

سياسة التيسير الكمي كآلية لتمويل الإستراتيجية التنموية لبرنامج التحول الإقتصادي في الجزائر  
**The policy of quantitative easing as a mechanism for financing the  
 development strategy of the economic transformation program in Algeria**

محمد هاني\*، مخبر السياسات التنموية والدراسات الإستشرافية، جامعة البويرة - الجزائر

تاريخ الاستلام: 2021/08/01؛ تاريخ المراجعة: 2021/11/30 تاريخ النشر: 2021/12/31

**ملخص:**

ركزنا في بحثنا هذا على أدوات الصيرفة المركزية غير التقليدية، وقمنا بإسقاطها من حيث التطبيق على حالة الجزائر، ومدى فعاليتها في الوصول للهدف المسطر لها وهو إيجاد بديل تمويلي في ظل الظروف الموضوعية على أرض الواقع في الجزائر، وقد توصلنا إلى نتيجة أن الجزائر قد استخدمت أداة التيسير الكمي وكانت فعاليتها محدودة بالنظر للجهة التي وجهت لها الكتلة النقدية المطبوعة من الفراغ، إلا أنها مولت الخزينة العمومية الى حين، ثم استخدمت أداة التخويف من التضخم بشكل جزئي، إلا أن ذلك لم يدفع الأعوان الإقتصاديين للإنفاق.

نشير إلى أن أدوات الصيرفة المركزية غير التقليدية تشكل بديلا تمويليا للنموذج التنموي الجديد، في ظل العزوف عن الادخار، وستشكل أداة الانتقال الفعلي من إستراتيجية التمويل بالعجز الموازي ذو الخلفية الكينزية، إلى إستراتيجية التنوع بعيدا عن المحروقات، على اعتبار أن الإشكال الأساسي في الإقتصاد الجزائري هو قلة الموارد المالية للتمويل، شرط التحول نحو نموذج إحلال الصادرات.

**الكلمات المفتاحية:** الصيرفة المركزية غير التقليدية، التيسير الكمي، التيسير النوعي، إجراءات السياسة النقدية، النموذج التنموي الجديد.

**تصنيف jel:** Q42، E52، E66.

**Abstract :**

We focused in our research on unconventional central banking tools, and we projected them in terms of application to the case of Algeria, and the extent of their effectiveness in reaching the underlined goal of finding a financing alternative in light of the objective conditions on the ground in Algeria, and we came to the conclusion that Algeria has used a tool Quantitative easing and its effectiveness was limited in view of the party to which the printed monetary mass was directed from the vacuum, but it financed the public treasury for a while, then partially used the tool to fear inflation, but that did not push the economic agents to spend.

We point out that the unconventional central banking tools constitute a financing alternative to the new development model, in light of the reluctance to save, and it will constitute the instrument of the actual transition from the budget deficit financing strategy with a Keynesian background, to a strategy of diversification away from hydrocarbons, considering that the main problem in the Algerian economy is Lack of financial resources for financing, a condition of a shift towards an export substitution model.

**Key words:** unconventional central banking, quantitative easing, qualitative easing, monetary policy measures, the new development model.

**Classification jel :** Q42، E52، E66.

\* المؤلف المرسل: [m.hani@univ-bouira.dz](mailto:m.hani@univ-bouira.dz)

## مقدمة:

إتبع الجزائر منذ الإستقلال نماذج تنموية بخلفيات فكرية متعددة، فمن نموذج الصناعات المصنعة الذي يعتمد فكرة أقطاب التصنيع المحرصة والتي نظر له J.D. de Bernis ، والذي يقوم على أولوية التراكم الرأسمالي والصناعة على الفلاحة و سلع التجهيز على سلع الإستهلاكية، في برامج متوسطة الأجل ذات خلفية فكرية إشتراكية كل هاته النماذج التنموية باختلاف إستراتيجياتها المالية، كانت تفتقر إلى التمويل والتراكم الرأسمالي، وبالتالي تضطر إلى الإخلال بإستراتيجيتها المالية في جانبها الفكري، ولذلك فقد تبنت الجزائر النموذج التنموي الجديد، الذي يختلف اختلافا جذريا عن المخططات السابقة، فهو طويل الأجل، ولا يحدد أي مبالغ مالية كغلاف مالي، وهذا راجع لطبيعة إستراتيجيته المالية، والتي تهدف إلى العمل على معالجة الإختلالات الهيكلية والتركيز على جانب العرض، إلا أنه يبقى يعاني من نفس المشكل السابق وهو عدم القدرة على توفير التمويل اللازم لتمويل عملية التحول الإقتصادي.

## الإشكالية:

تتمثل إشكالية البحث في التركيز على الصيرفة المركزية غير التقليدية، كآلية تمويل لنموذج التحول الإقتصادي في الجزائر، بعيد عن الطرح الكينزي القائم على العجز الموازي وما يولده من فعل التحريض الإقتصادي من خلال أثر المعجل وأثر المضاعف الذين تولدهما النفقات العامة، ومحاولة طرح بديل تمويلي للتنمية المستدامة من خلال أدوات الصيرفة المركزية غير التقليدية.

## هدف الدراسة :

يتمثل هدف الدراسة في محاولة تحديد المعالم الكبرى للنموذج التنموي الجديد وأهم محاوره في الجزائر، ومحاولة الربط أو اقتراح بديل تمويلي يتماشى والإستراتيجية المالية التي يقوم عليها المخطط، من خلال الصيرفة المركزية غير التقليدية وأدوات السياسة النقدية غير التقليدية (الصيرفة المركزية غير التقليدية) كآلية تمويل بديلة عن العجز الموازي في الجزائر. حدود الدراسة: تتمثل حدود الدراسة في دراسة آثار الصيرفة المركزية غير التقليدية في الجزائر، والتي بدأت الجزائر في تطبيقها مع تشريع القانون 17 - 10 المتعلق بالنقد والقرض والذي يرخص للتيسير الكمي، إضافة إلى إستشراق إمكانية تطبيق أدوات الصيرفة المركزية غير التقليدية في الجزائر، كإستراتيجية أساسية في برنامج التحول الإقتصادي.

## المنهج المتبع:

بناء على ما سبق ذكره، فقد قمنا بإتباع المنهج الوصفي من أجل تحديد مختلف المفاهيم والعلاقات التي يتناولها هذا الموضوع، كما استخدمنا المنهج الإستنباطي من أجل تحليل واقع وآفاق تطبيق سياسة الصيرفة المركزية غير التقليدية في الجزائر، وذلك من خلال دراسة تحليلية نظرية للظروف المحيطة بتطبيق هاته السياسات والأدوات كآلية يتم اللجوء إليها في الجزائر من أجل التحول الإقتصادي، وبالتالي محاولة طرح نموذج تمويلي يعتمد على السياسة النقدية، بعد التحول من السياسة المالية.

أقسام الدراسة: تنقسم الدراسة إلى ثلاثة أقسام أساسية، وذلك على النحو الآتي:

المحور الأول: الإطار النظري للصيرفة غير التقليدية.

المحور الثاني: الإستراتيجية المالية للنموذج التنموي الجديد في الجزائر.

المحور الثالث: آفاق تطبيق الصيرفة المركزية غير التقليدية في الجزائر في ظل الإستراتيجية المالية للنموذج التنموي الجديد في الجزائر.

المحور الأول: الإطار النظري للصيرفة غير التقليدية.

الصيرفة المركزية غير التقليدية تتمثل في مجموعة الأدوات والإجراءات\*، التي تتخذها السلطات النقدية (البنك المركزي) ومن بعدها الجهاز المصرفي، من أجل إدارة المعروض النقدي وفق ما تتطلبه ظروف الإقتصاد والدورة الإقتصادية، وعليه فإننا هنا سنركز مباشرة على أداة وإجراءات الصيرفة المركزية غير التقليدية التي تستعملها السلطات النقدية والجهاز المصرفي، كحلول للأزمات المالية والنقدية، أو كهندسة مالية لتوفير حلول إبداعية للتمويل من غير تلك الأدوات المعهودة لدى الأعوان الإقتصاديين، وذلك على النحو الآتي:

### 1. الخلفية التاريخية للصيرفة غير التقليدية.

الصيرفة المركزية غير التقليدية من خلال أدواتها المختلفة ليس لها إمتداد تاريخي طويل من حيث الظهور، إلا أننا نرجع أول ظهور لها إلى أزمة الكساد الكبير 1929-1933، حيث لجأت الولايات المتحدة الأمريكية إلى طبع كتلة نقدية من فراغ سنة 1932 فيما بات يعرف بسياسة التيسير الكمي، والتي ظهر مصطلحها الأساسي للإستخدام سنة 2000، والتي كان التوسع في استعمالها مع إنفجار فقاعة الانترنت سنة 2000م وما بعدها (ميلود، 2018)<sup>1</sup>، لتظهر بعد ذلك أداة أخرى مرافقة لسياسة التيسير الكمي، هي سياسة أسعار الفائدة بالغة التدني، في توليفة مثالية من أجل مواجهة الإنكماش الاقتصادي الذي أثارته فقاعة الانترنت وهجمات 2001/09/11، والعجز في الميزان التجاري الأمريكي مع الصين وكساد عام 2001، وهو ما دفع الاحتياطي الفدرالي الى الإبقاء على أسعار الفائدة أطول ما يبرره الإنكماش الاقتصادي في العادة (ريكاردز، 2014)<sup>2</sup>، وقد شكلت بذلك سياسة أسعار الفائدة البالغة التدني مع آلية التيسير الكمي التوليفة المثلى لمواجهة الإنكماش الاقتصادي في الولايات المتحدة.

مع تواصل الإنكماش الإقتصادي في الولايات المتحدة ومن ورائها دول الاتحاد الأوروبي واليابان والصين، طهرت أدوات أخرى في الصيرفة المركزية غير التقليدية، مثل أسعار الفائدة الإسمية السالبة، التيسير النوعي، وهي أداة حديثة للصيرفة غير التقليدية، تم إستخدامها بعد أزمة الرهون ما دون الممتازة لسنة 2008، ثم تم التوسع فيها في أزمة الديون السيادية في اليونان بداية من سنة 2011.

من المعروف أن ظروف السوق وتقلبات الدورة الإقتصادية قد تجعل السلطات النقدية تتراجع عن تنفيذ القرارات المعلنة بالشكل المصرح به عل الأقل، ولذلك ظهرت إجراءات جديدة من غير تلك الأدوات التقليدية وغير التقليدية في

\* لا يفرق الإقتصاديون بين أدوات السياسة النقدية وإجراءات السياسة النقدية، فهم يعرفون السياسة النقدية بأنها مجموعة الأدوات والإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية للتأثير والتحكم في المعروض النقدي لتحقيق الأهداف النهائية"، إلا أنه لا يذكرون إلا الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، وعليه سنفصل في هذا المقال الأدوات التقليدية وغير التقليدية والإجراءات كل على على حدى وبشيء من التفصيل.

<sup>1</sup> محمد هاني ووعيل ميلود، سياسة التيسير الكمي كأداة حديثة لتطبيق السياسة النقدية، دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جوان 2018، جامعة البويرة، ص 253.

<sup>2</sup> جايمس ريكاردز - حروب العملات، إفتعال الازمة العالمية الجديدة - ترجمة أنطوان باسيل - شركة المطبوعات للتوزيع والنشر - ط01 - لبنان 2014. ص 144.

الصيرفة المركزية غير التقليدية متعددة، وهي توجیه إستباقيات المتعاملين (فلادي، 2019)<sup>3</sup>، التخويف من التضخم، النشوة من تأثير الثروة، إضافة إلى التصريحات (ريكاردز، 2014)<sup>4</sup>، من خلالها يتم توجيه عن طريق الدعاية والإعلام والتلاعب، توقعات الأعوان الإقتصاديين للسياسة الإقتصادية وإتجاهها ومدى فعاليتها، وهي متغيرات نفسية لا يمكن قياسها كمياً، وإنما يتم الإستدلال عليها من خلال مدى مقاومة الأعوان الإقتصاديين للأدوات والإجراءات المطبقة، وبذلك فهي تجبر السلطات النقدية على الالتزام بتنفيذ قراراتها كما أعلنت عنها، دون أن يكون لها إمكانية تغييرها في الاجل القصير على الأقل، خاصة في فترة الأزمات نظراً لوضعية عدم الثقة التي تسود السوق كله في حالة الإنكماش الإقتصادي.

## 2. تعريف الصيرفة المركزية غير التقليدية:

هناك معيارين لتعريف الصيرفة المركزية غير التقليدية، معيار الأدوات المستخدمة في تنفيذ السياسة النقدية من طرف السلطات النقدية ومن بعدها الجهاز النمصرفي للتأثير على حجم الإئتمان ونوعية الإئتمان ودفع الأعوان الإقتصاديين للإنتاج والإنتاج بعد الإقتراض من أجل تحريك الدورة الإقتصادية، ومعيار الأهداف المحددة الواجب الوصول إليها، وعليها تعريف الصيرف غير التقليدية على النحو الآتي:

معيار الأدوات المستخدمة: تعرف الصيرفة المركزية غير التقليدية حسب هذا المعيار بأنها "سياسة نقدية غير تقليدية يتم استخدامها عند التعرض للأزمات، ويتم خلالها تنفيذ دعماً ائتمانياً وتسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات الأجنبية والمحلية، وكل ذلك بهدف دعم سير القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية" (صاري، 2013)<sup>5</sup>.

يتطرق هذا التعريف إلى ذكر الأدوات الجديدة للصيرفة غير التقليدية، إلا أنه لا يأتي على ذكر تلك الإجراءات غير التقليدية التي تكون ضرورية لتنفيذ إحدى هاته الأدوات المذكورة، والتي لم يذكرها كلها، فهناك أدوات غير تقليدية جديدة كلياً وغير معهودة، تم تطبيقها إلى جانب تلك الإجراءات الجديدة.

معيار الأهداف المحددة الواجبة التحقيق: تعرف الصيرفة المركزية غير التقليدية حسب هذا المعيار بأنها "مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية غير التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الإقتصادي (لتحقيق أهداف اقتصادية محددة)، خلال فترة زمنية معينة، ومن هذا التعريف نجد أن مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف متغير اقتصادياً حقيقياً ومحدد كالتنمو، التشغيل... الخ" (الطيب، 2018).

<sup>3</sup> محمد الأمين طالب ونظيرة فلادي، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الأزمة المالية 2007-2008، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد السادس، العدد 01، جوان 2019، ص.ص 2016.215.

<sup>4</sup> جايمس ريكاردز، مرجع سبق ذكره.

<sup>5</sup> علي صاري، السياسة النقدية غير التقليدية، الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد الرابع، سنة 2013، ص 60.

<sup>6</sup> صوفان العيد وبولحية الطيب، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الإستقرار المالي (البنك الفدرالي الأمريكي نموذجاً)، مجلة ارساد للدراسات الإقتصادية والإدارية، العدد 01، سنة 2018، ص 202.

يحدد هذا التعريف الصيرفة المركزية غير التقليدية على أنها سياسة إستهداف متغير إقتصادي واحد، كالنمو أو البطالة أو التضخم، حتى لا يكون هناك تعارض بين الأهداف، إلا أنه يهمل

3. أدوات الصيرفة المركزية غير التقليدية:

#### a. تعريف سياسة التيسير الكمي.

هاته الأدوات وإن كان إستعمالها يعود إلى أزمة الكساد الكبير، وبالضبط سنة 1932 من طرف الرئيس الأمريكي روزفلت، إلا أنها تبقى أداة غير تقليدية بالنسبة للبنوك المركزية، كما أنها لا تلجأ إليها كثيرا، هاته الأداة تسمى بالتيسير الكمي.

**التعريف الاول: التيسير الكمي هو:** التيسير الكمي هو "إحدى أدوات السياسة النقدية التي تستخدم في أوقات الأزمات، وتعني خطة التيسير الكمي عملية خلق النقود من فراغ، حيث سيقوم الاحتياطي الفدرالي\* بزيادة الأساس النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية، واستخدامه لشراء السندات الحكومية من المؤسسات المالية التي يفترض أن تستخدم هذه الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة، يعتمد ذلك على قيمة المضاعف النقدي" (القادر، 2014)<sup>7</sup>.

**التعريف الثاني:** يعرف التيسير الكمي بأنه "سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي، عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الموجودات المالية لزيادة كمية الأموال المتدفقة إلى الاقتصاد، وتتميز آلية التيسير الكمي هذه عن السياسة المعتادة في شراء أو بيع الموجودات المالية بأنها تهدف إلى الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند المستوى المحدد والمستهدف (economist, 2020)<sup>8</sup>.

من خلال ما سبق يمكننا تعريف التيسير الكمي على النحو الآتي:

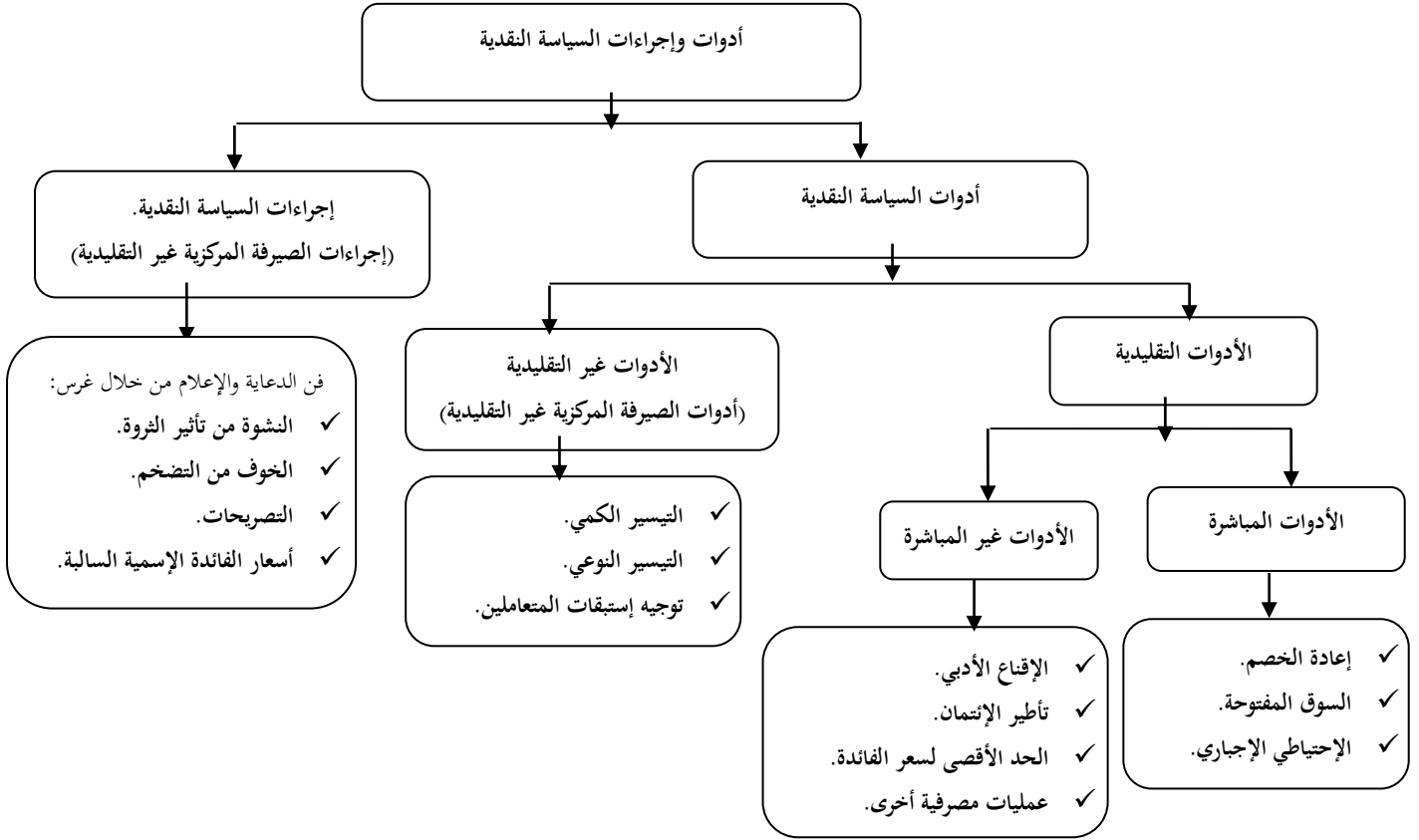
**التيسير الكمي هو** "عملية خلق كتلة نقدية من طرف البنك المركزي دون وجود مقابل لهاته الكتلة، يتم ضخ هاته النقود في الإقتصاد عن طريق شراء الديون المتعثرة و/أو السندات الحكومية، وبعد إستعادة النشاط الاقتصادي إنتعاشه، يتم إعادة بيع هاته السندات، وتختفي هاته النقود وحسب (يتم تدميرها من قبل البنك المركزي) كما تم ضخها أول مرة".

\* البنك الفدرالي الأمريكي، يسمى بنظام الاحتياطي الفدرالي، وهو تجمع وتكتل لـ 13 بنكا تجاريا أمريكيا، شكلت إتحادا فيما بينها سنة 1913، وقامت باحتكار عمليات البنك المركزي المعهودة، ولذلك فهي لا تعتبر بنكا مركزي بالمعنى المعهود على الأقل.

<sup>7</sup> معزوز لقمان وبريش عبد القادر – التحديات الإستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي ، قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي – مجلة البحوث والدراسات الإنسانية العدد 09 – 2014 ص 187.

<sup>8</sup> www.economist.com/node

الشكل رقم 01: أدوات وإجراءات السياسة النقدية وموقع سياسة التيسير الكمي فيها.



المصدر: من إعداد الباحث.

تتدخل السلطة النقدية عن طريق السياسة النقدية بزيادة أو تخفيض حجم المعروض النقدي عن طريق مختلف أدواتها التقليدية (المباشرة وغير المباشرة) وغير التقليدية، بغرض الوصول إلى الأهداف النهائية، وهاته الأدوات نذكرها على النحو الآتي:

أداة التيسير الكمي.

للسياسة النقدية أدوات تقليدية وأدوات غير تقليدية، إلا أنه من المتعارف عليه، أن البنوك المركزية تستخدم الأدوات التقليدية في إدارة السياسة النقدية، من أجل تحقيق الأهداف المرسومة لها، إلا أنه هاته الأدوات تكون في حالات عديدة غير فعالة في تحقيق هاته الأدوات، لأن الظروف غير مواتية لتطبيق أدوات معينة على أرض الواقع، وعليه تلجأ السلطات النقدية إلى الأدوات غير التقليدية المتمثلة في أداة التيسير الكمي.

أداة التيسير الكمي هي أداة من أدوات السياسة النقدية، تعرف هاته الأداة في الأدبيات الإقتصادية بأنها الأداة غير التقليدية للسياسة النقدية، لها إستعمالات ومواضعها، شأنها في ذلك شأن الأدوات الأخرى للسياسة النقدية، وقد تم تصميمها من أجل الإلتفاف على عيوب وإخفاقات الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، ففي حال عدم تمكن الأدوات التقليدية من الوصول إلى أهدافها المرسومة، أو تعذر تطبيق الأدوات التقليدية على أرض الواقع لسبب أو لآخر كالمرحلة التي تمر بها الدورة الإقتصادية رواج أو كساد مثلا، وغيرها من الأسباب التي تكون فيها الأدوات التقليدية غير فعالة أو لا يمكن تطبيقها، يأتي دور آلية التيسير الكمي بإعتبارها الأداة غير التقليدية الكفيلة بتحقيق الأهداف التي عجزت عن تحقيقها الأدوات التقليدية، وعليه فإننا هنا نقود بعرض وجيز لأدوات السياسة النقدية، مع تفصيل أهمية كل أداة ومدى

فعاليتها في تحقيق الأهداف المرسومة لها، كما تفصل في الظروف التي يتم فيها تطبيق الأدوات غير التقليدية، لنصل في الأخير إلى آلية التيسير الكمي بإعتبارها الأداة غير التقليدية للسياسة النقدية

**وعموما** تلجأ السلطات النقدية إلى آلية التيسير الكمي هاته، عند إستنفاد جميع الحلول والإمكانات في تطبيق الأدوات غير التقليدية، في تحسين الاقتصاد أو نقله من حالة الانكماش الاقتصادي إلى حالة الراجح الإقتصادي، وعليه فآلية التيسير الكمي تعمل في الحالات التي لا يمكن فيها تطبيق الأدوات التقليدية، التي يتم تطبيقها في حالات الراجح الإقتصادي، وتستهدف إما توفير السيولة لدى البنوك التجارية والمؤسسات المالية العاملة، وإما من أجل التحكم في المعروض النقدي، سواء بزيادة الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد أو تخفيضها، أما آلية التيسير الكمي فهي تهدف بالأساس إلى الإنقاذ المالي للمؤسسات التي تكون على حافة الإفلاس أي في حالة الأزمات الاقتصادية التي تتطلب عمليات إنقاذ مستعجلة، أو يتم إستعمالها في حالات الإنكماش والركود والكساد الإقتصادي، من أجل نقل الإقتصاد إلى حالة الراجح الإقتصادي.

#### أداة التيسير النوعي :

**تعد أداة التيسير النوعي** إحدى أهم أدوات سياسة التيسير الكمي، والمقصود بها " لجوء البنك المركزي إلى تعديل محافظته المالية لديه، باستبدال سندات الدين الخاصة والأوراق التجارية المعاد خصمها، بسندات الدين الحكومية المطروحة في السوق الثانوي، بهدف خفض سعر الفائدة عليها، ما يجعلها غير مربحة للأعوان الاقتصاديين، ما يدفعهم لتغيير محافظتهم أيضا.

#### أداة توجيه إستباقات المتعاملين **Forward Guidance**:

عمل أنصار المرسمة النقدية المعاصرين أمثال بن برنانكي وألان غرينسبان وغيرهم بعد ظهور مدرسة التوقعات الرشيدة على إدخال فرضياتها في منطلقات نظريتهم النقدية، مع الحفاظ على إتجاهها وطبيعة تحليلها، التي تأخذ بمبدأ ان الإختلالات في الإقتصاد مردها إلى الصدمات النقدية كما أن حلولها تكمن في التأثير على المتغيرات النقدية أو الإجراءات ذات العلاقة المباشرة أو غير المباشرة بالمتغيرات النقدية، وعليه فإنهم يأخذون من مدرسة التوقعات الرشيدة أن الأعوان الاقتصاديون يتجهون إلى تعديل تفضيلاتهم في الحيز الزمني بناءً على توقعاتهم لإجراءات السياسة النقدية التي يعمد البنك المركزي إلى تطبيقها، والتي تستهدف في جوهرها التأثير أو إستهداف التضخم، سواء بالعمل على رفعه أو تخفيضه، وعليه فإن البنك المركزي عليه أن يأخذ هاته التوقعات خاصة تلك التي تكون لديها صدمات قوية قد تعكس عمل وإتجاه سياسته النقدية، ما يؤثر على القدرة وكفاءة تحقيق الأهداف النهائية المسطرة للسياسة النقدية المطبقة. في ظل الأزمات الإقتصادية خاصة تلك الناشئة عن صدمات قوية مصدرها القطاع المالي، ذات التأثير الكبير على السياسة النقدية من حيث طبيعة الأدوات الواجبة التطبيق وآلية المفاضلة بينها تبعاً لقدرة على تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية المطبقة، ونوعية الأهداف الأولية التي تأخذها كمنطلق والأهداف الوسيطة التي تأخذها كهدف مرحلي ينقل التأثير النهائي ويحقق الأهداف النهائية، في هذه الحالة تعمل البنوك المركزية بصفتها الملجأ الأخير للإقراض، وعليه فإنها تعمل على تخفيض سعر الفائدة إلى ما يقترب من 0+، ولأن هذا المعدل الذي يقترب من 0+ تكون عنده السياسة النقدية غير فعالة حسب المدرسة الكينزية (مصيدة السيولة)، فإن البنوك المركزية تكون مجبرة على اتخاذ إجراءات غير تقليدية لتجاوز هاته الحالة، من أهم هاته الحالات هو العمل على تغيير وضعية البنك المركزي فيما يخص محفظة السندات الموجودة لديه، فيقوم بشراء الأوراق المالية طويلة الاجل في الوقت الذي يتزامن مع بيع الأوراق المالية قصيرة الأجل بهدف

خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل، إلا انه هنا يقوم بعملية أشبه ما تكون بتقصير فتيال التفجير للفقاعة المالية، على إعتبار أن الأعوان الإقتصاديين قد يعمدون الى عكس عمل السياسة النقدية من خلال توقعاتهم للهدف النهائي للبنك المركزي الذي قد يتعارض مع أهدافهم، وعليه فإن البنك المركزي في هاته الحالة يعمد إلى أداة غير تقليدية اخرى ظهرت في سنة 2001، تقضي بتوجيه إستباقات المتعاملين داخل السوق.

وعليه يمكن تعريف أداة توجيه إستباقات المتعاملين بأنها " تلك المعلومات التي يعمل البنك المركزي على إيصالها للأعوان الإقتصاديين، لإعلامهم بالوجهة التي المحتملة التي ستسلكها معدلات الفائدة في المستقبل. كما يمكن تعريفها بأنها " عمل البنوك المركزية على طمأنة الأعوان الإقتصاديين بخصوص أهدافها النهائية، من أجل كسب الثقة التي تمكنها من تطبيق السياسة النقدية التي ترغب في تطبيقها".

تكمن أهمية أداة توجيه إستباقات المتعاملين كأداة للسياسة النقدية من خلال عاملين:

**العامل الأول:** متعلق بعدم إمكانية الأعوان الإقتصاديين لنوايا البنك المركزي، حيث يشكل الوضع السابق مشكلا حقيقيا اذا أبحر مستوى الصفر البنوك المركزية الحفاظ على سياسة نقدية أكثر تشددا من تلك التي ترغب في تطبيقها، فإن البنوك المركزية هنا تعمل على اقناع المتعاملين بأن السياسة النقدية ذات هدف وحيد ومعين وتكون بذلك أكثر مرونة عما تفرضه الأوضاع الاقتصادية؛

**العامل الثاني:** هو أن أداة توجيه إستباقات المتعاملين، تجبر السلطات النقدية على الالتزام بتنفيذ قراراتها كما أعلنت عنها، دون أن يكون لها إمكانية تغييرها في الاجل القصير على الأقل، خاصة في فترة الأزمات نظرا لوضعية عدم الثقة التي تسود السوق كله، وعليه فإن عدم تغيير أهداف السياسة النقدية من شأنه أن يحسن من توجيه إستباقات المتعاملين، ويعطي مصداقية أكثر للسياسة النقدية، ويساعد البنوك المركزية على الخروج من الأزمة دون أي عقبات أو مفاجئات من المتعاملين الإقتصاديين (قلادي، 2019)<sup>9</sup>.

إجراءات الصيرفة الصيرفة المركزية غير التقليدية.

وعليه فإننا نفضل هاته الإجراءات، والتي تعد غير تقليدية على النحو الآتي:

**أولا: النشوة من تأثير الشروة.**

زيادة الطلب الإجمالي تستلزم زيادة سرعة تداول النقود في الإقتصاد، أي العمل على زيادة إنفاق القطاع الإستهلاكي الذي يؤدي الى زيادة سرعة دوران النقود في الإقتصاد، وهنا يقوم البنك المركزي بإتخاذ إجراء معين وهو العمل على غرس النشوة من تأثير الثروة في القطاع الإستهلاكي والإستثماري على حد سواء، والفكرة في تأثير نشوة الثروة تكمن في المستهلك والمستثمر سينفقون أكثر وبجربة أكبر إذا ما شعروا أنهم أكثر ثراء، وهنا يعمل البنك المركزي على وتر زيادة قيمة الأصول بإجراءات معينة، وهنا فإن البنوك المركزية تلجأ إلى الأصول المالية المتمثلة في الأسهم والسندات، والأصول الحقيقية المتمثلة في أسعار العقارات بصفة عامة والمساكن بصفة خاصة، وتلجأ البنوك المركزية إلى هاته الأصول بالتحديد لأنها معروفة على نطاق واسع ولا تحتاج إلى دعاية فكل الأعوان الإقتصاديين لديهم إطلاع على أسعار العقارات ولو من باب المعرفة فقط، كما أن هاته الأصول يمكن مراقبتها والتأثير فيه بسهولة.

<sup>9</sup> محمد الأمين طالب ونظيرة قلادي، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الازمة المالية 2007-2008، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد السادس، العدد 01، جوان 2019، ص.ص 2016.215.



كما أن هاته الأصول تتأثر سريعا بالسياسات الائتمانية والضريبية التي تتخذها السلطات المالية والنقدية، إلا أنها تتطلب أن تكون معدلات الفائدة تقترب من  $0^+$  أو صفرية بالكامل، بحيث لا يترك البنك المركزي مجالاً للمستثمرين والمستهلكين مجالاً كبيراً يتحركون فيه إذا أرادوا تحقيق عائدات وأرباح تفوق الصفر، وعليه سيلجأون لا محالة إلى الإستثمار فيسوق الأوراق المالية بإختلاف منتجاتها، بالإضافة الى التوجه للإستثمار في العقارات والمساكن.

إلا أننا نشير هنا إلى أنه على البنك المركزي أن يكون حذرا في إستعمال إجراءات اللعب على وتر التأثير من نشوة الثروة، فالأصول التي تعكس الثروة لدى الأعوان الاقتصاديين متمثلة بالدرجة الأولى في الأصول المالية والعقارات بالإضافة الى السيولة النقدية، وعند أي فقاعة سيسارع الأعوان الإقتصاديون إلى الإحتياط لحسائر الثروة، وبالتالي يكون البنك المركزي قد جعل المستهلكين بالدرجة الأولى يمتنعون عن الإنفاق خوفا من تدني ثروتهم، أو خوفا من إرتدادات سلبية ناتجة عن تدبذبات الأصول المالية والعقارات، وبالتالي يحجم المستهلكون عن الإنفاق في الوقت الذي يكون فيه البنك المركزي بحاجة ماسة إلى زيادة الانفاق بدلا من تخفيضه، وقد دخل الاقتصاد مرحلة الركود الاقتصادي.

### ثانيا: التخويف من التضخم.

يعمل البنك المركزي على اللعب على وتر التأثير من نشوة الثروة من أجل التأثير في معتقدات القطاع الخاص، إلا أن هذا الإجراء يكون في غالب الأحيان محدود التأثير، عندها يتجه البنك المركزي صوب أدواته المفضلة، وهي التخويف من التضخم، بحيث يعمل على أن يغرس في المستهلكين من جهة شعور الخوف من التضخم من أجل زيادة الإستهلاك، على إعتبار أن قيمة النقد في علاقة عكسية مع المستوى العام للأسعار، فإذا ما تولد لدى المستهلك توقع من أن قيمة النقد ستخفص قيمتها مستقبلا، فإنه يفضل إنفاقها حاليا، بدلا من إدخارها، هذا من جهة، من جهة أخرى فإن البنك المركزي عندما يلجأ الى إجراء التخويف من التضخم، فإنه يستهدف بالدرجة الأولى سعر الفائدة الحقيقي، الذي يعمل جاهدا على أن يكون سلبيا، ويكون ذلك من خلال التلاعب بثلاثة أمور دفعة واحدة، وهي سعر الفائدة الإسمي، معدل التضخم المتوقع والذي من خلال الدعاية يقوم بغرس شعور لدى الأعوان الإقتصاديين بأنه سيكون مرتفعا، وكل هذا لجعل المتغير الثالث وهو سعر الفائدة الحقيقية سالبا، الذي يحتسب من خلال الفرق بين سعر الفائدة الإسمي ومعدل التضخم المتوقع  $Ir = In - inf$  بحيث  $Ir$ : سعر الفائدة الحقيقي،  $In$ : سعر الفائدة الإسمي،  $inf$ : معدل التضخم المتوقع.

وتقضي الفكرة هنا بإبقاء سعر الفائدة الإسمي متدينا، مع معدل تضخم مرتفع، ما يجعل سعر الفائدة الحقيقية سالبا، الأمر الذي يجعل الإقتراض من البنوك والمؤسسات المالية جذابا، وهو ما يزيد من الإنفاق الاستثمائي بالإضافة الى زيادة الاستهلاك، وهنا يكون لدى البنك المركزي تركيبة قوية قابلة للقياس وللتحكم فيها، فزيادة الإقتراض تزيد من المعروض النقدي، وبالتالي المزيد من الانفاق الاستثمائي والاستهلاكي على حد سواء، الأمر الذي يؤدي الى إرتفاع سرعة تداول النقود، ليصل في الأخير إلى الهدف الأساسي وهو زيادة معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي.

للإشارة فإن سياسة معدلات الفائدة الحقيقية السالبة والتخويف من التضخم تشكل إجراءات أساسية وسهلة اللجوء إليها للتأثير المباشر في الأعوان الإقتصاديين، بدلا من اللجوء إلى الأدوات المعتادة الكمية والكيفية على حد سواء، وحتى الأدوات غير التقليدية (التيسير الكمي)، هاته الأدوات التي يكون لها تأثير غير مباشر ويتطلب فترة للوصول إلى الأهداف النهائية، لذلك يفضل البنك المركزي اللجوء إلى إجراءات التخويف من التضخم، لأنها تعمل على الإقتراض

بمبالغ مالية يتم تسديدها عند الإستحقاق بمبالغ أقل قيمة من الأولى بفعل التضخم، وهو الأمر الذي لا يمكن للأعوان الإقتصاديين تفويته.

يقتضي إجراء التخويف من التضخم إلى تشجيع الإقتراض من خلال معدلات الفائدة السالبة، وتشجيع الانفاق بسبب الخوف من التضخم، وقد يؤدي ما ينتج عن ذلك من تركيبة من الرفع المالي وتوقعات التضخم إلى زيادة الكتلة النقدية وسرعة تداول النقود، وبالتالي يزيد من الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يجعل الاقتصاد يخرج من الركود في وقت قريب جدا، ويجعله يعمل ذاتيا، إذا إستطاع البنك المركزي التأثير في معتقدات القطاع الخاص.

تعمل آلية التيسير الكمي على رفع معدل التضخم، على إعتبار أن كمية النقود المطروحة ليس لها مقابل حقيقي، وعليه فإن سياسة التيسير الكمي بالإضافة إلى أغراضها الأخرى فإنها تعمل على زيادة معدل التضخم وتشجيع الإقتراض وزيادة الإستهلاك، ناهيك عن زيادة سرعة النقود في الاقتصاد وغيرها من الأهداف غير المباشرة، إذ أنها تعتبر حجر الزاوية في إجراءات التخويف من التضخم ووقود إشعال التضخم، وهنا يبقى على البنك المركزي سوى اللعب على وتر التأثير من نشوة الثروة والتخويف من التضخم من خلال الدعاية\*.

للإشارة فإن هاته الإجراءات يجب أن في ظل جهاز مصرفي وسوق مالي متطوران، يمكنان من تنظيم السيولة في الاقتصاد، وتوزيعها بكفاءة على الأعوان الإقتصاديين، كما أن هاته الإجراءات تكون فعالة في حالة ما إذا كانت كل الكتلة النقدية يتم تداولها داخل الجهاز المصرفي وليس خارجه، كما أن البنك المركزي يجب عليه عند اللجوء إلى إجراء التخويف من التضخم، يجب عليه مراعاة معدل التضخم الذي يجب أن يكون أقل من 2%، لأنه إجراء مصاحب لسياسة التيسير الكمي التي تستهدف زيادة التضخم، فإذا ما خرج التضخم من السيطرة سيلجأ الأعوان الإقتصاديون إلى عملية الدولار، وهي الإدخار بغير العملة المحلية، كما أن هاته الإجراءات يجب أن تكون في ظل جهاز إنتاجي مرن يكون لسياسة التيسير الكمي تأثير مباشر عليه، ويتم تدعيمها بإجراءات التخويف من التضخم من أجل زيادة الاستهلاك وزيادة الإقتراض، فإذا لم يكن مرنا ستنعكس العملية برمتها في شكل زيادة في الواردات.

ما يؤخذ على إجراء التخويف من التضخم، هو أنه يصعب على البنك المركزي التأثير معتقدات القطاع الخاص بشكل كبير على الأقل، وإذا ما أخفق في ذلك، فإنه سيكون هناك إنعكاس خطير على كل إجراءات السياسة النقدية، ولن يصدق أحد الحقيقة هذا إن وجدت، ويتحول البنك المركزي مضطرا إلى ممارسة للخداع والأمل بالأفضل، بدل تلك المتابعة الرصينة والعقلانية والعلمية للسياسة النقدية الهادفة إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي وتخفيض البطالة وإستقرار الأسعار والصرف.

### ثالثا: التصريحات.

يعمل البنك المركزي من فترة لأخرى على تدعيم السياسة النقدية، وتعديل إتجاه وفعالية أدواتها من فترة لأخرى من خلال التصريحات، التي تدخل ضمن وسائل وإجراءات الدعاية والإعلام، من أجل دفع الأعوان الإقتصاديين إلى زيادة إنفاقهم الإستثماري والاستهلاكي.

\* أفضل من يقوم بإجراءات التخويف من التضخم هم من المعارضة وهذا من مفارقة الزمان وسخرية الأمور، بحيث أنهم ينتقدون إجراءات الحكومة بضراوة لغرض سياسي وإنتخابي في النهاية، إلا أنهم بذلك يساعدون البنك المركزي على تنفيذ إجراءات السياسة النقدية، من خلال فنهم المتواصل في نفي التحذير من التضخم، بحيث أنهم يزكون الخوف من التضخم لدرجة لا يستطيع البنك المركزي نفسه القيام بها بهذه الكفاءة والفعالية.

إلا أن التصريحات السلبية والإيجابية التي يستخدمها البنك المركزي، أو الجهات التنفيذي بإيعاز منه، تكون في أغلب الأحيان من أجل التأثير في سلوك الأعوان الإقتصاديين، وتغيير معتقداتهم وتوجيهها بما يخدم الأهداف النهائية للسياسة النقدية من جهة، أو جهة أخرى بغرض تهيئة الظروف المناسبة من أجل تطبيق سياسة مالية أو نقدية معينة، تكون في أغلب الأحيان ذات معارضة سياسية ورفض شعبي، وبالتالي يصعب على البنك المركزي تطبيقها، إلا من خلال تهيئة الظروف الملائمة لها، بحيث تصبح ضرورة حتمية، يضطر الأعوان الإقتصاديون إلى قبولها حتى وإن لم يكونوا من أنصارها، وتعد التصريحات التي يصدرها البنك المركزي وإعلانه من فترة لأخرى من خلال مختلف وسائل الإعلام، أحد أهم الإجراءات المصاحبة للسياسة النقدية باختلاف أنواعها وإتجاهاتها، وذلك من أجل حشد التأييد لها، وشرح مختلف مراحلها وأهدافها النهائية.

### المحور الثاني: دور الصيرفة المركزية غير التقليدية في توفير التمويل لنموذج لتحويل الإقتصادي.

شكلت معضلة التمويل في الجزائر في مختلف المخططات التنموية بخلفياتها الفكرية ومنطلقاتها الإستراتيجية منذ الإستقلال، المشكل الأساسي، والذي تولد عنه عدم تراكم رأسمالي في القطاع الخاص والقطاع العام على حد سواء، ويعود الإشكال إلى الإحلال بالإستراتيجيات الفكرية والمالية لكل برنامج منذ الاستقلال وعدم التقييد بها.

#### 1. إستراتيجية التحويل نحو التنويع الإقتصادي في مخطط التحويل الإقتصادي:

شكل موضوع التنويع الإقتصادي في الإقتصاد الجزائري موضوعا مركزيا في النقاشات والسياسات التنموية، بينما الجزائر لم تتدارك تلك الجزئية إلى يومنا الحاضر، وبقي الإقتصاد الجزائري مرتبنا ومرهونا بالعائدات النفطية، إلى أن أدرج هذا المطلب كركيزة أساسية في النموذج الإقتصادي الجديد، أين حدد جملة من الأهداف خلال المرحلة الثانية -2030- 2020 والمتمثلة فيما يلي:

- ✓ يستهدف برنامج النموذج الإقتصادي الجديد إستهداف معدلات نمو إقتصادي ما بين 6.5% وهي نفس المعدلات المستهدفة لنمو الناتج المحلي الخام، للفترة 2020 - 2030؛
- ✓ زيادة نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام ب 2.3 مرة؛
- ✓ مضاعفة نصيب الصناعات المصنعة في القيمة المضاعفة إلى 10% مع مشارف سنة 2030؛
- ✓ عصرة القطاع الفلاحي بما يحقق الأمن الغذائي، ويعدل تركيبة الناتج الداخلي الخام بعيدا عن قطاع المحروقات وتأثيراته السلبية؛
- ✓ تحقيق التحويل الطاقوي بما يضمن تخفيض معدل النمو السنوي للاستهلاك الطاقوي بالنصف؛ أي من 6% في سنة 2015 إلى 3% في سنة 2030؛

✓ تنوع الصادرات بما يسمح بتمويل النمو السريع للاقتصاد (ياسين، 2017)<sup>10</sup>.

## 2. أثر التيسير الكمي على تمويل إستراتيجية برنامج التحول الإقتصادي للفترة 2016 – 2019.

شكلت أداة التيسير الكمي في الجزائر التي تم إقرارها بموجب قانون النقد والقرض 17 - 10 في الجزائر أداة إنقاذ مالي، في الوقت الذي أمارت فيه مداخيل البترول المصدر الرئيسي لتمويل المالية العامة وتمويل الإقتصاد بالدرجة الثانية، وعليه فإننا نورد أثر التيسير الكمي في الجزائر على التمويل على النحو الآتي:

### 1. أثر التيسير الكمي على رصيد التمويل في الإقتصاد:

شكل إنخفاض اسعار المحروقات، وتراجع الإيرادات في الموازنة العامة الظرف الأساسي الذي أدى إلى اللجوء إلى الترخيص للبنك المركزي بالشراء مباشرة من الخزانة العمومية لسنداتها ذات الأجل المتوسط والطويل، كما تم توسيع العملية لتشمل شراء البنك المركزي للسندات المضمونة من طرف الدولة، من أجل إعادة تمويل الأعوان الإقتصاديين، وبالدرجة الأولى إعادة تمويل البنوك التجارية من خلال توفير السيولة لها.

**الجدول رقم 01: حجم الكتلة النقدية المطبوعة من سياسة التيسير الكمي .**

السنوات	جوان 2017	ديسمبر 2017	جوان 2018	ديسمبر 2018	جوان 2019
سندات الخزانة العمومية، أو مضمونة من الدولة لدى البنوك التجارية	300	2485	3585	4005	6556

المصدر: النشرات الثلاثية لبنك الجزائر.

من خلال الجدول نلاحظ سرعة اللجوء إلى طبع كتلة نقدية من فراغ لدى بنك الجزائر، فقد تم تحديد مبلغ 12000 مليار دج على مدى 05 سنوات، إلا أنه قد تم طبع كتلة نقدية بـ 6556 مليار دج في أقل من سنتين، والسبب في ذلك أن لجوء الحكومة إلى سياسة الإصدار النقدي كان هروبا من ردة الفعل لدى الأعوان الإقتصاديين، الراضية لكل زيادة في الضرائب والتكاليف، وبالتالي تبقى سياسة التيسير الكمي هي المخرج الوحيد لتمويل المالية العامة، وعجز الموازنة المتراكم من سنوات، والذي أدى إلى إمتصاص كلي لرصيد الإدخار في حساب التخصيص "صندوق ضبط الإيرادات" في سنة 2017.

ما نضيفه هنا أن الإشكال بالنسبة لسياسة التمويل غير التقليدي يكمن في كيفية وتوقيت طرح الكتلة النقدية ووجهة هاته الأموال إن كانت موجهة للقطاع الإنتاجي أو الإستهلاكي، حتى لا تؤدي إلى تضخم، على إعتبار أن هاته الكتلة المتأتية من الفراغ تشكل تضخما في الإقتصاد.

### أثر التيسير الكمي على تمويل الموازنة العامة.

قبل إسقاط أثر أداة الصيرفة المركزية غير التقليدية على تمويل المالية العامة في الجزائر، وجب إظهار طبيعة هذا التمويل، الذي يعتمد على العجز الموازي من خلال الطرح الكينزي وآلية المضاعف والمعجل كخلفية فكرية، إذ يشكل هيكل

<sup>10</sup> العايب ياسين، تقييم فرص نجاح النموذج التنموي الجديد، مداخلة منشورة في أوراق عمل المؤتمر الوطني "رهانات الإقتصاد الجزائري في ظل الأوضاع المحلية والدولية الحالية، أي فرص للنموذج الإقتصادي الجديد، المنعقد يومي 22 و 23 أكتوبر 2017، جامعة قسنطينة 02، ص 39.

الموازنة العامة وتركيبها مؤشرا هاما يمكننا من تتبع طبيعة الخلل في الاقتصاد الوطني، من خلال مدى الإعتماد على قطاع المحروقات "القطاع المزدهر" في تمويل النفقات العامة من جهة ومن جهة أخرى تركيبة هيكل النفقات العامة من خلال توزيعها بين القطاعين التبادلي وغير التبادلي.

### الجدول رقم 02.: تركيبة الموازنة العامة في الجزائر للفترة 2014-2019.

2019	2018	2017	2016	2015	2014	
2714,47	2776,22	2200,12	1682,55	1722.9	1577.7	جباية بترولية
3793,438	3938,047	3435,394	3064,88	3161.7	2640.5	جباية عادية
6507,908	6714.25	5635.51	4747.43	4884.6	4218.2	مجموع الإيرادات
4954.48	4584.46	4591.18	4807.33	4972.3	4714.5	نفقات التسيير
3602.68	4043.32	2291.37	3176.85	3885.8	2941.7	نفقات التجهيز
7561	8627.78	6883.2	7984,18	8858.1	7656.2	مجموع الإعتمادات
-153.1	-1913.5	-1247.7	-3236.7	-3974	-3438	رصيد الموازنة

source : ministere des finances – la note de presentation du projet de la loi de finances .

المتتبع لتطور حجم النفقات العامة في الجزائر فإنه يلاحظ تفوق نفقات التجهيز من خلال البرامج القاعدية الضخمة المسطرة في سياسة الإنعاش الاقتصادي، ببلوغها نسبة 57.17% سنة 2007 لتبقى محافظة على تفوقها ببلوغها نسبة 51.6% سنة 2010، إلا أنه بعد بداية سنة 2011 وبضغط من الجبهة الاجتماعية وضغط النقابات العمالية تراجعت النسبة لصالح نفقات التسيير للفترة 2011 – 2015 بنسب تتراوح 51.89% إلى 56% لينعكس بذلك في صورة تضخم على إعتبار أن الجهاز الانتاجي في الجزائر غير مرن، وهو ما يحول دون تحقيق الآثار المرغوبة من تزايد النفقات العامة المتمثلة في أثر المضاعف وأثر المعجل، وهو ما صار متواصلا بداية من سنة 2016 إلى غاية 2019.

ما يلاحظ على الموازنة العامة أيضا تسجيلها لعجز مزمن في الفترة 2014-2019، وهو ما يعكس الجناح الهائل في استخدام الموارد النفطية في الانفاق العام مطمئنة إلى البحبوحة المالية الناتجة عن الصدمة البترولية الموجبة للفترة 2000 – 2014، ولكن مع بداية سنة 2015 شهدت أسعار المحروقات تراجعا خطيرا بنسبة فاقت 60% بمتوسط 50 إلى 56 دولار للبرميل، وهو ما أدى إلى توقيف فوري لكل المشاريع الكبرى وتوقيف فتح منصب توظيف جديدة، وإتباع سياسة تقشفية مفاجئة وسريعة أربكت كل القطاعات في تنفيذ مشاريعها، إلى أن جاءت أداة التيسير الكمي لإنقاذ الموقف من خلال قانون النقد والقرض 17 – 10 المرخص للتيسير الكمي، وشراء البنك المركزي للسندات العمومية من الخزينة مباشرة من أجل تمويلها.

### التضخم:

إنطلقت في الجزائر بعد إقرار القانون 17 – 10 المتعلق بالنقد والقرض موجة إنتقادات للقانون وتأثيراته، خاصة في جانب تأثيره، بحيث سيطلق موجة تضخم كبيرة تأتي على قيمة الدينار الجزائري فتضعفه، ناهيك عن تدني القدرة الشرائية للمواطن المتهالك أصلا، إلا أن السلطات النقدية في الجزائر، استخدمت تقنية جديدة كليا، هي تقنية التخويف من التضخم كأداة من أدوات الصيرفة المركزية غير التقليدية، إلا أنه مع ذلك ظهرت قوى تضخمية لكنها في حدود

المعقول عملت على تحريك قطاع الأعمال من أجل التوسع، في ظل ظروف انتقال سياسي وضبابية في المشهد الإقتصادي.

### الجدول رقم 03: تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2019

السنوات	ديسمبر 2014	ديسمبر 2015	ديسمبر 2016	سبتمبر 2017	نوفمبر 2018	ماي 2019	ديسمبر 2019
نسبة التضخم (%)	2.9	4.8	6.4	5.9	4.5	3.6	2.0

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على معطيات الديوان الوطني للإحصاء.

في ظل التضخم المطرد من سنة لأخرى الذي تشهده الجزائر، فإن هذا التضخم وإن كان له تأثير سلبي على القدرة الشرائية للمواطن، إلا أنها تمثل ميزة تنافسية في حال أن الجهاز الإنتاجي مرن، وعليه فإنه على الحكومة تعمل على تطوير الجهاز الإنتاجي فقط، حتى تكون هاته الأداة بهذه التقنية ذات تأثير، وبالتالي فإن الظروف مهيأة لإقلاعة إقتصادية حقيقية خارج المحروقات، تدعمها إستخدام حكيم لأدوات الصيرفة المركزية غير التقليدية من أجل الإنطلاقة الصحيحة.

من جهة أخرى "يرى معارضو التيسير الكمي أن هذا الخيار مضر للغاية على المدنيين المتوسط والبعيد، إذ يخاطر بدفع الاقتصاد إلى دوامة تضخمية وسقوط حر لقيمة العملة الوطنية ما يتسبب في انهيار القدرة الشرائية ومع الوقت ارتفاع نسب البطالة، أي تحول الأزمة من اقتصادية إلى اجتماعية، يرى مؤيدوه أنه الحل الأمثل وأنهم نجحوا في تطبيقه بفضل آليات امتصاص وتعقيم السبولة الفائضة التي سمحت بالتحكم في معدل التضخم حتى الآن<sup>11</sup>" (وقنوني، 2020)، فإن هاته الإتجاهات وإن كانت لها جانب من الصواب، إلا أن الصيرفة المركزية غير التقليدية تجاوزت هذا الفكر بأشواط، فهي تدفع الأعوان الإقتصاديين لتوقع معدل تضخم مرتفع، يدفعهم للإقتراض بالدرجة الأولى في قطاع الأعمال، لأن التضخم المرتفع سيجعل معدل الفائدة الحقيقية سالبا، أي أن المستثمر سيقوم بإعادة القرض بقيمة أقل من قيمته التي إقترضه بها نتيجة إرتفاع معدل التضخم، وأحسن من يقوم بهاته المهمة هي المعارضة السياسية بمعرفة أو بدون معرفة تدفع في هذا الإتجاه الذي تخطط له السلطة النقدية

<sup>11</sup> باية وقنوني ومحمد ديمبي، انعكاسات تطبيق التيسير الكمي على مستويات التضخم في الجزائر مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 05 - العدد: 01 - جوان 2020، ص55

### أثر إجراءات الصيرفة غير المركزية على الإنفتاح التجاري في الجزائر

هناك تأثير لكل من القروض الممنوحة للقطاع الخاص، معدل التضخم ومستوى المديونية الخارجية على الإنفتاح التجاري بالجزائر، حيث تدل المؤشرات (هاني، 2018)<sup>12</sup> أن إشارة معامل القروض الممنوحة للقطاع الخاص موافقة للنظرية الاقتصادية أي أن لها تأثير طردي على الإنفتاح التجاري وذلك لأن ارتفاع القروض الممنوحة للقطاع الخاص يزيد من الإنتاجية والمنافسة مما يشجع على التصدير ويقلل من استيراد السلع الجاهزة، أما تأثير معدل التضخم على الإنفتاح الاقتصادي فإن هناك علاقة عكسية مما يخالف النظرية الاقتصادية، حيث أن ارتفاع درجة الإنفتاح تؤدي إلى زيادة معدلات التضخم، وذلك لان تحرير التجارة الخارجية يستوجب التوسع في منح الائتمان والاعتمادات بوسائلها المعروفة كتخفيض سعر الفائدة، وبذلك يزيد اقبال رجال الأعمال على الاستثمار وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع الأسعار منبئاً عن ظاهرة تضخمية، ومن جهة تؤكد النتائج فيما يخص نسبة الديون الخارجية على وجود علاقة طردية مع الإنفتاح التجاري و هذا موافق للنظرية الاقتصادية.

هنا نكون أمام واقع أن أدوات الصيرفة المركزية غير التقليدية غير ممكنة التطبيق، وإن تم تطبيقها فإنها غير فعالة في ظل واقع الإقتصاد الجزائري الذي يعاني من أعراض العلة الهولندية التي تكون من خلال صدمات القطاع البترولي، الذي يعمل على إنحلال التصنيع تدريجياً، إضافة إلى المديونية الخارجية التي لها بالغ الأثر على عدم الإنفتاح التجاري، ناهيك عن غياب قاعدة التصنيع، وتراجع قطاع الفلاحة، ناهيك عن غياب التنافسية للمنتجات المحلية في الاسواق الاجنبية، ولذلك فالخلل الهيكلي كفيل بتحديد أدوات الصيرفة المركزية غير التقليدية وفعاليتها.

الجدول رقم 04: قيم إحتياطات الصرف الأجنبي وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار في الجزائر للفترة 2000 – 2019.

OBS	Res	TC
2000	12.00000	78.73000
2001	18.08000	77.22000
2002	23.22000	79.68000
2003	33.10000	77.39000
2004	43.25000	72.06000
2005	56.31000	73.28000
2006	77.91000	72.65000
2007	110.3200	69.29000
2008	143.2400	64.58000
2009	149.0400	72.65000
2010	162.6100	74.39000
2011	182.8200	72.94000
2012	191.2900	77.53000
2013	194.7100	79.37000
2014	179.6100	80.58000
2015	160.0000	100.6900
2016	108.0000	109.47
2017	97.3000	110.96

<sup>12</sup> محمد هاني وآخرون، محددات الإنفتاح التجاري في الجزائر – دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 2000 – 2015، مجلة المنارة للدراسات الإقتصادية، جامعة تيارت، العدد 03، مارس 2018، ص 186 – 188، بتصرف.

2018	88.6100	116.62
18/10/2019	70.0000	119.8

المصدر: تقارير بنك الجزائر للسنوات المعنية.

من خلال الجدول، نلاحظ التراجع المتسارع لإحتياطي الصرف في الجزائر، بفعل الصدمة غير المتوقعة لسعر البترول منذ 2013، في المقابل نلاحظ أيضا تراجع لصرف الدينار مقابل الدولار، والسبب في ذلك يعود لعملية التخفيض الإداري للصرف من أجل تعويض خسائر التمويل في الميزانية الناتجة عن تراجع ريع البترول، ومن جهة أخرى فإن دخول برنامج التيسير الكمي حيز التنفيذ، وضخ كمية النقود المطبوعة من الفراغ منه، أدى الى تراجع قيمة الدينار مقابل الدولار.

سعر الصرف في الجزائر يتبع نظام سعر الصرف لمعوم المدار، أي أنه لا يقوم بمعالجة الإختلالات سابقة الذكر، وعليه أصبح أمام السلطات خيار أخير في سياسة سعر الصرف، وهو تخفيض قيمة الدينار، من خلاله تستهدف حماية إحتياطات الصرف الأجنبية لديها، وهو ما تعكسه العلاقة السالبة ما بين سعر الصرف وحجم إحتياطات الصرف، وعليه يمكننا الحكم أن سياسة تخفيض قيمة الدينار في الجزائر، كآلية يتم من خلالها الحفاظ على إحتياطات الصرف فعالة. إستهدفت السلطات النقدية في الجزائر من خلال التخفيض المتتالي لقيمة الدينار زيادة الصادرات، وبالتالي الحد من عجز الميزان التجاري، إلا أن عدم مرونة الجهاز الانتاجي من جهة، وعدم تنافسية السلع المحلية في الاسواق الخارجية، ناهيك عن إنحلال القطاع التبادلي بشقيه الفلاحي والصناعي، كل هذا قد ألغى أثر عملية تخفيض قيمة الدينار. من جهة أخرى فإن السلطات النقدية في الجزائر كثيرا ما تلجأ لتغطية العجز في الموازنة العامة إلى عدة آليات، اهمها الإصدار النقدي دون تغطية للكتلة النقدية، هذا بالإضافة إلى التخفيض المتتالي لقيمة الدينار الجزائري، من أجل تمويل الموازنة العامة، خاصة عند انخفاض أسعار النفط، إذ تلجأ إليه لتفادي تخفيض الإيرادات من خلال سعر الصرف. اللجوء إلى هاته الآليات، وبصفة دورية وبشكل غير متحكم فيه، أدى مع مرور الوقت إلى آثار سلبية على الاقتصاد الوطني، ألغت الآثار الإيجابية لتخفيض قيمة الدينار على الدورة الاقتصادية والناتج المحلي الحقيقي.

### الإقتصاد الجزائري في ظل جائحة كورونا:

تواصلت أزمة إختيار أسعار النفط في تأزيم وضع المالية العامة من جهة، والتمويل الكلي المعتمد على ريع قطاع المحروقات من جهة أخرى، إلا أن ما يلاحظ على الإقتصاد الجزائري في فترة 07 أشهر بداية من مارس 2020 إلى غاية سبتمبر 2020، أنه عمل على تنويع تدريجي خارج قطاع المحروقات، تصدره قطاع الفلاحة، وبذلك فهو يقترب من نظرية الصدمة "الإنكماش المفاجئ قد يزعرع الإقتصاد ويعيد إليه عافيته"<sup>13</sup> (كلاين، 2013)، مدفوعا من توقعات الأعوان الإقتصاديين في ارتفاع التضخم الذي حفز قطاع الفلاحة والصناعات الغذائية، كل هذا كان مدفوعا من الإنتقال السياسي غير العنيف، وإن تخللتها بعض الأزمات كأزمة الحليب ونقص السيولة، التي استدعت تغيير في السياسة النقدية لم تقم به السلطات النقدية، دون أن ننسى نجاح الدولة في إحتواء تفشي المرض ولو جزئيا باللجوء السريع لفرض الحجر الصحي.

<sup>13</sup> نعومي كلاين، عقيدة الصدمة "صعود رأسمالية الكوارث"، ترجمة نادين خوري، شركة المطبوعات للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، بيروت 2013، ص 123. بتصرف



خاتمة:

تعد الصيرفة المركزية غير التقليدية بأدواتها المختلفة آلية هامة في توفير التمويل للأعوان الإقتصاديين باختلافهم، من البنوك التجارية والمؤسسات المالية، إلى الخزينة العمومية والمستثمرين من خلال كل الأدوات والإجراءات التي تختلف أهدافها، وطريقة وتوقيت تنفيذها، ومدى فعاليتها، وعليه فإننا نورد أهم هاته النتائج المتوصل إليها في بحثنا هذا على النحو الآتي:

1. التيسير الكمي كأحد أدوات الصيرفة المركزية غير التقليدية في الجزائر المعتمد على طبع كتلة نقدية من الفراغ، وتوجيه الأموال للخزينة قد ولد استقرار في تمويل العامة بعيدا عن الإستراتيجية المالية لمخطط التحول الإقتصادي، إلا أنه سرعان ما بدأ هذا الاستقرار يتراجع مع جائحة كورونا.
2. اللجوء الى هاته الأداة لا يزال في بدايته ويمكن استخدامه مرات عديدة شرط ان توجه الكتلة النقدية للقطاع الاستثماري، دون الإعتماد عليه كمصدر للتمويل فهو مؤقت، ولا يتوافق مع الإستراتيجية المالية لمخطط التحول الإقتصادي.
3. من كل الادوات تم استخدام أداة التيسير الكمي، ثم إجراءات التخويف من التضخم فقط، وعليه فالبنك المركزي لديه العديد من تلك الأدوات غير التقليدية التي يستطيع استخدامها شرط توفر الظروف الملائمة لفعاليتها.
4. لا يمكن اللجوء لفتح مكاتب الصرف حاليا، لأنها ستعكس سلبا على قيمة الدينار، وإنما يتم العمل بها عندما يتم تعديل الهيكل الإنتاجي للثروة من النفط الى الفلاحة والصناعة تدريجيا

الإحالات والمراجع:

1. economist. تم الاسترداد من *economist*. (22, 04, 2020). [www.economist.com/node](http://www.economist.com/node)
2. العايب ياسين. (22, 10, 2017). تقييم فرص نجاح النموذج التنموي الجديد، مداخلة منشورة في أوراق عمل المؤتمر الوطني " رهانات الإقتصاد الجزائري في ظل الأوضاع المحلية والدولية الحالية، أي فرص للنموذج الإقتصادي الجديد. مداخلة منشورة في أوراق عمل المؤتمر الوطني " رهانات الإقتصاد الجزائري في ظل الأوضاع المحلية والدولية الحالية، أي فرص للنموذج الإقتصادي الجديد، 39. قسنطينة، الجزائر.
3. باية وقنوني. (2020). انعكاسات تطبيق التيسير الكمي على مستويات التضخم في الجزائر. مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، 55.
4. جايمس ريكاردز. (2014). حروب العملات، إفتعال الازمة العالمية الجديدة (الإصدار 01). بيروت، لبنان: شركة المطبوعات للتوزيع والنشر.
5. صوفان العيد، وبولحية الطيب. (2018). فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الإستقرار المالي (البنك الفدرالي الأمريكي نموذجاً). مجلة ارضاد للدراسات الإقتصادية والإدارية، 202.
6. علي صاري. (2013). السياسة النقدية غير التقليدية، الأدوات والأهداف. المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، 60.
7. محددات الإفتتاح التجاري في الجزائر - دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 2000 - 2015. (2018). مجلة المنارة للدراسات الإقتصادية، 186.
8. محمد الامين طالب، نظيرة قلاوي. (2019). الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الازمة المالية 2007-2008. مجلة دراسات اقتصادية، المجلد السادس، 2015.
9. محمد هاني. (2018). محددات الانفتاح التجاري في الجزائر دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 2000 - 2015. مجلة المنارة للدراسات الاقتصادية، 186.
10. محمد هاني، ميلود وعيل. (2018). سياسة التيسير الكمي كأداة حديثة لتطبيق السياسة النقدية، دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر. مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، 253.
11. محمد هاني، وعيل ميلود. (2018). سياسة التيسير الكمي كأداة حديثة لتطبيق السياسة النقدية، دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر. مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، 253.
12. معزوز لقمان، وبريش عبد القادر. (2014). التحديات الإستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي، قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي. مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، 187.
13. نعومي كلاين. (2014). عقيدة الصدمة " صعود رأسمالية الكوارث". بيروت: شركة المطبوعات للنشر والتوزيع.