

## التيسير الكمي كأداة للسياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر - بين النظرية والتطبيق -

L'assouplissement quantitatif comme outil de politique monétaire non conventionnelle en Algérie  
- entre théorie et pratique -سهام شاوش اخوان<sup>1\*</sup>، لطفي شعباني، حيزية هادف<sup>3</sup><sup>1</sup> جامعة محمد خيضر - بسكرة (الجزائر)،<sup>2</sup> جامعة أمحمد بوقرة - بومرداس (الجزائر)،<sup>3</sup> جامعة محمد بوضياف - المسيلة (الجزائر)،

تاريخ الاستلام : 2020/10/15 ؛ تاريخ القبول : 2020/10/25 ؛ تاريخ النشر : 2020/10/30

**ملخص :** تهدف هذه الورقة البحثية إلى تسليط الضوء على احد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تفرضها حالة الواقع الاقتصادي المضطرب، والمتمثلة في التيسير الكمي والذي لجأت إليه الجزائر تحت ما يسمى بالتمويل غير التقليدي وفق تعديلات قانون النقد والقرض، وتوصلنا أن لهذا التمويل ثلاث أهداف تتمثل في تمويل الصندوق الوطني للاستثمار، تسديد الدين العمومي الداخلي، تمويل احتياجات الخزينة العمومية، كما أن لهذه الأداة انعكاسات على أهم المؤشرات النقدية والمالية للاقتصاد الجزائري كالتضخم وميزان المدفوعات ووضعية الخزينة العمومية.

**كلمات مفتاحية :** السياسة النقدية؛ التمويل غير التقليدي؛ قانون النقد والقرض؛ المؤشرات النقدية والمالية.

**تصنيف JEL :** XNN ؛ XNN ؛ XNN

**Abstract:** Ce document a pour objectif de faire la lumière sur l'un des instruments de la politique monétaire non traditionnelle imposée par l'état de turbulence de la situation économique, à savoir l'assouplissement quantitatif, auquel l'Algérie a eu recours dans le cadre du financement dit non traditionnel, conformément aux modifications apportées à la loi sur le crédit et le crédit, et nous avons conclu que ce financement avait trois objectifs de financement. Le Fonds national d'investissement, le paiement de la dette publique interne, le financement des besoins du trésor public et cet instrument ont des implications pour les indicateurs monétaires et financiers les plus importants de l'économie algérienne, tels que l'inflation, la balance des paiements et le statut du trésor public.

**Keywords:** politique monétaire; finances non conventionnelles; droit monétaire et crédit; indicateurs monétaires et financiers.

**Jel Classification Codes :** XNN ; XNN ; XNN

\* [siham.chaouchhouane@univ-biskra.dz](mailto:siham.chaouchhouane@univ-biskra.dz)

## - تمهيد

تستخدم السياسة النقدية غير التقليدية في أوقات الأزمات ويعد التيسير الكمي إحدى أدواتها، حيث يلجأ إليه البنك المركزي في الظروف الاقتصادية الصعبة التي تمر بها الدولة.

في هذا الشأن انتهجت الجزائر نهاية سنة 2017 التمويل غير التقليدي حيث تفاقمت ضغوطات الصدمة البترولية منذ أواخر سنة 2014 وانحدرت أسعار المحروقات بنسبة 50% خلال ستة أشهر فقط، مما سبب تدني الموارد المالية للدولة التي كانت أمام تحديات اقتصادية تنموية هامة، معتمدة في ذلك على نموذج تنموي يحتاج إلى مورد مالي كبير لتفعيله، ولهذا كان التوجه الجزائري لتمويل عجز الخزينة العمومية، وليس التأثير في المتغيرات النقدية بصفة مباشرة.

## I.1- إشكالية الدراسة

من هذا المنطلق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية:

ما مدى فعالية استخدام التمويل غير التقليدي في تحقيق الأهداف المرجوة في الجزائر وتأثيره على أهم المتغيرات الاقتصادية؟ وهناك مجموعة من التساؤلات الفرعية أهمها:

- ما المقصود بالتيسير الكمي (التمويل غير التقليدي)؟

- ما هي آليات وظروف تطبيقه في الجزائر؟

- ما هي دوافع اللجوء إليه وأهم استخداماته في الجزائر؟

فرضيات البحث:

- التيسير الكمي هو عملية ضخ الأموال في السوق على شكل أصول مالية والهدف من ذلك هو إغراق السوق بالأموال وزيادة السيولة

- إن الأسباب الاقتصادية الحقيقية التي دفعت الجزائر والحكومة إلى إتباع أداة التيسير الكمي هو انهيار الاحتياطات وقرب انقطاع السيولة واقتراب الإفلاس والوقف عن الدفع بسبب تفاقم ضغوطات الصدمة البترولية وانحدرت أسعار المحروقات.

- تتمثل أهم استخدامات التمويل غير التقليدي في الجزائر هو تسديد الدين العمومي الداخلي، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار، تمويل احتياجات الخزينة العمومية.

منهجية البحث: تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحليل مبادئ التيسير الكمي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ومنهج دراسة حالة وهذا بالتطبيق على الجزائر لمعرفة انعكاسات التيسير الكمي على أهم التطورات النقدية والمالية للاقتصاد الجزائري مثل التضخم وميزان المدفوعات.

## I.2- الدراسات السابقة

- العشي وليد صديقي احمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور برامج التيسير الكمي في احتواء الأزمات

المالية الحديثة مع التعرض لهذه التجربة في الجزائر، وكانت نتائج الدراسة أن التيسير الكمي قد زود مختلف البنوك المركزية العالمية بجرىة وديناميكية في إدارة السياسة النقدية وان الجزائر من الدول القليلة التي طبقت هذه السياسة كحل استعجالي واستثنائي.

- صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، هدفت هذه الدراسة الى التعريف بالسياسة النقدية غير التقليدية وفعاليتها في تحقيق الأهداف والنمو الاقتصادي وتوصلت الدراسة إلى أن سياسات التسهيل النقدي تأخذ أشكالا عدة بهدف رفع المستوى الاقتصادي وأشار إلى خطورة انتشار هذه السياسة حيث سيمهد الساحة العالمية أمام المنافسة بين العملات الرئيسية في العالم .

تسعى هذه الدراسة إلى التعرف على مفهوم إحدى الأدوات الحديثة للسياسة النقدية غير التقليدية المتمثلة في أداة التيسير الكمي من حيث نشوئها وطبيعتها ومكوناتها وآلية استخدامها، وكذلك آثارها على المتغيرات الاقتصادية خلال الأزمة المالية واعتبارها حل من الحلول لضمان استمرارية تمويل التنمية الاقتصادية في ظل ضغوطات الصدمة البترولية التي يعيشها حاليا الاقتصاد الجزائري.

سنحاول البحث عن الإجابة على التساؤل الرئيسي والأسئلة الفرعية من خلال مجموعة من العناصر التي سنتطرق لها وفق ما سيأتي.

## II- الإطار النظري للسياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية

**II.1- السياسة الاقتصادية والسياسة النقدية****1- تعريف السياسة الاقتصادية :**

يمكن تعريف السياسة الاقتصادية على أنها تصرف عام واع للسلطات في البلد منسجم وهادف يتم القيام به في المجال الاقتصادي، أي يتعلق ب: الإنتاج، التبادل، استهلاك السلع والخدمات، وتكوين رأس المال، فيمكن تعريفها على أنها: "مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها الدولة وتحكم قراراتها نحو تحقيق الأهداف الاقتصادية للاقتصاد الوطني خلال فترة زمنية معينة".<sup>1</sup>

**2- تعريف السياسة النقدية:**

تعددت التعاريف للسياسة النقدية فقد عرفها الاقتصادي (G.L Bash) على أنها "ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية"، كما عرفت السياسة النقدية بأنها "العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية".<sup>2</sup>

وتعرف السياسة النقدية أيضا على أنها "مجموعة الأدوات التي تعتمد عليها الدولة من خلال السلطة النقدية بهدف التحكم في عرض النقد، بما يحقق الاستقرار النقدي خصوصا، والاستقرار الاقتصادي عموما".<sup>3</sup>

من خلال هذا التعريف يتضح أن السياسة النقدية يجب أن تلخص أهم العناصر المكونة لها والتي تتمثل في مجموع الإجراءات المتبعة، والأدوات المستخدمة حسب هدف السياسة الاقتصادية، ووجود سلطة نقدية مشرفة على هذه السياسة، ووضوح الهدف الرئيسي الذي ترغب في الوصول إليه.

**3- علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية:** إذا كان أهم أهداف السياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل النمو المتوازن، فهذا يعني أن هناك ارتباطا وثيقا بين النشاط الاقتصادي والنقدي، ويظهر ذلك من خلال ارتباط المشاكل الاقتصادية (البطالة التضخم، تدهور العملة) بالحلول النقدية.

كما يجب التأكيد على أهمية تناسق السياسة النقدية مع السياسة الاقتصادية من أجل تحقيق الاستقرار الداخلي فالسياسة النقدية تستخدم إحدى أدواتها لامتناع فائض القوة الشرائية في سوق السلع والخدمات وذلك عن طريق استقطاب الفائض في شكل أوعية ادخارية، والتأثير على سعر صرف العملة الوطنية بالتقدر الذي يقلل من حدة العجز في ميزان المدفوعات، كما تستخدم أيضا لحماية العملة الوطنية من التدهور، كل ذلك من اجل التقليل من حدة الاختلال بين الجانب النقدي والجانب السلعي أو الحقيقي.<sup>4</sup>

**II.2- أهداف وقنوات السياسة النقدية****1- أهداف السياسة النقدية:**

لكي تحقق السياسة النقدية أهدافها لا بد من إستراتيجية تتبعها السلطات النقدية لدولة، فتحقيق أهداف نهائية للسياسة النقدية يتطلب تحديد أهداف أولية كحلقة بداية، ثم أهداف وسيطة والتي تعبر عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن مراقبتها وإدارتها للوصول إلى تحقيق كل أو جزء من الأهداف النهائية.

**1-1- الأهداف الأولية:** تمثل نقطة البداية في إستراتيجية السياسة النقدية، وهي متغيرات تحاول السلطة النقدية للبلد التحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة وتشمل:<sup>5</sup>

✓ **مجموعات الاحتياطات النقدية:** وتتضمن القاعدة النقدية، مجموع احتياطات البنوك، احتياطات الودائع الخاصة والاحتياطات غير المقترضة.

✓ **ظروف سوق النقد:** وتحتوي على الاحتياطات الحرة، معدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد.

**1-2- الأهداف الوسيطة:** تعبر هذه الأهداف عن تلك التغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية، ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لما يلي:<sup>6</sup>

✓ وجود علاقة بينها وبين الأهداف النهائية.

✓ إمكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من أدوات (أدوات السياسة النقدية).

**1-3- الأهداف النهائية:** إن الهدف العام للسياسة النقدية مثل السياسة الاقتصادية هو تحقيق نمو حقيقي دوت تضخم مع توازن في ميزان المدفوعات وتوزيع أمثل لموارد المجتمع، وتدور الأهداف النهائية للسياسة النقدية حول النقاط التالية:

أ - معدل نمو اقتصادي مقبول:

يعرف النمو الاقتصادي بأنه حدوث زيادة مستمرة في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي أو إجمالي الناتج الوطني مما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني الحقيقي.<sup>7</sup>

ونقصد هنا معدل النمو الحقيقي وليس الاسمي لأن معدل النمو الاسمي يعكس نمو الإنتاج لكميات السلع والخدمات كما يعكس نمو الأسعار، والذي يهمننا في الاقتصاد الزيادة في كميات السلع والخدمات المنتجة ولذلك نستعمل معدل النمو الحقيقي في التحليل الاقتصادي.<sup>8</sup>

**ب - معدل تضخم منخفض ومناسب للاقتصاد:**

يعبر التضخم عن الارتفاع في المستوى العام للأسعار المصاحبة للزيادة في كمية النقد المتداولة في السوق وهو يعني أن التضخم يتوافق ويتلاءم مع الزيادة في كمية النقد.<sup>9</sup>

ويقصد بمعدل تضخم مناسب للاقتصاد بأنه لا يكون مرتفعا جدا وبذلك يكون مضرًا بالمستهلك وبالتالي الطلب الكلي ومن ثم الإنتاج والنمو الاقتصادي.

كما لا يجب أن يكون مساويا للضفر لأنه يمكن أن يؤدي إلى حدوث ركود اقتصادي باستطاعته تدمير النظام المالي ككل، لذا يرى **Stanley Fisher** أنه توجد دراسات قليلة نسبيا عن الهدف الأمثل لمعدل التضخم لذلك تعد الحجج السابقة مبررا لكي يتراوح هدف التضخم بين 1% و 3%.<sup>10</sup>

**ج - معدلات بطالة منخفضة:**

تهدف معظم دول العالم المتقدم والنامي إلى الوصول إلى العمالة الكاملة، حيث تعمل قوانينها وتشريعاتها لتحقيق أقصى عمالة ممكنة ومازالت تمثل هدفا للسياسة الاقتصادية بصفة عامة والسياسة النقدية بصفة خاصة.<sup>11</sup>

في الواقع لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين حول المعالم الدقيقة التي تستخدم في حساب الموازنة النقدية للتوظيف الكامل، ونتيجة لهذا الخلاف فليس هناك تعريفا دقيقا للتوظيف الكامل، ولكن رغم هذا تبقى مستويات البطالة المنخفضة هدفا للسياسة النقدية ومؤشرا على استقرار الطلب.<sup>12</sup>

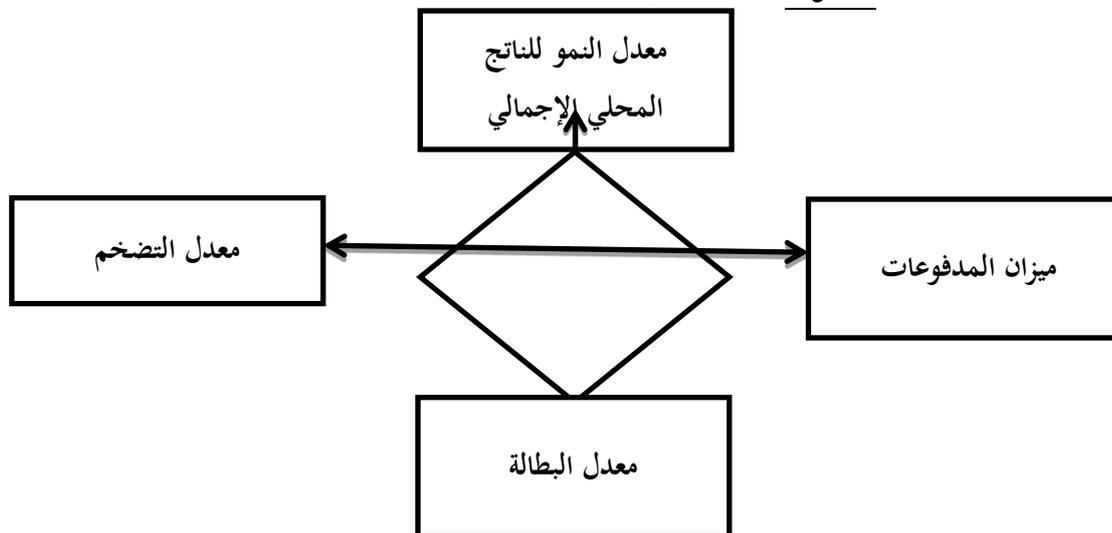
#### د - توازن اقتصادي خارجي (توازن ميزان المدفوعات):

يكمن دور السياسة النقدية في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات من خلال قيام السلطات النقدية برفع سعر الخصم لأنه سيجعل البنوك التجارية ترفع من أسعار الفائدة وإذا ارتفعت أسعار الفائدة فإن الإقبال على الائتمان أو طلبه سينخفض، وهو ما سيجعل الأسعار تميل إلى الانخفاض أيضا وإذا انخفضت الأسعار محليا فهذا سيمنح ميزة تنافسية دولية لمنتجات الدولة وهو ما من شأنه رفع الصادرات، وكما أن ارتفاع أسعار الفائدة محليا سيغري المستثمرين الأجانب إلى توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية مما يساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، وعليه فهذه الإجراءات تجعل دور السياسة النقدية مهما في تصحيح الاختلال حال حدوثه.<sup>13</sup>

أما الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الدول الصناعية فتقتصر على هدف واحد يتمثل في استقرار الأسعار أي "استهداف التضخم".<sup>14</sup>

من خلال ما سبق يمكن تلخيص الأهداف النهائية للسياسة النقدية فيما يعرف "بالمربع السحري لكالدور" (N.Kaldor) في الشكل البياني التالي:

الشكل 1: الأهداف النهائية للسياسة النقدية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

Marie Delaplace, Monnaie et Financement de l'économie, édition DUNOD, Paris, p 118.

نلاحظ من الشكل أنه كلما اقتربنا من المركز كلما كانت الوضعية أحسن غير أنه هناك مشكلة تواجه مخططي وواضعي السياسة الاقتصادية تتعلق بتصادم أهداف السياسة النقدية حيث أن الاقتراب من أحد الأهداف قد يرافقه ابتعاد عن آخر.<sup>15</sup> رغم انه مبدئيا لا يوجد تصادم بين النمو الاقتصادي والتوظيف الكامل وتوازن ميزان المدفوعات، وأيضا التعارض بين البطالة والتضخم، وكذلك بين النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار،<sup>16</sup> لذا من المهم لواضعي السياسات النقدية مراعاة الأبعاد المختلفة للهدف المطلوب تحقيقه، نظرا لأهمية الهدف النهائي بالنسبة للسياسة النقدية فلا بد من تحديد الهدف واختيار شكل دقيق بما يخدم الأوضاع الاقتصادية للبلد.

## 2 - قنوات السياسة النقدية:

يمكن أن ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف بقنوات انتقال السياسة النقدية التي يبلغ بها أثر السياسة النقدية إلى الأهداف النهائية تبعا لاختيار الهدف الوسيط، وتنحصر هذه القنوات في:

### 1-2- قناة معدل الفائدة:

تعتبر معدلات الفائدة قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، فإذا اتبع السلطات النقدية للدولة سياسة نقدية توسعية ستخفض معدلات الفائدة الحقيقية وتنخفض تكلفة رأس المال وبالتالي ارتفاع الاستثمار الذي يؤدي إلى زيادة الطلب الإجمالي والإنتاج.<sup>17</sup> أما إذا كانت السياسة النقدية المتبعة انكماشية (تقييدية) والتي تهدف إلى ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية وبالتالي ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار فينخفض الطلب الكلي، حجم الإنتاج ثم النمو.<sup>18</sup>

### 2-2- قناة سعر الصرف:

تستخدم قناة سعر الصرف للتأثير على الصادرات من جهة واستقطاب الاستثمار الأجنبي من جهة أخرى إلى جانب معدلات الفائدة، وتعود أهمية سعر الصرف إلى أن تأثيره يصل إلى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية، وعلى حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي.

### 3-2- قناة سعر الأصول:

اعتبر أنصار المدرسة النقدية في تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد أن انتقال الأثر يكون عبر قناتين:

- ✓ قناة توبين للاستثمار والتي تعتمد على ما يعرف بمؤشر توبين للاستثمار (العلاقة بين القيمة البورصية للمؤسسات ومخزون رأس المال الصافي)، فانخفاض عرض النقود يؤدي إلى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقل الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية مما يدفع بالمعاملين إلى التخلص منها فتتخفض أسعارها وينخفض مؤشر توبين وينخفض حجم الاستثمار ويتراجع الناتج المحلي الخام.
- ✓ قناة أثر الثروة على الاستهلاك، فانخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية فتتخفض قيمة ثروة الجمهور ويتراجع الاستهلاك، وبالتالي ينخفض الناتج المحلي الإجمالي.

### 4-2- قناة الائتمان:

يرى كل من **Bernanke و Getler** أن قناة القروض هي مجموعة من العوامل التي تزيد من نشر الآثار التقليدية لسعر الفائدة، فمن وجهة نظرهما فان علاوة أو قسط التمويل الخارجي يمكن أن يتأثر بفعل السياسة النقدية المتبعة من قبل السلطات النقدية للدولة، فالتغيرات في معدلات الفائدة الاسمية يمكن أن تحدث تغيرات في قسط التمويل الخارجي وهو ما يؤدي إلى زيادة التأثير النهائي وفق آليتين رئيسيتين وهما:

✓ آلية الميزانية.

✓ آلية القروض البنكية (القروض الضيقة).<sup>19</sup>

### 3 - أدوات السياسة النقدية التقليدية:

تعتبر أدوات السياسة النقدية عن الآليات التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير في حجم المعروض النقدي بما يتلاءم والأهداف المسطرة مسبقا وفق السياسة الاقتصادية الكلية وتنقسم إلى: أدوات مباشرة (كيفية) وأخرى غير مباشرة (كمية).

### 3-1- الأدوات غير المباشرة (الكمية):

تستهدف التأثير في حجم النقد والائتمان المصرفي وكلفته، وبالتالي على الكميات المعروضة في الاقتصاد وأهمها:

### 3-1-1- معدل إعادة الخصم Rediscout Rate :

يعبر عن سعر الفائدة الذي تتقاضاه السلطات النقدية مقابل إعادة خصم الأوراق التجارية، أذون الخزينة وتقديم القروض للبنوك التجارية، فهو وسيلة للتحكم في التمويل وبالتالي حجم نمو الأرصدة النقدية، ففي حالة التضخم ترفع السلطات النقدية سعر إعادة الخصم فترتفع أسعار الفائدة في السوق في تكتمش الائتمان، أما في حالة الكساد فتخفض السلطات النقدية سعر إعادة الخصم فتتخفض أسعار الفائدة ويزيد الائتمان ومنه الاستهلاك.<sup>20</sup>

### 3-1-2- نسبة الاحتياطي الإجمالي Required Legal Reserve Ration :

تستخدم السلطات النقدية هذه الأداة للتأثير في حجم وكمية الائتمان المصرفي الذي تمنحه البنوك التجارية ويكون هذا التأثير بتوسيع أو تقييد حجم الائتمان وبموجب مقتضيات الوضع الاقتصادي السائد، إذ تعتمد السلطات النقدية عادةً إلى زيادة نسبة الاحتياطي الإجمالي في فترات التضخم وعلى العكس تماماً تعتمد السلطات النقدية إلى تخفيض هذه النسبة أثناء الكساد الاقتصادي بهدف تشجيع البنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان.<sup>21</sup>

### 3-1-3- عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations :

يقصد بها قيام السلطات النقدية ببيع وشراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصورة خاصة بهدف التأثير على الائتمان وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة، ففي حالة الكساد تتدخل السلطات النقدية عن طريق شراء الأوراق المالية بهدف ضخ النقود وزيادة المعروض النقدي وتحريك الطلب الكلي، أما في حالة التضخم فتتدخل السلطات النقدية بائعة للأوراق المالية بهدف امتصاص السيولة الزائدة وخفض المعروض النقدي وبالتالي تقييد قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان مما يقلل من حجم الاستثمار والدخل والعمالة وتتنخفض أسعار السندات ويرتفع سعر الفائدة.<sup>22</sup>

### 3-2- الأدوات المباشرة (الكيفية):

الهدف من استخدامها من طرف السلطات النقدية هو التأثير في اتجاه الائتمان وليس حجمه الكلي، وهذه الأدوات كثيرة يمكن أن نلخصها في أداتين هما:<sup>23</sup>

- ✓ سياسة تأطير القرض.
- ✓ السياسة الانتقائية للقرض.

### II.3- السياسة النقدية غير التقليدية وأدواتها:

أصبحت التدابير غير التقليدية المستخدمة في إطار التوجهات النقدية الحديثة سمة الوضع الاقتصادي العالمي الذي ميزته الأزمات المالية المتتالية وحرب العملات التي جاءت من أجل إرباك النظام النقودي في الدول المعادية، من أجل إفقادها قدرتها على النمو، وتعطيل عمليات تطورها ونموها، وإحناك نظامها الاقتصادي واستنزافه وإدخاله في مستنقع الدورة الاقتصادية أي التضخم والركود التضخمي، وبشكل جاسم وممتد، فقد رأينا دعماً ائتمانياً معزواً وتيسيرات ائتمانية، وتيسيرات كمية وفوائد صفرية وغيرها من الأدوات التي يراها البعض بأنها تمثل استمراراً للسياسة النقدية المعتادة ولكن بوسائل أخرى غير تقليدية.

#### 1 - تعريف السياسة النقدية غير التقليدية:

لا يوجد إجماع على إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية، حيث لم يتم تعريفها حتى الآن سوى من جانبين، جانب المستهدفات (النتائج) وجانب الأدوات (الوسائل)، وعليه يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية من جانبين هما:

1-1- من جانب المستهدفات: هي مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية في التأثير في النشاط الاقتصادي (لتحقيق أهداف اقتصادية محددة) خلال فترة زمنية معينة.

1-2- أما من جانب المستهدفات: فإنها سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعم ائتماني معزز، وتسهيلات ائتمانية، تيسيرات كمية، وتدخلات في العملة، وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.<sup>24</sup>

#### 2- الشروط الواجب توافرها لتنفيذ الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية:

نظراً 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 ومن أهمها:<sup>25</sup>

- 1-2-** لا بد ان تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها، وفي أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق والواقع أن البنك المركزي يجب أن لا يتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية وخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة اعتمادا على حجم الخلل في عمل النظام المالي.
- 2-2-** لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط، لأن البنوك تعد إلى حد كبير الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل "غير المعياري"، فان هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات.
- 2-3-** 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.
- 2-4-** بقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، فمن حقا أن تكون مدافعة صريحة عن الإصلاحات الضرورية لتمويل العالمي، والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي، والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.
- 3-** أدوات السياسة النقدية غير التقليدية:
- إن تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية يتطلب مجموعة من الأدوات غير التقليدية تفرضها حالة الواقع الاقتصادي المضطرب، ومن أهم هذه الأدوات نجد:

### 3-1- التيسير الكمي (Quantitative Easing):

عند التفكير في التيسير الكمي إن العديد يظنون أن البنك المركزي يقوم بطبع النقود الورقية وضخها في السوق إلا أن هذا التفكير خاطئ، التيسير الكمي هو الخطوات المتخذة من قبل السلطة النقدية لدولة معينة بهدف تحفيز الاقتصاد، فإن الدول التي عادةً تتبع التيسير الكمي هي الدول التي يعاني اقتصادها من ركود أو جمود اقتصادي، كما يعرف التيسير الكمي على أنه عملية ضخ الأموال في السوق على شكل أصول مالية والهدف من ذلك هو إغراق السوق بالأموال وزيادة السيولة، وذلك من خلال إخفاض البنوك المركزية لنسب الفائدة لتحفيز البنوك على الإقراض وعلى ما يسمى بالتيسير الائتماني.

إلا أن بعض البنوك التجارية في بعض الأحيان تفضل عدم إقراض الشركات، الأفراد والمؤسسات الاقتصادية أي بمعنى آخر تفضل عدم تحفيز الاقتصاد وذلك خوفاً من الأوضاع الاقتصادية غير المستقرة لدولة معينة وعدم قابليتها على تنبؤ المستقبل، لذلك تلجأ إلى وسائل أكثر أماناً منها بيع الأصول المالية، تكون الأصول المالية عادةً على شكل إما سندات حكومية أو تجارية لأن البنك المركزي عبر شراء الأصول المالية يشجع المصارف على الإقراض من خلال ضخ السيولة في السوق. وقد تم استخدام هذا الأسلوب في بداية القرن الحادي والعشرين، عندما تم استخدام التيسير الكمي للتخفيف من أثر الأزمة المالية من 2008-2009 من قبل الولايات المتحدة واليابان والمملكة المتحدة بقيمة إجمالية بلغت 1700 مليار دولار.

### 3-2- أسعار الفائدة الصفرية وأسعار الفائدة السلبية:

تعبر أسعار "الفائدة السلبية" عن نسب الفائدة قصيرة الأجل والتي تقرها السلطات النقدية للدول، وتفرضها على الفوائض المالية للمؤسسات والبنوك التجارية في إطار مهامها الرقابية من أجل تسهيل حصول الأفراد والمستثمرين على الائتمان، والذي يهدف إلى تحفيز الاقتصاد في الفترات الانكماشية، وفي حالة عدم توظيف البنوك التجارية لأموالها من خلال التوسع في الائتمان وتمويل النشاط الاقتصادي، فان البنوك المركزية تقوم بفرض فائدة أقل من الصفر، وهو ما يترتب عليه قيام هذه البنوك بدفع الفوائد إلى البنوك المركزية وهو عكس ما جرت عليه العادة، وهو ما يعرف بـ "الفائدة السلبية" وتسعى البنوك المركزية إلى تبني سياسة مكتملة من أجل التحكم في أسعار الفائدة قصيرة الأجل عند المستويات المستهدفة، عن طريق ما يسمى بالفائدة الصفرية 0% والتي تتعهد البنوك المركزية بتطبيقها على إصدارات السندات الحكومية ذات الآجال الطويلة وثبتيها، حيث يعتبر هذا التثبيت متماشيا مع السياسة الاقتصادية العامة للدول والتي نجد من بينها اليابان.

### 3-3- التدخل بلا حدود في سعر الصرف (حرب العملات):

في النظرية الاقتصادية العملة القوية تميز الاقتصاد القوي، ولكن العملة القوية جدا تضعف الاقتصاد، هذا هو الوضع الاقتصادي اليوم في العالم، ولهذا يعمل عدد غير قليل من دول العالم على غرار الصين واليابان على إضعاف العملة المحلية بالنسبة للعملات الأخرى لخلق أفضلية تنافسية على غيره من البلدان في الاقتصاد العالمي، أطلق على هذه الظاهرة اسم "حرب العملات"، إن استراتيجيات حرب العملات دائما ثابتة لا

تتغير بينما نجد السياسات متغيرة ومتطورة وفقا ومقتضيات ما تواجهه من ظروف ومقتضيات، إن إستراتيجية حرب العملات هي قهر العدو وتحقيق أفضل الأوضاع الاقتصادية.<sup>27</sup>

إن التدخل بلا حدود في سعر الصرف في إطار حرب العملات يهدف إلى إرساء قواعد جديدة للحركة الاقتصادية من خلال زيادة قدرة الدولة وزيادة موارده الاقتصادية وتشغيل وتوظيف جميع العاملين لديها واستخدام النقود من أجل تحفيز الاقتصاد وزيادة معدلات الاستثمار فيه من جهة، وإلى تعطيل قوة الدولة المعادية وإرهاقها واستنزافها، وجعلها تخسر وتفقد كل يوم بعض موارده وفعاليتها، ويقوم سلاح العملة على عدة تكتيكات أهمها: سياسة الإصدار، سياسة التداول، سياسة التعامل الدولي، سياسات محاربة التضخم، سياسات محاربة الانكماش.<sup>28</sup>

### III- الإطار التطبيقي لاستخدامات الأموال في إطار برنامج التيسير الكمي في الجزائر

إن الأسباب الاقتصادية الحقيقية التي دفعت رئيس الجمهورية في الجزائر والحكومة إلى إتباع أداة التيسير الكمي هو انهيار الاحتياطات وقرب انقطاع السيولة واقتراب الإفلاس والوقف عن الدفع (ومن ذلك عدم القدرة على تسديد أجور العمال). إن الحل الاقتصادي الطبيعي التقليدي لمواجهة هذه الأزمة هو إما المديونية أو التقشف المؤقت في حالته القصوى لتوفير موارد لضمان استمرار الإنفاق العمومي الضروري وإنهاء العجز ومواصلة الاستثمار في انتظار الوصول إلى التنمية وضمان قيم مضافة ومداحيل كافية بالعملة الصعبة خارج المحروقات إذا توفرت الشرعية والرؤية الاقتصادية والحكم راشد. ولكن هاذين الحلين (المديونية أو التقشف) تم رفضهم لأثارهم السلبية وبذلك تم اللجوء لإحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، لذا يتعين علينا توضيح ومعرفة خصائصه ومجالات استخدامها.

دخلت صيغة التمويل غير التقليدي حيز التطبيق 10-17 الصادر في 11 أكتوبر 2017 يتم الأمر 03-11 الصادر ي 26 أوت 2003، والصادر في الجريدة الرسمية رقم 57 بتاريخ 12 أكتوبر 2017. وجوهر التعديل الذي مس قانون النقد والقرض يظهر جليا من خلال إدراج المادة 45 مكررا، والتي تنص على أنه بغض النظر عن كل حكم مخالف، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي، ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشر عن الخزينة للسندات المالية.

#### 1.III- خصائص التيسير الكمي (التمويل غير التقليدي): قراءة لتعديل قانون النقد والقرض للمادة 46

يتم تحصيل موارد مالية عن طريق آليات جديدة مباشرة ودون القيود النقدية التي كان يحددها قانون النقد والقرض كما يلي:<sup>29</sup>

1. فيما سبق (تقليديا) وفقا للمادة 46 من قانون "النقد والقرض"، فإن بنك الجزائر يمكنه أن يقدم تسييلات للخزينة العمومية لا تتجاوز مدتها 240 يوم أي (8 اشهر)، بأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف، ولكن لا يتجاوز رصيدها 10% من إجمالي الإيرادات العادية للدولة والمثبتة خلال ميزانية السنة الماضية،<sup>30</sup>

2. فمثلا لم يكن باستطاعة الخزينة العمومية اقتراض سوى مقدار لا يتجاوز 343.5 مليون دج سنة 2017 بناء على حجم إجمالي الإيرادات لسنة 2016، والتي تم رصدها في الميزانية بمبلغ 3435 مليار دج دون احتساب إيرادات الضرائب النفطية، ولكن مع التعديل الجديد فقد تم إعفاء الخزينة من هذا الشرط، وأصبح بإمكانها فتح حساب جاريا على المكشوف دون سقف للائتمان وبشروط أكثر يسرا، وبهذا الإعفاء من التسقيف تكون الخزينة العمومية قد استفادت من مورد مالي جديد وغير تقليدي.

3. من بين أغراض التمويل غير التقليدي تمويل الدين العمومي الداخلي، أي شراء أو تسديد ديون المؤسسات الاقتصادية العمومية والتي تقارب 2000 مليار دج وأهم هذه المؤسسات شركة النفط والغاز (سوناطراك) وشركة إنتاج الكهرباء (سونالغاز)<sup>31</sup>

4. فيما سبق (تقليديا) لا يسمح للبنك المركزي بشراء "سندات الخزينة العمومية" إلا في السوق الثانوية (سوق التداول) ومن البنوك التجارية والمؤسسات المالية، ولكن مع التعديل الجديد سيسمح لبنك الجزائر بشراء "سندات الخزينة العمومية" في السوق الأولية وهذا هو البعد غير التقليدي في عملية التمويل المباشر مقارنة بما كان معمول به في السابق.

5. فيما سبق (تقليديا)، كان البنك المركزي لا يكتب فقط إلا في الأوراق المالية عالية الجودة، فهو ووفق قوانين استقلالية البنك المركزي يعتبر متعاملا اقتصاديا مستقل، يتعامل في السوق النقدي وفق الأساليب الاستثمارية المعمول بها، مما جعله يعزف عن اقتناء سندات الخزينة نظرا لحالتها غير الجيدة، فهي في غالبيتها أصول ذات جودة أقل، ولكن في ظل اعتماد هذا النمط التمويلي غير التقليدي، فإن بنك الجزائر سوف يقوم بشراء الأصول المالية للخزينة العمومية الجزائرية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبط بها ودون اعتبار لجودتها

المالية، كما وسوف يمدد مدة قروضها، ما سوف يوفر سيولة هائلة للخرينة تمكنها في دفع ما عليها، وتغطية العجز و دعم موارد صندوق الاستثمار الوطني.

6. وفق قانون النقد والقرض، وفي ظل القوانين الاقتصادية السائدة، لا يمكن للبنك المركزي طباعة عملة إضافية إلا وفق حسابات اقتصادية دقيقة حول وضعية الاقتصاد وحقيقة اللجوء لاعتماد مصادر التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية، سوف يؤثر إيجابا على قدرتها في تغطية نفقاتها: الأجور، فواتير دعم المواد الاستهلاكية، فواتير الاستثمار العمومي... الخ، ولكن ذلك قد يتسبب في تداعيات خطيرة على المدى المتوسط والطويل في حين لم ترافق هذه العملية إستراتيجية تنمية محكمة، وترتكز على أسس عملية واقتصادية، أكثر منها على رؤية اجتماعية.

### III.2- مجالات استخدام الأموال :

في إطار التمويل غير التقليدي تم إبرام 08 اتفاقيات بين الخزينة العمومية وبنك الجزائر، (06) اتفاقيات خلال الفصل الأخير من سنة 2017 و(02) 1 اتفاقيتين خلال الفصل الأول لسنة 2018 .

#### 1. تمويل احتياجات الخزينة العمومية

وفقا لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم أواخر أكتوبر 2017، أصدرت المديرية العامة للخرينة العمومية سندات مالية لفائدة بنك الجزائر بمبلغ 570 مليار دج مقسمة على عدة فئات من السندات وهذا من أجل تغطية احتياجات الخزينة العمومية وحددت اتفاقية رقم 14 المؤرخة في 29 أكتوبر 2017 كيفيات إصدار السندات من حيث المبالغ (750 مليار دج )، وأسعار فائدة تقدر ب 0.50% وتواريخ استحقاقها حسب مايلي:

من حيث تاريخ الاستحقاق: تم تقسيمها إلى فئات ومجموع مبالغ هذه الفئات هو 750 مليار دج

الفئة الأولى: سند الخزينة المتطابق لمدة 05 سنوات، المستحق الدفع في 30 أكتوبر 2022

الفئة الثانية: سند الخزينة المتطابق لمدة 07 سنوات، المستحق الدفع في 30 أكتوبر 2024

الفئة الثالثة: سند الخزينة المتطابق لمدة 10 سنوات، المستحق الدفع في 30 أكتوبر 2027.

الفئة الرابعة: سند الخزينة المتطابق لمدة 15 سنة، المستحق الدفع في 30 أكتوبر 2032.

الفئة الخامسة: سند الخزينة المتطابق لمدة 20 سنة، المستحق الدفع في 30 أكتوبر 2037.

#### 2. تسديد الدين العمومي الداخلي:

أصدرت المديرية العامة للخرينة العمومية سندات مالية لفائدة بنك الجزائر من أجل تسديد الدين العمومي الداخلي، وحددت الاتفاقية رقم 16 المؤرخة في 7 نوفمبر 2017 والمبرمة بين الخزينة العمومية ممثلة في المدير العام للخرينة العمومية لفائدة بنك الجزائر ممثلة في المدير العام للقرض والتنظيم البنكي كيفيات إصدار سندات من حيث المبالغ وأسعار الفائدة والاستحقاق.

بموجب الاتفاقية السالفة لمذكر، حددت المدة الدنيا والقصوى للسندات المصدرة في هذا الإطار، وكذا مبالغها وتواريخ الاستحقاق ونسبة الفائدة المطبقة تقدر ب 0.50% على النحو التالي:

- الفئة الأولى: سند الخزينة المتطابق لمدة 07 سنوات، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2024.
- الفئة الثانية: سند الخزينة المتطابق لمدة 10 سنوات، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2027.
- الفئة الثالثة: سند الخزينة المتطابق لمدة 15 سنة، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2032 .
- الفئة الرابعة: سند الخزينة المتطابق لمدة 20 سنة، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2037.
- الفئة الخامسة: سند الخزينة المتطابق لمدة 25 سنة، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2042 .
- الفئة السادسة: سند الخزينة المتطابق لمدة 30 سنة، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2047.

#### 3. تمويل الصندوق الوطني للاستثمار

حددت الاتفاقية رقم 20 المؤرخة في 7 نوفمبر 2017 والمبرمة بين الخزينة العمومية والبنك المركزي المدة الدنيا والقصوى للسندات المصدرة في هذا الإطار، وكذا مبالغها وتواريخ الاستحقاق ونسبة الفائدة المطبقة تقدر ب 0.05 % ومقسمة على فئات على النحو التالي:

- الفئة الأولى: سند الخزينة المتطابق لمدة 07 سنوات، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2024.
- الفئة الثانية: سند الخزينة المتطابق لمدة 10 سنوات، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2027.

- الفئة الثالثة: سند الخزينة المتطابق لمدة 15 سنة، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2032.
- الفئة الرابعة: سند الخزينة المطابق لمدة 20 سنة، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2037.
- الفئة الخامسة: سند الخزينة المطابق لمدة 25 سنة، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2042.
- الفئة السادسة: سند الخزينة المطابق لمدة 30 سنة، المستحق الدفع في 08 نوفمبر 2047.

### III.3- انعكاسات التيسير الكمي على أهم التطورات النقدية والمالية للاقتصاد الجزائري :

خلال عرض مدير الخزينة العمومية للوضعية المالية للخزينة العمومية أمام لجنة المالية والميزانية بالمجلس الشعبي الوطني، أوضح أن قانون المالية لـ 2017 كان قد ارتقب إيرادات بحوالي 6.002 مليار دينار و 7.115 مليار دينار من النفقات وبالتالي تسجيل عجز بحوالي 1.113 مليار دينار، هذا الأخير تغطيه الخزينة العمومية بشكل جزئي، مؤكداً أنه لم يتبق من هذا العجز إلا حوالي 570 مليار دينار التي يجب تغطيتها، وانطلاقاً من هذا المعطى كانت الحاجة إلى تعديل القانون المتعلق بالقرض والنقد فيما يخص الشروط التي يجب توفيرها لضمان السير الحسن لهذه العملية، فأكد أن التحكم في النفقات العمومية هو أفضل طريقة للتحكم في هذا التمويل، مبرزاً أن العجز المسجل يخص ميزانية التجهيز وليس ميزانية التيسير، وبالتالي يجب الإنفاق في المشاريع ذات المردودية الكبيرة.

ولتغطية العجز تم اللجوء إلى مجموعة من الأدوات النقدية والمالية من أجل تعبئة موارد إضافية، منها أموال دفع فوائد بنك الجزائر للخزينة العمومية (610 مليار دينار في 2015 و 919 مليار دينار في 2016) وتسيقات من بنك الجزائر لفائدة الخزينة العمومية (276 مليار دينار في 2015 و 280 مليار دينار في 2016)، والأموال المحصلة في عملية القرض السندي للنمو الاقتصادي (580 مليار دينار)، زيادة على قرض خارجي لدى البنك الإفريقي للتنمية (105 مليار دينار).

يشير الجدول التالي لأهم الإحصائيات التي تبين الحالة المالية والنقدية للاقتصاد الجزائري قبل وبعد اللجوء إلى اعتماد التمويل غير التقليدي كآلية لاستمرارية تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر:

#### الجدول رقم (01): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية في الجزائر للفترة (2015-2018)

سبتمبر 2018	2017	2016	2015	
72.7	54	45	53.1	سعر البترول (دولار)
10.42	23.3 -	26.03 -	27.54 -	ميزان المدفوعات (مليار دولار)
	97.3	114.1	144.1	احتياطي الصرف (مليار دولار)
-	8.5	12.8	15.3	وضعية الخزينة العمومية مقارنة بإجمالي الناتج المحلي (%)
4.6	5.6	6.4	4.8	التضخم (%)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: تقرير بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنتي 2016 و 2017 .

1. بالنسبة للسياسة النقدية: انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك على مدار سنتي 2015 و 2016، حيث انتقلت من 2731 مليار دينار مع نهاية 2014 إلى 1833 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015، لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016. لتسجل 512 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2017، مما أدى إلى انتعاش السوق البنكية للبنوك التي كانت راكدة في تلك الفترة؛ وتميزت السيولة البنكية بانخفاض قدره 512 مليار دج سنة 2017 مقارنة بسنة 2016 والذي بلغت فيه 621 مليار دج، نهاية سنة 2016 والذي ارتبط بانخفاض أسعار البترول وهو ما استدعى البنك المركزي بالتدخل باستخدام احد أدوات السياسة النقدية والمتمثلة في سياسة إعادة الخصم ، وخلال السداسي الثاني لسنة 2017 تم استبدال عمليات إعادة الخصم بعمليات السوق المفتوحة، ومع اعتماد التمويل غير التقليدي من طرف بنك الجزائر ارتفعت السيولة البنكية بشكل واضح منذ بداية سنة 2018.<sup>32</sup>

كما ان البنك المركزي قام برفع معدل الاحتياطي الإجباري من 4 % الى 8 % بداية 2018، وفي جوان 2018 بلغ 10 %، وفي فيفري 2019 تم رفعه إلى 12 % وهذا للتحكم في التضخم.<sup>33</sup>

2. بالنسبة لميزان المدفوعات: بلغ متوسط سعر البترول 53.1 سنة 2015 لينخفض إلى 45 دولار سنة 2016 ليرتفع سعر البترول للبرميل إلى دولار سنة 2017، وتحسن أكثر حيث وصل إلى 72.7 دولار في سبتمبر 2018، وبلغت إيرادات الصادرات من المحروقات 28,72 مليار دولار في سبتمبر 2018 مقابل 23.93 مليار دولار في سبتمبر 2017، وفي نهاية 2017 بلغت 33.2 مليار دولار مقارنة بـ 27.19 مليار دولار سنة 2016.

أما مستوى الصادرات خارج المحروقات فبقي ضعيف من حيث التنويع الاقتصادي، حيث بلغت 1.58 مليار دولار في سبتمبر 2018 مقارنة ب 0.97 مليار دولار سبتمبر 2017 وهذا الارتفاع كان نتيجة لارتفاع المنتجات نصف المصنعة (الأسمدة الفوسفاتية والازوتية). وعليه فقد ارتفع حجم الصادرات سنة 2017 بمبلغ 34.6 مليار دولار مقارنة بسنة 2016 بمقدار 29.3 مليار دولار. وبلغ إجمالي الواردات من السلع والخدمات 44.8 مليار دولار سبتمبر 2018 مقارنة بمبلغ 34.6 مليار دولار من نفس الفترة سنة 2017.

وعليه سجل الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات عجزا قدره 10.42 مليار دولار في سبتمبر 2018 مقابل 16.37 مليار دولار في سبتمبر 2017، وفي نهاية 2017 بمبلغ 23.3 مليار دولار مقارنة 26.03 مليار دولار سنة 2016 أي بمقدار انخفاض 2.73 مليار دولار، وهذا التراجع سببه العجز في الحساب الجاري بمقدار 5.8 مليار دولار.

**3. بالنسبة لاحتياطات الصرف:** بلغ احتياطي الصرف 144.1 مليار دولار سنة 2015 لينخفض إلى 114.1 مليار دولار سنة 2016 ويواصل انخفاضه إلى 97.3 مليار دولار سنة 2017 أي بتقلص قدره 16.8 مليار دولار، وهذا العجز راجع بسبب عجز ميزان المدفوعات ولأثر تغيرات سعر صرف العملات الأجنبية (الأورو والدولار). ويبلغ قيمة 2,85 مليار دولار مع نهاية سنة 2018 أي ما يعادل 8,18 شهرا من الاستيراد، واستمرار تآكل احتياطي الصرف الجزائري قلل من هامش التصدي للصادرات الخارجية، حيث من المتوقع أن مليار دولار سنة 2019 بمعدل (4,18 شهر من الاستيراد) قبل أن يبلغ قيمة 2,76 مليار دولار سنة 2020 (8,17 شهر من الاستيراد)؛ وتسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعداد الميزانية حيث تشير إحصائيات منظمة الأوبك إلى أن البترول الجزائري أنهى سنة 2017 بمتوسط 54 دولار و 28.44 دولار في 2016 مقابل تحديد الحكومة لسعر مرجعي للبترول يقدر بـ 50 دولار في 2017، و 45 دولار في 2016 هذا ما هدد التوازنات المالية للاقتصاد الوطني وتفاقم الأزمة المالية التي تعيشها البلاد منذ صيف 2014؛ - كما سجلت الجزائر تراجع في عجز الميزان التجاري من 13.20 مليار دولار في 2016 إلى 3.14 مليار دولار في 2017. وهذا ليس راجع لتطور الصادرات الجزائرية وإنما لتقليص رخص الاستيراد خاصة منها رخص استيراد السيارات؛ عجز ميزانية الدولة قدر بـ 1567 مليار دينار في 2016 مقابل 795 مليار دينار في 2017.<sup>34</sup>

**4. وضعية الخزينة العمومية:** بلغ عجز الرصيد الإجمالي للخزينة مبلغ 2621.7 مليار دج أي 15.8% من إجمالي الناتج المحلي سنة 2015 وسببه انخفاض إيرادات الضريبة البترولية 2273.5 مليار دج في ظرف ارتفاع للنفقات العمومية والتي بلغت 7656.3 مليار دج من نفس السنة، كما سجلت الخزينة العمومية عجزا من 2245 مليار دج أي 12.8% من إجمالي الناتج الداخلي سنة 2016 إلى 1590 مليار دج أي 8.5% من إجمالي الناتج الداخلي وتم تمويل العجز من آخر اقتطاع من صندوق ضبط الإيرادات وكذا من التمويل البنكية في إطار التمويل غير التقليدي.<sup>35</sup>

على الرغم من الارتفاع الطفيف في حجم النفقات بواقع 4.5% في سبتمبر 2018، إلا أن الارتفاع الكبير في إجمالي الإيرادات سواء الضريبة البترولية أو غير الضريبة (أساسا الأرباح المدفوعة من طرف بنك الجزائر أي من مبلغ 919 مليار دج سنة 2017 إلى 1000 مليار دج في 2018)، أدى إلى تقلص عجز الميزانية في نهاية شهر سبتمبر.

في هذا الشأن فإن العجز تم تمويله بمقدار 570 مليار دج و 997 مليار دج لتسديد جزء من ديون الخزينة العمومية المستحقة لكل من شركة سونطراك (452 مليار) وشركة سونالغاز (545 مليار دج) وكذا 154 مليار دج بموجب تمويل برنامج السكن و 264 مليار دج لتسديد جزء من القرض الوطني السندي و 200 مليار دج مخصصة للصندوق الوطني للاستثمار. ليصل إجمالي التمويل للخزينة العمومية في نهاية 2017 إلى 2185 مليار دج

بلغ إجمالي تمويل الخزينة العمومية في نهاية سبتمبر 2018 مبلغ 4005 مليار دج، وتجدر الإشارة أن رصيد حساب الخزينة لدي بنك الجزائر في نهاية سبتمبر 2018 كان دائما بواقع 1475 مليار دج خلال شهر نوفمبر 2018 تم طلب تمويل بمبلغ 1187.2 مليار دج موجه بصفة كلية للاستثمار، وبذلك يصبح قائم التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية يقارب 28% من إجمالي الناتج الداخلي لسنة 2017.

**5. بالنسبة للتضخم:** عرفت الكتلة النقدية شبه استقرارا بين سنة 2015 و 2016، كما أن الانخفاضات في سعر الصرف في نهاية 2017 لا يمكن أن تفسر الارتفاع في التضخم، والضريبة على القيمة المضافة جد متواضعة وبالتالي تترجم الوضعية ضمن المنافسة والتنظيم والرقابة على العديد من أسواق السلع والخدمات والتي يتميز البعض منها بتواجد وضعيات مهيمنة، وقد بلغ معدل التضخم 5.59% في ديسمبر 2017، وانخفض إلى 4.33% في أبريل 2018 ليرتفع ارتفاعا طفيفا إلى 4.82% في أوت من نفس السنة ثم تراجع عند 4.53% في أكتوبر 2018 ليصل في نهاية 2018 نسبة 4.6%.<sup>36</sup>

وحسب رأينا إن انخفاض نسب التضخم لغاية بداية 2019 لا يعكس الواقع المعيشي من ارتفاع الأسعار وتراجع قيمة الدينار الجزائري وتزايد طباعة النقود دون تغطية ، وربما يرجع ذلك إلى قدم سنة الأساس، عينة السلع لا تمثل مجتمع السلع المعروضة في السوق تمثيل جيدا حيث تشمل سلع مدعمة من الدولة.

#### V- النتائج ومناقشتها

بناء على ما تم التطرق إليه في هذه الدراسة من خلال محورين، المحور الأول تم فيه التطرق إلى الإطار النظري للسياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية، وتم التركيز على احد الأدوات السياسية النقدية غير التقليدية المتمثلة في التيسير الكمي أو كما أطلق عليه في الجزائر بالتمويل غير التقليدي وماله دور في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية التي يتعرض لها البلد، وفي المحور الثاني تطرقنا إلى الشق الثاني من الدراسة وهو الإطار التطبيقي لاستخدامات الأموال في إطار برنامج التيسير الكمي في الجزائر، وعليه نخلص في الأخير إلى مجموعة من النتائج والتوصيات أهمها ما يلي:

- إن الأسباب الاقتصادية الحقيقية إلى إتباع لإحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وهي أداة التمويل غير التقليدي هو انهيار احتياطات الصرف بسبب تدهور أسعار البترول وقرب انقطاع السيولة واقترب الإفلاس.
- دخلت صيغة التمويل غير التقليدي حيز التطبيق في أكتوبر 2017 وجوهر التعديل الذي مس قانون النقد والقرض يظهر جليا من خلال إدراج المادة 45 مكرر.
- هذا النوع من الأدوات أو الصيغ التمويلية الحديثة تحتاج لفعاليتها وجود سوق مالي نشيط، وهذا غير متوفر حاليا في الاقتصاد الجزائري ما يقلل فرصة نجاحه على الأقل في المدى القريب والمتوسط؛
- تعزيز مصداقية بنك الجزائر وذلك بالكشف عن حجم برامج التيسير الكمي حتى يسهل تحليلها.
- تهدف الجزائر من خلال إتباعها لسياسة التمويل غير التقليدي إلى ثلاث أهداف تتمثل في تمويل الصندوق الوطني للاستثمار، تسديد الدين العمومي الداخلي، تمويل احتياجات الخزينة العمومية.
- التخلص من سياسة التقشف وآثارها السلبية على الاقتصاد، واعتماد سياسة عقلانية التمويل وآثارها الإيجابية في
- تنشيط السوق المالي الجزائري مع تشجيع البنوك التجارية والمؤسسات الاقتصادية للولوج إليه.
- يجب على الجزائر تنويع اقتصادها لتأمين مصدر تمويلي ادخاري مستديم للتنمية الاقتصادية كقطاع الفلاحي مثلا وعدم اقتصر الاقتصاد الجزائري على مداخيل المحروقات.

#### - الإحالات والمراجع :

- <sup>1</sup>. عبد المطلب عبد الحميد (1997)، السياسات الاقتصادية، مكتبة زهراء، الشرق، القاهرة، ص 208
- <sup>2</sup>. مفتاح صالح (2005)، النقود والسياسة النقدية ، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، ص 98
- <sup>3</sup>. رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي (2008)، دار بهاء للنشر والتوزيع، قسنطينة، ص 89
- <sup>4</sup>. صاري علي (2013)، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية (4)، الجزائر: جامعة الجزائر 3، ص ص. 57-58.
- <sup>5</sup>. مفتاح صالح (2005)، النقود والسياسة النقدية ، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة: ص 124
- <sup>6</sup>. صاري علي (2013)، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية (4)، الجزائر: جامعة الجزائر 3، ص 59
- <sup>7</sup>. محمد بوهزة، صباح براج (12 مارس 2013)، أثر برنامج الاستثمارات العمومية على متغيرات مربع كالدور للاقتصاد الجزائري للفترة 2001 - 2009 )، المؤتمر الدولي، الجزائر: جامعة سطيف 1، ص 07 .

<sup>8</sup>. Kouider Boutaleb (2004), **La politique de l'efficacité des politiques économiques dans les P.V.D Le cas de l'Algérie colloque international sur les politiques économiques en Algérie : réalités et perspectives**, Algerie : Tlemcen, p 02.

- <sup>9</sup> عقيل جاسم عبد الله (1999)، **النقود والمصارف**، دار مجدلاوي، الأردن: ص 190.
- <sup>10</sup> عبد الحميد عبد المطلب (دون سنة)، **السياسات الاقتصادية (تحليل كلي على مستوى الاقتصاد القومي)**، مجموعة النيل العربية، مصر: ص 19.
- <sup>11</sup> مفتاح صالح (2005)، **النقود والسياسة النقدية**، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة: ص 137.
- <sup>12</sup> وحيد مهدي عامر (2010)، **السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي**، الدار الجامعية، مصر: ص 264.
- <sup>13</sup> موقاري حورية (2015)، **دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2014**، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، الجزائر: جامعة البويرة: ص 37.
- <sup>14</sup> صاري علي (2013)، **السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف**، المجلة الجزائرية للعبة والسياسات الاقتصادية (4)، الجزائر: جامعة الجزائر 3، ص 58.
- <sup>15</sup>-Thomas Jean Paul (1994), **les politiques économiques au XXème siècle**, Economica, Paris : p 102.
- <sup>16</sup>-Noman.c.Millier (1983), **Macro Economics**, USA : p 05.
- <sup>17</sup> بن لدغم فتحي (2012)، **ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري**، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص نقود-بنوك ومالية، الجزائر: جامعة تلمسان، ص 161.
- <sup>18</sup> عبد المجيد قدي (2005)، **مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية**، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر: ص 77.
- <sup>19</sup> ديش فاطمة الزهرة (2018)، **دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الأزمات الاقتصادية دراسة حالة أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو**، مذكرة تخرج لنيل شهادة الدكتوراه تخصص نقود-بنوك ومالية، الجزائر: جامعة تلمسان، ص 43-44.
- <sup>20</sup> مفتاح صالح (2005)، **النقود والسياسة النقدية**، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة: ص 147.
- <sup>21</sup> أحمد رمزي محمد عبد العال (2014)، **العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة وفاعلية السياسة النقدية-تحليل رياضي وقياسي**، المكتب العربي للمعارف، القاهرة: ص 10.
- <sup>22</sup> مفتاح صالح (2005)، **النقود والسياسة النقدية**، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة: ص 150.
- <sup>23</sup> مفتاح صالح (2005)، **النقود والسياسة النقدية**، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة: ص 156-157.
- <sup>24</sup> صاري علي (2013)، **السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف**، المجلة الجزائرية للعبة والسياسات الاقتصادية (4)، الجزائر: جامعة الجزائر 3، ص 60.
- <sup>25</sup>-Jean Claude Trichet (January 2013), **Unconventional Monetary Policy Measures : Principles.Conditions :Raison d'être**, International Journal of central Banking, p p. 237-238
- <sup>27</sup> صاري علي (2013)، **السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف**، المجلة الجزائرية للعبة والسياسات الاقتصادية (4)، الجزائر: جامعة الجزائر 3، ص 70.
- <sup>28</sup> محسن أحمد الخضير (2014)، **حرب العملات**، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة: ص 77-78.
- <sup>29</sup> العشي وليد، صديقي احمد (جوان 2018)، **تجربة التيسير الكمي في الجزائر**، مجلة اقتصاديات المال والأعمال (6)، الجزائر: ص 262.
- <sup>30</sup> سليمان ناصر (2018)، **السياسة النقدية غير التقليدية وأفاق تطبيقها في الجزائر**، مجلة الدراسات المالية والمصرفية (المجلد 26، العدد 2)، الجزائر: ص 20.
- <sup>31</sup> سليمان ناصر (2018)، **السياسة النقدية غير التقليدية وأفاق تطبيقها في الجزائر**، مجلة الدراسات المالية والمصرفية (المجلد 26، العدد 2)، الجزائر: ص 20.
- <sup>32</sup> بنك الجزائر (ديسمبر 2018)، **حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات 2018**، الجزائر: ص 21-22.
- <sup>33</sup> التعليم رقم 01-2019 بتاريخ 14 فيفري 2019 معدلة و متممة للتعليم رقم 02-2004 بتاريخ 13 ماي 2004 المرتبطة بمعدل الاحتياطي الإجمالي.
- <sup>34</sup> العشي وليد صديقي احمد (جوان 2018)، **تجربة التيسير الكمي في الجزائر**، مجلة اقتصاديات المال والأعمال (6)، الجزائر: ص 260.
- <sup>35</sup> بنك الجزائر (فيفري 2018)، **حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017**، الجزائر: ص 20.





- <sup>1</sup>. عبد المطلب عبد الحميد (1997)، السياسات الاقتصادية، مكتبة زهراء، الشرق، القاهرة، ص 208
- <sup>2</sup>. مفتاح صالح (2005)، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، ص 98
- <sup>3</sup>. رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي (2008)، دار بهاء للنشر والتوزيع، قسنطينة، ص 89
- <sup>4</sup>. صاري علي (2013)، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية (4)، الجزائر: جامعة الجزائر 3، ص ص. 57-58.
- <sup>5</sup>. مفتاح صالح (2005)، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة: ص 124
- <sup>6</sup>. صاري علي (2013)، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية (4)، الجزائر: جامعة الجزائر 3، ص 59
- <sup>7</sup>. محمد بوهزة، صباح براج (12 مارس 2013)، أثر برنامج الاستثمارات العمومية على متغيرات مربع كالدور للاقتصاد الجزائري للفترة 2001 - 2009، المؤتمر الدولي، الجزائر: جامعة سطيف 1، ص 07 .
- <sup>8</sup>. Kouider Boutaleb (2004), **La politique de l'efficacité des politiques économiques dans les P.V.D Le cas de l'Algérie colloque international sur les politiques économiques en Algérie : réalités et perspectives**, Algérie : Tlemcen, p 02.
- <sup>9</sup>. عقيل جاسم عبد الله (1999)، النقود والمصارف، دار مجدلاوي، الأردن: ص 190.
- <sup>10</sup>. عبد الحميد عبد المطلب (دون سنة)، السياسات الاقتصادية (تحليل كلي على مستوى الاقتصاد القومي)، مجموعة النيل العربية، مصر: ص 19.
- <sup>11</sup>. مفتاح صالح (2005)، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة: ص 137.
- <sup>12</sup>. وحيد مهدي عامر (2010)، السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي، الدار الجامعية، مصر: ص 264.
- <sup>13</sup>. موقاري حورية (2015)، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2014، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، الجزائر: جامعة البويرة: ص 37.
- <sup>14</sup>. صاري علي (2013)، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية (4)، الجزائر: جامعة الجزائر 3، ص 58
- <sup>15</sup>-Thomas Jean Paul (1994), **les politiques économiques au XXème siècle**, Economica, Paris : p 102.
- <sup>16</sup>-Noman.c.Millier (1983), **Macro Economics**, USA : p 05.
- <sup>17</sup>. بن لدغم فتحي (2012)، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص نقود-بنوك ومالية، الجزائر: جامعة تلمسان، ص 161.
- <sup>18</sup>. عبد المجيد قدي (2005)، مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر: ص 77.
- <sup>19</sup>. ديش فاطمة الزهرة (2018)، دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الأزمات الاقتصادية دراسة حالة أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو، مذكرة تخرج لنيل شهادة الدكتوراه تخصص نقود-بنوك ومالية، الجزائر: جامعة تلمسان، ص 43-44.
- <sup>20</sup>. مفتاح صالح (2005)، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة: ص 147
- <sup>21</sup>. أحمد رمزي محمد عبد العال (2014)، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة وفاعلية السياسة النقدية-تحليل رياضي وقياسي، المكتب العربي للمعارف، القاهرة: ص 10

- <sup>22</sup> . مفتاح صالح (2005)، **النقود والسياسة النقدية** ، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة: ص 150
- <sup>23</sup> . مفتاح صالح (2005)، **النقود والسياسة النقدية** ، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة: ص ص. 156-157.
- <sup>24</sup> . صاري علي (2013)، **السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف**، المجلة الجزائرية للعولة والسياسات الاقتصادية (4)، الجزائر: جامعة الجزائر 3، ص 60.
- <sup>25</sup> -Jean Claude Trichet (January 2013), **Unconventional Monetary Policy Measures : Principles.Conditions :Raison d'être**, International Journal of central Banking, p p. 237-238
- <sup>27</sup> . صاري علي (2013)، **السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف**، المجلة الجزائرية للعولة والسياسات الاقتصادية (4)، الجزائر: جامعة الجزائر 3، ص 70.
- <sup>28</sup> . محسن أحمد الخضيرى (2014)، **حرب العملات**، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة: ص 77-78.
- <sup>29</sup> . العشي وليد، صديقي احمد (جوان 2018)، **تجربة التيسير الكمي في الجزائر**، مجلة اقتصاديات المال والأعمال (6)، الجزائر: ص 262
- <sup>30</sup> . سليمان ناصر (2018)، **السياسة النقدية غير التقليدية وأفاق تطبيقها في الجزائر**، مجلة الدراسات المالية والمصرفية (المجلد 26، العدد 2)، الجزائر: ص 20
- <sup>31</sup> . سليمان ناصر (2018)، **السياسة النقدية غير التقليدية وأفاق تطبيقها في الجزائر**، مجلة الدراسات المالية والمصرفية (المجلد 26، العدد 2)، الجزائر: ص 20
- <sup>32</sup> بنك الجزائر (ديسمبر 2018)، **حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات 2018**، الجزائر: ص ص 21-22
- <sup>33</sup> . التعليم رقم 01-2019 بتاريخ 14 فيفري 2019 معدلة ومتممة للتعليم رقم 02-2004 بتاريخ 13 ماي 2004 المرتبطة بمعدل الاحتياطي الإجمالي.
- <sup>34</sup> . العشي وليد صديقي احمد (جوان 2018)، **تجربة التيسير الكمي في الجزائر**، مجلة اقتصاديات المال والأعمال (6)، الجزائر: ص 260.
- <sup>35</sup> . بنك الجزائر (فيفري 2018)، **حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017**، الجزائر: ص 20
- <sup>36</sup> . بنك الجزائر، **حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات 2018**، ديسمبر 2018، ص ص 19-22