصلاحات الهيكلية المالية: يشمل المحور الثالث إصلاح المالية والجبائية المحليتين اتخاذ عدة تدابير، نذكر منها وضع إطار تشريعي في 2019 لسياسة جبائية محلية، كما يتضمن أيضا تدابير حول الإصلاح المالي والمصرفي من أجل

¹ Banque d'Algérie, "Point de situation sur le financement non conventionnel", Op. Cit, pp.8-10

² انفال نسيب، "التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر"، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الاعمال، المجلد 05، العدد 01، 2019، ص 24-26.

* سياسة التعقيم النقدي: هي تدخل البنك المركزي عن طريق أدوات مستحدثة للسياسة النقدية لامتصاص السيولة الزائدة عن السوق، بهدف المحافظة على الأساس النقدي والحد من التضخم بغية تحقيق الاستقرار النقدي.

تنوع العرض في مجال التمويل ودفعة حركة سوق القرض، لاسيما من خلال تعميم وسائل الدفع العصرية. 4. الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية: يشمل المحور الأخير آليات تطور الاقتصاد الرقمي وتعزيز اللامركزية وإصلاح سوق العمل وترشيد الإنفاق العمومي في مجال الحماية الاجتماعية والسياسة الصحية، كما يتسم ذات المحور عصرنة القطاع الفلاحي بما يسمح بتحقيق أهداف الأمن الغذائي وترقية الصادرات الفلاحية ومواصلة تنوع الاقتصاد وتفعيل النمو خارج المحروقات وتحسين مناخ العمال وجاذبية وجهة الجزائر في ما يخص الاستثمارات المباشرة الأجنبية. أن كل العمليات المدرجة في إطار تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي هي مدروسة ومتابعة من قبل لجنة على مستوى بنك الجزائر تتسم إشارات من وزارة المالية والهيئات ذات الصلة والتي مكلفة كذلك مباشرة بالإصلاحات الاقتصادية والهيكلية الأساسية لمرافقة هذا التمويل وإعادة التوازن إلى الميزانية.

المبحث الثالث: تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر

إن تقييم تطبيق إجراءات التيسير الكمي الذي انتهجته الدول المتقدمة، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، قد تباينت الآراء حولها من طرف المختصين والباحثين والمفكرين لعدة أسباب وبناء على العديد من المعطيات، أما بالنسبة لحالة الجزائر فقد يكون الأمر مختلفا تماما لعدة عوامل لعل من أهمها اعتمادها على اقتصاد ريعي، تمثل فيه المحروقات المصدر الوحيد لإنتاج الثروة، وبالتالي اختلاف الأهداف المرجو تحقيقها من جراء تطبيق هذه الأداة والمتمثلة أساسا في تنشيط الاقتصاد فلا يمكن أن يظهر أثرها متشابهها في كلا الحالتين، هذا من جهة، ومن جهة أخرى قصر مدة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر يجعل من الصعوبة تقييم أثرها، إلا أن هذا لا يمنع أن يكون تقييمنا استشرافيا للنتائج.

المطلب الأول: تداعيات استخدام التمويل غير التقليدي في الجزائر

للمويل غير التقليدي آثار مالية ونقدية على عدة مؤشرات، إذ تعتبر السياسة النقدية من أهم الإجراءات اللازمة لتمكين السلطات النقدية من إدارة العرض النقدي وضبط السيولة البنكية بما يتوافق مع الأهداف الاقتصادية للدولة، فالتحكم في المعروض النقدي ليس لأمر الهين، كما لا يمكن إغفال تأثير الكتلة النقدية على العرض النقدي، وعليه سوف نستعرض تأثير استخدام التمويل غير التقليدي على أهم المؤشرات الاقتصادية:

1. آثار التمويل غير التقليدي على المستوى العام للأسعار:

يعد استقرار الأسعار من بين أهم الأهداف التي طالما سعت السلطة النقدية إلى تحقيقه منذ صدور قانون النقد والقرض 90-10 بتاريخ 14/10/1990 خاصة خلال فترة الفوائض المالية التي عرفها لاقتصاد الجزائر بداية من الألفية الجديدة من القرن الواحد والعشرين بعد الارتفاع الذي سجلته أسعار النفط ما انجر عنها من نمو هائل لصافي الموجودات الخارجية، التي تعتبر أهم مقابل للكتلة النقدية مما ساهم في ارتفاع المستوى العام للأسعار. ويهدف المحافظة على استقرار الأسعار يحاول في كل مرة بنك الجزائر التحكم في الكتلة النقدية من خلال استخدام أدوات تقليدية كالاحتياطي القانوني واستحداث أدوات جديدة، إلا أنه في الفترة الأخيرة ومنذ أكتوبر 2017 قام بنك الجزائر بإصدار نقدي دون تغطية بموجب قانوني والذي كان محل نقاش وتضارب بين آراء الخبراء الاقتصاديين والسياسيين حيث

حذر الخبراء الاقتصاديين من سيناريو فتزويلي محتمل أين وصل المستوى العام للأسعار الى أرقام قياسية لا يمكن التحكم فيها في حين أن الحكومة أعطت مبررات لسياستها من خلال اعتبار أن هذا الأسلوب طبق في الدول المتقدمة كما اعتبرت أن المبالغ المخصصة للتمويل غير التقليدي موجهة نحو الاستثمار، ويبقى هناك اختلاف كبير بين برامج التمويل غير التقليدي في الجزائر وفي الدول المتقدمة. حيث أن هذه الأخيرة استخدمت هذا الأسلوب لتحفيز النشاط الاقتصادي بعدما أصبحت أسعار الفائدة عديمة الفعالية أي حالة مصيدة السيولة في حين أن الجزائر استخدمت هذا الأسلوب لتغطية عجز الميزانية بعد انخفاض أسعار النفط كما أن الدول المتقدمة تتميز بأجهزة إنتاجية نشطة تستجيب لتغيرات الكتلة النقدية وفق النموذج الكينزي بينما الجزائر لها إمكانيات ضعيفة للرفع من أدائها الاقتصادي مما يجعل آثار هذا الإصدار النقدي تنعكس مباشرة على المستويات العامة للأسعار والجدول الموالي يوضح تطور المستوى العام للأسعار في الجزائر خلال فترة التي سبقت التمويل غير التقليدي أي الفترة 2014 – 2017.

الجدول رقم (8-III): تطور المستوى العام للأسعار خلال الفترة (2014-2020)

الوحدة: وحدة نقدية

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
المستوى العام للأسعار	164	172,65	183,70	193.97	202.25	206,20	212,68

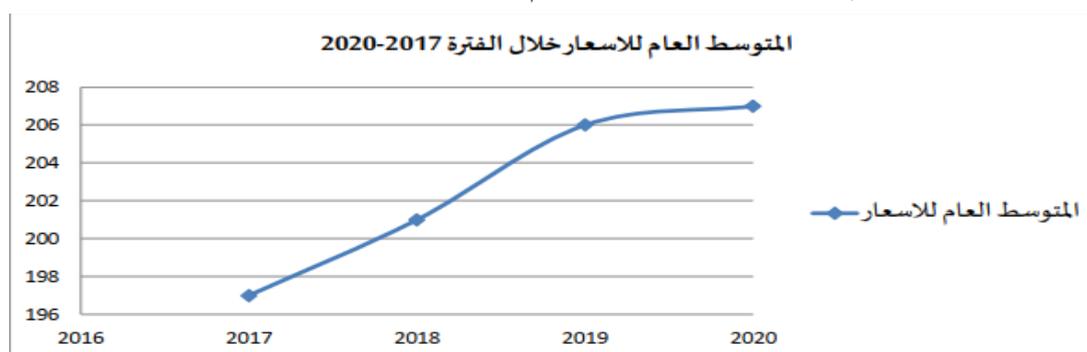
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بنك الجزائر-النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 56، ديسمبر 2021 متاح على الرابط:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_46a.pdf

من خلال الجدول السابق نلاحظ تزايد مستمر لمستوى العام للأسعار خلال فترات تطبيق التمويل غير التقليدي حيث سجل المتوسط العام للأسعار 197 وحدة نقدية خلال سنة 2017 لينتقل الى 201 وحدة خلال سنة 2018، مقارنة بـ 206 وحدة نقدية خلال سنة 2019 وهذا راجع الى الأساليب التقشفية التي اعتمدها الدولة ورفع أسعار بعض المنتجات ودخول الدولة في دوامة سياسية أزمّت الوضع مع تسجيل استمرار تأثيرات تزايد الكتلة النقدية إلى غاية نهاية سنة 2020 حيث تزايد المتوسط العام للأسعار بأكثر من خمس وحدات نقدية مقارنة بسنة 2019 ليصل إلى 212.68 وحدة نقدية ووصل في شهر سبتمبر 2021 إلى مستوى 232.69 وحدة نقدية.

ومن خلال المنحنى البياني الموالي يتضح جليا تأثير سياسة التمويل غير التقليدي وتزايد الكتلة النقدية التي تؤدي الى تزايد نسبة التضخم مما يؤثر على المستوى العام للأسعار وسلوكيات الأفراد بشكل كبير وبالتالي التأثير على القدرة الشرائية للفرد.

الشكل رقم (3-III): تطور المتوسط العام للأسعار خلال الفترة (2017-2020)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول السابق

2. آثار التمويل غير التقليدي على التضخم:

إن صعوبة التنبؤ بنتائج وآثار التمويل غير التقليدي من خلال توقعات التضخم يعود الى أن التضخم في الجزائر تؤثر عليه في العديد من المحددات على غرار المحددات الكلاسيكية المعروفة منها نقائص في ضبط الأسواق، تسجيل وضعيات مهيمنة في معظم أسواق السلع الاستهلاكية، بالإضافة الى سلوك الأعوان الاقتصاديين اتجاه التداول النقدي، حيث حسب تقديرات بنك الجزائر يقدر حجم الاكتناز النقدي حوالي 2000 مليار دج، و4780 مليار دج يتم تداولها في السوق الموازية في سنة 2017.

هذه القيم تعتبر موارد خارج القنوات المصرفية ولها دلالات عديدة من الناحية الاقتصادية، وبالرغم من أن الترخيص القانوني لتطبيق التمويل غير التقليدي كان في شهر أكتوبر 2017 فان أرقام بنك الجزائر قد أسفرت عن طبع كمية كبيرة من النقود تقدر بـ: 2185 مليار دج وذلك في خلال فترة تقل عن شهرين، مما قد ذهب بالخبراء الى الحكم على ظهور تضخم حاد وسريع، ومما زاد من تخوفهم أن هذه الإجراءات سوف تستمر لمدة خمس سنوات وفق الإطار القانوني المرخص بذلك، كما أن معظم هذا التمويل سيتوجه الى تغطية العجز في الخزينة بالإضافة الى سداد ديون المؤسسات العمومية الكبيرة والتي تقارب 2000 مليار دج¹.

الجدول الموالي يبين ارتباط عكسي بين الاصدار النقدي ومعدل التضخم فالملاحظ ومنذ الثلاثي الاخير من سنة 2017 الى غاية نهاية التمويل غير التقليدي في ماي 2019، انه كلما زاد البنك المركزي من الاصدار النقدي كلما سجل معدل التضخم انخفاضا ملحوظا.

الجدول رقم (III-9): يمثل تأثير تغير الكتلة النقدية على مستوى معدل التضخم خلال الفترة (2014-2020)

السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الكتلة النقدية (مليار دينار)	13 690	13 704,5	13 816,3	14 974,6	16 636,7	16 506,6	17 659,6
معدل التضخم %	2.90	4.78	6.40	5.59	4.27	1.95	2.42

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بنك الجزائر-النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 56، ديسمبر 2021 متاح على الرابط:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_46a.pdf

وفي سنة 2018 واصل البنك في سياسة الإصدار النقدي الجديد حيث قام البنك بضخ مزيدا من الأموال في الاقتصاد تجاوزت 5000 مليار دينار جزائري، حيث انه في الثلاثي الأول والثاني من سنة 2018 نلاحظ أن البنك المركزي قد حافظ على نفس الحجم من المبالغ من الاصدار النقدي والذي بلغ 3585 مليار دج، بينما معدلات التضخم انخفضت في نهاية الثلاثي الثاني بـ (1.2) مقارنة بنهاية الثلاثي الأول حيث بلغت (- 0.2) وهذا راجع إلى الارتفاع في مؤشر الأسعار، حيث وحسب الديوان الوطني للإحصائيات تغيرت بـ (0.2) في شهر مارس مقارنة بالشهر السابق، وفي نهاية الثلاثي الثاني ارتفعت بـ (1.2) مقارنة بشهر ماي،

¹ ناصر بوجلال، كمال ديب، التيسير الكمي كألية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة – حالة الجزائر-، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المركز الجامعي مرسلني عبد الله – تيبازة-، المجلد 12، العدد 01، 2019، ص 254.

وفي الثلاثي الأخير من نفس السنة حافظ البنك المركزي على نفس سياسته، حيث نلاحظ أن البنك واصل في ضخ الأموال في الاقتصاد حيث بلغت في شهر نوفمبر 5193 مليار دج، بينما شهدت معدلات التضخم انخفاضا مستقرا خلال الفترة وهو ما يفسره الزيادة من الإنفاق العام نهاية السنة والذي بلغ 8627.8 مليار دج، أما أسعار صرف الدينار فقد شهدت ارتفاعا جيد مقابل الدولار أمريكي بين ديسمبر 2017 ومارس 2018 أي بـ 1.06 % وانخفضت قيمة الدينار مقابل الأورو بـ 3.04 % خلال نفس الفترة، على عكس ذلك، انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار أمريكي بين مارس و جويلية 2018 بنسبة 3.09 % وتحسنت بـ 2.32 % مقابل الأورو، أما بين جويلية وسبتمبر عرف الدينار شبه استقرار سواء مقابل الأورو (انخفض بـ 0.08%) أو مقابل الدولار أمريكي (انخفض بـ 0.27%) كل هذه الأسباب وغيرها جعلت من التضخم يشهد انخفاضا خلال هذه الفترات.

3. آثار التمويل غير التقليدي على سعر الصرف:

ومن المعلوم أن قيمة العملة تحدد عن طريق سياسات مالية ونقدية للحكومة بناء على مواردها المتاحة من احتياطي الذهب والصرف بالخصوص، حيث تعتبر هذه الموارد الغطاء الذي تصدر بفضله الأوراق النقدية والسيولة، فضلا عن المقابل المادي المنتج ولكن يتضح أن السياسات التي اعتمدها الحكومات المتعاقبة لم تدعم الاقتصاد الفعلي بقدر ما استنزفت الموارد المالية المتاحة وأبقت بنية الاقتصاد الجزائري رهين صادرات المحروقات بنسبة تقدر بـ 94 % خلال السنة الحالية. فإلى جانب نزوب صندوق ضبط الموارد وانخفاض احتياطي الصرف إلى 81 مليار دولار أمريكي، فإن التوازنات المالية عرفت اختلالا كبيرا، مع مستوى عجز عال في الميزانية والخزينة¹.

فقد شهد الدينار الجزائري انهيارا كبيرا في قيمته خلال السنوات الأخيرة، فقد يكون ذلك بسبب التغيرات في سعر صرف الدولار الأمريكي أو اليورو، وقد يكون بسبب التخفيض متعمدا أحيانا من طرف السلطة النقدية وذلك لريح فارق السعر، وأيا كان السبب فالنتيجة كانت واحدة وهي أن الدينار الجزائري فقد 20 % من قيمته أمام الدولار الأمريكي خلال السنتين الأخيرتين ، وأكثر من 33 % بين سنتي 2016 و 2017 وحوالي 20 % بين سنتي 2010 و 2018 ويكفي أن نعرف أن الدولار الأمريكي وفي سعره الرسمي كان يقدر بحوالي 74 دينار سنة 2010 ليصبح حوالي 130 دينار سنة 2019².

ويبدو أن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي كان له الأثر الواضح على سعر صرف الدينار الجزائري، بحيث انتقل سعر صرف الدولار الأمريكي من 111.56 دينار نهاية سنة 2017 إلى 115.49 دج بعد أشهر قليلة من إتباع بنك الجزائر لهذه السياسة النقدية غير التقليدية، وتوقع الخبراء في وقتها مزيدا من الانهيار في سعر صرف الدينار الجزائري مستقبلا، وبالتالي المزيد من الانهيار في القدرة الشرائية، مادام الترخيص القانوني لهذه السياسة يمتد لخمس سنوات مقبلة³. وبأكثر تفصيل حيث كشفت الأرقام والإحصائيات الصادرة عن بنك الجزائر ووزارة المالية عن فقدان الدينار الجزائري خلال سنة 2018 نحو 05% من قيمته، حيث انتقل من 114.07 دينار للدولار الأمريكي الواحد مع بداية السنة إلى 227.00 دينار أمام العملة الخضراء في آخر تقدير نهاية ديسمبر.

¹ حفيظ صوالي، "العملة الوطنية فقدت 05 % من قيمتها سنة 2018"، جريدة الخبر، 2019/01/02.

² سليمان ناصر، "السياسة النقدية غير التقليدية وأفاق تطبيقها في الجزائر"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، جامعة سطيف 1، المجلد 26، العدد 02، 2018، ص 21.

³ كمال سي محمد، "التمويل غير التقليدي وأثره على الاقتصاد الجزائري"، اليوم الدراسي حول فعالية السياسة النقدية في الجزائر، جامعة تلمسان، 2018، ص 18.

ويعكس التقلب الذي تعرفه العملة الوطنية تآكل قيمته الاسمية منذ سنوات، فقد أشارت تقديرات بنك الجزائر ووزارة المالية الى أن قيمة صرف الدينار كمعدل في بداية سنة 2016 بلغت 109.465 دج وفي نهاية الفترة قدرت بـ 110.527 دج، أما في سنة 2017 فقد قدرت كمعدل بـ 110.961 دج في بداية السنة ومع نهاية الفترة 114.932 دج.

وتواصل التطور السلبي للدينار الجزائري ليقدّر بـ 114.077 دج خلال نهاية الثلاثي الأول من 2018 و117.674 دج مع نهاية الثلاثي الثاني من سنة 2018 لينتهي سعر صرف الدينار رسمياً مقابل الدولار الأمريكي بتداول يفوق 118.50 دينار، وهو مستوى يفوق السعر المرجعي للصرّف المعتمد في قانون المالية 2019

وفقد الدينار الجزائري ما بين 2010 و2016 حوالي 38% من قيمته الاسمية وقارب 40% ما بين 2010 و2018 وتآكلت قدرته الشرائية، ما يبيّن أن خيار الحكومات المتعاقبة في محاولة الحد من مضاعفات وآثار الأزمة الناتجة عن تضخيم النفقات وارتفاع العجز يكمن في آليات لا ترقى أن تشكل حلاً فعلياً لاختلالات بنية الاقتصاد الجزائري.

فمن متوسط سعر صرف بلغ 71.77 دينار للدولار امريكي الواحد خلال سنة 2010، قدر سعر صرف الدينار الجزائري خلال الأسبوع الأول من أوت 2016 بما قيمته 110.01 دينار للدولار امريكي، ثم أضحى 118 دينار في نهاية 2018، ويتضح من خلال المسار العام لتطور العملة أننا أمام تخفيض متدرج لقيمة الدينار الجزائري الذي عرف نمواً خلال سنوات 2014 و2018 بالنظر الى تضخم النفقات وارتفاع العجز في الميزانية والخزينة، ولكن أيضاً بروز عجز في الميزان التجاري للسلع وميزان المدفوعات.

الجدول رقم (10-III): تطور اسعار الصرف واحتياطي الصرف خلال الفترة (2014-2020)

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
احتياطي الصرف (مليار دولار)	186.30	150.50	120.70	104.80	87.30	62.00	42.00
سعر الصرف (دينار/دولار)	80.56	100.46	109.46	110.96	116.62	119.36	126.82
سعر الصرف (دينار/اورو)	106.91	111.44	121.18	125.32	137.69	133.71	144.88

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بنك الجزائر-النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 56، ديسمبر 2021 متاح على الرابط:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_46a.pdf

الملاحظ أن الإصدار النقدي كان له تأثير كبير على الوضعية السنوية لمعدلات الصرف وعلى احتياطات الصرف خلال الفترة الممتدة من سنة 2014 الى غاية سنة 2020.

4. آثار التمويل غير التقليدي على الكتلة النقدية:

تمثل الكتلة النقدية حيازات الجمهور من العملة ومجموع خصوم الودائع تحت الطلب في البنوك في التجارية، وكذا الودائع في شركات الادخار والإقراض وودائع بنوك الادخار، نقوم بتحليل تطور الكتلة النقدية الجزائر خلال الفترة 2014 – 2021.

الجدول رقم (III-11): الوضعية النقدية للجزائر خلال الفترة (2014 – 2020)

الوحدة : مليون دينار

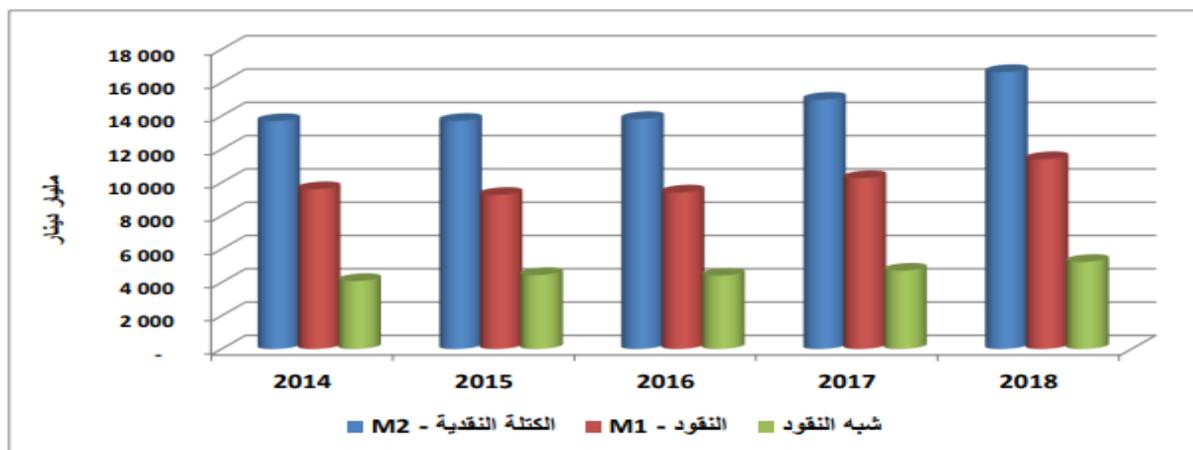
السنة	النقود	شبه النقود	الكتلة النقدية
2014	9603.0	4083.7	13686.8
2015	9261.1	4443.4	13704.5
2016	9407.0	4409.3	13816.3
2017	10266.1	4708.5	14974.6
2018	11404.1	5232.6	16636.7
2019	10975.2	5531.4	16506.0
2020	11901.8	5757.8	17659.6

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بنك الجزائر-النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 56، ديسمبر 2021، متاح على الموقع:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_46a.pdf

يبين الجدول السابق أن الكتلة النقدية في تطور مستمر حتى قبل تبني سياسة التمويل غير التقليدي، فقد انتقل العرض النقدي في الجزائر في نهاية سنة 2014 من 13686,8 مليون دينار الى 13816,3 مليون دينار سنة 2016 والملاحظ ان الانتقال كان بوتيرة بطيئة، لكن بعد تبني التمويل غير التقليدي على يد الحكومة الجزائرية ارتفعت بنسبة العرض النقدي بشكل ملحوظ خلال 2018 و 2019 وحتى سنتي 2020 و 2021 حتى بعد التخلي عن سياسة التمويل غير التقليدي حيث ارتفعت الكتلة النقدية بشكل كبير وبوتيرة جد سريعة كما هو مبين في الجدول السابق وذلك بسبب قيام البنك المركزي بضخ النقود ما أدى الى ارتفاع الكتلة النقدية وهذا الارتفاع في الكتلة النقدية دون أن تقابلها زيادة موازية حقيقية في السلع و الخدمات الأمر الذي يؤدي ارتفاع الأسعار و التضخم و تراجع القدرة الشرائية.

الشكل رقم (III-4): تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2014 – 2018)



المصدر: التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، ديسمبر 2019.

5. آثار التمويل غير التقليدي على السيولة البنكية:

لقد سجلت السيولة المصرفية تذبذبا في وفرتها قبل تبني سياسة التمويل غير التقليدي، حيث سجلت البنوك التجارية 820 940 مليون دينار جزائري في نهاية سنة 2016، لترتفع بداية من سنة 2017 لتبلغ 1019204 مليون دج لتعاود الانخفاض خلال الثلاثي الثالث من نفس السنة (2017) وتسجل 511820 مليون دج.

الجدول رقم (III-12): تطور السيولة النقدية خلال الفترة (2016 – 2021)

الوحدة: مليون دج

المجموع	الودائع الجارية للبنوك لدى بنك الجزائر	تسهيلات الودائع	السيولة المسترجعة	الكتلة البنكية
820940	820940	/	/	ديسمبر 2016
1019204	1019204	/	/	مارس 2017
779874	779874	/	/	جوان 2017
511820	511820	/	/	سبتمبر 2017
1380625	1380625	/	/	ديسمبر 2017
1461141	894141	/	567000	مارس 2018
1563783	1308283	/	255500	جوان 2018
1557600	1557600	/	/	ديسمبر 2018
1100800	1100800	/	/	ديسمبر 2019
916700	-	-	-	ديسمبر 2020
1485600	-	-	-	نوفمبر 2021

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الموقع:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Indicateur_monetaire/LIQUIDITE.pdf

من خلال الجدول السابق نلاحظ أنه مع بداية تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في نهاية 2017، ارتفعت كمية السيولة الى 1380625 مليون دج، ثم ارتفعت الى 1461141 مليون دج و1563783 مليون دج في مارس وجوان 2018 على التوالي، وهي الفترة التي بدا فيها استرجاع السيولة البنكية كإجراء من إجراءات التمويل غير التقليدي، بعد هذه الفترة بدأت السيولة في الانخفاض بسبب الاوضاع السياسية وتجدد الازمة النفطية لتسجل مع نهاية 2018 حجم 1557600 مليون دج وحجم 1100800 مليون دج نهاية سنة 2019.

وحسب الأرقام التي قدمها السيد رستم فاضلي، محافظ بنك الجزائر خلال لقاء بين بنك الجزائر و البنوك و المؤسسات المالية فان السيولة الاجمالية للبنوك انتقلت من 632.3 مليار دج في نهاية ديسمبر 2020 إلى 1485.6 مليار دج في نهاية نوفمبر 2021¹.

¹ وكالة الانباء الجزائرية، "تحسن ملحوظ في السيولة البنكية"، 22 ديسمبر 2021، متاح على الرابط التالي:

<https://www.aps.dz/ar/economie/118577-2021-12-22-08-37-08>

6. آثار التمويل غير التقليدي على معدلات البطالة:

إن أزمة النفط أُلقت بظلالها على معدل البطالة في الجزائر فبعد الانخفاض المسجل في نهاية 2014 حيث بلغ معدلها حدود 9.8 % وبفعل الاجراءات المتخذة لمواجهة أزمة انهيار اسعار النفط من خلال تجميد التوظيف في عدة قطاعات وصل معدل البطالة الى ذروتها حيث بلغت 11.2% سنة 2015 و 12.3% سنة 2017. بعد تبني الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي ارتفعت معدلات البطالة بشكل كبير وهذا راجع الى عدم توفر مناصب شغل كافية، حيث بلغت أعلى مستوياتها من جديد سنة 2018 فقد سجلت نسبة 11.7 % و 11.4 % سنة 2019 وتوقع الخبراء انخفاضها بداية من سنة 2020 لتسجل كتوقع نسبة 10.4% نتيجة الاجراءات المتخذة من قبل الحكومة الجديدة المتمثلة في عملية الادماج واستحداث مناصب شغل في القطاع الاداري والاقتصادي كما هو مبين في الجدول التالي:

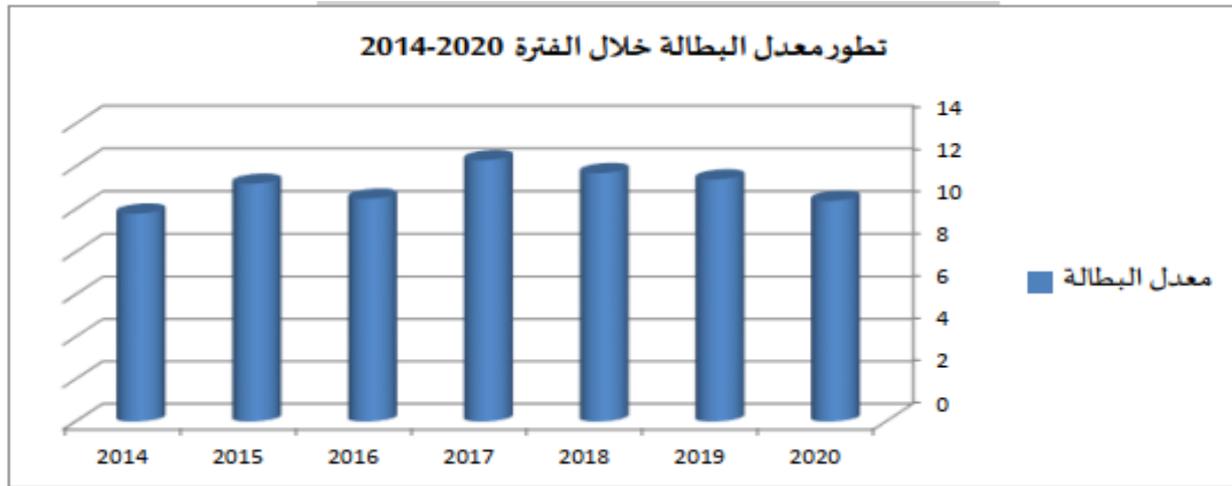
الجدول رقم (III-13): تطور معدل البطالة خلال الفترة (2014-2020)

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل البطالة %	9.8	11.2	10.5	12.3	11.7	11.4	10.4

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الموقع:

<https://ar.tradingeconomics.com/algeria/unemployment-rate>

الشكل رقم (III-5): تطور معدل البطالة خلال الفترة (2014-2020)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق.

7. آثار التمويل غير التقليدي على الإنفاق الحكومي:

يمثل الإنفاق الحكومي أداة من أدوات السياسة المالية من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، ويشمل الإنفاق الحكومي الرواتب والأجور في القطاعات الحكومية، كما يشمل المشاريع الإنمائية والإنفاق على البنية الأساسية مثل: الطرق، الجسور، الكهرباء.

وعليه سنحاول من خلال الشكل الموالي تحليل تطور الإنفاق الحكومي في الجزائر، والعوامل المتدخلة في ذلك وعلاقتها بالتمويل غير التقليدي

الجدول رقم (III-14): تطور الانفاق الحكومي خلال الفترة (2014-2019)

الوحدة: مليون دج

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الانفاق الحكومي	670000	710000	620000	530000	530000	500000

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الموقع:

<https://ar.tradingeconomics.com/algeria/consumer-spending>

تضح من خلال الجدول أعلاه، تطور قيمة الإنفاق الحكومي في الجزائر خلال السنوات التي تلت الازمة في البترولية، ويمكن إرجاع هذا الارتفاع الى رغبة الحكومة الجزائرية انتهاج سياسة تنموية تهدف الى تنشيط الطلب الكلي من خلال تحفيز المشاريع الاستثمارية العمومية الكبرى. حيث بلغ الإنفاق الحكومي ذروته سنة 2015 بقيمة 710000 مليون دج، ومع انخفاض مداخل الدولة الجزائرية، وبالذات الاعتماد المتزايد والمرتبط بمداخل المحروقات، جعل من قيمة الإنفاق الحكومي تعرف انخفاضا محسوسا في السنتين 2016 و 2017 بقيمة 620000 مليون دج و 530000 مليون دج على التوالي، وخلال سنتي 2017 و 2018 واصل النفاق الحكومي انخفاضه بسبب التدابير التقشفية التي أقرها قانون المالية 2018 و 2019، زيادة إصدار النقود ولجوء الخزينة الجزائرية الى إصدار السندات لمدة خمس (5) سنوات بداية من سنة 2017.

الشكل رقم (III-6): تطور الانفاق الحكومي للفترة 2014-2019



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق.

8. آثار التمويل غير التقليدي على الميزان التجاري:

إن سياسة الدعم الاجتماعي خصوصا في القمح والحليب، سترفع لا محالة من واردات الدولة الجزائرية وستؤثر سلبا على احتياطي الصرف للدولة الجزائرية، وكذا اختلال الميزان التجاري

الجدول رقم (III-15): يمثل تطور الميزان التجاري خلال الفترة (2014-2020)

الوحدة : مليار دولار أمريكي

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الميزان التجاري	-9,4	-27,3	-26,5	-21,9	-18,3	-20,2	-17,2

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الموقع:

<https://ar.tradingeconomics.com/algeria/balance-of-trade>

يتضح من خلال الجدول أعلاه، أن هناك عجز في الميزان التجاري خلال السنوات التي تلت الازمة البترولية في 2014 خصوصا سنوات 2015، 2016 و2017، حيث سجلنا في سنة 2017 عجزا بقيمة 1389 مليون دولار امريكي وهذا يعود الى ارتفاع الواردات بقيمة 42551 مليون دولار امريكي، مقابل تسجيل الصادرات من السلع والخدمات في نفس الفترة بقيمة 28662 مليون دولار امريكي، أي عدم تغطية الواردات بالصادرات، ولكن تراجع هذا العجز بشكل كبير خلال شهرين من نفس السنة بقيمة 1000 مليون دولار امريكي وهذا يعود الى تطبيق الجزائر الى أسلوب التمويل غير التقليدي، ومع مطلع سنة 2018 سجل الميزان التجاري عجز بقيمة 8 مليون دولار امريكي فقط أي تراجع بنسبة 99 % في غضون ثلاثة أشهر بعدما كان (-) 1389 مليون دولار امريكي، وهذا ليس راجع لتطور الصادرات الجزائرية وإنما لتقليص رخص الاستيراد حيث ارتفعت الصادرات بنسبة 35 % ، أما بالنسبة للواردات فقد سجلت انخفاض بقيمة 8 % لكن لم يستمر هذا الوضع فقد زاد العجز ولم يسجل فائض حسب توقعات الحكومة من تطبيق هذا الأسلوب، فقد تدهور الوضع خلال شهر جوان من نفس السنة، وواصلنا تسجيل فوائض مالية خلال سنتي 2019 و2020، لكن العجز بقي في رصيد الميزان التجاري وهذا يعود الى أسعار البترول التي لم تعرف استقرارا حيث أن هناك علاقة طردية بين أسعار النفط ورصيد الميزان التجاري، حيث كلما ارتفعت أسعار النفط ارتفع رصيد الميزان التجاري ويعود سبب هذه العلاقة الى طبيعة القطاع التجاري وخاصة قطاع الصادرات الذي يعتمد بشكل شبه كلي على قطاع المحروقات.

الشكل رقم (III-7): يمثل تطور الميزان التجاري للفترة 2014-2020



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق.

المطلب الثاني: أهم الفروق بين التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي المطبق في الجزائر:

عرفت فترة إعلان الحكومة الجزائرية عن مشروع تعديل قانون النقد والقرض جدلا كبيرا، وردت من الحكومة من خلال الوزير الأول ووزير المالية بجملة من المبررات، أهمها أن هذه السياسة يتم انتهاجها من قبل الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي... الخ، وقد أكد وزير المالية صراحة على أن هذه السياسة هي سياسة التيسير الكمي، وعليه يمكننا استخلاص أهم الفروق بينهما كمايلي¹:

الفرع الأول: أوجه التشابه

إن التحليل النقدي للتيسير الكمي المطبق في الدول المتقدمة وعملية تمويل الخزينة العامة من قبل بنك الجزائر وفقا لما نص عليه قانون 10-17 يجعلنا أمام سياستين حتى وإن كانتا مختلفتين، إلا أن لهما أوجه تشابه يمكننا تلخيصها فيما يلي:

1. الفلسفة النظرية: حيث تنشأ كلتا السياستين من منطلق اقتصادي نظري واحد تقريبا وهو النظرية الكثرية، تركز على الدور الذي يمكن أن تلعبه الحكومة في ظل الأزمات، وذلك من خلال إحداث تغييرات في السياسة النقدية يمكنها أن تؤثر على معدلات النمو، بالإضافة إلى نظرتهم إلى التضخم على أنه ظاهرة ثانوية، وهو عكس ما يراه النقديون الذين يعتبرون أن التضخم ظاهرة نقدية، وبالنظر إلى التفاوت في درجة استقلالية البنك المركزي في كل من الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية، فإننا يمكننا لمس التوجه الكينزي بشكل كبير من خلال جهود الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في معالجة الأزمة من خلال مساعدة مؤسسات الكبرى كانت مشاكلها من أسباب تفاقم الأزمة، وقد عرف هذا الاتجاه رواجاً بشكل كبير و أصبح التعامل مع هذه المؤسسات على أنها "أكبر من أن تفلس"، ويعبر هذا المصطلح عن أكبر المصارف في الولايات المتحدة الأمريكية والتي ستؤثر كثيرا على الاقتصاد الأمريكي في حال إفلاسها، وبالتالي فعملية إنقاذها هي التوجه السليم من قبل الحكومة، غير أن هذا المبدأ في الحقيقة أدى إلى انفلات مالي في هذه المصارف، لكن في الجزائر، يمكن القول أنه يتم التعامل مع "أكبر من أن تفلس"، لكن المعنى هنا هو الخزينة العمومية.

2. النهج النقدي لحل الأزمة والسياسة التوسعية: إذا عدنا إلى الهدف من تطبيق هذه السياسات، سنجد أنها وضعت لحل الأزمات المالية، فهناك ركود كبير في الاقتصاد ودخول في مصيدة السيولة في الجانب الأمريكي، ومن الجانب الجزائري نجد أزمة تمويل الاقتصاد ناتجة عن تراجع الإيرادات العامة خاصة العوائد النفطية، والملاحظة كذلك أن هناك تشابه في السياسة المتبعة، وهي السياسة النقدية أي زيادة العرض النقدي لزيادة الاستثمار والتشغيل لدفع معدلات النمو إلى الأعلى.

3. سياسات محددة بمدة زمنية: يلاحظ من خلال تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في التيسير الكمي أنه تم عبر مراحل، فعلى الرغم من حجم الخسائر الكبيرة التي تكبدها الاقتصاد الأمريكي، إلا أن الاحتياطي الفدرالي قسم عمليات الشراء إلى مراحل بفصل بينها فترات يقوم فيها بمراقبة المتغيرات الكلية ودرجة استجابة الأسواق المالية والنقدية لسياساته، أما في

¹ حمزة رملي، "التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض... هل يتعلق الأمر بالتيسير الكمي؟"، مرجع سابق، ص 232-236

الجزائر فقد حددت الفترة صلاحية السياسة ب 5 سنوات، غير أن المهم هنا هو الكمية المصدرة، و عليه يمكن القول أن هناك تشابه من حيث تسقيف عملية الإصدار النقدي.

الفرع الثاني: أوجه الاختلاف:

رغم وجود جوانب متشابهة بين سياسة التيسير الكمي وسياسة التمويل غير التقليدي المطبق في الجزائر، إلا أن هناك اختلافات تقنية كبيرة في الواقع، وهو ما يجعلنا أمام اختلاف في النتائج لا محالة، ويمكن إجمال أهم أوجه الاختلاف في أربع جوانب:

1. هيكلية الأزمة: يظهر الاختلاف هنا جليا من خلال تحليل مسببات و آثار الأزمة في الحالتين و التي أدت إلى تبني مثل هذه السياسات، حيث نجد أن مراحل التيسير الكمي جاءت لانعاش الاقتصاد لا يعني من نقص في التمويل، بل في مصيدة السيولة، بمعنى أن السياسة جاءت لتحريك هذه السيولة و تنشيط الوساطة المالية لتحفيز الاستثمار و النمو، بينما في الجزائر يتعلق بأزمة سببها اختلال هيكل الإيرادات العامة و اعتمادها على مصدر يشوبه تقلبات كثيرة الذي عجز عن تمويل نفقات العامة، و اذا كان تمويل هذه الأخيرة عن طريق التمويل غير التقليدي فما محل عجز ميزان المدفوعات الذي يؤدي يؤثر بدوره على ميزانية العامة.

2. المستهدفات: تستهدف عملية التيسير الكمي إلى زيادة احتياطات البنوك لدى الاحتياطي الفدرالي، وذلك لتركز عليها في عمليات الإقراض، وهو ما يؤدي إلى تجنب الوقوع في مصيدة السيولة*، أما في الجزائر فالهدف من العملية هو توفير التمويل للخزينة الدولة بدون أعباء أخرى، كما أن أكبر جزء منه وجه إلى تغطية نفقات التسيير وهذا ما لمسناه في تصريح الوزير الأول السابق عند حديثه عن الأجور، إضافة إلى إدراكنا أن هذا النوع من التمويل لا يمر عبر السوق ما بين البنوك.

3. تقنيات إدارة السياسة النقدية: حيث أن الخروج من عملية التيسير الكمي يتطلب قلب القيود أي عكس إجراءات المرحلة الأولى ببيع الأوراق إلى نفس الأطراف، وهو ما يجعلنا أمام إطفاء للقيود في ميزانية البنك المركزي، إضافة إلى استخدام أدوات أخرى للتحكم في العرض النقدي كأسعار الفائدة الصفرية و السالبة و معدلات الاحتياطي الإلزامي، أما في الجزائر فقد انطوت على عمليات الشراء للسندات الخزينة من طرف البنك المركزي مع تطبيق للسياسة نقدية انكماشية في أن واحد، لكن السؤال الذي يتجلى: كيف ستقوم الخزينة بسداد أقساط السندات و الفوائد التي أصدرتها عند تاريخ الاستحقاق؟.

4. واقع الإصدار النقدي: لعل من أهم الاختلافات على الإطلاق بين السياستين هو طريقة الإصدار النقدي، حيث كما أشرنا سابق فإن سياسة التيسير الكمي تعتمد على قيود محاسبية وفقا للمضاعف النقدي، ونظرا لطبيعة التعاملات النقدية في الدول المتقدمة التي تعتمد على وسائل الدفع عوضا عن النقود نفسها أي بتحويل المبالغ من حساب إلى آخر، جعل التحكم في العرض النقدي أسهل أي ان كمية النقود المصدرة تبقى داخل الجهاز المصرفي كما أنها ستوجه للاستهلاك الذي يعاني نقصا في تلك الدول و من جهة أخرى إلى الاستثمار، أما في الجزائر والتي تغيب فيها استخدام وسائل الدفع إلا لسحب الأموال، ونظرا لطبيعة هدف من هذا التمويل الذي سيوجه بالأخص للتغطية نفقات التسيير و الاستهلاك، فإن الكتلة النقدية المصدرة

* مصيدة السيولة: هي أن الأفراد يتوقعون ارتفاع اسعار الفائدة في المستقبل لأنها تكون عند ادنى سعر لها، فيحتفظ الأفراد بالنقود الاضافية كأرصدة عاطلة بدلا من شرائهم للنقد حيث يظل الاستثمار عند مستوى توازنه الاصلي، و بالتالي لا يتغير الدخل لهذا سيؤدي الى فقدان السياسة النقدية التقليدية زمام السيطرة على الاقتصاد الفعلي.

حقيقية و ستتجه إلى خارج النظام المصرفي، إضافة إلى غياب معطيات عن الاقتصاد الموازي يزيد الأمور صعوبة، ويعزز من الانفلات المالي.

المطلب الثالث: نتائج التمويل غير التقليدي في الجزائر وأهم البدائل المقترحة

إن تخوف الاقتصاديين المحليين من تطبيق هذه السياسة ألا وهي التمويل غير التقليدي، في الجزائر يرجع لطبيعة هذه السياسة التضخمية وأثارها السلبية الأخرى الكثيرة التي تهدد الاقتصاد الوطني، وبالتالي فبدون اتخاذ الإجراءات والحلول المناسبة، ستتحول هذه السياسة إلى كارثة اقتصادية.

الفرع الأول: نتائج التمويل غير التقليدي في الجزائر

لا يمكن الحكم على مدى نجاح هذه التقنية التمويلية على المدى القصير والمتوسط، بل لا بد من دراسة الآثار البعيدة لبرامج التمويل غير التقليدي في الجزائر قصد تشخيصها بدقة لاتخاذ قرار الاستمرار في اعتماده أو التوقف، والمقارن المثلث لاستخدامه، إلا أنه يمكننا استخلاص بعض النتائج الإيجابية منها:

- ✓ الأثر الفوري والأكثر وضوحًا هو الانتقال السريع من عجز السيولة في النظام المصرفي ككل إلى فائض كبير في السيولة فقد بلغت هذه الأخيرة حوالي 1500 مليار دينار في الأشهر الأولى من عام 2018، كما أن توفير السيولة أتاح تطبيق إطار السياسة النقدية الجديد في مارس 2017 بتثبيت أسعار الفائدة قصيرة الأجل بين البنوك في السوق على سعر الفائدة الرئيسي 5 % ويمكن اعتبار هذا إنجازا كبيرا¹؛
- ✓ تمويل عجز الميزانية العمومية وضمان استمرار مسار التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال استكمال تنفيذ البرامج المسطرة، أين تم رفع التجميد عن 2000 مشروع ضمن القطاعات ذات الأولوية منذ سبتمبر 2017 وإلى غاية فيفري 2019²؛
- ✓ تغطية مستحقات مجمي "سوناطراك" و"سونلغاز" ودعم الصندوق الوطني للاستثمار (FNI) للمشاركة في بعض المشاريع وكذا تمويل مشاريع سكنات "عدل" المتوقفة³.
- ✓ ساهمت هذه الآلية في إقرار عدة إصلاحات هيكلية كان قطاع المالية بحاجة إليها أهمها تعزيز قدرات التقدير والتسيير للنفقات العمومية للدولة وعصرنة مجموع الأنظمة المستخدمة في تحضير وتنفيذ الميزانية، واعتماد طريقة تسيير المالية العمومية عن طريق تفويض الاختصاصات على مستوى الجماعات المحلية والمؤسسات العمومية المقدمة للخدمة العمومية، إضافة إلى إدراج ضمن مشروع قانون المالية لسنة 2019 إطار للنفقات على المدى المتوسط الشامل 2019-2021؛

¹ La Banque d'Algérie, "Conduite de la Politique Monétaire", accessible sur : <https://www.bank-ofalgeria.dz/html/docs.htm>.

² وكالة الأنباء الجزائرية، "رفع التجميد على 2.000 مشروع تنموي منذ سبتمبر 2017"، في 2019/02/28، متاح على الرابط التالي: <https://www.aps.dz/ar/economie/67724-2-000-2017>

³ وكالة الأنباء الجزائرية، "سير التمويل غير التقليدي يتم بشكل ناجح"، في 2018/12/24، متاح على الرابط التالي: <https://www.aps.dz/ar/economie/64409>

- ✓ تمويل الخزينة لسداد ديونها الكبيرة المستحقة للشركة الوطنية للمحروقات "سوناطراك" أو البنوك العمومية الملتزمة بتطهير وضعيتها مجمع "سونلغاز"، بشكل تستعيد فيه البنوك من جديد السيولة النقدية التي ستستخدمها بدورها في تمويل الاستثمار الاقتصادي؛
- ✓ إضافة إلى عدم فرض ضرائب جديدة على المواطنين لمواجهة الإنفاق العمومي، ضمان استمرارية حركة الاستثمار العمومي وبالتالي استمرارية المنتج ومناصب العمل، تحصيل الشركات المحلية ديونها المستحقة لدى الإدارة مما سيمكنها بالتالي من البقاء والاستمرار في التطور¹؛
- ✓ تجنّب الدولة من الوقوع في فخ الاستدانة الخارجية وما ينجر عنها من ضغوطات مالية (ارتفاع أسعار فائدة القروض التي يمنحها FMI) واقتصادية (التبعية) وسياسية (التدخل في الشؤون السيادية).
- ✓ توفير التمويل اللازم لتغطية الأجور وفواتير الدعم للمواد الاستهلاكية، والتي لها تأثير بالغ في تخفيف الآثار التضخمية على المستوى المعيشي للأفراد.
- ✓ ضمان استمرارية حركة الاستثمار العمومي وبالتالي استمرارية المنتج ومناصب العمل. ورغم هذه الإيجابيات إلا أن الكثير من الخبراء الاقتصاديين يرون أن هذه الصيغة من التمويل هي قنبلة موقوتة قابلة للانفجار في أي وقت لعدم وجود اقتصاد حقيقي وهو ما سيؤدي حتما إلى السقوط الحر لقيمة العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية مما يؤدي إلى تضرر المبادلات الخارجية، ومن سلبيات هذا الإجراء نذكر ما يلي:
- ✓ ارتفاع المديونية العمومية الداخلية: أو الدين الحكومي إذ يتشكل هذا الأخير عندما تلجأ الحكومة إلى الاقتراض من خلال إصدار سندات حكومية (سندات الخزينة) لقاء الحصول على أموال وقد نتج عن التوسع في إقراض البنك المركزي للخزينة العمومية في إطار التمويل غير التقليدي زيادة في نسب الدين العام الداخلي حيث بلغ نسبة 35% من الناتج المحلي الخام؛
- ✓ انخفاض قيمة العملة الوطنية: تواصلت وتيرة انهيار أسعار الدينار الجزائري في المعاملات الرسمية والموازية، لتصل إلى أرقام غير مسبوقة مقابل العملات الأجنبية الرئيسية. ويأتي هذا الانخفاض تزامنا مع ضخ بنك الجزائر لكميات كبيرة من العملة في إطار التمويل غير التقليدي، إذ أعتبر الدينار الجزائري الأضعف في القارة الإفريقية والمنطقة المغاربية على السواء، ويتوقع خبراء اقتصاديون استمرار قيمة العملة في التراجع في ظل تواصل الظروف الحالية من استقرار حجم الواردات وجمود الصادرات، طبع النقود، ارتفاع التضخم، عجز الميزانية وتزايد الإنفاق العام؛
- ✓ ارتفاع معدلات التضخم: "رغم أن تصريحات الحكومة تؤكد على انخفاض معدلات التضخم بعد استخدام أسلوب التمويل غير التقليدي، غير أن العديد من الاقتصاديين يشككون في المعدلات المصرح بها من طرف الحكومة حيث يعتبرها العديد تصريحات سياسية، وفي تصريح لصندوق النقد الدولي، فقد فاق معدل التضخم 10% ويمكن أن نلمس التضخم في ارتفاع أسعار السلع خاصة الاستهلاكية منها وضعف القدرة الشرائية للأفراد إضافة إلى أن المتتبع يلاحظ إسقاطات ذلك في التوتّر والحركات الاحتجاجية التي تشهدها معظم القطاعات، على غرار التربية الوطنية والصحة وغيرهما للمطالبة بإعادة النظر في الأجور، حيث يتوقع تسجيل ارتفاعا أكبر للأسعار في المستقبل²،"

¹ غنام نعيمة، "تقييم استخدام التمويل غير التقليدي في تمويل عجز الميزانية (حالة الجزائر)"، مرجع سبق ذكره، ص 10.

² المرجع نفسه، ص 12.

وفيما يرى معارضو التمويل غير التقليدي أن هذا الخيار مضر للغاية على المدينين المتوسط والبعيد، إذ يخاطر بدفع الاقتصاد إلى دوامة تضخمية وسقوط حر لقيمة العملة الوطنية ما يتسبب في انهيار القدرة الشرائية ومع الوقت ارتفاع نسب البطالة، أي تحول الأزمة من اقتصادية إلى اجتماعية، يرى مؤيدوه أنه الحل الأمثل وأنهم نجحوا في تطبيقه بفضل الآليات النقدية المستخدمة والمكيفة لمواجهة أخطاره (آليات امتصاص وتعقيم السيولة الفائضة) فقد سمحت هذه الآليات بالتحكم في معدل التضخم حتى الآن.

الفرع الثاني: أهم البدائل المقترحة للتمويل غير التقليدي:

بغض النظر عن نجاح أو فشل سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر إلا أنه يمكن القول أن الحكومة كانت مجبرة على هذا الإجراء، فهي كانت مجبرة لا محالة على تمويل عجز الموازنة، لكن لفترة محددة وقصيرة فقط (على المدى القصير)، لأنه لو استمر الأمر هكذا فإنه ما كان حلا مؤقتا في الحاضر وعلاج لأزمة حالية، سيصبح بمثابة أزمات مستقبلية، ولهذا لا بد على الحكومة الإسراع في إيجاد البديل التمويلي لعجز الموازنة في أسرع وقت، ولعل من أهم البدائل المقترحة للتمويل غير التقليدي نجد ما يلي¹:

- ✓ الرجوع الى الأساسيات الاقتصادية في ضبط الاقتصاد.
- ✓ التنوع الاقتصادي، كأحد العوامل الأساسية للتنمية الاقتصادية، والذي يهدف إلى تنوع الهياكل الاقتصادية في ظل شروط معينة، هذه الأخيرة يجب توافرها من أجل تحقيق نجاحه.
- ✓ التمويل الإسلامي، أحد البدائل الشرعية الناجحة للدول والمؤسسات الإسلامية في تمويل مشاريعها الكبيرة منها والمتوسطة وحتى الصغيرة، فقد أثبتت التجربة العملية للصكوك الإسلامية نجاحا هائلا في بعض الدول الإسلامية عى غرار كل من ماليزيا والسودان وحتى الدول غير الإسلامية كبريطانيا
- ✓ تطبيق سياسة جبائية فعالة من أجل تحصيل الضرائب من الشركات والمؤسسات الكبرى.
- ✓ محاربة التهرب الضريبي (العمل على الإصلاح الضريبي الحقيقي).
- ✓ محاربة الفساد مثل تهريب العملة بعشرات الملايين الدولارات عبر تضخيم الفواتير.
- ✓ عصرنة ورقمنه النظام الجبائي ومحاربة الأسواق الفوضوية والموازية واجبار أصحابها دفع الضرائب
- ✓ الإقلاع الاقتصادي بتفعيل القطاعات الراكدة والتي هي دون سقف النمو (صناعة، زراعة، قطاع التحويل والبيترو كيمياء الخدمات، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة).
- ✓ استحداث صندوق سيادي للاستثمار المحلي والدولي كآلية لفك الارتباط الجزئي بين ميزانية الدولة والريع النفطي.
- ✓ استخدام الصكوك الإسلامية وتخفيض معدلات الاحتياطات الإجبارية والجزافية على مستوى البنوك، وتحصيل الكتلة النقدية المتواجدة على مستوى الأسواق الموازية (عن تبديل الأوراق النقدية).
- ✓ إعادة النظر في النظام الجبائي واستخدام تقنية الإعفاء الضريبي المشروط.

¹ بغدادي بلال وآخرون، "انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري (عرض ومقارنة تجارب دولية)"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 15، العدد 02،

وبالرغم من تعدد الحلول والبدائل، فإن أهم نقطة التي يجب التركيز عليها عوضا إسراد في الحديث عن الحلول، هي مدى توفر النية لدى السلطات للنهوض بالاقتصاد وتطبيق هذه الإصلاحات التي مازالت قيد الإهمال، فالعجز الموازني هو أحد نتائج الاختلالات الاقتصادية الهيكلية في البلد، ومن جهة أخرى يعبر عن إهمال السلطة التنفيذية للحلول المقدمة مسبقا من طرف الخبراء والأخصائيين، خاصة أنها لا تملك الكثير من الوقت أمام تهاوي احتياط الصرف.

وبالرجوع إلى ما سبق، يمكننا القول أن التمويل غير التقليدي الذي تبنته الجزائر، عبارة عن قرض داخلي زائف طويل الأجل، وجه خصيصا لتمويل نفقات التسيير وعجز المؤسسات العمومية، بدلا من إتمام الخطط التنموية وتوسيع القطاعات الإنتاجية، فبرغم من تعدد الأزمات النفطية التي شهدتها الجزائر منذ الاستقلال، فمازالت جباية المحروقات إلى يومنا هذا المصدر الرئيسي للتمويل خططها الإنفاقية، الأمر الذي يشكل تهديدا على الاستقرار الاقتصادي والأمني، في ظل تدهور القطاعات المحلية و الذي سيعود بدوره سلبا على ميزانية الدولة، فبرغم من تمكن السلطات من تخفيف العجز حاليا باستخدام سياسة التمويل غير التقليدي، إلا أن احتمالية تصاعده مرة أخرى عالية خاصة اذا ما نظرنا إلى طبيعة تقلبات الأسواق الدولية، و بهذا سيكون التمويل غير التقليدي الذي تم تطبيقه سببا لأزمة أكبر عوضا عن حل استراتيجي.

خلاصة الفصل:

تطرقنا في هذا الفصل إلى الضغوطات التي سببتها أزمة تهاوي أسعار النفط في الأسواق الدولية، التي كانت لها النتيجة السلبية على الاقتصاد الجزائري من خلال العجزات المسجلة في الموازنة العامة للدولة وميزان المدفوعات الوطني، بالإضافة إلى تهاوي قيمة العملة الوطنية وتآكل احتياطات الصرف، وتطرقنا إلى الحلول التي انتهجتها الحكومات المتعاقبة من خلال استخدام موارد صندوق ضبط الموارد وتآكل رصيده نتيجة عملية تمويله لعجز الموازنة العامة.

ونتيجة ازدياد حدة الأزمة تبنت الجزائر سياسة تمويلية غير تقليدية مبررة موقفها في كون السياسة المنتهجة تم استخدامها من قبل دول متقدمة وأثبتت نجاعتها متجاهلة فارق القوة الاقتصادية ونجاعة النشاط الاقتصادي لهاته الدول مقابل وتيرة النشاط الاقتصادي الجزائري.

ومن خلال دراستنا يتضح جليا أن السياسة التمويل غير التقليدي ماهي إلا عملية طبع للنقود من الفراغ وبدون مقابل مما يعكس بعض الآثار المترتبة اقتصاديا واجتماعيا، والتي كان لها عواقب كبيرة على السياسة النقدية والمالية في الجزائر، وهذا ما تم تأكيده من خلال إحصائيات لمختلف المؤشرات من تضخم بطالة وعجز في الميزان التجاري وتآكل احتياطي الصرف.

كما يمكن القول أنه بالرغم من أن الخزينة العمومية لجئت إلى سياسة التمويل غير التقليدي عن طريق الاقتراض المباشر من البنك المركزي، وهذا من اجل سد عجز الميزانية العامة وتفاديا للمديونية الخارجية، وكذا من اجل تحفيز الطلب الكلي، لكن تبقى هذه السياسات المستحدثة ظرفية لا يوجد مبرر لاستخدامها خلال الأوقات العادية، فمثل هذه السياسات ينجر عنها مجموعة من المخاطر والمتمثلة في فقدان النقد لوظيفة من وظائفه وهي كمخزن للقيمة، وكذلك عجز في الميزان التجاري.



الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

إن أزمة الأسعار النفطية التي مر بها الاقتصاد الوطني و التي بدأت منذ صيف 2014، حيث انهارت أسعار المحروقات و ما تبعها من عجز على مستوى الموازنة العامة، و عدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة، و في ظل كل هذه الظروف أصبح الاقتصاد الجزائري مخير بين إما اللجوء إلى الاستدانة الخارجية ومنه الرضوخ إلى الشروط التعسفية لصندوق النقد الدولي، أو الاستدانة الداخلية للخرينة العمومية (الدولة) من البنك المركزي، لكن انتهى الأمر إلى الخيار الثاني، الأمر الذي فرض ضرورة إجراء بعض التعديلات على قانون النقد و القرض 90-10، وكان ذلك على مستوى المادة 45 مكرر من قانون النقد و القرض.

في ظل استبعاد الاستدانة الخارجية، وجدت الحكومة نفسها مجبرة لا محالة على تمويل عجز الموازنة، في إطار السياسة النقدية غير تقليدية تحت اسم التمويل غير التقليدي، لكن على المدى البعيد ما كان حلا مؤقتا في الحاضر وعلاج لأزمة حالية، سيصبح بمثابة أزمات مستقبلية، ولهذا لا بد على الحكومة الإسراع في إيجاد الحلول المناسبة قبل أن تنفجر أزمة أخرى وأعظم من التي سبقتها.

يبقى الحل ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للخرينة العمومية، بل في استحداث موارد تمويل حقيقية، كما أن مصادر التمويل غير التقليدية تحتاج إلى اقتصاد قوي لتأتي ثمارها، والاقتصاد الجزائري أضعف من أن يكون حاضنة لمثل هذه الآليات المتقدمة، والبعد الاجتماعي المبالغ فيه في السياسة الاقتصادية التنموية في الجزائر هو أساس فشل نموذج التنمية وسبب تدني إنجازاتها، وهو ما يجب إعادة النظر فيه كأحد الخطوات نحو عقلنة السلوك الاقتصادي للحكومة، ودعم برنامج النمو الاقتصادي الذي تتبناه الدولة منذ سنوات.

من خلال الدراسة التحليلية المتضمنة للأثار الاقتصادية، الاجتماعية المالية والنقدية في ظل لتمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، تم التوصل إلى أن تطبيق هذه الأداة أدى إلى تدهور الوضعية من ارتفاع في مستوى العام للأسعار ومعدلات التضخم ونسبة البطالة بالإضافة تآكل لاحتياطات الصرف.

أولا: اختبار الفرضيات

الفرضية الأولى: تعتبر سياسية التيسير الكمي أداة فعالة لاحتواء الأزمات، حيث تستعملها الدول للقضاء على ظاهرة الانكماش الاقتصادي التي تعاني منه وهذه السياسية تكون فعالة في مدى القصير والمتوسط وخير دليل على ذلك نجاح تجربة التيسير الكمي في كل من بريطانيا و الولايات المتحدة، إلا أن هذه السياسية لا تخلو من المخاطر ويمكن ألا تكون ناجحة في الاقتصاد الذي يعاني من اختلالات هيكلية كما هو الحال في تجربة الجزائر وهذا ما يؤكد صحة الفرضية.

الفرضية الثانية: للتيسير الكمي تأثيرات مباشرة وغير مباشرة في التضخم وأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الموجودات المالية. لهذا يجب أن يكون مؤقتا ومرهونا بزوال الأسباب التي بررت اللجوء إليه وهو ما يؤكد صحة الفرضية.

الفرضية الثالثة: إن التمويل غير التقليدي لا يعتبر الحل الوحيد لتمويل عجز الموازنة بل هو حل استثنائي واستعجالي في المدى القصير والمتوسط مع مرافقته بإصلاحات هيكلية عميقة بفتح العديد من الملفات الاقتصادية العالق في القطاعات الحساسة كالزراعة والصناعة والمناجم ما يؤكد عدم صحة الفرضية.

الفرضية الرابعة: يمكن القول ان ما طبق في الجزائر لا يمت بأية صلة لسياسة التيسير الكمي التي طبقت في البلدان التي استعرضناها في الفصل الثاني ، وانما مصطلح التمويل غير التقليدي هو مجرد مصطلح لم يستعمل في محله وان في الحقيقة ما هو إلا عملية " طبع النقود " ، حيث ان اصحاب القرار في الجزائر وان صح القول استعملوا هذا المصطلح كمغالطة للراي العام الوطني و ان المتصفح لقانون القرض والنقد 10-17 و الواقع المعاش من خلال تنفيذ هذا الامر يجعلنا امام حتمية القول ان السياسة المطبقة في الجزائر ماهي إلا سياسة التمويل بالعجز أو سياسة التمويل التضخمي، وهذا ما ينفي الفرضية.

ثانيا: النتائج والاستنتاجات

بناءً على ما تم التوصل إليه على المستويين النظري والتطبيقي، يمكن تقديم مجموعة من النتائج للإجابة على التساؤلات والفرضيات التي تضمنتها المقدمة العامة، وهي كالتالي:

1. النتائج المستمدة من الجانب النظري:

✓ تفاقم الركود الاقتصادي في البلدان المتقدمة منذ الأزمة المالية 2008، أدى إلى عجز السياسة النقدية على القيام بدورها التقليدي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مما استدعى إلى لجوء هذه البلدان لتطبيق سياسات جديدة غير تقليدية محل السياسة التقليدية؛

✓ استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية يكون فقط في الظروف الاستثنائية، ولا يوجد مبرر لاستخدامها في الظروف العادية؛

✓ إن آلية التيسير الكمي تحتاج إلى اقتصاد قوي إنتاجي ذو طاقات تنافسية عالية لتؤدي ثمارها، والاقتصاد الجزائري أضعف من أن يكون حاضنة لمثل هذه الآليات المتقدمة أي التمويل غير التقليدي؛ إذ تمتاز باقتصاد ريعي أحادي التصدير ولا يمكن أن يتماشى مع واقع الاقتصاد الجزائري، والهدف من التمويل غير التقليدي في الجزائر ليس للتأثير في المتغيرات النقدية بصفة مباشرة، بل لتمويل عجز الخزينة العمومية ؛

✓ سياسة طبع النقود لتمويل عجز الموازنة العامة، وشراء المديونية الداخلية وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار تعكس الزيادة في معدل التضخم، في ظل غياب المقابل من القيمة المضافة المتأتية من الإنتاج الحقيقي، يعكس بدوره الزيادة في عجز الموازنة العامة؛

✓ طبقت الدول المتقدمة سياسة التمويل غير التقليدي لتجاوز الانكماش الاقتصادي وتنشيط الاقتصاد وكان ذلك بسبب الأزمات المالية، على عكس الدول النامية التي طبقت من أجل توفير مصدر تمويل غير تقليدي للخزينة لتغطية عجزها على إثر أزمة انهيار أسعار النفط.

2. النتائج المستمدة من الجانب التطبيقي:

✓ يبقى التنوع الاقتصادي خارج قطاع المحروقات السبيل الأساسي والوحيد لتحقيق الفعالية الاقتصادية، والهدف المنشود لأي إجراء نقدي أو مالي متخذ، لذلك يجب ترشيد النفقات الاقتصادية بما يسمح بتمويل الصندوق الوطني للاستثمار، ويدعم هذا التنوع إضافة إلى برمجة خطط شراكة اقتصادية لمنتجات يمكن إدراجها في قناة الصادرات، مما يؤدي إلى تحسين وضعية ميزان المدفوعات وتحقيق الفائض من الاحتياطات الأجنبية، وهو ما ينعكس على التوازنات الخارجية والداخلية للجزائر؛

- ✓ سياسة التمويل غير التقليدي أدت إلى انهيار العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، وكذا تآكل احتياطي الصرف بصفة مستمرة، بالإضافة إلى تأثيره السلبي على ارتفاع معدلات التضخم والبطالة وبالتالي تدني القدرة الشرائية.
- ✓ إن عدم الإسراع في الخروج بالاقتصاد الوطني من طابعه الريعي وإعادة الاعتبار للاقتصاد الإنتاجي من خلال التنوع الاقتصادي، ودعم الاستثمار بما فيه الخاص والأجنبي بسبب تأثيره السلبي على الدين الإنفاق الحكومي والإنفاق الاستهلاكي وكذا تسجيل عجز في الميزان التجاري،
- ✓ لا يمكن الحكم على مدى نجاح هذه التقنية التمويلية على المدى القصير والمتوسط، بل لا بد من دراسة الآثار المالية والنقدية البعيدة لبرامج التمويل غير التقليدي في الجزائر من سيولة وكتلة نقدية على مستوى البنوك، قصد تشخيصها بدقة لاتخاذ قرار الاعتماد عليه أو عدم الاعتماد عليه مستقبلاً؛
- ✓ تتشارك سياسة التيسير الكمي التي تبنتها مختلف اقتصاديات العالم مع سياسة التمويل بالعجز الذي تبنته الجزائر في أن كلاهما يأخذ بمبدأ طباعة النقود من الفراغ، إلا أنهما تختلفان جذرياً من حيث استعمالات هذه النقود والأعوان الاقتصاديين المستفيدين منها وناهيك عن الغرض منها؛
- ✓ هذه السياسة تمثل خطراً على استقلالية البنك المركزي، واثبت مختلف الدراسات انه كلما كان البنك المركزي مستقلاً، كلما ساهم ذلك في رفع معدل النمو الاقتصادي وكبح معدلات التضخم؛
- ✓ الفرق الجوهرى بين سياسات التيسير الكمي التي تبنتها مختلف اقتصاديات العالم لمواجهة الأزمة المالية 2008 وبين برامج التمويل غير التقليدي التي تبنتها الجزائر هو أن هذه السياسة ظهرت نتيجة عدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي عكس الجزائر التي جاءت لضمان تمويل غير تقليدي لتغطية عجز الخزينة العمومية، حيث جاء لمواجهة تداعيات الصدمة البترولية وتهاوي أسعار النفط التي استنزفت الموارد المالية للدولة، وليس لعدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في الجزائر؛
- ✓ يعتبر اللجوء إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر قراراً سياسياً محضاً في ظل استبعاد اللجوء إلى الاقتراض الخارجي، وهذا ما يطرح مشكلة عدم استقلالية البنك المركزي وخضوعه للسلطة السياسية للبلاد.

ثالثاً: الاقتراحات والتوصيات

- بعد عرض جملة النتائج المتوصل إليها يمكننا صياغة الاقتراحات والتوصيات منها:
- ✓ جعل دور هذه التقنية التمويلية مؤقتاً فقط والإسراع في البحث عن البديل التمويلي الأنسب للاقتصاد موارد تمويل حقيقية، والذي حتى ولو كانت له آثاراً سلبية على الاقتصاد الجزائري لن تكون بنفس شدة التمويل غير التقليدي، وتجنب اللجوء إلى استخدام سياسة التمويل غير التقليدي، إلا للضرورة القصوى مع اتخاذ التدابير الاحترازية للسيطرة على التداعيات السلبية لهذا النوع من التمويل؛
- ✓ استغلال سياسة التمويل غير التقليدي، وما يترتب عنه من ارتفاع للسيولة في السوق وانخفاض التكلفة لدعم استقرار القدرة الشرائية للدينار الجزائري؛
- ✓ لضمان نجاح هذه الآلية والتحكم فيها على الدولة التحكم في النفقات العمومية كأفضل طريقة، من خلال تعزيز الأحكام التنظيمية المتعلقة بنفقات التجهيز؛

- ✓ كبح جامح للحكومة عن الإنفاق العمومي وضرورة التزامها دستوريا بتحقيق توازن في الميزانية بين المداخيل والنفقات، إضافة إلى إنجاز إحصاء وطني لمداخيل الأسر تحضيرا لترشيد سياسة الإعانات العمومية؛
- ✓ عصرنة القطاع الفلاحي بما يسمح بتحقيق هدف الأمن الغذائي وترقية الصادرات الفلاحية ومواصلة تنويع الاقتصاد، وتفعيل النمو خارج المحروقات وتحسين مناخ العمال وجاذبية وجهة الجزائر فيما يخص الاستثمارات المباشرة الأجنبية؛
- ✓ التخلص من سياسة التقشف وآثارها السلبية على الاقتصاد، واعتماد سياسة عقلانية التمويل، وآثارها الإيجابية في تنشيط السوق المالي الجزائري مع تشجيع البنوك التجارية والمؤسسات الاقتصادية للولوج إليه؛
- ✓ السعي لزيادة الناتج المحلي الإجمالي بتنوع المنتجات، وزيادة كفاءة عناصر الإنتاج وبالتالي زيادة الإنتاجية وتوفير الموارد اللازمة للحد من الآثار التضخمية وكذا انخفاض قيمة العملة الوطنية؛
- ✓ عصرنة النظام المصرفي الجزائري بالشكل الذي يسمح بتعزيز الدور الإشرافي والرقابي لبنك الجزائر، لفعالية السياسات النقدية المنفذة وتحديث أنظمة الدفع وتسهيل إجراءاتها، مما يؤدي إلى ضبط أكبر للعمليات البنكية في وقت قصير واتخاذ قرارات التمويل في الوقت المناسب؛
- ✓ وضع خطة اقتصادية تجمع بين الجانب القانوني والتنفيذي خاصة في إطار محاولة الاستفادة من السعر المرجعي لأسعار البترول عند 50 دولار للبرميل، وبالتحديد في قدرة توظيف الهامش السعري فوق المرجعي؛
- ✓ توسيع الضوابط القانونية والرقابية للنشاطات الاقتصادية بغية تفعيل دور جباية الدولة في الحياة الاقتصادية؛
- ✓ ضرورة ترشيد النفقات العامة للجزائر في الحدود المعقولة، بالإضافة إلى توجيهها إلى القطاعات المهمة والضرورية التي تعود على الدولة بالنفع، ومن جهة أخرى لا بد ألا تلجأ إلى الإيرادات التي تؤثر عليها سلبا.

رابعا: آفاق الدراسة

يعتبر موضوع السياسة النقدية غير التقليدية بصفة عامة وموضوع التيسير الكمي بصفة خاصة من أحدث المواضيع في المجال المالي والنقدي، ومع وجود نقص في الدراسات الأكاديمية من مستوى دكتوراه وماستر نقترح تناوله فهو موضوع خصب للدراسة، ومن ضمن الدراسات التي قد تثير اهتمام الباحثين في المستقبل القريب نشير للدراسات التي يمكن أن تخصص أكثر في السياسة النقدية غير التقليدية وتوجهات البنوك المركزية الحديثة في إدارتها، لهذا نقترح مجموعة من العناوين كي تكون مواضيع أبحاث علمية في المستقبل:

- ✓ تأثير استقلالية البنك المركزي في ظل السياسة التمويل غير التقليدي؛
- ✓ التمويل غير التقليدي وظاهرة التضخم - دراسة قياسية؛
- ✓ السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية-دراسة مقارنة؛
- ✓ تأثير التمويل غير التقليدي على الاستثمار في الجزائر.



قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

❖ الكتب:

1. أحمد هني، "العملة والنقود"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999.
2. حسين بني هاني، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
3. السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2010.
4. سوزي عدلي ناشد، "مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، القاهرة، 2005.
5. عبد الله عقيل جاسم، "النقود والمصارف"، الطبعة الثانية، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، 1999.
6. عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
7. حسين محمد سمحان، إسماعيل يونس يامن، "اقتصاديات النقود والمصارف"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
8. عباس كاظم الدعبي، "السياسات النقدية والمالية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
9. زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، "البنوك المركزية والسياسات النقدية"، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
10. أحمد شعبان محمد علي، "السياسات النقدية والمصرفية"، دار التعليم الجامعي لطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2013.
11. صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية"، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005.
12. هيل عجمي، جميل الجنابي، "النقود والمصارف والنظرية النقدية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2009.
13. عبد الله خبايا، "الاقتصاد المصرفي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008.
14. أنس البكري، وليد صافي، "النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
15. محمد ضيف الله القطابري، "دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية"، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.

❖ الرسائل والأطروحات الجامعية:

1. بهاء الدين طويل، "دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1990-2010)" أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، جامعة الحاج لخضر، 2016.
2. بناي فتيحة، "السياسة النقدية و النمو الاقتصادي"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية و البنوك، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2008-2009.

3. محمد صالح جمعة، "السياسة النقدية في سوريا وأثرها في الناتج المحلي الإجمالي"، رسالة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2000.
4. فراس دبا، "أثر اجراءات التيسير الكمي للولايات المتحدة في الأسواق الناشئة"، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلاقات الاقتصادية الدولية، جامعة حلب، سوريا، 2018.
5. محمد الأمين وليد طالب، "دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) و الأزمة المالية 2007-2008"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016.
6. رسول حميد، "العولمة وضرورة تفعيل السياسة النقدية في الجزائر"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008.
7. بوالنش ريمة، بوسفط ميادة، "السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية -دراسة حالة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي-"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد دولي، جامعة جيجل، 2017/2018.

❖ المقالات الجامعية:

1. محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلادي، "الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الأزمة المالية 2007-2008"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جوان 2019.
2. صاري علي، "السياسة النقدية غير التقليدية: الاهداف و الأدوات"، المجلة الجزائرية للعولمة و السياسات الاقتصادية، العدد 04، 2013.
3. علي صاري، "محدودية فعالية آليات التمويل غير التقليدية في الدول النامية"، مجلة التنمية والاشراف للبحوث والدراسات، جامعة البويرة، المجلد الرابع، العدد السادس، جوان 2019.
4. نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة، "فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 44، الجزائر، 2015.
5. معزز لقمان وبريش عبد القادر، "التحديات الاستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي" مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 09، 2014.
6. محمد هاني، ميلود وعيل، "سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية -دراسة تحليلية نظرية لأفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر"، مجلة التنمية و الاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جوان 2018.
7. علي صاري، "تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات"، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، العدد الخامس، 2018.
8. عبد القادر مطاي، فتيحة راشدي، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات - تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية -"، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمد لخضر، الجزائر 11 ديسمبر، 2016.

9. عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، "التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية"، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الرابع، العدد الثاني، 2014.
10. يحيى بن يحيى، وافية زائر، مراد محفوظ، "أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2015 (دراسة قياسية بمنهجية ARDL)"، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 01.
11. عمر عبو، كمال قسول، "دور السياسة النقدية غيرالتقليدية في تحفيزالاقتصاد عرض تجارب دولية"، AL- RYADA For Business Economics المجلد 05، العدد 01، جانفي 2019.
12. صباغ رفيقة، "التمويل غير التقليدي في الجزائر بين الواقع والتحديات"، المجلة الدولية للدراسات، المركز الديمقراطي العربي – برلين المانيا العدد 12، أوت 2020.
13. بوشناف فايزة، "التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار الى الضرورة الاقتصادية. الواقع والمأمول"، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، جامعة سوق اهراس، 2019.
14. ناصر بوجلال، كمال ديب "التيسير الكمي كألية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة – حالة الجزائر"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 01.
15. حمزة رملي، "التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض...هل يتعلق الامر بالتيسير الكمي؟"، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 04، العدد 01، جامعة ميله، الجزائر، جوان، 2018.
16. انفال نسيب، "التحديات والاصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر"، مجلة الاقتصادية المالية البنكية وإدارة الاعمال، المجلد 05، العدد 01، 2019.
17. سليمان ناصر، "السياسة النقدية غير التقليدية وأفاق تطبيقها في الجزائر". مجلة الدراسات المالية والمصرفية، جامعة سطيف1، المجلد 26، العدد 02، 2018.
18. بغدادي بلال وآخرون، "انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري (عرض ومقارنة تجارب دولية)"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 15، العدد 02، 2021.
19. العشي وليد، صديقي أحمد، "تجربة التيسير الكمي في الجزائر"، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، العدد السادس، جوان 2018، ص 259.
20. احمد ضيف، "سياسة التيسير الكمي كألية للتمويل غير التقليدي (تجربة الجزائر مقارنة ببعض التجارب الدولية)"، مجلة معارف، المجلد 16، العدد 02، ديسمبر 2021.
21. تمار أمين، "اختبار سببية Yamamoto-toda بين عجز الموازنة والميزان التجاري في الجزائر"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد 09، 2018.
22. مكاوي هجيرة، بوبكر محمد، "مساهمة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر دراسة تحليلية"، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 04، العدد 01، 2020.
23. حسن الحاج، "التغير في اسعار الفائدة وأثرها على حركة الاقتصاد"، اتحاد شركات الاستثمار، سبتمبر 2018.

❖ الجرائد والمقالات الالكترونية:

1. حفيظ صوالي، "العملة الوطنية فقدت 05 % من قيمتها سنة 2018"، جريدة الخبر، 2019/01/02.
2. وكالة الأنباء الجزائرية، تحسن ملحوظ في السيولة البنكية، 22 ديسمبر 2021.
3. وكالة الأنباء الجزائرية، "رفع التجميد على 2.000 مشروع تنموي منذ سبتمبر 2017"، في 2019/02/28.
4. وكالة الأنباء الجزائرية، "سير التمويل غير التقليدي يتم بشكل ناجح"، في 2018/12/24.
5. سعود بن هاشم جليدان، "تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان"، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، 22 ديسمبر 2010.
6. سعود بن هاشم جليدان، "التيسير النقدي الاوروبي"، جريدة العرب الاقتصادية، 23 جوان 2019.
7. فتحية رفيقي، "جذور التضخم المفرط"، مجلة ألف باء اقتصاد، بتاريخ 07 أفريل 2018.
8. عزة الحاج حسن، "اقتصاد فنزويلا... بالأرقام"، جريدة المدن الالكترونية، 2019/01/26.
9. نهى النحاس، "كيف تأزمت الأزمة الاقتصادية في فنزويلا؟"، جريدة مباشر الالكترونية، 2017/07/17.

❖ مؤتمرات وملتقيات:

1. كمال سي محمد، التمويل غير التقليدي وأثره على الاقتصاد الجزائري. يوم دراسي حول فعالية السياسة النقدية في الجزائر، جامعة تلمسان، 2018.
2. غنام نعيمة، "التيسير الكمي كألية لإدارة واحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية"، ملتقى دولي حول إدارة الأزمات في عالم متغير، جامعة الطارف، 04 و 05/03/2019.
3. كرستين لاغارد، "الحساب العالمي للسياسات النقدية غير التقليدية"، كلمة ألقته مدير عام صندوق النقد الدولي، مدينة جاكسون هول، 23 أوت 2013.

❖ القوانين والمراسيم:

1. القانون 90-10 المؤرخ في 14/10/1990، المتعلق بالقرض والنقد.
2. القانون رقم 17-10 المؤرخ في 11/10/2017، المتعلق بقانون النقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 57.

ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية

1. Rapport annuel 2018 de la BCE.
2. La Banque d'Algérie,"**Point de situation sur le financement non conventionnel**", 01/04/2019, accessible sur : <https://www.bank-of-algeria.dz/html/communiqu.htm>.
3. La Banque d'Algérie,"**Conduite de la Politique Monétaire**", accessible sur : <https://www.bank-ofalgeria.dz/html/docs.htm>.
4. Kapetanios, George, Haroon Mumtaz, Ibrahim Stevens, and Konstantinos Tehodoridis, "**Assessing the Economy-wide Effects of Quantitative Easing**", the economic journal ,Volume 122, Issue 564, December 2012 .
5. Gilbert Koenig, "La politique d'assouplissement quantitatif : limites et alternative", 2016,
6. KOUAME DESIRE Kanga, "Essais sur l'impact des mesures de politique monétaire non conventionnelle dans la zone euro", Thèse de l'école doctorale science de l'homme et de la société, université d'Orléans, FRANCE, 2017.
7. DANIEL Gro , Currency Wars?, Intereconomics , VOL 45 , Number 6 , November/December 2010, Belgium.
8. Joyce MICHAEL et Miles DAVID, "**Quantitative easing and unconventional monetary policy – an introduction**",The economies journal,November 2012.
9. "The Venezuela Myth Keeping Us from Transforming Our Economy", 11.02.2019.



الملحق رقم (1): تقرير بنك الجزائر أفريل 2019 (1)



Point de situation sur le financement non conventionnel

La présente note a pour objet de faire le point sur la mise en œuvre, à ce jour, du financement non conventionnel et d'apporter des éclairages sur la conduite de la politique monétaire, dans ce contexte.

Au préalable, il convient de revenir sur les facteurs ayant présidé à l'avènement de ce mode extrême de financement de l'économie.

La chute brutale des prix du pétrole, à partir de la mi-2014, avait fortement impacté les finances publiques, entraînant l'érosion rapide de l'importante épargne budgétaire accumulée sur plusieurs années, ainsi que la suspension de plusieurs projets publics en cours de réalisation.

En situation de rareté de sources de financements alternatifs, le financement extérieur étant exclu et face aux pressions croissantes sur les finances publiques, certains experts, faisant partie d'une « task force » installée auprès de la Primature, dans une note datée, d'avril 2017 et intitulée « le financement de l'économie : écueils et solutions possibles », avaient recommandé, avec insistance, comme une des solutions, face à la détérioration de la liquidité bancaire et aux difficultés de

الملحق رقم (1) : تقرير بنك الجزائر أفريل 2019 (2)

En tout état de cause, la Banque d'Algérie est intervenue, dans ce cadre, en application de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit, telle qu'amendée par l'introduction de l'article 45 bis.

4- Face à ce nouveau contexte, la Banque d'Algérie, a été amenée à adapter sa politique monétaire et mettre en œuvre l'ensemble des instruments, à disposition, aux fins de pallier les éventuels effets inflationnistes d'un tel financement.

5- La conduite de la politique monétaire en contexte de financement non conventionnel.

Depuis la mi-novembre 2017 et à fin janvier 2019, un montant de 6.556,2 milliards de DA, a été mobilisé par le Trésor, auprès de la Banque d'Algérie, au titre de la mise en œuvre du financement non conventionnel.

Sur cet encours :

- un montant de 2.470 milliards de DA, a servi au financement du déficit du Trésor, au titre des années 2017 et 2018 et partiellement, au titre de l'exercice 2019 ;
- un montant de 1.813 milliards de DA, a contribué au remboursement de la dette publique à l'égard des entreprises nationales, Sonatrach et Sonelgaz, ainsi qu'au financement du remboursement de l'emprunt obligataire pour la croissance ;

الملحق رقم (1) : تقرير بنك الجزائر أبريل 2019 (3)

- un montant de 500 milliards de DA, destiné à la Caisse Nationale de Retraite (CNR) pour le refinancement de sa dette à l'égard de la CNAS ;
- un montant de 1.773,2 milliards de DA, destiné au Fonds National d'Investissement pour les opérations de financement des programmes AADL, du déficit de la CNR et de projets structurants.

En termes d'utilisation, sur l'encours global de 6.556,2 milliards de dinars :

- un solde de 945,1 milliards de DA, est abrité au compte de Trésor auprès de la Banque d'Algérie, et donc non encore injecté dans l'économie.
- un montant de 656,7 milliards de DA, est logé dans le compte du FNI auprès du Trésor dans la perspective de son utilisation, en fonction des besoins avérés.
- un montant de 1.830 milliards de DA, fait l'objet d'une stérilisation par la Banque d'Algérie, à travers ses différents instruments.

Au total, sur le montant global mobilisé à ce jour, de 6.556,2 milliards de DA, seul un montant de 3.114,4 milliards de DA, a été injecté dans l'économie.

الملحق رقم (2): تعديل قانون النقد والقرض 26 أكتوبر 2017

21 محرم عام 1439 هـ 12 أكتوبر سنة 2017 م	الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 57	4
قوانين		
<p>قانون رقم 17-10 مؤرخ في 20 محرم عام 1439 للوافق 11 أكتوبر سنة 2017، يتعم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 للوافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض.</p>		
إن رئيس الجمهورية،		
بناء على الدستور، لا سيما المواد 136 و138 و140-14 و144 منه،		
- وبمقتضى الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 للوافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم،		
- وبعد رأي مجلس الدولة،		
- وبعد مصادقة البرلمان،		
يصدر القانون الآتي نصه :		
<p>المادة الأولى: تضم أحكام الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 للوافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، بمادة 45 مكرر تحرر كما يأتي :</p>		
<p>"المادة 45 مكرر: بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر، ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي ولمدة خمس (5) سنوات، بطراء، ميلطرة عن الخزينة، السنوات التالية التي تصورها هذه الأخيرة، من أجل المساهمة على وجه الخصوص، في</p>		
- تغطية احتياجات تمويل الخزينة،		
- تمويل الدين العمومي الداخلي،		
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.		
<p>تتخذ هذه الآلية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كاتمسي تقدير، إلى :</p>		
- توازنات خزينة الدولة،		
- توازن ميزان المدفوعات،		
تعدد آلية متابعة تنفيذ هذا الحكم من طرف الخزينة وبنك الجزائر، عن طريق التنظيم،		
المادة 2 : ينشر هذا القانون في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.		
حرر بالجزائر في 20 محرم عام 1439 للوافق 11 أكتوبر سنة 2017.		
عبد العزيز بوتفليقة		

الملحق رقم (3) :آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي (1)

<p>11 الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 15</p>	<p>19 جمادى الثانية عام 1439 هـ 7 مارس سنة 2018 م</p>
<p>- تضمن متابعة إنجاز التدابير والأعمال الواردة في البرنامج المرفق، - تضمن رصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات- المادة 5 : يتم إعلام اللجنة، في أول مهاتها المحددة أعلاه كل ثلاثة (3) أشهر من طرف وزير المالية ، بالأعمال والتدابير المحققة والمتعلقة بإنجاز البرنامج المرفق. المادة 6 : ترسل اللجنة إلى محافظ بنك الجزائر، كشفاً فصلياً يبين ما يأتي: - مدى تنفيذ التدابير والإصلاحات المحققة لإنجاز البرنامج المرفق، - وضعية المعطيات المالية المتعلقة بخزينة الدولة والتوازنات الخارجية، - مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بالرجوع إلى الأهداف المخولة. المادة 7 : يرفع إلى رئيس الجمهورية تقرير، في كل سداسي من قبل محافظ بنك الجزائر، عن إنجاز الالتزامات المالية والتشغيلية، والأعمال والتدابير كما هو منصوص عليها في البرنامج، وكذا أثرها المادة 8 : ينشر هذا المرسوم في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. حرر بالجزائر في 17 جمادى الثانية عام 1439 الموافق 5 مارس سنة 2018.</p>	<p>مرسوم تنفيذي رقم 86-18 مؤرخ في 17 جمادى الثانية عام 1439 الموافق 5 مارس سنة 2018، يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي. إن الوزير الأول، - بناء على تقرير وزير المالية، - وبناء على الدستور، لا سيما المادتان 4-99 و143 (الفقرة 2) منه، - وبمقتضى الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، لا سيما المادة 45 مكرر منه، - وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 17-17 المؤرخ في 23 ذي القعدة عام 1438 الموافق 15 غشت سنة 2017 والمتضمن تعيين الوزير الأول- - وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 17-17 المؤرخ في 25 ذي القعدة عام 1438 الموافق 17 غشت سنة 2017 والمتضمن تعيين أعضاء الحكومة، يرسم ما يأتي :</p>
<p>أحمد أويحيى الملحق أولاً - بعنوان استعادة توازنات خزينة الدولة 1 - تعزيز قدرات التقدير والتسيير للنفقات المصنوعة للدولة ومصرة مجموع الأنظمة المستخدمة في تحضير وتنفيذ الميزانية، وذلك من خلال : (أ) استكمال إصدار، خلال سنة 2018، مشروع القانون العضوي المتعلق بقوانين المالية، (ب) اعتماد طريقة في تسيير المالية العمومية عن طريق تفويض الاختصاصات على مستوى الجماعات المحلية والمؤسسات العمومية المقدمة للخدمة العمومية، (ج) الإدراج ضمن مشروع قانون المالية لسنة 2019 إطار للنفقات على المدى المتوسط الشامل 2019 - 2021، (د) وضع نظام مدمج لتسيير الميزانية يسمح بترشيد مسارات الميزانية والتعجيل بمعالجة النشاطات المرتبطة بالإنتاج.</p>	<p>المادة الأولى : تطبيقاً لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، يهدف هذا المرسوم إلى تحديد آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية، الاقتصادية والمالية والميزانية، الرامية إلى استعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات، وذلك في أجل أقصاه خمس (5) سنوات، ابتداءً من أول يناير سنة 2018. المادة 2 : يكلف بنك الجزائر، بصفتة متعهد التمويل النقدي لقاعدة الخزينة، طبقاً للمادة الأولى أعلاه، بضمان متابعة وتقييم تنفيذ التدابير والأعمال المنصوص عليها في البرنامج الملحق بهذا المرسوم. المادة 3 : يعتمد بنك الجزائر، في إطار المهمة المسندة إليه بموجب المادة 2 أعلاه، على لجنة تتكون من ممثليه ومثلي وزارة المالية. المادة 4 : تكلف هذه اللجنة بما يأتي : - تشرح على وزير المالية وتعمل على اعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والبرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك.</p>

الملحق رقم (3): آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي (2)

<p>19 جمادى الثانية عام 1439 هـ 7 مارس سنة 2018 م</p>	<p>الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 15</p>	<p>12</p>
<p>(ب) رفع العرض الداخلي للسلع والخدمات من أجل ضمان قابلية ميزان المدفوعات لتطبيقها، على المدى المتوسط، وتقليل تآكل الاحتياطيات الرسمية للصرف،</p> <p>(ج) تعريف نفقات التجهيزات العمومية ذات الكثافة العالية، من حيث الواردات، والحد منها،</p> <p>(د) ضبط التجارة الخارجية بهدف التقليل من الواردات من خلال تنفيذ التدابير الجديدة التي أقرتها الحكومة،</p> <p>(هـ) مكاتمة تضخيم الفواتير من الواردات عن طريق تبادل المعلومات مع الإدارات الجبائية والجمركية في بلد المنشأ.</p> <p>2- ترقية الصادرات خارج المحروقات، ويكون هذا الجانب موضوع مختلف الإصلاحات الهيكلية المستعرجة أبناء.</p> <p>ثالثا - بعنوان الإصلاحات الهيكلية المالية</p> <p>1- إصلاح المالية والجباية المحليتين، من خلال :</p> <p>(أ) وضع إطار تشريعي، في سنة 2019، لسياسة جباية محلية من خلال توسيع وتحسين المنتجات الجبائية للبلديات،</p> <p>(ب) تأهيل القدرات البشرية للبلديات على تقنيات الميزانية العصرية وذلك من أجل تسيير أكثر فعالية للمالية المحلية،</p> <p>(ج) تحديد معايير تأطير أكثر صرامة للمسططات البلدية للتنمية من أجل تحسين فعالية الإنفاق العمومي المحلي.</p> <p>2- الإصلاح المصرفي والمالي، من أجل تشجيع العرض في مجال التمويل وفتح حركية سوق القرض، لا سيما من خلال :</p> <p>(أ) تعميم استعمال وسائل الدفع العصرية عن طريق تطوير شبكة الموافقة على الدفع الإلكتروني ،</p> <p>(ب) القيام بتطوير العملية البديلة من زاوية المنتجات المصرفية والتأمين والمستندات، بهدف جلب المزيد من الأضرار،</p> <p>(ج) نشر ومضامفة نشاطات الانتحمان الإيجاري ورأسمال المضاطرة، ولا سيما من أجل مرافقة المؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة في تطورها وبروزها،</p> <p>(د) مواصلة تأهيل المستخدمين والتأطير في البنوك والمؤسسات المالية، وذلك للتكفل بمختلف الإصلاحات المقررة،</p> <p>(هـ) عصرنة الحكامة في المؤسسات المصرفية والمالية،</p>	<p>2 - تحسين الإيرادات الجبائية العادية، من خلال :</p> <p>(أ) التعجيل ببرنامح إنجاز مراكز الضرائب،</p> <p>(ب) مكاتمة الغش الجبائي وتحسين التحصيل من خلال مراجعة وتعزيز القواعد التي تحكم تحصيل الضرائب ومراجعة أدوات التحقيقات،</p> <p>(ج) إنشاء سلك لمفتشي الضرائب لهم صفة الضبطية القضائية.</p> <p>3 - التحكم في النفقات العمومية وترشيدها، من خلال :</p> <p>(أ) تعزيز الأحكام التشغيلية المتعلقة بنفقات التجهيز للدولة، وسوف يتم استصدار تعليمة لهذا الغرض في سنة 2018،</p> <p>(ب) إنجاز إحصاء وطني لعناصير الأسر، في سنة 2018، تمهيدا لترشيده سياسة الإعانات العمومية،</p> <p>(ج) الشروع تدريجيا، ابتداء من سنة 2019، في مقارنة جديدة في مجال الإعانات المباشرة وغير المباشرة من الدولة لفائدة الأسر،</p> <p>(د) الترشيد المتزايد خلال السنوات القادمة لسياسة التوظيف في الوظيفة العمومية وتنفيذ التشريع في مجال التقاعد،</p> <p>(هـ) تكييف البرامج المستقبلية للتجهيزات العمومية مع التطور الذي تحقق في كل قطاع، مع ترشيده اقتصادي أكبر ومع القدرات المالية للدولة،</p> <p>(و) الانطلاق مع بداية 2018 في إصلاح المساهمة العمومية لسياسة الإسكان، ولا سيما من خلال التوظيف من وثيرة التمركز الحضري للسكان من جهة ومشاركة أكبر في الترقية العقارية الخاصة من جهة أخرى ،</p> <p>(ز) الشروع في تنفيذ المدونة الجديدة للمخطط المحاسبي للدولة،</p> <p>(ح) يجب أن يصنق الصندوق الوطني للتجهيز من أجل التنمية على أي إنفاق عمومي للاستثمار يتجاوز مبلغ 10 ملايين دينار.</p> <p>ثانيا - بعنوان استعادة توازنات ميزان المدفوعات</p> <p>1 - ترشيده الواردات من السلع والخدمات، من خلال :</p> <p>(أ) تعبئة مجموع الأسرين بصرف الطلب العمومي، مع بداية 2018، بغرض إيلاء الأولوية للإنتاج المحلي للسلع والخدمات، طبقا لأحكام قانون الصفقات العمومية،</p>	

الملاحق رقم (3): آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي (3)

13 الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 15	19 جمادى الثانية عام 1439 هـ 7 مارس سنة 2018 م
<p>5 - عصرنة القطاع الفلاحي بما يسمح بتحقيق هدف الأمن الغذائي وترقية الصادرات الفلاحية، وذلك خصوصا بـ:</p> <p>(أ) تنمية المساحات المسقية، (ب) تطهير العقار الفلاحي، (ج) تطوير التكوين في الميدان الفلاحي، (د) تعزيز التأطير البشري للقطاع.</p> <p>6 - مواصلة تشجيع الاقتصاد وتفعيل النمو، لا سيما خارج المحروقات، من خلال :</p> <p>(أ) تحسين العرض العقاري وتوفير القرض من أجل رفع حجم الاستثمارات، (ب) تعزيز السياسة التحفيزية لتوجيه الاستثمار أكثر فأكثر نحو القطاعات التي يتوفر فيها الاقتصاد الوطني على المزايا المقارنة، (ج) عصرنة وتعزيز أدوات المرافقة وترقية الصادرات خارج المحروقات، (د) إهداد مدونة للمنتجات الوطنية من سلع التجهيز والمنحلات، وتبلغ إلى المستثمرين ومقدمي الأوامر.</p> <p>7 - تحسين مناخ الأعمال وجاذبية وجهة الجزائر فيما يخص الاستثمارات المباشرة الأجنبية، لا سيما من خلال :</p> <p>(أ) إحياء لجنة استشارية وطنية تكلف بهذا الملف في سنة 2018، يشارك فيها ممثلو المعاملين الاقتصاديين لمختلف قطاعات الاقتصاد الوطني وكذا ممثلي الإدارات المعنية، (ب) التكييف التدريجي للتشريع والتنظيم الاقتصاديين على ضوء التوصيات التي تقدمها للجنة الاستشارية الوطنية المكلفة بتحصين مناخ الأعمال، (ج) تقليص الأجل وتبسيط الإجراءات من أجل إنشاء المؤسسات، وخصوصا في إطار الاستثمارات المباشرة الأجنبية.</p> <p>8 - تنفيذ برنامج الفعالية الطاقوية، من خلال :</p> <p>(أ) تنفيذ البرنامج الوطني للفعالية الطاقوية لآفاق 2030، وذلك مع بداية سنة 2018، (ب) تطوير الاستثمار في إنتاج التجهيزات الضرورية لهذا البرنامج، بما في ذلك الحوازل الحرارية والتجهيزات ذات الفعالية الطاقوية.</p>	<p>(و) تفعيل تسيير الصناديق الجهوية للاستثمار الموجهة نحو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضمن سياق تنافسي.</p> <p>وأيضا - بعنوان الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية</p> <p>1 - تطوير الاقتصاد الرقمي، من أجل عصرنة العكاسة في كل الميادين، لا سيما من خلال :</p> <p>(أ) مواصلة الحكامة الرقمية وتعميمها، ابتداء من سنة 2018، على مستوى الإدارات العمومية المركزية والمحلية، (ب) دعم تطوير مجتمع المعلومات من طريق مواصلة تدريس الإسلام الآلي وتعميم التكنولوجيات الجديدة للاتصال، على جميع مستويات المنظومة الوطنية للتربية والتعليم والتكوين.</p> <p>2 - تعزيز اللامركزية، من خلال :</p> <p>(أ) إنجاز تقييم لمجموع القرارات التابعة في الوقت الحاضر لأختصاص الإدارات المركزية والتي يمكن تحويلها إلى الجماعات الإقليمية، وذلك في سنة 2018، (ب) المراجعة، خلال سنة 2018، للتشريع المتعلق بالولاية والبلدية، وذلك بهدف تأهيله ليكون في خدمة اللامركزية الأكثر فعالية، والنهوض بالديمقراطية التشاركية وترقية التمويل المحلي.</p> <p>3 - إصلاح سوق العمل :</p> <p>(أ) مواصلة التشاور حول ترشيد سوق العمل، بما في ذلك ما يتعلق باليات التأمين على البطالة، (ب) تطوير وكالات التخصيب والإتابة.</p> <p>4 - ترشيد الإنفاق العمومي في ميدان الحماية الاجتماعية والسياسة الصحية، لا سيما من خلال :</p> <p>(أ) إصدار قانون جديد حول الصحة، في سنة 2018، من شأنه عصرنة السياسة الصحية للبلاد، (ب) تشغيل النظام الشفاعة بين المستشفيات وهيئات الضمان الاجتماعي، من أجل الترشيد المتزايد للنفقات في مجال الصحة، (ج) تقييم وتأهيل تسيير صناديق الضمان الاجتماعي والتقاعد، بالكيفية التي تضمن بقاها واستمرارها، (د) تطوير منتجات التأمين على العرض من أجل توسيع مجال التغطية المالية فيما يخص الأسر.</p> <p>هـ - إصلاح صناديق التقاعد والضمان الاجتماعي، بعد التدقيق في حساباتها من أجل استعادة توازناتها المالية وضمان ديمومتها.</p>

الملحق رقم (4): وضعية بنك الجزائر في الفترة 2012-2017

1.1 وضعية بنك الجزائر (القيم بملايير الدينارات، نهاية الفترة)									
سنة	التخصوم			الأصول			سنة		
	مالي الجود الأخرى	الودائع البنكية و المؤسسات المالية	التداول الائتماني	التجارة البنكية	أروض إلى البنوك	أروض إلى الدولة		مالي الأصول الخارجية	
2012	5 513,3 (-)	711,9	2 997,2	3 709,2	2,0	- (-)	5 712,2	14 932,7	
2013	5 484,5 (-)	690,2	3 247,6	4 137,8	1,8	- (-)	5 646,7	15 267,2	
2014	6 665,4 (-)	938,4	3 734,6	4 673,0	1,7	- (-)	4 487,9	15 824,5	
2015	8 147,4 (-)	1 036,7	4 183,6	5 230,5	1,7	- (-)	2 156,4	15 522,6	
2016	6 952,9 (-)	975,9	4 630,0	5 605,8	2,0	280,7 (-)	863,9	13 139,9	
نوفمبر	6 927,2 (-)	955,9	4 609,9	5 565,8	2,0	210,4 (-)	663,5	12 944,1	
سبتمبر	6 857,7 (-)	834,2	4 586,9	5 401,0	2,1	432,6 (-)	870,1	12 694,2	
2017	6 873,1 (-)	1 082,1	4 629,1	5 711,2	2,0	392,5 (-)	224,8	12 414,5	
يناير	6 853,7 (-)	1 133,0	4 644,8	5 777,7	2,0	358,3	76,6	12 194,5	
مارس	6 918,9 (-)	1 038,2	4 680,7	5 698,9	2,1	382,6	209,7	12 023,5	
أفريل	6 974,6 (-)	841,1	4 682,6	5 503,7	2,1	475,5	88,2	11 912,5	
ماي	6 058,1 (-)	921,6	4 676,8	5 598,4	2,1	582,1 (-)	663,1	11 735,5	
يون	6 093,5 (-)	807,7	4 749,0	5 556,7	2,1	386,2 (-)	315,8	11 577,7	
جويلية	6 263,9 (-)	791,4	4 804,4	5 595,8	2,1	376,7 (-)	114,1	11 595,2	
أوت	6 542,8 (-)	633,9	4 898,5	5 532,4	2,1	541,2 (-)	55,8	11 587,6	
سبتمبر	6 849,7 (-)	543,0	4 917,2	5 460,2	2,1	559,5	24,8	11 723,4	
أكتوبر	7 005,2 (-)	510,1	4 923,0	5 433,1	2,1	595,6	256,7	11 583,8	
نوفمبر	7 090,9 (-)	959,6	4 882,9	5 842,6	2,2	4,0	1 488,9	11 438,4	
ديسمبر	7 113,6 (-)	1 395,0	4 781,7	6 176,7	2,2	-	1 967,4	11 320,8	
(التغيرات الشهرية بملايير الدينارات)									
2012	84,4 (-)	66,9 (-)	33,9 (-)	100,8	0,0 (-)	- (-)	60,7	44,3	
2013	180,2	7,2 (-)	12,2 (-)	4,9	0,0 (-)	-	90,2 (-)	275,4	
2014	417,2 (-)	221,1 (-)	4,6 (-)	225,7	0,0 (-)	-	196,0 (-)	3,5	
2015	81,8	11,4 (-)	8,3	3,2	0,0	-	246,2 (-)	324,9	
2016	372,8	206,4 (-)	5,2	201,2	0,0 (-)	45,4	113,0 (-)	330,0	
نوفمبر	25,6 (-)	20,0 (-)	20,0 (-)	40,0	0,1 (-)	70,4	200,4 (-)	195,8	
ديسمبر	69,5 (-)	121,7 (-)	43,1 (-)	164,8	0,0	222,3 (-)	206,6 (-)	250,0	
2017	15,3	248,0	62,2	310,2	0,0 (-)	40,1	645,3 (-)	279,7	
يناير	19,4	50,8	15,7	66,5	0,0 (-)	34,2	301,4 (-)	220,0	
مارس	65,3 (-)	94,8	15,9 (-)	78,8	0,0	24,2	133,1 (-)	170,9	
أفريل	55,7 (-)	197,1	1,8 (-)	195,2	0,0 (-)	92,9	121,4 (-)	111,0	
ماي	916,5	80,5	14,3	94,8	0,0	106,6	751,4 (-)	177,0	
يون	35,4 (-)	113,9	72,2 (-)	41,8	0,0 (-)	195,9	347,3 (-)	157,8	
جويلية	170,4 (-)	16,2	55,4	39,1	0,0 (-)	9,6	201,7	17,5	
أوت	278,9 (-)	157,6	94,1 (-)	63,4	0,1	164,6	58,4 (-)	7,6	
سبتمبر	306,9 (-)	90,8	18,7 (-)	72,2	0,0 (-)	18,3	80,6	135,8	
أكتوبر	155,5 (-)	32,9	5,8 (-)	27,1	0,0 (-)	36,1	231,9 (-)	139,6	
نوفمبر	85,7	449,5 (-)	40,0	409,5	0,1	591,6	1 232,2 (-)	145,4	
ديسمبر	22,7	435,4 (-)	101,2	334,1	0,0 (-)	4,0	478,5 (-)	117,6	

(*) إيفاد من شهر محلي 2007 الخاصة القومية لتدوين طرق دفع المؤسسات المالية غير البنكية

الملحق رقم (5): الوضعية النقدية في الفترة 2012-2017 (1)

1.3 الوضعية النقدية

(القيم بملايير الدينارات- نهاية الفترة)

مقاييل الكتلة النقدية

	الفروض الداخلية						صافي الأصول الخارجية					
	فروض إلى الاقتصاد		صافي الفروض إلى الدولة				البنوك التجارية	البنك المركزي				
	البنوك التجارية**	البنك المركزي	فروض أخرى	البنوك التجارية	البنك المركزي							
2012	4 285,6	2,0	4 287,6	1 349,0	1 029,2	-5 712,2	-3 334,1	953,6	7,3	14 932,7	14 940,0	
2013	5 154,5	1,8	5 156,3	1 481,3	930,0	-5 646,7	-3 235,4	1 920,9	-42,0	15 267,2	15 225,2	
2014	6 502,9	1,7	6 504,6	1 483,3	1 012,3	-4 487,9	-1 992,4	4 512,2	-90,0	15 824,5	15 734,5	
2015	7 275,6	1,7	7 277,2	1 244,6	1 479,3	-2 156,4	567,5	7 844,8	-147,1	15 522,6	15 375,4	
2016	7 907,8	2,1	7 909,9	1 164,4	2 387,9	-870,1	2 682,2	10 592,1	-98,1	12 694,2	12 596,0	
2017	7 968,6	2,0	7 970,7	1 163,4	2 222,6	-224,8	3 161,2	11 131,9	-94,8	12 414,5	12 319,7	حزاني
	8 051,9	2,0	8 054,0	1 231,9	2 113,9	76,6	3 422,4	11 476,3	-98,1	12 194,5	12 096,4	فبراري
	8 170,5	2,1	8 172,5	1 255,7	2 192,6	209,7	3 658,0	11 830,5	-96,6	12 023,5	11 926,9	مارس
	8 224,6	2,1	8 226,7	1 248,7	2 246,5	88,2	3 583,4	11 810,1	-89,4	11 912,5	11 823,1	أفريل
	8 328,9	2,1	8 331,0	1 208,0	2 263,6	-663,1	2 808,5	11 139,4	-76,3	11 735,5	11 659,2	ماي
	8 468,8	2,1	8 470,8	1 185,6	2 245,2	-315,8	3 114,9	11 585,8	-90,4	11 577,7	11 487,3	يون
	8 607,8	2,1	8 609,9	1 224,4	2 219,8	-114,1	3 330,2	11 940,0	-78,1	11 595,2	11 517,1	جويلية
	8 702,6	2,1	8 704,8	1 157,3	2 405,9	-55,8	3 507,4	12 212,1	-79,8	11 587,6	11 507,8	أوت
	8 659,0	2,1	8 661,2	1 090,4	2 547,7	24,8	3 662,9	12 324,1	-86,7	11 723,4	11 636,7	سبتمبر
	8 776,6	2,1	8 778,7	1 105,9	2 567,1	256,7	3 929,7	12 708,5	-66,4	11 583,8	11 517,4	أكتوبر
	8 928,9	2,2	8 931,1	1 043,2	1 997,4	1 488,9	4 529,5	13 460,6	-65,4	11 438,4	11 373,0	نوفمبر
	8 877,9	2,2	8 880,0	1 035,8	1 688,7	1 967,4	4 691,9	13 571,9	-93,4	11 320,8	11 227,4	ديسمبر**

(**): وضعية مؤقتة

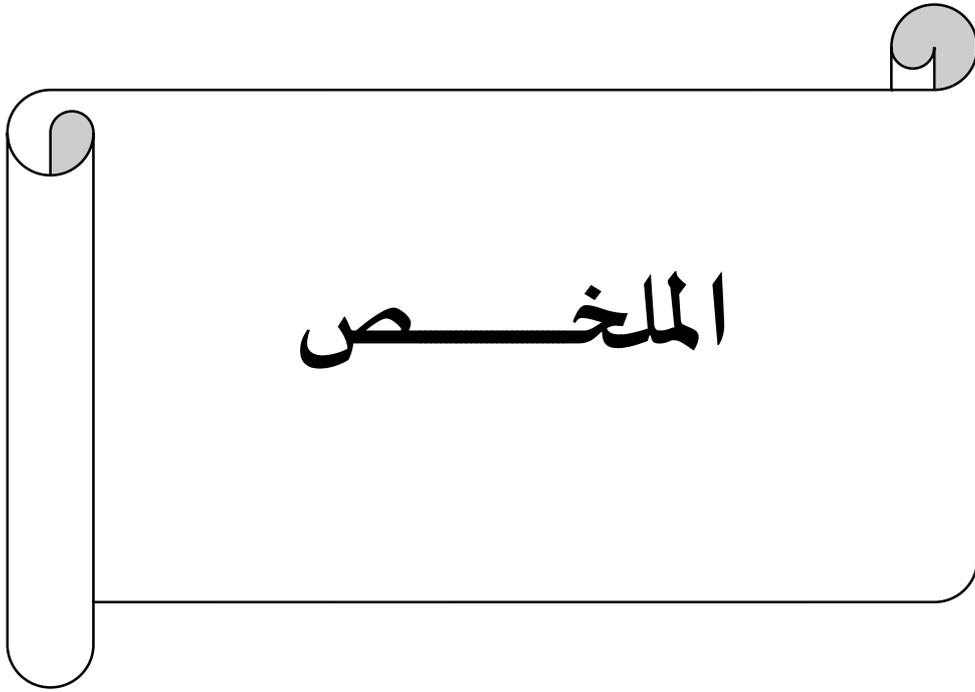
(*) صافي إعلنة شراء الدين

الملحق رقم (5): الوضعية النقدية في الفترة 2012-2017 (2)

1.3 الوضعية النقدية (تابع)
(القيم بملايير الدينارات- نهاية الفترة)

صافي البنود الأخرى	إلتزامات خارجية متوسطة وطويلة الأجل	أموال الدولة المخصصة للإفراض	ودائع للتسييق على القوارب	الكثلة النقدية							شبه النقود	التقود			
				شبه النقود	التقود				التقود	التقود					التقود
					ودائع لدى حساب البريد الجاري	ودائع لدى الخزينة	ودائع للإفراض	التقود لدى خارج بدم							
4 525,1	3,8	24,4	325,2	3 333,6	590,3	758,7	3 536,2	2 952,3	7 681,5	11 015,1	2012				
4 809,0	3,7	25,2	366,7	3 691,7	621,1	860,2	3 564,5	3 204,0	8 249,8	11 941,5	2013				
6 137,7	3,6	27,1	391,6	4 083,7	694,5	788,8	4 460,8	3 658,9	9 603,0	13 686,8	2014				
8 859,4	3,7	25,1	627,5	4 443,4	707,4	537,2	3 908,5	4 108,1	9 261,1	13 704,5	2015				
8 628,1	3,5	20,6	719,6	4 409,3	759,4	405,0	3 745,4	4 497,2	9 407,0	13 816,3	2016				
8 603,0	3,6	20,2	756,8	4 496,1	766,5	397,0	3 860,2	4 548,3	9 571,9	14 068,1	2017	جانفي			
8 686,9	3,6	19,7	721,1	4 538,8	812,0	419,9	3 801,3	4 569,4	9 602,7	14 141,5		فيفري			
8 719,2	3,5	18,9	708,7	4 578,5	810,4	445,2	3 884,4	4 588,6	9 728,6	14 307,1		مارس			
8 779,6	3,5	18,4	699,4	4 590,8	814,3	434,4	3 713,0	4 579,8	9 541,6	14 132,3		أفريل			
7 899,1	3,6	18,1	726,9	4 587,4	806,1	401,9	3 762,0	4 593,6	9 563,5	14 150,9		ماي			
7 881,8	3,7	17,5	764,0	4 578,0	845,7	339,9	3 980,6	4 661,9	9 828,1	14 406,1		جوان			
8 068,5	3,8	17,3	741,4	4 628,1	831,6	392,8	4 077,0	4 696,6	9 998,1	14 626,2		جويلية			
8 239,0	3,9	17,1	747,3	4 675,8	803,1	354,2	4 072,9	4 806,7	10 036,8	14 712,6		أوت			
8 602,8	3,9	16,9	763,3	4 653,7	811,5	278,9	4 007,1	4 822,6	9 920,1	14 573,8		سبتمبر			
8 794,6	3,9	16,2	714,2	4 697,7	803,7	302,2	4 076,1	4 817,4	9 999,4	14 697,1		أكتوبر			
9 010,0	4,0	16,3	766,5	4 714,1	781,9	261,3	4 499,9	4 779,7	10 322,8	15 036,9		نوفمبر			
8 993,9	3,8	16,0	811,1	4 708,5	774,5	261,3	4 513,3	4 716,9	10 266,1	14 974,6		ديسمبر *			

(*) وضعية مؤقتة



الملخص

تتناول هذه الدراسة تقييم تجربة تبني الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي، بالإشارة إلى بعض التجارب الدولية، ومدى استفادة الجزائر من هذه الآلية،

وقد توصلت الدراسة إلى أن سياسة التمويل غير التقليدي تعتبر أداة فعالة ومجدية في الاقتصاديات المتطورة والمنتجة، في حين تكون هذه الأداة غير فعالة بل وتؤدي إلى نتائج عكسية كما هو الحال في الدول النامية، والتي تعتبر الجزائر من بينها

بعد تبني الجزائر هذه السياسة في أكتوبر 2017، عرفت الجزائر تحسن في ميزان المدفوعات وفي معدلات التضخم، كما أن هذا الإجراء جنب الدولة من الاستدانة الخارجية وساعدها في سد عجز الموازنة العامة.

وعليه يمكن القول إن الجزائر لم تنجح مثل الولايات المتحدة الأمريكية خلال تجربتها لهذا التمويل، ولم تفشل مثل تجربة فنزويلا.

الكلمات المفتاحية: سياسة نقدية، تمويل غير تقليدي، أزمة مالية، عجز الموازنة العامة.

Abstract:

This study with assessing the experience of Algeria adopting the unconventional financing, with reference to some international experiences, and the extent to which Algeria benefits from this mechanism,

this study concluded that the unconventional financing policy is considered an effective and feasible tool in the developed and productive economies, while this tool is ineffective and even leads to adverse as is the case in developing countries, which Algeria is among them.

After Algeria adopted this policy in October 2017, Algeria experienced an improvement in the balance of payments and inflation rates. This measure spared the state from external borrowing and helped it bridge the public budget deficit.

Therefore, we can say that Algeria did not succeed like the United States of America during its experiment with this financing, and it did not fail like the experience of Venezuela.

Keywords: Monetary policy, Unconventional financing, Financial crisis, Public budget deficit.