

التيسير الكمي كألية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة – حالة الجزائر-

La facilitation quantitative comme un mécanisme pour financer le déficit budgétaire de l'état – Cas de l'Algérie -ناصر بوجلال¹، كمال ديب²¹ المركز الجامعي مرسلبي عبد الله – تيبازة-، boudjellal.nacer@cu-tipaza.dz² المركز الجامعي مرسلبي عبد الله – تيبازة-، dib.kamel@cu-tipaza.dz

تاريخ النشر: 2019/06/14

تاريخ القبول: 2019/05/27

تاريخ الاستلام: 2019/ 03/12

ملخص:

تهدف الدراسة إلى تأكيد أن استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية أو لتغطية العجز في الموازنة العامة للدولة هو واحد من الأساليب التي حققت نتائج جد إيجابية في الكثير من الدول، خاصة أن هذا النمط يستخدم في الظروف الاقتصادية غير الاعتيادية (حالة الأزمات)، وبينت الدراسة أن الجزائر لجأت إلى استخدام التمويل غير التقليدي لتغطية عجز الموازنة العامة من خلال طباعة الأوراق النقدية بدون تغطية، إذ توصلت الدراسة إلى أن نجاح عملية التمويل غير التقليدي مرهون بتوفر شرطين أساسيين هما: ضرورة ربط الإصدار النقدي بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة وبزيادة في الدخول التي تصاحب عملية التنمية، وكذا التحكم في الإصدار النقدي الجديد وتوجيهه إلى القطاعات المنتجة.

كلمات مفتاحية: عجز الموازنة العامة، السياسة النقدية غير التقليدية، التمويل غير التقليدي، التيسير الكمي، الأزمات المالية.

تصنيف JEL : E52 ، H68 ، G01

Abstract:

The study confirm that the use of non-traditional monetary policy instruments to cover the government's budget deficit is one of the methods that have worked well everywhere, generally this type is used in economic crises, Algeria has opted for the first time in its history for the use of non-traditional funds to cover its budget deficit, this research proves that the success of this type of financing is conditioned by the need to link the monetary issue to the mass of unused productivity and the increase of revenues which finance the development process, and the orientation of these funds towards the productive sectors.

Keyword: Budget deficit, unconventional monetary policy, unconventional financing, quantitative easing, financial crises.

Jel Classification Codes: E52 ، H68 ، G01.

Résumé:

L'étude affirme que l'utilisation d'instruments de politique monétaire non traditionnelles pour couvrir le déficit budgétaire de l'Etat est l'une des méthodes qui ont donné de bons résultats un peu partout, généralement ce type est utilisée dans des conditions de crises économique, l'Algérie a opter pour la première fois de son histoire pour l'utilisation des fonds non traditionnelle pour couvrir son déficit budgétaire, cette recherche prouve que la réussite de ce type de financement est conditionnée par la nécessité de lier l'émission monétaire a la masse de productivité inutilisée et l'augmentation de revenus qui financent le processus de développement, et l'orientation de ces fonds vers les secteurs productifs.

Mots-clés: déficit budgétaire, politique monétaire non-conventionnelle, finances non-conventionnelle, facilitation quantitative, crises financières

Codes de classification de Jel: E52 ، H68 ، G01.

1. مقدمة:

يعد العجز في الموازنة العامة للدولة وتنامي هذا العجز من الأمور المثيرة للقلق بالنسبة لصانعي القرارات الاقتصادية ومن الجدير بالذكر أن طريقة تمويل الحكومة لنفقاتها لها أهميتها في تحديد أثر العجز على الاقتصاد القومي. فقد تلجأ الحكومة إلى تمويل العجز عن طريق استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وذلك من خلال إصدار سندات حكومية أو طبع المزيد من النقود الورقية، وإذا استخدمت هذه الأخيرة، أي تمويل عجز الموازنة العامة للدولة عن طريق طبع المزيد من النقود الورقية فسوف تؤثر على سعر الفائدة، ففي مستوى أقل من العمالة الكاملة فإن الزيادة السريعة في عرض النقود قد تخفض أسعار الفائدة بشكل مؤقت ولكن ما إن يصل الاقتصاد إلى مستوى التشغيل الكامل فسوف يرتفع المستوى العام للأسعار ومن ثم ترتفع القيمة الاسمية لسعر الفائدة.

أي أن تمويل عجز الموازنة العامة للدولة عن طريق إصدار أو طبع نقود جديدة ستؤدي إلى زيادة المعروض الاسمي للنقود وبالتالي فإن العجز في هذه الحالة له أثر توسعي على الاقتصاد إذا لم يكن قد وصل إلى مستوى التشغيل الكامل، ويكون تضخميا إذا وصل الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل.

وفي ظرف يتسم بهشاشة النشاط الاقتصادي العالمي، تشهد الجزائر العديد من التطورات المالية والنقدية، في سياق ضعف النشاط الاقتصادي واستمرار تباطؤ نمو التجارة الخارجية الدولية وانخفاض أسعار المواد الأولية، ونظرا إلى تبعيته القوية لإيرادات صادرات المحروقات، عانى الاقتصاد الوطني بشدة من أثر انهيار أسعار البترول ابتداء من شهر جوان من سنة 2014، خصوصا على مستوى المالية العامة والحسابات الخارجية والسيولة المصرفية. حيث عرف العجز في الميزانية وفي الحساب الجاري الخارجي تفاقما كبيرا، مما أدى إلى تآكل كلي لموارد صندوق ضبط الإيرادات وانخفاض حاد في احتياطات الصرف.

وأمام هذا الوضع تسعى الجزائر إلى الدخول في غمار تجربة التمويل غير التقليدي واستخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية متمثلة في التيسير الكمي كأداة حديثة لإدارة السياسة النقدية وذلك بعد المصادقة على تعديل المادة 45 من قانون النقد والقرض وهذا بداية من جانفي 2018.

على ضوء ما سبق، وفي إطار الهدف العام للدراسة ارتأينا صياغة إشكالية بحثنا كالآتي:

" ماهي آثار استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لتغطية عجز الموازنة العامة للجزائر "

وللإجابة على هذا التساؤل، والإحاطة بكافة جوانب الموضوع فإنه تم تقسيم هذا البحث إلى المحاور التالية:

✚ ماهية عجز الموازنة العامة للدولة.

✚ أساسيات حول التيسير الكمي والسياسة النقدية غير التقليدية.

✚ آثار استخدام الجزائر التيسير الكمي لتغطية عجز الموازنة.

2. ماهية عجز الموازنة العامة للدولة:

1.2 مفهوم الموازنة العامة للدولة:

اختلفت التشريعات باستخدام مصطلح الموازنة والميزانية، فبعض التشريعات أدرجت الميزانية بدلاً من الموازنة، رغم وجوب التمييز ما بين المصطلحين. يفهم بالميزانية أنها تستخدم للكشف عن الوضع المالي وإعطاء صورة حسية عن وضع المنشأة سواء أكانت تجارية أو صناعية أو غير ذلك.

وتعرف الميزانية على أنها: كشف بموجودات ومطلوبات المؤسسة أو الشركة في فترة معينة، أو في نهاية السنة المالية ومقارنة قيمتها الحالية بقيمتها السابقة، مع إظهار وضعها المالي من أرباح أو خسائر محققة (ضاهر، 2011).

في حين تعرف الموازنة العامة للدولة على أنها: "وثيقة تقرر نفقات الدولة وإيراداتها خلال سنة مدنية" (غانم، 2004).

كما تعرف أيضا على أنها: "تقدير تفصيلي لنفقات الدولة وإيراداتها عن فترة زمنية مقبلة عادة سنة، معتمدة من السلطة التشريعية المختصة، وتمثل تعبيراً مالياً عن الأهداف الاقتصادية والاجتماعية التي يسعى المجتمع إلى تحقيقها" (كردودي، ترشيد الانفاق العام ودوره في علاج عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الاسلامي، 2014، صفحة 108).

2.2 مفهوم عجز الموازنة العامة للدولة:

يعرف عجز الموازنة على انه زيادة نفقات الدولة عن مواردها الذاتية وأنها غير قادرة أو راغبة في تخفيض الإنفاق أو فرض ضرائب إضافية (شابرا، 1987).

كما يعرف عجز الموازنة على انه تلك الوضعية التي يحدث عندها زيادة نفقات الدولة العامة عن إيراداتها، والعجز المالي بمعناه المطلق هو زيادة الإنفاق على الإيرادات الذاتية للجهة، والعجز يتعرف عليه في العادة عند إعداد الموازنة وقبل التنفيذ لذلك فان الحكومة تعمل على علاجه في البداية إما بتخفيض الإنفاق أو محاولة زيادة الإيرادات، فإن لم تستطع ذلك أو لم تكن هناك رغبة في تخفيض النفقات أو الزيادة للموارد الذاتية، فإن العجز يعالج بالتمويل من الغير (عمر، 2000، صفحة 22).

3.2 مقاييس عجز الموازنة العامة للدولة:

توجد عدة مقاييس مستخدمة في تعريف العجز المالي، وتختلف باختلاف الغرض المراد قياس العجز المالي من اجله، ومن أهم هذه المقاييس نجد (كردودي، تمويل عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الاسلامي، 2007):

لـ العجز التقليدي: ويسمى أيضا العجز الشامل أو الإجمالي، ويعرف بأنه الفرق بين إجمالي النفقات الحكومية النقدية بما فيها الفوائد المدفوعة على الدين العام مع استبعاد مدفوعات اهتلاك الديون الحكومية وبين إجمالي المتحصلات الحكومية النقدية الضريبية وغير الضريبية مضافا إليها المنح مع استبعاد حصيلة القروض، ويستهدف قياس العجز على هذا النحو تزويد المسؤولين بمؤشر عن حجم الموارد الإضافية التي ينبغي على الحكومة أن تقتربها من القطاع الخاص المحلي أو الأجنبي أو من الاقتراض من البنك المركزي.

لـ الدين العام: ويقارب هذا المفهوم بشكل واضح المعنى القاموسي للإنفاق السالب، أي إنفاق الإيرادات التي تم جمعها من خلال الاقتراض، وهذا المقياس للعجز يعرف بأنه الفرق بين مجموع الإنفاق الجاري وصافي امتلاك الأصول الرأسمالية المادية وصافي امتلاك الأصول المالية؛ من جهة، والإيرادات الضريبية وغير الضريبية من جهة أخرى، أي أن العجز في هذه الحالة يقيس صافي الاقتراض الحكومي معدلا بالتغيرات في الحيازة من النقود، وبما أن هذه عادة ما تكون صغيرة، فإن الموازنة تكون متوازنة، وفقا لهذا المفهوم، إذا كان صافي الاقتراض يساوي صفرا.

لـ العجز الجاري: يعبر عن صافي مطالب القطاع الحكومي من الموارد، والذي يجب تمويله بالاقتراض، ويقاس بالفرق الإجمالي بين مجموع أنواع الإنفاق والإيرادات لجميع الهيئات الحكومية مطروحا منه الإنفاق الحكومي المخصص لسداد الديون المتراكمة من سنوات سابقة.

لـ العجز التشغيلي: ويسمى أيضا بالعجز المصحح للتضخم لأنه يقيس العجز في ظروف التضخم، ويتمثل العجز هنا في متطلبات اقتراض الدولة ناقصا الجزء الذي دفع كفوائد لتعويض الدائنين (للدولة) عن الخسارة التي لحقت بهم نتيجة للتضخم، هذا الجزء يعرف بالمصحح النقدي للتضخم.

لـ العجز الهيكلي: إن هذا العجز يحدث إذا لم تغطي الإيرادات العامة النفقات العامة بصفة مستمرة فيصبح بذلك دائما ولا يترجم بمجرد عدم التوافق بين الإيراد والنفقة، ولكن بعدم توازن الجهاز المالي كله، ويرجع هذا الوضع في العادة إلى زيادة النفقات العامة بمعدل يزيد عن القدرة المالية للاقتصاد الوطني ككل بجميع مصادره، أي مقدرة الدخل الوطني على تحمل الأعباء العامة بمختلف صورها، وهو ما يبنى بوجه عام عن كل خلل في هيكل الاقتصاد الوطني نفسه إذ قد لا يكون الإنفاق العام منتجا إنتاجا كافيا.

4.2 العوامل المؤدية لحدوث عجز الموازنة العامة للدولة:

تعتبر ظاهرة العجز بالموازنة العامة ظاهرة مركبة معقدة، تعود إلى شبكة معقدة من العوامل والمؤثرات التي تسهم في حدوث العجز وتفاقمه، وهي عوامل ومؤثرات بعضها يعود إلى التغيرات التي تحدث في النفقات العامة، وبعضها الآخر يتعلق بالتغيرات التي تحدث في الموارد العامة للدولة، وبمعنى آخر فإن العامل الأول لحدوث عجز الموازنة العامة يتمثل في تزايد

معدلات نمو النفقات العامة من ناحية، لأسباب متنوعة منها ما هو ضروري كنتيجة لظروف طارئة، مثل: الكوارث الطبيعية أو الحروب... الخ، ومنها ما هو غير ضروري في معظم الأحيان كالنفقات المبالغ فيها في المباني الفاخرة، والاحتفالات...، وغيرها من النفقات التي تتحمل عبئها الموازنة العامة، أما العامل الثاني فيتمثل في تباطؤ معدلات نمو الإيرادات العامة من جهة أخرى. وفيما يخص عجز الموازنة العامة في البلدان الصناعية، الرأسمالية والذي استمر حتى النصف الثاني من التسعينات فكان يرجع إلى تأثير أربعة عوامل أساسية هي (الحاج، 2007، صفحة 6):

- توسع الجهاز الإداري والحكومي بما في ذلك مشروعات ومؤسسات القطاع العام، وما واكب ذلك من نمو في حجم العمالة الحكومية والأجور المدفوعة لها.
- تزايد الإنفاق العسكري.
- زيادة المدفوعات التحويلية التي تميزت بها دولة الرفاه لتمويل الخدمات الاجتماعية ومشروعات الضمان الاجتماعي وإعانات البطالة ومساعدة الفقراء وذوي الدخل المنخفض والمحدود.
- تأثير التضخم.

والممتنع لحالات العجز التي عرفتها موازنات كثير من البلدان النامية والدول القائمة في العالم الإسلامي والتي يدخل معظمها في نطاق البلدان النامية، يجد أن سببها راجع لمجموعة من الأسباب المرتبطة بتزايد الإنفاق العام وتراجع حصيلة الإيرادات العامة الضريبية، غير أنها تختلف في جوهرها وتفصيلاتها عن أسباب العجز في البلدان المتقدمة الصناعية.

3. أساسيات حول السياسة النقدية غير التقليدية والتيسير الكمي:

1.3 تعريف السياسة النقدية غير التقليدية:

يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية من جانبين أساسيين هما (صاري، 2013، الصفحات 59-60):

1. من جانب الأدوات المستخدمة: عرفت بأنها سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات، يتم من خلالها تنفيذ دعم ائتماني معزز، وتسهيلات ائتمانية، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة في أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.
2. من جانب المستهدفات: فإنها 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، ومن هذا التعريف نجد أن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد (نمو، تشغيل...).

كما تعرف أيضا على أنها: "قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد" (غزِيل و صاري، 2016، صفحة 7).

2.3 أدوات السياسة النقدية غير التقليدية:

منذ بداية الأزمة المالية في سنة 2008، ومعظم البنوك المركزية في اقتصاديات الدول المتقدمة اتخذت مجموعة من التدابير والإجراءات الحديثة والتي تنطوي في ظل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لمواجهة المخاطر المتزايدة للأزمات المالية المتعاقبة، والتي يمكن أن نصنفها ضمن ثلاثة مجموعات رغم بعض التداخل المتواجد بينها:

1.2.3 أداة سعر الفائدة المنخفضة جدا والممتدة لفترة طويلة:

سادت أسعار الفائدة الرئيسية الحقيقية المنخفضة لفترات طويلة أغلب الاقتصاديات المتقدمة خلال ظروف الأزمة سواء في الولايات المتحدة الأمريكية، الإتحاد الأوروبي، واليابان... الخ، ويتخذ البنك المركزي قرار خفض معدل الفائدة عندما يلاحظ بطء في معدلات النمو الاقتصادي، من أجل ضخ كميات كبيرة من السيولة لدفع حركة الاقتصاد بشكل عام لتصل إلى مرحلة الانتعاش الاقتصادي.

وترتكز هذه الأداة من خلال الالتزام الصريح أو الضمني للبنك المركزي للحفاظ على معدل الفائدة الرئيسي القريب من الصفر لفترة معينة، ويهدف هذا الإجراء إلى ترسيخ التوقعات المستقبلية لسعر الفائدة عند مستوى جد منخفض، مما يؤدي بالضرورة إلى انخفاض معدل الفائدة وارتفاع توقعات التضخم التي تولدها السياسة النقدية التوسعية المنتهجة للبنك المركزي إضافة إلى إمكانية إعلانه عن مستوى تضخم مستهدف أعلى من السابق الذي ساد في فترة الأزمة والكساد (سمايلي و بوطورة، 2015، الصفحات 312-313).

2.2.3 حرب العملات:

يعود تاريخ الحديث عن حرب العملات إلى ثلاثينات القرن الماضي اثر الأزمة المالية العالمية في عام 1929، فهذه الحرب تظهر في العادة بعد الأزمات الكبرى، والآن تعود لتظهر بعد الأزمة المالية في عام 2008، والتي كانت ابرز مفاعيلها فقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الاحتياط العالمية وكعملة التبادلات التجارية العالمية، وبروز دور الذهب كعملة احتياط في العالم وكمخزون للفترات الصعبة.

وظهر مصطلح حرب العملات من جديد عام 2007 عندما كتب الاقتصادي الصيني "سونج جونج بنج" كتاب سماه "حرب العملات" يتهم فيه أمريكا بخفض قيمة الدولار ورفع قيمة الذهب والبتروول من اجل تدمير الاقتصاد الصيني، فالكاتب سونج صاحب مصطلح حرب العملات يتوقع أن تنضج حرب العملات عام 2020، وعلى الصين أن تبني عزلة مالية عن الاقتصاد العالمي لتحافظ على مكتسباتها، أما الولايات المتحدة فقد غضب بعض مسؤوليها غضبا شديدا على الأمم المتحدة لما أصدرت دراسة سنة 2010 تقول فيها أن الاقتصاد الأمريكي لا يمكن أن يستمر في تزويد الاقتصاد العالمي بالدولارات على حساب العجز في الموازنة الأمريكية، والعجز في الميزان التجاري، ولذلك علينا أن نبحث عن نظام نقد دولي جديد غير معتمد على الدولار (غزيل و صاري، 2016).

ويقوم مفهوم حرب العملات على استخدام العملة كسلاح سياسي ويتجسد من خلال لجوء حكومات الدول القوية والصاعدة اقتصاديا، إلى تخفيض أسعار صرف عملاتها المحلية، من اجل حل مشكلاتها وأزماتها الداخلية، حيث تلجأ حكومات تلك الدول إلى إضعاف أسعار صرف عملاتها الوطنية بوسائل مختلفة، والغاية منه هي رفع القدرة التنافسية لاقتصادها، بشكل يزيد من قدرة سلعها المصدرة إلى الأسواق الدولية على المنافسة، وهو أمر بات يهدد التجارة العالمية، والتعاون الدولي بخصوص مواجهة آثار الأزمة الاقتصادية العالمية (كوش، 2010).

كما يمكن تعريف حرب العملات على أنها كل إجراء تقوم به دولة معينة من شأنه تخفيض من قيمة عملتها مقارنة مع العملات الدولية الأخرى، مما يسمح لها بتعظيم صادراتها وتحقيق فوائض في ميزانها التجاري، ويرجع ذلك إلى أن تخفيض في قيمة العملة سيؤدي إلى تخفيض أسعار السلع المصدرة وجعلها أكثر تنافسية من نظيراتها من صادرات الدول الأخرى (شري و علاوي، 2014، صفحة 207).

3.2.3 أداة التيسير الكمي:

أ. مفهوم التيسير الكمي:

يعتبر التيسير الكمي أداة غير تقليدية للسياسة النقدية حيث يقوم البنك المركزي بتخفيض القيود المفروضة على الكميات المصدرة من النقود واستخدام هذه الأخيرة في شراء أوراق مالية (السندات الحكومية) لتضاف إلى محفظة الأصول التي يمتلكها فيرتفع جانب الأصول في ميزانية البنك المركزي وتسجل النقود المصدرة في جانب الالتزامات (مطاي و رشدي ، 2016، صفحة 13). ومن مبررات استخدام هذه الأداة هو أن السيولة التي تحصل عليها المصارف التجارية من البنك المركزي لا تصل إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة بل تقوم هذه المصارف بشراء سندات حكومية آمنة و اقل خطورة، فعندما يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية فان سعرها يرتفع وينخفض العائد عليها (وذلك لان سوق السندات يقوم على عنصرين هما السعر والعائد. فعندما يرتفع السعر يقل العائد فالذي تفعله المصارف المركزية هو أنها تكثف من عمليات الشراء ليرتفع السعر ويقل العائد)، وبذلك تفقد السندات الحكومية بريقها وتقوم المصارف بالتخلص منها وتبدأ البحث عن خطوط

ائتمان أخرى وقطاعات اقتصادية أخرى وهو ما يعرف بتمويل الاقتصاد الحقيقي وبالتالي يتحول مسار السيولة مرة أخرى (العشي و صديقي ، 2018، الصفحات 256-257).

فالتيسير الكمي يعتبر من احدث ابتكارات السياسة النقدية، حيث انتشر هذا المصطلح بشكل كبير في الأوساط الاقتصادية والإعلامية بعد الأزمة المالية العالمية 2008، وقد تعددت التعريفات التي حاولت وصف المصطلح بدقة، ومن بين هذه التعريفات نجد:

1- التيسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية يتم من خلالها شراء الموجودات المالية من طرف البنوك المركزية لزيادة التدفقات المالية إلى الاقتصاد بهدف المحافظة على معدلات فائدة في السوق عند المستوى المحدد والمستهدف (أحمد و عبد العزيز، 2014، صفحة 9).

2- التيسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة (8, p. 2014, Asgeirsirsdotter).

3- التيسير الكمي شكل غير تقليدي للسياسة النقدية يقوم فيه البنك المركزي بخلق النقود الكترونيا لشراء أصول مالية كالسندات الحكومية، وتهدف هذه العملية إلى إحداث زيادة مباشرة في إنفاق القطاع الخاص، وإعادة التضخم إلى مستوياته المستهدفة (Bank of England, 2018).

4- التيسير الكمي هو أسلوب يستخدمه البنك المركزي لدعم الاقتصاد وزيادة نشاطه في الحالات التي تفقد فيها السياسات النقدية التقليدية فعاليتها، فيشتري البنك المركزي مجموعة من الأصول بهدف رفع حجم المال المتوفر في القطاع الاقتصادي (خضر، 2018، صفحة 14).

5- التيسير الكمي إستراتيجية طارئة للسياسة النقدية، تقوم على تخفيض معدلات الفائدة إلى مستوى قريب من الصفر، ثم شراء مجموعة من الأصول المالية عن طريق ضخ كميات ضخمة من السيولة في الأسواق، وذلك لتشجيع الاستهلاك والاستثمار الكليين لتحفيز النمو الاقتصادي (دبا، 2018، صفحة 18).

6- التيسير الكمي هو ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولته للحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية. عن طريق إصدار فائضا من النقود (إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل)، وقد تم استخدام هذا الأسلوب في بداية القرن الحادي والعشرين عندما تم استخدام التيسير الكمي للتخفيف من اثر الأزمة المالية 2008-2009 من قبل الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والمملكة المتحدة (دبا، 2018، صفحة 76).

ب. خصائص التيسير الكمي:

للتيسير الكمي مجموعة من الخصائص نذكر أهمها كالآتي (دبا، 2018، صفحة 18):

- 1- التيسير الكمي خطة طويلة الأجل تتضمن استخدام عدة أدوات، وهو ليس أداة واحدة كما وصفته بعض التعريفات.
 - 2- يقتصر استخدام التيسير الكمي على الحالات المستعصية كالأزمات المالية والاقتصادية، وهو ما حدث مع المصارف المركزية الأربعة الكبرى بعد أزمة 2008.
 - 3- تضم الأصول المالية سندات دين حكومية، وأخرى خاصة كالسندات المدعومة برهون عقارية وديون المؤسسات المالية.
 - 4- يعد تخفيض معدلات الفائدة هدفا مرحليا يتوسط العلاقة بين التدخل في السوق المالية عبر مراحل السوق المفتوحة وتحقيق الهدف الاقتصادي النهائي بدعم مؤشرات الاقتصاد الكلي، التي يأتي في مقدمتها تحفيز النمو الاقتصادي.
- ج. العلاقة بين التيسير الكمي، عمليات السوق المفتوحة والإصدار النقدي:

يمكن تحديد العلاقة بين كل من التيسير الكمي، عمليات السوق المفتوحة والإصدار النقدي كالآتي (أحمد و عبد العزيز، 2014، الصفحات 36-37):

العلاقة بين التيسير الكمي وعمليات السوق المفتوحة والمقارنة بينها:

إن التيسير الكمي يعد قريبا من عمليات السوق المفتوحة في جانب منه، إذ أن عملية دخول البنك المركزي إلى السوق المالية لشراء الأوراق المالية المتنوعة منها هو جوهر عمليات السوق المفتوحة، وكما رأينا فان التيسير الكمي يتضمن إجراء مماثلا رغم انه جرى في بعض الأحيان التركيز على أوراق مالية محددة كالأوراق المالية المضمونة برهن عقاري، لأنها هي التي

سببت أزمة السيولة للمصارف الحائزة عليها، وهكذا فإن العمليتين تتشابهان من حيث آلية الدخول إلى الأسواق المالية، وكذلك من حيث الأثر المستهدف ومن حيث كيفية إحدائه.

✚ العلاقة بين التيسير الكمي والإصدار النقدي والمقارنة بينهما:

لقد أطلقت بعض وسائل الإعلام والبنوك المركزية والمحللون الماليون على التيسير الكمي مصطلح "طباعة النقود"، ومع ذلك أعلنت البنوك المركزية أن استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا مختلف في التيسير الكمي. حيث يتم استخدام الأموال المطبوعة حديثا لشراء السندات الحكومية أو موجودات مالية أخرى، في حين أن مصطلح "طباعة النقود" عادة ما يعني أن يتم استخدام النقود المصدرة حديثا لتمويل مباشر للعجز المالي الحكومي أو سداد الديون الحكومية والتي تعرف أيضا باسم "تسييل الدين الحكومي".

وتمنع البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة من شراء الديون الحكومية بطريقة مباشرة من الحكومة، ويجب بدلا من ذلك شراؤها من السوق الثانوية، وهذه العملية ذات خطوتين، حيث تباع الحكومة سندات لبيئات القطاع الخاص ثم يشتريها البنك المركزي، وقد أطلق عليها العديد من المحللين مصطلح "تنقيد الديون". والسمة الفارقة بين التيسير الكمي وتنقيد الديون هي انه مع التيسير الكمي يطبع البنك المركزي النقود لتنشيط الاقتصاد وليس لتمويل الإنفاق الحكومي، والفرق كبير بين الممارستين.

د. قنوات انتقال آثار التيسير الكمي في الاقتصاد:

تستخدم البنوك المركزية إستراتيجية التيسير الكمي عبر شراء الأصول المالية بكميات كبيرة ضمن إطار عمليات السوق المفتوحة، فعمليات الشراء هذه تسبب حدوث زيادات في العرض النقدي، حيث لم يبقى لدى البنك المركزي سوى استهداف زيادة المعروض النقدي بعد وصول معدلات الفائدة إلى أدنى مستوى ممكن، فالتوسع النقدي الذي يتم عبر التيسير الكمي يمكن ان يؤثر في تحفيز النشاط الاقتصادي من خلال عدة قنوات، يمكن ذكر أهمها كالآتي (مطاي ورشدي ، 2016، الصفحات 14-16):

1- قناة توازن المحافظ المالية: حيث تقوم 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 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.

2- قناة الندرة: إن الزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل والمتمثلة 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 الأصول قصيرة الأجل والاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة، وتعتبر هذه القناة جزء من قناة المحفظة إلا أنها تضم الأصول طويلة الأجل فقط.

3- قناة التحذير: تشير هذه القناة على 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 فعليه زيادة شراء الأصول طويلة الأجل وهذا ما يدفع أسعار الفائدة إلى الانخفاض وعلى هذه السياسة أن تكون فعالة على المدى البعيد ما يؤثر على الاقتصاد الحقيقي مستقبلا وهكذا يكون البنك المركزي قد قام بدوره بفعالية.

4- قناة السيولة: من خلال قيام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك في مقابل الأصول طويلة الأجل ما يسهم في إقبالهم على زيادة تقديم القروض للمستثمرين من أفراد وشركات.

- 5- قناة التضخم: إن ضخ السيولة من قبل البنك المركزي يؤدي إلى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل وهذا مل يحفز المستثمرين على الاستثمار في الوقت الحالي.
- 6- قناة علاوة الأمان: زيادة الطلب على علاوة الأمان المدفوعة على الأصول طويلة الأجل في السوق يخفض الطلب على هذه الأصول وهذا ما يخفض من الأصول طويلة الأجل المكونة لمحفظة المستثمرين، وبتطبيق سياسة التيسير الكمي تنخفض عرض علاوة الأمان بسبب انخفاض عرض الأصول طويلة الأجل وبالتالي توجه المستثمرين نحو الاستثمار في الاقتصاد الحقيقي باعتباره أكثر أمانا.
- 7- قناة علاوة الخطر المدفوعة مسبقا: يقوم البنك المركزي بخفض علاوة الخطر المدفوعة مسبقا على السندات طويلة الأجل وبالتالي ينخفض الطلب على هذه السندات وزيادة الطلب على السندات قصيرة الأجل مما يخفض في سعر الفائدة طويلة الأجل.
- 8- قناة خطر عدم السداد: تعمل سياسة التيسير الكمي على خفض خطر عدم السداد من قبل المستثمرين من خلال تخفيض عرض علاوة خطر عدم السداد المطلوبة من طرف المستثمرين مما يخفض في العائد على الأصول المعنية.
- هـ. أهداف سياسة التيسير الكمي: من بين أهداف سياسة التيسير الكمي نذكر ما يلي (العشي و صديقي ، 2018):
- 1- التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل: قيام البنوك المركزية بشراء الأصول طويلة الأجل يسبب انخفاض المعروض منها من قبل المستثمرين، إذا افترضنا ثبات الطلب المتزايد عليها من خلال سياسة التيسير الكمي، مما يساهم في ارتفاع أسعار الأصول طويلة الأجل وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل.
- 2- التقليل من مخاطر أسعار السندات: حيث تتعرض أسعار السندات لخطر التغيرات في سعر الفائدة وذلك من خلال طول مدة السند، ولهذا فمن أهم الاعتبارات لبرامج التيسير الكمي هو التقليل من هذه المخاطر على السندات خاصة منها السندات السيادية التي تؤثر إيجابا على العائد من السندات التجارية والاستثمارية، هذا ما يشجع المستثمرين على تداولها وخلق سيولة مناسبة في السوق.
- 3- تحييد الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية: يعتبر الإفلاس وعدم قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم المالية اتجاه المقترضين من أهم مظاهر الأزمات المالية، إلا أن تبني سياسة التيسير الكمي يعمل على تحييد هذا الأثر وفق ما يوفره كخطة إنقاذ مالية للمؤسسات القابلة للإفلاس والحفاظ على أصولها من الانهيار، واستعادة الثقة المصرفية للأسواق المالية والحد من انتقال تداعيات ذلك إلى مناطق أخرى من العالم في ظل العولمة المالية وترابط الأسواق المالية العالمية.
- 3.2 شروط تنفيذ سياسة نقدية غير تقليدية:
- نظرا للظروف الاقتصادية غير الاعتيادية (حالة الأزمات) التي تنفذ فيها السياسات النقدية غير التقليدية، وكذلك استخدام الأدوات غير المعتادة في السياسة النقدية، فإنه يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية. هذه الشروط تتمثل أساسا في (صاري، 2013، الصفحات 61-62):
- لا بد ان تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها، وفي اغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من اجل 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 عمل النظام المالي.
- لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط، ولأن البنوك تعد إلى حد كبير الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل "غير المعيارية"، 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 للصيقة 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 تغير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، فمن حقها أن تكون مدافعة صريحة عن الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي، والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي، والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

4. آثار استخدام الجزائر التيسير الكمي لتغطية عجز الموازنة:

1.4 التيسير الكمي بالجزائر:

اعتمدت الحكومة التمويل غير التقليدي للاقتصاد الوطني عن طريق أداة التيسير الكمي ولأول مرة في تاريخ البلد، وهذا في إطار التعديل الجديد الذي تضمنه قانون القرض والنقد، ويعد هذا القرار استراتيجيا لأنه يأتي في ظرف استثنائي تميزه أزمة اقتصادية ومالية حادة، حيث انه يمتد على مدار 5 سنوات سيعمل فيها البنك المركزي الجزائري على تمويل المالية العامة بطريقة مباشرة بعيد عن الوسطاء الماليين وهذا ما سيسمح بدعم الاقتصاد الوطني لاجتناب تكرار سيناريو الاستدانة الخارجية والعمل على دفع عجلة التنمية الاقتصادية بما يسمح بخلق الثروة بعيدا عن العائدات النفطية (عيد، 2017).

2.4 دوافع وأسباب اعتماد الجزائر التيسير الكمي لتغطية عجز الميزانية:

تم اعتماد التيسير الكمي من قبل بعض الدول المتقدمة على غرار اليابان والولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية على تنميتها، وستلجأ الجزائر مؤقتا إلى هذا النمط من التمويل بعد تصديها لمدة ثلاث سنوات لآثار أزمة مالية حادة ناجمة عن انهيار كبير لأسعار المحروقات، وهذه الطريقة ستجنب الجزائر توقف مسار التنمية الاقتصادية والاجتماعية كما ستكون لها مدة انتقالية بغية استكمال إصلاحاته الاقتصادية والمالية ومن أهم الدوافع نذكر (مهري وسميلي، 2018، الصفحات 14-15):

✓ سيسمح نمط التمويل غير التقليدي بتفادي تراجع النمو الاقتصادي، وان لجوء الجزائر بكل سيادة إلى التمويل الداخلي غير التقليدي يهدف إلى تفادي تراجع نموها الذي قد يكون خطيرا ليس فقط اقتصاديا بل اجتماعيا أيضا.

✓ تعود أزمة الاقتصاد الجزائري إلى تراجع أسعار النفط الذي يشكل نقطة ارتكاز رئيسية للاقتصاد، حيث يمثل 60% من الموازنة العامة، أي ما يعادل 94% من عائدات التصدير، ومع تراجع أسعار النفط واجه الاقتصاد الجزائري العديد من التحديات التي دفعت الحكومة إلى تقليص مستويات الإنفاق العام بمقدار 16% خلال عام 2017، بعد أن سجلت الموازنة العامة عجزا بنسبة 15% في 2016، ومن المتوقع أن يتراجع إلى 08% مع اتخاذ الحكومة العديد من الإصلاحات الضريبية وخفض الدعم على وجه التحديد، وبالمقابل فقدت الاحتياطات الأجنبية خلال الفترة ما بين ماي 2014 وحتى جويلية 2017 ما يقارب 100 مليار دولار من احتياطياتها من النقد الأجنبي، لتصل إلى 102 مليار دولار في خريف 2017 ومن المتوقع أن تنزل إلى 97 مليار دولار خلال نهاية سنة 2018.

✓ استبعاد اللجوء إلى الاستدانة الخارجية وترقية اللجوء إلى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية باعتبارها خيارا استراتيجيا لاجتناب الاستدانة. إذ سيسمح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية مباشرة لتمكينها من تمويل العجز في ميزانية الدولة وتمويل الديون العمومية الداخلية وكذا منح موارد للصندوق الوطني للاستثمار، وسيرافق هذا النمط من التمويل الاستثنائي الذي سيتم إرساؤه لمدة خمس سنوات تطبيق برنامج إصلاحات هيكلية اقتصادية ومالية تهدف إلى إعادة توازن المالية العمومية وتوازن ميزان المدفوعات. فالأموال التي ستقرضها الخزينة من بنك الجزائر ليست موجهة لتمويل الاستهلاك وإنما لتمويل الاستثمار العمومي وذلك لن يكون مصدرا للتضخم.

✓ تواجه الخزينة حاليا دينا عموميا لا يتجاوز 20% من الناتج الداخلي الخام وبالتالي لديها هامش معقول من المديونية، وعلى سبيل المقارنة فان الاتحاد الأوروبي التي تمتلك مالبة عمومية الأكثر متانة لديها أيضا دينا عموميا يقارب نسبة 70% من الناتج الداخلي الخام، مما قد يؤمن المحافظة على الاستقلال المالي للدولة ويسمح لها بمواصلة جهودها في عملية التنمية.

3.4 شروط نجاح برنامج التيسير الكمي بالجزائر:

حتى تنجح عملية التمويل الغير التقليدي التي لجأت إليها الحكومة الجزائرية كخيار استراتيجي وذلك من خلال طبع العملة، فيجب أن يتوفر شرطين أساسيين هما (زيتوني، دون سنة النشر)، الصفحات (398-397):
الشرط الأول: وجوب تناسب بين الإصدار النقدي والتقديرات التي تقدم من طرف المسؤولين عن التنمية فيما يتعلق بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة، وكذلك الزيادة المتوقعة من الدخل الناتجة عن التنمية، بمعنى ربط الإصدار النقدي بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة وبالزيادة في الدخل التي تصاحب عملية التنمية.
الشرط الثاني: التحكم في الإصدار النقدي الجديد وتوجيهه إلى القطاعات المنتجة، وبمعنى أدق تخصيص جزء من الموارد المتاحة للتمويل عن طريق الإصدار النقدي للقطاع الخاص، لأن التوجيه الكامل لهذه الموارد للقطاع العام يؤدي حتما إلى زيادة مقدرة النظام المصرفي على خلق الائتمان بما لا يتناسب والوضع الاقتصادي. فعملية إصدار العملة تعتبر أحيانا ضرورية لعملية التنمية وقد طبقت هذه السياسة من طرف مجموعة من الدول سواء كانت متقدمة كما حدث في اليابان أو نامية كالمكسيك والبرازيل وغيرها من الدول النامية.

4.4 تداعيات استخدام التيسير الكمي بالجزائر:

إن تقييم تطبيق إجراءات التيسير الكمي الذي انتهجته الدول المتقدمة، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، قد تباينت الآراء حولها من طرف المختصين والباحثين والمفكرين لعدة أسباب وبناء على العديد من المعطيات، أما بالنسبة لحالة الجزائر فقد يكون الأمر مختلفا تماما لعدة عوامل لعل من أهمها اعتمادها على اقتصاد ريعي، تمثل فيه المحروقات المصدر الوحيد لإنتاج الثروة، وبالتالي اختلاف الأهداف المرجو تحقيقها من جراء تطبيق هذه الأداة والمتمثلة أساسا في تنشيط الاقتصاد فلا يمكن أن يظهر أثرها متشابهها في كلا الحالتين، هذا من جهة.

ومن جهة أخرى قصر مدة تطبيق التيسير الكمي في الجزائر يجعل من الصعوبة بمكان تقييم أثرها، إلا أن هذا لا يمنع أن يكون تقييمها استشرافيا للنتائج، لذلك سوف نقتصر في هذا التقييم على المتغيرات التالي:

1.4.4 آثار التيسير الكمي على التضخم:

إن صعوبة التنبؤ بنتائج وآثار التيسير الكمي من خلال توقعات التضخم يعود إلى أن التضخم في الجزائر تؤثر عليه العديد من المحددات على غرار المحددات الكلاسيكية المعروفة منها نقائص في ضبط الأسواق، تسجيل وضعيات مهيمنة في معظم أسواق السلع الاستهلاكية، بالإضافة إلى سلوك الأعوان الاقتصاديين اتجاه التداول النقدي، حيث حسب تقديرات بنك الجزائر يقدر حجم الاكتناز النقدي حوالي 2000 مليار دج، و 4780 مليار دج يتم تداولها في السوق الموازية في سنة 2017. هذه القيم تعتبر موارد خارج القنوات المصرفية ولها دلالات عديدة من الناحية الاقتصادية، وبالرغم من أن الترخيص القانوني لتطبيق التيسير الكمي كان في شهر أكتوبر 2017، فإن أرقام بنك الجزائر قد أسفرت عن طبع كمية كبيرة من النقود تقدر ب 2185 مليار دج وذلك في خلال فترة تقل عن شهرين، مما قد يعجل بظهور تضخم حاد وسريع، ومما يزيد من مخاوف تزايد معدلات التضخم أن هذه الإجراءات سوف تستمر لمدة خمس سنوات وفق الإطار القانوني المرخص بذلك، كما أن معظم هذا التمويل سيتوجه إلى تغطية العجز في الخزينة بالإضافة إلى سداد ديون المؤسسات العمومية الكبرى والتي تقارب 2000 مليار دج (ناصر، 2018، صفحة 21).

2.4.4 آثار التيسير الكمي على النمو الاقتصادي:

بالنظر إلى كل هذه الظروف، لن يستخدم التيسير الكمي لتنشيط الاقتصاد مثلما ما هو معمول به في الدول المتقدمة التي تبنت هذا الإجراء لتحفيز النشاط الاقتصادي لأن الأسواق المالية كانت في مصيدة السيولة، وبالتالي كانت معدلات الفائدة

الاسمية في مستويات منخفضة، بينما الآلية تختلف في الجزائر حيث تم اللجوء إلى التيسير الكمي لضمان تمويل غير تقليدي لتغطية عجز الخزينة العمومية، حيث جاء لمواجهة تداعيات الصدمة البترولية وتهاوي أسعار النفط التي استنزفت الموارد المالية للدولة، وليس لعدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في الجزائر، وهو ما سيضعف من معدلات النمو التي لن تزيد عن 3% في أحسن الأحوال، في حين يبقى الدين يتزايد بنسبة أكبر من معدل النمو الاقتصادي (العشي وصديقي، 2018).

3.4.4 آثار التيسير الكمي على سعر الصرف:

شهد الدينار الجزائري انهيارا كبيرا في قيمته خلال السنوات الأخيرة، فقد يكون ذلك بسبب التغيرات في سعر صرف الدولار أو اليورو، وقد يكون بسبب التخفيض متعمدا أحيانا من طرف السلطة النقدية وذلك لربح فارق السعر، وأيا كان السبب فالنتيجة كانت واحدة وهي أن الدينار الجزائري فقد 20% من قيمته أمام الدولار الأمريكي خلال السنتين الأخيرتين، وأكثر من 33% بين سنتي 2016 و2017، وحوالي 40% بين سنتين 2010 و2018، ويكفي أن نعرف أن الدولار الأمريكي وفي سعره الرسمي كان يقدر بحوالي 74 دينار سنة 2010 ليصبح حاليا 115.49 دينار (ناصر، 2018، صفحة 22).

ويبدو أن اللجوء إلى التيسير الكمي كان له الأثر الواضح على سعر صرف الدينار الجزائري، بحيث انتقل سعر صرف الدولار الأمريكي من 111.56 دج نهاية سنة 2017 إلى 115.49 دج بعد أشهر قليلة، وذلك بسبب إتباع بنك الجزائر لهذه السياسة النقدية غير التقليدية، ويتوقع أن يكون هناك مزيدا من الانهيار في سعر صرف الدينار الجزائري مستقبلا، وبالتالي المزيد من الانهيار في قدرته الشرائية، مادام الترخيص القانوني لهذه السياسة يمتد لخمس سنوات مقبلة (سي محمد، 2018، صفحة 12).

5. خاتمة:

من بين المشاكل الاقتصادية التي تعاني منها معظم الدول سواء كانت متقدمة أو نامية هي مشكلة عجز الموازنة العامة، ومن أجل علاج هذا العجز يطرح التمويل غير التقليدي واستخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية خاصة التيسير الكمي كبديل وخيار استراتيجي في ظل الأزمات مع ندرة وشح وقلة الموارد التي تمول النفقات العامة. فتلجأ الكثير من الدول إلى الإيرادات الغير عادية وخصوصا الإصدار النقدي الجديد، وهو ما يؤدي بها إلى معالجة العجز بالعجز.

والجزائر كغيرها من الدول ستخوض تجربة التمويل غير التقليدي متمثلا في أداة التيسير الكمي ولأول مرة في تاريخ البلد، وهذا في إطار التعديل الجديد الذي تضمنه قانون القرض والنقد، ويعد هذا القرار استراتيجيا لأنه يأتي في ظرف استثنائي تميزه أزمة اقتصادية ومالية حادة، حيث انه يمتد على مدار 5 سنوات سيعمل فيها البنك المركزي الجزائري على تمويل المالية العامة بطريقة مباشرة .

نتائج الدراسة:

- 1- يعرف عجز الموازنة على انه زيادة نفقات الدولة عن مواردها الذاتية وأنها غير قادرة على أو راغبة في تخفيض الإنفاق أو فرض ضرائب إضافية.
- 2- من أهم العوامل المؤدية لحدوث عجز في الموازنة العامة للدولة هي تزايد معدلات نمو النفقات العامة من ناحية وتباطؤ معدلات نمو الإيرادات من جهة أخرى.
- 3- استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية يكون فقط في الظروف الاستثنائية ولا يوجد مبرر لاستخدامها في الأوقات العادية.
- 4- لجأت الجزائر إلى التيسير الكمي نتيجة لانهايار الاحتياطات وقرب انقطاع السيولة واقترب الإفلاس، فكان الحل الأنسب لعدم الوقوع في فخ المديونية من جديد.
- 5- التيسير الكمي الذي اعتمده الحكومة الجزائرية يتمثل في طباعة الأوراق النقدية دون تغطية.
- 6- على الجزائر الاستعداد والتحوط لمختلف سيناريوهات الصدمات التي تنتج عن عملية التيسير الكمي، بتسخير مختلف الوسائل والإمكانات الممكنة بما في ذلك استقلالية اتخاذ القرارات النقدية، ويبقى هذا بعيدا عن الميولات السياسية.

التوصيات المقترحة:

- ✓ ضرورة ربط الاصدار النقدي بحجم الطاقة الانتاجية العاطلة وبزيادة في الدخول التي تصاحب عملية التنمية؛
- ✓ التحكم في الاصدار النقدي الجديد وتوجيهه الى القطاعات المنتجة؛
- ✓ العمل على تخفيض الاصدار الانقدي وكذا ارتفاع الاسعار والتضخم من خلال تقييد الطلب الكلي والعمل على زيادة العرض الحقيقي للسلع والخدمات؛
- ✓ تقليص الانفاق الحكومي الاستهلاكي غير الضروري لتقليل العجز في الموازنة العامة من خلال الالتزام بمعدلات معينة من الاصدار النقدي، على ان لايتجاوز معدل الانفاق الحكومي الاستهلاكي معدل نمو الناتج المحلي؛
- ✓ ضرورة استقلالية البنك المركزي الجزائري استقلالية تامة تجنبه القيام باي تمويل مباشر للحكومة لما يترتب على هذا التمويل من تقلبات اقتصادية، بالاضافة الى تعزيز مصداقيته بالكشف عن حجم برامج التيسير الكمي حتى يسهل تحليلها؛
- ✓ فتح المجال امام اصحاب رؤوس الاموال المحلية والاجنبية للمساهمة في النشاط الانتاجي في البلاد؛
- ✓ تحقيق الانتعاش الاقتصادي من خلال العمل على اصلاح البنيات الاساسية اللازمة لنمو القطاعات الاقتصادية المختلفة، وكذا دعم وتشجيع الاسر المنتجة للتأكد من مساهمة كل شرائح المجتمع في عملية التنمية والانتعاش الاقتصادي.

6. قائمة المراجع:

1. Asgeirsirsdottir, K. (2014). Quantitative Easing :Economic and Fainancial Effects of an Unconventional Monetary. *Copenhagen Business School* , 8. Denmark.
2. Bank of England. (2018, 07 07). *monetarypolicy*. Récupéré sur Bank of England: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/pages/qe/default>
3. السيد عبد المطلب غانم. (2004). *الموازنة العامة للدولة بين السياسة والإدارة العامة والاقتصاد*. القاهرة: مركز دراسات واستشارات الادارة العامة.
4. العشي وليد، صديقي أحمد. (06 جوان، 2018). تجربة التيسير الكمي في الجزائر. *مجلة اقتصاديات المال والاعمال JFBE* (العدد 6)، الصفحات 256-257.
5. العشي وليد، صديقي أحمد. (جوان، 2018). تجربة التيسير الكمي في الجزائر. *مجلة اقتصاديات المال والأعمال* (العدد 06)، الصفحات 262-263.
6. حسام عيد. (18 سبتمبر، 2017). *التمويل غير التقليدي ..وسيلة الجزائر لتصحيح مسار الاقتصاد*. تم الاسترداد من شبكة رؤية الإخبارية: <http://www.roayahnews.com/articles/2017/9/18/2198/index.html>
7. حسن الحاج. (ماي، 2007). عجز الموازنة: المشكلات والحلول. *مجلة جسر التنمية* (العدد 63)، صفحة 6.
8. زيتوني عمار. (دون ذكر سنة النشر). التمويل التضخمي وأهميته في الدول النامية. *مجلة الأحياء* ، الصفحات 397-398.
9. سليمان ناصر. (2018). السياسة النقدية غير التقليدية وآفاق تطبيقها في الجزائر. *مجلة الدراسات المالية والمصرفية* ، المجلد 26 (العدد 02)، صفحة 21.
10. عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد. (2014). التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية. *مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية* ، المجلد 4 (العدد 2)، صفحة 9.
11. عدنان محسن ضاهر. (2011). *الموازنات العامة في الدول العربية: دراسة مقارنة حول إعداد وإقرار وتنفيذ ومراقبة الموازنات العامة في الدول العربية*. الولايات المتحدة الامريكية: برنامج الامم المتحدة الانمائي.

12. علي صاري. (2016). البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية. *مجلة الاقتصاد والمالية* ، صفحة 4.
13. علي صاري. (2013). السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والاهداف. *المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية* (العدد 4)، الصفحات 59-60.
14. عمر كوش. (10 أكتوبر، 2010). حرب عملات عالمية على الأبواب: هيمنة سياسية واقتصادية عالمية موجهة وبأدوات جديدة. تم الاسترداد من http://www.aleqt.com/2010/10/14/article_455764.html
15. فراس دبا. (2018). اجراءات التيسير الكمي للولايات المتحدة في الأسواق الناشئة. رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في *العلاقات الاقتصادية الدولية* ، 18. سوريا، كلية العلوم الاقتصادية: جامعة حلب.
16. كردودي صبرينة. (2014). ترشيد الانفاق العام ودوره في علاج عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الاسلامي. اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، 108. كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر.
17. كردودي صبرينة. (2007). تمويل عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الاسلامي. الجزائر: دار الخلدونية.
18. كمال سي محمد. (2018). التمويل غير التقليدي وأثره على الاقتصاد الجزائري. اليوم الدراسي حول فعالية السياسة النقدية في الجزائر، (صفحة 12). تلمسان، الجزائر.
19. مجد مالك خضر. (2018). فعالية السياسة النقدية التقليدية. *مجلة الدراسات المالية والمصرفية* ، المجلد 26 (العدد 101)، صفحة 14.
20. محمد الأمين شربي، محمد لحسن علاوي. (2014). الحمائية الجديدة: حرب العملات وأهمية تفعيل دور منظمة التجارة العالمية. *مجلة الباحث* (العدد 14)، صفحة 207.
21. محمد عبد الحليم عمر. (15/18 أكتوبر 2000). الأدوات المالية الاسلامية لتمويل العجز الحكومي. ندوة الصناعات المالية الاسلامية للبنك الاسلامي للتنمية، (صفحة 22). الاسكندرية.
22. محمد عمر شابرا. (1987). نحو نظام نقدي عادل. الولايات المتحدة الامريكية: المعهد العالمي للفكر الاسلامي.
23. محمد مولود غزيل، علي صاري. (سبتمبر، 2016). حرب العملات: الأزمة القادمة. *مجلة دراسات* ، صفحة 07.
24. مطاي عبد القادر، راشدي فتحة. (11 ديسمبر، 2016). سياسة التيسير الكمي كأسلوب لادارة السياسة النقدية في ظل الأزمات. *مجلة رؤى اقتصادية* (العدد 11)، صفحة 13.
25. مهري عبد المالك، نوفل سمايلي. (14/13 مارس 2018). آلية التمويل غير التقليدي للإنفاق العام بين التجربة الأمريكية الناجحة وملاحم المغامرة الجزائرية دراسة مقارنة: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وبنك الجزائر. *الملتقى الدولي الثاني حول: البدائل التمويلية للإنفاق الحكومي بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الاسلامي*، (الصفحات 14-15). قالمة، الجزائر.
26. نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة. (سبتمبر، 2016). حرب العملات: الأزمة القادمة. *مجلة دراسات* ، صفحة 07.
27. نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة. (2015). فاعلية ادوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الاوروبي في مواجهة ازمة الديون السيادية الاوروبية. *مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية* (العدد 44)، الصفحات 312-313.