

التيسير الكمي: بديل داخلي غير تقليدي لتمويل الخزينة العمومية في الجزائر

Quantitative Easing: An Unconventional Internal Alternative to Finance the Public Treasury in Algeria

د. زروقي يحيى د. زروقي أوبوكر الصديق د. مكيديش محمد
المركز الجامعي لمغنية، الجزائر جامعة أوبوكر بلقايد تلمسان، الجزائر المركز الجامعي لمغنية، الجزائر
yahiprof13000@gmail.com seddik.zerrouki@gmail.com mkidiche@yahoo.fr

تاريخ القبول: 2020/07/16

تاريخ الاستلام: 2018/12/15

الملخص: أقدمت الحكومة الجزائرية على تعديل قانون النقد والقرض أو ما يعرف بقانون 10/90 الذي يسمح بتمويل داخلي غير تقليدي للخزينة العمومية، وهذا نتيجة لظهور مشكل ما يعرف بالعجز المزدوج، الذي كان سببه انهيار أسعار النفط الخام أواخر عام 2014، وانخفاض الإيرادات البترولية إلى النصف تقريباً، فالترجع في عائدات التصدير يؤثر على الميزان التجاري ويزيد المديونية، إذ هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الآثار المتوقعة الإيجابية والسلبية من خلال اعتماد الجزائر على أسلوب التمويل غير التقليدي من جهة، وتوضيح أهم البدائل الأخرى لتمويل الاقتصاد الوطني في ظل الأزمات المالية من جهة أخرى. تبنت الدراسة منهج وصفي استقرائي من خلال عرض أهم التجارب الدولية المطبقة لأسلوب التيسير الكمي وأهمها التجربة اليابانية والتجربة الأمريكية والتجارب الأوروبية (بريطانيا، سويسرا)، وقد أظهرت نتائج التحليل أن لجوء الجزائر لأسلوب التمويل غير التقليدي يعتبر مخاطرة، وقد يسبب تداعيات سلبية على المدى المتوسط والطويل، في حين لم ترافق هذه العملية استراتيجية تنمية محكمة، واستحداث آليات تمويل حقيقية.

الكلمات المفتاحية: التضخم، التمويل غير التقليدي، التيسير الكمي، الجزائر، الخزينة العمومية.

Abstract : The Algerian government has amended the law on money and credit, known as Law 90/10, which allows unconventional internal financing of the Treasury, the result of the emergence of the problem of the double deficit caused by the collapse of crude oil prices at the end of 2014, The decline in export earnings affects the trade balance and increases debt. The study aims to identify the positive and negative effects expected from the adoption by Algeria of the mode of unconventional financing and to clarify the main alternatives to finance the national economy in the face of financial crises. The study adopted an inductive descriptive approach presenting the most important international experiences applied to quantitative easing, the most important of which are the Japanese experience, the American experience and the European experience (United Kingdom, Switzerland), The results of the analysis showed that the application by Algeria of the unconventional method of financing the public treasury is considered a risk and can have negative repercussions in the medium and long term, while this process was not accompanied by a well-developed development strategy or the establishment of real financing mechanisms.

Key Words: Inflation, Non-conventional Financing, Quantitative Easing, Algeria, Public Treasury.

JEL Classification : E62, E52, E31, H62, O57.

* مرسل المقال: زروقي أوبوكر الصديق (seddik.zerrouki@gmail.com)

المقدمة:

إن وظيفة التمويل من أهم الوظائف التي تقوم بها الدولة من أجل تفعيل القطاعات الاقتصادية وتمويل التنمية وتحقيق اقتصاد متنوع ومتوازن، فالتمويل عنصر محدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة والملائمة لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف لاختيار أفضلها، واستخدامها استخداما أمثلا وتحقيق أكبر عائد بأقل خطر وتكلفة ممكنين مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة.

إن البحث عن مصادر التمويل المناسبة يعد من أهم المواضيع التي تواجهها الحكومة خاصة في ظل محدودية البدائل المتاحة نتيجة لعدة اعتبارات أهمها نقص العائدات النفطية نتيجة لاختيار أسعارها في الأسواق العالمية، وباعتبار الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي يعتمد عليها في وضع الميزانية العامة للدولة، وهو الأمر الذي يتطلب اهتمام خاص نحو تطوير وتنويع اليات بديلة لتمويل الاقتصاد. حيث أصبح على هذه الاقتصاديات تبني اساليب اخرى قد تكون تقليدية، حديثة أو مبتكرة لتمويل التنمية المرتبطة بالمتغيرات الجديدة الداخلية والخارجية بعيدا عن التبعية للريع النفطي وما ينجر عنه من ازمات حادة تهدد مسار التنمية بها. وقد صادق مجلس الوزراء في الجزائر على اعتماد اسلوب جديد للتمويل سمي "اسلوب التمويل غير التقليدي" والذي نتج عنه تعديلات جديدة لقانون "النقد والقرض 10/90"، بسبب العجز المالي الذي تعاني منه الخزينة العمومية جراء تقلبات أسعار النفط، وتجنب الاستدانة الخارجية وكذا تجنب تعطيل نموذج التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وضمان استمرار برامج التنمية المتبعة منذ سنوات.

وهو التعديل الذي مدته 5 سنوات، والذي سيسمح لبنك الجزائر (البنك المركزي) بالإقراض مباشرة إلى الخزينة العمومية من أجل السماح لهذه الأخيرة بتمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني. وبشكل عام، ووفق هذا التعديل يمكن للخزينة العمومية الاستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع، إضافة إلى الطريقة التقليدية المتمثلة في القروض والسلفيات، سوف تتمكن الخزينة العمومية من تحصيل موارد مالية عن طريق آليات جديدة مباشرة ودون القيود التقليدية التي كان يحددها قانون "النقد والقرض" سابقا.

حيث سوف يؤثر هذا الاخير إيجابيا على قدرة الخزينة العمومية في تغطية نفقاتها: الأجور، فواتير دعم المواد الاستهلاكية، فواتير الاستثمار العمومي... الخ، ولكن ذلك قد يتسبب في تداعيات خطيرة على المدى المتوسط والطويل في حين لم ترافق هذه العملية بإصلاحات عميقة وآليات مراقبة فعالة تركز على أسس علمية واقتصادية، أكثر منها على رؤية اجتماعية.

ومقابل كل هذه الآثار المتوقعة الإيجابية والسلبية نجد أن الكثير من الدول لجأت إلى هذا النمط خلال السنوات القليلة الماضية، وكانت آثاره جد إيجابية على أداء سياساتها العامة، مثل الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا العام 2007، واليابان منذ تسعينيات القرن الماضي. ولكن يبقى وجه المقارنة ضعيفا مع الاختلاف الهائل بين البنى التحتية الاقتصادية والمالية والنقدية لاقتصاديات هذه الدول مقارنة بالاقتصاد الجزائري.

ويبقى الحل حسب بعض الخبراء ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للخزينة العمومية، بل في استحداث موارد تمويل حقيقية لتجنب كل المخاطر الناجمة في المستقبل عن التمويل غير التقليدي من زيادة الانفاق

وارتفاع الضرائب والتضخم وارتفاع نسب الفوائد البنكية الموجه للمؤسسات وانخفاض الفوائد على الادخار، لذلك ينبغي كبح جماح الحكومة عن الانفاق العمومي وضرورة الزامها بتحقيق توازن في الميزانية بين المدخيل والنفقات لأن سد عجز الميزانية عن طريق الإقراض هو سلاح ذو حدين.

وعليه يمكننا صياغة مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي التالي: ما مدى فعالية تبني الدولة لسياسة التيسير الكمي كأداة من أدوات التمويل غير التقليدي للخرزينة العمومية؟ وماهي انعكاساته الايجابية والسلبية؟

أهداف الدراسة: تناول المفاهيم النظرية المتصلة بمفهوم التمويل والتيسير الكمي (التمويل غير التقليدي).

- التعرف على الآثار المتوقعة الإيجابية والسلبية من خلال اعتماد أسلوب التمويل غير التقليدي.
- دراسة أهم التجارب عبر العالم والتي اعتمدت على أسلوب التيسير الكمي للاستفادة منها ومن الاصلاحات التي اتبعتها لتفادي الآثار السلبية لهذه الآلية، كالتجربة اليابانية، التجربة الأمريكية، الدول الأوروبية (سويسرا، بريطانيا).
- تقديم بعض التوصيات والمقترحات حتى يكون أسلوب التيسير الكمي التي تبنته الحكومة الجزائرية أسلوبا فعالا ويجنبها العديد من المخاطر الاقتصادية والاجتماعية.

أهمية الدراسة: تكمن أهمية الدراسة في:

- تحليل الآثار الايجابية لأسلوب التيسير الكمي والتي تجعلها كفيلة باستعادة التوازنات المالية من خلال التحكم في النفقات العمومية كأفضل طريقة للتحكم في هذا التمويل، وكذا دراسة الشروط والتدابير التي تمكن من تعزيز الاستثمار المنتج.
 - تحليل الآثار السلبية التي يمكن أن تنجم عن اعتماد آلية التمويل غير التقليدي، على غرار ارتفاع نسبة التضخم، وارتفاع الدين الداخلي وانخفاض القدرة الشرائية وتمييع العملة الوطنية.
 - توضيح اهم البدائل الأخرى لتمويل الاقتصاد في ظل الأزمات المالية من خلال دراسة تجارب دولية ناجحة.
- منهج الدراسة:** تم استخدام المنهج الوصفي الاستقرائي في وصف بعض أدبيات الدراسة، وتناول المفاهيم النظرية المتعلقة بالتمويل والتيسير الكمي، بالإضافة الى استعراض وتحليل أهم التجارب الدولية المطبقة لنمط التمويل غير التقليدي من خلال دراسة مدى جدوته الاقتصادية في التخلص من العجز المالي الذي تعاني منه الخزينة العمومية.
- هيكل الدراسة:** ولمعالجة الإشكالية الرئيسية ووفقا لأهداف وأهمية الدراسة سوف نتعرض إلى النقاط التالية:
- أولا: الإطار النظري للتمويل.**

- ثانيا: التيسير الكمي كبديل غير تقليدي لتمويل التنمية.
- ثالثا: دراسة أهم الخبرات الدولية المطبقة لأسلوب التيسير الكمي.

1. الإطار النظرى للتموىل:

1.1. مفهوىم التموىل:

إن النظرة التقليدية للتموىل هى الحصول على الأموال واستخدمها لتشغىل أو تطوير المشارىع والى تتركز أساساً على تحدىد أفضل مصدر للحصول على أموال من عدة مصادر متاحة. فى الاقصاد المعاصر أصبح التموىل يشكلى أحد المقوماء الأساسية لتطوير القوى المنتجة وتوسىعها وتدعىم رأس المال خاصة لحظة تموىل رأس المال المنتج. بقول (مورىس دوب) التموىل فى الواقع لىس إلا وسىلة لتعبئة الموارد الحقىقىة القائمة، أما الكاتب (بىش) فىعرفه على أنه الإمداء بالأموال اللازمة فى أوقات الحاجة إىلها، وكذلك يعرفه على أنه: توفىر المبالغ النقدىة اللازمة لدفع وتطوير مشروع خاص وعام (قورىن حاج قوىدر، 2012).

كما يعرف التموىل على أنه الحقل الإدارى أو مجموعة الوظائف الإدارىة المتعلقة بإدارة مجرى النقد وإلزامىته لتمكىن المؤسسة من تنفيذ أهدافها ومواجهة ما يستحق عليها من التزاماء فى الوقت المحدد. وبصفة عامة ىتمثل التموىل فى كافة الأعمال التنفيذىة التى ىترتب عليها الحصول على الكنلة النقدىة واستثمارها فى عملىاء مختلفة تساعد على تعظىم القىمة النقدىة المتوقع الحصول عليها مستقبلاً فى ضوء النقدىة المتاحة حالياً للاستثمار والعائد المتوقع الحصول تحقىقه منه، والمخاطر المحىطة به، واتجاهاء السوق المالىة. كما يعرف أيضاً التموىل على أنه أحد مجالاء المعرفة تختص به الإدارة المالىة وهى نابع من رغبة الأفراد ومنشأاء الأعمال لتحقىق أقصى حد ممكن من الرفاهىة (الخصىرى محسن أحمد، 2000). من خلال هذه التعارىف ىمكن استخلاص أن التموىل هو توفىر الأموال اللازمة للقيام بالمشارىع الاقصادىة وتطويرها وذلك فى أوقات الحاجة إىلها إذ أنه ىخص المبالغ النقدىة ولىس السلع والخدماء وأن ىكون بالقىمة المطلوبة فى الوقت المطلوب، فالهدف منه هو تطوير المشارىع العامة منها والخاصة وفى الوقت المناسب.

1.2. أهىمة التموىل :

لكل بلد فى العالم سىاسة اقصادىة وتنموىة ىتبعها أو ىعمل على تحقىقها من أجل تحقىق الرفاهىة لأفرادها، وتتطلب هذه السىاسة التنموىة وضع الخطوط العرىضة لها والمتمثلة فى تخطىب المشارىع التنموىة وذلك حسب احتىاجاء وقدرات البلاد التموىلىة.

ومهما تنوعت المشروعاء فإنها تحتاج إلى التموىل لكى تنمو وتواصل حىاتها، حىث ىعتبر التموىل بمثابة الدم الجارى للمشروع (بىومى حسنى، 2014)، ومن هنا نستطىع القول أن التموىل له دور فعلى فى تحقىق سىاسة البلاد التنموىة وذلك عن طرىق (الحاج طارق، 2016):

- توفىر رؤوس الأموال اللازمة لإنجاز المشارىع.
- توفىر مناصب شغل جدىة تقضى على البطالة.
- تحقىق التنمىة الاقصادىة للبلاد.
- تحقىق الأهداف المسطرة من طرف الدولة.
- تحقىق الرفاهىة لأفراد المجتمع عن طرىق تحسىن الوضىة المعىشىة لهم.

3.1. أشكال التمويل:

هناك عدة أشكال للتمويل، والتي نذكر منها:

أ. التمويل المباشر وغير المباشر:

1. أ. التمويل المباشر: هذا النوع من التمويل يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض والمقترض والمستثمر دون تدخل أي وسيط مالي مصرفي أو غير مصرفي، وهذا النوع من التمويل يتخذ صور متعددة كما يختلف باختلاف المقترضين (مؤسسات، أفراد، هيئات حكومية).

● المؤسسات: تستطيع أن تحصل على قروض وتسهيلات ائتمانية من مورديها أو من عملائها أو حتى من مؤسسات أخرى إلا أنها يمكن أن تخاطب القطاع العريض من المدخرين الذين يرغبون في توظيف أموالهم دون أن يرتبط نشاطهم مباشرة بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة والصورة هنا تتمثل في :

✓ إصدار أسهم للاكتتاب العام أو الخاص.

✓ إصدار سندات.

✓ الائتمان التجاري .

✓ التمويل الذاتي.

✓ تسهيلات الاعتماد.

● الحكومة: تلجأ الحكومة في بعض الأحيان إلى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من الأفراد والمؤسسات من خلال إصدار سندات متعددة الأشكال ذات مدة زمنية مختلفة وأسعار فائدة متباينة ومن أهم هذه السندات نجد أذونات الخزينة.

2. أ. التمويل غير المباشر: يعبر هذا النوع عن أساليب التمويل غير المباشرة والمتمثلة في الأسواق المالية والبنوك أي كل المصادر المالية التي فيها وسطاء ماليين، حيث يقوم الوسطاء الماليين المتمثلين في السوق المالية وبعض البنوك، بتجميع المدخرات المالية

من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض، ثم توزع هذه الادخارات المالية على الوحدات الاقتصادية التي تحتاجها، فالمؤسسات المالية الوسيطة تحاول أن توفق بين متطلبات مصادر الادخار ومتطلبات مصادر التمويل. وهناك بعض أشكال التمويل غير المباشرة الأخرى والتي تكون في شكل ضمانات والتي تستعمل عادة في عمليات الاستيراد والتصدير مثل الاعتماد المستندي، التحصيل المستندي... الخ.

ب. التمويل المحلي والتمويل الدولي:

ينقسم مثل هذا النوع من التمويل إلى تمويل مصدره السوق والمؤسسات المالية الداخلية وتمويل مصدره السوق المالية والهيئات المادية الدولية.

ب.1. التمويل المحلي: يعتمد مثل هذا النوع من التمويل على المؤسسات المالية والأسواق المالية المحلية وهو يضم المصادر المباشرة وغير المباشرة المحلية (قروض بمختلف أنواعها، أوراق مالية وتجارية بمختلف أنواعها... الخ) وهذا النوع من التمويل يخدم قطاع المؤسسات الاقتصادية أكثر من الهيئات الحكومية.

ب.2. التمويل الدولي: هذا النوع من التمويل يعتمد بالدرجة الأولى على الأسواق المالية الدولية مثل البورصات، والهيئات المالية الدولية أو الإقليمية، مثل صندوق النقد الدولي أو البنك العالمي للإنشاء والتعمير وبعض المؤسسات الإقليمية، بالإضافة إلى البرامج التمويلية الدولية التي في شكل إعانات أو استثمارات مثل ما هو الحال بالنسبة لبرنامج ميذا الذي أطلقه الاتحاد الأوروبي في إطار الشراكة الأوروبية متوسطة (قورين حاج قويدر، 2012).

2. التيسير الكمي كبديل غير تقليدي لتمويل التنمية:

1.2. مفهوم التيسير الكمي:

التيسير الكمي أو التسهيل الكمي ويعرف أيضا بمصطلح التخفيف الكمي ويطلق عليه البعض مصطلح "طباعة النقود" (Quantitative Easing) ويدعى اختصارا QE، هو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المحددة مقدما في الاقتصاد (The Economist Explains, 2015). وتتميز هذه عن السياسة المعتادة أكثر لشراء أو بيع الأصول المالية بالحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد.

ينفذ البنك المركزي التيسير الكمي من خلال شراء الأصول المالية من البنوك ومن شركات القطاع الخاص بالأموال الجديدة المنشأة إلكترونياً (The Economist Journal, 2009)، ويزيد هذا الإجراء من الاحتياطيات الفائضة للبنوك، وكذلك يرفع أسعار الأصول المالية التي تم شرائها مما يُخفف من عائداتها.

وعادة ما تنطوي السياسة النقدية التوسعية على شراء البنك المركزي للسندات الحكومية قصيرة الأجل من أجل خفض معدلات فائدة السوق قصيرة الأجل (باستخدام مزيج من تسهيلات الإقراض الثابتة وعمليات السوق المفتوحة)، ومع ذلك فعندما تكون معدلات الفائدة قصيرة الأجل إما عند صفر أو قريبة منه، فإن السياسة النقدية العادية لا تكون قادرة على خفض معدلات الفائدة. ثم قد تستخدم السلطات النقدية التيسير الكمي لزيادة تنشيط الاقتصاد بشراء أصول ذات فترات استحقاق أطول فحسب من السندات الحكومية قصيرة الأجل، وبالتالي تخفيض معدلات الفائدة ذات الأجل الأطول بالإضافة على منحى العائد، ويمكن استخدام التيسير الكمي للمساعدة على ضمان ألا يقل التضخم عن الهدف، وتشمل المخاطر أن السياسية أكثر فعالية من المراد في العمل مقابل الانكماش الاقتصادي أو عدم فعاليتها بما فيه الكفاية (إذا لم تُقرض البنوك المال) (Wikipedia, 2018).

مما سبق يمكننا القول أنّ التيسير الكمي هو الخطوات المتخذة من قبل البنك المركزي لدولة معينة بهدف تحفيز الاقتصاد، فالدول التي عادةً تتبع التيسير الكمي هي الدول التي يعاني اقتصادها من ركود أو جمود اقتصادي، كما يعرف التيسير الكمي على أنه عملية ضخ الأموال في السوق على شكل أصول مالية والهدف من ذلك هو

إغراق السوق بالأموال وزيادة السيولة، حيث يحقق البنك المركزي ذلك من خلال خفض البنوك المركزية لنسب الفائدة لتحفيز البنوك على الإقراض (شبكة النبا المعلوماتية، 2017).

2.2. مراحل تطور أسلوب التسهيل الكمي:

استخدم البنك المركزي الياباني مصطلح "التسهيل الكمي" للمرة الأولى في منشورات بنك اليابان في 19 مارس 2001، وكان بنك اليابان يستخدم التسهيل الكمي دون جدوى لمحاربة الانكماش الاقتصادي المحلي في بدايات الألفية الثالثة (تقية محمد المهدي حسان، 2011). وقد حافظ بنك اليابان على معدلات الفائدة قصيرة الأجل عند صفر أو ما يقرب منه منذ عام 1999، وبالتسهيل الكمي أغرق البنوك التجارية بالسيولة الفائضة لتشجيع الإقراض الخاص، وترك لهم كميات كبيرة من الاحتياطات الفائضة، وبالتالي لا خطر من حدوث نقص في السيولة، وحقق بنك اليابان ذلك بشراء سندات حكومية أكثر من اللازم لضبط معدل الفائدة عند صفر، واشترى أيضا أوراق مالية بضمان الأصول وأسهم ومدّ آجال عمليات شراء السند الإذني التجاري (مرغيت عبد الحميد، 2016).

وقد تم نسب أول سجل مكتوب لعبارة ومفهوم "التسهيل الكمي" لعالم الاقتصاد الدكتور ريتشارد فيرنر، أستاذ العمليات المصرفية الدولية في كلية الإدارة بجامعة ساوثهامبتون (المملكة المتحدة)، وصاغ هذا التعبير في عام 1994 خلال العروض التقديمية لمستثمري المؤسسات في طوكيو، كما اقترح أن يقوم البنك المركزي بالشراء المباشر للأصول المتعثرة من البنوك، والإقراض المباشر للشركات والحكومة، وشراء سند الإذن التجاري والديون الأخرى وأدوات حقوق الملكية من الشركات، والتوقف عن إصدار سندات حكومية لتمويل متطلبات اقتراض القطاع العام، بدلا من اقتراض الحكومة مباشرة من البنوك من خلال عقد قرض قياسي.

بعد عام 2007 استخدمت الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة ومنطقة اليورو سياسات مماثلة خلال الأزمة المالية وكانت هذه البلدان تستخدم التسهيل الكمي في حين أن معدلات الفائدة الاسمية قصيرة الأجل الحالية من المخاطر تكون إما عند صفر أو قريبة منه، وفي الولايات المتحدة الأمريكية يُعتبر معدل الفائدة هو معدل الأموال الاتحادية (الفيدرالية)، وفي المملكة المتحدة يُعتبر معدل الفائدة البنكية الرسمي.

وخلال ذروة الأزمة المالية في عام 2008، قام البنك الاحتياطي الاتحادي (الفيدرالي) في الولايات المتحدة الأمريكية، بالتوسع في ميزانيته العمومية بشكل كبير بإضافة أصول جديدة والتزامات جديدة بدون تطهيرها بالخصومات المقابلة، وفي الفترة نفسها تستخدم أيضا المملكة المتحدة التسهيل الكمي كسلاح إضافي لسياستها النقدية من أجل تخفيف أزمتها المالية.

وقد استخدم البنك المركزي الأوروبي (ECB) عمليات إعادة تمويل طويلة الأجل لمدة 12 شهرا (وهذا شكل من أشكال التسهيل الكمي بدون الإشارة إليه بهذا الاسم) خلال عملية توسيع الأصول التي يُمكن أن تستخدمها البنوك على أنها ضمان إضافي يُمكن أن يتم تقديمها إلى البنك المركزي الأوروبي (ECB) في مقابل اليورو، وقد أدت هذه العملية إلى أن السندات تم إنشائها للبنك المركزي الأوروبي، ومن خلال المقارنة كانت البنوك المركزية الأخرى مقيدة للغاية من حيث الضمانات، فهي تقبل: اعتماد بنك الاحتياطي الاتحادي (الفيدرالي) الأمريكي على

قبول الخزانات فى المقام الأول (فى النصف الأول من عام 2009 اشترى أوراق مالية آمنة نسبىا صادرة بالدولار)، وطبق بنك إنجلترا قرض كبرى بضمان أوراق مالية.

وخلال برنامج التسهىل الكمى، اشترى بنك إنجلترا أوراق مالية مضمونة القىمة من المؤسسات المالية مع كمة أقل من الديون ذات نوعىة ممتازة نسبىا أصدرتها الشركات الخاصة، إذ يمكن للبنوك وشركات التأمىن وصنادىق التقاعد استخدام الأموال التى تلقتها من أجل الإقراض أو حتى لشراء مزىد من السندات التى كانت قد باعتها من البنك، ويمكن أيضا للبنك المركزى إقراض أموال جدىة للبنوك الخاصة أو شراء الأصول من البنوك فى مقابل العملة.

3.2. أهداف التىسىر الكمى:

يمكن حصر أهداف وأسباب اعتماد سىاسة التىسىر الكمى فىما يلى:

- عندما يقوم البنك المركزى بضبط الاقصاد من خلال سىطرته على أسعار الفائدة قصىرة الأجل، فحىنها تنخفض أسعار الفائدة وىرتفع الاستهلاك والاستثمار بشكل عام، مما يؤدى إلى المزىد من النشاط الاقصادى. لكن معدلات الفائدة قصىرة الأجل ستصل إلى مستوى قرىب من الصفر ولا يمكن تخفىضها أكثر من ذلك فالسبىل الوحىد لتقدىم حوافز إضافية هو خفض أسعار الفائدة طوىلة الأجل، فمشترىات البنك المركزى تخلق طلباً إضافياً على السندات الحكومىة طوىلة الأجل، مما ىرفع أسعارها وىخفض أسعار الفائدة المرتبطة بها.
- ضمان استقرار التوقعات المرتبطة بمعدلات التضخم لمنع وصول انكماش الأسعار إلى الأجور.
- تشجىع المستثمرىن على امتلاك أصول ذات مخاطر أكبر عبر إزالة السندات الحكومىة طوىلة الأجل الآمنة نسبىاً من السوق، حىث أن الزىادة الناتجة فى أسعار الأسهم والمنازل من شأنها أن تزىد من ثروة الأفراد مما سىعزز استهلاك القطاع الخاص.

4.2. فعالىة التىسىر الكمى:

وفقا لصندوق النقد الدولى (IMF) فقد ساهمت سىاسات التىسىر الكمى التى أجرتها البنوك المركزىة فى البلدان المتقدمة الكبرى منذ بداية الأزمة المالية فى أواخر الألفية الثالثة فى خفض المخاطر النظامىة فى أعقاب الإفلاس، وصرح صندوق النقد الدولى أن هذه السىاسات ساهمت أيضا فى التحسنىات التى حدثت مؤخرا فى ثقة السوق، وأدى مستوى للركود الاقصادى فى مجموعة الدول الصناعىة السبع الكبرى (الحولى أسماء، 2016).

وقال الخبىر الاقصادى مارتن فىلدشتاىن أن QE2 (الجولة الثانية من التسهىل الكمى) أدت إلى ارتفاع فى سوق الأوراق المالية (البورصة) فى النصف الثانى من عام 2010 مما ساهم بدوره فى زىادة الاستهلاك والأداء القوى لاقتصاد الولايات المتحدة الأمريكىة فى أواخر عام 2010.

5.2. مخاطر التىسىر الكمى:

قد يسبب التىسىر الكمى ارتفاع معدلات التضخم أكثر مما هو مرغوب فىه إذا تمت المبالغة فى تقدىر المبلغ المطلوب للتسهىل وىتم إنشاء أموال أكثر من اللازم، ومن ناحية أخرى يمكن أن ىفشل إذا كانت البنوك لا تزال مترددة فى منح القروض إلى الشركات الصغىرة والأسر من أجل تحفىز الطلب، ويمكن للتىسىر الكمى أن ىخفف بفعالىة

عملية تخفيض المديونية كما يخفض العائدات، ولكن في سياق الاقتصاد العالمي قد تساهم معدلات الفائدة المنخفضة في استمرار الأصول في الاقتصاديات الأخرى (السقا محمد إبراهيم، 2012).

والزيادة في المعروض النقدي لها تأثير تضخمي (الزيادة في المعدل السنوي للتضخم)، وهناك ثغرة زمنية بين النمو النقدي والتضخم، ويمكن بناء الضغوط التضخمية المرتبطة بالنمو النقدي من التيسير الكمي قبل أن يعمل البنك المركزي على مواجهتها.

ويتم تخفيف المخاطر التضخمية إذا كان اقتصاد النظام قد فاق نموه وتيرة زيادة المعروض النقدي من التسهيل، وإذا كان الإنتاج في اقتصاد ما يزداد بسبب زيادة المعروض النقدي فإنه قد تزداد أيضا قيمة وحدة العملة، حتى ولو كان هناك مزيدا من العملات المتاحة، فعلى سبيل المثال إذا كان اقتصاد دولة ما لتحفيز زيادة كبيرة في الإنتاج بمعدل على الأقل عالي بمستوى قيمة الديون المحولة إلى نقد فسوف تتعادل الضغوط التضخمية ولا يمكن أن يحدث هذا إلا إذا كانت البنوك الأعضاء تُقرض بالفعل الأموال الفائضة بدلا من اكتناز النقود الإضافية، وخلال أوقات ارتفاع الناتج الاقتصادي لدى البنك المركزي دائما خيار استعادة الاحتياطي مرة أخرى إلى أعلى المستويات من خلال رفع معدلات الفائدة أو وسائل أخرى بفاعلية عكس خطوات التيسير التي تم اتخاذها.

ومن ناحية أخرى فعندما يكون الطلب على النقود غير مرن للغاية فيما يتعلق بمعدلات الفائدة، أو معدلات الفائدة القريبة من صفر (الأعراض التي تتضمن فح السيولة)، فإنه يمكن تنفيذ التيسير الكمي من أجل مواصلة تنشيط المعروض النقدي، وعلى افتراض أن الاقتصاد أدنى من القوى الكامنة (داخل حدود إمكانيات الإنتاج)، فإن التأثير التضخمي لا يكون موجود على الإطلاق أو بنسبة أصغر بكثير.

وتميل زيادة المعروض النقدي نحو خفض قيمة سعر الصرف لبلد ما مقابل العملات الأخرى، وتنفع ميزة التيسير الكمي هذه بطريقة مباشرة المصدرين المقيمين في البلد وأيضا المدينين الذين لهم ديون صادرة بهذه العملة، حيث أنه عندما تنخفض قيمة العملة تنخفض الديون، ومع ذلك فإنها تضر بطريقة مباشرة الدائنين وحائزي العملة حيث أن القيمة الحقيقية لرصيدهم تنخفض، وبضرب أيضا تخفيض قيمة العملة بطريقة مباشرة المستوردين حيث أن تكاليف البضائع المستوردة تتضخم بانخفاض قيمة العملة.

ويمكن للبنوك أن تستخدم هذه الأموال الجديدة للاستثمار في الأسواق الناشئة والاقتصاديات القائمة على السلع الأساسية والسلع نفسها وفرص غير محلية بدلا من إقراض الشركات المحلية التي تواجه صعوبة في الحصول على القروض.

3. دراسة أهم الخبرات الدولية المطبقة لأسلوب التيسير الكمي:

1.3. التجربة اليابانية:

استخدمت اليابان هذه السياسة في العقد الأول من القرن الماضي، واعتمدها الكثير من دول العالم المتقدم خلال فترة الركود الكبير في عام 2009 وما بعدها، واعتبر ذلك انتصار عظيم لـ "النظرية النقدية"، وكان بنك اليابان يستخدم التيسير الكمي دون جدوى لمحاربة الانكماش الاقتصادي المحلي في بدايات الألفية الثالثة (جريدة العرب القطرية، 2014)، وقد حافظ بنك اليابان على معدلات الفائدة قصيرة الأجل عند صفر أو ما يقرب منه منذ عام 1999، وبالتيسير الكمي أغرق البنوك التجارية بالسيولة الفائضة لتشجيع الإقراض الخاص، وترك لهم كميات كبيرة من الاحتياطيات الفائضة، وبالتالي لا خطر من حدوث نقص في السيولة (النواب إيهاب علي، 2017). وحقق بنك اليابان ذلك بشراء سندات حكومية أكثر من اللازم لضبط معدل الفائدة عند صفر، واشترى أيضاً أوراق مالية بضممان الأصول وأسهم ومدّ آجال عمليات شراء السند الإذني التجاري. وقام بنك اليابان (BOJ) بزيادة رصيد الحساب الحالي في البنك التجاري من 5 تريليون ين ياباني ليصل إلى 35 تريليون ين ياباني (حوالي 300 مليار دولار أمريكي) على مدى 4 سنوات ابتداء من شهر مارس عام 2001، وكذلك ضاعف بنك اليابان ثلاثة مرات كمية سندات الحكومة اليابانية طويلة الأجل ويُمكن الشراء على أساس شهري (دوريل فير ايفيلين، 2010)، وفي بدايات شهر أكتوبر عام 2010 أعلن بنك اليابان أنه سوف يدرس شراء 5 تريليون ين ياباني (60 مليار دولار أمريكي) في الأصول. وكانت هذه محاولة لضغط قيمة الين الياباني مقابل الدولار الأمريكي لتنشيط الاقتصاد المحلي بجعل صادراتها أرخص ولكنها لم تنجح، وفي الرابع من شهر أوت عام 2011، أعلن البنك خطوة من جانب واحد لزيادة المبلغ من 40 تريليون ين ياباني (504 مليار دولار أمريكي) إلى إجمالي 50 تريليون ين ياباني (630 مليار دولار أمريكي).

2.3. التجربة الأمريكية:

لقد نال استخدام التيسير الكمي رواجاً في 2008 عقب الأزمة المالية التي حصلت في الولايات المتحدة الأمريكية، فبعدما باءت محاولة البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لخفض معدل الفائدة (رعي محمود، 2016) بالفشل لتصل إلى معدل صفر وربع نقطة مئوية كان الحل الوحيد لهذه المشكلة هو التيسير الكمي، فقام البنك الاحتياطي الفيدرالي بشراء الأصول وسندات الخزينة بقيمة 2.1 تريليون دولار أمريكي بمحاولة لتحفيز الشركات على الاستثمار وكانت الاستراتيجية ناجحة حيث تمكن البنك الفيدرالي لاحقاً من تحقيق أرباح ضخمة بعد بيعه للأصول التي اشتراها سابقاً من الشركات قبل حصول الأزمة المالية. في الواقع أدت هذه التدابير إلى نتائج إيجابية في اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، فقد تمكنت من تفادي الدخول في فترة طويلة من انكماش الأسعار، وانخفض معدل البطالة الذي بلغ ذروته في أكتوبر 2009 عند نسبة 10,0٪ بشكل مطرد منذ ذلك الحين واستقر بعدها عند نسبة 5,9٪. وقد كان دافع البحث عن عائدات هو ما أدى إلى ارتفاع نسبته 190٪ في الأسهم الأمريكية منذ مارس 2009، بل إن البعض يجادل بأن التيسير الكمي قد تجاوز الحد المعقول وبات مصدراً لعدم الاستقرار المالي ولخلق فقاعات في أسعار الأصول، وسيكون الزمن وحده كفيلاً بإثبات ما إذا كان التيسير الكمي قد خلق بالفعل طلباً أكثر

من المطلوب على الأصول عالية المخاطر. وفي عام 2010 اشترى بنك الاحتياطي الفيدرالي 1,25 تريليون دولار أمريكي (مركز الروابط للبحوث والدراسات الاستراتيجية، 2017) من الأوراق المالية المدعومة برهن عقاري (MBS) من أجل دعم سوق الرهن العقاري الراكد، وزادت هذه المشتريات من الأساس النقدي بطريقة مشابهة لشراء الأوراق المالية الحكومية، وقال ريتشارد ديليو فيشر رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي في دالاس، أن الولايات المتحدة تقوم بتقييد الديون من خلال التسهيل الكمي، مُشيراً إلى 600 مليار دولار أمريكي إضافية تم إنشائها للجولة الثانية من التسهيل الكمي (QE2). ولم يكن تأثير برنامج التيسير الكمي للبنك الاحتياطي الفيدرالي على الاقتصاد العالمي أمراً قليل الأهمية، فقد اتسع نطاق البحث عن عائدات أعلى ليشمل ليس فقط أسواق الأسهم والائتمان والإسكان المحلية، بل امتد إلى السندات والأسهم في الأسواق الناشئة كذلك، وعززت هذه التدفقات قيمة تلك الأصول مما عوض العجز الكبير في الحساب الجاري في بعض الأسواق الناشئة، غير أن تدفقات المحافظ عكست وجهتها بسرعة عندما أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي عن نيته الحد من عمليات شراء الأصول الشهرية في ماي 2013، وقد كشف ذلك عن نقاط الضعف الكامنة في عدد من تلك الاقتصادات.

3.3. التجربة الأوروبية (منطقة اليورو):

أقر المركزي الأوروبي تبني أسلوب التيسير الكمي لإخراج أوروبا من ورطة الركود الاقتصادي العميق الذي يرفع معدلات البطالة ويحبط النمو ويدفع الاستثمارات إلى الهجرة، وتوجه البرنامج الكمي الأوروبي إلى شراء سندات حكومية وخاصة بقيمة 60 مليار يورو (حوالي 70 مليار دولار) شهرياً بدايةً من مارس 2016 حتى سبتمبر 2016 وتقدر قيمته الإجمالية بحوالي تريليون يورو (1.1 تريليون دولار). ويهدف برنامج التيسير الكمي إلى تحفيز النمو الاقتصادي في منطقة اليورو ومواجهة انخفاض التضخم الذي سجل 0.2% خلال ديسمبر 2015، عبر ضخ أموال مباشرة في خزائن حكومات منطقة اليورو من خلال شراء سندات الديون لمساعدتها على زيادة الإنفاق، كما يعمل البرنامج كذلك على شراء سندات الشركات الرئيسية والمهمة لاقتصادات منطقة اليورو، حتى تتمكن من الاستثمار وتمويل مشاريع جديدة أو توسيع مشاريعها القائمة، ولكن من النقاط المهمة لهذا البرنامج أنه سيوسع الكتلة النقدية، وهو ما سيعني عملياً انخفاض قيمة اليورو التي ستعمل لاحقاً خلال العام الجاري على زيادة تنافسية البضائع الأوروبية وبالتالي زيادة حجم الصادرات، ولكن رغم هذه المزايا هناك منتقدون لسياسة التحفيز، وحسب تعليقات المحلل الاقتصادي بمصرف "دويتشه بنك" "يوهانز مولر فإن تأثير هذا القرار سوف يكون محدوداً على الأرجح، كما أن مشتريات السندات السيادية لن تكون الحل لمشكلة النمو الاقتصادي في منطقة اليورو، ويرى "مولر" أن الأثر الإيجابي على الأرجح سيكمن في انخفاض قيمة اليورو (مهدي موسى، 2015). من جانبه يقول الخبير الاقتصادي لدى بنك "BNP Paribas" "كين واترنت إن إطلاق التيسير الكمي بشكل غير محدود من شأنه تقليل بعض المخاطر المستقبلية التي تتقاسمها بنوك مركزية عديدة، وأعرب "واترنت" عن تفاؤله بأن التيسير الكمي بالتزامن مع هبوط أسعار النفط من شأنه دعم الاقتصاد والمضي قدماً على طريق التعافي والنمو. ويتضمن البرنامج شراء سندات حكومية بنسبة 8% وسندات مؤسسات أوروبية خاصة مثل بنك الاستثمار الأوروبي بنسبة 12%، وبالتالي تنوع المخاطر بإجمالي

20%، وفيما يتعلق ب 80% الأخرى فسوف تتحمل البنوك المركزية للدول الأعضاء في منطقة اليورو أية خسائر محتملة حال وقوع تعثر في سداد الديون.

4.3. التجربة البريطانية:

اشترى بنك إنجلترا حوالي 165 مليار جنيه إسترليني من الأصول بحلول شهر سبتمبر 2009 وحوالي 175 مليار جنيه إسترليني من الأصول بحلول نهاية شهر أكتوبر 2010، وفي اجتماعه المنعقد في شهر نوفمبر 2010 صوتت لجنة السياسة النقدية (MPC) لزيادة إجمالي مشتريات الأصول إلى 200 مليار جنيه إسترليني. وقد تم الانتهاء من برنامج الشراء هذا وكانت معظم الأصول التي تم شراؤها أوراق مالية حكومية تابعة للمملكة المتحدة (أوراق مالية مضمونة القيمة)، وكان البنك أيضا يشتري كميات أقل من أصول القطاع الخاص ذات النوعية الممتازة، وفي شهر ديسمبر عام 2010 طالب آدم بوسن عضو لجنة السياسة النقدية بتوسيع مقداره 50 مليار جنيه إسترليني من برنامج التيسير الكمي الخاص بالبنك، في حين أن زميله أندرو ستنانس قد طالب بزيادة معدلات الفائدة لأن التضخم يجري فوق المعدل المستهدف البالغ 2 %، وفي شهر أكتوبر عام 2011 أعلن جورج أوزبورن وزير المالية في بريطانيا أن بنك إنجلترا قد يُجري جولة جديدة من تسهيل الائتمان مما يهدف إلى مساعدة الشركات الصغيرة في عملية الاقتراض (Wikipedia,2018).

5.3. التجربة السويسرية:

اعتبر تقرير نشرته وكالة (BBC) البريطانية، أن قرار البنك المركزي الأوروبي ضخ 1.1 تريليون يورو (1.3 تريليون دولار أميركي) كان متوقعا بالنسبة إلى سويسرا، وأبدى البنك المركزي السويسري تفهمه لوجود قرار مرتقب في منطقة اليورو قبل أسبوع واحد إذ أعلن إلغاء سياسته بشأن وضع سقف للفرنك مقابل اليورو، ما مثل مفاجأة للأسواق العالمية والبنوك المركزية وحتى الحكومة السويسرية (BBC, 2015). وكان مسؤولو البنك المركزي السويسري قد أعلنوا أن السياسة المتبعة منذ سبتمبر 2011 والهادفة للمحافظة على الفرنك عند مستوى منخفض لحماية صادرات البلاد سوف تستمر، وأدى قرار البنك المركزي السويسري إلى تراجع قيمة اليورو وارتفاع الفرنك بنحو 20% بالإضافة إلى انتشار الذعر في الأسواق العالمية. وأوضحت الوكالة البريطانية أن البنك المركزي السويسري كان مضطرا إلى شراء مليارات من العملة الأوروبية الموحدة عن طريق مزيد من طباعة الفرنك، ليتمكن من المحافظة على قيمة العملة السويسرية عند 1.20 مقابل اليورو، وبلغ إنفاق البنك المركزي السويسري في ديسمبر 2015 نحو 30 مليار فرنك، وسط توقعات بصعوده إلى مستوى 100 مليار فرنك شهريا، كما كانت محاولات البنك المركزي السويسري للمحافظة على قيمة الفرنك منخفضة، تعني رفع مستوى اليورو ومع ارتفاع الإنفاق ووصوله إلى مستويات كبيرة للغاية فضل البنك التراجع وإلغاء سقف العملة. وأبدى الكثير من قادة الأعمال في سويسرا رفضهم قرار البنك المركزي، إذ أُلغيت طلبات عدّة من شركات أوروبية لشراء منتجات سويسرية خلال الأيام التالية لقرار إلغاء سقف العملة، وحدّرت الحكومة السويسرية من تراجع الطاقة الإنتاجية الصناعية في البلاد، في حين أشار بعض أصحاب الأعمال إلى نيتهم عرض خفض ساعات العمل مقابل تقليص الرواتب وتوقعوا ركوداً اقتصادياً وانكماشاً في النمو وارتفاعاً في معدّل البطالة.

6.3. التجربة الجزائرية:

كشفت بنك الجزائر عن قيمة الأموال التي تم طبعها في إطار التمويل غير التقليدي منذ تعديل قانون النقد والقرض أو ما يعرف بقانون 10/90، بحجة العسر المالي الذي تعاني منه خزانة الدولة جراء تقلبات أسعار النفط، وتجنباً للاستنادة الخارجية و تعطيل نموذج التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وأعلن منشور الجريدة الرسمية عن ضخ 2185 مليار دينار من العملة حتى 30 نوفمبر 2017، في إطار التمويل غير التقليدي أو ما يعرف بطباعة النقود، بحيث تم طبع 2185 مليار دينار (أخبار DZ أول بأول، 2018) وتمثل منها ما قيمته 19 مليار دولار أمريكي في شكل أوراق نقدية مضمونة من قبل الدولة الجزائرية وفقا للمادة 45 مكرر من الأمر رقم 11-11 المؤرخ 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض المكمل بالقانون رقم 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017.

هذا ونصت هذه المادة على أنه "يقوم بنك الجزائر بشكل استثنائي، ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشر عن الخزانة، للسندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزانة وتمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار" (جريدة المساء الجزائرية، 2017). وحقيقة اللجوء لاعتماد مصادر التمويل غير التقليدية للخزانة العمومية، سوف يؤثر إيجابيا على قدرتها في تغطية نفقاتها (الأجور، فواتير دعم المواد الاستهلاكية، فواتير الاستثمار العمومي... الخ)، ولكن ذلك قد يتسبب في تداعيات خطيرة على المدى المتوسط والطويل في حين لم ترافق هذه العملية استراتيجية تنمية محكمة، وترتكز على أسس علمية واقتصادية أكثر منها على رؤية اجتماعية (جريدة التحرير الجزائرية، ديسمبر 2017).

وقال الوزير الأول أحمد أويحيى أثناء عرضه لمخطط عمل الحكومة لمجلس الشعبي الوطني: "لقد استقبلت بعض الأصوات الإعلان عن استخدام التمويل الداخلي غير التقليدي بالتنبؤ بانفجار معدل التضخم في البلاد وبذلك تحرص الحكومة على طمأنة السكان من خلال تقديم حجبتين"، تتمثل الحجة الأولى في أن الأموال التي ستقترضها الخزانة من بنك الجزائر ليست موجهة لتمويل الاستهلاك وإنما لتمويل الاستثمار العمومي وذلك لن يكون مصدرا للتضخم، أما الحجة الثانية التي قدمها الوزير الأول فتتمثل في كون أن الخزانة تواجه حاليا دينا عموميا لا يتجاوز 20% من الناتج الداخلي الخام وبالتالي لديها هامش معقول من المديونية (جريدة وقت الجزائر، 2017).

وأشار الوزير الأول في هذا الإطار على سبيل المقارنة إلى أن بلدان الاتحاد الاوربي التي تمتلك مالية عمومية الأكثر متانة لديها أيضا دينا عموميا يقارب نسبة 70 ٪ من الناتج الداخلي الخام، وأضاف أنه على كل حال فإن الجزائر قد أمنت المحافظة على استقلالها المالي ومواصلة جهودها في البناء الوطني، ومن جهة أخرى قال أن الحكومة تعتمد مرافقة هذا الحل (التمويل غير التقليدي) بالإصلاحات المطلوبة من اجل استعادة توازنات المالية العمومية.

من جهة أخرى اعتبر وزير المالية الأسبق عبد الرحمان بن خالفة لجوء الدولة إلى نمط التمويل غير التقليدي إجراء حتميا تفرضه صعوبة الظرف الاقتصادي والمالي الذي استنفد كل أنماط التمويل التقليدية، وشدد على ضرورة اعتماد هذا الإجراء بضوابط تجنب الوقوع في تأثيراته السلبية على القدرة الشرائية وعلى قيمة العملة الوطنية، مع مرافقته بمواصلة حزمة الإجراءات الاقتصادية والمالية التي باشرتها الدولة في الفترة الأخيرة في إطار تنويع الموارد المالية.

وحدّر الخبير الاقتصادي والمالي من كثرة التركيز على نمط التمويل غير التقليدي الذي قررت الحكومة اتباعه لتحقيق توازن ميزانية الدولة، مقدرا بأن الآجال التي تم تحديدها لاعتماده والمقدرة بـ 5 سنوات، تُعتبر آجالاً طويلة نوعاً ما، حيث المتعامل به في الكثير من الدول أن التمويل غير التقليدي يُلجأ إليه لمدة 3 سنوات فقط (جريدة المساء الجزائرية، 2017).

الخلاصة:

إن أغلب الاقتصاديين يعتبرون السياسات النقدية غير التقليدية مثل التيسير الكمي ضرورية لتنشيط النمو في اقتصادات الدول التي تعاني من الهزال، ولكن التساؤلات حول مدى فعالية التيسير الكمي والمخاطر المحيطة به بدأت تتكاثر، ويختلف الخبراء حول مدى صحة هذه الأداة في إنعاش الاقتصاد مما يعاني منه، حيث يرى البعض أن مجرد التفكير بتطبيق هذه السياسة يبين مدى اليأس والعجز الذي وقعت فيه البنوك المركزية في قدرتها على إنعاش النمو ورفع مستويات التضخم والدفع بالاقتصاد إلى الأمام.

أما فيما يخص الجزائر فاللجوء للتمويل غير التقليدي للخرزينة العمومية ليس بدعة جزائرية، فلقد لجأت الكثير من الدول إلى هذا النمط خلال السنوات القليلة الماضية، وكانت آثاره جد إيجابية على أداء سياساتها العامة، كمثال الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا العام 2007، واليابان منذ تسعينيات القرن الماضي ولكن يبقى وجه المقارنة ضعيفا مع الاختلاف الهائل بين البنى التحتية الاقتصادية والمالية والنقدية لاقتصاديات هذه الدول مقارنة بالاقتصاد الجزائري.

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

ومن خلال الدراسة التي قمنا بها، ارتأينا لتقديم بعض التوصيات حتى تكون سياسة التمويل غير التقليدي التي تتبناها الجزائر نعمة وليست نقمة على الاقتصاد الجزائري:

○ ضرورة وضع ضوابط في تسيير نمط التمويل غير التقليدي للسهر على الحفاظ على طابعه الحصري وعدم توجيهه إلى غايات أخرى كتمويل الاستهلاك مثلا حتى لا تكون عواقبه وخيمة على مستوى القدرة الشرائية للمواطن وعلى قيمة الدينار.

○ مواصلة عملية إدخال الموارد المالية في القنوات البنكية الرسمية، وتجميع كل الموارد المالية الممكنة عبر مواصلة الصيغ المتاحة في السوق المالية، سواء من خلال البورصة أو من خلال القرض السندي الوطني والمنتجات البنكية التي ينبغي إطلاقها في إطار مسار إصلاح النظام البنكي والمصرفي.

○ استكمال مشروع إصلاح الدعم العمومي.

- مواصلة عمليات رقمته الاقتصاد الوطني بكل فروعته.
- تشجيع الشراكة بين القطاعين العمومي والخاص ودعم الاستثمار المباشر باعتماد المرونة في فرض القاعدة 51/49.
- مواصلة جهود الإصلاحات الهيكلية وتنويع الاقتصاد الوطني وتحريره من التبعية للموارد المتأتية من قطاع المحروقات.

قائمة المراجع:

- النواب إيهاب علي، شبكة النبا المعلوماتية، 14 أكتوبر 2017، على الموقع: <https://m.annabaa.org/arabic>، تاريخ الاطلاع: 07 ديسمبر 2018.
- بيومي حسني (2014)، أساسيات التمويل والاستثمار، القاهرة، مصر، ص 23.
- تقيية محمد المهدي حسان (2011)، من أسرار نجاح التجربة اليابانية، كلية اللغة والآداب، قسم علم الاجتماع، جامعة حسية بن بو علي بالشف، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 2011/5، ص 141.
- جريدة الأخبار DZ أول بأول، 04 مارس 2018، على الموقع: <https://awalbiawal.net>، تاريخ الاطلاع: 25 نوفمبر 2018.
- جريدة التحرير الجزائرية، ديسمبر 2017، على الموقع: <https://www.altahrironline.com/ara>، تاريخ الاطلاع: 12 نوفمبر 2018.
- جريدة العرب القطرية، 16 أكتوبر 2014، على الموقع: <http://www.alarab.qa>، تاريخ الاطلاع: 15 نوفمبر 2018.
- جريدة المساء الجزائرية، 16 أكتوبر 2017، على الموقع: <https://www.el-massa.com/dz>، تاريخ الاطلاع: 12 نوفمبر 2018.
- جريدة المساء الجزائرية، 21 سبتمبر 2017، على الموقع: <https://www.el-massa.com/dz>، تاريخ الاطلاع: 15 نوفمبر 2018.
- جريدة وقت الجزائر، 17 سبتمبر 2017، على الموقع: <https://wakteldjazair.com>، تاريخ الاطلاع: 12 نوفمبر 2018.
- الحاج طارق (2016)، مبادئ التمويل، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 73.
- الحضيرى محسن أحمد (2000)، التمويل بدون نقود، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، ص 53.
- الخولي أسماء (2016)، جريدة الشرق الأوسط، 02 أوت 2016، على الموقع: <https://aawsat.com/home/article>، تاريخ الاطلاع: 30 أكتوبر 2018.
- دوريل فير ايفيلين (2010)، الاقتصاد الياباني، تعريب د. كعدان صباح ممدوح، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، وزارة الثقافة، دمشق، سوريا، ص 75.

- ريمي محمود، 17 جويلية 2016، على الموقع: www.dailyfx.com، تاريخ الاطلاع: 28 أكتوبر 2018.
- السقا محمد إبراهيم (2012)، موقع العربية نت، 21 سبتمبر 2012، على الموقع: <https://www.alarabiya.net/ar/authors>، تاريخ الاطلاع: 15 نوفمبر 2018.
- شبكة النبا المعلوماتية، أكتوبر 2017، على الموقع: <https://m.annabaa.org/arabic>، تاريخ الاطلاع: 07 ديسمبر 2018.
- قورين حاج قويدر (2012)، التمويل أهميته وأنواعه، منتدى شبكة المحاسبين العرب، 31 ماي 2012، على الموقع: <https://infotechaccountants.com/topic/216>، تاريخ الاطلاع: 04 ديسمبر 2018.
- قورين حاج قويدر (2012)، مرجع سبق ذكره، تاريخ الاطلاع: 04 ديسمبر 2018.
- مرغيت عبد الحميد (2016)، هل ستفعل سياسة أسعار الفائدة السلبية في اليابان في حل مشكلة الاقتصاد؟، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، الجزائر، ص 159.
- مركز الروابط للبحوث والدراسات الاستراتيجية، 20 أوت 2017، على الموقع: <http://rawabetcenter.com/archives/category/>، تاريخ الاطلاع: 11 ديسمبر 2018.
- مهدي موسى (2015)، التيسير الكمي أحدث الكبسولات لإنقاذ أوروبا من الإفلاس، جريدة العربي الجديد، 12 مارس 2015، على الموقع: <https://www.alaraby.co.uk/portal>، تاريخ الاطلاع: 27 نوفمبر 2018.
- موقع BBC عربي، 31 جويلية 2015، على الموقع: <https://www.bbc.com/arabic>، تاريخ الاطلاع: 13 ديسمبر 2018.
- The Economist Explains, 09 Mars 2015, sur le site: <https://www.economist.com/the-economist-explains/2015/03/09/what-is-quantitative-easing>, Consulté le 22 Octobre 2018.
- The Economist Journal, 15 Octobre 2009, sur le site: <https://www.economist.com>, Consulté le 22 Octobre 2018.
- Wikipédia (2018), sur le site: <https://ar.wikipedia.org/wiki>, Consulté le 05 Décembre 2018.