

سياسة التيسير الكمي كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر

Quantitative easing policy as a new trend to manage monetary policy in Algeria

جاري فاتح

شلال زهير

بن طالبي فريد

جامعة بومرداس – الجزائر

جامعة بومرداس – الجزائر

جامعة بومرداس – الجزائر

fatamsetif@gmail.com

chellalzohir@gmail.com

bentalbi2009@yahoo.fr

Received: 24/11/2019

Accepted: 07/12/2019

Published: 28/12/2019

ملخص:

نهدف من خلال هذه الورقة تسليط الضوء على إحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تم استخدامها في عدد من الدول لاحتواء الأزمات ألا وهي سياسة التيسير الكمي، مع عرض تجربة التيسير الكمي في الاقتصاد الجزائري، والتي تم استخدامها كألية للتمويل غير التقليدي وفق تعديلات القانون 10-17 والمتعلق بالنقد والقرض، ويظهر أن الهدف الرئيسي من تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر هو حل استعجالي استثنائي فرضته الأزمة البترولية لسنة 2014، لضمان تمويل عجز الخزينة العمومية بشكل مباشر عن طريق إصدارات نقدية جديدة.

الكلمات المفتاحية: التيسير الكمي؛ السياسة النقدية؛ التمويل غير التقليدي؛ قانون النقد والقرض؛ الأزمة المالية.

تصنيف JEL: E52، E63.

Abstract:

The aim of this paper is to highlight one of the tools of unconventional monetary policy that has been used in a number of countries to contain crises by using the Quantitative easing policy tools, and analyze the experience of quantitative easing in the Algerian economy as a new model to manage monetary policy in Algeria confirmed by the last amendment of money and loan law. We have concluded that the main objective of implementing Quantitative easing monetary policy in Algeria is an exceptional emergency solution imposed by the 2014 oil crisis to ensure that the Treasury deficit is funded directly through new cash issues.

Keywords: quantitative easing, monetary policy, unconventional financing, money and loan law; The financial crisis .

Jel Classification Codes: E52, E63.

*المؤلف المرسل: جاري فاتح، الإيميل المهني: f.djari@univ-boumerdes.dz

مع نهاية سنة 2014 عرف الاقتصاد الجزائري أوضاعا صعبة عقب انهيار أسعار البترول (من 110 إلى 57.98 دولار للبرميل في ديسمبر 2014)، ما جعل البلاد في وضع استثنائي، لاسيما نتيجة استهلاك الاحتياطات العمومية، فلجأت الحكومة إلى البحث عن آليات لمعالجة أو التخفيف من هذه الوضعية؛ حيث تم اللجوء لصندوق ضبط الإيرادات، احتياطي العملات الأجنبية، اللجوء إلى القرض السندي الوطني للدولة في سنة 2016، وبالرغم من كل هذه الجهود إلا أن الخزينة العمومية بقيت بحاجة إلى تمويل يفوق 500 مليار دج سنة 2017، خاصة مع بقاء أسعار البترول عند مستويات متذبذبة، ما يهدد على المدى القصير والمتوسط قدرة الدولة على مواصلة تمويل النموذج الاقتصادي للتنمية الذي تبنته الحكومة منذ 2001 والذي يركز على تحفيز الطلب الكلي حسب المقاربة الكينزية؛ وفي ظل كل هذه الضغوطات لجأت الحكومة إلى التمويل غير التقليدي من خلال تعديل قانون النقد والقرض بشكل يسمح للبنك المركزي بتمويل عجز الخزينة العمومية عن طريق سياسة نقدية غير تقليدية تعرف بما يسمى بالتيسير الكمي.

أهمية الدراسة: يستمد البحث أهميته من أهمية السياسة النقدية والتي تعد أحد أدوات الإصلاح الاقتصادي، وذلك للدور الكبير الذي تؤديه النقود في تحريك الاقتصاد. وتزداد أهميته عند دراسة إحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية المنتهجة في كبريات الدول التي مستها الأزمات المالية والاقتصادية، بالإضافة إلى تطورها للحالة الجزائرية في مجال التمويل غير التقليدي المعلن عنه مؤخرا.

أهداف الدراسة: نهدف من خلال هذه الدراسة الوصول إلى التعرف على الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية، كما سيتم التعرف على سياسة التيسير الكمي وإلى الأسباب التي دفعت الجزائر لتعديل سياستها النقدية وفقا لذلك. مشكلة الدراسة: تحاول هذه الدراسة الإجابة على إشكالية أساسية مفادها: ما دور سياسة التيسير الكمي في تجسيد التوجه الحديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر؟

فرضيات الدراسة: بنيت هذه الدراسة على فرضية مفادها أن خصوصية تطبيق سياسة التيسير الكمي في دول العالم هي نفسها المطبقة في الجزائر.

منهجية البحث: للإجابة على إشكالية البحث وتحقيق أهدافه تم الاعتماد على المنهج الوصفي وذلك لوصف سياسة التيسير الكمي كإحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وتم استخدام المنهج التحليلي لتحليل الإحصائيات والمؤشرات الرقمية المتعلقة بالظاهرة المدروسة.

2. السياسة النقدية وأدواتها التقليدية: نقدمها من خلال ما يلي:

2.1. مفهوم السياسة النقدية:

تعبر السياسة النقدية عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود ليتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين. ويعرفها GEORGE PARIANTEL على أنها "مجموعة التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، وضمان استقرار أسعار الصرف (قدي، 2002، صفحة 53)، كما تعرف على أنها دراسة للعلاقة بين المتغيرات في النظام النقدي، و الأهداف الاقتصادية العامة (باري، 1984، صفحة 293).

وتعرف بأنها عبارة عن مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية في سبيل التحكم بالعرض النقدي للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية "الإنتاج، الاستهلاك، الاستثمار، الادخار، الأسعار والعمالة..." للوصول إلى الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية (الياس، 1985، صفحة 19).

2.2. أهدافها:

تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، بدءا بالأهداف الأولية، ثم الأهداف الوسيطة، وصولا إلى الأهداف النهائية والتي تتلخص لأغلب البنوك المركزية في تحقيق استقرار الأسعار من خلال المحافظة على قيمة العملة الوطنية داخليا وخارجيا، ويعني ذلك على مستوى الاقتصاد المحلي إبقاء التضخم منخفضا ومستقرا، أما على الصعيد الخارجي، فيعني استهداف استقرار سعر الصرف (باري، 1984، صفحة 293).

3. السياسة النقدية غير التقليدية:

لا يوجد إجماع على إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية؛ حيث يتم تعريفها من جانبين (صاري، 2013، صفحة 60):

- من جانب الأدوات المستخدمة: تستخدم زمن الأزمات فيتم من خلالها تنفيذ دعما ائتمانيا معززا، وتسهيلات ائتمانية، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملة المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمات المالية؛
 - من جانب المستهدفات: هي مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي، ولتحقيق أهداف اقتصادية محددة خلال فترة زمنية معينة.
- وعلى العموم يمكن تعريفها بأنها "قيام البنك المركزي بدور الوساطة المالية في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطته هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد" (M-Gertler, 2010).

1.3. الاتجاهات الحديثة للسياسة النقدية: ظهرت أدوات جديدة لإدارة السياسة النقدية تهدف إلى تنشيط الاقتصاد في حالة الأزمات، ومن بين هذه الأدوات نجد التيسير الكمي والتي استخدمت لأول مرة في اليابان، وهذا بعد الانكماش الذي عرفه الاقتصاد الياباني في سنة 1990، حينها فشلت الأدوات التقليدية في حل الأزمات، وتعرف على أنها "عبارة عن سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد الوطني عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة؛ حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد، ويتميز هذا الأسلوب بأكثر شراء أو بيعا للأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد (معدلات فائدة صفرية).

وتعرف أيضا بأنها أداة حديثة للسياسة النقدية، والتي يقوم من خلالها البنك المركزي بشراء السندات لزيادة المعروض النقدي (D.williams, 2014، صفحة 02).

كما يقصد بها "ضخ البنوك المركزية للأموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات الدين الحكومية والسندات المهمة في الاقتصاد حتى تخفف عليها الأعباء المالية المترتبة على جداولها الائتمانية، وبالتالي تتمكن الشركات من الاستثمار والنمو وتمكن الدول من الإنفاق في القطاعات الاقتصادية، وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي يشتري السندات لاحقا ببيع السندات التي اشتراها بعد حدوث تحسن اقتصادي، وربما يحقق أرباحا حينما تعود دورة الاقتصاد للانتعاش الاقتصادي" (عبد القادر وراشدي، 2016، صفحة 12).

من خلال التعاريف السابقة يتضح أن تطبيق سياسة التيسير الكمي يمر بمرحلتين أساسيتين، المرحلة الأولى 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، والمرحلة الثانية إصدار أدوات دين قصيرة الأجل وتوسيع القاعدة النقدية عن طريق الإصدار النقدي.

2.3. قنوات تأثير سياسة التيسير الكمي في الاقتصاد:

هناك عدة قنوات لنقل آثار سياسة التيسير الكمي إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة أو التخفيف من حدتها والتي نوجز أهمها فيما يلي (عبد القادر وراشدي، 2016، الصفحات 14-15):

- قناة توازن المحافظ المالية: تقوم هذه القناة على فرض أن الأدوات المالية ليست بديلة لبعضها البعض بشكل مطلق في محافظ المستثمرين، وبالتالي فإن التغيرات في صافي العرض المتاح من هذه الأدوات للمستثمرين يؤثر على العائد الذي تحققه وكذلك على تلك الأدوات المالية البديلة لها. فقيام البنك المركزي بشراء السندات طويلة الأجل تؤدي إلى تقليل معدلات العائد عليها نتيجة لانخفاض العرض وبالتالي ارتفاع أسعارها، الأمر الذي يدفع المستثمرين إلى شراء سندات مشابهة في الخصائص من حيث المخاطرة ومدة الاستحقاق وهو ما يخفض من معدل العائد على الأصول الأخرى أيضا مما يزيد من حجم الإقراض؛

- قناة السيولة: من خلال قيام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك في مقابل الأصول طويلة الأجل مما يساهم في إقبالهم على زيادة تقديم القروض للمستثمرين من أفراد وشركات؛
- قناة التضخم: إن عملية ضخ السيولة من قبل البنك المركزي تؤدي إلى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل وهذا ما يحفز المستثمرين على الاستثمار في الوقت الحالي؛
- قناة الندرة: تؤدي الزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل والمتمثلة أساسا في السندات الحكومية إلى ارتفاع أسعارها في مقابل انخفاض أسعار الأصول الأخرى وثبات العائد مما يؤثر على عرض السندات، وهذا ما يساهم في الاتجاه في الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل والاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة، وتعتبر هذه القناة جزء من قناة المحفظة إلا أنها تضم الأصول طويل الأجل فقط.

3.3. شروط تنفيذ سياسة التيسير الكمي:

- لتنفيذ سياسة التيسير الكمي يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط، نذكر منها (علي، 2016، صفحة 04):
- لا بد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها، وفي أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق، والواقع أن البنك المركزي يجب أن لا يتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية، وبخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة، اعتمادا على حجم الخلل في النظام المالي؛
- لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط؛ لأن البنوك تعد إلى حد كبير الأداة الرئيسة لدى البنك المركزي لإعادة التمويل "غير المعياري" فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات؛
- 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 تنتهجها الدول كل على حدا، والواقع أن مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي كان واضحا إلى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية الأزمة؛
- وبقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي؛ فمن حقا أن تكون مدافعة صريحة على الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي؛ والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

4. علاقته بالسوق المفتوحة وبالإصدار النقدي:

يمكن التذكير عند هذا المستوى أن سياسة التيسير الكمي تختلف في عدة نقاط عن سياسة السوق المفتوحة من جهة، ومن جهة أخرى عن الإصدار النقدي، حيث يمكن عرض ذلك من خلال العناصر التالية:

1.4. العلاقة مع السوق المفتوحة: سيتم التركيز على ذكر أهم الفروقات من خلال الجدول الموالي:

الجدول 1: أهم الفروقات بين عمليات التيسير الكمي وعمليات السوق المفتوحة

عمليات التيسير الكمي	عمليات السوق المفتوحة
القيمة المالية تكون كبيرة وتمتد لعدة سنوات	القيمة المالية تكون أقل وتكون خلال مدة زمنية قصيرة لا تتعدى شهور قليلة أو حتى أسبوع
تستخدم في حالة الأزمات المالية عندما يكون الاقتصاد في حالة مصيدة السيولة	تستخدم في الحالة الطبيعية للاقتصاد هدفها التأثير على معدلات الفائدة صفرية أو بقيم قريبة من الصفر)
يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية طويلة الأجل مستهدفة ودرجة مخاطرها	الفائدة قصيرة الأجل بقيم صغيرة جدا
الائتمانية مرتفعة	شراء سندات الخزينة قصيرة الأجل الأقل خطورة
الهدف الوسيط هو الكتلة النقدية	الهدف الوسيط هو أسعار الفائدة

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: لعيشي وليد، صديقي أحمد (2018). تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات

المال والأعمال، المركز الجامعي لميلة، العدد 6، جوان 2018، ص: 257.

نلاحظ أن هناك اختلاف بين عمليات التيسير الكمي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وبين عمليات السوق المفتوحة التي تستخدم في السياسة النقدية التقليدية؛ حيث أن البنوك المركزية تستخدم الأدوات التقليدية لإدارة السياسة النقدية من أجل تحقيق الأهداف المرسومة لها، وتلجأ السلطات النقدية إلى الأدوات غير التقليدية في حالة الأزمات الاقتصادية التي تتطلب إلى عمليات انقاذ مستعجلة.

2.4. العلاقة بين التيسير الكمي والإصدار النقدي:

أطلق على التيسير الكمي مصطلح (طباعة النقود)، ومع ذلك، أعلنت البنوك المركزية أن استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا مختلفة عن التيسير الكمي، حيث يتم استخدامها لشراء السندات الحكومية أو موجودات مالية أخرى، في حين أن مصطلح طباعة النقود عادة ما يعني استخدام الأموال في تمويل مباشر للعجز المالي الحكومي أو لسداد الديون الحكومية (الحميد و أحمد، 2014، صفحة 132).

ويحظر على البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة قانون شراء الديون الحكومية بطريقة مباشرة من الحكومة؛ بل يجب شرائها من السوق الثانوية، وهي عملية ذات خطوتين؛ حيث تباع الحكومة السندات للقطاع الخاص ثم يشتريها البنك المركزي، وقد أطلق عليها العديد من المحللين مصطلح (تنقيد الديون)، والسمة الفارقة بين التيسير الكمي وتنقيد الديون هي أنه مع التيسير الكمي يقوم البنك المركزي بطباعة النقود لتنشيط الاقتصاد عكس الثاني الذي يتم لتمويل الإنفاق الحكومي، وعلى العموم فإن التيسير الكمي أداة مشابهة لأداة إصدار النقود؛ إلا أنها أكثر تطورا منها في إجراءات تنفيذها، وهي تركز على عاملين أساسيين:

- توفير السيولة ليتم تداولها في الاقتصاد؛
- زيادة احتياطات القطاع البنكي.

5. عرض بعض التجارب الدولية:

هناك أربع نماذج أساسية تبنت سياسة التيسير الكمي نتيجة تأثرها بالأزمة الاقتصادية، وهي اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، البنك المركزي الأوروبي والصين، وفي هذا المقال نكتفي بعرض تجربتين فقط.

1.5 التجربة اليابانية:

منذ نهاية تسعينيات القرن الماضي وبداية الألفية الثالثة استخدم بنك اليابان سياسة نقدية توسعية لتقليل سعر الفائدة الحقيقية إلى (صفر) إلا أن هذه السياسة لم تأت بالنتائج المرجوة، وقد استخدم البنك المركزي الياباني لأول مرة مصطلح "التيسير الكمي" في 19 مارس 2001 والتي كانت تعتمد على المحافظة على عرض جيد من السيولة باستخدام أرصدة الحساب الجاري لدى البنك، أيضا المحافظة على عرض جيد للسيولة بهدف زيادة مؤشر أسعار المستهلك الأساسية، كما يتم زيادة المشتريات الحالية من سندات الحكومة اليابانية طويلة الأمد عندما تكون حاجة للسيولة (الحميد و أحمد، 2014، صفحة 127). ولتطبيق سياسة التيسير الكمي قام البنك المركزي الياباني برفع الحساب الجاري من 5 إلى 35 تريليون ين خلال 4 سنوات (2001-2004)، كما قرر شراء ما يعادل 5 تريليون ين من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010، ثم قرر رفع المعروض النقدي من 40 إلى 50 تريليون ين في أوت 2011، أيضا تم توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 إلى 55 تريليون ين في أكتوبر 2011، وأخيرا وفي سنة 2013 ضخ 80 تريليون ين (عبد القادر و راشد، 2016، صفحة 18).

2.5 التجربة الأمريكية:

ردا على الركود الكبير والنمو البطيء والبطالة المرتفعة الناجمة عن الأزمة المالية في الفترة 2008-2009، سارع البنك الفدرالي لتحفيز الاقتصاد من خلال خفض سعر الفائدة إلى أدنى قيمة بجانب الصفر (من 0% إلى 0.25%)، وبدأ في شراء الأوراق المالية ذات العائد الثابت؛ مثل السندات الحكومية وغير الحكومية (علي، 2018، صفحة 170). وقد قام البنك الفدرالي الأمريكي بعمليات للتسهيل الكمي على فترات، ففي الفترة ما بين نوفمبر 2008 ومارس 2010 كان بمبلغ 1025 مليار دولار، وفي الفترة ما بين نوفمبر 2010 إلى جويلية 2011 بمبلغ 600 مليار دولار، وأخيرا بين سنتي 2012 و2014 بمبلغ 700 مليار دولار.

6. التجربة الجزائرية في ميدان التيسير الكمي:

سيتم عرض هذه التجربة كما يلي:

1.6 تحليل الوضع الاقتصادي الذي سبق التمويل غير التقليدي في البلاد: نقتصر على عرض بعض الأوضاع الاقتصادية حسب علاقتها بالموضوع محل الدراسة:

- على مستوى ميزان المدفوعات: نتيجة لانهيار أسعار البترول في 2014 عرفت عوائد الصادرات الجزائرية من هذا المنتج انخفاضا كبيرا، ومع المستويات الهيكلية الضعيفة لصادراتها خارج المحروقات، فسجل الميزان التجاري عجوزات متوالية بـ 18.08 ثم إلى 20.13 مليار دولار بين سنتي 2015 و2016 وإن كان قد تراجع إلى 14.3 مليار دولار في 2017 وذلك لا يعود لتحسن الصادرات في الأساس الأول؛ بل يعود إلى الإجراءات التقييدية الممارسة على الواردات. هذا العجز انعكس على ميزان المدفوعات، الذي عرف بدوره انخفاضا متواليا وسريعا لذات الفترة؛ حيث بلغ 26.3 مليار دولار سنة 2016، كل هذه المعطيات تعكس لنا مدى تحكم أسعار النفط في المؤشرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، والشكل التالي يوضح لنا تطور أهم أرصدة ميزانها للمدفوعات .

الشكل رقم 01: تطور أهم أرصدة ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة 2012-2016



المصدر: التقرير السنوي، بنك الجزائر (2016)، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي، فيفري 2017، ص:54.

- على مستوى السيولة النقدية: انخفاض كبير جدا للسيولة النقدية في البنوك على مدار سنتي 2015 و2016، حيث انتقلت من 2731 مع نهاية 2014 إلى 1833 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015، لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية 2016، ثم 512 مليار دينار سبتمبر 2017، مما أدى إلى انتعاش السوق البنكية للمصارف التي كانت راكدة في تلك الفترة (وليد و أحمد، صفحة 259).
- على مستوى ميزانية الدولة وصندوق ضبط الإيرادات: تم تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري السنوي والذي انعكس أثره المباشر على المداخيل الضريبية المباشرة وغير المباشرة، والتي تعد من أهم مصادر تمويل ميزانية الدولة، الأمر الذي أحدث عجزا متتاليا في هذه الأخيرة؛ حيث قدر عجز ميزانية الدولة لسنة 2016 بـ 1567 مقابل 795 مليار دينار سنة 2017، أما عجز الخزينة العمومية فبلغ 2245 مليار دينار؛ أي ما يعادل 12.9% من إجمالي الناتج الداخلي في سنة 2017؛ بالإضافة إلى ذلك رشحت العديد من المراجع الحكومية تأكل رصيد صندوق ضبط الإيرادات نهاية سنة 2018 بعدما تسبب اللجوء المكثف للجهاز التنفيذي إلى ابتلاع 3400 مليار دينار؛ أي ما يعادل 32 مليار دولار من موارد الصندوق بين سنتي 2014 و2016، كما أقرت الحكومة الجزائرية في قانون المالية لسنة 2017 إلغاء التسقيف دون 740 مليار دينار وهو ما يعكس الانخفاض المتوقع لصندوق ضبط الإيرادات في السنوات الثلاثة القادمة مما يكشف اتساع حجم العجز في الميزانية (www.eco-algeria.com) (http://www.eco-algeria.com) (2018، algeria.com).

- على مستوى احتياطي الصرف وأسعار الصرف: أدت العجوزات القياسية في ميزان المدفوعات المسجلة في 2015 و 2016 إلى تراجع حاد للاحتياطيات الرسمية للصرف، مما قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية؛ حيث بلغ 97 مليار دولار سنة 2017؛ أي ما يعادل 19.4 شهرا من الاستيراد، مقابل 79.80 مليار دولار مع نهاية سنة 2018 وهو ما يعادل 18.8 شهرا من الاستيراد، أما في نهاية شهر أفريل 2019 فقد وصل 72.6 مليار دولار، كما يتوقع أن يصل إلى 47.8 مليار دولار سنة 2020 ليصل إلى 33.8 مليار دولار في عام 2012 (أقل من 12 شهر من الاستيراد)، وفي هذا الاطار أدى تآكل احتياطيات الصرف في الجزائر واتساع فارق التضخم بينها وبين شركائها التجاريين الرئيسيين إلى انخفاض قيمة سعر الصرف الرسمي؛ حيث انتقل متوسط سعر الصرف السنوي للدينار من 100.46 دينار للدولار الواحد في 2015 إلى 109.47 دينار في 2016؛ أي انخفاض بنسبة 8.2%، وفي الوقت نفسه انخفضت قيمة الدينار الجزائري بنسبة 8.03% مقابل الأورو بين سنتي 2015 و2016، لتبلغ 121.18 دينار للأورو الواحد في 2016، مقابل 111.44 دينار للأورو في 2015 (، 2017، صفحة 64)، هذا من جانب، ومن جانب آخر فقد سجلت الأسعار الموازية أرقام قياسية؛ حيث وصلت قيمة وحدة واحدة من اليورو إلى 220 دينار جزائري في سنة 2018، لينخفض إلى أقل من 19.99 دينار جزائري في الأشهر الأولى من 2019.

2.6 التمويل غير التقليدي وإصلاح السياسة النقدية في الجزائر: سيتم عرض ذلك فيما يلي:

1.2.6 قواعد الإصدار النقدي قبل القانون 10/17:

وفقا للمادة 38 من الأمر 11/03 والمتعلق بالنقد والقروض، 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 أنه 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، وتنص المادة 46 من الأمر 10-04 والمتعلق بالنقد والقروض على أن قيمة التسبيقات لا تتعدى 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، أنه 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 بـ:
- سندات الخزينة العمومية: وتتمثل في سندات الخزينة قصيرة الأجل (مدتها تقل عن سنة)، وسندات خزينة متوسطة (تتراوح مدتها بين سنتين وخمس سنوات)، ويسقف بنك الجزائر العملية هنا بـ 90% 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 وللقرض متوسط الأجل القابلة لإعادة الخصم لفترة 6 أشهر. ويسقف بنك الجزائر العملية هنا بـ 70% من القيمة الاسمية بالنسبة للعمليات التجارية، و50% بالنسبة للعمليات الأخرى (حمزة، 2018، صفحة 217).

2.2.6 إصلاح السياسة النقدية وفقا لقانون رقم 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 أنه "بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشر عن الخزينة العمومية السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة على وجه الخصوص في: تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار، الأمر الذي تم تفصيله في بنود المادة 45 مكرر من القانون رقم 10-17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المتمم للأمر 11-03 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق لـ 26 عشت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض.

ووفقا لهذه المادة الجديدة يرخّص 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 بنك الجزائر، وتسجل القروض ضمن خصومه؛ أي أن بنك الجزائر سيوفر سيولة كبيرة لقاء سندات خزينة سيادية مضمونة.

ومن الملاحظ فإن جوهر التعديل فقد مس العلاقة التمويلية بين البنك المركزي والخزينة العمومية، فمن خلال هذه المادة فقد تم إلغاء أحكام المادة 46 من الأمر 10-04 (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 فإن سقف الإصدار أصبح غير محدد بقيمة معينة؛ بل بمدى تغطية لإيرادات الخزينة لنفقاتها المختلفة وديونها اتجاه أصحاب السندات لسنة 2016 (سندات القرض الوطني من أجل النمو، سندات الخزينة الصادرة مقابل شراء الدين البنكي لسونلغاز وسندات الخزينة الصادرة لفائدة سوناطراك).

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 لوجودها المالية بعدما كان قبل التعديل لا يكتب فقط إلا في الأوراق المالية العالية الجودة؛ وبالتالي فإن هذا التعديل سيوفر موارد هائلة للخزينة العمومية تمكّنها من توفير احتياجات التمويل، وتغطية الدين العمومي.

3.2.6 آفاق سياسة التيسير الكمي في الجزائر:

عرفت فترة إعلان الحكومة الجزائرية عن مشروع قانون تعديل قانون النقد والقرض جدلا كبيرا، رغم المبررات التي قدمتها وتأكيد وزير المالية بصراحة على أن هذه السياسة هي سياسة التيسير الكمي التي يتم انتهاجها في الو.م.أ، وعلى هذا يتم تسجيل مرحلة جديدة لمسار السياسة النقدية مع بداية سنة 2018.

فالتحويل غير التقليدي الذي سيتم انتهاجه يتمثل في إصدار النقود بشكل مباشر من طرف البنك المركزي لتغطية عجز الخزينة العمومية بشكل مباشر لمدة خمس سنوات، وهو ما يعني أن عملية طبع النقود مرتبطة بعجز الحكومة؛ وبمعنى آخر سيجعل التمويل غير التقليدي دالة في عجز الخزينة العمومية، وهذه الأخيرة دالة في حجم الإيرادات والنفقات، ومنه فإن سقف التمويل يبقى غير محدد وسيستمر ما لم يتم استحداث آليات تمويل حقيقية والتخلي التدريجي عن سياسات الدعم.

ومن المعلوم في الأدبيات الاقتصادية أن الزيادة في المعروض النقدي لها تأثيرا تضخميا، فالتحدي الذي يفرضه هذا النوع من التمويل على الاقتصاد الجزائري هو كيفية التحكم في ارتفاع الكتلة النقدية وانعكاس ذلك على معدلات التضخم، مع العلم أن بنك الجزائر لم ينشر قيمة هذه البرامج التمويلية غير التقليدية (رغم تأكيد وزير المالية بأن المبالغ لن تتعدى 2659 مليار دج)، وهذا ما يؤثر سلبا على توقعات التضخم، ومن جانب آخر فقد أبدى الصندوق النقدي الدولي نظرته التشاؤمية، حيث توقع ارتفاعا في معدلات التضخم إلى أكثر من 10% مع فقدان البنك المركزي لاستقلاليتته، إضافة إلى تسجيل معدل نمو ضعيف يقدر بـ 1.5% في سنة 2018.

7. تحليل النتائج:

من خلال هذه الدراسة تبين لنا أن:

- أدى الوضع الاقتصادي الذي تعيشه العديد من الدول بعد الظروف غير الاعتيادية (حالة الأزمات) وعجز السياسات التقليدية إلى ظهور أدوات جديدة لإدارة السياسة النقدية يطلق عليها الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية بعد عجز أدوات السياسة النقدية التقليدية في تحفيز النشاط؛ لأن الأسواق كانت في حالة مصيدة السيولة؛
- سياسة التيسير الكمي هي سياسات غير تقليدية تم انتهاجها في عدد من الدول أهمها، اليابان، الو. م. أ، انجلترا والاتحاد الأوروبي بشكل عام، كما هناك عدة قنوات تنتقل من خلالها آثار سياسة التيسير الكمي إلى الاقتصاد من خلال: إعادة التوازن للمحافظ المالية، قناة السيولة وقناة التضخم وغيرها من القنوات؛
- تعتبر الجزائر من الدول النامية القليلة التي طبقت التيسير الكمي إلى جانب فنزويلا، ويتضح أن هذا التمويل في الجزائر فرضته الظروف الاستثنائية التي جاءت بها الصدمة البترولية لسنة 2014؛ حيث تم اللجوء له لضمان تمويل غير تقليدي لعجز الخزينة العمومية؛ وليس لعدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية؛
- التيسير الكمي المعتمد في الجزائر يتمثل في طباعة النقود دون تغطية؛
- سياسة التمويل غير التقليدي المطبقة في الجزائر تشبه إلى حد بعيد سياسة التيسير الكمي؛ إلا أن شروط تطبيقها مختلفة؛
- هناك اختلاف كبير بين تجربة الدول المتقدمة وتجربة الجزائر في ميدان التيسير الكمي كون أن الأولى تتمتع بأجهزة إنتاجية مرنة تستجيب لتغيرات الكتلة النقدية وتمتاز بمعدلات تضخم منخفضة لا تتعدى 2%؛ بينما تتميز الجزائر باقتصاد ضعيف الإنتاجية خارج المحروقات وبمعدلات تضخم مرتفعة، بالإضافة إلى هشاشة مالية الدولة؛
- الهدف من التمويل غير التقليدي في الجزائر هو توفير موارد هائلة للخزينة العمومية تمكّنها من توفير احتياجات التمويل، وتغطية الدين العمومي ودعم موارد الصندوق؛
- سقف الإصدار النقدي في الجزائر وفقا للقانون 17-10 مرتبط بعجز الخزينة العمومية وبالتالي فإن التمويل غير التقليدي أصبح دالة في عجز الخزينة العمومية، وهذه الأخيرة دالة في حجم الإيرادات والنفقات، وبالتالي فإن سقف التمويل يبقى غير محدد؛
- أصبح بنك الجزائر وفقا للقانون 17-10 تاجر الدولة يقوم بشراء الأصول المالية للخزينة العمومية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبطة بها؛
- التعديل الأخير لقانون النقد والقرض للتمويل المباشر للحكومة يهدد مكاسب استقلالية البنك المركزي المحققة في الجزائر سابقا.

8. خاتمة:

تبنت الحكومة الجزائرية اجراء استثنائي لتمويل عجز الميزانية عن طريق التمويل غير التقليدي والمتمثل في إصدار النقود بشكل مباشر من طرف البنك المركزي، بسبب تراجع رصيد صندوق ضبط الإيرادات الميزانية وعدم التوظيف العقلاني لمختلف ادوات السياسة النقدية، الامر الذي ينتج عنه ضغوط تضخمية يجب العمل على التخفيف من آثارها السلبية عن طريق:

- العمل على التحرر من التبعية الاقتصادية للبترول، والعمل على تنوع الاقتصاد؛
- دراسة الآثار القريبة والبعيدة المدى للتيسير الكمي في الجزائر لتحديد البدائل، كما لا بد من تسقيف العملية وهذا للآثار السلبية المحتملة على القدرة الشرائية وارتفاع التضخم مما سيدفع للإسراع في تحديد ميثاقية إقفال السياسة التوسعية، إلى جانب العمل على دعم مؤشرات استقلالية بنك الجزائر بعدما فقد البعض منها في هذا التعديل الأخير؛

- ضرورة تفعيل مختلف أدوات السياسة النقدية لتحديد المزيج التمويلي المثالي لتمويل عجز الميزانية بأقل تكلفة ومن دون ضغوط تضخمية؛
- تحديد كيفية تسديد الخزينة العمومية لهذه الأموال التي تعتبر ديونا عليها عند تاريخ الاستحقاق؛
- لا بد من وجود شفافية ومصداقية في الكشف عن حجم برامج التيسير الكمي في الجزائر، وتحديد ميكانيزمات إقفال العملية.

9. قائمة المراجع:

1. (26 أوت ، 2003). المتعلق بالنقد والقرض. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52 لسنة 2003.
2. (فيفري، 2017). التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. الجزائر، الجزائر، بنك الجزائر.
3. http://www.eco-algeria.com .http://www.eco-algeria.com . (2018 ، 11 14).
4. karadi peter M-Gertler .(April, 2010). A Model of unconventional Monetary Policy .New York University .
5. Stephen D.williams .(2014) .louis: Federal reserve Banc Of ST .Scarce Collateral .
6. رملي حمزة. (جوان، 2018). التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض...هل يتعلق الأمر بالتيسير الكمي. مجلة، مجلة، الجزائر: مجلة ميلاف للبحوث والدراسات المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف مجلة.
7. سيجل باري. (1984). النقود و البنوك و الاقتصاد. الرياض: دار المريخ للنشر.
8. صاري علي. (2016). البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية. الشلف: جامعة حسيبة بن بوعلي مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01.
9. صاري علي. (2018). تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات. الجزائر: مجلة الأفاق للدراسات الاقتصادية جامعة العربي التبسي.
10. عبد العزيز شويش عبد الحميد، و بشرى عبد الباري أحمد. (2014). التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية. العراق: مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية - المجلد 4 و العدد 2.
11. عبد المجيد قدي. (2002). المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية. الجزائر.
12. علي صاري. (2013). السياسة النقدية غير التقليدية. الجزائر: المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية.
13. لعيشي وليد، و صديقي أحمد. (بلا تاريخ). مرجع سابق.
14. مطاي عبد القادر، و فتيحة راشدي. (ديسمبر، 2016). سياسة التيسير الكمي كأسلوب - تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية. الوادي، الوادي، الجزائر: مجلة رؤى اقتصادية العدد 11.
15. نجمة الياس. (1985). دراسة في الوضع النقدي الراهن. مجلة جامعة دمشق.