

انعكاسات تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري

اينال فوزي

جامعة الجزائر 03

Kin fou21@gmail.com

بن لخضر مسعودة

جامعة محمد بوضياف المسيلة

benlakhdar90@gmail.com

المخلص:

تتناول هذه الورقة البحثية موضوع التمويل غير التقليدي ، الذي يعتبر من ادوات السياسة النقدية المستحدثة التي صممت لمعالجة الازمات الاستثنائية، فالتمويل غير التقليدي او التيسير الكمي يعمل على التوسيع الكبير لموجودات البنك المركزي و خفض اسعار الفائدة على المد الطويل، وتوفير السيولة المحلية و الاجنبية .

تهدف هذه الورقة البحثية الى معرفة الانعكاسات الناجمة على تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، حيث توصلت الدراسة إلى أنه بالرغم من ان الخزينة العمومية لجئت الى سياسة التمويل غير التقليدي عن طريق الاقتراض المباشر من البنك المركزي، وهذا من اجل سد عجز الميزانية العامة وتقاديا للمديونية الخارجية، وكذا من اجل تحفيز الطلب الكلي، لكن تبقى هذه السياسات المستحدثة ظرفية لا يوجد مبرر لاستخدامها خلال الاوقات العادية، فمثل هذه السياسات ينجر عنها مجموعة من الخاطر والمتمثلة في فقدان النقد لوظيفة من وظائفه وهي كمخزن للقيمة، كما تؤدي هذه السياسة الى انهيار العملة الوطنية وزيادة التضخم.

ومن التوصيات المقدمة في هذه الورقة البحثية انه على الجزائر التحوط والاستعداد لمختلف الصدمات التي يمكن ان تنتج عن التمويل غير التقليدي، فهذا الاخير يبقى شكل من اشكال الاصدار النقدي في نهاية المطاف، ولهذا من الضروري تحسين وضعية الجهاز المصرفي وتطوير اجراءات السلامة والشفافية.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية - السياسة النقدية غير التقليدية - التيسير الكمي.

Abstract:

This paper discusses unconventional finance, an innovative monetary policy tool designed to deal with exceptional crises. Unconventional financing or quantitative easing works to significantly expand the central bank's assets, reduce long-term interest rates, and provide domestic and foreign liquidity.

This paper aims at identifying the implications of applying the non-traditional financing policy in Algeria. The study concluded that although the Treasury has resorted to the unconventional funding policy through direct borrowing from the Central Bank, this is in order to close the budget deficit and to avoid indebtedness As well as in order to stimulate aggregate demand. However, these new policies remain circumstantial and have no justification for their use during normal times. Such policies evade a set of risks, namely the loss of cash for one of its functions as a store of value. The collapse of the national currency and the increase of inflation.

One of the recommendations presented in this paper is that Algeria must be cautious and prepared for the various shocks that can result from unconventional financing. The latter remains a form of monetary issuance in the end. It is therefore necessary to improve the status of the banking system and to develop safety and transparency procedures.

Keywords: monetary policy -unconventional monetary policy - quantitative easing.

1. المقدمة

بسبب الانهيار المالي الذي عانت منه اقتصادات الدول المتقدمة خلال أزمة الرهن العقاري 2008 سعت هذه الدول إلى معالجة اختلالات التوازن في النمو عن طريق اتباع سياسة نقدية غير تقليدية من أجل التقليل من الانهيارات والاتلافات المالية التي لحقت بهذه الدول تنطوي على ضخ السيولة وخفض اسعار الفائدة على المدى الطويل بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي وتوسيع ميزانية الدولة. حيث قدم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برنامجا للتيسير الكمي من خلال شراء كميات من السندات الحكومية طويلة الاجل وتخفيض اسعار الفائدة ، نجحت سياسة التيسير الكمي في تحقيق المستهدف سنة 2013 مما نتج عنها زيادة في الانفاق وهو ما دعم PIB بحوالي 2.5% وخفض معدلات البطالة من 8% الى 6.7% . وفي ظل الوضع المتدهور الناجم عن عجز في ميزانية الدولة والتقهقر في اسعار النفط وانخفاض في مداخيل صندوق ضبط الإيرادات وتفايدا للاستدانة الخارجية لتمويل الاقتصاد الوطني، قامت الجزائر بتعديل قانون النقد والقرض واللجوء الى سياسة التمويل غير تقليدي من اجل تمويل عجز الميزاني وتحفيز النشاط الاقتصادي. ومن هذا يمكن طرح الاشكالية المراد معالجتها :

ما هي انعكاسات تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري؟

للإجابة على الاشكالية المطروحة تم تقسيم الدراسة الى المحاور التالية:

- ماهية سياسة التمويل غير التقليدي
- اثر سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد
- استعراض تجربة الجزائر في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

II. ماهية سياسة التمويل غير التقليدي

إن فعالية السياسة النقدية تبنى بصفة خاصة على مدى قدرة الجهاز المصرفي على تعبئة أكبر معدل من المدخرات والودائع بحيث يصبح حجم النقود خارج الدورة المصرفية منخفضا إلى أدنى حد ممكن لتحقيق بذلك النقود قيمة تنافسية بالإضافة إلى خلق مصداقية اتجاه السلطة النقدية.

II. 1. السياسة النقدية:

السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي بغرض التأثير على العرض النقدي بطريقة ما للوصول إلى تحقيق مجموعة الأهداف الاقتصادية¹، كما تعبر السياسة النقدية عن مجموعة النصوص والقوانين والإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية للتأثير على المعروض النقدي بالتوسع أو الانكماش بغية تحقيق أهداف اقتصادية².

II. 1.1. موقع السياسة النقدية من السياسة الاقتصادية:

لا يخف أن كثيرا من السياسات النقدية وخاصة في الدول المتخلفة تكون أحد أهم أسباب الاختلال الاقتصادي الداخلي والخارجي، إلى جانب المتغيرات الاقتصادية الأخرى، وإذا كانت أهم أهداف السياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي نوعا ما في ظل النمو المتوازن، فبمعنى هذا أن هناك ارتباط وثيق بين النشاط الاقتصادي والنقدي ويظهر ذلك من خلال ارتباط المشاكل الاقتصادية من بينها البطالة، التضخم وانخفاض العمالة الوطنية بالحلول النقدية³.

كما يجب علينا أن لا نتجاهل أهمية تناسق السياسة النقدية مع السياسة الاقتصادية وذلك من أجل تحقيق الاستقرار الداخلي، فالسياسة النقدية تستخدم إحدى أدواتها لامتناص فائض قوى الشرائية في سوق السلع والخدمات وذلك عن طريق استقطاب هذا الفائض في شكل أوعية ادخارية، وأيضا تستطيع التأثير على سعر صرف العملة الوطنية بالقدر الذي يقلل من حدة العجز في ميزان المدفوعات، وتستخدم

أيضا لحماية العملة الوطنية من التدهور ولتحقيق التوسع الاقتصادي على أساس تحويل الأنشطة الإنتاجية المختلفة حتى يقضى على الاختلال بين التيار النقدي والتيار السلعي.

II.2 أدوات السياسة النقدية

وتعتبر أدوات السياسة النقدية عن المعدلات التي تقع تحت التحكم المباشر للسلطة النقدية، بما يمكنها من تعديل مستوياتها للوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية وتشمل نوعين من الوسائل، إلا أن هذه الأخيرة تتباين من اقتصاد إلى آخر، إذ تخضع لدرجة التناسق في الجهاز المصرفي وقوة الاقتصاد.

II.2.1 الأدوات الكمية:

- سياسة معدل إعادة الخصم: سعر إعادة الخصم هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل إعادة خصم ما لديها من كمبيالات و أدونات خزينة مقابل ما يقدمه لها من قروض أو سلف مضمونة بمثل هذه الأوراق. واستنادا إلى هذه الوسيلة تستطيع البنوك التجارية الحصول على القروض من البنك المركزي لدعم السيولة النقدية لديها بسعر خصم معين⁴. وهناك علاقة بين معدل إعادة الخصم وأسعار الفائدة ذات طابع إيجابي في اتجاه واحد. وتؤدي زيادة معدلات إعادة الخصم إلى خفض حجم النقود في المجتمع. ولهذا تلجأ البنوك المركزية عندما تريد التأثير على تقليص عرض النقود إلى رفع معدل إعادة الخصم مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة في الأسواق المالية ومنه عدم تشجيع الاقتراض من البنوك التجارية، وبالتالي انخفاض الائتمان. ويتم خفض هذا المعدل عند الرغبة في زيادة حجم الائتمان.

إلا أن ما عرفته الأنظمة الاقتصادية والنقدية والمالية من تغييرات جعلت هذه الأداة قليلة الجدوى من حيث التأثير، خاصة بالنسبة للدول النامية التي تتمتع بمنحى كفاية استثمارية لا يتمتع بمرونة قوية تبعا للمتغيرات في سعر الفائدة، إضافة إلى هذا فإن سعر الفائدة لا يمثل في كثير من المشاريع إلا جزءا ضئيلا من تكاليف التمويل وهذا لوجود التمويل الذاتي.

- عمليات السوق المفتوحة: تعني سياسة السوق المفتوحة دخول البنك المركزي للسوق النقدية من أجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق شراء أو بيع الأوراق المالية من أسهم وسندات⁵

- الاحتياطي النقدي القانوني: تعتبر نسبة الاحتياطي النقدي من الأدوات المستخدمة على الائتمان الذي يؤثر في عرض النقود. حيث تقوم البنوك التجارية بإيداع نسبة معينة من ودائع العملاء لديها في خزائن البنك المركزي⁶، أي أن تقوم البنوك التجارية بتجميد جزء من الودائع لديها على شكل احتياطي سائل لدى البنك المركزي مما يؤدي إلى رفع نسبة الاحتياطي ونسبة السيولة عندما يهدف الحد من الائتمان لعدم التوسع في عملية خلق النقود وبالتالي الحد من عرضها.

II.2.2 الأدوات النوعية (الكيفية):

- تأطير الائتمان: وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كأن لا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة، وفي حال الإخلال بهذه الإجراءات تعرض البنوك إلى عقوبات على واعتماد الأسلوب ينبع من السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة.

- النسبة الدنيا للسيولة: حيث يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم، وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الاقتراض من قبل البنوك التجارية بسبب أصولها المرتفعة السيولة، وهذا بتجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجارية، وبذلك يمكن الحد من القدرة على إقراض القطاع الاقتصادي.

- **الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:** يدفع هذا الأسلوب المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات بصورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محدودة.

- **قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية:** تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة أو استثنائية كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد التي تمتع أو تعجز البنوك التجارية عن قيامها بذلك.

- **التأثير والإقناع الأدبي:** هو وسيلة تستخدمها البنوك المركزية وذلك بطرق ودية وغير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان، ويعتمد نجاح هذا الأسلوب على طبيعة العلاقة القائمة بين البنوك التجارية والبنك المركزي. وتتوقف فعالية ونجاح هذه الطريقة على خبرة ومكانة المصرف المركزي ومدى تقبل المصارف التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته، ومدى قدرة المصرف المركزي على مقاومة الضغوط التي يتعرض لها وإتباع سياسة مستقلة في إدارة شؤون التمويل لذا نجد هذه الوسيلة قد حققت من أهدافها في الدول المتقدمة دون الدول المتخلفة حديثة العهد بالنظم المصرفية المتطورة.

II 3. السياسة النقدية غير التقليدية

في ظل ماتشده أغلب الاقتصادات المتقدمة من تعاف هزيل من أزمة 2008 اضطرت بنوكها المركزية إلى الانتقال من السياسة النقدية التقليدية - خفض أسعار الفائدة عبر المشتريات من السوق المفتوحة لسندات الخزينة إلى مجموعة من السياسات النقدية غير التقليدية، والمتمثلة في تنفيذ سياسة سعر الفائدة الصفرية وسياسة التيسير الكمي⁷، انجر عن هذه السياسة ارتفاع المعروض النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي واليابان في محاولة لإنعاش اقتصاداتها بعد التباطؤ الذي ضرب الأسواق العالمية. فبينما حذت الولايات المتحدة الأمريكية طريق التعافي الاقتصادي التدريجي (حققت معدل نمو 2.4% -) لم تفلح حتى الآن في تحقيق معدلات انفاق تستطيع من خلالها ضبط معدل التضخم الذي يضمن معدل النمو المستهدف، وبالتالي تقليل نسب البطالة. أما الاتحاد الأوروبي الذي ينتهج سياسة التيسير الكمي مازال يعاني من نسب نمو ضعيفة ومعدلات تضخم قليلة، وقد يكون السبب ان الاتحاد الأوروبي لديه سياسة نقدية واحدة ممثلة في البنك المركزي الأوروبي، بينما تتعدد السياسات المالية للدول الأعضاء، مما يتطلب توحيد السياسة المالية لدول الإتحاد، بينما فشلت اليابان في تحديد الأهداف التضخمية المنشودة من البرنامج المتبع⁸.

II 3.1. تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

هي السياسة التي تحاول التأثير على أسعار الفائدة طويلة الأجل من خلال إصدار البنك المركزي (التوجيه الآجل) أو مشتريات الأصول (سندات الخزينة)، تسمى برامج شراء الأصول بالتسهيل الكمي بتخفيف الائتمان⁹. كما تعرف بقيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على أموال عن طريق إصدار سندات حكومية بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد.

II 3.2. شروط تنفيذ سياسة نقدية غير تقليدية

هناك مجموعة من الشروط لتنفيذ سياسة نقدية غير تقليدية تتمثل فيما يلي¹⁰:

✓ لا بد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب الذي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها، وفي أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل للأسواق؛

✓ لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمر المتوسط؛

✓ 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.

II 4. أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

II 4.1. التيسير الكمي QUANTITATIVE EASING QE

التيسير الكمي أو التسهيل الكمي 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 المتاحة في الاقتصاد. كما يعتبر التيسير الكمي ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولة للحد من التأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، عن طريق إصدار فائض من النقود (إصدار كمية جديدة من النقود و طرحها في الاقتصاد دون مقابل)، وقد تم استخدام هذا الأسلوب في بداية القرن الحادي والعشرين عندما تم استخدام التسهيل الكمي (QE بـ 1700 مليار دولار) للتخفيف من اثر الأزمة المالية من 2008-2009 من قبل الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة¹¹.

II 2.4. نشأة سياسة التيسير الكمي

لقد كانت اليابان السبقة في تطبيق برنامج التيسير الكمي، حيث استخدم البنك المركزي الياباني مصطلح التسهيل الكمي للمرة الأولى في منشورات بنك اليابان في 19 مارس 2001، حيث استخدم QE من أجل محاربة الانكماش الاقتصادي المحلي في بدايات الألفية الثالثة، وقد حافظ بنك اليابان على معدلات الفائدة قصيرة الأجل عند الصفر أو ما يقرب منه، ومنذ 1999 أغرق المصارف التجارية بالسيولة الفائضة لتشجيع الإقراض الخاص، وترك لها كميات كبيرة من الاحتياطات الفائضة وبالتالي ليس هناك خطر من حدوث نقص في السيولة، وحقق بنك اليابان ذلك بشراء سندات حكومية أكثر من اللازم لضبط معدلات لا الفائدة عند الصفر، واشترى أيضا أوراقا مالية بضمان الموجودات وتمديد آجال عمليات شراء السندات الاذنية التجارية¹².

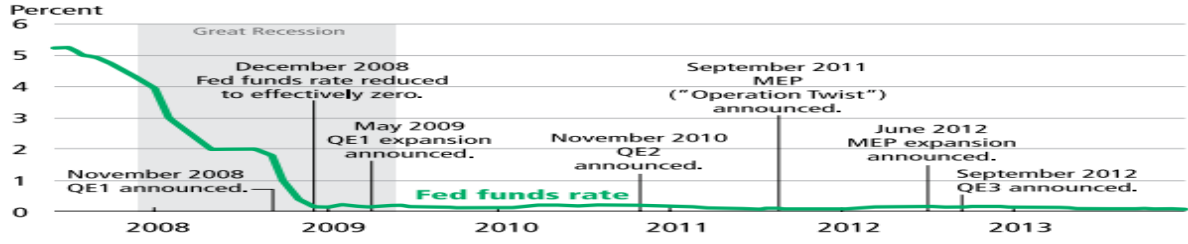
ركز بنك اليابان على ركيزتين فيما يخص سياسة التيسير الكمي¹³:

- توفير امدادات سيولة كافية باستخدام ارصدة الحسابات الجارية CABs التي تحتفظ بها المؤسسات المالية لدى البنك المركزي.
 - زيادة الشراء المباشر للسندات الحكومية اليابانية طويلة الاجل ضروري لتحقيق الزيادات المستهدفة في ارصدة الحسابات الجارية.
- اما فيما يخص الولايات المتحدة الامريكية فقد قام البنك المركزي الفيدرالي بمضاعفة ميزانيته بعد ثلاثا اشهر الاولى من ازمة سبتمبر 2008، فقبل الازمة قام البنك الفيدرالي بضخ ما يقارب 700 بليون دولار للخزينة من خلال السوق المفتوحة اي بمعدل 100 مليون دولار أسبوعيا، أما بعد الازمة قام البنك الفيدرالي بضخ 2 تريليون دولار من الخزينة متبوعا بشراء 10 بليون دولار من السندات الحكومية طويلة الأجل شهريا.

قام البنك الفيدرالي بتطبيق الخطة الاولى من سياسة التيسير الكمي التي بدأت في شهر نوفمبر 2008 حيث ركزت هذه الخطة على شراء سندات الرهن العقاري التي بلغت قيمتها 100 بليون دولار شهريا، ومع انتهاء QE₁ سنة 2010 كان البنك الفيدرالي يحتجز 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري و 300 بليون دولار من السندات الحكومية و 175 بليون دولار من ديون الوكالات. وفي نوفمبر 2010 بدا بتطبيق الخطة الثانية QE₂ قام من خلالها البنك الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات الحكومية وتوصلت حتى جوان 2011.

وفي سبتمبر 2012 قرر البنك الفيدرالي اتباع الخطة QE₃ والتي طبقت حتى ديسمبر 2013 حيث تقرر التخفيض من السندات الحكومية المشتراة بـ 10 بليون دولار، فمن سبتمبر 2012 الى ديسمبر 2013 قام بشراء 85 بليون دولار من السندات منها: 45 بليون دولار سندات حكومية و 40 بليون دولار سندات الرهن العقاري المسترجعة¹⁴.

الشكل رقم 01: التسلسل الزمني لبرنامج التسهيل الكمي للاحتياطي الفيدرالي



Source : did quantitative easing work , Federal Bank of Philadelphia Research Department,2016,p :6.

III. قنوات تأثير سياسة التيسير الكمي على الاقتصاد

إن الهدف الأساسي من تطبيق سياسة التيسير الكمي هو نقل تأثير هذه السياسة إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة عبر مجموعة من القنوات تتمثل فيما يلي¹⁵:

قناة توازن المحافظ المالية : حيث تقوم على فرض أن الأدوات المالية ليست بديلة لبعضها البعض بشكل مطلق في محافظ المستثمرين، وبالتالي فإن التغييرات في صافي العرض المتاح من هذه الأدوات للمستثمرين يؤثر على معدل 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 الندرة : إن الزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل والتمثلة أساسا في السندات الحكومية يؤدي إلى ارتفاع أسعارها في مقابل انخفاض أسعار الأصول الأخرى وثبات العائد يؤثر على عرض السندات، وهذا ما يسهم في الاتجاه نحو الاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة، تعتبر هذه القناة جزء من قناة المحفظة إلا أنها تضم الأصول طويلة الأجل فقط.

قناة التحذير: تشير هذه القناة إلى ضرورة تغطية الاقتصاد الحقيقي مستقبلا لكمية النقود المطبوعة في الاقتصاد الحالي أي انه على سياسة التيسير الكمي أن تكون فاعلة في الاقتصاد مستقبلا بحيث تؤثر بشكل ايجابي وبالشكل المطلوب ، أي يجب على سياسة التيسير الكمي أن تخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل حاليا.

IV. استعراض تجربة الجزائر في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

حدد الإطار القانوني لعمليات بنك الجزائر بواسطة قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 ابريل 1990 والمتعلق بالنقد

والقرض المعدل والمتمم والملغى بالأمر 03-11 المؤرخ في 26 اوت 2003 ويتمثل الهدف النهائي للسياسة النقدية في إطار القانون 03-11 في ضمان الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة الوطنية ، وكذا الحفاظ على ضمان النمو السريع للاقتصاد وتم اصدار نظامين من قبل مجلس النقد والقرض هما¹⁶:

- النظام 91-08 المؤرخ في 14-08-1991 والمتضمن تنظيم السوق النقدية، ويشير في بابه الثالث (المواد من 11 الى 22) الى ان تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية تتم في إطار اهدافه النقدية.

- النظام 200-01 المؤرخ في 13-02-2000 والمتعلق بعمليات اعادة الخصم والقروض الى المصارف.

يعتبر قانون النقد والقرض 90-10 منعطفا حاسما فرضه منطلق التحول الى اقتصاد السوق من أجل القضاء على نظام تمويل الاقتصاد الوطني القائم على المديونية والتضخم، الذي أدى إلى تنشيط وظيفة الوساطة المالية مع اعطاء كل قناة صلاحيتها التقليدية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، وبهذا جاء بمجموعة من التدابير التي تنص على ما يلي:

- منح الاستقلالية للبنك المركزي الذي أصبح يسمى بنك الجزائر واعتباره سلطة نقدية حقيقية مستقلة على السلطات المالية تتولى ادارة وتوجيه السياسة النقدية في البلاد الى اعادة تنظيمه وذلك بظهور هيئات جديدة تتولى تسيير البنك وإدارته ومراقبته.

- تعديل مهام البنوك العمومية وتشجيعها على تقديم منتجات وخدمات مصرفية جديدة، ودخول الاسواق المالية ومواجهة المنافسة نتيجة انفتاح السوق المصرفية على القطاع المصرفي الخاص الوطني والأجنبي¹⁷.

تعديل قانون النقد والقرض في إطار سياسة التمويل غير التقليدي

لقد خضع قانون النقد والقرض في الجزائر الى تعديل سنة 2017 نظرا للظروف التي تمر بها الجزائر والمتمثلة في تسجيل عجز في الموازنة العامة بالإضافة إلى التدهور الرهيب في اسعار النفط (المورد الأساسي والأول في تمويل الاقتصاد الوطني) ارتفاع في نسبة التضخم، تراجع مدا خيل صندوق الاستثمار، هشاشة قاعدة الاستثمار الاجنبي مما زاد في انخفاض قيمة العملة الوطنية¹⁸

وبعد التعديل الحاصل في قانون 90-10 لجئت الحكومة إلى التمويل غير تقليدي القائم على طباعة النقود بدون تغطية والذي يقوم على أساسه البنك المركزي و بإقراض الخزينة العمومية مباشرة من اجل تمويل عجز ميزانية الدولة وتمويل الدين العمومي الداخلي، وتوفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار¹⁹.

وكان لجوء البنك المركزي لسياسة التمويل غير التقليدي كآخر حل بعد استنفاد طرق التمويل التقليدية باعتباره يمثل سيادة الدولة والمخول قانونا للحفاظ على التوازنات المالية والنقدية.

كما هناك ضوابط يجدر الالتزام بها وهي ضرورة إرجاع الأصول المالية للبنك المركزي في ظرف سنة واحدة أو سنتين كأقصى تقدير، وبما أن الاقتصاد الجزائري يعاني من التبعية النفطية فموارده غير مستقرة وبالتالي إعادة المستحقات للبنك غير مضمونة.

يصدر القانون الآتي نصه :

المادة الأولى : تتمم أحكام الأمر رقم 03 - 11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، بمادة 45 مكرر تحرر كما يأتي :

المادة 45 مكرر: بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر، ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي ولمدة خمس (5) سنوات، بشراء، مباشرة عن الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، من أجل المساهمة على وجه الخصوص، في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة،

- تمويل الدين العمومي الداخلي،

- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

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

- توازنات خزينة الدولة،

- توازن ميزان المدفوعات.

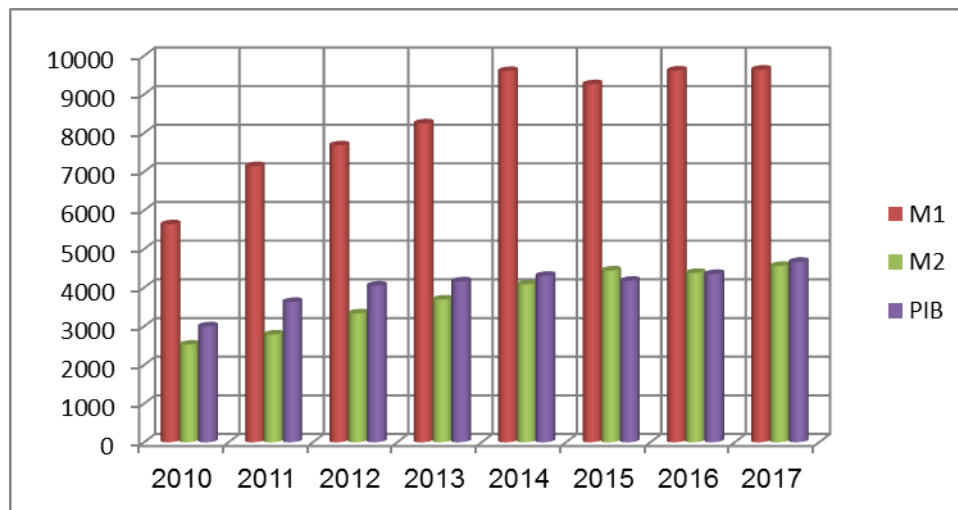
الجدول رقم 01: تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (2010-2017)

الوحدة: مليار دج

السنوات	النقود M1	أشباه النقود M2	التاج المحلي الإجمالي PIB	معدل السيولة M2/PIB
2010	5638.5	2524.3	2997.9	84.2
2011	7141.7	2787.5	3629.95	76.8
2012	7681.5	3333.6	4052.17	82.2
2013	8249.8	3691.7	4160.95	88.7
2014	9603.0	4083.7	4307.15	94.81
2015	9261.1	4143.4	4175.97	99.2
2016	9615.88	4341	4351.72	99.7
2017	9639.33	4561.6	4667.5	97.73

Source : Banque d'Algerie ,bulletins statistiques trimestriels ,p :10.

الشكل 02: تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (2010-2017)



المصدر: من اعدا الباحثين.

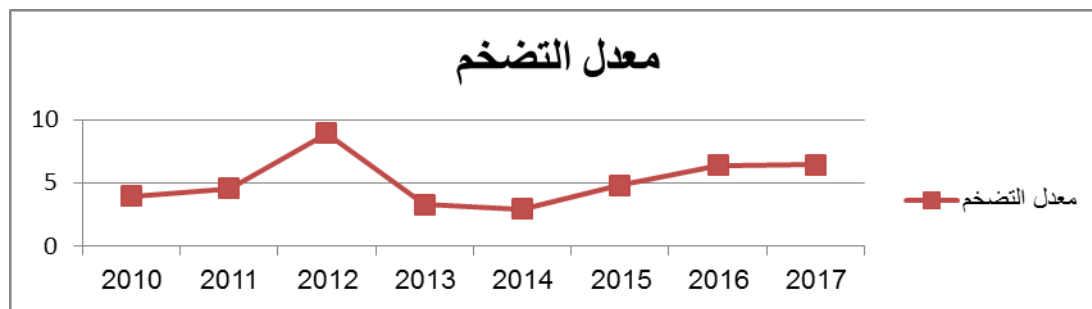
من خلال الشكل السابق ان نمو الكتلة النقدية M2 ضعيفا في سنتي 2015 و 2016 (0.13 و 0.82) على التوالي، وعلى عكس سنتي 2015 و 2016 ارتفعت الكتلة النقدية بـ 1.27 خلال السداسي الأول من سنة 2017 ، خص هذا الارتفاع السيولة النقدية وشبه النقدية.

الجدول رقم 02 : معدلات التضخم خلال الفترة (2010-2017)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
معدل التضخم %	3.91	4.52	8.89	3.25	2.91	4.78	6.39	6.4

Source www.woldbank.org

الشكل رقم 03 : معدلات التضخم خلال الفترة (2010-2017)



المصدر: من اعدا الباحثين.

الجدول رقم 03: مقابلات الكتلة النقدية لدى بنك الجزائر

2017		2016			2015	السنوات
ديسمبر 2017	مارس 2017	ديسمبر 2016	جوان 2016	مارس 2016	ديسمبر 2015	
11487285	11926881	13385491	14221422	14909474	15375405	صافي الخارجية
3088830	3657460	2061516	2187947	1630868	567531	قروض مقدمة للدولة
8470694	8173041	8079114	7742982	7403220	7277245	قروض مقدمة للاقتصاد

Source : Banque d'Algerie ,bulletins statistiques trimestriels ,p :10.

تسمح دراسة مقابلات الكتلة النقدية بتحديد العمليات التي تؤثر على تطورها وكذا تطور السيولة المصرفية، و ترابطا مع عجز الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات ووضعيتها الاستقرارية النسبية لسعر صرف الدينار مقابل الدولار، انخفض صافي الموجودات الخارجية ب 8.8% في 2017 (تقلص الاحتياطي النقدي).

و ارتفاع في صافي القروض الموجهة للدولة ب 14.3% منتقلا من 2061.519 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016 إلى 3088.8 مليار دينار في جوان 2017، لاسيما تحت أثر انخفاض الموجودات في حسابات الخزينة العمومية لدى بنك الجزائر التي انتقلت من 870 مليار دج في نهاية ديسمبر 2016

وهذا راجع الى تطبيق سياسة التيسير الكمي (ضخ النقود)، على الرغم من انخفاض مستحقات المصارف على الدولة -8.1%.

على أساس الوضعيات الشهرية للمصارف بلغت القروض الممنوحة للقطاع الاقتصادي العمومي 4168.9 مليار دينار في نهاية جوان 2017 مقابل 3952.8 مليار دينار في نهاية 2016 اي بارتفاع 5.5%.

VI. خاتمة:

نستنتج من خلال هذه الدراسة ان تقادم الركود الاقتصادي في البلدان المتقدمة منذ الازمة المالية 2008 ادى الى عجز السياسة النقدية على القيام بدورها التقليدي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مما استدعى الى لجوء هذه البلدان لتطبيق سياسات جديدة غير تقليدية حلت محل السياسة التقليدية، ويمثل التيسير الكمي احد اهم ادوات السياسة النقدية غير التقليدية حيث يقوم على اساس قيام البنك المركزي باستخدام النقود المصدرة من قبله لشراء الاوراق لمالية لتحقيق عدة اهداف منها رفع اسعار الاوراق المالية بسبب ازدياد الطلب عليها وزيادة سيولة المصارف التجارية، والتالي معالجة ازمة السيولة.

من خلال هذه الدراسة يمكن القول ان سياسة التيسير الكمي تستخدم في الظروف الاستثنائية المؤقتة والمرهونة بزوال الاسباب التي بررت اللجوء اليها.

توصلت الدراسة إلى أنه في ظل تراجع اسعار النفط واحتياطي الصرف ، وتسجيل عجز في الموازنة العامة لجئت الدولة الجزائرية الى تطبيق سياسة التيسير الكمي او ما يعرف بالتمويل غير التقليدي بإدخال تعديلات على قانون النقد والقرض 90-10، هذا التعديل مس المادة 45 التي تسمح للخزينة العمومية بالاقتراض المباشر من بنك الجزائر لمدة خمس سنوات وهذا لمواجهة العجز الحاصل في الموازنة العامة وتحويل بعض من ديونها لدى بنك او مؤسسات عمومية ومنح موارد للصندوق الوطني للاستثمار لكي يتسنى له الاسهام في التنمية الاقتصادية والنهوض بالاقتصاد الوطني.

كما توصلت الدراسة إلى أنه بالرغم من أن الخزينة العمومية لجئت الى سياسة التمويل غير التقليدي عن طريق الاقتراض المباشر من البنك المركزي، وهذا من اجل سد عجز الميزانية العامة وتقاديا للمديونية الخارجية، وكذا من اجل تحفيز الطلب الكلي، لكن تبقى هذه السياسات المستحدثة ظرفية لا يوجد مبرر لاستخدامها خلال الاوقات العادية، فمثل هذه السياسات ينجر عنها مجموعة من الخاطر والمتمثلة في فقدان النقد لوظيفة من وظائفه وهي كمخزن للقيمة، كما تؤدي هذه السياسة الى انهيار العملة الوطنية وزيادة التضخم.

ومن التوصيات المقدمة في هذه الدراسة أنه على الجزائر التحوط والاستعداد لمختلف الصدمات التي يمكن ان تنتج عن التمويل غير التقليدي، فهذا الاخير يبقى شكل من اشكال الاصدار النقدي في نهاية المطاف، ولهذا من الضروري تحسين وضعية الجهاز المصرفي وتطوير اجراءات السلامة والشفافية.

VII. قائمة المراجع

1. أحمد محمد مندور، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، مصر، 2003-2004.
2. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003، ص 53.
3. أحمد مصطفى، د. سمير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
4. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993.
5. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
6. مصطفى سليمان، حسام داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الميسرة، الأردن، سنة 2000.
7. السياسة النقدية غير التقليدية www.projet.syndicate.org
8. اسماء الخولي، التيسير الكمي.....سياسة طبع الاموال لاقتصادات الدول 2016-08-27. <http://alwasat.com/>
9. -saroj bhattarai, Christopher Neely, **A Survey of the empirical literature on U.S. Unconventional monetary policy**, working paper series, research division federal reserve bank of ST,Louis, October 2016,p:01.
10. - صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية الادوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعلمة والسياسات الاقتصادية، العدد 4-2013.
11. - Uris Dadush and Vera eldelhman, **Currency wars**, carnegie endowmeet, 2011.
12. - عبد العزيز شويشي عبد الحميد، بشرى عبد البارى أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 4 العدد 2 2014.
13. -Merili palu, **Quantitative easing and its impact on the USD/EUR exchange rate**, masters thesis, Tallinn university of teachnology, departeent of finance and economics, Tallinn, 2015.
14. - مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات: تجربة كل من اليابان و وم، مجلة رؤى الاقتصادية، 2010/11.
15. - مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، مرجع سابق.
16. - محمد راتول، صلاح الدين كروش، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010)، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العدد 66/ربيع 2014.
17. - اكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال (2009-2000)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود وبنوك، جامعة الجزائر 03، 2010-2011.
18. -فاطمة شنتمل، اللجوء الى البنك المركزي اخر الحلول والمخاطرة/ <http://www.eldjhouria.dz>
19. -عبد الرزاق مقري، التمويل غير التقليدي حقيقته - وخلفياته <http://algeria.net>