

سياسة التيسير الكمي كألية للتمويل غير التقليدي (تجربة الجزائر مقارنة
ببعض التجارب الدولية)

**The quantitative easing policy as an unconventional
financing mechanism (Algeria's experience compared to
other international experiences)**

د. أحمد ضيف *

جامعة البويرة، مخبر السياسات التنموية والدراسات الاستشرافية، الجزائر،

a.dif@univ-bouira.dz

تاريخ الاستلام: 2021/04/29؛ تاريخ القبول: 2021/09/14؛ تاريخ النشر: 2021/12/31

ملخص:

تبنت الجزائر سياسة التيسير الكمي سنة 2017 قصد تمويل عجز الموازنة العامة في ظل انخفاض أسعار البترول، وتم تبرير هذه السياسة باستعمالها في العديد من الدول المتقدمة. وتهدف الدراسة إلى إجراء مقارنة بين السياسة المطبقة في الجزائر والتي طبقت في تلك الدول، حيث توصلنا إلى وجود اختلاف كبير بين السياسة المطبقة في الجزائر والمطبقة في تلك الدول في الكثير من الجوانب، وهذا ما يؤدي إلى اختلاف آثارها في الجزائر عن تلك الدول.

كلمات مفتاحية: سياسة نقدية؛ تيسير الكمي؛ أزمات مالية؛ عجز موازني؛ تضخم.

Abstract:

Algeria adopted a policy of quantitative easing in 2017 in order to finance the public budget deficit in light of low oil prices, and this policy was justified by its use in many developed countries. The study aims to make a comparison between the policy applied in Algeria and that applied in those countries, as we found that there is a big difference between the policy applied in Algeria and applied in those countries in many aspects, and this leads to a difference in its effects in Algeria from those countries.

Keywords: Monetary policy; Quantitative easing; financial crisis; budget deficit; inflation.

المقدمة:

تعتبر سياسة التيسير الكمي من أهم الأدوات غير التقليدية في السياسة النقدية، وتستعمل في فترة الأزمات المالية والاقتصادية، وذلك لعدم نجاعة الأدوات التقليدية. استعمال هذه الأداة يعتبر حالة استثنائية وظرفية فقط للخروج من الأزمة، وهذا ما قامت به اليابان سنة 1999 بعد حدوث انهيار للمستوى العام للأسعار وحدث ركود اقتصادي بين سنتي 1990 و1991، وبعد استنفاد كل الأدوات التقليدية للخروج من الأزمة بتخفيض معدل الفائدة إلى أن وصل إلى 0% اضطرت اليابان إلى استخدام سياسة التيسير الكمي كأخر حل للخروج من الأزمة. كما اتبعت كل من الولايات المتحدة الأمريكية والدول الأوروبية هذه السياسة للخروج من الأزمة المالية لسنة 2008.

اعتمدت الجزائر مع نهاية سنة 2017 وبداية 2018 على آلية جديدة لتمويل عجز الموازنة العامة، وهذه الآلية شبيهة بالآلية التيسير الكمي التي اتبعت في الدول المتقدمة، إلى درجة أن الحكومة استشهدت بالآلية التيسير الكمي المطبقة في الولايات المتحدة الأمريكية بعد أزمة 2008 ردا على منتقدي التمويل غير التقليدي الذي أعلن عنه نهاية 2017.

التساؤل الرئيسي: ما مدى نجاح سياسة التيسير الكمي في الجزائر مقارنة بتجارب الدول المتقدمة؟

الأسئلة الفرعية: مما سبق يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بسياسة التيسير الكمي، وما مدى نجاحها في الدول المتقدمة؟
- هل الشروط والظروف في الجزائر ملائمة لتطبيق سياسة التيسير الكمي؟
- فيم تتمثل الآثار التي يمكن أن تحدثها سياسة التيسير الكمي في الجزائر؟

فرضيات البحث: مما سبق يمكن طرح الفرضيات التالية:

- سياسة التيسير الكمي أداة حديثة للسياسة النقدية، استعملت للخروج من

مختلف الأزمات المالية والاقتصادية. وقد استعملت في بعض الدول المتقدمة، ولقد لاقت نجاحا كبيرا بسبب مرونة جهازها الإنتاجي وامتصاصه للمعروض النقدي الإضافي.

- الظروف الاقتصادية التي طبقت بها سياسة التيسير الكمي في الدول المتقدمة تختلف تماما عن الظروف الاقتصادية التي طبق بها في الجزائر.

- يمكن استعمال هذه السياسة في الجزائر ولكن لفترة قصيرة جدا وبحذر، حتى لا تحدث آثار تضخمية على الاقتصاد لضعف مرونة الجهاز الإنتاجي.

الهدف من الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى التحديد النظري لمفهوم سياسة التيسير الكمي، ودراسة شروط تطبيقها. وإسقاط ذلك على حالة الجزائر لمعرفة فعاليتها وتجنب آثارها السلبية على الاقتصاد الوطني.

أهمية الدراسة: تنبع أهمية الدراسة من الحاجة الماسة لأدوات جديدة للتمويل في الجزائر، وكذا لجوء الحكومة لهذه السياسة السهلة الاستعمال لأجل تغطية العجز المستمر للخزينة رغم ما لها من آثار سلبية في المستقبل، متحججة بتجارب لدول متقدمة في هذا النوع من السياسات.

المنهج المتبع: نعتد في دراستنا على المنهج الوصفي، من خلال وصف الظاهرة المدروسة وتحليل مختلف المؤشرات والإحصائيات الخاصة بها سواء تعلق الأمر بدراسة التجارب الدولية أو دراسة حالة الجزائر، لنخلص في الأخير إلى بعض النتائج والاقتراحات التي يمكن أن تفيد أصحاب القرار.

1. الإطار النظري لسياسة التيسير الكمي:

1. تعريف سياسة التيسير الكمي: تعتبر هذه السياسة من ضمن أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، والتي تستعمل في حالات استثنائية تتميز بالأزمات، وهناك عدة تعاريف لها نذكر منها:

- تعرف سياسة التيسير الكمي على أنها "سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد الوطني عندما تصبح الأدوات التقليدية غير فعالة، وتتم هذه السياسة من خلال شراء البنك المركزي للأصول المالية المتاحة في السوق لأجل

- ضح أموال إضافية في السوق النقدي للوصول إلى معدلات فائدة تقترب من الصفر"⁽¹⁾.
- تعرف كذلك على أنها " إنشاء احتياطي من خلال شراء البنك المركزي الأوراق المالية، مما يزيد من ميزانية البنك المركزي واحتياطيات البنوك التجارية"⁽²⁾.
- تعرف كذلك على أنها " توسيع القاعدة النقدية، وتحديد الميزانية العامة للبنك، من خلال تزويد البنوك باحتياطيات زائدة، ويتم ذلك من خلال شراء الأوراق المالية الحكومية وغير الحكومية"⁽³⁾.
- تعرف على أنها " أداة للسياسة النقدية غير التقليدية تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك المركزي عن طق الرفع من القاعدة النقدية "⁽⁴⁾.
- من خلال التعاريف السابقة يمكن إعطاء تعريف شامل للتيسير الكمي كما يلي "سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد الوطني، عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الموجودات المالية لزيادة كمية الأموال المتدفقة إلى الاقتصاد، كما تهدف إلى الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند المستوى المحدد والمستهدف".

نلاحظ أنه هناك تشابه بين سياسة السوق المفتوحة وسياسة التيسير الكمي من حيث التدخل في السوق المالي، إلا أنه في سياسة السوق المفتوحة يتدخل البنك المركزي إما مشتريا وبائعا للأوراق المالية أما في سياسة التيسير الكمي فيتدخل دائما مشتريا

(1) - صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية، الأدوات والاهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر3، الجزء (04)، العدد (01)، 2013، ص: 64.

(2) - Chris, B , What's Up? *Quantitative Easing and Inflation* ,(02/04/2015), p :01. Consulté le (09/10/2019), sur : <https://www.advisorperspectives.com:https://www.advisorperspectives.com/commentaries/2015/02/04/what-s-up-quantitative-easing-and-inflation>.

(3) - Nguyen, N. T, *The impact of quantitative easing on the volatility of US and European corporate, A cross-country analysis*, Finland: Aalto University, School of Business, (2018, April 13), p: 10-11.

(4) - العيوشي وليد ، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، جامعة ميلة، الجزائر، الجزء (02) العدد (06)، (جوان، 2018)، ص: 253.

وبكميات كبيرة، كما أن أداة التيسير الكمي تستعمل لما يكون معدل الفائدة قصير الأجل قريب من الصفر ولما تطول حالة الانكماش، أما سياسة السوق المفتوحة فيتم استعمالها لأجل توازن السوق النقدي مهما كان معدل الفائدة.

2. قنوات سياسة التيسير الكمي:

إن الهدف الأساسي لسياسة التيسير الكمي هو التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي، وللوصول إلى ذلك يجب توفر القنوات التالية:

1.1. قناة إعادة تخصيص المحفظة المالية: إن قيام البنك المركزي بشراء الأصول المالية طويلة الأجل بكميات كبيرة، سيؤدي إلى انخفاض معروضها في السوق ما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وانخفاض عائدها، وبالتالي يقوم الأعوان الاقتصاديين بطلب الأصول المالية الأخرى التي لها عائد مرتفع ومخاطر عالية وهذا ما يحفز الاستثمار.⁽¹⁾

2.2. قناة السيولة: قيام البنك المركزي بزيادة الطلب على الأصول المالية سيزيد من السيولة في الاقتصاد، هذا ما يسمح بزيادة منح القروض من طرف البنوك وتحفيز الاستثمار والإنتاج.

3.2. قناة التوقعات: تتمثل في جعل الأعوان الاقتصاديين يتجاوبون مع الإجراءات المستقبلية التي يقوم بها البنك المركزي، مما يتطلب الثقة بين البنك المركزي والأعوان الاقتصاديين، وهذا ما يحفز النشاط الاقتصادي والخروج من الأزمة.⁽²⁾

4.4. قناة التضخم: إن ضخ كميات كبيرة من السيولة يمكن أن يعيد التضخم المتوقع على المدى الطويل، وهذا ما يحفز الأعوان الاقتصاديين على الاستثمار أكثر لأن الاحتفاظ بالنقود سائلة سيكلفهم خسائر في المستقبل لارتفاع الأسعار.⁽³⁾

(1) - Joyce, M., Miles, D., Scott, A., & Vayanos, D, *QUANTITATIVE EASING AND UNCONVENTIONAL MONETARY POLICY – AN INTRODUCTION*, The Economic Journal, N(122), (2012), p p: 271-280.

(2) - Bostyn, S, *L'application du quantitative easing en Europe et aux Etat-sUnis: vue d'ensemble et impacts sur le prix des actions*, Master Ingénieur de gestion, Belgique: Université catholique de Louvain, (2015/2016) ,p : 7-8.

(3) - فوزي عبد الرزاق ، دودو نبيلة، التيسير الكمي لمواجهة الازمات المالية - دراسة التجربة الامريكية والاوربية-،

5.2. قناة التحذير: تشير هذه القناة على ضرورة تغطية الاقتصاد الحقيقي مستقبلا لكمية النقود المطبوعة في الاقتصاد الحالي، أي أنه على سياسة التيسير الكمي أن تكون فاعلة في الاقتصاد مستقبلا، أي يجب عليها أن تخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل حاليا⁽¹⁾.

3. آثار سياسة التيسير الكمي: إن تطبيق سياسة التيسير الكمي يجب أن تخضع لشروط وظروف اقتصادية معينة، وأثارها تختلف من دولة إلى أخرى، فمنها الايجابية والسلبية.

1.3. الآثار الايجابية: تتمثل الآثار الايجابية في الأهداف المنتظرة من هذه السياسة وهي:

- تسمح هذه السياسة بتوفير السيولة للاقتصاد بأقل تكلفة ممكنة.

- تؤثر هذه السياسة على الرفع من الأسعار مما يشجع الأعوان الاقتصاديين على زيادة الإنتاج (كون أن الاقتصاد كان في حالة ركود اقتصادي).

- تعتبر هذه الأداة بديلة للأدوات التقليدية للسياسة النقدية في الأزمات المالية والاقتصادية.

2.3. الآثار السلبية: من بين الآثار السلبية لهذه السياسة⁽²⁾:

- التوسع الكبير في عمليات شراء الأصول يؤدي إلى توسيع أصول ميزانية البنوك المركزية بشكر كبير، وهذا ما يؤدي إلى عدم استقرار مالي عالمي.

- ارتفاع معدل التضخم بسبب الأموال الضخمة التي يضخها البنك المركزي في الاقتصاد.

مجلة الاقتصاد والمالية، جامعة، الجزء (05)، العدد (01)، جامعة الشلف، (ماي، 2019). ص:216.

(1) - مطاي وراشدي، 2016، ص15.

(2) - الحاج حسين، التغير في اسعار الفائدة وأثرها على حركة الاقتصاد. الكويت: اتحاد شركات الاستثمار، (2018)، ص: 12.

- انخفاض قيمة عملات الدول المطبقة لسياسة التيسير الكمي دوليا، وهذا ما يحدث تغيرا واضحا في الأوضاع النسبية للعملات مما يدخل العديد من الدول في حرب العملات (تعني التخفيض التنافسي للعملة الذي تمارسه بعض الدول لزيادة صادراتها وتقليل وارداتها من أجل تقليص العجز في الميزان التجاري).
- ارتفاع أسعار الأصول المالية خاصة التي يزيد عليها الطلب مما يجعل أسعارها تفوق بكثير قيمتها الحقيقية⁽¹⁾.

II. تجارب دولية لسياسة التيسير الكمي: إن تطبيق سياسة التيسير الكمي كان

أول مرة في اليابان سنة 2001 ثم طبقت في الو.م.أ ودول الاتحاد الأوروبي بعد أزمة 2008.

1. التجربة اليابانية: لقد أدى انفجار فقاعة أسعار السندات ما بين 1990

و1991 إلى حدوث ركود في الاقتصاد الياباني، وقامت السلطات النقدية اليابانية بتخفيض معدل الفائدة إلى 0.5% سنة 1995 قصد الخروج من حالة الركود، وقد وصل معدل الفائدة الاسمي سنة 1999 إلى 0.03%، ليعود إلى الارتفاع سنة 2000 ليصل إلى 0.25%، وهنا اتخذ البنك المركزي الياباني قرار تطبيق سياسة التيسير الكمي وذلك سنة 2001 واستمر إلى 2006، حيث وصلت أسعار الفائدة إلى 0%، وقام البنك المركزي الياباني بضخ السيولة في الاقتصاد عبر مراحل⁽²⁾:

- قام برفع الحساب الجاري من 5 تريليون ين إلى 35 تريليون ين ما بين (2001-2004).
- قام بشراء ما يعادل 5 تريليون ين من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010.
- قام برفع المعروض النقدي من 40 تريليون ين إلى 50 تريليون ين في أوت 2011.
- ضخ البنك المركزي الياباني 80 تريلون ين سنة 2013، وسجل الاقتصاد نموا بـ 1.5%.

من خلال الإجراءات السابقة استطاع البنك المركزي الياباني الحفاظ على معدلات الفائدة قصيرة الأجل قريبة من الصفر، كما أغرق البنوك التجارية بالسيولة الزائدة

(1) - جليدان سعود بن هاشم ، التيسير الكمي وأسواق رأس المال، قناة العربية ، (30 /08/ 2015)، ص: 1.
 (2) - مطاي عبد القادر، راشد فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الازمات - تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية-. مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد (11)، (ديسمبر، 2016). ص: 18.

مما شجع القطاع الخاص، وهذا ما انعكس إيجابا على النشاط الاقتصادي في اليابان حتى ولو لم يكن بالشكل المنتظر، كما كان لها مساوئ منها التأخر في عمليات التصحيح الهيكلي اللازم اتخاذه لإنقاذ الاقتصاد الياباني.⁽¹⁾

2. التجربة الأمريكية: يرجع سبب لجوء البنك المركزي الأمريكي (الاحتياطي الفدرالي) لسياسة التيسير الكمي إلى أزمة الرهن العقاري عام 2008، وذلك كإجراء تحفيزي لإنعاش الاقتصاد الأمريكي والحفاظ على معدلات أسعار الفائدة المنخفضة، فلقد طبق الاحتياطي الفدرالي سياسة التيسير الكمي من خلال شراء السندات عبر مراحل حسب الجدول التالي:

الجدول 1: مراحل تطبيق سياسة التيسير الكمي في الو.م.أ (شراء السندات)

| البرنامج | بدايته | نهايته | معلومات حول البرنامج |
|------------------------|------------|------------|---|
| البرنامج الأول QE1 | 2008/11/25 | 2010/03/31 | شراء 1.25 تريليون دولار سندات الرهن العقاري، منها: 200 مليار سندات عقارية و300 مليار سندات الخزينة. |
| البرنامج الثاني QE2 | 2010/11/30 | 2011/06/30 | 600 مليار دولار في سندات الخزينة طويلة الأجل |
| برنامج تمديد الاستحقاق | 2011/09/21 | 2011/12/31 | 667 مليار دولار سندات الخزينة الأمريكية طويلة الأجل |
| البرنامج الثالث QE3 | 2012/09/13 | 2014/10/29 | 1.5 تريليون دولار من سندات الخزينة الأمريكية وسندات الرهن العقاري |

Source: Stephen Kirchner, Lessons from quantitative easing in the United States: A guide for Australian policymakers, Website :

(1) - Matthew, M., & Haytem, a. t, *Quantitative Easing in Japan and the UK An Econometric Evaluation of the Impacts of Unconventional Monetary Policy on the Returns of Aggregate Output and Price Levels*, (2015, September).p: 33. Consulté le 11 12, 2019, sur : https://mpr.a.ub.uni-uenchen.de/68707/1/MPRA_paper_68707.pdf

<https://www.ussc.edu.au/analysis/lessons-from-quantitative-easing-in-the-united-states-a-guide-for-australian-policymakers>, Date of access : 21/11/2019.

من خلال الجدول السابق يتضح بأن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي قام بضخ أكثر من 4 تريليون دولار، ابتداء من سنة 2008 إلى غاية أكتوبر 2014، وتعتبر هذه العملية أكبر عملية توسع نقدي قامت بها ال.م.أ، لبدء الاحتياطي الفيدرالي في التراجع عنها بعد نهاية 2014 من خلال الرفع من سعر الفائدة تدريجياً عن طريق حث البنوك التجارية على تقليص حجم القروض الممنوحة، والرفع من نسبة الاحتياطي القانوني لدى البنوك التجارية... (سياسة نقدية انكماشية).

لقد كان لسياسة التيسير الكمي في ال.م.أ عدة آثار على الاقتصاد الأمريكي وحتى على الاقتصاد العالمي، حيث أدت هذه السياسة إلى: (1) تخفيض معدلات الفائدة في الأجل الطويل وذلك لارتفاع الأصول المالية التي تم شرائها من البنك الفيدرالي الأمريكي، وهذا ما رفع من حجم السيولة في السوق في ال.م.أ، وكذا في الدول الناشئة التي لها أسواق مالية مرتبطة بالسوق المالي الأمريكي، وهذا ما أدى كذلك إلى انهيار سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل عملات هذه الدول، كما أن الشيء الإيجابي في هذه السياسة كذلك استقرار الأسعار في ال.م.أ رغم أن هذه السياسات في الغالب تحدث موجات تضخم. ومما سبق يمكن القول بأن تجربة التيسير الكمي في ال.م.أ كانت ناجحة للآثار الإيجابية التي أفرزتها، وكانت جزءاً هاماً من حل أزمة 2008.

3. التجربة الأوروبية: لقد اضطر البنك المركزي الأوروبي إلى تطبيق سياسة التيسير الكمي بسبب نتائج الأزمة المالية لسنة 2008، حيث قام البنك المركزي الأوروبي ابتداء من سنة 2009 بمجموعة من الإجراءات المرتبطة بسياسة التيسير الكمي، وذلك قصد تحسين شروط التمويل داخل منطقة اليورو، ولقد تمت هذه العملية عبر عدة مراحل:

- المرحلة الأولى (7/05/2009 إلى 30/06/2010): حيث سمح البنك المركزي الأوروبي لدول منطقة اليورو بشراء السندات المحمية (CBPP1) والتي تتمثل في كل الأوراق المالية التي تقوم بإصدارها المؤسسات المالية وتكون مغطاة بأصول في القطاع

(1) - فوزي عبد الرزاق، دودو نبيلة، مرجع سبق ذكره، ص: 2016.

الخاص والعام، وذلك بقيمة 60 مليار يورو، ولقد كان هذا الإجراء فعالا في المرحلة الأولى عندما كانت دول منطقة اليورو تعاني من مشاكل في سوق السندات المحمية.

- المرحلة الثانية (03/11/2011 إلى 31/10/2012): حيث أعلن البنك المركزي الأوروبي عن تبني ثاني برنامج له لشراء السندات المحمية (CBPP2) وحددت قيمته بـ 40 مليار يورو، وهذا البرنامج لم يتحقق كليا حيث تم شراء ما قيمته 16.42 مليار أورو فقط.⁽¹⁾

- المرحلة الثالثة (مارس 2015 إلى مارس 2016): حيث قام البنك المركزي الأوروبي بشراء السندات السيادية لحكومات منطقة اليورو بمبلغ 60 مليار شهريا.

- المرحلة الرابعة (أفريل 2016 إلى مارس 2017): قام البنك المركزي الأوروبي بشراء السندات السيادية لحكومات منطقة اليورو وسندات الشركات الكبرى بمبلغ 80 أورو شهريا.

- المرحلة الخامسة (أفريل 2017 إلى ديسمبر 2018): حيث قلص البنك المركزي الأوروبي مشترياته من الأصول المالية إلى 60 مليار أورو شهريا، ليتم تخفيضه في بداية جانفي 2018 إلى 30 مليار أورو شهريا وذلك إلى غاية سبتمبر 2018، ثم تم تخفيضه إلى 15 مليار أورو شهريا إلى غاية ديسمبر 2018.⁽²⁾

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

- ارتفاع معدل النمو الاقتصادي ولكن بوتيرة بطيئة حيث تم تسجيل أعلى نسبة سنة 2017 والتي قدرت بـ 2.5٪ لتتخف إلى 1.8 ٪ سنة 2018.

(1) - وليد طالب محمد الأمين، دور السياسة النقدية في معالجة الازمات المالية - دراسة حالة البنك المركزي الاوربي BCE، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، (2015-2016)، ص: 327.

(2) - يونسى هدى هذباء، مدوخ ماجدة، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة افاق علمية، جامعة تمانغست، الجزائر، المجلد (11) العدد (02)، 2019، ص: 346.

- انخفاض معدل البطالة إلى 7.8٪ في ديسمبر 2018.

- ارتفاع معدلات التضخم بدول منطقة اليورو حيث سجلت معدلات تضخم سالبة

في 2015، ولكنها أخذت في الارتفاع بعد ذلك لتصل إلى 1.7٪ في المتوسط سنة 2018.

III. تجربة سياسة التيسير الكمي في الجزائر: لقد ظهر مصطلح التيسير

الكمي في الجزائر لأول مرة كتمويل غير تقليدي من خلال قانون 10/17 الصادر بتاريخ 12 أكتوبر 2017، وذلك بعد عجز الحكومة عن تمويل عجز الموازنة العامة من خلال الطرق التقليدية، وهذا العجز في الموازنة كان منذ أزمة انخفاض أسعار البترول لسنة 2014، ولقد تم تبرير اللجوء إلى هذا التمويل غير التقليدي بتجارب بعض الدول المتقدمة في هذا النوع من التمويل.

1. أسباب التفكير واللجوء إلى سياسة التيسير الكمي في الجزائر: إن اللجوء إلى

سياسة التيسير الكمي في الجزائر كان سببه الرئيسي انخفاض أسعار البترول الذي أدى بدوره إلى عدة اختلالات مالية، والجدول التالي يبين أهم هذه الاختلالات:

الجدول 2: تطور بعض المؤشرات الاقتصادية والنقدية قبل اتخاذ قرار التيسير الكمي

| المؤشر | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------|----------|----------|----------|
| أسعار البترول (\$ أمريكي)* | 100,02 | 53,1 | 45,00 | 54,1 |
| رصيد الموازنة العامة (مليار د.ج)** | - 3068 | - 3103,8 | - 2285,9 | - 1234,7 |
| رصيد ميزان المدفوعات (\$ أمريكي)* | - 5,88 | - 27,54 | - 26,03 | - 21,76 |
| احتياطي الصرف الأجنبي (مليار \$)* | 178 | 144 | 114,1 | 97,3 |
| رصيد صندوق ضبط الإيرادات (مليار د.ج)** | 4408.4 | 3081.9 | 784.55 | 0,00 |
| سعر الصرف مقابل الدولار* | 80,56 | 100,46 | 109,47 | 110,96 |
| معدل التضخم* | 2,92% | 4,78% | 6,40% | 5,59% |

المصدر: * إحصائيات البنك المركزي (النشرة الإحصائية الثلاثية).

**وزارة المالية، المديرية العامة للتنبؤات والسياسات.

<https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/solde-global-du-tresor>

يتضح من خلال الجدول السابق تدهور أسعار البترول بين سنتي (2014-2017) مما أدى إلى تدهور مختلف المؤشرات الاقتصادية والنقدية، حيث شهدت الموازنة العامة عجزا مستمرا خلال هذه الفترة، وتم اللجوء إلى صندوق ضبط الموارد لتمويل هذا العجز مما أدى إلى نفاذه سنة 2017، ونفس الشيء بالنسبة لميزان المدفوعات فقد شهدت عجزا مما أدى إلى تغطيته من خلال احتياطي الصرف الأجنبي الذي انخفض من 178 مليار \$ سنة 2014 إلى 97.3 مليار\$. وكانعكاس لتدهور المؤشرات السابقة انخفضت قيمة العملة الوطنية وارتفع معدل التضخم.

2. إجراءات سياسة التيسير الكمي في الجزائر: لجأت الحكومة الجزائرية إلى سياسة التمويل غير التقليدي من خلال إجراء تعديل لقانون النقد والقرض 10/90 بموجب القانون رقم (10/17)⁽¹⁾.

وفق هذا التعديل تغيرت علاقة البنك المركزي بالخبزينة العمومية من ناحية التمويل، وذلك كما يلي:

- يقوم البنك المركزي بشراء سندات الخبزينة بطريقة مباشرة (دون المرور على السوق ما بين البنوك)، وبدون تحديد لنسبة التمويل السابقة (20%)، حيث تكون قيمة السندات مساوية لقيمة عجز الخبزينة.

- إمكانية تمويل الخبزينة العمومية على شكل تسبيقات بدون تسقيف، حيث أصبح سقف الإصدارات النقدية من طرف البنك المركزي لتمويل الخبزينة العمومية غير محدد بقيمة معينة بل بقيمة عجز الخبزينة، حيث كان هذا التمويل لا يتجاوز 10% من إيرادات السنة السابقة، ولا يمكنها أن تتجاوز مدة 240 يوما، وتكون مرة واحدة في السنة.⁽²⁾

(1) - الجريدة الرسمية، القانون 17/10 المتمم للأمر 03/11، العدد (57)، الصادر في: (12/10/2017)، الجزائر، ص: 04.

(2) - الجريدة الرسمية الجريدة الرسمية، المادة 46. الأمر 03/11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية 1424 الموافق 26 غشت 2003 يتعلق بالنقد والقرض، العدد (52) الصادر في: (27/08/2003)، ص: 08.

- تعتبر هذه السياسة النقدية غير التقليدية استثنائية ولفترة لا تتجاوز 5 سنوات، حتى يتم إصلاح الخلل في الموازنة العامة بطرق تمويلية حقيقية ومستدامة.

وفق الإجراءات الجديدة لتمويل البنك المركزي للخزينة العمومية قامت الخزينة بإصدار سندات حكومية ذات آجال مختلفة تتراوح بين 5 سنوات إلى 30 سنة، ومن خلالها تم تعبئة مبلغ قدره 6556.2 مليار دج منذ منتصف نوفمبر 2017 إلى غاية جانفي 2019 من قبل الخزينة العمومية، وقسم كما يلي:⁽¹⁾

- تم استخدام مبلغ 2470 مليار دج لتمويل عجز الخزينة العمومية في 2017 و2018 وجزئيا في 2019.

- تم المساهمة بمبلغ 1813 مليار دج في سداد الدين العام، فيما يتعلق بالشركات الوطنية (سونطراك، سونلغاز)، وكذا تمويل سداد القرض السندي لدعم النمو.

- مبلغ 500 مليار دج خصص للصندوق الوطني للتقاعد لإعادة تمويل ديونه فيما يتعلق بالصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية.

- مبلغ 1773.2 مليار دج، خصص للصندوق الوطني للاستثمار من أجل عمليات تمويل برامج AADL، وعجز CNR وهيكله المشاريع.

مما سبق نجد بأن 73% تقريبا من المبلغ المعبئ من طرف البنك المركزي للخزينة العمومية، وجه لتمويل الخزينة العمومية وكذا تسديد الدين العام، وكذا دعم الصندوق الوطني للتقاعد (يعتبر معظمها نفقات استهلاكية)، والباقي في حدود 27% وجه للصندوق الوطني للاستثمار (تعتبر نفقات استثمارية)، وهذا ما يوحي لنا بأن التيسير الكمي ستكون له آثار تضخمية إذا ما استمرت الحكومة بالعمل به.

(1) - Banque d'algerie, *Point de situation sur le financement non conventionnel*, (2019), p: 06. Consulté le (03/02/2020), sur : https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf

3. مقارنة إجراءات سياسة التيسير الكمي مقارنة بالتجارب الدولية: يمكن إجراء عملية المقارنة من خلال الجوانب التالية:

1.1. ظروف تطبيق سياسة التيسير الكمي: من خلال دراسة تجربة كل من اليابان والو.م.أ ودول الاتحاد الأوروبي، اتضح لنا بأن ظروفها الاقتصادية كانت مشابهة والمتمثلة في حالة الركود الاقتصادي الذي كان سائد في هذه الدول، أما الظرف الاقتصادي للجزائر فكان مختلف تماما عن تلك البلدان، فلم تكن هناك أزمة انكماش اقتصادي، وإنما كانت هناك مشكلة عجز في الموازنة العامة، وعليه نجد بأن ظروف تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر مختلفة تماما عن ظروف تطبيقها في الدول المتقدمة.

2.2. الإجراءات المتبعة في تطبيقها: إن تطبيق سياسة التيسير الكمي في الدول الثلاث (اليابان، الو.م.أ، الاتحاد الأوروبي) كان من خلال شراء مختلف السندات المعروضة في البورصات سواء كانت تابعة للقطاع الاقتصادي أو الخزينة العمومية، وهذا لأجل ضخ كتلة نقدية إضافية في الاقتصاد، دون طبع نقود جديدة بل إتباع بما يعرف بـ *Multiplier Money*، وهذا ما لم يحدث ارتفاعا في معدلات التضخم في هذه الدول، والتي كانت منخفضة أصلا. أما حالة الجزائر فكان من خلال تمويل البنك المركزي للخزينة العمومية دون شرط من خلال طبع نقود جديدة، وهذا ما يكون له آثار على معدل التضخم مستقبلا.

3.3. الأهداف المروجة من هذه السياسة: لقد كان هدف التيسير الكمي في الدول الثلاث المذكورة سابقا هو إنعاش الاقتصاد، وتوفير السيولة اللازمة للبنوك والمؤسسات المالية قصد تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية التي تضررت من جراء الأزمات المالية التي مستها. أما في حالة الجزائر فكان الهدف الرئيسي والوحيد من سياسة التيسير الكمي هو تمويل عجز الموازنة العامة، ورغم تصريحات المسؤولين بأن الكتلة النقدية الجديدة الناتجة عن هذه السياسة ستوجه إلى الاستثمار إلا أن الواقع اثبت عكس ذلك.

4. الآثار المحتملة لسياسة التيسير الكمي في الجزائر: لكل سياسة اقتصادية آثار ايجابية وأخرى سلبية، وسياسة التيسير الكمي التي اتبعت في الجزائر فأثرها ايجابية

ستكون ظرفية، أما الآثار السلبية فستكون على المدى المتوسط والطويل لو تم الاستمرار بتطبيق هذه السياسة لفترة طويلة نسبيا.

1.4. الآثار الايجابية لسياسة التيسير الكمي: يمكن حصر أهم الآثار الايجابية المحتملة لسياسة التيسير الكمي في الجزائر فيما يلي:

- تغطية عجز الموازنة العامة بكل سهولة دون اللجوء إلى الاستدانة الخارجية، وضمان استمرار المشاريع الاستثمارية للدولة وتغطية نفقات التيسير.

- توفير السيولة اللازمة للبنوك التجارية حتى تقوم بوظيفتها على أكمل وجه، حيث بعدما كان هناك عجز في السيولة لدى البنوك العمومية أصبح هناك فائض كبير قدر بـ 1500 مليار دج في الأشهر الأولى سنة 2018⁽¹⁾.

- تسديد مختلف الديون التي كانت على عاتق الدولة خاصة المتعلقة بديون الشركات الوطنية مثل: سوناطراك وسونلغاز، فقد خصص ما يقارب 1813 مليار دج لتسديد هذه الديون.

- عدم اللجوء إلى فرض ضرائب جديدة على أفراد المجتمع، خاصة في ظل انخفاض القدرة الشرائية، وارتفاع المستوى العام للأسعار.

2.4. الآثار السلبية لسياسة التيسير الكمي: أما الآثار السلبية المحتملة فيمكن حصرها فيما يلي:

- ارتفاع التزامات الخزينة العمومية اتجاه البنك المركزي، لأنه في الأصل يجب على الخزينة العمومية إرجاع هذه المبالغ للبنك المركزي عند تحقيق.

- انخفاض استقلالية البنك المركزي اتجاه الحكومة، والذي يعتبر مؤشرا هاما في مدى فعالية السياسة النقدية واستهداف التضخم.

(1) - Banque d'algerie, *Conduite de la Politique Monétaire, Refinancement du système bancaire et du Trésor par la Banque d'Algérie*, (2018), p:03. Consulté le (03/ 05/ 2020), sur : https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/note_politique_monetaire_refinancement.pdf.

- انخفاض قيمة العملة الوطنية، حيث ارتفع اليورو من 121,17 دج سنة 2016 إلى 125,32 دج سنة 2017، ليرتفع إلى 137 دج في سبتمبر 2018.

- ارتفاع المستوى العام للأسعار نتيجة زيادة الكتلة النقدية المتداولة في السوق في ظل جمود الجهاز الإنتاجي، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم في الجزائر مستقبلا.

خاتمة:

تعتبر سياسة التيسير الكمي إحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، ولا يتم اللجوء إليها إلا إذا أثبتت أدوات السياسة النقدية التقليدية فشلها، ورغم سهولة تطبيقها إلا أن لها آثار وخيمة على الاقتصاد في حالة المبالغة في تطبيقها دون دراسات دقيقة لمسار الكتلة النقدية الإضافية المصدرة من طرف البنك المركزي، ومن خلال بحثنا هذا توصلنا إلى النتائج التالية:

- تطبيق سياسة التيسير الكمي يتطلب توفير شروط مناسبة، أهمها أن يكون الاقتصاد في حالة انكماش اقتصادي ومعدل تضخم منخفض، وأن يكون الجهاز الإنتاجي مرناً قادراً على استيعاب الكتلة النقدية.

- من خلال دراسة تجارب كل من الوم.أ واليابان ودول منطقة اليورو، تبين بأن هذه الدول كانت تتوفر على شروط تطبيق سياسة التيسير الكمي التي تكلمنا عليها سابقاً.

- كان هناك تفاوت في فعالية سياسة التيسير الكمي في كل من الوم.أ واليابان ودول الاتحاد الأوروبي، فبينما كانت النتائج مرضية في كل من الوم.أ واليابان كانت أقل رضي في دول الاتحاد الأوروبي، ويرجع السبب في أن معظم التبادلات التجارية في هذه الدول كانت بينية وبالعملة ذاتها (اليورو).

- إن إتباع الجزائر لسياسة التيسير الكمي سنة 2017 بحجة تطبيقه في الدول المتقدمة غير مقبول بتاتا، حيث أن هناك اختلاف كبير بين تلك الدول والجزائر في نقاط عديدة والمتمثلة في:

- الظرف الاقتصادي المؤدي إلى تطبيق هذه السياسة في الدول المتقدمة هو

انكماش اقتصادي، أما الجزائر فالسبب عجز الموازنة العامة نتيجة انخفاض أسعار البترول ابتداء من سنة 2014.

- إجراءات تطبيق هذه السياسة في الدول المتقدمة كانت من خلال تدخل البنك المركزي في السوق المالي عن طريق شراء مختلف السندات المطروحة (التأثير على الأساس النقدي)، أما في الجزائر فكان من خلال تعديل قانون النقد والقرض وطبع نقود جديدة لتمويل العجز الموازني.

- أهداف سياسة التيسير الكمي في الدول المتقدمة كانت إنعاش اقتصادياتها والرفع من النمو الاقتصادي، أما الجزائر فكان الهدف الرئيسي تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، والحفاظ على استمرارية المشاريع المبرمجة.

من خلال ما سبق يمكن اقتراح التوصيات التالية:

- لا يجب الاستمرار في سياسة طبع النقود لأجل تمويل الموازنة العامة خاصة في ظل انخفاض أسعار البترول، حيث أن الخزينة العمومية لا يمكنها تسديد ديونها للبنك المركزي إلا ارتفعت أسعار البترول كون أن الموارد الأخرى غير كافية.

- البحث عن مصادر تمويل أخرى كقرض ضرائب على الثروة ومحاربة الغش والتهرب الضريبي.

- ضرورة التوجه نحو الصيرفة الإسلامية باعتماد فتح بنوك إسلامية تساهم في تعبئة المدخرات، وتقلص من حجم الكتلة النقدية المتداولة خارج النظام المصرفي لأسباب شرعية (رفض التعامل مع البنوك الربوية).

- ضرورة ترشيد الإنفاق الحكومي وتغيير سياسة الدعم الحكومي من دعم أسعار السلع إلى دعم مباشر لأصحاب الدخول المتدنية.

المراجع

-المراجع العربية:

- 1- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- 2- الحاج حسين، التغير في اسعار الفائدة وأثرها على حركة الاقتصاد. الكويت: اتحاد شركات الاستثمار، (2018).
- 3- العيشي وليد ، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات

- المال والاعمال، جامعة ميله، الجزائر، الجزء (02) العدد (06)، (جوان، 2018).
- 4- جليدان سعود بن هاشم ، التيسير الكمي وأسواق رأس المال، قناة العربية .
- 5- صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية، الادوات والاهداف، المجلة الجزائرية للعوامة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزء (04)، العدد (01)، 2013.
- 6- فوزي عبد الرزاق ، دودو نبيلة، التيسير الكمي لمواجهة الازمات المالية - دراسة التجربة الامريكية والاوربية-، مجلة الاقتصاد والمالية، جامعة ، الجزء (05)، العدد (01)، جامعة الشلف، (ماي، 2019).
- 7- مطاي عبد القادر ، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لادارة السياسة النقدية في ظل الازمات - تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الامريكية-، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد (11)، (ديسمبر، 2016).
- 8- وليد طالب محمد الأمين، دور السياسة النقدية في معالجة الازمات المالية - دراسة حالة البنك المركزي الاوربي BCE-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، (2015-2016).
- 9- يونسى هدى هذباء، مدوخ ماجدة، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة افاق علمية، جامعة تمانغست، الجزائر، المجلد (11) العدد (02)، 2019.

-المراجع الأجنبية:

- 1-Banque d'algerie, *Conduite de la Politique Monétaire, Refinancement du système bancaire et du Trésor par la Banque d'Algérie*, (2018). Consulté le (03/05/2020), sur : https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/note_politique_monetaire_refinancement.pdf
- 2-Banque d'algerie, *Point de situation sur le financement non conventionnel*, (2019). Consulté le (03/02/2020), sur : https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf
- 3- Bostyn, S, *L'application du quantitative easing en Europe et aux Etat-sUnis: vue d'ensemble et impacts sur le prix des actions*, Master Ingénieur de gestion, Belgique: Université catholique de Louvain, (2015/2016) .
- 4-Chris, B, *What's Up? Quantitative Easing and Inflation*, (02/04/2015). Consulté le (09/10/2019), sur :

<https://www.advisorperspectives.com>:

<https://www.advisorperspectives.com/commentaries/2015/02/04/what-s-up-quantitative-easing-and-inflation>.

5- Joyce, M, Miles, D, Scott. A , & Vayanos, D, *QUANTITATIVE EASING AND UNCONVENTIONAL MONETARY POLICY – AN INTRODUCTION*, The Economic Journal, N(122), (2012).

6- Matthew, M., & Haytem, a. t, *Quantitative Easing in Japan and the UK An Econometric Evaluation of the Impacts of Unconventional Monetary Policy on the Returns of Aggregate Output and Price Levels*, (2015, September).

7- Nguyen, N. T, *The impact of quantitative easing on the volatility of US and European corporate, A cross-country analysis*, Finland: Aalto University, School of Business, (2018, April 13).