

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



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان

تقييم أثر سياسة التمويل غير التقليدي على

الاستقرار النقدي في الجزائر

دراسة حالة الجزائر (2017-2019)

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد دولي

إعداد الطلبة:

أسماء عزوزة

صبرينة بن عياش

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة جيجل	الأستاذ: بومحروق خير الدين
مشرفا ومقرار	جامعة جيجل	الأستاذ: بلال بوبلوطة
ممتحنا	جامعة جيجل	الأستاذة: العايب سهام

السنة الجامعية: 2020/2019

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



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان

تقييم أثر سياسة التمويل غير التقليدي على

الاستقرار النقدي في الجزائر

دراسة حالة الجزائر (2017-2019)

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد دولي

إعداد الطلبة:

أسماء عزوزة

صبرينة بن عياش

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة جيجل	الأستاذ: بومحروق خير الدين
مشرفا ومقرار	جامعة جيجل	الأستاذ: بلال بوبلوطة
ممتحنا	جامعة جيجل	الأستاذة: العايب سهام

السنة الجامعية: 2020/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

قال الله تعالى: "ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين"

النمل الآية 19

الحمد لله حمدا كثيرا على إتمام هذه الدراسة
أتقدم بالشكر الجزيل لأستاذنا المشرف بوبلوطة بلال الذي أحاطنا
بتوجيهات وإرشادات لإثراء هذا العمل وإتمامه بشكله النهائي.
كما نتقدم بالشكر الجزيل لأعضاء لجنة المناقشة الذين قاموا بقبول
مناقشة هذه المذكرة وتحملونا قراءة وتصحيح هذه الدراسة.
وفي الأخير نتقدم بالشكر لجميع الأساتذة والموظفين في كلية العلوم
الاقتصادية الذين يسهرون على السير الجيد للكلية.

الاهداء

الحمد لله الذي وفقني لهذا ولم تكن لنصل إليه لولا فضل الله علينا أهدي ثمرة جهدي
إلى من لا يمكن للكلمات أن توفي حقها إلى من كان دعائها سر نجاحي، إلى والدتي العزيزة حفظها
الله وأطال عمرها.

إلى الإنسان الذي سعى جاهدا في تربيته وتعليمي، صاحب القلب الكبير تاج رأسي أبي العزيز
أطال الله عمره.

إلى أغلى الناس وسندي في الحياة أشقائي الأعمام فوزي وادم.
إلى أختي الكبيرة أمينة سندي بعد أمي أتمنى لهما الحياة السعيدة هي وزوجها أمين.
إلى أختي وجوهرة قلبي ليليا.

إلى براعم العائلة رتاج ، سيرين و صهيب .

إلى من كان رفيق دربي وسندي خطيبي بشير و عائلته

إلى زملائي طالبة ماستر اقتصاد دولي

إلى صديقاتي سمرة و ريمه

أهدي لكم ثمرة جهدي وهذا العمل المتواضع.

صبرينة

الإهداء

إلى ملاكي إلى من ارتحت كلما تذكرت ابتسامتها في وجهي،

إلى معنى الحب و الحنان

إلى من كان دعائها سر نجاحي إلى أعلى الحبايب

أمي الحبيبة أطال الله عمرها.

إلى من أحمل اسمه بكل افتخار

إلى من كان لي قدوة في الحياة

اهدي هذا العمل المتواضع إلى روح أبي الطاهرة رحمه الله وأسكنه فسيح جناته

أبي الغالي

إلى منهم أقرب إلي من روحي وبهم أستمد عزتي وإصراري إخواني عبد الحميد وسيف الدين

إلى من ترعرت بجانبهم إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس البريئة أخواتي صباح وردة

إلى الكتاكيت الصغار محمد حبيب قلبي ألاء وجودي حفظهم الله.

إلى زوجة أخي ماريا.

إلى أروع من جسد الحب بكل معانيه فكان السند والعطاء قدم لي الكثير في صور من الصبر والأمل والمحبة لن أقول شكرا بل سأعيش الشكر معك دائما خطيبي بلال أطال الله

في عمره.

إلى أختي التي لم تُلدها أُمي صديقتي زينب

إلى صديقتي سارة

إلى كل من هم في ذاكرتي فنسي قلبي ولم ينسأهم قلبي، إلى كل من يعرفني ويحبني ويكن

لي احترام.

أسماء.



فهرس المحتويات

المحتويات

	الموضوع
	الشكر والتقدير
	قائمة المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ-ج	المقدمة العامة
الفصل الأول: أساسيات حول السياسة النقدية	
07	تمهيد
08	المبحث الأول: مدخل إلى السياسة النقدية التقليدية
08	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية التقليدية و أهدافها
12	المطلب الثاني: أنواع السياسة النقدية التقليدية
14	المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية التقليدية
18	المطلب الرابع: قنوات إبلاغ السياسة النقدية التقليدية
21	المبحث الثاني: مدخل السياسة النقدية غير التقليدية
21	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية
22	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية غير التقليدية
23	المطلب الثالث: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية
24	المطلب الرابع: أسباب اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية

24	المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية
24	المطلب الأول: سياسة التيسير الكمي
26	المطلب الثاني: سياسة التسيير النوعي
27	المطلب الثالث: سياسة معدل الفائدة الصفرية
28	المطلب الرابع: سياسة معدل الفائدة السالبة
29	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: التيسير الكمي كأداة لتحقيق الاستقرار النقدي	
31	تمهيد
32	المبحث الأول: مفهوم و معايير الاستقرار النقدي
32	المطلب الأول: مفهوم الاستقرار النقدي
33	المطلب الثاني: المعروض النقدي ومكوناته
38	المطلب الثالث: معايير الاستقرار النقدي
40	المبحث الثاني: آلية عمل التيسير الكمي
40	المطلب الأول: أهداف التيسير الكمي
43	المطلب الثاني: التيسير الكمي والإصدار النقدي
43	المطلب الثالث: قنوات انتقال سياسة التيسير الكمي
46	المبحث الثالث: التجارب الدولية لآلية التيسير الكمي
46	المطلب الأول: تجربة اليابان
47	المطلب الثاني: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية

51	المطلب الثالث: تجربة الاتحاد الأوروبي
54	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: السياسة النقدية غير التقليدية والاستقرار النقدي في الجزائر	
56	تمهيد
57	المبحث الأول: تطور إصلاحات السياسة النقدية في الجزائر
57	المطلب الأول: واقع السياسة النقدية في الجزائر
62	المطلب الثاني: قواعد الإصدار النقدي قبل قانون 10/ 17
63	المطلب الثالث: إصلاح السياسة النقدية بعد قانون 10/17
64	المطلب الرابع: أسباب وأفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر
68	المبحث الثاني: أهداف و أدوات السياسة النقدية في الجزائر
68	المطلب الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر
69	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية في الجزائر
70	المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية في الجزائر
77	المبحث الثالث: تطور الاستقرار النقدي الجزائري خلال الفترة 2019/2017
77	المطلب الأول: دراسة العرض النقدي في الجزائر 2017-2019
79	المطلب الثاني: تطور مقابلات الكتلة النقدية 2017- 2019
81	المطلب الثالث: تطور معيار الاستقرار النقدي 2017-2019
84	خلاصة الفصل
85	خاتمة عامة

88	قائمة المراجع
-	الملخص

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الجدول
69	تطور معدل التضخم خلال الفترة 2019/2017	1
70	معدل إعادة الخصم	2
74	معدل الاحتياطي الإجباري	3
77	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2019/2017	4
80	تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال 2019/2017	5
81	حساب معيار الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 2019/2017	6

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الشكل
15	سعر إعادة الخصم	1
36	آلية عمل التسيير الكمي و أهدافها	2
42	مكونات عرض النقد	3
45	تغيرات الكتلة النقدية M2 والقاعدة النقدية خلال فترة الأزمة المالية العالمية 2008	4
69	تطور معدل التضخم خلال الفترة 2019/2017	5
71	تطور معدل إعادة الخصم خلال الفترة 2019/ 2017	6
75	معدل الاحتياطي الإجباري 2019/ 2017	7
78	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2019/2017	8

مقدمة عامة

تلعب السياسة النقدية دورا هاما في النشاط الاقتصادي وتعتبر من أهم الأدوات المستخدمة لتحقيق العلي كما تبرز الإستراتيجية المثلى، أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من أجل توجيه مسار الوحدات الاقتصادية الفعالة في الاقتصاد وتحقيق النمو للوصول إلى الاستقرار.

حيث عرفت أدواتها استخداما واسعا من قبل البنوك لكن في السنوات الأخيرة وخصوصا بعد اندلاع الأزمة المالية العالمية 2008 (أزمة الرهن العقاري) التي كانت السبب في تعطيل عمل البنوك وأثبتت محدودية ونجاعة الوسائل المستخدمة لديها في علاج الصدمات وتنشيط الاقتصاد، فشهد تراجع لهذه الأدوات، واستعملت أدوات أخرى تعرف بأدوات السياسة النقدية الغير تقليدية وأعطت لها تعبيرات مختلفة مثل: سياسة سعر الفائدة الصفرية (ZIRP)، التيسير الكمي QE، التيسير الائتماني (CE)، وهذه الأدوات استهدفت لتخفيف العواقب الناجمة عن الانهيار المالي والنقدي، والتمكن لحد ما من كبح تداعيات الأزمة.

وقد تناولت هذه الدراسة آلية التيسير الكمي كأداة حديثة من أدوات السياسة النقدية الغير تقليدية التي تلجأ إليها السلطات النقدية كما استعجالي وقت الأزمات عند عجز السياسة النقدية عن تجاوزها قد شاع استخدامها في الفترة الأخيرة من قبل عدة دول متقدمة، حيث تقوم هذه الآلية أساسا على إصدار أموال جديدة بكميات ضخمة وضخها في الاقتصاد، كما تأثر على الاستقرار النقدي الذي يعرف على أنه استقرار المستوى العام للأسعار، استقرار أسعار الصرف وتوفير هيكل فائدة ملائم، ويعد أحد أركان البيئة الحادبة للاستثمارات سواء كانت محلية أو أجنبية.

كما أن الإجراءات التي تتدخل فيها السياسة النقدية لضبط المعروض تتم تحت مسؤولية البنك المركزي، الذي يعتبر أهم مؤسسة في الجهاز البنكي فهو يقوم بالمراقبة الفعلية والحقيقية للمعروض النقدي ومكوناته.

حيث يعتبر المعروض النقدي من أهم المتغيرات الاقتصادية ذات تأثير مباشر على الأنشطة الاقتصادية بسبب الدور الذي يلعبه الاستقرار الاقتصادي نتيجة العلاقة الوطيدة التي تربط بينه وبين العديد من العوامل الاقتصادية الأخرى.

ومن أجل تحقيق هذا الاستقرار اعتمدت الكثير من الدول المتقدمة على إتباع آلية التيسير الكمي في هيكلها الاقتصادي بالرغم من اختلاف أسباب اللجوء إلى هذه السياسة وتطبيقها من دولة إلى أخرى، وعلى رأس هذه الدول نجد اليابان، الولايات المتحدة الأمريكية وكذلك الاتحاد الأوروبي.

أما في الجزائر فهي كباقي الدول فمنذ استقلالها وعبر الإصلاحات المختلفة التي شهدتها، سعت لتحقيق الاستقرار النقدي من خلال السياسة النقدية التقليدية وغير تقليدية، بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90 أصبحت ذات فعالية أكبر حيث تم اعتمادها كأسلوب لتنظيم تداول المعروض النقدي من أجل تحقيق الاستقرار النقدي.

فمن أجل مسايرة هذه التطورات الحاصلة قامت بإصلاحات جديدة حيث جاء قانون 10/17 المتمم للأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض لإرساء هذا نوع من التمويل (سياسة التيسير الكمي).

وهذا ما يضعنا تحت الإشكالية:

ما مدى تأثير التمويل غير التقليدي على الاستقرار النقدي في الجزائري (2017/2019)؟

1. الأسئلة الفرعية:

- ❖ فيما يكمن الفرق بين السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية؟
- ❖ هل كانت آلية التيسير الكمي فعالة في الدول التي قامت بتبنيها؟
- ❖ هل هناك تأثير للسياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر؟

2. فرضيات الدراسة:

قصد الإجابة على التساؤل الرئيسي والأسئلة الفرعية المطروحة، تم صياغة عدد من الفرضيات

كالآتي:

- ❖ يقوم البنك المركزي بعدة أدوات فعالة من أجل التحكم في السياسة النقدية وكذلك من أجل تمويل الخزينة.
- ❖ نجاح التجارب الدولية في تبني آلية التيسير الكمي مرهون بالبيئة الاقتصادية والاجتماعية.
- ❖ أثرت السياسة النقدية غير التقليدية على الجزائر عند إعطاء كامل الحرية للبنك المركزي.

3. أهمية الموضوع:

تكمن أهمية هذه الدراسة في إثراء الدراسة المتعلقة بالسياسة النقدية بنوعيتها التقليدية وغير التقليدية، ودورها في التأثير على الاستقرار النقدي في الجزائر.

4. أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى مجموعة من الأهداف تتمثل فيما يلي:

- محاولة معرفة مدى أهمية السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية في الجزائر.
- تسليط الضوء على أحد أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

5. المنهج المتبع:

للإجابة عن التساؤلات وإشكالية البحث والإلمام بكل جوانبه تم الاعتماد على النهج الوصفي في استعراض السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية، والنهج التحليلي في الجانب التطبيقي من خلال تحليل معطيات المعروض النقدي في الجزائر وتأثير السياسة النقدية على الاستقرار النقدي.

6. أسباب اختيار موضوع الدراسة

تتمثل أهم أسباب اختيار موضوع الدراسة فيما يلي:

- الرغبة في دراسة المواضيع المتعلقة بالاقتصاد الدولي، وخاصة المتعلقة بالسياسات النقدية في الجزائر.
- أهمية السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية في الجزائر وخاصة في البنوك المركزية.
- ارتباط موضوع الدراسة بتخصصنا.

7. إطار الدراسة:

المكاني: تمحورت الدراسة في الجزائر

الزمني: حددت فترة الدراسة بين 2017-2019 لدراسة تأثير السياسة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر.

8. صعوبات الدراسة:

- قلة المراجع المتعلقة بالتمويل غير التقليدي.
- صعوبة الالتحاق بالجامعة بسبب الظروف السائدة في البلاد.

9. الدراسات السابقة:

➤ فتيحة مزاشي، أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة، أطروحة دكتورا مقدمة كجزء من متطلبات للحصول على شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1،

2017، هدفت هذه الدراسة إلى الإحاطة بالجانب النظري للسياسة النقدية ومستوى المعيشة وتوضيح آلية ومدى تأثير السياسة النقدية على مستوى المعيشة.

حيث نتجت هذه الدراسة إلى وجود علاقة طردية في المدى القصير والطويل بين كل من السياسة النقدية ومؤشر التنمية البشرية، حيث أن زيادة العرض النقدي يؤدي إلى ارتفاع الرفاهية الاقتصادية، ولكن بنسبة ضعيفة.

➤ أكن لونيس، السياسة النقدية و دورها في ضبط المعروض النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وتتبع تطور العرض النقدي و مقابلاته في الجزائر خلال الفترة 2000-2009، ومحاولة إبراز أهمية مواكبة بنك الجزائر المستجدات في مجال إدارة السياسة النقدية ومحاولة تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الألفية الثالثة، ونتجت هذه الدراسة إلى أن السياسة النقدية نجحت في تحقيق استقرار الأسعار مع معدلات تضخم مقبولة مقارنة بتلك المعدلات المستهدفة ببداية كل سنة ما عدا سنتي 2008 و 2009 التي سجل فيها معدل تضخم ارتفعا عن المعدل المستهدف، إضافة إلى أن السياسة النقدية تعمل على ضبط العرض النقدي والتحكم فيه لجعل كمية النقود المعروضة تتناسب مع كمية الإنتاج الحقيقي من خلال استخدام السلطة النقدية.

10. هيكل البحث:

تشمل الدراسة ثلاثة فصول، فصلين نظريين وفصل تحليلي، وذلك على النحو التالي:

الفصل الأول المعنون تحت أساسيات السياسة النقدية التقليدية أربع مباحث، حيث يشمل المبحث الأول على مفهوم السياسة النقدية التقليدية وأهدافها، أنواعها أدواتها وكذلك قنوات السياسة النقدية التقليدية، أما المبحث الثاني فيشمل مفهوم أهداف شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية وأسباب اللجوء إليها، أما المبحث الثالث فيدرس أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

الفصل الثاني سمي بالتسيير الكمي كأداة لتحقيق الاستقرار النقدي فيشمل التعريف بالاستقرار النقدي أما المبحث الثاني فتضمن آلية عمل التسيير الكمي أهدافه وكذلك قنوات انتقال سياسة التسيير الكمي وفي آخر الفصل في المبحث الثالث ذكرنا بعض التجارب الدولية لسياسة التسيير الكمي.

الفصل الأخير يشمل دراسة تحليلية للسياسة النقدية في الجزائر عرفنا السياسة النقدية في الجزائر وذكرنا الإصلاحات النقدية وفي المبحث الأخير دراسة تحليلية لبعض المعايير العرض النقدي الاستقرار النقدي.

الفصل الأول: أساسيات حول السياسة النقدية التقليدية.

تمهيد:

تعتبر السياسة النقدية أحد أهم العناصر المكونة للسياسة 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، وأسعار الصرف، إلا أن درجة فعالية أدواتها وإجراءاتها تتأثر بالظروف الاقتصادية السائدة وتختلف بين البلدان.

ومع الأزمة المالية 2008، التي مر بها الاقتصاد العالمي ساهمت في تعطيل عمل البنوك و أثبتت محدودية ونجاعة الوسائل المستعملة لديها في علاج الصدمات، حيث قامت البنوك بتبني أدوات استثنائية لسياسة نقدية جديدة تدعى بالسياسة النقدية غير التقليدية، حيث عرفت أدوات هذه السياسة تطبيق واسع النطاق في الدول المتقدمة.

المبحث الأول: مدخل إلى السياسة النقدية التقليدية

تعتبر السياسة النقدية من مقومات السياسة الاقتصادية الكلية التي تعتمد عليها الدولة من أجل تحقيق أهدافها، إذ أنها من الأدوات الرئيسية لتحقيق استقرار وثبات في مستويات أسعار الصرف والفائدة... الخ.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية التقليدية و أهدافها

سنتطرق في هذا المطلب إلى تعريف السياسة النقدية وأهدافها.

أولاً: تعريف السياسة النقدية التقليدية

التعريف الأول: تعددت التعاريف للسياسة النقدية فقد عرفها الاقتصادي (Einzig) إن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي.¹

التعريف الثاني: هي الوسائل التي في حوزة السلطات العامة لمراقبة خلق النقود و استعمالها من طرف الوحدات الاقتصادية حسب المصالح العامة المحددة في هدف السياسة الاقتصادية الكلية.²

التعريف الثالث: يمكن تعريف السياسة النقدية التقليدية بأنها مجموعة الوسائل و الأدوات و الإجراءات و القرارات التي تلجا إليها السلطات النقدية أو تستخدمها في الرقابة و التأثير على النقود بما في ذلك :

✓ النقود الائتمانية من حيث حجم و نوعية الائتمان الممنوح .

✓ النقود القانونية من حيث كمية و معدل دوران النقود في الأسواق.³

التعريف الرابع: السياسة النقدية عبارة عن سيطرة و تحكم البنك المركزي في كمية النقود و معدلات أسعار الفائدة، بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، حيث تعمل على زيادة كمية النقود و تخفيض أسعار الفائدة في فترات الانكماش، و رفع أسعار الفائدة و تخفيض كمية النقود في فترات التوسع بهدف المحافظة على الاستقرار و التوازن الاقتصادي.⁴

نستخلص من التعريف السابقة أن السياسة النقدية التقليدية هي مجموعة من الإجراءات و الأساليب التي تتخذها الدولة عن طريق سلطتها النقدية من أجل التحكم في كمية النقود بشكل يضمن الاقتصاد الوطني ذلك الحجم من الائتمان و قدرا من السيولة بغية تحقيق الأهداف الاقتصادية خلال فترة زمنية، حسب الوضعية التي تعيشها الدولة سواء كانت سياسة توسعية سياسة انكماشية .

¹ صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية مفهوم أهداف الأدوات، جامعة بسكرة الجزائر، دار الفجر للنشر و التوزيع، 2005، ص98

² بخراز يعدل فريدة ، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي ، ط4 ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص143.

³ محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي و المصرفي ، دراسة تحليلية للمؤسسات و النظريات ، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص347.

⁴ إيمان باديس، دور البنك المركزي في ممارسة الرقابة على البنوك التجارية، دراسة حالة بنك الجزائر، مذكرة مكملة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة

ماسر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2011-2012، ص39.

ثانياً: أهداف السياسة النقدية التقليدية: تستهدف السياسة النقدية التقليدية تحقيق مجموعة من الأهداف منها أهداف أولية وسيطية وأهداف نهائية:

1. **الأهداف أولية:** تعتبر الأهداف الأولية بمثابة حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية و الأهداف الوسيطة وهي تتكون من مجموعتين من المتغيرات:

1.1 الاحتياطات النقدية:

تتضمن هذه المجاميع القاعدة النقدية و احتياطات الودائع الخاصة. حيث تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور، وتحتوي هذه الأخيرة الأوراق النقدية و النقود المساعدة، ونقود الودائع. كما تتكون القاعدة النقدية كذلك من الاحتياطات المصرفية التي تتضمن الاحتياطات الإجبارية و الإضافية وكذا النقود الجاهزة في خزائن البنوك. إما الاحتياطات الودائع الخاصة فهي تشمل الاحتياطات الكلية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية لدى البنك المركزي و الودائع في البنوك الأخرى.¹

القاعدة القانونية = النقود المتداولة لدى الجمهور + الاحتياطات المصرفية

الاحتياطات المصرفية = الاحتياطات الإجبارية + الاحتياطات الإضافية
+ الجاهزة في خزائن البنوك

احتياطات الودائع الخاصة = الاحتياطات الكلية - الاحتياطات الإجبارية

2.1 ظروف سوق النقد: تعبر عن مجموعة الثانية من الأهداف الأولية للسياسة النقدية والتي تضم الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى، التي يمارس عليها البنك المركزي

¹ إيمان اسعد، فعالية أدوات السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي في الجزائر دراسة حالة خلال فترة 2013، 2009، مذكرة مكملة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، تخصص مالية و بنوك 2016، 2017 ص6.

رقابة قوية، وبصفة عامة تتمثل ظروف سوق النقد في قدرة المقترضين وموافقته السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة و شروط الاقتراض لأخرى.¹

الاحتياطات الحرة = الاحتياطات الفائضة لدى البنك المركزي - الاحتياطات المقترضة من البنك المركزي

2. الأهداف الوسيطة: الهدف من اختيار إستراتيجية الأهداف الوسيطة يتمثل في المعايير التي تتحكم في

اختيار الهدف الوسيط.

1.2 القابلية للقياس: يعتبر القياس الدقيق والسريع لمتغير الأهداف الوسيطة ضروريا لان الهدف الوسيط هو إشارة لما إذا كانت السياسة النقدية تسير في اتجاه الذي يحقق الهدف النهائي أم خارج مسارها.²

لكي تكون الحسابات دقيقة يجب أن يخضع الهدف للقياس الدقيق لأنه يعتبر الإشارة التي تبين حقيقة اتجاه سير السياسة النقدية نحو تحقيق الهدف النهائي أو خارج إطار اتجاهها المحدد لها وإتاحة البيانات يختلف من متغير لآخر فبيانات سعر الفائدة متاحة، أما البيانات عن الناتج الوطني تتاح بعد فترة قد تصل إلى مابعد السنة، كما هو الحال ببعض البلدان النامية مثل الجزائر، ومن جهة أخرى فان بيانات الناتج الوطني اقل دقة من بيانات القاعدة النقدية والعرض النقدي أو من بيانات سعر الفائدة ومن ثم فان الاعتماد على سعر الفائدة أو العرض النقدي لتكوين أهداف وسيطة بدلا من الاعتماد على أهداف أخرى من الناتج الوطني، لأن الأولى تقدم إشارات دقيقة وواضحة عن اتجاهات سياسة البنك المركزي.³

2.2 القدرة على السيطرة: يجب أن يكون البنك المركزي قادرا على السيطرة على المتغير إذا ما استخدم كهدف وسيط، وإذا لم يستطيع البنك المركزي السيطرة على الهدف الوسيط، فان معرفة البنك المركزي أن السياسة النقدية خرجت عن المسار المطلوب، ويقترح بعض الاقتصاديين استخدام الناتج الوطني كهدف وسيط، ولطالما أن البنك المركزي لديه سيطرة ضئيلة عليه، فان يستعمل الناتج الوطني كمرشد له في كيفية وضع أدوات سياسته.

بالمقابل فان البنك المركزي له قدر كبير في السيطرة على القاعدة النقدية وسعر الفائدة، فالبنك المركزي يمكن أن يمارس اثر قويا على العرض النقدي رغم أن اثر تحكم البنك المركزي في العرض النقدي ليس كاملا.

¹ أحمد أبو الفتوح علي الناقه، نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة 1، مكتبة الإشعاع الفنية، مصر، 2001، ص 134.

² نفس المرجع السابق، ص 7.

³ قاسمي نوال، مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الداخلي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2000، 2017، جامعة أكلي محند اولحاج، البويرة، كلية العلوم الاقتصادية و تجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، 2018، 2017، ص 22.

ومن ناحية أخرى يمكن للبنك أن يستخدم عمليات السوق المفتوحة لتحديد سعر الفائدة مباشرة، لكنه لا يمكن أن يتحكم في العرض النقدي تحكما كاملا، ولهذا فقد تتفوق سيطرة البنك المركزي على سعر الفائدة على سيطرته على العرض النقدي وفقا لمعيار القدرة على السيطرة، ولكن رأينا أن البنك المركزي لا يمكنه أن يحدد سعر الفائدة الحقيقي لان البنك المركزي ليس له سيطرة على توقعات التضخم ولهذا ومرة أخرى لا يمكن وضع حد فاصل لتحديد ما إذا كان يفضل سعر الفائدة النقدية كهدف وسيط أو العكس.

2. القدرة على التنبؤ بالاثـر على الهدف النهائي: أن أحد المعايير الهامة هي أن يكون المتغير المستخدم كهدف له اثر يمكن التنبؤ بيه على الهدف النهائي، فمثلا إذا استطاع البنك المركزي قياس سعر النفط في السوق العالمية أمكنه السيطرة تماما على سعر النفط العالمي كهدف وسيط يؤثر على الناتج الوطني الجزائري.¹

3. أهداف نهائية:

1.3 استقرار الأسعار: تعمل السياسة النقدية على إيجاد التوازن بين الكتلة النقدية و مستوى النشاط الاقتصادي أي حجم السلع و الخدمات، و قد استعملت السياسة النقدية الظرفية بغرض إنعاش النمو الاقتصادي و المفاضلة بين البطالة و التضخم.²

2.3 العمالة الكاملة: العمالة الكاملة تعني توفر فرصة العمل لكل شخص قادر على العمل وباحث عنه.³

كما يعتبر هذا الهدف مهما لسببين:

السبب الأول: يتمثل في أن معدل البطالة المرتفع يسبب مشاكل اجتماعية، فتصبح العائلات تواجه مشاكل مالية حقيقية.

السبب الثاني: يتمثل في أن معدل بطالة مرتفع يضيق للاقتصاد عناصر إنتاج تتمثل في اليد العاملة غير المستعملة، والتي هي مورد اقتصادي هام.⁴

ولمحاربة البطالة وتحقيق هدف التشغيل الكامل يجب أن تمس إجراءات السياسة النقدية تنشيط الاقتصاد لزيادة الاستثمار وبالتالي زيادة العمالة. إلى جانب تنشيط الطلب الفعال.

¹ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص ص 119، 120.

² صديقي مليكة، الملتقى الوطني الأول حول السياسات الاقتصادية في الجزائر محاولة للتقييم، 13 ماي، 2013، ص 72

³ صيود سهام، تأثير السياسات النقدية على سيولة البنوك التجارية، مذكرة مكملة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2012-2013، ص 13.

⁴ تواتي شهبيناز، اثر السياسة النقدية على أداء البنوك التجارية دراسة حالة البنك الوطني الجزائري، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، الشعبة علوم اقتصادية التخصص نقدي و بنكي، 2017. 2018، ص 10.

3.3 تحقيق معدلات عالية في النمو الاقتصادي: تشجيع النمو الاقتصادي هو الهدف الاقتصادي تسعى إليه جميع الحكومات في الدول النامية والمتقدمة ويراد به تحقيق زيادة مستمرة ولأئمة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد في متوسط دخل الفرد الحقيقي.

تعتمد الحكومات إلى بلوغ هذا الهدف بغية إشباع حاجات الأفراد ورفع مستوى رفاهيتهم و تحسين وضع ميزان المدفوعات بالحصول على المزيد من العملات الأجنبية والحد من ارتفاع مستوى الأسعار المحلية وفعالية السياسة النقدية في تشجيع نمو الاقتصادي تتم من خلال تأثيرها على الاستقرار كواحد من أهم محدداته.

فالتغيرات التي تحدثها السياسة النقدية في الاحتياطات النقدية للمصارف التجارية و بالتالي في عرض النقد تنعكس في صورة تغيرات مقابلة في سعر الفائدة التي تحدد دورها حجم الاستثمار الخاص.

فإبقاء أسعار الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة تسمح بخلق بيئة ملائمة لتسهيل التمويل الاستثماري، ولكن بما أن هذا الإجراء يتطلب انتهاج سياسة نقدية توسعية قائمة على زيادة عرض النقد مع ما يمكن أن ينجم

عنها من آثار تضخمية فإن هذه السياسة قد تكون مقرونة بسياسة مالية انكماشية.¹

4.3 تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات : تلعب السياسة النقدية دورا مهما في تحسين ميزان المدفوعات، و ذلك من خلال العمل على رفع سعر الفائدة لجذب رؤوس الأموال للتحرك إلى داخل البلد و إتباع نظام صرف أجنبي مناسب يؤدي إلى تشجيع الصادرات والحد من الواردات ، فتخفيض سعر الصرف يحسن الميزان التجاري إذا نجح في زيادة صادرات البلد وخفض وارداته.²

المطلب الثاني: أنواع السياسة النقدية التقليدية

يعتمد نوع السياسة النقدية، على الأسباب الداعية إلى الاستخدام هذه السياسة، وبناء على ذلك يمكن تقسيم السياسة النقدية إلى نوعين:

أولاً: السياسة النقدية التوسعية

هي السياسة التي تعنى بزيادة الطلب الكلي، من خلال زيادة القدرة على الشراء، وذلك بسعي الحكومة إلى زيادة حجم النقود المتداولة في أيدي الأفراد، وفي الجهاز المصرفي. يستخدم هذا النوع من السياسات في معالجة البطالة والركود الاقتصاديين، بالإضافة إلى تدعيم البناء

¹ زكرياء الدوري، يسرى السمراي، البنوك المركزية ولسياسات النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص190.

² هيل عجمي جميل الجنابي، النقود و المصارف و النظرية النقدية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص261.

الاقتصادي من خلال تحقيق معدلات نمو مرتفعة، والمساهمة في المشاريع التنموية الاقتصادية عبر آلية خلق النقود، وبتأثير مضاعف النقود.¹

تكون السياسة النقدية توسعية عندما تهدف بأدواتها إلى تحقيق رواج في الاقتصاد، يحدث هذا عادة عندما تسود حالة ركود اقتصادي، أي عندما تتباطأ قوى العرض فيحدث ما يسمى بالفجوة الانكماشية، ولتضييق هذه الفجوة بين الطلب والعرض قد يقع الاختيار على السياسة النقدية للقيام بهذا الدور، وتتم عادة بإحداث التغيير المناسب في أداة أو أكثر من أدوات السياسة النقدية لتكون توسعية وذلك على النحو التالي:

- خفض معدل إعادة الخصم؛
- خفض نسبة الاحتياطي القانوني؛
- خفض سعر الفائدة؛
- تدخل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة.²

ثانياً: السياسة النقدية الانكماشية

تستخدم في معالجة التضخم، والقضاء على الفجوة التضخمية متى وجدت. ويأتي ذلك من خلال سعي البنك المركزي في تقليل حجم النقد المتداول لكبح الطلب الكلي، وتقليل القدرة على الشراء وهنا تسعى الحكومة إلى تقليل النقود المتداولة في أيدي الجمهور والجهاز المصرفي، من خلال آلية المضاعف، وذلك بالتأثير العكسي على مكونات عرض النقد.

وفي كلا النوعين من السياسات النقدية، لا يمكن تحقيق الآلية التي يتم من خلالها استخدام كل نوع، إلا باستخدام الأدوات اللازمة لتنفيذ كل سياسة.³

ثالثاً: السياسة المختلطة

هي حسب الظروف إذ يتفق أكثر علماء الاقتصاد على أن هذه السياسة تناسب البلدان النامية، التي تعتمد في الغالب على الزراعة الموسمية أو على تصدير المواد الأولية إلى الخارج، وفي هذه الحالة يتبع البنك المركزي سياسة مرنة، وكمثال يزيد من حجم وسائل الدفع في مرحلة بدء الزراعة وتمويل زراعة المحاصيل،

¹ جمال خريس، النقود و البنوك، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، 2002، ص 111.

² إسماعيل عبد الرحمان حربي عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 230-231.

³ مرجع سابق، ص 112.

ويقلل من حجم وسائل الدفع في مرحلة بيع المحاصيل في محاولة منه لحصر آثار التضخم.¹

المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية التقليدية

تتنوع أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي في التأثير على عرض النقود أو التحكم في المعروض النقدي، وهذا التنوع يتباين بين أدوات عامة ويطلق عليها مجموعة الأدوات التقليدية، وبين أدوات

خاصة تستخدم في دولة دون الأخرى، وتختلف من فترة لأخرى داخل الدولة نفسها.²

أولاً: الأدوات العامة للسياسة النقدية (غير مباشرة)

توجد ثلاث أدوات عامة رئيسية يستخدمها البنك المركزي أو السلطة النقدي وللتأثير على عرض النقود، وتمثل في:

1. سياسة سعر إعادة الخصم:

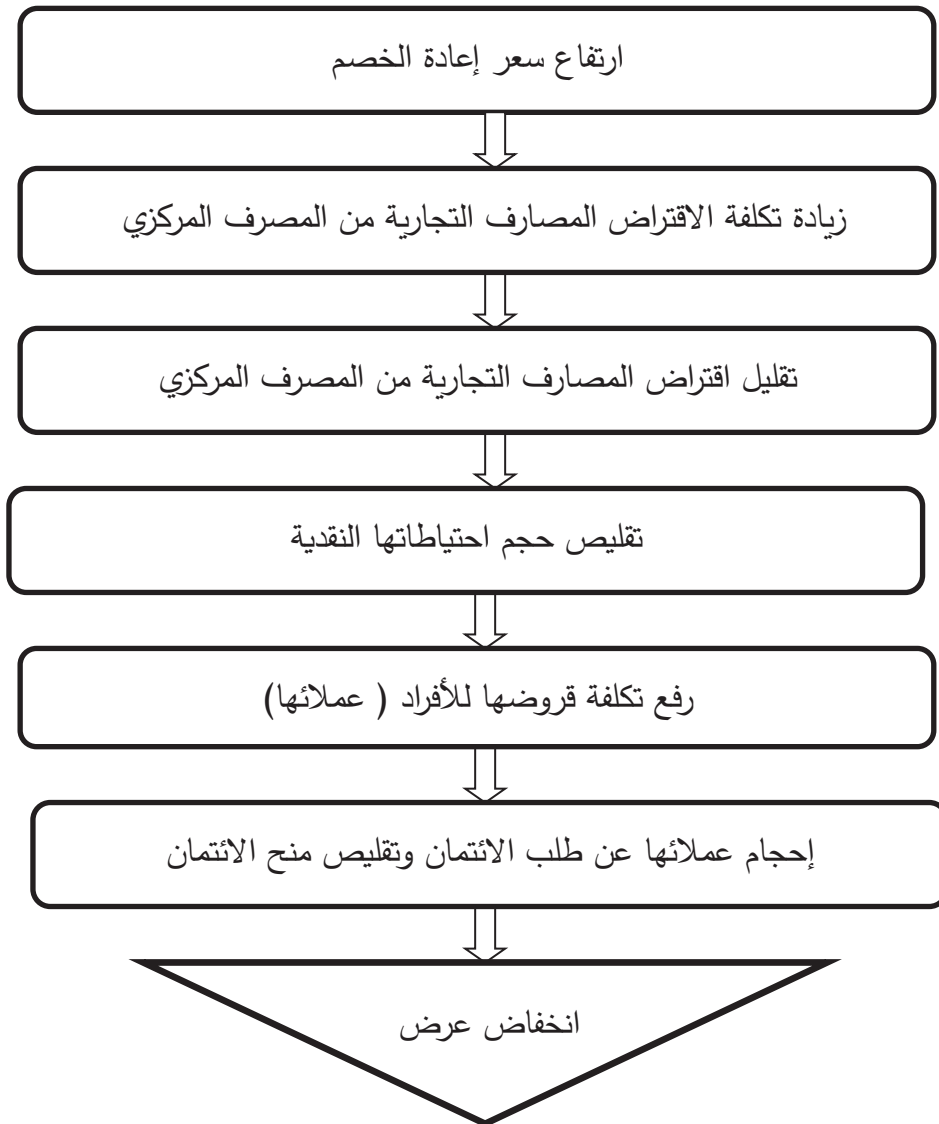
يعتبر سعر الخصم من الأسلحة التي يلجأ إليها البنك المركزي للتأثير على حجم الائتمان المصرفي و بالتالي على حجم المعروض النقدي، وذلك في إطار الأهداف المرسومة للسياسة النقدية التقليدية، و سعر الخصم هو السعر الذي يخضم به البنك المركزي الأوراق التجارية التي تقدم إليه مم البنوك التجارية، أو الذي يعيد به خصم أوراق تجارية سبق أخصمتها هذه البنوك لعملائها من المستثمرين و تتحدد العلاقة بين هذا السعر و قدرة البنوك المركزية على التحكم في حجم المعروض النقدي في إطار تأثير هذا السعر على تكلفة عمليات الائتمان التي تقدمها البنوك التجارية لعملائها، فإذا قام البنك المركزي برفع سعر الخصم فسيترب على ذلك زيادة في تكلفة الحصول على الأموال المقترضة لدى البنك التجاري، مما يضطره إلى رفع سعر الفائدة المدين على القروض التي يقدمها لعملائه، أو قد تعتمد البنوك الإحجام عن التوسع في الائتمان حرصاً منها على الاحتفاظ بقدر كاف من الاحتياطات الحرة و التوصل بذلك إلى درجة معينة من السيولة تكفيها عند الوقوع في أي حالة من حالات الإرباك، و يؤدي ذلك كله إلى ارتفاع سعر الفائدة في السوق وتراجع حجم الطلب على القروض و بالتالي تراجع حجم الاستثمار، وهكذا يتبين أن أسعار الفائدة في السوق النقدي تتبع بسعر الخصم للبنك المركزي ارتفاعاً و انخفاضاً مما قد يمكنه من توجيه حركة الائتمان و بالتالي التأثير على حجم المعروض النقدي و كذا المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى و من أهمها حجم الاستثمار و الادخار.²

¹ متوفر على الرابط:

<https://www.startimes.com/f.aspx?34068791> consulté le 5/04/2020

² حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد اسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2006، ص16.

عنوان الشكل رقم 01 سعر إعادة الخصم



المصدر: الدكتور أكرم حداد، مشهور منقول، النقود والمصارف مدخل تحليلي و نظري، دار وائل للنشر ط2، سنة 2008، ص186.

2. عمليات السوق المفتوحة:

التعريف الأول: هي عبارة عن قيام البنك المركزي بين سندات الدين العام وأدوات الخزينة العامة للجمهور في حالة السعي إلى تخفيض كمية النقود وشراء تلك الأدوات من قبل البنك المركزي في حالة السعي إلى رفع مستوى النقود المتداولة أي زيادة العرض النقدي.¹

التعريف الثاني: تعتبر عمليات السوق المفتوحة من أكثر أدوات السياسة النقدية تطبيقاً و خاصة في الدول التي تملك سوقاً مالياً متطوراً، وتعتمد هذه الأداة على دخول البنك المركزي للسوق المالي بائعاً أو مشترياً للسندات

¹حسين بن هاني، اقتصاد النقود والبنوك المبادئ والحسابات، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص148.

الحكومية والأوراق المالية وفقاً للحالة الاقتصادية السائدة مما يساهم ذلك في خفض أو زيادة حجم النقود المتداولة في الاقتصاد من خلال التأثير على حجم الائتمان المتاح لدى البنوك.

ففي حالة الركود و الكساد يسعى البنك المركزي إلى زيادة عرض النقود في الاقتصاد بهدف دعم القوة الشرائية وبالتالي مستوي الطلب الكلي، وهنا يقوم بسياسة نقدية توسعية من خلال شراء السندات الحكومية و الأوراق المالية مما يعني حقن الاقتصاد بكميات نقدية تساعد في زيادة النمو الاقتصادي من خلال زيادة إمكانية البنوك في منح القروض.

أما في حالة كان الاقتصاد يعاني من التضخم فإن البنك المركزي يسعى إلى تقليل حجم النقود المتداولة وبالتالي يستخدم سياسة نقدية انكماشية حيث يقوم ببيع السندات الحكومية بأسعار فائدة مغرية مما يحفز على شراء تلك السندات وبالتالي تقل كمية النقود المتداولة و من ثم تتخفض كمية النقود نتيجة الحد من إمكانية البنوك في خلق النقود عبر آلية عمل المضاعف للعرض النقد.¹

3. سياسة الاحتياطي الإجمالي: تلتزم البنوك التجارية بالاحتفاظ بجزء أو نسبة معينة من أصولها في شكل أصول سائلة لدى البنك المركزي يطلق عليها نسبة الاحتياطي القانوني، ويحق للبنك المركزي تغيير هذه النسبة بالزيادة أو النقصان. وقد كان الغرض بدءاً من تقدير نسبة السيولة ضمان سيولة البنك وحماية حقوق المودعين. أما حالياً فإنها تتخذ بالدرجة الأولى أداة للرقابة على مقدرة البنوك التجارية على التوسع في الائتمان. فرفع هذه النسبة يعتبر إجراء انكماشياً مقصود به إقلال من سيولة البنك التجاري وتجميد جزء كبير من احتياطه النقدي، مما يقلل من قدرته على التوسع في الإقراض. والعكس مع ذلك عندما يقلل البنك المركزي من هذه النسبة، فمعنى ذلك الإفراج عن جزء كبير من أصول البنك المركزي التجاري السائلة، ويمكن بالتالي من الحصول على غطاء قانوني اللازم لقيامه بعمليات الائتمان ويلاحظ أن هذه السياسة لا تستخدم بكثرة في أوقات متقاربة كما هي الحال بالنسبة لسياسة السوق المفتوحة. ويرجع السبب في هذا إلى ما يترتب على التغيير المتتابع في نسبة السيولة من اضطراب دائم وعدم اليقين في سير البنوك التجارية. وهذه السياسة ذات فعالية في حالة قبض الائتمان في أوقات التضخم وارتفاع الأسعار، إذ تجبر البنوك التجارية على إفناء نقود الودائع التي تكفلها من المجتمع مما يعني انخفاض في حجم العرض الكلي للنقود ومن ثم الإنفاق الكلي. وهي لا تتمتع بمثل هذا القدر من الفعالية عندما تستخدم من أجل بسط الائتمان في أوقات التراجع والكساد. ويرجع السبب في هذا إلى أن عدم التجاء رجال الأعمال بكثرة إلى البنوك طلباً للائتمان في هذه الأوقات يجعل من قدرة البنوك التجارية من بسط هذا الائتمان نتيجة لسياسة الاحتياطي النقدي والرصيد الدائن مجرد قدرة نظرية فحسب ليس من شأنها التحول إلى واقع مادي ملموس.²

¹ نزار سعد الدين عيسى، إبراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي مبادئ و تطبيقات، دار حامد للنشر و التوزيع، الأردن، ط1، 2006، ص ص289-290.

² زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات حلبي الحقوقية، بيروت لبنان، 2003، ص 157.

ثانياً: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

في الواقع إن قدرة البنك المركزي على التحكم في إدارة النقود لاقتصر على الأدوات الثلاث التي سبق ذكرها والتي تأثر على كمية النقود المتداولة بشكل عام، وإنما تشمل أساليب وإجراءات عديدة أخرى¹.

1. تأطير القروض: إن المصارف المركزية في العديد من البلدان المتقدمة، تفرض على المصارف التجارية (المصارف من الدرجة الثانية) معدلاً أقصى لنمو قروضها. هذه السياسة قادت إلى تجميد (إيقاف) تطور النشاط المصرفي عند معدل معين، لأنه من سنة لأخرى لا يستطيع المصرف زيادة حجم قروضه بمعدل اعلي من الحد المثبت من قبل المصرف المركزي. وكل تجاوز كان يعاقب عليه من قبل المصرف المركزي، الذي بإمكانه القرض على المصرف التجاري المعني، تكوين ودائع خاصة في دفاتره (أي دفاتر المصرف المركزي). هذه الودائع هي غير منتجة للفوائد ويمكن أن يصل حجمها ليواري المبلغ المتجاوز، وفي هذه الحالة يتعرض المصرف التجاري لتحمل مخاطر خسائر جسمية. بالتأكيد يصبح المصرف التجاري عند ذلك منقضا إلى إعادة التمويل عبر المصرف المركزي بمعدل فائدة موازي على الأقل، لذلك الذي يسود في السوق النقدي وبمبالغ توازي أو حتى تفوق مبالغ القروض الموزعة. لكن ما يجب أن يشار إليه هو أن هذه السياسة لم تكن توضح حيز التطبيق إلا في ظروف تضخمية صعبة، وإذا كان لهذه السياسة تأثير فعال على كبح التطور السريع للكتلة النقدية، فإنها تظهر أيضا أثارا سلبية، فهي تجمد هيكل توزيع القروض وتخفف من حدة المنافسة بين المصارف، ذلك لان المصارف الأكثر ديناميكية تجد نشاطها معرقلا ، وقد تؤدي علاوة على ذلك إلى توزيع غير كاف للقروض مقارنة مع حاجات الاقتصاد.

هذا النظام هو كمي بطبيعته إذ يهدف إلى تقييد إجمالي حجم القروض المعطاة بواسطة كل من المصارف التجارية.

لم يحقق تأطير القروض الضبط المطلوب للقروض وهذا يعود لما يلي:

- غياب تأثيره على القروض الموجهة للخزينة.
- رغبة السلطات النقدية بعدم إجراء تقييد شديد لتمويل الاقتصاد.
- لجوء المشروعات إلى الاقتراض فيما بينها وإلى إصدار سندات دين أو حتى إلى الاقتراض بالنقد الأجنبي².

2. المحددات انتقائية للائتمان: يقوم البنك المركزي باستخدام هذه الجوانب الانتقائية في العمل المصرفي

1.2 التمييز بأسعار الفائدة على القروض الممنوحة للقطاعات الاقتصادية المختلفة.

2.2 تحديد حد اعلي للائتمان باستخدام بطاقات الائتمان.

¹ نزار سعد الدين العيسى، مبادئ الاقتصاد الكلي، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة عمان الأهلية، 2001، ص324.

² وسام ملاك، النقود و السياسات النقدية الداخلية، قضايا نقدية و مالية، دار المنهل اللبناني، ط1، 2000، ص253 ص254 ص256 ص257

3.2 تحديد هامش الاقتراض لإعراض شراء الأوراق المالية في البورصات (الأسواق المالية).

4.2 تحديد حدا أعلى لسعر الفائدة على حسابات التوفير والودائع الثابتة في البنوك التجارية بهدف المحافظة على حالة الاستقرار في العمل المصرفي وتبعاً للوضع الاقتصادي السائد.

2. سياسة أسعار الفائدة التفضيلية: يستخدم البنك المركزي سعر الفائدة كأسلوب للتأثير في حجم القروض لقطاع أو لصناعات معينة، فالقطاع أو الصناعة المرغوب في تشجيعها، يحدد البنك سعر الفائدة منخفض على القروض المقدمة لها، وبالعكس بالنسبة للصناعات الغير مرغوب فيها حيث تحدد أسعار فائدة مرتفعة على القروض المقدمة لها.¹

الإقناع الأدبي: يؤثر البنك المركزي على البنوك التجارية بالإقناع الأدبي كي تتصرف بالاتجاه الذي يرغبه. فإذا افترضنا إن البنوك التجارية تتوسع في منح الائتمان وإن البنك المركزي يرى إن المصلحة العامة تقتضي إلا تتوسع البنوك التجارية في ذلك، فيكون بمقدور البنك المركزي إن يطلب من البنوك التجارية تقليل منح الائتمان، دون الحاجة إلى اتخاذ إجراء كمي معين كرفع سعراً لخصم، أو رفع نسب الاحتياطي القانوني. وقد تلزم البنوك التجارية بالإقناع الأدبي، نظراً للعلاقة الوثيقة بينها وبين البنك المركزي. هو بنك البنوك الذي تلجا إليه البنوك التجارية كملجأ أخير للإقراض. فالإقناع الأدبي إذن عبارة عن مجرد قبول البنوك التجارية بتعليمات وإرشادات البنك المركزي أدبياً بخصوص تقديم الائتمان وتوجيهه حسب الاستعمالات المختلفة.²

المطلب الرابع: قنوات إبلاغ السياسة النقدية التقليدية

تعتبر قناة "الإبلاغ" عن الطريق الذي من خلاله يبلغ اثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعاً لاختيار الهدف الوسيط. وتتحصّر هذه القنوات في أربعة :

أولاً: قناة سعر الفائدة: وهي قناة تقليدية لانتقال اثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، ذلك أن السياسة النقدية التقليدية، تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال.

وهذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار، كما قد يضعف طلب العائلات على السلع المعمرة، والتحول إلى الاستثمار في العقار مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض الطلب الكلي ومنه النمو.

ثانياً: قناة سعر الصرف: وتستخدم هذه القناة للتأثير على الصادرات من جهة، ومن جهة أخرى تستعمل إلى جانب معدلات الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي. وتعود أهمية سعر الصرف إلى أن تأثيره يصل

¹ عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، النقود و البنوك و المؤسسات المالية، ط2، مركز يزيد للنشر، الكرك، 2006، ص ص310 311.

² ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، الجزء الثاني، ديوان المطبعة الجامعية، ط2، 2011، ص ص46 47.

إلى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية، وعلى حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي.¹

ثالثا: قناة أسعار السندات المالية: ظهرت هذه القناة من خلال نظريتين هامتين

1. قناة توبين للاستثمار: حاول الاقتصادي توبين توضيح الدور الذي تؤديه السياسة النقدية في أوقات

الكساد من خلال نظريته المعروفة بنظرية q ، وهي نظرية حركية في الاستثمار، وفكرتها الأساسية هي أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية للأصل الرأسمالي إلى تكلفة الإحلال، وتسمى النسبة بمعامل q حيث: $q=M/R$ مع M تمثل القيمة السوقية للأصل المالي و R يمثل تكلفة الإحلال

وجد توبين علاقة ارتباط بين هذا المعدل وبين الإنفاق الاستثماري، كما أشار إلى أنه يجب أن نستثمر عندما يكون $q \{1$. فعندما يكون المعدل q منخفضا فذلك يعني أن تكلفة المشاريع منخفضة مقارنة مع الكلفة الاستثمارية لاستبدال المشروع وتحديث الآلات، وبالتالي فإن نظرية توبين فسرت انخفاض معدل الاستثمار إلى أدنى مستوياته في أزمة الكساد الكبير 1929، كما أعطت تفسيراً لانخفاض أسعار الأسهم عام 1933 إلى ما يعادل 10% من أسعارها في بداية 1929، وكما يرى النقديون فإن إتباع سياسة نقدية انكماشية كما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية، كان سببا رئيسيا في حدوث أزمة 1929، فانخفاض كمية النقود M أدى إلى انخفاض الطلب على الأسهم ومن تم انخفاض أسعارها PE وبالتالي انخفاض معدل q ، مما دفع بالمستثمرين إلى تخفيض حجم استثمارات I وبالتالي انخفاض الناتج القومي Y . وبهدف معالجة الكساد وتنشيط الاقتصاد لجأت البنوك المركزية إلى زيادة عرض النقود وتوسيع الائتمان، فتنخفض أسعار الفائدة إلى ما يقارب 0 وهذا ما شجع المضاربين و المستثمرين على الاقتراض المفرط، حيث لم توجه هذه القروض إلى الاستثمار الحقيقي بل وجهت إلى سوق رؤوس الأموال، أين كانت أسعار الأسهم منخفضة وسبب زيادة الطلب على الأسهم ارتفعت أسعارها، مما أدى ارتفاع قمة q ، وبالتالي ارتفاع كلفة المشروعات وشراء الآلات وإنشاء مشروعات جديدة، أي أن المستثمرين توجهوا نحو الاستثمار الحقيقي وبالتالي ارتفع حجم الاستثمار، (وبما أن الاستثمار هو احد مكونات الطلب الكلي فقد أدى ارتفاعه إلى ارتفاع الناتج القومي). ومن هنا استطاع توبين إلى بسط بين السياسة النقدية التوسعية وبين زيادة الاستثمار

2. قناة اثر الثروة على الاستهلاك : أما فيما يخص الاقتصادي Modigliani، فقد أوضح في نظريته الدور الذي يمكن أن تؤديه السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي من خلال تأثير زيادة الثروة على الاستهلاك، حيث أوضح أن المستهلكين يحاولون تحسين مستوياتهم الاستهلاكية عبر الزمن من خلال زيادة الإنفاق الذي يحدد بالدخل الحالي والموارد المحصل عليها مدى الحياة، هذه الموارد التي تتكون أساسا من الأسهم العادية، حيث عند ارتفاع أسعارها تزيد ثروتهم المالية وبالتالي يزيد استهلاكهم ومن جهته أوضح Modigliani أن السياسة

¹ عبد المجيد قدي، 'مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، 2005، الجزائر، ص ص 77، 78.

النقدية التوسعية تؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم العادية وبالتالي ارتفاع أسعارها، فتزيد بذلك ثروات الأفراد أصحاب هذه الأسهم الذين يرفعون من استهلاكهم من سلع والخدمات، وبما أن الاستهلاك هو احد مكونات الطلب الكلي، فان زيادة الاستهلاك يؤدي إلى زيادة الإنتاج.

فان النظريتين توضحان كيف يمكن لسياسة النقدية عن طريق التأثير على أسعار الأصول (الأسهم والسندات) في التأثير على النشاط الاقتصادي.¹

رابعا: قناة الائتمان: تعرف قناة الائتمان بأنها مجموعة من العوامل التي تنتشر و توزع آثار تغيير سعر الفائدة الناجم عن تغيير العرض النقدي.

ترتكز هذه القناة على قاعدة مهمة هي تأثير حجم الائتمان على وضع السياسة النقدية، وذلك بسبب علاقته الوطيدة بالإنفاق الكلي، وتتوقف كفاءة وفعالية انتقال اثر السياسة النقدية من خلال قناة توفر الائتمان للاقتصاد على آلية عمل أسواق الائتمان، ومدى توفر الائتمان المصرفي، والمراكز المالية للوحدات الاقتصادية المختلفة. وتقسم هذه القناة بدورها إلى قناتين.²

1. **قناة الإقراض المصرفي:** حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض حجم الودائع لدى المصارف. ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه مما يقلل من الاستثمار و بالتالي الحد من النمو.
2. **قناة ميزانية المؤسسات:** يؤدي انخفاض عرض النقود إلى الانخفاض في صافي قيمة المؤسسات، الضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الاقتراض.

ويؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة مما يزيد من مخاطر إقراضها. وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص وبالتالي نمو الناتج المحلي الخام.³

¹ علاو عبد الصمد، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية، دراسة حالة تجربة التسيير الكمي و أسعار الفائدة السالبة،مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية و المحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أكل محند اولحاج، البويرة، 2018، 2017، ص 36، 34.

² فتيحة مزاشي، اثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة ، دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه مقدمة من متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، 2018، 2017، ص 52، 53.

³ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 97.

المبحث الثاني: مدخل إلى السياسة النقدية غير التقليدية

برزت السياسة النقدية غير التقليدية بشكل كبير بعد اندلاع الأزمة المالية 2008 وهذا في ضل فشل البنوك المركزية في كبح الأزمة بواسطة أدواتها التقليدية، وفي هذا المبحث سنتطرق إلى مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية

في الكثير من الجوانب نجد أن البنوك المركزية كانت بمثابة البطل في الأزمة المالية العالمية فبالمقارنة مع السياسة النقدية التقليدية كانت السياسة النقدية غير التقليدية التي شأهدناها في السنوات القليلة الماضية أشد طموحا وأوسع نطاقا، وقد ساهمت هذه الإجراءات الاستثنائية في إنقاذ العالم من السقوط فهاوية الكساد الكبير مرة أخرى، ولقد أتاحت لنا الأزمة أيضا فرصة إعادة النظر في مدى ترابط العالم، فلقد أدت حالة الإفلاس في الولايات المتحدة الأمريكية في عام 2000 إلى انهيار الاقتصاد العالمي.¹

لا يوجد تعريف شامل للسياسة النقدية غير التقليدية حيث تم تعريفها إلى جانين، جانب المستهدفات و جانب الأدوات المستخدمة. وبهذا يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية من جانين هما:

أولاً: من جانب المستهدفات:

ان السياسة النقدية غير التقليدية مجموعة الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي، ولتحقيق أهداف اقتصادية محددة، خلال فترة زمنية معينة.²

ويقصد بالسياسة النقدية غير التقليدية إنها سياسة تستهدف بشكل مباشر تكلفة و توافر التمويل الخارجي للبنوك و الأسر و الشركات غير المالي.³

ثانياً: من جانب الأدوات المستخدمة

تعرف السياسة النقدية غير التقليدية بأنها: سياسة نقدية تستخدم في أوقات الأزمات حيث يتم من خلالها تنفيذ دعم ائتماني معززا وتسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية وتوفير

¹ كريستين لاغارد، الحساب العالمي للسياسة النقدية غير التقليدية، مقال متوفر على الرابط :

http://www.inf.org/external/arabic/np/speeches/2013/082313_a.pdf consulter le 17/02/2020. 10 : 15

² Michael Joyce , David Miles, **Quantitative Easing And Unconventional Monetary Policy**, The Economic journal,nouvenber,2012 ,p276

³ متوفر على الرابط:

<https://www.sunshineprofits.com/gold-silver/dictionary/unconventional-monetary-policy-gold> vue le 15/02/2020

السيولة بالعملة المحلية والأجنبية، كل ذلك لدعم سير عمل القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية¹.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية غير التقليدية

يمكن التمييز بين ثلاث فئات كبرى من أهداف السياسة النقدية غير التقليدية :

أولاً: الرفع بشكل مكثف من كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد (التيسير الكمي)

يهدف الضخ المكثف للسيولة إلى تقادي عائق تجميد نسب الفائدة ويحاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقد من قبل المتعاملين الاقتصاديين على أمل أنهم سينفقون مباشرة هذه الأموال، وفي الظروف العادية لا يمكن استعمال هذه القناة المباشرة عن طريق الكتلة النقدية لأن الطلب على النقد غير مستقر على المدى القصير، أما في الفترات الاستثنائية فإن عدم الاستقرار المذكور على المدى القصير لا يشكل عامل انشغال كبير طالما أن البنك المركزي مستعداً لضخ الأموال بكميات كبيرة، غير 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 أنها المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي من المؤكد أنه سينفق هذه الأموال من خلال عجز الميزانية.

ثانياً: التأثير على انحدار منحنى نسب الفائدة بما من شأنه توجيه استباقات المتعاملين:

يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على نسبة الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جداً وحتى في مستوى الصفر لفترة طويلة مثل الوصول إلى مستوى معين من التضخم أو البطالة.

ثالثاً: إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف

التأثير الجدي في 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.

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 المصرفية الجزء الأعظم من التمويل يتم بالأحرى استعمال إجراءات التيسير الكمي أو تلك التي تؤثر على منحنى نسب الفائدة المتعامل بها.

¹ Michael Joyce , David Miles , op tic ,p276.

- وفي جانب آخر تعد السياسات النقدية الملائمة لاسيما في البلدان المصنعة المصدر الرئيسي لصادرات الاقتصاد العالمي، وبالفعل فإن البنوك المركزية لم تواصل الإبقاء على نسب الفوائد الرئيسية في مستويات منخفضة تاريخيا فحسب بل قامت أيضا بتفعيل إجراءات، تيسير كمي وخاصة عبر شراء أصول بشكل غير محدود في بعض الحالات وذلك بهدف ضخ مزيد من السيولة في الاقتصاد وجعل شروط التمويل أكثر يسرا وبالتالي تحفيز النشاط الاقتصادي.
- تعزيز النمو الاقتصادي وذلك بفضل إعادة تكوين محزونات المؤسسات وارتفاع نفقاتها الاستثمارية فضلا عن انتعاش تدريجي في السوق العقارية، وفي المقابل زيادة الاستهلاك الأسري نتيجة الزيادة المعتدلة في مداخيلها وبالتالي خفض مستوى البطالة.
- تحفيز الطلب الخارجي على صادراتها نتيجة اختلال موازين مدفوعات، وضعف منتجاتها على المنافسة في السوق الدولية بسبب ظهور اقتصاديات نامية منافسة لها، ما يجعل من هذه الدول تستخدم الأساليب غير التقليدية في التأثير على اتجاه حركة المبادلات التجارية.

المطلب الثالث: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية

هناك مجموعة من الشروط لتنفيذها تتمثل فيما يلي:

أولاً: لا بد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب الذي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها، وفي اغلب 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 اعتمادا على حجم الخلل في عمل النظام المالي.¹

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

ثالثاً: وبقدر ما تعم مجموعة التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، فمن حقه أن تكون مرافعة صريحة عن الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي، والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي، والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

رابعاً: في حالة أوروبا، لا بد من حث مؤسسات الاتحاد الأوروبي، فضلا عن الدول الأعضاء على تعزيز الإدارة الاقتصادية، من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية والخاصة بالموازنة التي تتيحها الدول كل على

¹ريان سعدي، اثر التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، -دراسة استشرافية- مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2018 2019 ص18.

جدا، والواقع أن مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي كان واضحا إلى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية الأزمة.¹

المطلب الرابع: أسباب اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية

لعل السبب الرئيسي وراء تبني البنوك المركزية بشكل متزايد للسياسات النقدية غير التقليدية هو ما شاهدها أغلب الاقتصاديات المتقدمة من التعافي في مرحلة ما بعد أزمة 2008 المالية، حيث ظل النمو يزيد برغم أن حد الصفر الاسمي لأسعار الفائدة و الذي كان مجرد احتمال تم بلوغه بتنفيذ سياسة سعر سياسة سعر الفائدة صفر بالفعل، لهذا تبنت البنوك المركزية تدابير لم يكن لها وجود من قبل حتى ضمن أدوات السياسات قبل عشر سنوات.

حيث نجد أن أغلب الاقتصاديات المتقدمة لا تزال تعاني من فجوات ضخمة في الناتج مع انخفاض الطلب إلى مستويات أدنى، وبالتالي قوة التسيير في الشركات باتت محدودة.²

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

نتناول في هذا المبحث أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وتتمثل في التسيير الكمي، معدل الفائدة الصفرية، معدل الفائدة السالبة وأخيرا التسيير الائتماني.

المطلب الأول: مفهوم التسيير الكمي

أولا : تعريف التسيير الكمي :

يدل مصطلح التسيير 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، وينبع الطابع غير التقليدي لهذه الأدوات عن عدم تمكن البنوك المركزية التقليدية المتمثلة أساسا في أداة معدل الفائدة التي بدورها تؤثر على معدل الخصم أو معدلات ما بين البنوك، وأداة الاحتياطي الإجباري، وأداة السوق المفتوحة التي تهدف إلى التحكم في الكتلة النقدية. يتم استعمال أداة التسيير الكمي إذن لما يكون معدل الفائدة قصير الأجل قريب من الصفر ولما تطول حالة الانكماش، والهدف من استعمال هذه الأداة هو خفض معدلات الفائدة الطويلة الأجل لإعادة تنشيط الاقتصاد مباشرة، ويقوم ميكانيزم التسيير الكمي على زيادة خصوم ميزانية البنك

¹ أميمة مسعدي، مروى شعباني، دور السياسات النقدية غير التقليدية في معالجة أزمة الديون السيادية خلال الفترة 2010 - 2018، تخصص

اقتصاد دولي، جامعة جيجل، السنة الجامعية 2018-2019، ص19

² فاديه كروي، شهبناز بوصبيعة، السياسة النقدية غير التقليدية وإشكالية إدارة التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الناشئة - دراسة حالة دول البريكس خلال الفترة 2005 2015، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة المستر في العموم الاقتصادية تخصص :اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة جيجل، 2016 2017، ص29.

المركزي حيث يقتني هذا الأخير أصول مختلفة قد تشمل أصول قليلة المخاطر كسندات الخزينة.¹

ثانياً: آليات ومحددات تطبيق سياسة التيسير الكمي

إن تطبيق سياسة التيسير الكمي يتطلب مجموعة من المعايير لادب من الالتزام بها، وإلا تحولت هذه السياسة من أداة لحل الأزمة إلى أداة لادب من التحوط منها باعتبارها سبب من أسباب الأزمة واكبر 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 الأدوات السياسية التقليدية، فيقوم البنك المركزي بشراء السندات طويلة الأجل وتخفيض معدلات الفائدة على الاحتياطات 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.²

ثالثاً: مخاطر سياسة التيسير الكمي:

قد تؤدي سياسة التيسير الكمي إلى العديد من المخاطر منها:

1. يؤدي شراء البنك المركزي للسندات العمومية إلى ارتفاع الدين العام فمثلاً في إنجلترا ارتفع الدين الحكومي إلى 100% من الناتج المحلي الإجمالي.
2. تعد سياسة التيسير الكمي وسيلة سهلة تلجأ إليها السلطات في أوقات الأزمات لكسب الوقت لأنها تستجيب بشكل أسرع من إجراء الإصلاحات الهيكلية اللازمة للسياسة الاقتصادية، لذلك كلما زادت مدة شراء البنوك المركزية للأصول المالية كلما قل احتمال اتخاذ السلطات للإصلاحات الهيكلية الضرورية.
3. إن شراء البنك المركزي لأوراق المالية طويلة الأجل يؤدي إلى تضاعف حجم ميزانيته بعدة مرات لذلك فالخروج من سياسة التيسير الكمي ورفع أسعار الفائدة قد ينتج عنها خسارة في ميزانية البنك المركزي.
4. يمكن إن تؤدي سياسة التيسير الكمي المطبقة في الدول المتقدمة إلى تقلبات في الأسواق المالية للبلدان الناشئة نتيجة لتدفق رؤوس الأموال لهذه الأخيرة من الدول المتقدمة عن طريق المستثمرين في الأصول المالية

¹ محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلادي، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية، على ضوء الأزمة المالية 2007-2008، جامعة العربي بن مهيدي، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1 جوان 2019، ص 212.

² هالة فديسي، نجبية لحيلح، دور السياسات النقدية غير التقليدية في معالجة الأزمات المالية، دراسة مقارنة بين سياسات الاحتياطي الفدرالي الأمريكي و البنك المركزي الأوروبي، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة جيجل، 2018/2019، ص 29.

بحثا عن عوائد مرتفعة ثم سحب هذه الأموال عند نهاية برامج التيسير الكمي ورفع أسعار الفائدة. 5. يمكن أن تؤدي سياسة التيسير الكمي إلى ضعف استقلالية البنوك المركزية حيث أن عمليات الشراء التي تقوم بها للسندات طويلة الأجل قد يكون الهدف منها تمويل عجز الميزانية العمومية فقط مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم دون تحقيق معدلات نمو وتوظيف مستهدفة، لذلك يجب على البنوك المركزية تحديد أهدافها بدقة والعمل على تحقيقها¹.

المطلب الثاني: التيسير النوعي

يدل مصطلح التيسير النوعي على شكل آخر من أشكال التيسير، فمن الاقتصاديين من يصنف أداة التيسير النوعي على أداة خاصة لأداة التيسير الكمي، ويقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق المالية الموجودة في أصول ميزانيته بدلا من التركيز على قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء سندات أو أسهم غير معقمة خاصة أو عمومية، الأمر الذي يؤدي تلقائيا إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولة، و تهدف عمليات الشراء هذه إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتحفيز الاقتصاد، كما يهدف أيضا تخفيض علاوة المخاطرة ما من شأنه أن يحفز الاستثمارات².

المطلب الثالث: أسعار الفائدة الصفرية

انخفاض معدلات الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر أصبح اليوم ظاهرة عالمية ، إن انخفاض معدلات الفائدة الاسمية إلى الصفر يؤدي إلى تحول معدلات الفائدة الحقيقية إلى معدلات فائدة سالبة في حال وجود معدل موجب للتضخم ويعني ذلك أن المستثمرين في شراء السندات الحكومية إنما يقومون بتحويل جانب من ثروتهم إلى البنوك المركزية لهذه الدول، كذلك فإن هذا الوضع يؤدي إلى إثارة قلق المودعين حول مودعاتهم المصرفية ، ولذلك نجد في ظل أسعار الفائدة الصفرية سوف يقاوم المستثمرون الرغبة في شراء السندات الحكومية أو إيداع أموالهم في البنوك، وهو ما يؤدي إلى ازدياد تفضيل السيولة لدى الجمهور ومن تم تنشأ في الاقتصاد ما يسمى بمصيدة السيولة وتعد هذه الأخيرة نادرة الحدوث من الناحية العملية كان "KEYNES" عالم الاقتصاد قد ادخل فكرة مصيدة السيولة خلال الكساد العالمي الكبير من القرن الماضي وهي الحالة التي يصل فيها معدلات الفائدة إلى الصفر أو يقترب من الصفر، على سبيل المثال في بداية عام 1933 بلغ معدل الفائدة على أودونات الخزينة الأمريكية لمدة ثلاث أشهر ما يساوي 0.05% وقد عادت مصيدة السيولة إلى السطح مرة أخرى في نهاية التسعينات في اليابان حيث انخفض معدل الفائدة تماما إلى الصفر في النصف الثاني من التسعينات من القرن الماضي.

¹ هدى هذباء بونسي، ماجدة مدوخ، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة أفاق العلمية ، العدد 2019، ص 339، 340.

² كمال قسول، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد، عرض تجارب دولتين، دكتوراه بالمركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ، ميلة، 2019، ص 54.

استخدمت معظم دول العالم سياسة معدلات الفائدة ، حيث تشجع معدلات الفائدة المصرفية المستهلكين على الشراء وتساعد على انتعاش أسواق الأسهم بشكل كبير وكذلك تعمل على تخفيض قيمة العملات ما يقلل من آثار العجز الداخلي لميزان المدفوعات.

كما أن سعر الفائدة المصرفية تستخدم في حالة الأزمات وذلك من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان و الكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، كما أن أسعار الفائدة المصرفية تساهم في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات. كما أن البنوك المركزية تقوم بتثبيت أسعار الفائدة عند المستوى المصرفي ليكون منسجماً مع السياسة الاقتصادية العامة الهادفة إلى تحفيز الاقتصاد على النمو من خلال سياسات التحفيز المالي ، بالإضافة إلى هذا تقوم البنوك المركزية باستهداف التضخم من خلال ضبط وتعديل أسعار الفائدة عند المستوى المصرفي وذلك من أجل تحقيق مستوى الأسعار المستهدف ، كما أن وجود هوامش واسعة في أسعار الفائدة بين الدول يجعل اقتصاديات الدول ذات الفائدة المرتفعة عرضة للتدفقات المالية السريعة ل رؤوس الأموال الساخنة hot Money » والذي ينتج عنه مشاكل مالية و سيولة في معظم الأحيان بالأخص عند ، خروجها إي عندما تعكس تدفقات هاته النقود اتجاهها و تتوجه نحو الخارج. وتشير التطورات في أسعار الفائدة لدى المصارف المركزية العالمية والإقليمية خلال الربع الثاني من عام 2014 إلى حدوث بعض التغيرات على أسعار الفائدة لدى بعض المصارف وثباتها دون تغير لدى مصارف أخرى، فقد أبقى الاحتياطي الفيدرالي على سعر الفائدة الأساس عند 0.21% دون تغير للعام الخامس على التوالي. ويعتبر هذا التثبيت لسعر الفائدة عند هذا المستوى المنخفض (المنخفض) منسجماً مع السياسة الاقتصادية العامة المتبعة في الولايات المتحدة الأمريكية الهادفة إلى تحفيز الاقتصاد على النمو من خلال سياسات مالية ونقدية توسعية عبر ما يعرف بسياسات التحفيز المالي.

وفي منطقة اليورو قام المصرف المركزي الأوروبي بتخفيض سعر الفائدة خلال الربع الثاني لسنة 2011 بواقع ربع نقطة أساس ليصبح % 0.5 مقارنة مع 0.7% في الربع الأول من نفس السنة، و في المقابل أبقى المصارف في المركزية في كل من اليابان والمملكة المتحدة أسعار الفائدة كما هي دون أي تغيرات علماً بأن تلك الأسعار المتدنية وقريبة من الصفر.

ومن المعروف أن بعض المصارف المركزية في دول هذه المجموعة تقوم بإتباع سياسة استهداف التضخم حيث تم ضبط وتعديل أسعار الفائدة لتحقيق مستوى الأسعار المستهدف، ويضاف إلى ذلك أن وجود هوامش واسعة في أسعار الفائدة بين الدول ذات الفائدة المرتفعة عرضة للتدفقات المالية السريعة وهو ما يعرف الذي ينتج عنه مشاكل مالية كثيرة في معظم الأحيان.¹

¹بولنش ريمة، بوسط ميادة، السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية و غير التقليدية دراسة حالة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماسثر في العلوم الاقتصادية ،تخصص اقتصاد دولي، جامعة جيجل، 2017/2018، ص ص 64 65.

المطلب الرابع: معدل الفائدة السالب

انتشر تبني سياسة معدلات الفائدة الاسمية السالبة NIRP بعد تبني البنوك المركزية لسياسات معدلات الفائدة الصفرية ZAIP بصورة واضحة في الآونة الأخيرة حيث لجأت إليها عدد من البنوك المركزية في العالم. يفترض من الناحية النظرية أن أدنى مستوى يمكن أن تصل إليه معدلات الفائدة الاسمية هو مستوى 0%، كذلك من المفترض أنه أيضا عندما يصل معدل الفائدة إلى هذا المستوى تفقد السياسة النقدية فعاليتها أي قدرتها على التأثير في معدل الفائدة، لأنه بذلك سيكون قد بلغ حدوده الدنيا كذلك ليس من المتصور أن تتخفف معدلات الفائدة الاسمية إلى ما دون صفر أي إلى النطاق السالب، غير أن التطبيق العلمي أثبت أنه من الممكن أن تلجأ البنوك المركزية إلى هذا الخيار غير التقليدي بتبني معدلات الفائدة السالبة، والتي تمثل إجراءات غير اعتيادي يعبر عن حالة من اليأس لدى صناع السياسة النقدية في النتائج التي يمكن أن تترتب على الأدوات النقدية التقليدية في معالجة أوضاع الاقتصاد في حالة الكساد العميق، في الغالب لا تكون معدلات الفائدة السالبة على ودائع الأفراد لدى البنوك التجارية وإنما على ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي، حيث يحول البنك المركزي الفائدة على الودائع التي تضعها البنوك لديه إلى أداة عقابية وبدلا من أن يدفع البنك المركزي فائدة على ودائع البنوك التي لديه فإنه يحصل على رسوما أو عمولة على الاحتفاظ بهذه الودائع، وبالتالي يمكننا أن نتخيل تحول البنك المركزي في هذه الحالة إلى مجرد خزانة لحفظ النقود لمن يرغب في ذلك لحمايتها في مقابل أن يدفع المودع رسوما نظير هذا التخزين ، ومنه فمعدل الفائدة السلبى يعني أن البنوك المركزية قد فرضت فائدة سالبة بدلا من دفع فوائد على الودائع، والمودعين يجب عليهم الدفع بانتظام للحفاظ على أموالهم بالبنك وهذا لتشجيع البنوك على الإقراض بحرية أكبر والشركات والأفراد لاستثمار وإنفاق المال¹.

¹ سلوى بن الزغدة، نسيمة محداب، تقييم فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق التعافي الاقتصادي، دراسة حالة البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير أكاديمي تخصص نقود ومالية دولية، جامعة جيجل 2015 2016، ص72.

خلاصة الفصل

تطرقنا في هذا الفصل إلى مفهوم السياسة النقدية التقليدية و التي هي عبارة عن مجموعة من الإجراءات و الوسائل التي تطبقها السلطة النقدية من اجل تحقيق أهداف معينة تحت قيادة البنوك المركزية، فهي تؤثر على الوضع الاقتصادي من خلال مجموعة من الأدوات التي يحددها البنك المركزي و تنقسم هذه الأدوات إلى أدوات مباشرة و أدوات غير مباشرة. ونظرا للتطورات التي شهدتها القطاع المالي نتيجة للابتكارات التي عرفتها أدوات التمويل لم تستطع الأدوات التقليدية التعامل مع هذا التطور وأدى ذلك بالبنوك المركزية إلى استخدام أدوات استثنائية عرفت بالسياسة النقدية غير التقليدية والتي ارتكزت على التسيير الكمي.

الفصل الثاني: التسيير الكمي كأداة لتحقيق الاستقرار النقدي.

تمهيد:

يعتبر موضوع المعروض النقدي من أهم المتغيرات الاقتصادية ذات تأثير مباشر على الأنشطة الاقتصادية بسبب الدور الذي يلعبه في الاستقرار الاقتصادي نتيجة العلاقة الوطيدة التي تربط بينه و بين العديد من العوامل الاقتصادية الأخرى، فزيادة المعروض النقدي بصورة مفرطة يؤثر على الأسعار و مستوى النشاط الاقتصادي بصورة ايجابية أو سلبية كما أنه يؤدي إلى تدهور قيمة العملة الوطنية و نقصانه بأكثر يؤدي إلى انكماش في النشاط الاقتصادي و قلة في المدفوعات النقدية حيث لجأت العديد من الدول المتقدمة إلى تطبيق آلية التسيير الكمي كأداة لتحقيق الاستقرار في الأوقات التي كانت تعاني فيها من أزمات اقتصادية أو مالية وعلى رأس هذه الدول اليابان، الولايات المتحدة الأمريكية، الاتحاد الأوروبي، فبالرغم من اختلاف الأسباب والأهداف وراء تطبيق هذه الآلية في كل دولة إلا إنها تسعى إلى نفس الهدف النهائي ألا وهو مواجهة حالة الانكماش في اقتصاداتها.

ففي هذا الفصل قمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث حيث:

المبحث الأول مفهوم و معايير الاستقرار النقدي**المبحث الثاني آلية عمل التسيير الكمي****المبحث الثالث قمنا بذكر التجارب الدولية لآلية التسيير الكمي.**

المبحث الأول: مفهوم ومعايير الاستقرار النقدي

سنتطرق في هذا المبحث إلى معرفة الاستقرار النقدي من مفهوم ومؤشرات وكذلك كيفية حسابه، بالإضافة إلى محاولة معرفة المعروض النقدي ومكوناته وأخيراً سنحاول معرفة كيفية قياس معيار الاستقرار النقدي.

المطلب الأول: مفهوم الاستقرار النقدي

أولاً: تعريف الاستقرار النقدي: يعرف على أنه استقرار المستوى العام للأسعار، استقرار أسعار الصرف و توفر هيكل فائدة ملائم و يعد احد أهم أركان البيئة الجاذبة للاستثمارات سواء كانت محلية أو أجنبية. كما يعرف الاستقرار النقدي عن حالة استقرار الأسعار (أسعار المنتجات، أسعار الفائدة وأسعار الصرف) عبر الزمان والمكان، وذلك في إطار سيادة حرية الأسواق و يعني ذلك أن يكون هناك تناسب ثابت بين الكتلة النقدية والنواتج الوطني، فكل زيادة أو نقص في الكتلة النقدية لا تقابلها زيادة أو نقص مماثلة في الناتج الوطني سوف تخل بهذا الاستقرار (أي بهذا المنسوب الثابت) يعتبر قوة اختلافي¹.

ثانياً: مؤشرات تحقيق الاستقرار النقدي: يقصد بمؤشرات الاستقرار النقدي تلك الظواهر التي يكمن من خلالها الحكم على استقرار الوضع النقدي لاقتصاد ما، ومن أهم المؤشرات نذكر ما يلي:

1. تحقيق الانسجام بين معدل نمو عرض النقد ومتطلبات الإنفاق العام خاصة الإنفاق الاستهلاكي في الميزانية الاعتيادية و السيطرة على حجم إنفاقها
2. حصول توازن نسبي بين التدفقات السلعية والتدفقات النقدية لأن أية زيادة في الكتلة النقدية لا تقابلها زيادة في التدفقات السلعية تؤدي إلى فجوة وبالتالي حصول الأسعار، والتضخم.
3. زيادة فاعلية دور الائتمان المصرفي الممنوح من قبل الجهاز المصرفي للقطاع العام إلى جميع القطاعات، أي أن الائتمان يجب أن يوجه للقطاعات الاقتصادية السلعية لزيادة الإنتاج وبالتالي زيادة المعرض السلعي وتخفيف موجه للتضخم.
4. السيطرة على المصارف الاختصاصية وبرمجة نشاطها المصرفي بحيث يكون موجهاً لزيادة وتوسيع الطاقات الإنتاجية للقطاع الخاص وليس لتحقيق الأرباح فقط.
5. السيطرة على نشاط مكاتب الصيرفة لجعلها وسيلة من السياسة النقدية للسيطرة على المعروض النقدي وليس للمضاربة.
6. تثبيت واستقرار الأسعار في السوق المحلية.

¹ أمية طوقان، محافظ البنك المركزي الأردني، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر، مستحدثات العمل المصرفي في سوريا في تجار عربية و عالمية، 3 جويلية 2005، ص

7. المحافظة على نظام سعر صرف يتلاءم مع حاجان الاقتصاد الوطني.
8. المساعدة في توفير السيولة النقدية وتوجيه الائتمان إلى الاستخدامات الأكثر إنتاجية.
9. المساعدة على الحفاظ على مستوى مناسب من القوى العاملة وتحقيق التوازن الداخلي و الخارجي.¹

ثالثاً: حساب معامل الاستقرار النقدي

ينطلق هذا المعيار من النظرية الكمية للنقود التي ترى أن الزيادة في كمية النقود التي لانقلابها زيادة في الناتج المحلي الخام الحقيقي تكون مناخاً مساعداً على ظهور التضخم نتيجة الاختلال في الإنفاق النقدي والتدفق الحقيقي للسلع والخدمات.

ويعبر عن معامل الاستقرار بالمعادلة التالية:

$$B = \frac{\Delta M_2 / M_2}{\Delta Y / Y}$$

B: معامل الاستقرار النقدي.

$\Delta M_2 / M_2$: نسبة التغير في الكتلة النقدية معبر عنها في العادة ب: M_2

$\Delta Y / Y$: نسبة التغير في الناتج المحلي الخام.

- فعندما يساوي B صفراً فإن ذلك يعني أن هناك تساوي في نسبة التغير للكتلة النقدية وتغير الناتج المحلي الخام وهذا يعني أن الأسعار مستقرة.
- إذا كان $B > 0$ فهذا يعني أن هناك ضغطاً تضخيمياً يدفع بالأسعار نحو الارتفاع
- إذا كان $B < 0$ فهذا يعني أن الأسعار تتجه نحو الانخفاض.²

المطلب الثاني: المعروض النقدي ومكوناته

أولاً: مفهوم المعروض النقدي

1. المفهوم الأول: هي العملة المتداولة في السوق غير التي في الجهاز المصرفي مضافاً إليها الودائع تحت الطلب في البنوك الودائع أو شيكات المسافرين التي تصدر في مؤسسات غير بنوك الودائع.

¹ باتع خليفة، فاعلية السياسة النقدية للتقليل من ظاهرة التضخم في الاقتصاد العراقي، جريدة المدى، العدد 5535، 7 سبتمبر، ص 19.

² صبرينة بن عبدة كريمة سليم، علاقة بتغيرات أسعار البترول بالاستقرار النقدي في الجزائر خلال فترة 1999-2014، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي دفعة 2016، جامعة العربي التبسي الجزائر، 2016، ص 22.

2. المفهوم الثاني: وتتكون من عناصر المفهوم الأول بالإضافة إلى مكونات التالية:
- 1-2 ودائع الادخار ذات فائدة والودائع لأجل قصير.
- 2-2 الودائع الزمنية بمبالغ تقل عن مبلغ محدد.
- 3-2 أرصدة تعود لأشخاص أو وسطاء ماليين أو سمسرة في الاستثمار المشترك.
3. المفهوم الثالث: يعتبر المفهوم الأوسع والشامل لعرض النقود ويتكون من عناصر المفهوم الثاني بالإضافة إلى:
- 1-3 ودائع زمنية تتجاوز مبلغ محدد في مؤسسات وفترة استحقاق محددة.
- 2-3 اتفاقية إعادة الشراء.
- 3-3 ودائع اليورو والدولار.
- 4-3 صناديق الاستثمار المشترك ذات الأجل القصير في سوق النقد.
- 5-3 عقود إعادة الشراء الأصول المالية في المؤسسات المالية وودائع اليورو والدولار التي يملكها المواطنين في الفروع الأجنبية باستثناء مؤسسات الودائع.

وكما نلاحظ غياب درجة السيولة في هذه المفاهيم المختلفة فتكون أعلى في المفهوم الأول والأقل في المفهوم الثالث.¹

ثانيا: مكونات المعروض النقدي

1: القاعدة النقدية M_0 : تتمثل في النقود القانونية التي يصدرها البنك المركزي، والتي تتكون من الأوراق النقدية مضافا إليها العملة المساعدة، وهي تتصف بالسيولة الكاملة وتخضع لرقابة السلطة النقدية ولها أهمية كبيرة في خلق النقود، كما انه عند حساب الكتلة النقدية لا يأخذ كل المجمع وإنما الجزء المتداول خارج الجهاز المصرفي فقط أي ما يحوزه الجمهور فقط، أما الباقي فيمثل احتياطات مصرفية في حسابات البنوك التجارية أو الحسابات الجارية لدى البنك المركزي.²

تعد القاعدة النقدية جزءا هاما من عرض النقود لان الزيادة فيها ستؤدي إلى زيادة مضاعفة في المعروض من النقود (مع بقاء العوامل الأخرى على حالها) ولعل هذا السبب الذي من اجله أيضا تسمى القاعدة النقدية بالنقود عالية القوة القاعدة النقدية تساوي مجموع العملة المتداولة والاحتياطات

¹ منير إسماعيل أبو شاور ودكتور امجد عبد المهدي، نقود وبنوك، مكتبة مجمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2011، عمان الأردن ص159-160.

² خضرة عثمانية، خوله سراج، تداعيات تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية على السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة 1990-2014، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي دفعة 2016، جامعة العربي التبسي الجزائر، قسم علوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، سنة 2015-2016 ص9.

أي أن: القاعدة النقدية = العملة المتداولة الورقية والمعدنية + الاحتياطيات.¹

2. عرض النقود بالمعنى الضيق (M1):

ويسمى أيضا الكتلة النقدية وهي مجموع وسائل الدفع التي تكون بحوزة الوحدات الاقتصادية في لحظة زمنية معينة. وبذلك فهي تشمل العملة المتداولة مضافا إليها الودائع الجارية للقطاع الخاص لدى المصارف التجارية ، وتستبعد من ذلك الأرصدة التي تحتفظ بها الوحدات المصرفية النقدية من عملة داخل خزاناتها وما توعدده المصارف التجارية من الودائع لدى السلطة النقدية المركزية وكذلك تستبعد الودائع الحكومية .

ويلاحظ أن العرض النقود بالمعنى الضيق يمتاز بتمتع عناصره بالسيولة التامة، وان جميع مكوناته تعتبر التزامات على الجهاز المصرفي النقدي وحقا للجمهور على الناتج القومي.

3. عرض النقود بالمعنى الواسع (M2):

ويسمى أيضا السيولة المحلية أو الداخلية ويشمل مكونات (M1) إضافة إلى الودائع الزمنية (الأجلة) وودائع التوفير لدى المصارف التجارية.

وهناك جملة من الأسباب التي استدعت التوسع في المفهوم عرض النقود أهمها:

تطور الهيكل المالي للاقتصاديات المتقدمة مما استدعى توافر طائفة متنوعة من الموجودات المالية القابلة للتحويل إلى وسائل دفع بسهولة وبكلفة منخفضة والتي يمكنها أن تحاكي وظيفة النقود كمخزن للقيمة. كما أن حسابات الودائع الأجلة والتوفيرية تتيح للوحدات الاقتصادية فرصة الحصول على الدخل في صورة فائدة، وبذا يوفر سعر الفائدة آلية فعالة لتراكم الموجودات المالية لدي الإفراط فيعرض النقود (M2) على عاملين هما:

✓ قدرة الجهاز المصرفي على إصدار العملة وخلق الودائع المرهونة بزيادة القدرات الإنتاجية والتصديرية للاقتصاد القومي.

✓ الاختيار الذي تقوم به الوحدات الاقتصادية بين الإنفاق والادخار.

4. عرض النقود بالمعنى الأوسع (M3) :

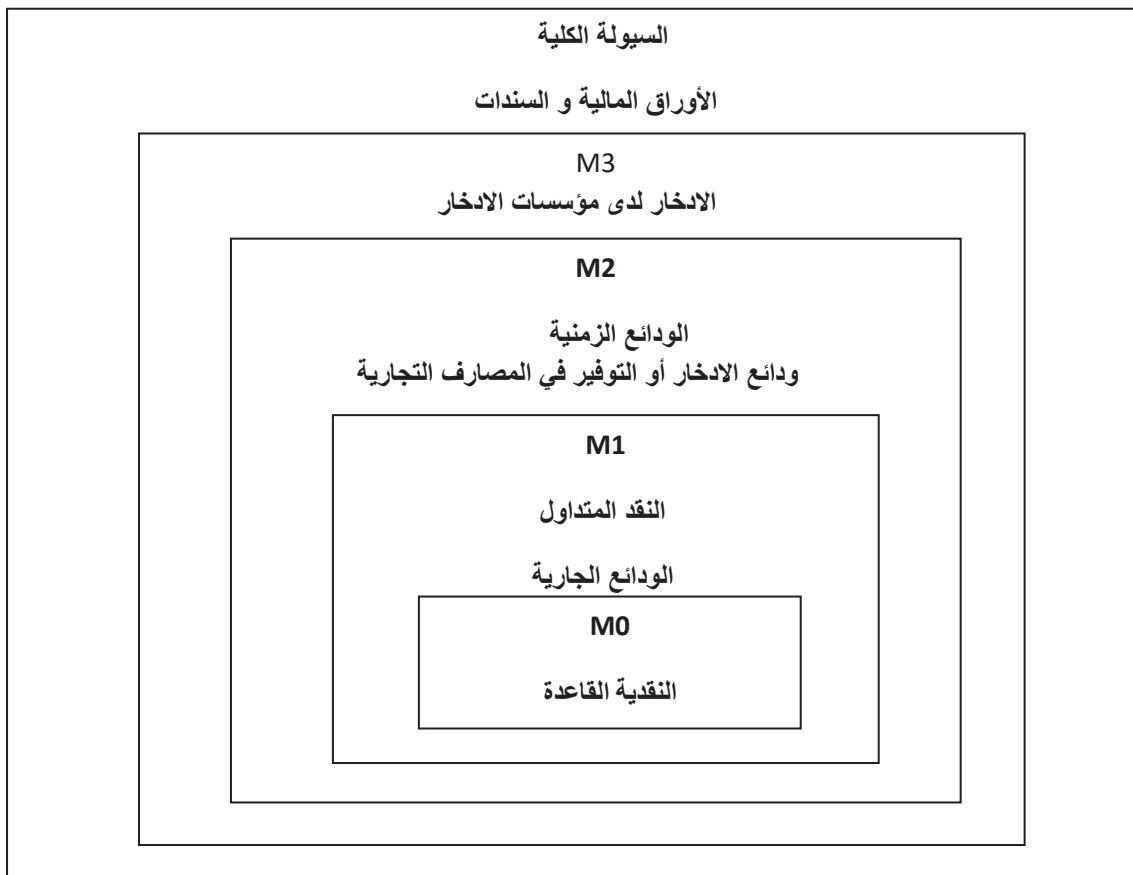
ويعرف على أساس انه السيولة المحلية (M2) مضافا إليها الادخار خارج المصارف التجارية (مؤسسات الادخار ،بنوك الادخار المشتركة ،جمعيات الإقراض والادخار وصناديق الادخار) والسبب الرئيسي وراء تعريف عرض النقود بالمعنى الأوسع هو تطور النظام المالي لاقتصاديات المتقدمة وما نجم عنه من ازدياد عدد المؤسسات المالية الواسعة واتساع نطاق الخدمات المالية والمصرفية المتخصصة الأمر الذي هي إمكانية إنتاج وتسويق أشكال جديدة للسيولة

¹ محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، سنة 2013، ص ص

5 السيولة العامة للاقتصاد

يشمل عرض النقود بمعناه الواسع زائد بقية الأصول المالية المملوكة من قبل الوحدات الاقتصادية غير المصرفية كالأوراق المالية العامة والسندات الممثلة لقروض سواء أصدرتها الحكومة أم المشروعات الخاصة والسندات التي تصدرها شركات الاستثمار المتخصصة والمصارف العقارية والودائع الحكومية وسندات الادخار والأوراق التجارية.¹

الشكل رقم 2: مكونات عرض النقد



المصدر: كامل علاوي، كاظم الفتلاوي وحسين لطيف، مبادئ علم الاقتصاد، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط1، عمان 2009، ص 241.

ثالثاً: مضاعف المعروض النقدي

يعرف مضاعف عرض النقد بأنه عبارة عن عدد مرات تضاعف عرض النقد عند تغير القاعدة النقدية والتي يتحكم بها البنك المركزي من خلال تأثيره في القاعدة النقدية بواسطة عمليات السوق المفتوحة.

¹ كامل علاوي، كاظم الفتلاوي وحسين لطيف، مبادئ علم الاقتصاد، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2009، ص 240، 239.

وهناك علاقة وثيقة وحلقة وصل ما بين القاعدة النقدية وعرض النقد، إذ أن العلاقة ما بين (Ms) و (B) هي حصيلة ناتج مضاعف لكل منهما ويمكن أن تصاغ العلاقة بالشكل الآتي:

- إذ أن Ms: عرض النقود
- B: القاعدة النقدية
- rd: نسبة الاحتياطي الإلزامي

وفي حالة تقدير المعادلة على أساس التغير تصبح المعادلة كالآتي :

$$(1) \dots\dots\dots Ms = M * B$$

أما القاعدة النقدية فيمكن صياغتها على النحو الآتي:

$$(2) \dots\dots\dots B = C + R$$

$$(3) \dots\dots\dots R = E + Rd + Rt$$

$$(4) \dots\dots\dots B = C + E + Rd + Rt$$

إذ أن E: الاحتياطات الفائضة التي تحتفظ بها البنوك التجارية مما لديها على شكل نقدا أو محتفظ بها في البنك المركزي .

Rd=rdD: المبلغ الذي تستقطعه البنوك من احتياطياتها النقدية للإيفاء بالاحتياطي الإلزامي على الودائع الجارية بالعملة المحلي¹.

RT=rtT: المبلغ الذي تستقطعه البنوك من احتياطياتها النقدية للإيفاء بالاحتياطي الإلزامي علي ودائع التوفير و لأجل بالعملة المحلية.

rd: نسبة الاحتياطي الإلزامي إلى ودائع الجارية بالعملة المحلية

rt: نسبة الاحتياطي الإلزامي إلى ودائع التوفير ولأجل بالعملة المحلية.

D: الودائع الجارية بالعملة المحلية.

T وداائع التوفير ولأجل بالعملة المحلية.

C=KD : المبالغ التي يحتفظ بها الجمهور على شكل نقد، وهي جزء من K إجمالي ودائعه الجارية

¹ زينة ضياء عبد علي، المحاضرة سياسات نقدية ومالية، ورقة بحثية بعنوان عرض النقد والنظريات، سنة 2017، ص 2،3.

$E=eD$: المبالغ من الاحتياطات الفائضة التي تحتفظ بها البنوك و هي جزء e من إجمالي ودائع الجمهور لديها.

$T=tD$: المبالغ التي يحتفظ بها على شكل ودائع توفير ولأجل وهي جزء من t من إجمالي ودائعه الزمنية.

$H=hD$: المبالغ التي يحتفظ بها الجمهور على شكل أوراق مالية، وهي جزء من h من إجمالي ودائعه من الموجودات

ويمارس كل من الجمهور والبنوك التجارية والبنك المركزي تأثيرا واضحا في عرض النقود ومدى التوسع والانكماش فيه إذ يستطيع البنك المركزي إن يمارس دور المؤثر في عملية خلق النقود من خلال قدرته على التأثير في قرارات البنوك التجارية في كيفية إدارة أصولها والتزاماتها.

إن تغير عرض النقود يتأثر بتغير القاعدة النقدية وبمضاعف عرض النقود، إلا أن هذين العاملين يعتمدان على محددات مختلفة قادرة على إن تؤثر في عرض النقود، إذ أن القاعدة النقدية تعتمد على احتياطات البنوك التجارية والجمهور، ويستطيع البنك المركزي من خلال سياسات معينة كسعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة أن يؤثر في الجانب الاحتياطي من القاعدة النقدية، كما انه بالإمكان ممارسة ضغوط مماثلة على النقد لدى الجمهور الذي يقبل على شراء السندات الحكومية.¹

المطلب الثالث: معايير قياس الاستقرار النقدي

أولاً: معامل الاستقرار النقدي أو الضغط التضخمي

يستند هذا المعيار إلى منطق نظرية الكمية النيوكلاسيكية التي تدخل في اعتبارها إمكانية تغيير كل من الدخل أو الناتج القومي، وأيضاً إمكانية تغيير الطلب على النقود أو سرعة دورانها وطبقاً لهذه النظرية الاستقرار النقدي يتحقق عموماً إذا تعادل التغير في كمية النقود $\Delta M/M$.

مع معدل التغير في إجمالي الناتج القومي $\Delta Y/Y$ ، وهنا يصبح الفرق بينهما أو معامل الاستقرار النقدي

$$B = \frac{\Delta Y}{Y} - \frac{\Delta M}{M}$$

معادلاً للصفر

أما إذا كان موجبا فيكون معاملا الاستقرار موجب، وهو ما يبين وجود فائض في القوة الشرائية يفوق المتاح من السلع و الخدمات المنتجة و المتاحة، و أن استمرار هذا الفرق في الارتفاع يشير إلى نمو حجم القوى التضخمية. فالقوى التضخمية كما يعبر عنها معامل الاستقرار النقدي مع الأخذ في الاعتبار ما يمارسه التغير

¹ نفس المرجع السابق، ص 4.

في الطلب على النقود أو سرعة دورانها تكون وراء الارتفاع المشاهد في الأسعار اتجاهها المستمر نحو الارتفاع.^{1 2}

ثانيا: معيار فائض الطلب

ويستند هذا المعيار إلى النظرية الكينزية في الطلب الفعال و التي يستفاد منها أنه إذا لم يترتب على الزيادة في حجم الطلب الفعال زيادة مناظرة في حجم الإنتاج فإن فائض الطلب ينصب أثره بالكامل على رفع المستوى العام للأسعار حيث يواجه الاقتصاد القومي حالة من التضخم ويمكن قياس إجمالي فائض الطلب أو الفجوة التضخمية خلال فترة سابقة والتي انعكست كليا أو جزئيا في الارتفاع المتواصل للأسعار باستخدام الصيغة التالية

$$(5) \dots\dots\dots D_x = (C_p + C_g + I) = Y_r$$

حيث: D_x = إجمالي فائض الطلب.

$$C_p = \text{الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية.}$$

$$C_g = \text{الاستهلاك الجماعي بالأسعار الجارية.}$$

$$I = \text{الاستثمار بالأسعار الجارية.}$$

$$Y_r = \text{إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.}$$

وبالتالي فإنه إذا زاد الإنفاق أو الطلب الفعال بالأسعار الجارية على إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ينشأ فائض طلب أو فجوة تضخمية تخلق قوى تضخمية تجذب الأسعار إلى الأعلى.²

ثالثا: معيار الإفراط النقدي

ويستند هذا المعيار إلى نظرية الكمية المعاصرة و التي ترى أن التغير في نصيب الوحدة المنتجة من \$ كمية النقود هو المتغير الاستراتيجي في إحداث التغير في مستوى الأسعار، ويصر ويلتون فيردمان رائد مدرسة النقديين على أن الاستقرار في المستوى العام للأسعار في المدة الطويلة لا يتحقق إلا بنجاح السلطات النقدية في تحديد ما اسماه الحجم الأمثل لكمية النقود، ذلك الحجم الذي لا بد أن يسود كي لا يحافظ على مستوى الأسعار السائدة في بدء الفترة الزمنية موضوع الاعتبار و الحجم الأمثل لكمية النقود هو ذلك الحجم الذي يتعين أن يلغى معدل تغيره في كل فترة زمنية الأثر الذي يمارسه معدل تغير الناتج القومي، ومعدل تغير الطلب على

¹ محمد عزت غزلان، لاقتصاد الكلي، الحسابات النظرية للسياسية لكلية التجارة، جامعة بيروت العربية، دار النهضة، العربية، بيروت لبنان، ص ص

² محمد عزت غزلان إقتصاد النقود والمصارف، دار لنهضة العربية، بيروت لبنان، قسم الاقتصاد جامعتي الإسكندرية وبيروت العربية ص 217.

النقود أو سرعة دورانها محافظا على مستوى الأسعار السائد في فترة الأساس.

ويقترح الدكتور رمزي زكي صيغة لحساب كمية النقود الزائدة عن حجمها الأمثل وتتمثل متغيراتها فيما يلي:

$$M_{ext} = Q_0 Y_t - M_t \dots (6)$$

حيث:

M_{ext} = حجم الإفراط النقدي

Q_0 = متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الحقيقي من كمية النقود المتداولة السائدة في سنة الأساس عند مستوى معين من الأسعار.

Y_t = حجم الناتج المحلي الحقيقي بالأسعار الثابتة في السنة.

M_t = كمية النقود المتداولة بالفعل في السنة.

و بالنظر إلى الصيغة التي اقترحها الدكتور رمزي نلاحظ أنه افترض ثبات الطلب على الاحتفاظ بالنقود، ولكن نتوقع تغير الطلب على النقود أو سرعة دورانها وخاصة في أوقات التضخم و الانكماش، و لهذا يتعين أخذ هذا في الاعتبار عند حساب معامل الإفراط النقدي، و يمكن تضمين أثر تغير الطلب على النقود في معادلة الدكتور رمزي، باستخدام المتغير (k) في معادلة كامبردج كمعبر عن طلب الأفراد للاحتفاظ بالنقود، و يتحقق هذا التعديل بضرب المقدار الذي يقيس الحجم الأمثل لكمية النقود في K_1/K_0 كمعبر عن تغير نسبة ما يرغب الأفراد الاحتفاظ به من أرصدة في أي سنة بالمقارنة مع هذه النسبة في سنة الأساس و التي تتفق و تحقيق الاستقرار في المستوى الأسعار و بذلك تصبح صيغة معامل الإفراط النقدي كالاتي¹:

$$M_{ext} = Q_0 Y_t \frac{K_1}{K_0} - M_t \dots (7)$$

المبحث الثاني: آلية عمل التسيير الكمي

تعتبر سياسة التسيير الكمي من الأدوات غير التقليدية التي استعملتها العديد من الدول بطريقة استعجاليه وذلك من أجل التخفيف من آثار الأزمة المالية العالمية، حيث سنقوم في هذا المبحث إلى التطرق سياسة التسيير الكمي من حيث الأهداف، علاقته بالإصدار النقدي وكذلك قنوات انتقال سياسة التسيير الكمي.

¹ نفس المرجع السابق، ص 219.

المطلب الأول: أهداف سياسة التسيير الكمي

تتطوي عملية استخدام سياسة التسيير الكمي على مجموعة من الأهداف الإيجابية على المتغيرات الاقتصادية خاصة في الظروف الصعبة كحالة الأزمات، وقد تتباين أهداف تطبيق التسيير الكمي من دولة إلى أخرى إلا أن أهم هذه الأهداف تتمثل فيما يلي:

أولاً: التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل: قيام البنوك المركزية بشراء الأصول طويلة الأجل يسبب انخفاض المعروض منها من قبل المستثمرين؛ إذا افترضنا ثبات الطلب المتزايد عليها من خلال برامج التسيير الكمي، مما يساهم في ارتفاع أسعار الأصول طويلة الأجل وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل.

ثانياً: التقليل من مخاطر أسعار السندات: حيث تتعرض أسعار السندات لخطر التغيرات في سعر الفائدة وذلك خلال طول مدة السند، ولهذا فمن أهم الاعتبارات لبرامج التسيير الكمي هو التقليل من هذه المخاطر على السندات خاصة منها السندات السيادية التي تؤثر إيجاباً على العائد من السندات التجاري والاستثمارية، هذا ما يشجع المستثمرين على تداولها وخلق سيولة مناسبة في السوق.

ثالثاً: تحييد الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية: يعتبر الإفلاس وعدم قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم المالية اتجاه المقرضين من أهم مظاهر الأزمات المالية، إلا أن تبني سياسة التسيير الكمي يعمل على تحييد هذا الأثر وفق ما يوفره كخطة إنقاذ مالية للمؤسسات القابلة للإفلاس والحفاظ على أصولها من الانهيار، واستعادة الثقة المصرفية للأسواق المالية، والحد من انتقال تداعيات ذلك إلى مناطق أخرى من العالم في ظل العولمة المالية وترابط الأسواق المالية العالمية.

رابعاً: تحقيق الانتعاش الاقتصادي عن طريق زيادة الإقراض المصرفي والمعروض النقدية: وبالتالي رفع معدل التضخم إلى مستويات مستهدفة، فقد صرح محافظو البنوك المركزية الثلاث (اليابان، الاتحاد الأوروبي)، بأن هذا الهدف يعتبر الأول وراء تطبيق التسيير الكمي.

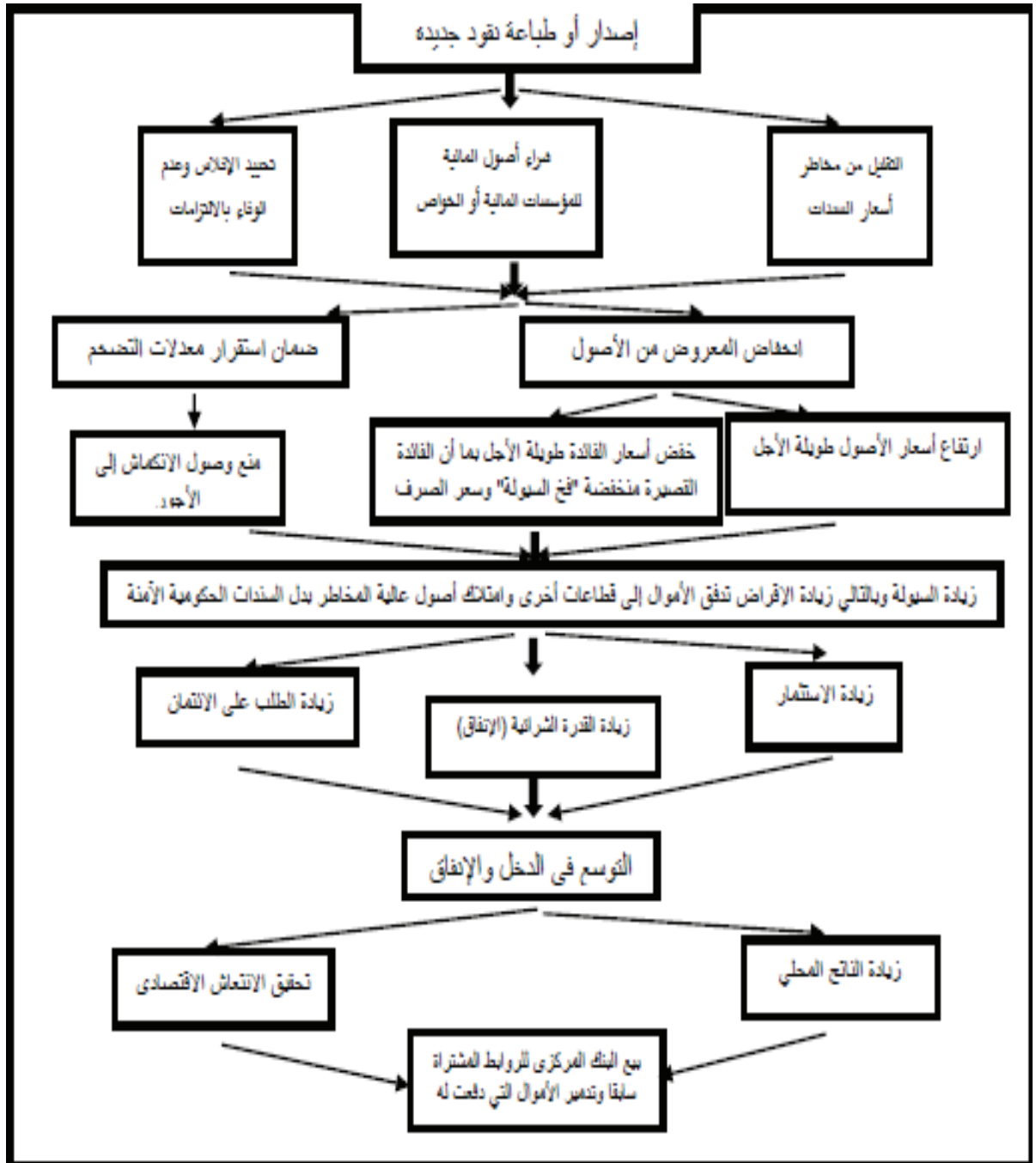
خامساً: تهدف سياسة التسيير الكمي عموماً إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية

- 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)...
- وينسب فائدة مغرية (تقريب معدومة أو معدومة) لطالبي القروض البنكية، وهو ما يعزز الثقة المفقودة

في النظام المالي¹.

و يمكن توضيح آلية عمل التسيير الكمي و أهدافها في الشكل التالي:

الشكل رقم 03: آلية عمل التسيير الكمي و أهدافها



المصدر: زيوان سامية، تقييم آلية التسيير الكمي بين الدول المتقدمة والنامية بالإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 2001-2018، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، علوم التسيير، تخصص إدارة مالية ص71.

¹إغنام نعيمة، التسيير الكمي كألية لإدارة و احتواء الأزمات المالية بين التجارب الدول المتقدمة و التجربة الجزائرية، المؤتمر الدولي العالمي المحكم، إدارة الأزمات الاقتصادية في عالم صغير، جامعة الطارف، 5 مارس 2019.

المطلب الثاني: التسيير الكمي و الإصدار النقدي

لقد أطلقت بعض البنوك المركزية والمحللون الماليون على التسيير الكمي مصطلح (طباعة النقود)، أنها صيغة جديدة للإصدار النقدي ومع ذلك، أعلنت المصارف المركزية أن استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثاً مختلفة عن التسيير الكمي، حيث يتم استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثاً لشراء السندات الحكومية أو موجودات مالية أخرى، في حين أن مصطلح طباعة النقود عادة ما يعني استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثاً في تمويل مباشر للعجز المالي الحكومي أو لسداد الديون الحكومية.

يمنع على البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة قانوناً شراء الديون الحكومية بطريقة مباشرة من الحكومة أو بنسب قليلة جداً، ويجب شراؤها من السوق الثانوي، وبموجب هذه العملية يتم ذلك بخطوتين، حيث تتبع الحكومة السندات للقطاع الخاص ثم يشتريها البنك المركزي، وقد أطلق عليها العديد من المحللين مصطلح (نقيد الديون)، والفرق الجوهرى بين التسيير الكمي و تنقيد الديون هي أنه من خلال سياسة التسيير الكمي يقوم البنك المركزي بطباعة النقود لتحفيز النشاط الاقتصادي عكس الثاني الذي يتم لتمويل الإنفاق الحكومي، ولقد أعلنت العديد من البنوك المركزية عن نيتها في إعادة بيع السندات الحكومية ومختلف الموجودات المالية في السوق عندما يتعافى الاقتصاد العالمي وبالتالي عكس عملية التسيير الكمي، والطريقة الوحيدة الفعالة لتحديد ما إذا كان البنك المركزي قد قام بتنقيد الديون هي مقارنة أدائه النسبي مع أهدافه المعلنة، فمن المحتمل أن لا يقوم البنك المركزي بتنقيد الديون عندما يكون التضخم فوق المعدل المستهدف، ولدى الحكومة مشاكل مع التمويل بالاقتراس.¹

المطلب الثالث: قنوات انتقال آلية التسيير الكمي**أولاً: قناة التوقعات :**

تتركز قناة التوقعات على إمكانية جعل الأعوان الاقتصاديين يتجاوبون مع الإجراءات المستقبلية التي ستقوم بها البنوك المركزية، وتبين كيف تساهم برامج التسيير الكمي في الحفاظ على الثقة المصرفية خلال الأزمة المالية، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار قنوات الإشارة والثقة 9 التي تؤكد بدورها للمستثمرين والمستهلكين أن البنك المركزي قام بتعديل إجراءاته وراجع نظريته الاقتصادية المستقبلية، وقد قام بصياغة سياسة نقدية تتماشى مع طموحاتهم حتى يتم استعادة الثقة في مختلف الأسواق. فالمخرج الوحيد من حالة مصيدة السيولة هو التحكم في توقعات الأعوان الاقتصاديين.

¹ عبد العزيز شويش، بشرى عبد البارئ، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الاقتصادية، مجلد الرابع، عدد 2، العراق 2014، ص 132.

وحسب الأدبيات الاقتصادية النيوكينزية، تؤكد أن تحفيز التوقعات من خلال سياسة التسيير الكمي يمكن أن يكون ذات فعالية كبيرة، فالإنتاج الحالي (Y_t) مرتبط بالإنتاج المتوقع ($E_{t+1}Y_t$) وتحركات معدلات الفائدة الحقيقية و الاسمية الحالية و المستقبلية المتوقعة، وذلك كما توضحه المعادلة التالية :

من خلال تطبيق سياسة التسيير الكمي يمكن تعديل توقعات الأعوان الاقتصاديين حول المسار المستقبلي للسياسة النقدية، مما يعيد لها الفعالية اللازمة لتجاوز الأزمة المالية بالرغم من تسجيل معدلات فائدة اسمية قريبة جدا من الصفر.

وتجد الإشارة إلى أن فعالية سياسة التسيير الكمي تبقى مرتبطة بالضرورة بدرجة التزام البنوك المركزية بتنفيذ الإجراءات المعلن عنها بمعنى درجة مصداقية البنوك المركزية.¹

ثانيا: قناة النقود:

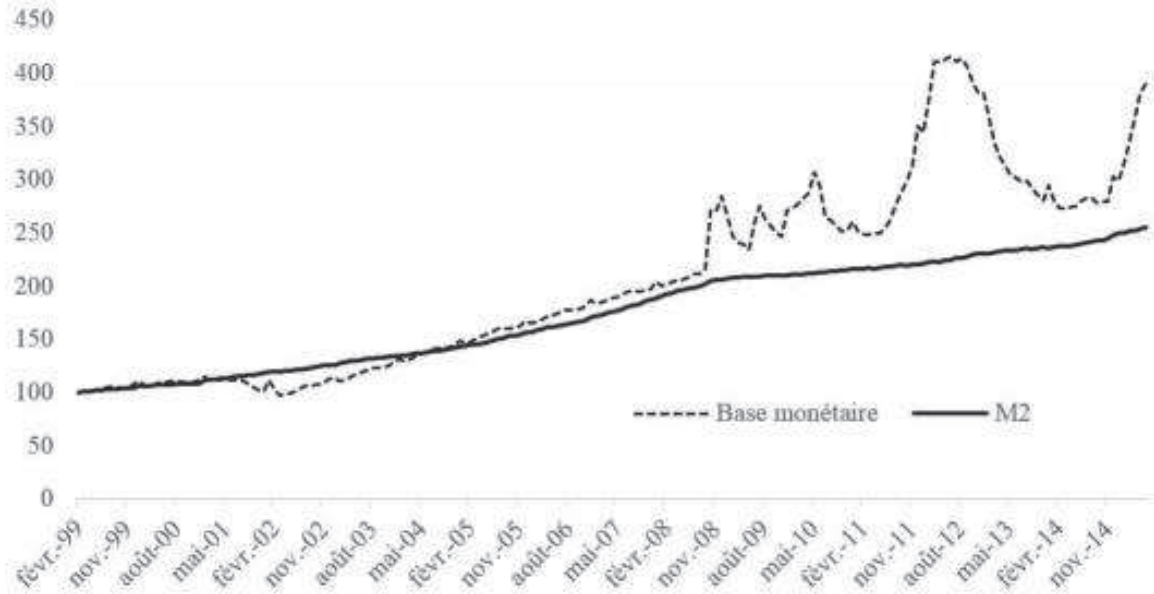
من الناحية النظرية للنقود تعتبر سياسة التسيير الكمي على أنه صدمة في المعروض النقدي، وقناة عبوره يمكن تحليلها عن طريق مبدأ المضاعف النقدي، فحسب هذا المبدأ فكل تغير في القاعدة النقدية سيغير حجم الكتلة النقدية، فطريقة عمل المضاعف النقدي تستلزم إستقرارية في الزمن وسرعة دوران النقود، لكن هذه الفرضية الخاصة استنقرار المضاعف النقدي "غير متوفرة دائما، لأنه في بعض الحالات يكون التغير في القاعدة النقدية أكبر من التغير في الكتلة النقدية ($M_0 > M_2$)

مثلا حدث في العديد من الاقتصاديات العالمية خلال الأزمة المالية العالمية، 2008 على غرار منطقة اليورو، وعلى هذا نقول أن ميكانيزم المضاعف النقدي لا يمكن أن يفسر آثار سياسة التسيير الكمي في بعض الاقتصاديات.

الملاحظ أن جميع السيولة النقدية التي تم ضخها بفعل سياسة التسيير الكمي تحولت إلى تراكمات في الاحتياطات البنكية بالرغم من تخفيض معدل الاحتياط الإجمالي، من جهة أخرى هناك العديد من المؤسسات غير المالية قامت باللجوء إلى السوق المالي من أجل ضمان احتياجاتها المالية عن طريق إصدار سندات وأسهم دون اللجوء إلى التمويل البنكي بالاقتراض، هذا أيضا ما ساهم في تراكم الاحتياطات لدى البنوك التجارية، هذا ما دفع بالسلطات النقدية إلى تطبيق معدلات فائدة سالبة على الودائع من أجل تحرير الاحتياطات البنكية. المنحنى التالي يوضح تغيرات الكتلة النقدية M_2 والقاعدة النقدية في اليورو خلال فترة الأزمة المالية العالمية:

¹ بودري شريف، جدوى سياسة تخفيض الدينار الجزائري لمواجهة تداعيات الصدمة النفطية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد 16، جامعة الشلف الجزائر، 2017، ص 78.

منحنى رقم 04: تغيرات الكتلة النقدية M2 والقاعدة النقدية



المصدر:

Kouamé Désiré Kanga, Essais sur l'impact des mesures de politique monétaire non conventionnelle dans la zone euro, université d'Orléans, la France, 2017, p 39.

ثالثا: قناة سعر الأصول:

حسب هذه القناة فإن السياسة النقدية التوسعية تزيد من ارتفاع أسعار الأصول، نتيجة ارتفاع قيمة رأس المال وقيمة السندات بفعل صدمة خارجية لشراء الأصول، فمن خلال قناة السيولة يقوم البنك المركزي على أساس برامج التسيير الكمي بعملية الإصدار النقدي عن طريق نقود ورقية أو إلكترونية مثلما قام به بنك الاحتياط الفدرالي الأمريكي خلال فترة الأزمة المالية العالمي 2008، هذا من أجل ضمان السيولة اللازمة في الأسواق، ويجب لإنجاح تأثيرها على أسعار الأصول وجود إحلال غير كامل بين النقود والأصول طويلة الأجل لنقادي ظاهرة الاكتناز النقدي، كما أنه يمكن تسميتها بقناة القروض، بما أنها تسمح بتسهيل عملية تم ويل الأعوان الاقتصاديين عن طريق تحسين قيمة جانب الأصول لديهم مما يسمح لهم بتقديم ضمانات جيدة للبنوك مقابل إقراضهم.

تساهم عملية شراء الأصول من طرف البنك المركزي في التقليل من حجم مخزون تلك الأصول الذي يملكه المستثمرون والوسطاء الماليين مما يؤثر على أسعارها حتى في الأجل المتوسط والطويل بفعل أثر الندرة، وبالتالي التقليل من المخاطر وتعديل هيكل محفظة المستثمرين وهذا ما يسمى بقناة تعديل المحفظة. قناة تعديل المحفظة يمكن تكملتها عن طريق أثر قناة المدة الزمنية، حيث تعمل عملية شراء الأصول طويلة الأجل على تقليل متوسط المدة الزمنية لمخزون الأصول الذي يملكه المستثمرون بدرجة مخاطر منخفضة مما يغير بسرعة في أسعار الأصول عن طريق برامج التسيير الكمي.

رابعا: قناة سعر الصرف:

يمكن أن تؤثر سياسة التسيير الكمي بشكل كبير على أسعار صرف العملات، حيث كانت معدلات الفائدة الاسمية في مستويات منخفضة عندما تم تطبيقها، ونخص بالذكر عملية التسيير الكمي التي أطلقها البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في لجنة السوق المفتوحة لدعم الاقتصاد الأمريكي خلال سنة 2008، كانت نتيجتها عملية ضخمة لبيع السندات وحركية كبيرة لرؤوس الأموال شهدتها مختلف دول العالم؛ مما سبب تدفق هائل للدولارات رغبة في الاستفادة من معدلات النمو الكبيرة وسرعة دوران رأس المال خاصة في الاقتصاديات الناشئة) حوالي 150 مليار دولار كل شهر (، مما ساهم في بيع عملاتها مقابل الدولار وزيادة الطلب عليها في سوق الصرف وبالتالي ارتفاع قيمتها مقابل الدولار، هذا ما وضع صادرات الدول الناشئة في وضع تنافسي ضعيف، لأنه من الناحية النظرية انخفاض قيمة العملة المحلية يؤثر إيجابا على تنافسية صادرات الدولة بالمقابل هناك ارتفاع في أسعار السلع المستوردة مما يعزز توقعات التضخم (ارتفاع معدلات التضخم المستورد والأكيد أنه هناك تنافسية كبيرة فيما بين اقتصاديات الدول خاصة الناشئة منها في تطبيق معدلات فائدة سالبة قصد العمل على تخفيض عملاتها مقابل الدولار، وتعزيز تنافسية صادراتها ولو على حساب الشركاء التجاريين، وهذا ما يعرف بحرب العملات حيث هددت السلطات الأمريكية في عهد الرئيس "دونالد ترامب" بفرض ضرائب جمركية قد تصل إلى 40% على السلع الصينية جراء التخفيض المتعمد والمستمر لليوان الصيني. ما يمكن قوله أن فعالية هذه القناة مرتبط بشكل أساسي بتطور معدلات النمو الاقتصادي العالمية، والتي كانت جد منخفضة خلال الأزمة المالية العالمية الأخيرة، فانخفاض أسعار البترول بداية من صيف 2014 ساهم في تخفيض أسعار السلع والخدمات وبالتالي الحد من خلق توقعات ايجابية للتضخم مما أجل تعافي بعض الاقتصاديات العالمية من انكماشها.¹

المبحث الثالث: بعض التجارب الدولية لآلية التسيير الكمي

تسعى الدول للحد من آثار الأزمات العالمية بعد حدوثها ومحاولة تفاديها قبل وقوعها بإتباع سياسات واستراتيجيات تمكنها من المحافظة على استقرار اقتصادياتها بدرجة أولى وتحقيق التنمية ومسايرة العصرية والحد من المخاطر والمشكلات الاقتصادية.

المطلب الأول: تجربة اليابان

تعتبر اليابان أول دولة قامت بتطبيق سياسة التسيير الكمي. بين سنتي 1990-1991 حدث انهيار في المستوى العام للأسعار بعد انفجار فقاعات أسعار السندات ما أدى إلى حدوث ركود في الاقتصاد الياباني، ففي سنة 1995 خفضت الحكومة اليابانية معدل الفائدة إلى 0.5%، وهذا بفضل السياسة النقدية غير التقليدية التي طبقها البنك المركزي الياباني منذ 1990 لكن بصورة بطيئة، حيث وصل معدل الفائدة الاسمي سنة 1999 إلى 0.03%، ففي سنة 2000 ارتفع المعدل العام للأسعار ب 2.8%، وارتفع معدل الفائدة الاسمي إلى 0.25%

¹ لعشي وليد، صديقي احمد، تجربة التسيير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، العدد 16، جوان 2018، ص 255 - 256.

وفي هذا الوقت قام البنك المركزي الياباني بطرح سياسة التسيير الكمي كأداة لمواجهة هذا الارتفاع، أما بين السنوات 1990 و2000 انخفض معدل الفائدة الاسمي من 0.02% إلى 0.03% ثم إلى 0%.

بدأ البنك المركزي الياباني في استخدام هذا المفهوم الجديد لمواجهة حالة الركود الاقتصادي والانكماش الذي بدأ منذ عام 2001 واستمر حتى بعد 2006 حيث وصلت أسعار الفائدة إلى 0% ليلجأ البنك المركزي الياباني إلى خطة اقتصادية بديلة لمواجهة الأزمة.

طبق البنك المركزي الياباني سياسة التسيير الكمي لأول مرة في 19 مارس 2001 وكان هدفه الأساسي هو منع انخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي، حيث بدأ تطبيق سياسة التسيير الكمي بضخ 5 ترليون ين مع 2004 ارتفع ما بين 30-35 ترليون ين.

قام البنك المركزي الياباني بالخطوات التالية لتطبيق سياسة التسيير الكمي:

- قام البنك المركزي برفع الحساب الجاري من 5 ترليون ين إلى 35 ترليون ين خلال 4 سنوات (2001-2004)
- قرر البنك المركزي الياباني بشراء ما يعادل 5 ترليون ين من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010
- قرر البنك المركزي الياباني رفع المعروض النقدي من 40 ترليون ين إلى 50 ترليون ين في أوت 2011.
- قرر البنك المركزي الياباني توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 ترليون إلى 55 ترليون ين في 2011.
- ضخ البنك المركزي الياباني 80 ترليون حيث سجل الاقتصاد نموا بلغ 1.5%.

مما سبق تميزت ميزانية البنك المركزي الياباني بالارتفاع ما بين 2011 و2013.¹

المطلب الثاني: تجربة الولايات المتحدة

أعلن الاحتياطي الفدرالي عن ثلاثة برامج لتسهيلات النقدية الكمية (QE) وبرنامج تمديد أجل الاستحقاق التي اشترى البنك الفدرالي من خلالها أكثر من 4 ترليون دولار من الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل، وتتمثل سندات الخزينة والأوراق المالية المستندة على الرهن العقاري MBS باستخدام عمليات الإصدار النقدي الإلكتروني أو بيع موجودات قصيرة الأجل لتمويل تلك المشتريات. وفيما يلي سنستعرض أهم برامج السياسة النقدية غير تقليديه بالولايات المتحدة الامركية.

¹مطاي عبد القادر، راشد فتيحة، سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 11، ديسمبر 2016، ص 17 18.

(1) البرنامج الأول:

بدا الاحتياطي الفدرالي برامج شراء الأصول الخاصة به بتاريخ 25 نوفمبر 2008، مع بيان صحفي أعلن عن خطط لشراء 100 مليار دولار من سندات المؤسسات التي تدعمها الحكومة و500 مليار دولار من الأوراق المالية المستندة على الرهن القارية (MBS) الصادرة عن GSE. تابع الاحتياطي الفدرالي في 18 مارس 2009 ذلك عندما أعلن عن مشتريات إضافية بقيمة 100 مليار دولار في سندات GSE، و750 مليار دولار في MBS، و30 مليار دولار من سندات الخزينة طويلة الأجل، حيث أن هذا الإعلان لم يكن متوقعا بسبب تأثيرات كبيرة جدا في أسواق الأصول. وقد ضاعفت هذه المشتريات المقدرة 1,725 ترليون دولار من القاعدة النقدية الأمريكية، زيادة كبيرة في الفائض من احتياطات البنك الفدرالي، علاوة على ذلك، كانت مرتبطة بشكل مباشر لدعم سوق العقار، ودعم ديون GSE و MBS بأكثر من 80% من مشتريات QE1.

(2) البرنامج الثاني:

بحلول النصف الثاني من عام 2010، استعادت الأسواق المالية تعافيا، ولكن النشاط الحقيقي لازال بطيئا. حيث ليزال خطر الانحسار السعري في الأفق، وانخفض مؤشر أسعار المستهلك الأمريكي إلى 1 %، لاحتواء ذلك ولتحفيز معدلات التضخم أعلن البنك الاحتياطي الفيدرالي في 10 أوت 2010، أنه سيحافظ على حجم وتوازن ميزانية أصوله من خلال إعادة استثمار المدفوعات الرئيسية على الأصول السابقة في سندات الخزينة. وقد أعلن رئيس البنك الفدرالي "برنانكي" يوم 27 أوت 2010 من خلال تذكير الأسواق بأن بنك الاحتياطي الفيدرالي يمكن أن يشتري مزيد من الأصول حيث ينبغي أن تضمن الظروف المناسبة لذلك.

في 21 سبتمبر 2010، بيان اللجنة الفدرالية للسوق المفتوحة كرر المخاوف بشأن التضخم المنخفض وتوجه السياسة النقدية للثلاثة أشهر القادمة، إعلان اللجنة الفيدرالية للسوق المالية في 3 نوفمبر 2010 لشراء 600 مليار دولار إضافية من السندات الخزينة الأمريكية تعزيز وتيرة أقوى للانتعاش الاقتصادي والمساعدة في تأمين وتحقيق المعدلات المستهدفة للتضخم، وكذلك لخفض أسعار الفائدة الحقيقية الطويلة الأجل وتعزيز معدل التضخم إلى مستويات تعتبر أكثر اتساقا مع هدف مجلس الاحتياطي الفيدرالي لاستقرار الأسعار.

ردا على تجدد المخاوف من الركود وارتفاع كبير في مؤشر التخوف المالي في صيف عام 2011، أعلنت لجنة السوق المفتوحة في 21 سبتمبر 2011 نوع جديد من برامج التسيير الكمي لمحفظه الأصول، يسمي برنامج **تمديد أجل الاستحقاق** وسياسة لإعادة الاستثمار. بالإضافة أعلنت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة أنها ستبدأ إعادة استثمار سندات MBS

التي وصل تاريخ استحقاقها، وديون الوكالة MBS بدلا من سندات الخزينة، الهدف من برامج تمديد أجل الاستحقاق هو لخفض أسعار الفائدة على المدى الطويل نسبة إلى أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وبالتالي التواء "Twist"، منحني العائد.

وكان البرنامج الملقب بعملية تويست يقوم من خلاله بنك الاحتياطي الفيدرالي ببيع ما قيمته 400 مليار دولار من الأصول قصيرة الأجل مقابل شراء 400 مليار دولار من الأصول طويلة الأجل، حيث لم تعمل عملية Twist على توسيع القاعدة النقدية الأمريكية بسبب بيع الأصول قصيرة الأجل لتمويل مشتريات الأصول طويلة الأجل بدلا من عملية الإصدار النقدي، وهو ما يعرف ببرنامج التسيير الائتماني (3) البرنامج الثالث:

أعلنت اللجنة الفدرالية للسوق المفتوحة في 13 سبتمبر 2012 عن برنامج ثالث للتسيير الكمي يختلف عن البرامج السابقة من حيث أنها ملتزمة بكيفية الشراء وليس بكمية معينة، حيث يقوم البنك المركزي الاحتياطي الفيدرالي بشراء 40 مليار دولار أمريكي شهريا من سندات MBS، طالما أن توقعات سوق العمل لاتسجل تحسن كبير في سياق استقرار الأسعار.

"الهيكل المشروط للبرنامج يتفق مع حجة أن السياسة النقدية الكمية غير التقليدية يجب أن تتكيف مع المعلومات الواردة عن حالة الاقتصاد".

أعلنت اللجنة الفدرالية للسوق المفتوحة في 12 ديسمبر 2012 أن مشتريات الخزينة طويلة الأجل MEP ستستمر بمعدل 45 مليار دولار شهريا، لكن هذه المشتريات تم تسويتها من خلال بيع سندات الخزينة قصيرة الأجل، وبالتالي فالمشتريات في المستقبل ستعمل على توسيع القاعدة النقدية.

التطور التاريخي لموجودات بنك الاحتياطي الفيدرالي خلال فترة السياسة النقدية غير التقليدية أثبتت أن الميزانية العمومية للاحتياطي الفيدرالي قد توسعت بسرعة خلال فترة السياسة النقدية غير التقليدية، مقارنة بفترة ما قبل تطبيق معدلات الفائدة الصفرية بالإضافة إلى ذلك، تغيرت تركيبة أصول الاحتياطي الفيدرالي بشكل كبير حيث قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بشراء كميات كبيرة من السندات طويلة الأجل للخزينة وللوكالة وسندات الدعم المالي (MBS)، وعلى هذا نقول أن معظم برامج السياسة غير التقليدية وسعت من القاعدة النقدية.¹

وفي مايلي سنذكر مراحل تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بالولايات المتحدة الأمريكية حسب تقارير البنك الفيدرالي الأمريكي:

✓ 18 سبتمبر 2007: البنك الاحتياطي الفيدرالي قام بتخفيض معدلات الفائدة الفدرالية لتصل إلى 4.75%.

¹ العشي وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة احمد دراية ادرار، الجزائر، كلية علوم اقتصادية تجارية وعلوم التسيير، قسم علوم اقتصادية، تخصص نقود ومالية، سنة 2018، ص ص 231 232 233.

- ✓ 31 أكتوبر 2007: انخفاض معدلات الفائدة الفدرالية بـ 0.25 نقطة أساس لتصل 4.5%.
- ✓ 11 ديسمبر 2007: انخفاض آخر لمعدلات الفائدة الفدرالية بـ 0.25 نقطة أساس تصل إلى 4.25%.
- ✓ 21 جانفي 2008: انخفاض حاد للتو ضيفات المالية في مختلف البورصات العالمية .
- ✓ 22 جانفي 2008: انخفاض معدلات الفائدة الفدرالية بـ 0.75 نقطة أساس لتصل إلى 3.5% .
- ✓ 30 جانفي 2008: انخفاض آخر بـ 0.5 نقطة أساس لتصل إلى 3%.
- ✓ 11 فيفري 2008: البنك الاحتياطي الفدرالي يتوقع خسائر على مستوى الرهون العقارية بـ 400 مليار دولار .
- ✓ 12 مارس 2008: توقع وصول قيمة الخسائر إلى 2000 مليار دولار .
- ✓ 18 مارس 2008: انخفاض معدلات الفائدة بـ 0.75 نقطة أساس لتصل 2.25 .
- ✓ 7 سبتمبر 2008: قيام البنك الفدرالي بشراء مقيمه 100 مليار دولار من الأصول المالية MBS و Fannie Mae و Freddie Mac.
- ✓ 15 سبتمبر 2008: الإعلان عن إفلاس البنك ليمن برادر Lehman Brother.
- ✓ 16 ديسمبر 2008: انخفاض معدلات الفائدة الفدرالية لتتراوح ما بين (0% - 0.25%) والإعلان عن شراء مقيمه 1350 مليار دولار من MBS وسندات الوكالة .
- ✓ 18 مارس 2009: الإعلان الأول برنامج لسياسة التسيير الكمي، وشراء 300 مليار دولار من سندات الخزينة طويلة الأجل زيادة على البرنامج الذي تم الإعلان عنه في ديسمبر،
- ✓ 27 أوت 2010: تصريح برنا نكي رئيس البنك الاحتياطي الفدرالي أن لجنة السوق المفتوحة مستعدة للقيام بالمزيد من الإجراءات غير التقليدية إذا كانت الظروف تستدعي ذلك.
- ✓ نوفمبر 2010: بداية برنامج التسيير الكمي رقم 02 و شراء 600 مليار دولار من السندات الحكومية.
- ✓ 21 سبتمبر 2011 دخول سياسة التسيير الائتماني حيز التنفيذ و إعلان البنك الفدرالي عن شراء ما قيمته 400 مليار دولار من سندات الخزينة التي يتراوح أجال استحقاقها ما بين 6-30 سنة مقابل بيع نفس القيمة من السندات التي يكون اجل استحقاقها أقل من 3 سنوات.
- ✓ 20 جوان 2012: عمليات التسيير الائتماني مستمرة حيث يقوم البنك الفدرالي بإعلان أنه سيستمر بشراء سندات طويلة الأجل مقابل بيعه لسندات قصيرة الأجل على غاية سنة 201 بقيمة 45 مليار دولار كل شهر.
- ✓ سبتمبر 2012: إعلان البنك الفدرالي عن برنامج التسيير الكمي رقم 03 و القيام بعمليات الشراء من MBS ما قيمته 40 مليار دولار كل شهر مادام أن سوق العمل لم يستعد بعد عافيته.
- ✓ 18 ديسمبر 2013: إعلان البنك المركزي أنه سيقوم بتخفيض قيمة عمليات الشراء MBS من 40 مليار دولار كل شهر إلى 35 مليار دولار كل شهر و تخفيض آخر لقيمة عمليات حيازة سندات الخزينة طويلة الأجل من 45 مليار دولار كل شهر إلى 40 مليار دولار كل شهر.

- ✓ 29 جانفي 2014 تخفيض عمليات شراء الأصول الشهرية إلى 30 مليار دولار من MBS و 35 مليار دولار لسندات الخزينة.
- ✓ 19 مارس 2014 تخفيض عمليات شراء الأصول الشهرية إلى 25 مليار دولار من MBS و 30 مليار دولار من سندات الخزينة.
- ✓ 30 افريل 2014 تخفيض عمليات شراء الأصول الشهرية إلى 20 مليار دولار من MBS و 25 مليار دولار من سندات الخزينة.
- ✓ 18 جوان 2014 تخفيض عمليات شراء الأصول الشهرية إلى 15 مليار دولار من MBS و 20 مليار دولار من سندات الخزينة.
- ✓ 30 جويلية 2014 تخفيض عمليات شراء الأصول الشهرية إلى 10 مليار دولار من MBS و 15 مليار دولار من سندات الخزينة.
- ✓ 17 سبتمبر 2014 تخفيض عمليات شراء الأصول الشهرية إلى 5 مليار دولار من MBS و 10 مليار دولار من سندات الخزينة.
- ✓ 16 ديسمبر 2015 رفع معدلات الفائدة الفدرالية إلى 0.5%¹.

المطلب الثالث: تجربة الاتحاد الأوروبي

الأسباب تطبيق التجربة: 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 التسيير الكمي أو ما يصطلح عليه في اللوائح BCE ببرنامج شراء الأصول APP والذي يهدف أساسا إلى إخراج أوروبا من ركود اقتصادي عميق، ومواجهة انخفاض التضخم الذي سجل ب 0.2% في ديسمبر 2014 من خلال استهداف معدل اقل من 2%.

إجراءاته: يعتمد هذا البرنامج على النظام الأوروبي للبنوك المركزية (SEBC) لتوفير المال لتمويل شراء الأوراق المالية في السوق المالية الثانوية بمعدل 60 مليار يورو شهريا من مارس 2015 إلى مارس 2016، ثم 80 مليار يورو شهريا حتى مارس 2017. هذه المشتريات موجهة أساسا للأوراق المالية الحكومية، لكن تمت زيادة حصة مشتريات الأوراق المالية الخاصة اعتبارا من مارس 2016، تهدف هذه السياسة إلى ضخ السيولة في الدوائر المالية بقيمة 1680 مليار يورو من مارس 2015 إلى مارس 2017. ومن المتوقع أن يتم نقل آثار هذا التوسع النقدي في القطاع المالي للقطاع غير المالي وأن يمكن من تجنب الانكماش الذي يهدد منطقة اليورو. وقد عمد مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي تخفيض مبلغ الشراء الشهري بصفة تدريجية وعلى مراحل لتجنب إحداث أي صدمة على مستوى الأسواق، تمهيدا منه لإعلان وقف برنامج التسيير الكمي نهاية 2018، حيث

¹ مرجع سابق ص ص 233 234.

خفض مبلغ الشراء الشهري من 80مليار يورو إلى 60مليار يورو ابتداء من افريل 2017، ومن ثم إلى 30مليار يورو في بداية 2018 ليصل إلى 15مليار يورو فقط في أكتوبر من نفس السنة، وفي 13 ديسمبر 2018 أعلن BCE عن إنهاء عمليات شراء الأصول.¹

نتائجه: ساهم برنامج التيسر الكمي من تقليل تكلفة القروض المصرفي 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 يلي:

ارتفاع معدلات النمو ولكن بوتيرة بطيئة أين تم تسجيل أعلى نسبة سنة 2017 قدرت ب 2.5% وانخفضت إلى 1.8% سنة 2018 نتيجة للتطورات غير المواتية خلال العام والتي أثرت بشكل خاص على صافي الصادرات والتصنيع.

✓ تراجع معدل البطالة إلى 7.8% في ديسمبر 2018، وهو أدنى مستوى له منذ أكتوبر 2008 فضلا عن الضغوط التصاعدية على تكاليف الأجور.

✓ ارتفاع معدلات التضخم بصفة مسارعة حيث سجلت معدلات تضخم سالبة في 2015 وفي الثلاثي الأول 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 رأس المال الإجمالية للمؤسسات الرئيسية إلى مستوى 14.2% في نهاية العام، وانخفضت القروض المتعثرة غير العاملة (NPL) بمقدار 94 مليار يورو في الربع الثلاثة الأولى من العام، ونسبة القروض المتعثرة الإجمالية للمؤسسات الكبرى في منطقة اليورو 4.2% مقارنة مع 5.2% في العام السابق.

ورغم النتائج الايجابية المشار إليها سابقا إلا انه يمكن القول أن منطقة اليورو لم تتمكن حتى الآن من تجاوز أزمة الديون السيادية التي مازالت تتقل كاهل البنك المركزي الأوروبي فهو يعتبر البنك المركزي الأكثر عرضة للمخاطر، بمعنى انه يمتلك نسبة كبيرة من الدين العام للدول الأعضاء و بالتالي فان 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 ضعيفا، مما يعني حتمية إبقاء البنك المركزي الأوروبي على سياسة نقدية توسعية.²

¹ Gilbert koenig, " la politique d'assouplissement quantitatif :limites et alternative" ,2016 accessible sur :https://opee.unistra.fr/IMG/PDF/bulletinopee34_koenig.pdf p.11-12

² Rapport annuel 2018de la BCE, accessible sur : <https://publications.banque-France.fr>

خلاصة الفصل:

تطرقنا في هذا الفصل إلى مفهوم الاستقرار النقدي وكيفية عمل سياسة التسيير الكمي كأداة لتحقيق الاستقرار النقدي.

إن الاستقرار النقدي هو من أهم الأهداف التي تسعى كل من الدول والبنوك المركزية إلى تحقيقه وذلك لا يأتي إلا إذا كان النشاط الاقتصادي يدار ضمن بيئة اقتصادية سليمة تتمثل في وجود نوع من الاستقرار النقدي والاقتصادي.

ومن أجل تحقيق هذا الاستقرار اعتمدت الكثير من الدول المتقدمة على إتباع آلية التسيير الكمي في هيكلها الاقتصادي وبرغم من اختلاف أسباب اللجوء وتطبيق هذه السياسة من دولة إلى أخرى فهي تشترك في هدف واحد وهو مواجهة حالة الانكماش في اقتصاداتها وعلى رأس هذه الدول التي اتبعت آلية التسيير الكمي اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي.

الفصل الثالث: السياسة النقدية غير التقليدية
والاستقرار النقدي في الجزائر

تمهيد

تطرقنا في الفصل الأول و الثاني إلى الجانب النظري لهذه الدراسة، حيث تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري حول السياسة النقدية بنوعيتها التقليدية و غير التقليدية، مع ذكر أدواتها و أهدافها أما في الفصل الثاني فتناولنا فيه آلية عمل التسيير الكمي لتحقيق الاستقرار النقدي مع ذكر بعض التجارب الدولية لهذه الأداة أما الفصل الثالث سوف نخصصه لدراسة حالة الجزائر وتأثير السياسة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر بداية من 2017 إلى غاية 2019 مع ذكر الإصلاحات التي لجأت إليها الجزائر قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: تطور إصلاحات السياسة النقدية في الجزائر.

المبحث الثاني: أهداف وأدوات السياسة النقدية في الجزائر.

المبحث الثالث: تطور الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 2019/2017

المبحث الأول: تطور إصلاحات السياسة النقدية في الجزائر

مرت السياسة النقدية في الجزائر بالعديد من التطورات التي ترجع إلى طبيعة النظام الاقتصادي المنتهجة الذي ينعكس أسلوب إدارته على السياسات الاقتصادية المطبقة عموماً وبالسياسة النقدية بصفة عامة، ومن أجل مسايرة هذه التطورات الحاصلة وتحقيق الأهداف المنشودة قامت الجزائر بعدة إصلاحات وسنحاول إبراز أهم معالم السياسة النقدية في تلك الإصلاحات.

المطلب الأول: واقع السياسة النقدية في الجزائر

✓ أولاً: قانون النقد والقرض 10/90

يعد قانون النقد والقرض 10/90 الصادر بتاريخ 15 أفريل 1990، من أهم الإصلاحات النقدية بالجزائر هو نص تشريعي جديد لدى الإصلاحات الاقتصادية التي شرع فيها منذ 1988 من طرف السلطات وهو من بين القوانين والتشريعات الأساسية التي بينت التوجهات الجديدة لانتقال نحو اقتصاد السوق ويشكل كل المسائل المتعلقة بالنقد والقرض سواء تعلق الأمر بالشكل القانوني للبنوك، أنشطة البنوك، مراقبة البنوك ومعايير تسيير وتنفيذ السياسة الاقتصادية.

✓ ثانياً: الإصلاحات الاقتصادية المدعمة من FMI

بعد صدور قانون 10/90 المتعلق بقانون النقد والقرض الذي أعاد بنك الجزائر تغيير صلاحيته باعتباره أهم مؤسسة في الجهاز المصرفي، وبرزت بعد ذلك معالم السياسة النقدية في الجزائر كأحدى مكونات السياسة الاقتصادية.

عرفت الجزائر قبل هذه الفترة وضعية اقتصادية سيئة لأزمة أسعار البترول التي سجلت فيها الجزائر عجزاً كبيراً في ميزان مدفوعاتها ولم تكن لها فرصة لإصلاح ذلك إلا اللجوء إلى صندوق النقد الدولي لطلب المساعدة ومن ذلك فرض عليها إصلاح السياسة النقدية، وكان الاتفاق الأول يتمثل في الاستعداد الائتماني الأول في ماي 1989 ثم الاتفاق الثاني في الاستعداد الائتماني الثاني لسنة 1991¹

➤ برنامج الاستعداد الائتماني الأول:

يعتبر أول اتفاق مع صندوق النقد الدولي في 31 ماي 1889، حيث جرى الاتفاق في سرية تامة مدته 12 شهراً، تحصلت الجزائر على 7.155 مليون وحدة حقوق السحب خاصة ما يعادل 200 مليون دولار أمريكي،

¹ حليلة تركي، وآخرون، مساهمة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (2005-2016)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي 2017-2018 ص34.

ليستخدم المبلغ كليا كشريحة في 30 جوان 1990، كما استغادت من تسهيل تمويلي تعويضي للمفاجأة مقدرة بـ 2.315 مليون وحدة حقوق السحب خاصة أي ما يعادل 300 مليون أمريكي، نظرا لانخفاض أسعار البترول سنة 1989

وكان الاتفاق يهدف إلى تحقيق شروط لاسيما متعلق بالسياسة النقدية نذكر منها:

- مراقبة توسع الكتلة النقدية وتقليص حجم الموازنة العامة.
- تحرير الأسعار وتجميد الأجور وتطبيق أسعار الفائدة.
- الحد من التضخم وتخفيض قيمة الدينار.

مايمكن قوله في هذه المرحلة بداية دخول الاقتصاد السوق، فقد تميزت باختلالات كبيرة ومتعددة منها ماتعلق بالجانب الاقتصادي والاجتماعي وأيضا السياسي، وأمام تفاقم الأحداث سنة 1991 استقالت الحكومة التي قامت بإبرام هذا الاتفاق وجاءت الحكومة الموالية لتخلفها في المفاوضات مع صندوق النقد الدولي ولكن ظروفها أسوأ من سابقتها.¹

➤ الاستعداد الائتماني الثاني جوان 1991:

في 03 جوان 1991 تم الاتفاق الثاني مع صندوق النقد الدولي و تم تحرير رسالة النية في 27 أفريل 1991، بموجب هذا الاتفاق تم تقديم 300 مليون وحدة حقوق سحب خاصة، مقسمة إلى أربعة شرائح كل شريحة بمبلغ 75 مليون وحدة حقوق سحب خاصة.

- الأولى في جوان 1991.
- الثانية سبتمبر 1991.
- الثالثة في ديسمبر 1991.
- الرابعة مارس 1992.

تم سحب ثلاث أقساط الأولى إلا أن القسط الرابع لم يتم سحبه لعدم احترام الحكومة الجزائرية آنذاك لمحتوى الاتفاقية.

يهدف هذا الاتفاق إلي:

- تشجيع الادخار وترشيد الاستهلاك عن طريق الضبط الإداري لأسعار السلع والخدمات وكذلك أسعار الصرف وتكلفة النقود
- تحرير التجارة الخارجية والداخلية من خلال العمل على رفع صادرات النفط.
- تخفيض قيمة سعر الصرف وإعادة الاعتبار للدينار الجزائري.

¹الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996، ص196

خلال هذه الفترة حققت النتائج التالية:

- 14 مليار دج فائض في رصيد الخزينة نتيجة تطبيق سياسة الترشيد في النفقات العامة ورفع الإيرادات.
- بلغ الفائض في الميزان التجاري قيمة 4.70 مليار دولار حيث قدرت الواردات بـ 8.03 مليار دولار والصادرات بـ 12.73 مليار دولار.
- انخفضت المديونية الخارجية من 28.37 مليار دولار سنة 1990 إلى 27.67 مليار دولار سنة 1991 ثم إلى 26.7 مليار دولار سنة 1992، مع ارتفاع في نسبة خدمة الدين حيث انتقلت من 73.8% سنة 1991 إلى 76.5% سنة 1992.

لكن رغم هذه النتائج إلا إن بداية سنة 1993 سجل رصيد الخزينة عجزا قدر بـ 100 مليار دينار جزائري وانخفضت قيمة الإيرادات بسبب انهيار أسعار النفط حيث انخفض سعر البترول الخام من 21.07 دولار للبرميل سنة 1992 إلى 17.65 دولار سنة 1993 مع ارتفاع سعر الصرف حيث ارتفع سعر الدولار من معدل 21.82 دينار إلى 23.25 دينار من نفس الفترة وبالتالي عاشت الجزائر خلال هذه الفترة وضعاً اجتماعياً واقتصادياً صعب جعلها في حاجة إلى تمويلات جديدة.¹

➤ الاستعداد الائتماني الثالث:

لقد غطى الاستعداد الائتماني الثالث الفترة من 01 افريل 1994 إلى 31 مارس 1995. وقد استهدفت السياسة النقدية خلال هذا البرنامج دعم سعر الصرف الدينار وذلك بالحد من الضغط التضخمي ليتقارب مستواه من مستوياته السائدة في البلدان الشريكة اقتصادياً وهذا بتقليص معدل توسع الكتلة النقدية M2 إلى 14% خلال الفترة البرنامج، بعدما كان 21% في 1993، كما استخدمت بعض الوسائل لدعم الدينار منها:

- رفع معدل إعادة الخصم إلى 15%.
- جعل معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية عند مستوى 20%.
- معدل السحب على المكشوف للبنوك على البنك الجزائر يعادل 24%.
- التخلي عن استعمال وسائل المراقبة المباشرة لقروض الاقتصاد في 1994، تحضيراً للاستعمال التدريجي لوسائل الرقابة غير المباشرة.

وقد استخدمت مجموعة أدوات لتحقيق الأهداف أعلاه، وهي:

- تعديل معدل الصرف ليصبح 36 دج للدولار الأمريكي، أي تخفيض الدينار بمعدل 40,17%.
- تخفيض عجز الميزانية إلى 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي.

¹ بوخاري أمنه، برامج الإصلاح الاقتصادي وأثرها على الاقتصاد الجزائري -دراسة تحليلية للفترة الممتدة بين (1989-2015)، مجلة دفاتر بواذكس، العدد رقم 09، جوان ص 89،90

- تحرير المعدلات المدينة للبنوك.
 - رفع المعدلات الدائنة المطبقة على الادخار المالي لأجل تعبئته.
- أما أهم النتائج النقدية المحققة على المستوى الاقتصادي الجزائري، فنعرضها فيما يلي :
- تحقيق النمو سلبي على المستوى الناتج المحلي الحقيقي بمعدل 0,4% سنة 1994، إذ أن هذا المعدل كان بعيدا عن معدل النمو المستهدف 3%.
 - تسجيل معدل التضخم بالرقم القياسي لأسعار المستهلك يساوي 29%.
 - تم تخفيض إجمالي النفقات بمبلغ 25,7 مليار دولار، وهذا مادي إلى تخفيض العجز الكلي في الميزانية العامة بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي إلى 4,40% مقابل 5,70% المستهدفة في البرنامج.
 - تخفيف الحكومة لمديونيتها اتجاه الجهاز المصرفي، حيث انخفض معدل الديون الموجهة إلى الحكومة بنسبة 11,22 % و 13,04 % لسنتي 1994 و 1995.
 - تم الاعتماد سعر إعادة الخصم للبنوك التجارية دون المعدل المحدد دوليا لأجل السماح للبنوك التجارية القيام بعملية التوسع الائتماني.
 - ارتفاع الائتمان المحلي بنسبة 10 % عام 1994، في حين أن الزيادة المقدره في البرنامج كانت عند مستوى 14,2%. وهذا يعكس تباطؤ معدل نمو الائتمان المحلي عن النسبة المستهدفة.
 - تسجيل عجز في الحساب الجاري لسنة 1995 بمقدار 2,8 مليار دولار، أي ما يعادل 6,90% بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى أن حساب الرأس المال غير النقدي نجم عنه عجز مقداره 1,91 مليار دولار مما أدى إلى عجز إجمالي في الميزان قدره 4,71 مليار دولار سنة 1995.
 - الإعلان فعليا عن إقامة سوق للصرف بين البنوك في ديسمبر 1995.

أن ما يمكن استنتاجه من خلال متحقق سابقا، هو استهداف الجزائر اعتماد آليات السوق، وذلك بتفعيل الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وهذا مايفسر ارتفاع معدلات الفائدة خلال سنة 1994، وإلغاء السقوف على الفوائد المدينة سواء في السوق النقدية أو فيما بين البنوك، كما تم فرض نسبة 25% كاحتياطي إلزامي، كما باشرت الخزينة إصدار سندات بأسعار فائدة تبلغ 16.5%. وقد عملت السلطة النقدية في الجزائر كذلك سنة 1995 على تخفيض معدل الزيادة في السيولة المحلية بما يتماشى وأهداف ميزان المدفوعات والأسعار، إذ تم تخفيض نسبة إعادة الخصم ضمن إعادة التمويل المقدم من طرف البنك المركزي للبنوك التجارية، وكذا أسلوب البيع بالمزاد العلني في السوق النقدية وهذا في شكل مزادات القروض، وتحديد مستوى السحب المكشوف بحيث ليتجاوز رقم الأعمال المحقق من طرف المتعاملين، وهذا لمدة 15 يوما كحد أقصى تطبيقا لقواعد التسيير الحذرة.¹

¹ عبد الفتاح دحمان، اثر برنامج الصندوق النقدي الدولي على أداء الجهاز المصرفي في الجزائر، ورقة بحثية، ص 5,6,7.

➤ اتفاق القرض الموسع 1995:

تم تطبيق اتفاق القرض الموسع بين الجزائر وصندوق النقد الدولي ابتداء من 22 ماي 1992 إلى 21 ماي 1998، وتتمثل إجراءات السياسة النقدية في هذا الاتفاق فيما يلي :

- اعتماد معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة مقاس على أساس اتجاهات التضخم المقدرة للثلاثي الرابع سنة 1995.
- اعتماد على سياسة المعدلات إعادة الخصم مع إدخال نظام المزايدة على القروض.
- إلغاء القيود على الهوامش معدلات الفائدة، إدخال عمليات السوق المفتوحة.

وما يمكن ملاحظته فيما يتعلق بنتائج هذا الانخفاض الكبير لمعدلات التضخم فبعدما كانت 29,8% سنة 1995 وصلت إلى 5% سنة 1998، وهذا دليل على الآثار الايجابية لهذا الاتفاق على أهداف السياسة النقدية.¹

ثالثا:مرحلة الإنعاش والنمو الاقتصادي (2000-2014) وتنقسم إلى:

➤ مخطط دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004) :

يقترب مخطط دعم الإنعاش الاقتصادي الذي اقر في أفريل 2001 عبارة عن مخصصات مالية موزعة على طول فترة البرنامج ، وهدفه تعزيز الطلب الإجمالي وخلق الوظائف من خلال استثمار الأموال العمومية في البنية الأساسية ، ودعم الأنشطة الإنتاجية ، أي تحريك النشاط الاقتصادي بعدما عانى من شبه ركود في مجمل آلياته بالإضافة لتحفيز الاستثمار الداخلي والخارجي وغيرها ، والأهداف الرئيسية له هي :

- مكافحة الفقر .
- خلق فرص الشغل .
- تحقيق التوازن الجهوي .

➤ مخطط دعم النمو الاقتصادي (2005-2009):

يندرج هذا البرنامج ضمن ديناميكية إعادة الأعمار الوطني التي انطلقت قبل عشر سنوات ببرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي التي تمت مباشرته سنة 2001 على قدر الموارد التي كانت متاحة في ذلك الوقت . وحددت أهدافه الرئيسية في:

- تحسين مستوى شروط معيشة السكان .
- تنمية البنية التحتية الخاصة بالهياكل القاعدية .
- دعم التنمية الاقتصادية .
- عصرنة الخدمات .

¹ حليلة تركي، نفس المرجع السابق ص 37..39.

- تنمية التكنولوجيا الحديثة في مجال الاتصالات.¹

المطلب الثاني: قواعد الإصدار النقدي قبل قانون 10/ 17

وفقا للمادة 38 من الأمر 11/03 والمتعلق بالنقد والقرض، تتكون مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر والتي تعتبر غطاء للإصدار النقدي من 2003:

✓ **الذهب النقدي والعملات الأجنبية:** يتم طبع نقود جديدة عند تكوين فوائض لدى الدول المصدرة غير انه لا يتم تداولها محليا، وعليه يتم تحويلها إلى عملة وطنية. وسقف إصدار النقود وفق نظام التغطية بفوائض الذهب النقدي والعملات الأجنبية هي القيمة الكلية للفوائض.

✓ **سندات الخزينة:** من خلال التسبيقات التي تطلبها الخزينة العمومية من بنك الجزائر لتغطية العجز في الميزانية العمومية، تنص المادة 46 من الأمر 04/10 والمتعلق بالنقد والقرض على أن قيمة التسبيقات لتتعدى 10% من الإيرادات العامة للدولة للسنة الماضية، على أن يكون استحقاق هذه الأموال خلال 240 يوما، كما يقوم بنك الجزائر بعملية شراء لسندات الخزينة بهذه القيمة، وتتم عملية البيع والشراء من خلال السوق ما بين البنوك.

✓ **إعادة الخصم:** وتتمثل في خصم السندات التجارية التي تحصل عليها البنوك من عملية الخصم لدى بنك الجزائر والذي سيحصل على عمولة أو مقابل خصم هذه السندات المخصومة سلفا من طرف البنوك ويمكن تسمية هذه العملية بالإقراض الوطني، وتجدر الإشارة في هذا السياق، انه في الجزائر لم تفصل القوانين المصرفية في الأوراق المقبولة لعملية الخصم من طرف بنك الجزائر، ويبقى سقف الإصدار النقدي في هذه الحالة إلى تقدير البنك المركزي وأهداف السياسة النقدية المنتهجة، ففي التعليم رقم 02-2016 المؤرخة في 24 مارس 2016 حدد بنك الجزائر هذه السندات ب:

- **سندات الخزينة العمومية:** وتتمثل في سندات الخزينة قصيرة الأجل (مدتها لا تقل عن سنة)، سندات الخزينة متوسطة (تتراوح مدتها بين سنتين وخمس سنوات)، ويسقف بنك الجزائر العملية هنا ب90% من القيمة الاسمية للسندات.

- **سندات خاصة:** وتشمل السندات الممثلة لعمليات تجارية على الجزائر أو على الخارج، والتي لا تتجاوز المدة المتبقية لاستحقاقها 6 أشهر، السندات الممثلة لقروض الخزينة و للقرض متوسط الأجل القابلة

¹ملزم زين الدين، سدايرية فيصل، اثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي - حالة الجزائر - دراسة قياسية (2012-1990)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945 قالة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم اقتصادية، تخصص تمويل التنمية، السنة الجامعية 2012-2013، ص159

لإعادة الخصم لفترة 6 أشهر. ويسقف بنك الجزائر العملية هنا ب 70% من القيمة الاسمية بالنسبة للعمليات التجارية، و 50% بالنسبة للعمليات الأخرى.¹

المطلب الثالث: إصلاح السياسة النقدية بعد قانون 10/17

جاء القانون رقم 10/17 ليتمم الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض لإرساء هذا النوع من التمويل (سياسة التيسير الكمي)، حيث نصت المادة 45 مكرر على انه بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشر من الخزينة العمومية السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة على وجه الخصوص في: تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي تمويل الصندوق الوطني للاستثمار

ووفقا لهذه المادة الجديدة يرخص لبنك الجزائر القيام بالشراء المباشر للسندات الصادرة عن الخزينة قصد تغطية حاجات تمويلها، وتمويل تسديد الدين العمومي الداخلي (سندات سيادية)، والسماح للخزينة عند الحاجة بتزويد الصندوق الوطني للاستثمار بموارده في إطار مساهمات الدولة في الاستثمارات أو التمويلات طويلة الأجل لبرامج الاستثمار العمومي على أن تسجل تلك المنتجات ضمن أصول البنك الجزائر، وتسجل القروض ضمن خصومه أي أن بنك الجزائر سيوفر سيولة كبيرة لقاء سندات خزينة سيادية مضمونة.

ومن الملاحظ فان جوهر التعديل فقد مس العلاقة التمويلية بين البنك المركزي والخزينة العمومية، فمن خلال هذه المادة فقد تم إلغاء أحكام المادة 46 من الأمر 04/10 (قيمة التسبيقات لا تتعدى 10% من الإيرادات العامة للدولة للسنة الماضية)، وأصبح بإمكانها فتح حساب جاري على المكشوف دون سقف للائتمان وبشروط أكثر تيسيرا، وبالتالي فان سقف الإصدار أصبح غير محدد بقيمة معينة بل بمدى تغطية إيرادات الخزينة لنفقاتها المختلفة وديونها اتجاه أصحاب السندات لسنة 2016 (سندات القرض الوطني من اجل النمو، سندات الخزينة الصادرة مقابل شراء الدين البنكي لسون لغاز وسندات الخزينة الصادرة لفائدة سونا طراك).

وفي ظل هذا التعديل أصبح بنك الجزائر يعتبر كأنه تاجر الدولة يقوم بشراء الأصول المالية للخزينة العمومية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبطة بها، ودون اعتبار لجودتها المالية بعدما كان قبل التعديل لا يكتب فقط إلا في الأوراق المالية العالية الجودة، وبالتالي فان هذا التعديل سيوفر موارد هائلة للخزينة العمومية تمكنها من توفير احتياجات التمويل وتغطية الدين العمومي.²

¹ بن طالبي فريد وآخرون، سياسة التيسير الكمي كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي الجزائر، المجلد 02، العدد02، ديسمبر2019، ص 199.

² بن طالبي فريد وآخرون، نفس المرجع السابق ص200.

المطلب الرابع: أسباب وأفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر

أولاً: أسباب تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر

هناك عدة أسباب أدت إلى لجوء الحكومة لسياسة التيسير الكمي وتتعلق جميعها بأسعار النفط وسنوضحها فيما يلي

1. **انخفاض أسعار النفط:** عرفت أسعار النفط تدهور كبيراً خلال السنوات الأخيرة حيث انخفضت إلى حوالي 50 دولاراً للبرميل بعدما بلغت أقصى مستوياتها سنتي 2014 و2013 حيث قدرت بـ 109 دولاراً للبرميل مما أدى إلى خلل على مستوى الاقتصاد الجزائري كون أن قطاع المحروقات أهم مصدر لمداخيل الدولة.
2. **عدم تنوع الصادرات:** يمثل قطاع المحروقات المصدر الأساسي لإيرادات الصادرات في الجزائر حيث يساهم فيه بنسبة 97% مما جعل الاقتصاد الجزائري شديد الحساسية لأسعار النفط فانخفاضه أدى إلى عجز الميزان التجاري
3. **تآكل احتياطات الصرف :** عرفت الألفية الجديدة من القرن الواحد والعشرين فوائض مالية ناجمة عن ارتفاع أسعار النفط، وبما أن قطاع المحروقات يشكل المصدر الرئيسي للصادرات الجزائرية أدى ذلك إلى تراكم احتياطات الصرف الأجنبي والتي قدرت في سنة 2010 بـ 162.615 مليار دولار بعدما بلغت سنة 2000 حوالي 11.9 مليار دولار أي بارتفاع قدره 1266.51%، وواصل احتياطي الصرف الأجنبي ارتفاعه مع ارتفاع أسعار النفط وبلغ 194.297 مليار دولار سنة 2013 غير أن الصدمة النفطية الأخيرة أدت إلى تآكل احتياطات الصرف الأجنبي باعتباره أهم مقابل للكتلة النقدية حيث انخفض إلى 97.614 مليار دولار في سنة 2017 أي بنسبة 45% مقارنة بسنة 2013.
4. **تغطية عجز الميزانية:** تعد الجباية البترولية أهم موارد الدولة حيث شكلت 66.55% من الإيرادات العامة خلال فترة (2000-2014) مما جعل انخفاض أسعار النفط يؤدي إلى تفاقم عجز الميزانية العامة للدولة حيث ارتفع في سنة 2015 إلى 3103.7 مليار دينار بعدما كان 2128.8 مليار دينار في سنة 2013 لينخفض في سنتي 2016 و2017 إلى 2285.9 مليار دينار و1234.7 مليار دينار نتيجة لترشيد النفقات وتجميد العديد من المشاريع التنموية المقرر تنفيذها قبل 2019¹.

ثانياً: أفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر

بعد انتهاء برنامج التعديل الهيكلي في الجزائر، بشقيه الاستقرار والتثبيت الهيكلي، دخلت الجزائر في سياسة الإنعاش الاقتصادي، الممولة كلياً من ربح القطاع المزدهر، تستهدف إنعاش الاقتصاد عن طريق سياسة مالية

¹ هدى هذباء يونسي، ماجدة مدوخ، أثر السياسة التيسيرية الكمي على مستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة أفاق علمية، المجلد 11، العدد 02، السنة 2019، ص ص 349 350.

توسعية، كينية في خلفيتها الفكرية، يتم تنفيذها من خلال الموازنة السنوية، والتي ما فتئت تحقق عجزا ماليا سنة تلوى أخرى، يتم تمويله في الغالب من خلال تسبيقات من طرف البنك المركزي، في حدود الـ 10% من إيرادات السنة الفارطة في الموازنة العامة، على أن لا تتعدى هاته التسبيقات مدة 240 يوم ليتم استردادها، كما يمكن الترخيص لبنك الجزائر أن يمنح بصفة استثنائية تسيقا للخزينة العمومية، على أن توجه للتيسير النشط للمديونية الخارجية، هاته العملية لا يمكن بأي حال من الأحوال اعتبارها من عمليات التيسير الكمي.

1. سياسة التمويل بالعجز وتقاربها مع سياسة التيسير الكمي في الجزائر:

تتشارك سياسة التمويل بالعجز مع سياسة التيسير الكمي، في أن كلا منهما يأخذ بمبدأ طبع الكتلة النقدية من الفراغ التي يقوم بها البنك المركزي، إلا أنهما تختلفان جذريا من حيث استعمالات هاته النقود ووجهتها، والأعوان الاقتصاديين المستفيدين منها، ناهيك عن الغرض منها، وعليه فإننا نشير إلى الإطار القانوني لطبع النقود ومقابلاتها الكتلة النقدية، بالإضافة إلى التطرق لسياسة طبع الكتلة النقدية التي اقرها قانون النقد والقرض 10/17.

فبعد الصدمة غير المواتية لقطاع المحروقات الذي يعتبر المصدر الأول في تمويل الموازنة العامة في الجزائر من جهة، وبعد ردود الفعل السلبية من طرف الأعوان الاقتصاديين، التي حرصتها لجوء السلطات إلى زيادة الضرائب لتعويض تراجع مدا خيل النفط من جهة أخرى، لجأت الجزائر إلى سياسة التيسير الكمي كنوع من الالتفاف على ردود الفعل السلبية لدى الأعوان الاقتصاديين، والتي تقتضي بطبع كتلة نقدية ليس لها مقابل لدى البنك المركزي من اجل تمويل الموازنة العامة في الجزائر لسنة 2018، وذلك من خلال صدور قانون النقد والقرض 10/17 المؤرخ في 10/11/2017، والذي يحتوي مادة واحدة ووحيدة وهي المادة 45 مكرر، التي تعدل المادة 46 والمادة 47 من الأمر 11/03 المؤرخ في 26/08/2003، الذي بدوره يعدل القانون 10/90 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد والقرض . إن المتصفح للأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض وقبله القانون 10/90 يجد أن البنك المركزي بإمكانه تمويل الموازنة العامة الحكومية من خلال بندين أساسيين، أو بصيغة أخرى هناك طريقتين لتمويل الموازنة العامة في الجزائر، نذكرها على النحو الآتي:

- يمكن لبنك الجزائر أن يمول الخزينة العمومية في شكل تسبيقات عن طريق سحب على المكشوف بالحساب الجاري لديه، تمويلا ليجاوز الـ 10% من إيرادات السنة الفارطة، ولا يمكنها أن تتجاوز مدة 240 يوم متتالية أو غير متتالية، على أن تكون مرة واحدة في السنة.
- كما يمكنه أن يقوم بشراء سندات الخزينة العمومية في حدود الـ 20% من إيرادات السنة الفارطة على أن لتتعدى مدتها 06 أشهر، كما يمكنه أن يأخذ تحت نظام الأمانة وأن يخصم السندات المكفولة لصالح محاسبي الخزينة والمستحقة خلال 03 اشهر.

إلا أنه بعد الصدمة النفطية السالبة التي بدأت مع سنة 2013، وتزايدت حدتها مع مرور الوقت اضطرت السلطات المالية في الجزائر إلى إتباع سياسة مالية تقليدية، من خلال التوسع في الضرائب، المباشرة من خلال رفع معدلها على الأرباح والشركات والأجور، والعديد من الرسوم للخدمات العمومية وغيرها، وغير المباشرة من خلال رفع الرسم على القيمة المضافة، ناهيك عن رفع أسعار الوقود وغيرها، كل هذا أدى إلى العديد من ردود الفعل السلبية والرافضة من طرف الأعوان الاقتصاديين، بمجرد الموافقة على قانون المالية للسنوات 2013-2017 وحتى 2018، وحتى تتقادم ردود الفعل السالبة هذه لجأت إلى سياسة التيسير الكمي من خلال قانون النقد و القرض 10/17 المؤرخ في 2017/10/11، والذي تم من خلاله وضع الإطار التشريعي والقانوني الذي يسمح للبنك المركزي بشكل استثنائي لمدة 5 سنوات بشراء السندات المالية التي تصدرها الخزينة العمومية من أجل المساهمة على وجه الخصوص في :

➤ تغطية احتياجات التمويل للخزينة العمومية.

➤ تمويل الدين العمومي الداخلي.

➤ التمويل للصندوق الوطني للاستثمار.

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

▪ توازنات خزينة الدولة.

▪ توازن ميزان المدفوعات.

إن المتفحص لقانون النقد والقرض 10/17 لا يتضح له أي سياسة واضحة وان البنك المركزي سينفذ سياسة معينة، وهذا بالنظر إلى أن البنك المركزي يقوم بشراء سندات الخزينة العمومية منذ صدور قانون النقد والقرض 10/90 من خلال تسبيقات الموجهة في شكل أدوات خزينة موجهة لتمويل الموازنة السنوية، وكذلك شراء السندات وإعادة خصم السندات و الموجهة إلى التمويل المخططات التنموية الخماسية لسياسة الإنعاش الاقتصادي بعد الدخول في تنفيذ هذه السياسة وقبلها شراء السندات من أجل التوازنات المالية كإجراء مصاحب لسياسة التعديل الهيكلي سنوات التسعينات.¹

الظروف المحيطة بتطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر:

إذا أردنا تحليل واقع إمكانية استعمال آلية التيسير الكمي في الجزائر من أجل تحقيق إنعاش اقتصادي، من خلال سياسة نقدية مؤازرة، فإننا نكون أمام عدة اعتبارات تتطلبها آلية التيسير الكمي، حتى تكون فعالة في تحقيق الأهداف المطلوبة منها هذه الاعتبارات نذكرها على النحو الآتي:

¹ محمد هاني، ميلود وعيل، 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، ص 262، ص 263.

✓ أن عمق السوق التمويلي بشقيه (سوق الأوراق المالية، والبنوك)، يجب أن يكون كبيرا كفاية ليتم تفعيل آلية التيسير الكمي، كما انه يجب أن تكون المؤسسات تمويل نفسها من البنوك التجارية بالدرجة الأولى، ومن سوق الأوراق المالية عن طريق السندات، وهذا ما لا ينطبق على المشاريع الاقتصادية في الجزائر، إذ أن ضعف سوق الأوراق المالية وعدم ثقة الجمهور في البنوك الجهاز المصرفي برمته، ينسف فكرة تطبيق هاته الآلية من أساسها، كما أن البنوك التجارية ذات التركيز المصرفي العالي والتي تمويل المشاريع في الجزائر هي بنوك عمومية، معظم أموالها مثالية من توطين مصرفي للمجمعات الاقتصادية الكبرى (سونغاز، و سوناطراك.... الخ)، ناهيك عن أن الاقتصاد بحاجة إلى إصلاحات هيكلية جذرية، حتى يكون قادرا على تقادي الآثار الجانبية للتيسير الكمي.

✓ من المسلم به اقتصاديا انه كلما كان هناك مزيد الأموال في النظام الاقتصادي، كلما كان سعر الفائدة سيكون اقل، ما يحفز المشاريع الاقتصادية (خاصة المتوسطة والصغيرة منها) على الاقتراض، إلا انه في الجزائر قناة سعر الفائدة لا تؤثر في الأعوان الاقتصاديين في تعديل قراراتهم الاستثمارية، من جهة أخرى فان معدلات الفائدة على الودائع لا تحرك المدخرين على الادخار في الجهاز المصرفي، بالإضافة إلى أن كل المعاملات المالية بين المشاريع الاقتصادية تتم خارج الجهاز المصرفي برمته، ما يجعل الاقتصاد في حالة مصيدة السيولة لا نهائية، في حالة استثنائية تخص الاقتصاد الجزائري فقط، وعليه فإن آلية التيسير الكمي تكون بلا جدوى في هذه الحالة.

✓ عدم فتح رؤوس الأموال للمؤسسات والشركات الاقتصادية وانغلاقها عن نفسها من ناحية التمويل، يؤدي إلى عدم تطبيق هذه الآلية، بالإضافة إلى إن فترة اتحاد قرار التمويل من البنوك التجارية طويلة جدا هذا من جهة ومن جهة أخرى فان عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في الجزائر تؤدي إلى فقدان كل السياسة مالية أو نقدية فعاليتها، على اعتبار انه اقتصاد ريعي يشكل الاستيراد فيه حصة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي، وهنا فان إمكانية تطبيق آلية التيسير الكمي تكون عديمة الفعالية لان الجهاز الإنتاجي غير قادر على زيادة الإنتاج أو تخفيضه.

✓ إن ما يميز هذه الأداة هو أنها تكون ذات فعالية في حالة الانكماش الاقتصادي فقط، بهدف تعزيز النمو الاقتصادي بشرط أن يكون معدل التضخم دون الـ 2%، على اعتبار أن الكتلة النقدية المطروحة ليس لها مقابلات لدي البنوك المركزية، وبالتالي فهي تشكل تضخم كما أن التيسير الكمي يشترط أن تكون الكتلة النقدية موجهة للأعوان الاقتصاديين، من اجل تحفيز الاستثمار والاستهلاك، ولا تذهب في شكل أرباح لمسيري البنوك التجارية والمؤسسات المالية الكبيرة التي يجب على الحكومة اتقادها باعتبارها محركا للاقتصاد، ناهيك عن مراعاة الشركاء التجاريين ومدى استعمالهم لهذه الأداة ووضعية الاقتصاد لديهم، حتى لا يتم الدخول في حرب عملات، أو سياسات

حمائية تدميرية، على اعتبار أن عملية التيسير الكمي ماهي إلا خفض لقيمة العملة ،يستدعي خفض مماثل من قبل الشركاء التجاريين لعملاتهم .

بالنسبة إلى عملية تخفيض قيمة العملة فان السلطات تستهدف من ورائها تمويل الموازنة العامة عند تحويل مداخيل القطاع المزدهر إلى الدينار الجزائري وليس تحفيز الصادرات على اعتبار أن الجهاز الإنتاجي غير مرن بل العكس تكون قد حفزت قطاع الاستيراد والذي بدوره يؤدي إلى تضخم مستورد ، ومن جهة أخرى فان تخفيض قيمة الدينار المتتالية وان كانت تكسب الاقتصاد الجزائري ميزة تنافسية (من الناحية النظرية)فان عملية التيسير الكمي ماهي إلا الوجه الآخر لعملية تخفيض قيمة الدولار واليورو وهما الشركاء التجاريين، وبالتالي فان تخفيض قيمة الدينار يتبعه التيسير كمي أمريكي وأروبي يؤدي إلى إلغاء المكتسبات المرغوبة من هذه العملية.¹

المبحث الثاني: أهداف وأدوات السياسة النقدية في الجزائر

تعتبر السياسة النقدية من أهم الوسائل الاقتصادية كونها تلعب دورا هاما في تحقيق أغراض اقتصادية كثيرة حيث قامت الجزائر بالاهتمام بهذه السياسة لاسيما سياسة التمويل غير التقليدي الذي قامت باعتماده خلال سنة 2017.

المطلب الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر

من خلال الأوضاع الصعبة التي مرت بها الجزائر في نهاية الثمانينات دفعت السلطات إلى إجراءات عدة إصلاحات أهمها قانون النقد و القرض 90-10 و استمر إلى غاية الألفية الثالثة حيث تم اصدار قانون رقم 17-10 المتعلق بالنقد و القرض ، تم صياغة هذا القانون ضمن م 10-04 المعدلة و المتممة للمادة 45 من الأمر 03-11، بهدف السماح لبنك الجزائر و بشكل استثنائي و لمدة خمس سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة العمومية سندات مالية وذلك من أجل تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، و تمويل صندوق الوطني للاستثمار، تنفيذ هذه الآلية لتنفيذ برامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية و الميزانية.² وذلك نتيجة انخفاض أسعار البترول في السوق الدولية أدى إلى اللجوء إلى إصدار هذا القانون المعروف تسمية التمويل غير التقليدي لمنع اللجوء إلى المديونية للخروج من الأزمة المالية التي تمر بها البلاد في تلك الفترة.³

¹ محمد هاني، ميلود وعيل، نفس المرجع السابق ص 264، ص265، ص266.

² الجمهورية الجزائرية، القانون رقم 17-01 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المتمم الأمر 03-11 المتعلق بالنقدي والقرض الجريدة الرسمية، العدد 12/57 أكتوبر 2017 من الموقع الإلكتروني.

: <https://www.joradp.dz/FTP/JO-ARABE/2017/A2017057.pdf> تاريخ الاطلاع (30.10.2020) المادة (01).

³ أبو بكر خوالد، تقييم اصلاح قانون النقد و القرض الجزائري، وبارز التعديلات الطارئة عليه، مجلة العلوم السياسة و القانون، المجلد 02 العدد 07، المركز الديمقراطي العربي، برلين، ألمانيا، 2018، ص ص 201، 202 .

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2019/2017

1. هدف استقرار الأسعار والتحكم في التضخم

الجدول رقم 01: تطور معدل التضخم خلال الفترة (2017 2019) (الوحدة %)

السنة	2017	2018	2019
المعدل	5.9	4.3	2.00

المصدر من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بنك الجزائر على الموقع www.bank-of-algeria.dz

من خلال الجدول رقم نلاحظ تدبب في معدلات التضخم، ليس هناك تحكم واضح في معدل التضخم إذ سجل 5.9% سنة 2017 بسبب التوسع النقدي، خصوصا ذلك المتعلق بتوسع الكتلة النقدية M2، خارج المحروقات مع تباطؤ التضخم بما في ذلك التضخم الهيكلي، أما في سنة 2018 لاحظنا أن معدل التضخم انخفض مقارنة بسنة 2017 وذلك بسبب انخفاض الأسعار كأسعار اللحوم و أسعار المنتجات الفلاحة و غيرها أما في سنة 2019 فنلاحظ انخفاض كبير مقارنة بالسنة الفائتة و ذلك راجع إلى ارتفاع أسعار الاستهلاك.

الشكل رقم 04: معامل التضخم



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 01

2. هدف توازن ميزان المدفوعات:

يعتبر ميزان المدفوعات من بين الأهداف الأساسية للسياسة النقدية في الجزائر والتي نص عليها قانون النقد والقرض. ويرتبط هذا الهدف يتضمن وضعية ميزان المدفوعات من جهة، واستقرار أسعار الصرف من جهة أخرى، ونجد أن ميزان مدفوعات الجزائر متعلق بنسبة كبيرة بصادات المحروقات، لذا تبقى وضعية رهينة أسعارها في السوق العالمية، أما أسعار الصرف فهي تبقى على بنك الجزائر تحقيقها. من خلال استقرار أسعار صرف الدينار الحقيقي.¹

3. **النمو الاقتصادي:** يعتبر تحقيق معدلات نمو مرتفعة أحد الأهداف الأساسية للسياسة النقدية، و يتحقق النمو الاستثمار و تحريك الطاقات الإنتاجية بشكل مستمر مما يعني تفعيل الطلب الكلي عن طريق سياسة نقدية توسعية.² وقد تميز تطور الاقتصاد الكلي في الجزائر خلال سنوات 2000 بفائض في الادخار على الاستثمار، رغم التآكل الواضح المسجل في هذا المجال خلا سنة 2009 بسبب الصدمة الخارجية، وقد تميزت هذه الفترة بالانتعاش المتزايد لميزان المدفوعات، و تعزيز الوضعية المالية مع تراكم الادخار المالي و التحسن في شروط تمويل الاقتصاد، كما تميزت هذه الفترة أيضا بتطبيق برنامجي الإنعاش الاقتصادي و النمو الاقتصادي، و الذي جعل سياسة نقدية توسعية.³

المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية في الجزائر

لتحقيق الأهداف المذكورة قام بنك الجزائر باستخدام عدة أدوات سنقوم بذكرها بالتسلسل:

1. **إعادة الخصم:** يعتبر معدل إعادة الخصم من أقدم الأدوات التي استعملها بنك الجزائر للتأثير على قدرة البنوك في منح القروض، فهي سبيل لإعادة تمويل البنوك أو الحد منها تماشيا مع أهداف السلطة النقدية، وازدادت أهميتها بعد صدور قانون النقد والقرض.

الجدول رقم 02: تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة 2012-2019

السنوات	2015-2012	2016	2017-2019
معدل إعادة الخصم	4	3,50	3,75

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على المعطيات بنك الجزائر النشرة الإحصائية رقم 48، ديسمبر 2019، من الموقع الإلكتروني:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletin_48a.pdf، تاريخ الاطلاع : (10-09-2020)

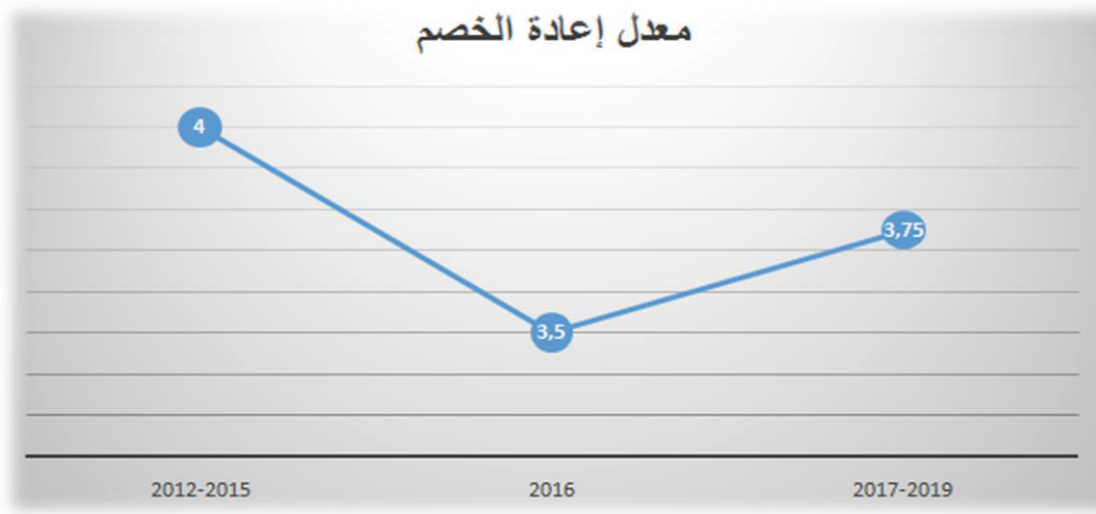
¹ سنوسي خديجة، دور السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي حالة الجزائر، مذكرة مكملة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسير، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2014

² لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين للطباعة و النشر و التوزيع، بيروت، 2010، ص 78.

³ سنوسي خديجة نفس المرجع السابق، ص 89.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن معدل إعادة التضخم في حالة استقرا خلال السنوات 2012 إلى سنة 2015 حيث قدر ب 4%، لينخفض تدريجيا خلال سنة 2016 إلى 3,50%، بموجب التعلية 05-16 بعدها عرف ارتفاعا طفيفا 3,75% سنة 2017 و ذلك بموجب التعلية 03-17 و ذلك لتحسين الوضعية المالية للبنوك مما أدى إلى الإحجام عن طلب إعادة التمويل لدى البنك المركزي و يبقى المعدل ثابت إلى غاية 2019، وذلك راج إلى ارتفاع معدلات التضخم

شكل رقم 06: معدل إعادة الخصم



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

2. عمليات السوق المفتوحة:

تتمثل هذه الأداة في شراء و بيع البنك المركزي في السوق النقدية للسندات العمومية، تستحق في أقل من ستة أشهر وسندات خاصة قابلة للخصم أو منح قروض، ولا يجوز أن يتعدى المبلغ الإجمالي لهذه العمليات 20% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية، غير أن السقف قد تم التخلي عنه منذ صدور الأمر (03-11¹ المتعلق بقانون النقد و القرض كما لا يسمح له بالتدخل في السوق الأولية للحصول على سندات الخزينة في سنة 2002 لم يتم التمكن من استعمالها في السوق النقدية من طرف بنك الجزائر بسبب ضعف تطور سوق السندات الحكومية². وفي مارس 2017 قام بنك الجزائر بإعادة إدراج هذه الأدلة بهدف ضخ السيولة بتواريخ استحقاق مختلفة³.

¹مراد تهنان، رضوان بن عروس، أثر الانفتاح الاقتصادي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2019-1999، مجلة إستراتيجية والتنمية، المجلد 08، العدد الخامس عشر، 2018، ص ص 67 68

²رسول حميد، تفعيل الساستين النقدية و المالية لمعالجة الاختلافات الاقتصادية في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 03، الجزائر 2016-2017 ص 172.

³ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، التقرير السنوي 2017، جويلية 2018، في الموقع الإلكتروني: https://www/bank_of_algeria_dz/pdf_rapport_2017.pdf تاريخ الاطلاع 28.08.2020 ص 130.

تنقسم الأدوات التي يمكن استعمالها ضمن عمليات السوق المفتوحة إلى ثلاث فئات:

✓ **عمليات التنازل المؤقت:** هي العمليات التي من خلالها يقوم بنك الجزائر بأحد أو وضع الأوراق المقبولة على سبيل الأمانة، ويمنح قروض مضمونة بواسطة التنازل عن الأوراق الخاصة وهذه العمليات تتم وفق شروط خاصة بالفوائد المطبقة على التنازل المؤقت وهي كالآتي:

تحدد الفوائد على عملية التنازل المؤقت، في شكل قرض مضمون بالمستحقات المتنازل عنها، بتطبيق معدل الفائدة البسيط طبقاً لقاعدة الحساب التالية (العدد الحقيقي للأيام/360) على مبلغ الدين.

تسمح الفوائد المطلوبة عند تاريخ استحقاق العملية في سعر إعادة الأوراق المأخوذة على سبيل الضمان.

تهدف عمليات التنازل المؤقت الخاصة بالضبط الدقيق التي تسيير وضعية السيولة في السوق وكذا التحكم في معدلات الفائدة وذلك للتقليل من أثر التقلبات الفجائية.

✓ **العمليات المسماة بالنهاية:** هي العمليات التي يقوم من خلالها بنك الجزائر بشراء أو بيع نهائي في سوق السندات المقبولة. ولا تتم هذه العمليات إلا لأهداف هيكلية أو بغرض الضبط الدقيق. يمكن لهذه العمليات أن تأخذ شكل مساهمة بالسيولة (بيع نهائي). تقام هذه العمليات عن طريق الإعلانات عن المناقصة أو وفق إجراءات ثنائية. يمكن أن يقنن تاريخ استحقاق التنازل كما يمكن ألا يقنن.

✓ **استرجاع السيولة على بياض:** في إطار الضبط الدقيق للسيولة البنكية، يمكن أن تقوم البنوك بدعوة من بنك الجزائر بتوظيف السيولة عن طريق إعلانات عن المناقصة لدى بنك الجزائر في شكل ودائع. وتتم عمليات استرجاع السيولة هذه وفق تواريخ استحقاق ثابتة ولكنها ليست موحدة. ولا يقدم أي ضمان مقابل الأموال المودعة. وتحسب الفائدة المسددة على هذه الودائع على أساس مبدأ (عدد الأيام الحقيقي /360)، ويتم إجراء هذه العمليات عن طريق الإعلانات عن المناقصة وتخص بالمشاركة كل البنوك المؤهلة لذلك.¹

3. الاحتياطي الإجمالي: حسب المادة 93 من قانون النقد والقرض، وفي أكتوبر 1994، قام البنك المركزي بفرض احتياطي إجباري بنسبة 3% من الودائع بالعملات الصعبة، ورغم أحداث هذه الأداة إلا أنها لم تطبق فعلياً إلى غاية أبريل 2001، لأن وضعية السيولة في البنوك كانت ضعيفة ولم تكن تسمح بتطبيقها، وبهدف امتصاص فائض السيولة المصرفية لجأ بنك الجزائر إلى هذه الأداة، وتم الإطار العملي لهذه الأداة في سنة 2004 بموجب النظام 04-02.

¹ نفس المرجع السابق، ص 140 .

تعتمد هذه الأداة على:

- ✓ لا يمكن أن يتعدى الاحتياطي الإلزامي % 28 من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه.
- ✓ أخضع القانون المؤسسات المالية تحقيقا صارما في تطبيق هذا المبدأ الغرامة مالية بنسبة تقدر ب 01 % من المبلغ الفائض على مستوى الاحتياطي الإلزامي.¹
- ✓ ألزم بنك الجزائر البنوك التجارية بتطبيق سياسة الاحتياطي الإجباري لفترة شهرية تتراوح مدتها من اليوم 15 من كل شهر إلى اليوم 14 من الشهر الموالي.²
- ✓ يمكن للمؤسسات البنكية والمالية أن ترفع من نسبة الاحتياطي عند الضرورة، وأعطاهما كذلك إمكانية وضع احتياطي إجباري على أساس التسليف.
- ✓ يحدد البنك المركزي هذه النسبة طبقا لتغير الظروف الهيكلية للاقتصاد الوطني حتى يعطي أكبر استقرار للعلاقة بين الكتلة النقدية وتطور قروض الاقتصاد الوطني.
- ✓ في حالة عدم تشكيل احتياطات كافية لفترة معتبرة لبنك أو مؤسسة مالية، فإن هذا البنك أو المؤسسة المالية مجبرة على تقديم تفسير لمحافظة بنك الجزائر الذي يمكن أن يمنح لها مدة استثنائية لتكوين الاحتياطي، أو يقترح عقوبات إدارية للجنة المصرفية.³
- ✓ كما صدرت تعليمة جديدة رقم 01 2001 متعلقة بنظام الاحتياطي المؤرخة في 11 02 2001 متعلقة بنظام الاحتياطي الإجباري تعدل التعليمة السابقة، وتنص على رفع معدل الاحتياطي الإجباري إلى 04 %؛ وتطبق على الأرصدة الدائنة المتحققة خلال الفترة الحالية للحسابات الجارية المفتوحة في دفاتر بنك الجزائر، وتضم الأرصدة، الأوراق النقدية والنقود المعدنية بالدينار التي تحوزها البنوك والمؤسسات المالية.
- ✓ أضافت هذه التعليمة الجديدة أنه في حالة غياب تصريح في الأجل المبنية لمستوى الاحتياطي الإجباري المطبق للفترة المعتبرة سيكون هو نفس الاحتياطي للفترة السابقة بزيادة % 10 ، والمتوسط اليومي للأرصدة المطبقة سيكون للفترة السابقة بتخفيض % 25 ؛ وبعد 10 أشهر من صدور وتطبيق هذه التعليمة؛ أصدر بنك الجزائر تعليمة أخرى رقم 06-2001 تتعلق بنظام الاحتياطي الإجباري، تنص على أن:

¹ التعليمة رقم 16 - 94 المؤرخة في 09/04/1994.

² المادة رقم 03 من التعليمة رقم 73-94 الصادرة بتاريخ 28 - 1994.

³ المادة رقم 11 من التعليمة رقم 73-94 الصادرة بتاريخ 28-11، 1994م.

■ نسبة الاحتياطي الإجباري حددت ب % 4,25 انطلاقا من تاريخ 15 ديسمبر 2001 . وهذا يدل على رغبة بنك الجزائر في جعل الاحتياطي الإجباري أداة هامة للتحكم في سيولة البنوك، ويمكنه أن يرفعها في حالة حدوث تيارات تضخمية، كما يمكنه أن يقوم بتخفيضها في حالة ظهور بوادر أي انكماش.

ومع وضع بنك الجزائر لمجاميع النقد الأساسي كهدف وسيط للسياسة النقدية المقدمة، أعاد بنك الجزائر تنشيط

أداة الاحتياطي الإلزامي منذ فيفري 2001 وذلك من أجل حث البنوك على حسن تسيير سيولتها ومنع الأثر السلبي للصددمات الخارجية على السيولة المصرفية.¹

جدول رقم 03: تطور معدل الاحتياطي الإجباري الوحدة: %

السنة	معدل الاحتياطي الإجباري
2017	4
2018	8
2019	12

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعطيات بنك الجزائر، النشرة الإحصائية، 2013

نلاحظ من خلال الجدول رقم معدل الاحتياطي الإجباري سجل انخفاضا كبيرا إلى 4 بالمائة سنة 2017 وهذا أدى بالبنوك إلى السماح للبنوك بضخ سيولة أكبر في السوق أي سياسة السوق المفتوح، أما في سنة 2018 نلاحظ ارتفاع ضعف ما كانت عليه في السنة الماضية وهذا راجع إلى بداية العمل بسياسة التمويل غير التقليدي، أما ما يلاحظ في سنة 2019 معدل الاحتياطي في ارتفاع مستمر حيث قدرت ب 12%، وهذا من أجل الزيادة في السيولة البنكية.

¹ لكاسي محمد، الوضعية النقدية و سير السياسة النقدية، 2004، ص ص 13-14.

الشكل رقم 07: معدل الاحتياطي الإجباري 2019/2017



المصدر من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 03.

4. أداة استخراج السيولة بالمناقصة:

دخلت آلية استرجاع السيولة بالمناقصة حيز التنفيذ منذ شهر أفريل من 2002 ، بحيث تعتبر هذه الآلية من طرف بنك الجزائر إحدى التقنيات التي استحدثها هذا البنك كأسلوب لسحب فائض السيولة، على استدعاء بنك الجزائر البنوك التجارية المشكلة للجهاز المصرفي، أن تضع اختياريا لديه حجما من سيولتها في شكل ودائع المدة 24 ساعة أو لأجل في مقابل استحقاقها لمعدل فائدة ثابت بحسب على أساس فترة الاستحقاق $n/360$ وذلك عبر مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر.

وتعتبر هذه الآلية أسلوبا مماثلا لآلية المزادات على القروض التي استخدمها بنك الجزائر بدءا من سنة 1995 من أجل تمويل البنوك التجارية حيث عانت عجزا في السيولة غير أن حالة إفراط السيولة التي أصبحت تعاني منها البنوك التجارية بعد سنة 2001 ، دفعت بنك الجزائر إلى استخدام الأسلوب ذاته، لكن بعكس الأطراف، إذ يمثل الطرف المقرض.¹

5. التسهيلات الدائمة: التسهيلات الدائمة مخصصة لتمويل البنوك بالسيولة او سحبها منها، وهي عمليات تتم بمبادرة من البنوك عن طريق:

✓ **تسهيلات القرض الهامشي:** هي عملية يمكن من خلالها لبنك ما أن يحصل على سيولة من بنك الجزائر لمدة 24 ساعة بمعدل محدد مسبقا مقابل تقديم أوراق مقبولة. تتم المساهمات بالسيولة في

¹ المادة 55 من قانون النقد والقرض.

إطار تسهيله القرض الهامشي بأحد الأوراق العمومية المؤهلة والقابلة للتفاوض أو الأوراق الخاصة المؤهلة على سبيل الأمانة لمدة 24 ساعة، تحدد نسبة الفائدة على تسهيلة القرض الهامشي بتعليمات من بنك الجزائر، على أساس نسب العمليات الأساسية لإعادة التمويل مضافا إليها هامشا، والمعلن عنه مسبقا.¹

✓ **تسهيله الودائع المغلة للفائدة:** أنشأت هذه الأداة في أوت 2005، وجاء تطبيق هذه الأداة انعكاسا لاستمرار ظاهرة فائض السيولة في النظام البنكي الجزائري، والتي تسمح للبنوك بانجاز ودائع لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر، وتعتبر هذه الآلية عن توظيف فائض السيولة للبنوك التجارية لدى بنك الجزائر، في شكل عملية تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك لبنك الجزائر وتستحق فائدة تحسب على أساس فترة الاستحقاق ومعدل فائدة ثابت يحدده بنك الجزائر، تمنح هذه الوسيلة للبنوك مرونة واسعة في مجال تسيير الخزينة في المدى القصير. وتساهم هذه الأداة في امتصاص فائض السيولة بنسبة تزيد عن 40% ن إجمالي فائض السيولة، حيث بلغت هذه التسهيلات قيمة 49.7مليار في نهاية 2005، ثم ارتفعت قيمتها لتصل إلى 456.7مليار دج سنة 2006، حيث أن قيمة تسهيلات الودائع تجاوزت قيمة استرجاع السيولة بالمناقصة التي بلغت 450مليار دج في نفس السنة، كما انتقلت فوائض البنوك الموظفة في هذه التسهيلات من 483.11 مليار دينار نهاية ديسمبر 2007 إلى 1031.75 مليار دينار نهاية جوان 2008. لتصل إلى 1400.4 مليار دينار نهاية ديسمبر 2008، وقد بقيت تسهيله الودائع المغلة أداة نشطة للسياسة النقدية على مدار سنة 2012، مما يتماشى مع طبيعة السيولة بعد تقلصها بسبب الصدمة الخارجية.²

¹ الجريدة الرسمية مرجع سبق ذكره، ص 21.

² سنوسي خديجة، مرجع سبق ذكره، ص 86.

المبحث الثالث: تطور الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 2017/2019

تعتبر الجزائر من بين البلدان التي ارتبطت سياستها بالسياسة النقدية غير التقليدية وذلك من أجل تحكم بنك الجزائر في السيولة النقدية، في هذا المبحث سوف نقوم بدراسة بعض المتغيرات النقدية في الجزائر وذلك خلال الفترة 2017 إلى 2019، من بينها العرض النقدي والاستقرار النقدي.

المطلب الأول: دراسة العرض النقدي في الجزائر 2017/2019

عرفت الجزائر خلال السنوات الأخيرة توسعا نقديا، كما شهدت أيضا تطور في الكتلة النقدية، فمن أجل دراسة السياسة النقدية في الجزائر يجب تتبع تطور الكتلة النقدية وتطور أهم مقابلاتها.

1. تطور الكتلة النقدية: تتكون الكتلة النقدية في الجزائر من المتاح النقدية المعبر عنها بالمجموع النقدي

M_1 وأشبه النقود النقود التي تتم إدارتها من طرف النظام البنكي والخزينة العمومية والتي تتكون من:

1.1. النقود الورقية: تعتبر أحد أهم المكونات الأساسية للكتلة النقدية في الجزائر، وتتمثل في

تداول النقود الورقية من البنوك وقطع نقدية.

1.2. النقود الكتابية: يتم تداولها عن طريق الكتابة من حساب بنك إلى حساب بنك آخر،

وتشمل الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية، وودائع مراكز الحساب الجاري وصناديق التوفير والأموال الخاصة المودعة لدى الخزينة.

1.3. أشبه النقود: تمثل الأموال الموظفة للأعوان الاقتصادية، وتشمل الودائع لأجل لدى

البنوك التجارية، والودائع الخاصة المسيرة من قبل مؤسسات القرض. والوقوف على تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة سيتم عرض مكوناتها من خلال الجدول التالي:

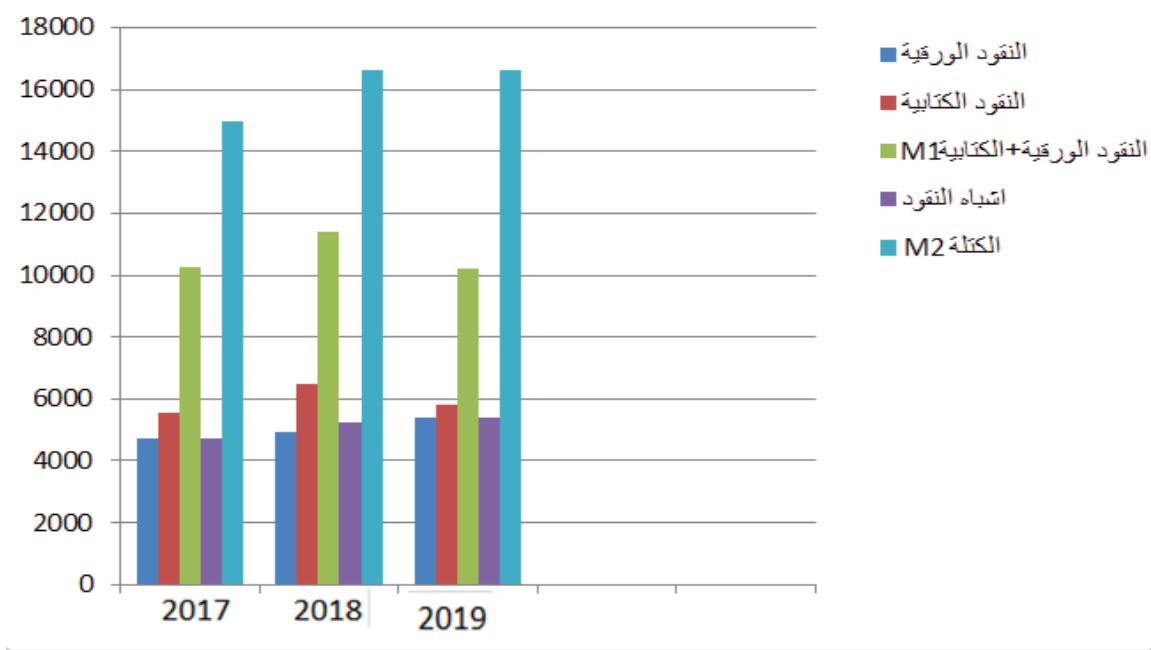
الجدول رقم 03: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2017 2019)

الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	النقود الورقية	النقود الكتابية	النقود M1 الورقية الكتابية	أشبه النقود	الكتلة M2
2017	4716.9	5549,1	10266.1	4708.5	14974.6
2018	4926.8	6477.3	11404.1	5232.6	16636.7
2019	5421.4	5794.9	10216.3	5394.0	16611.1

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 48 ديسمبر 2019.

الشكل رقم 06: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2017-2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم

بعد الأزمة البترولية لسنة 2014 التي عرفها الاقتصاد الجزائري عرفت الكتلة النقدية ومقابلاتها انخفاضا، وفي سنتي 2015/2016 عرفت شبه استقرار.

ومن الجدول السابق نلاحظ تطور مكونات الكتلة النقدية لسنة 2017/2018 حيث ارتفعت الكتلة النقدية M2 خلال تسعة أشهر الأولى من سنة 2017، و قد خص هذا الارتفاع المكونات الأساسية للكتلة النقدية، وهي الودائع تحت الطلب على مستوى مصارف و مراكز الصكوك البريدية الودائع لأجل، التداول النقدي، ونتيجة لذلك ارتفعت حصة التداول النقدي للكتلة النقدية M2، و خلال الفصل الأخير من سنة 2017 ارتفعت السيولة المصرفية نتيجة لوضع حيز التنفيذ التمويل غير التقليدي، و في سنة 2018 قدرت النقود M1 ب 11404.1مليار دج، حيث ارتفعت حصيلتها مقارنة بسنة 2017 التي كانت تقدر ب 10266.1مليار دج، كما ارتفعت النقود الورقية إلى 4926.8مليار دج سنة 2018 بعد ما كانت تقدر ب 4716.9 مليار دج، أما بالنسبة للنقود الكتابية سنة 2018 قدرت ب 6477.3 مليار دج، مقارنة ب سنة 2017 التي قدرت ب 5549.1مليار دج، وهذه الزيادة الكبيرة في النقود الكتابية راجعة إلى ارتفاع الودائع الجارية لدى البنوك التجارية، و كذلك الزيادة في ودائع الأموال الخاصة لدى الخزينة.

أما في سنة 2019 نلاحظ انخفاض في قيمة النقود الكتابية إلى 5794.9 مليار دج، وذلك راجع إلى انخفاض في ودائع الأموال الخاصة في الخزينة، دون أن ننسى انخفاض في قطاع المحروقات. وقد

قدرت حصة الكتلة النقدية M2 سنة 2019 بقيمة 16611.1 مليار دج، نلاحظ أنها انخفضت مقارنة بسنة 2018 التي كانت تقدر ب 16636.7 مليار دج، وكذلك النقود M1 شهدت انخفاض قدر ب 11217.1 مليار دج سنة 2019، وبهذا تكون قد انخفضت مما كانت عليه سنة 2018، وهذا الانخفاض سببه أن الجزائر تخلت عن التمويل الغير التقليدي في شهر سبتمبر 2019.

المطلب الثاني: تطور مقابلات الكتلة النقدية

1. صافي الأصول الخارجية: تشمل الأصول الخارجية مجموع وسائل الدفع الدولية الموجودة لدى

الجهاز

المصرفي من الذهب والعملات الأجنبية، أما تطورها في الاقتصاد الوطني فكان مرتبطا أساسا بالصادرات من

البترو، لذلك نلاحظ أنه كلما كانت أسعار النفط مرتفعة كلما ارتفعت معها الأصول الخارجية والعكس.

2. القروض المقدمة للاقتصاد: القروض المقدمة للاقتصاد هي القروض الممنوحة من الجهاز

المصرفي للأعوان

الاقتصاديين غير الماليين من أجل مواجهة احتياجاتهم وتشمل نوعين من القروض:

▪ القروض المقدمة من طرف بنك الجزائر إلى البنوك التجارية لتلبية حاجاتهم من السيولة النقدية في أيطار

العمليات الاقتراض منه وسياسة إعادة الخصم.

▪ القروض المقدمة من البنوك التجارية لصالح الأعوان الاقتصاديين باستعمال الشيكات وأدوات السحب.

القروض المقدمة للخرينة: تتمثل قروض الخزينة في التسبيقات التي يمنحها بنك الجزائر للخرينة العامة.

الاكتتاب في سندات الخزينة العامة من طرف البنوك التجارية وحتى الأشخاص، ودائع المؤسسات والأشخاص في حسابات الخزينة والتي منها الحسابات البريدية¹.

¹ علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة، 2013/2000، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 07، 2014، ص31.

الجدول رقم 04: تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر 2019/2017

الوحدة: مليار دج

السنوات	صافي الأصول الخارجية	قروض مقدمة للدولة	قروض مقدمة للحكومة
2017	11227.4	8880.0	4691.9
2018	9485.6	6325.7	9976.3
2019	7971.2	10780.3	6660.0

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوية والنشرة الإحصائية رقم 46-47-48

نلاحظ من خلال الجدول السابق تدبب في مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2019/ 2017

بالنسبة لـصافي الأصول الخارجية أي احتياطات الصرف بالدينار الجزائري أي انتقلت هذه الاحتياطات من 11227.4 مليار دج شهر ديسمبر 2017 إلى 9485.6 مليار دج نهاية ديسمبر 2018، وذلك راجع الى انخفاض في أسعار البترول أي تراجع في مداخيل الدولة الجزائرية، ففي سنة 2019 نرى أن صافي الأصول الخارجية انخفضت بشكل كبير الى 7971.2 مقارنة ب سنة 2018، وهذا راجع الى الانخفاض الكبير في أسعار البترول.

أما بالنسبة للقروض المقدمة للاقتصاد بلغت القروض الموجهة للاقتصاد الوطني 8880.0 مليار دج سنة 2018 مقارنة ب 6325.7 مليار دج. وهذا راجع إلى ارتفاع القروض الممنوحة للقطاع العمومي من سنة 2017 إلى سنة 2018، وكذلك تخفيض القروض الموجهة للقطاع الخاص سنة 2018 مقارنة بالسنة السابقة، دون أن ننسى القروض التي قدمتها الجزائر بشكل كبير للمؤسسات والأسر، أما سنة 2019 لاحظنا ارتفاع كبير في قيمة القروض الموجهة للاقتصاد حيث ساهمت بصورة كبيرة في التوسع النقدي.

أما بالنسبة للقروض المقدمة للحكومة هناك تدبب حيث لجأت البنوك إلى التمويل غير التقليدي من خلال شراء المباشر من طرف بنك الجزائر سندات الخزينة وذلك لتغطية حاجاتها من التمويل، حيث قدرت القروض المقدمة للحكومة ب 4691.9 مليار دج في نهاية 2017 أما في سنة 2018 نلاحظ ارتفاع ملحوظا قدر ب 9976.3 مليار دج، وهذا راجع إلى مواصلة الحكومة في طبع النقود عن طريق التمويل غير التقليدي الذي يعتبر من الآليات لتمويل العجز، أما الملاحظ سنة 2019 أن القروض

المقدمة للخبزفة انخفض إلى 6660.0مليار دج مقارنة ب سنة 2018 و ذلك راجع إلى تخلي الجزائر عن سياسة التمويل غير التقليدي، لأنه اعتبر من الآليات التي لا تعود بالنفع على الدولة الجزائرية.

المطلب الثالث: معيار الاستقرار النقدي في الجزائر 2019/2017

إن الاستقرار النقدي يعتبر من أهم الأهداف التي تسعى كل من الحكومة والبنك المركزي إلى تحقيقه وذلك لا يتأتى إلا إذا كان النشاط الاقتصادي يدار ضمن بيئة اقتصادية سليمة تتمثل في وجود نوع من الاستقرار النقدي والاقتصادي.

حساب معامل الاستقرار النقدي بالاعتماد على إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة لسنة الأساس 2001

الجدول رقم 05: حساب معيار الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 2019/2017

السنوات	الثلاثيات	الناتج المحلي الحقيقي	الكتلة النقدية	التغير في الناتج	التغير في الكتلة	معامل الاستقرار النقدي
2017	Q1	2402.62	14307,1	-0,01	0,02	-3,85
	Q2	2375.75	14406,1	-0,01	0,01	-1,81
	Q3	2399.69	14573,8	0,01	0,01	-0,15
	Q4	2407.80	14974,6	0,003	0,02	-2,41
2018	Q1	2507.31	15638,3	0,04	0,04	-0,29
	Q2	2486.24	15995,4	-0,01	0,02	-3,12
	Q3	2533.33	16159,2	0,01	0,01	0,86
	Q4	2456.07	16636,7	-0,03	0,02	-6,00
2019	Q1	2502.82	17314,5	0,01	0,04	-2,17
	Q2	2423 .89	16938,7	-0,03	0,02	-0,98
	Q3	2445.30	16611,1	0,01	-0,01	2,81

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النشرة الإحصائية

قدر الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لثلاثيات الأولى من سنة 2017 ب 2402,62856 مليار دج و 2375,75036 مليار دج، 2399,69008 مليار دج حيث نلاحظ انه في الثلاثي الثاني والثالث منخفض مقارنة بما كان عليه في الثلاثي الأول ، ومن جهة كانت أسعار مؤشر الاستهلاك تقدر ب 191,74 مليار دج و 193,24 مليار دج ثم 193,60 مليار دج لثلاثيات الأولى من 2017 و قدر الناتج المحلي الاسمي ب 4606,8 مليار دج و 4590,9 مليار دج و 4645,8 مليار دج وفي الثلاثي الأخير نلاحظ ارتفاع الناتج الاسمي ليصل إلى 4750,6 مليار دج ، وكذلك من جهة أخرى يوجد ارتفاع لمؤشر أسعار الاستهلاك ليصل إلى 197,30 مليار دج وهذا الارتفاع يكون ناجم عن دخول الجزائر في حيز التنفيذ لتمويل الغير تقليدي في أكتوبر 2017.

أما فيما يخص سنة 2018 نلاحظ ارتفاع لمؤشر أسعار الاستهلاك ليصل إلى 204,66 مليار دج في الثلاثي الأخير، حيث قدر الناتج المحلي الاسمي ب 5026,6 مليار دج وكان الناتج المحلي الحقيقي ب 2456,07 مليار دج، وقد شاهدت الكتلة النقدية M2 نمو كبيرا لتصل إلى 15995,4 مليار دج مقارنة بما كانت عليه في الثلاثي الأول لسنة 2017 حيث قدرت ب 14307,1 مليار دج وهذا ناتج عن ارتفاع حصة التداول النقدي.

وقد قدر معامل الاستقرار النقدي لثلاثي الأخير من سنة 2018 ب (6,004 ب -70377) نلاحظ بأنه سالب، وهناك كذلك زيادة في الكتلة النقدية لثلاثي الأخير مقارنة بما كانت عليه في الثلاثي الثالث من نفس السنة (2018)، وانخفاض في الناتج المحلي الحقيقي.

ومن جهة أخرى انخفاض في التغير في الناتج المحلي وارتفاع التغير في الكتلة النقدية ما أدى إلى الزيادة في التضخم وهذا بمعنى أن هنالك زيادة مستمرة للأسعار.

أما في سنة 2019 نلاحظ أن التغير في الناتج المحلي منخفض مقارنة بما كان عليه في الثلاثي الأول من سنة 2018 وهذا يقابله الزيادة في التغير في الكتلة النقدية حيث أصبحت تقدر ب 0,4074125 مليار دج، وهذا راجع إلى طبع النقود بكميات كبيرة من طرف البنك المركزي لتصبح النقود المتداولة في السوق بكثرة وهذا ما يؤدي إلى الزيادة الطلب على السلع مما ينتج عنه ارتفاع الأسعار وبهذا زيادة التضخم.

وفي الثلاثي الأخير من سنة 2019 هناك زيادة في التغير في الناتج المحلي وانخفاض في التغير في الكتلة النقدية مما يؤدي إلى انخفاض في التضخم وهذا الأخير يكون في صالح الدولة، ومن جهة أخرى سبب تخلي الجزائر عن سياسة التمويل الغير تقليدي.

خلاصة الفصل:

مرت السياسة النقدية في الجزائر بعدة تطورات التي ترجع إلى طبيعة النظام الاقتصادي المنتهجة، حيث أن هذه الظروف أجبرت الجزائر على اللجوء لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي للحصول على الوصفة العلاجية لتصحيح اختلافاتها وتكمن هذه الإجراءات في مجموعة من الضوابط والقيود والشروط التي تخص الجانب النقدي.

وقد عرفت الجزائر خلال السنوات الأخيرة توسعا نقديا، كما شهدت أيضا عدة تطورات على مستوى الكتلة النقدية ومقابلاتها وكذلك على مستوى معيار الاستقرار النقدي.

الخاتمة

خاتمة عامة:

يعتبر البنك المركزي من أهم المؤسسات الحكومية التي تعتمد عليه الجزائر في تنفيذ برامجها و سياساتها الاقتصادية وذلك من خلال الدور الذي يؤديه هذا البنك في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وإدارته للسياسة النقدية. وبهذا اتجه بنك الجزائر إلى إتباع أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في تسيير السياسة النقدية لإدارة الأزمات المالية، من أجل تحقيق نمو اقتصادي عالي، وتجنب الانهيار المالي، وقد تمثلت هذه الأدوات في الأساس سياسة التسيير الكمي و النوعي وكذلك سياسة سعر الفائدة المخفضة

نتائج الدراسة:

- ✓ يقوم البنك المركزي بالتحكم و السيطرة على كمية النقود و معدلات أسعار الفائدة و ذلك لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، تقوم بزيادة النقود و تخفيض أسعار الفائدة، كما يقوم البنك المركزي بدور الوساطة في عمليات الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة. حيث تهدف السياسة النقدية التقليدية إلى معدل التضخم، أصبحت السياسة النقدية الغير التقليدية تركز على استهداف المتغيرات الكمية، وهذا ما يثبت صحة (الفرضية الأولى).
- ✓ تأثرت الاقتصاديات الأوروبية بالأزمة المالية العالمية 2008، حيث قامت بالتخلي عن السياسة النقدية و تبنت السياسة النقدية الغير التقليدية باستعمال إحدى أدواتها المتمثلة في التسيير الكمي، حيث تساهم في نمو اقتصاد بعض الدول،. (وهذا ما ينفي صحة الفرضية الثانية)
- ✓ يعتبر التمويل غير التقليدي كحل ظرفي للأزمة في الجزائر ان لا يمكن الاعتماد عليه مستقبلا بالرغم من أن له بعض الآثار الايجابية على الاقتصاد كضمان لتغطية عجز الميزانية وتجنب الاستدانة الخارجية، حيث يعتبر التمويل غير التقليدي في الجزائر غير مجدي نظرا للآثار السلبية الناجمة عنه. وهذا ما يثبت صحة (الفرضية الثالثة).

التوصيات:

- أن يكون الهدف النهائي والوحيد للسياسة النقدية هدف الاستقرار النقدي حتى تضمن أكثر فعالية للسياسة النقدية من خلال التحكم في تسير الفائض النقدي.
- ضرورة التنسيق بين السياسة النقدية و المالية أن يكون هذا الانسجام عاملا يحقق الاستقرار النقدي و المالي، ويدفع باتجاه تحقيق أعلى معدلات نمو اقتصادي، على أن يدعم ذلك تنسيق السياسة الضريبية مع العالم الخارجي.
- 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.
- لعل من أنجح الحلول في الخروج من الأزمة التي تمر بها الجزائر هو اللجوء إلى التمويل الإسلامي و الاعتماد على الصكوك الإسلامية.

أفاق الدراسة:

بعد التعمق في دراسة البحث نقتراح بعض المواضيع تفتح الباب للطلبة الباحثين في المستقبل:

1. دور السياسة التسيير الكمي في زيادة النمو الاقتصادي.
2. نتائج و آثار تطبيق سياسة التسيير الكمي في ظل المشاكل التي تواجهها الجزائر والحلول المقترحة.
3. تأثير التمويل الغير تقليدي في الاستثمار في الجزائر.
4. دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار النقدي.
5. أثر التسيير الكمي في الحد من التضخم.

قائمة المراجع

1. أحمد أبو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود و الأسواق المالية، الطبعة 1، مكتبة الإشعاع الفنية، مصر، 2001.
2. إسماعيل عبد الرحمان حربي عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
3. بخراز يعدل فريدة ، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي ، ط4 ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر
4. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر، 2004.
5. حسين بن هاني، اقتصاد النقود والبنوك والمبادئ والحسابات، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
6. حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي،المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب،جدة،2006.
7. جمال خريس، النقود و البنوك، الطبعة الأولى،دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، 2002.
8. زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية و السياسات النقدية، دار اليازوري للنشر و التوزيع، الأردن، 2006.
9. زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات حلي الحقوقية، بيروت لبنان، 2003.
10. صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية مفهوم أهداف الأدوات، جامعة بسكرة الجزائر، دار الفجر للنشر و التوزيع، 2005.
11. ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، الجزء الثاني ، ديوان المطبعة الجامعية ، ط2 ، 2011.
12. عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، النقود و البنوك و المؤسسات المالية، ط2، مركز يزيد للنشر، الكرك، 2006.
13. عبد المجيد قدي، 'مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، 2005، الجزائر.

14. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية، مجموعة النيل العربية، ط1، القاهرة.
15. كامل علاوي، كاظم الفتلاوي وحسين لطيف ،مبادئ علم الاقتصاد ،دار صفاء للنشر والتوزيع ،ط1، عمان 2009.
16. لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين للطباعة و النشر و التوزيع ، بيروت، 2010.
17. لكصاسي محمد،الوضعية النقدية و سير السياسة النقدي، 2004.
18. محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي و المصرفي ، دراسة تحليلية للمؤسسات و النظريات ، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011.
19. محمد عزت غزلان ،الاقتصاد الكلي ،الحسابات النظرية السياسية الكلية،التجارة،جامعة بيروت العربية ،دار النهضة،العربية،بيروت لبنان،ص ص 189 190
20. محمد عزت غزلان، إقتصاد النقود و المصارف،دار لنهضة العربية،بيروت لبنان،قسم الاقتصاد جامعتي الإسكندرية وبيروت العربية.
21. محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، سنة 2013
22. محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، سنة 2013
23. منير إسماعيل أبو شاور ودكتور امجد عبد المهدي مساعدة ،نقود وبنوك ،مكتبة مجمع العربي للنشر والتوزيع ،الطبعة الأولى 2011، عمان الأردن ص159 ص160
24. نزار سعد الدين عيسى ، إبراهيم سليمان قطف ، الاقتصاد الكلي مبادئ و تطبيقات ، دار حامد للنشر و التوزيع، الأردن، ط1، 2006.
25. الهادي خالدي ،المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي ،دار هومة ،الجزائر ،1996.
26. هيل عجمي جميل الجنابي، النقود و المصارف و النظرية النقدية، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع،الأردن،2009.
27. وسام ملاك، النقود و السياسات النقدية الداخلية، قضايا نقدية و مالية، دار المنهل اللبناني، ط1، 2000.

ثانيا: الرسائل و الأطروحات

- 1 اميمة مسعدي، مروى شعباني، دور السياسات النقدية غير التقليدية في معالجة أزمة الديون السيادية خلال الفترة 2010 - 2018، تخصص اقتصاد دولي، جامعة جيجل، السنة الجامعية 2018-2019.
- 2 إيمان اسعد،فعالية أدوات السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي في الجزائر دراسة حالة خلال فترة 2013،2009،مذكرة مكملة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماسثر أكاديمي ،جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي،كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية و بنوك 2016،2017.
- 3 إيمان باديس، دور البنك المركزي في ممارسة الرقابة على البنوك التجارية، دراسة حالة بنك الجزائر، مذكرة مكملة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماسثر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2011-2012.
- 4 برينة بن عبدة كريمة سليم، علاقة بتغيرات أسعار البترول بالاستقرار النقدي في الجزائر خلال فترة 1999-2014،مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماسثر أكاديمي دفعة2016،جامعة العربي التبسي الجزائر،2016،2015.
- 5 بوالنش ريمة، بوسطف ميادة، السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية و غير التقليدية دراسة حالة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماسثر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة جيجل،2017/2018.
- 6 بوالوى بن الزغدة، نسيمه محداب، تقييم فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق التعافي الاقتصادي، دراسة حالة البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماسثر أكاديمي تخصص نقود ومالية دولية، جامعة جيجل 2015 2016.
- 7 تواتي شهيناز، اثر السياسة النقدية على أداء البنوك التجارية دراسة حالة البنك الوطني الجزائري، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماسثر أكاديمي، الشعبة علوم اقتصادية التخصص نقدي و بنكي، 2017. 2018.
- 8 حليلة تركي، واخرون، مساهمة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (2005-2016) مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماسثر اكادمي ،جامعة الشهيد حمه لخضر

بالوادي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي
وبنكي 2017-2018

9 خضرة عثمانية، خوله سراج، تداعيات تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية على السياسة النقدية
في الجزائر خلال فترة 1990-2014، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي دفعة
2016، جامعة العربي التبسي الجزائر، قسم علوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، سنة 2015-
2016.

10 رسول حميد، تفعيل الساستين النقدية و المالية لمعالجة الاختلافات الاقتصادية في الجزائر أطروحة
مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 03، الجزائر
2016-2017.

11 ريان سعدي، اثر التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، -دراسة استشرافية- مذكرة مقدمة
ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، جامعة العربي بن مهدي
أم البواقي، 2018 2019.

12 زيوان سامية، تقييم آلية التسيير الكمي بين الدول المتقدمة والنامية بالاشارة الى حالة الجزائر في
الفترة 2001-2018، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، علوم التسيير، تخصص إدارة مالية.

13 سنوسي خديجة، دور السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي حالة الجزائر، مذكرة مكملة تدخل
ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن
مهدي، أم البواقي.

14 صيود سهام، تأثير السياسات النقدية على سيولة البنوك التجارية، مذكرة مكملة مقدمة لنيل شهادة
ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي،
2012-2013، ص 13.

15 العشي وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة
مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة احمد دراية ادرار، الجزائر، كلية علوم اقتصادية تجارية وعلوم التسيير
،قسم علوم اقتصادية، تخصص نقود ومالية، سنة 2018.

16 علاو عبد الصمد، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية، دراسة
حالة تجربة التسيير الكمي و أسعار الفائدة السالبة، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في
العلوم المالية و المحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أكل محند اولحاج،
البويرة، 2017، 2018.

- 17 فادية كروي، شهيناز بوصبيعة، السياسة النقدية غير التقليدية وإشكالية إدارة التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الناشئة - دراسة حالة دول البريكس خلال الفترة 2005-2015، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العموم الاقتصادية تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة جيجل، 2016-2017.
- 18 فتيحة مزاشي، اثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة، دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه مقدمة من متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، 2017-2018.
- 19 قاسمي نوال، مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الداخلي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2017، 2000، جامعة ألكلي محند اولحاج، البويرة، كلية العلوم الاقتصادية و تجارية و علوم التسيير، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، 2018، 2017.
- 20 كمال قسول، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولتين، دكتوراه بالمركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة.
- 21 نزار سعد الدين العيسى، مبادئ الاقتصاد الكلي، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، جامعة عمان الأهلية، 2001.
- 22 هالة فدسي، نجيبية لحيلح، دور السياسات النقدية غير التقليدية في معالجة الأزمات المالية، دراسة مقارنة بين سياسات الاحتياطي الفدرالي الأمريكي و البنك المركزي الأوروبي، مذكرة نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي، جامعة جيجل ، 2018/2019.
- ثالثا: المجالات
- 1 هدى هذباء يونسى، ماجدة مدوخ، اثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة أفاق العلمية ، العدد 2019، 2.
- 2 مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات ،مجلة رؤى اقتصادية ،جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 11، ديسمبر 2016.
- 3 عبد العزيز شويش، بشرى عبد البارئ، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الاقتصادية، مجلد الرابع، عدد 2، العراق 2014.
- 4 كريستين لاغارد، الحساب العالمي للسياسة النقدية غير التقليدية.

- 5 لعشي وليد ،صديقي احمد ،تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والاعمال ،العدد 16،جوان 2018.
- 6 بودري شريف، جدوى سياسة تخفيض الدينار الجزائري لمواجهة تداعيات الصدمة النفطية،مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد16،جامعة الشلف الجزائر،2017.
- 7 مراد تهنان، رضوان بن عروس، أثر الانفتاح الاقتصادي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1999 2019 ، مجلة إستراتيجية و التنمية، المجلد 08، العدد الخامس عشر، 2018.
- رابعا: الملتقيات

1. أمية طوقان،محافظ البنك المركزي الأردني دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية مؤتمر،مستحدثات العمل المصرفي في سوريا في تجار عربية و عالمية،3جويلية 20.
2. زينة ضياء عبد علي، المحاضرة سياسات نقدية و مالية، ورقة بحثية بعنوان عرض النقد و النظريات، سنة2017.
3. صديقي مليكه ، الملتقى الوطني الأول حول السياسات الاقتصادية في الجزائر محاولة للتقييم ،13 ماي، 2013.
4. غنام نعيمة، التسيير الكمي كآلية لإدارة و احتواء الأزمات المالية بين التجارب الدول المتقدمة و التجربة الجزائرية، المؤتمر الدولي العالمي المحكم ، إدارة الأزمات الاقتصادية في عالم صغير، جامعة الطارف،5 مارس2019.
- خامسا: النصوص القانونية

1. باتع خليفة، فاعلية السياسة النقدية للتقليل من ظاهرة التضخم في الاقتصاد العراقي،جريدة المدى،العدد7،5535سبتمبر.
2. بنك الجزائر التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، التقرير السنوي 201،جويلية2018.
3. بنك الجزائر النشرة الإحصائية رقم 48، ديسمبر2019.
4. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية، رقم47.
5. التعليم رقم 16- 94 المؤرخة في 09/04/1994.
6. الجمهورية الجزائرية ، القانون رقم 17-01 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المتمم الأمر 03-11 المتعلق بالنقدي و القرض الجريدة الرسمية، العدد 12/57 اكتوبر 2017.
7. المادة 55 من قانون النقد والقرض.

8. المادة رقم 03 من التعليمات رقم 73-94 الصادرة بتاريخ 28 - 1994.
المادة رقم 11 من التعليمات رقم 73-94 الصادرة بتاريخ 28-11، 1994م
سادسا: المواقع الالكترونية

1. [Http://www.startimes.com/f.aspx?34068791](http://www.startimes.com/f.aspx?34068791) consulté le 5/04/2020
2. <http://www.inf.org/external/arabic/np/speeches/2013/082313a.pdf>.consulter le 17/02/2020. 10 : 15.
3. https://opee.unistra.fr/IMG/PDF/bulletinopee34_Koenig.pdf p.11-12
4. <https://publications.banque-France/>
5. https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletin_48a.pdf
6. <https://www.joradp.dz/FTP/JO-ARABE/2017/A2017057.pdf>
7. <https://www.sunshineprofits.com/gold-silver/dictionary/unconventional-monetary-policy-gold> vue le 15/02/2020 22 :15
8. <https://www.bankofalgeria.dz/pdf/rapport2017.pdf>
9. www.bank-of-algeria.dz

سابعا: المراجع باللغة الأجنبية

1. Michael Joyc, David Miles, **Quantitative Easing And Unconventional Monetary Policy** The Economic journal,nouvenber,2012 ,p276
2. Michael Joyce , David Miles , op tic ,p276
3. Kouamé Désiré Kanga,Essais sur l'impact des mesures de politique monétaire non conventionnelle dans la zone euro ,université d'Orléans ,la France,2017.8
4. Gilbert Koenig , " la politique d'assouplissement quantitatif :limites et alternative" ,2016 accessible.
5. Rapport annuel 2018de la BCE

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان اثر التمويل غير التقليدي على الاستقرار النقدي في الجزائر 2019/2017 على اعتبار أن سياسة التيسير الكمي أداة فعالة في تحقيق الاستقرار النقدي، فقد أتت هذه الدراسة لمحاولة البحث عن اثر سياسة التمويل الغير تقليدي المتمثلة في التيسير الكمي ومدى مساعدتها للدول التي تتبناها في مكافحة الاختلافات الاقتصادية التي تصاحبها في عرقلة تطورها، وخلصت هذه الدراسة بأنها غير فعالة في الجزائر حيث تخلت عن سياسة التيسير الكمي في سنة 2019، ونتجت هذه الدراسة إلى أن سياسة التيسير الكمي تتماشى حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة للدول التي تتبناها.

الكلمات المفتاحية :

السياسة النقدية التقليدية، السياسة النقدية الغير التقليدية، التيسير الكمي، الاستقرار النقدي.

Abstract :

This study aims to demonstrate the impact of unconventional financing on monetary stability in Algeria 2017/2019, given that the quantitative easing policy is an effective tool in achieving monetary stability. This study came to try to search for the impact of the non-conventional financing policy represented in quantitative easing and the extent of its assistance to countries that It adopts it in combating the economic differences that accompany it in hindering its development, and this study concluded that it is ineffective in Algeria as it abandoned the quantitative easing policy in the year 2019, and this study concluded that the quantitative easing policy is in line with the prevailing economic conditions of the countries that adopt.

Key words : conventionnel monetary Policy, unconventional monetary Policy, quantitative easing, and monetary stability.