

تاريخ القبول: 2019/05/12

تاريخ الإرسال: 2019/04/28

أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر

The impact of the quantitative easing policy at the general level in Algeria

ماجدة مدوخ

medouakh.madj@gmail.com

هدى هذباء يونسى

younsi.karima1985@gmail.com

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،

مخبر العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة عمار ثليجي - الأغواط

مُحَمَّدُ بْنُ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ مَرْثُومٍ

طبق بنك الجزائر مؤخرا سياسة التيسير الكمي بموجب قانوني كانت لها تداعيات خطيرة على المستوى العام للأسعار خاصة في ظل ارتفاع الطلب الكلي وضعف مرونة العرض دون آثار جيدة للاقتصاد الوطني، خاصة وأن المستويات العامة للأسعار مرتفعة مقارنة بالدول المتقدمة التي لجأت لهذه السياسة بمعدلات تضخم شبه منعدمة لانخفاض الطلب الكلي، ونظرا للاستجابة الشديدة للعرض الكلي أدت برامج التيسير الكمي المطبقة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي إلى ارتفاع معدلات النمو في حدود معدلات تضخم مقبولة وانخفاض معدلات البطالة.

الكلمات المفتاحية: سياسة التيسير الكمي، المستوى العام للأسعار، التمويل غير التقليدي، السياسة النقدية.

تصنيف JEL : E31، E52.

Abstract:

The Bank of Algeria has recently implemented a quantitative easing policy under a law that has dangerous repercussions on the overall level of prices especially in parallel of the increase in aggregate demand and weak supply elasticity without any good effects on the national economy, strictly since the general price levels are high compared to developed countries which resorted

to this policy at almost zero inflation rates due to the low levels of aggregate demand. Due to the strong response to aggregate supply, quantitative easing programs in both the United States and the European Union have led to high growth rates within acceptable inflation levels, and decrements in unemployment rates.

Keywords: Quantitative easing policy, general price level, Non-conventional financing, Monetary policy.

JEL Classification: E31,E52.



مقدمة:

إن الحديث عن السياسة النقدية في الجزائر أصبح ممكنا منذ صدور قانون النقد والقرض والذي نص على استقلالية بنك الجزائر عن الخزينة العمومية أين تم تحديد أهداف السياسة النقدية ومن بينها هدف استقرار الأسعار الذي طالما سعت السلطة النقدية إلى تحقيقه خاصة بعد ارتفاع أسعار النفط وتحقق فوائض مالية هائلة وذلك من خلال استخدام أدوات تقليدية ومستحدثة لامتناس هذه الفوائض والحد من الضغوط التضخمية، غير أن خلال الفترة الأخيرة وبعد الصدمة الخارجية التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري إثر تدهور أسعار النفط أقرت الحكومة أسلوب تمويل جديد للنشاط الاقتصادي يفرض على بنك الجزائر إتباع سياسة نقدية غير تقليدية والمتمثلة في سياسة التيسير الكمي التي من خلالها يتم الإصدار النقدي دون تغطية وهذا ما ينعكس على المستوى العام للأسعار نظرا لضعف مرونة الجهاز الإنتاجي الوطني.

تعد سياسة التيسير الكمي أسلوب لإدارة السياسة النقدية لجأت إليه العديد من الدول المتقدمة أثناء الأزمات وفترات الركود وهذا بعد ما أصبح أسعار الفائدة عديمة الفعالية في التأثير على النشاط الاقتصادي، فالبانك الفيدرالي الاحتياطي استخدمه بعد الأزمة المالية 2008 واستمر في تطبيقه إلى غاية 2014 أين تحسنت المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد الأمريكي، أما البنك المركزي الأوروبي استخدمه بعد الركود الاقتصادي المسجل في النصف الثاني من سنة 2014.

إشكالية البحث:

ما هي دوافع استخدام بنك الجزائر لسياسة التيسير الكمي؟ وما تداعياتها على المستوى العام للأسعار؟ وكيف كانت نتائجها على الاقتصاد الأمريكي والأوروبي؟

أولاً: الإطار المفاهيمي لسياسة التيسير الكمي والتضخم

1. ماهية سياسة التيسير الكمي: نعرض في هذا العنصر مفهوم سياسة التيسير الكمي ومن ثم قنوات انتقالها إلى الاقتصاد وأخيراً المخاطر الناتجة عن تطبيق هذه السياسة:

أ. مفهوم سياسة التيسير الكمي: تعرف هذه السياسة على أنها شراء البنك المركزي لأوراق مالية تعود للبنوك التجارية والمؤسسات المالية، وكذلك سندات الخزينة من أجل تعزيز احتياطات البنوك وتوفير السيولة بالإضافة إلى أنها تعمل على رفع قيمة تلك الأصول وزيادة عرض النقود¹، فسياسة التيسير الكمي هي سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة²، ولقد طبقت لأول مرة في اليابان في 19 مارس 2001 بعد انخفاض أسعار الفائدة إلى 0.03% سنة 2000 بهدف منع انخفاض المستوى العام للأسعار ودعم النمو الاقتصادي³، وتم استخدامها من طرف البنك الفيدرالي الاحتياطي بعد الأزمة المالية العالمية 2008 و البنك المركزي الأوروبي في مارس 2015، أما الجزائر فقد لجأت إليها مؤخراً منذ أكتوبر 2017.

ب. قنوات انتقال آثار سياسة التيسير الكمي: تنتقل آثار سياسة التيسير الكمي إلى الاقتصاد الحقيقي من خلال قنوات تتمثل فيما يلي:

➤ قناة الإشارة: يدل الإعلان عن برامج شراء الأصول المالية على أن أسعار الفائدة ستظل منخفضة حتى نهاية البرنامج على الأقل وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل.

➤ قناة الثقة: إذا اعتقد العناصر الاقتصادية أن سياسة التيسير الكمي هي سياسة فعالة هذا سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستهلاك والاستثمار من جهة، كما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول وانخفاض عوائدها من جهة أخرى.

➤ **قناة إعادة توازن المحفظة وتأثير الثروة:** إن شراء البنوك المركزية للأوراق المالية يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وأسعار الموجودات الأخرى وذلك لتوفير السيولة للمستثمرين البائعين الذين يقومون بإعادة هيكلة محافظهم الاستثمارية وبالتالي زيادة الطلب على الأصول البديلة فترتفع أسعارها وتخفض عوائدها ومن ثم انخفاض تكاليف التمويل للعناصر الاقتصادية⁴، ومن جهة أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الأصول المالية إلى زيادة الثروة لحاملي هذه الأصول وبالتالي زيادة الطلب على الاستثمار والاستهلاك.

➤ **قناة الإقراض البنكي:** إن شراء البنك المركزي للأوراق المالية طويلة الأجل من البنوك والمؤسسات المالية يؤدي إلى زيادة احتياطاتها ومن ثم ارتفاع حجم الائتمان المقدم من طرفها للشركات والأفراد، ويشترط لفعالية هذه الآلية أن تكون البنوك راغبة في تقديم الائتمان وأن يكون هناك على هذه الاعتمادات.

➤ **قناة سعر الصرف:** نتيجة لشراء البنوك المركزية للأوراق المالية تنخفض عوائدها هذا ما يدفع بالمستثمرين التحول إلى الأوراق المالية الأجنبية التي تحقق عوائد أعلى مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية للبلد وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية وتحسن القدرة التنافسية⁵.

ج. مخاطر سياسة التيسير الكمي: قد تؤدي سياسة التيسير الكمي إلى العديد من المخاطر منها:

➤ يؤدي شراء البنك المركزي للسندات العمومية إلى ارتفاع الدين العام فمثلاً في إنجلترا ارتفع الدين الحكومي إلى 100% من الناتج المحلي الإجمالي⁶.

➤ قد تساهم سياسة التيسير الكمي إلى حدوث فقاعات في أسعار الأسهم والسندات من خلال زيادة الطلب عليها مما يؤدي إلى أزمة مالية، فانفجار فقاعة أسعار العقارات كانت سبباً رئيسياً في الأزمة المالية العالمية 2008⁷.

➤ تعد سياسة التيسير الكمي وسيلة سهلة تلجأ إليها السلطات في أوقات الأزمات لكسب الوقت لأنها تستجيب بشكل أسرع من إجراء الإصلاحات الهيكلية

اللازمة للسياسة الاقتصادية، لذلك كلما زادت مدة شراء البنوك المركزية للأصول المالية كلما قل احتمال اتخاذ السلطات للإصلاحات الهيكلية الضرورية.

➤ إن شراء البنك المركزي للأوراق المالية طويلة الأجل يؤدي إلى تضاعف حجم ميزانيته بعدة مرات لذلك فالخروج من سياسة التيسير الكمي ورفع أسعار الفائدة قد ينتج عنها خسارة في ميزانية البنك المركزي⁸.

➤ يمكن أن تؤدي سياسة التيسير الكمي المطبقة في الدول المتقدمة إلى تقلبات في الأسواق المالية للبلدان الناشئة نتيجة لتدفق رؤوس الأموال لهذه الأخيرة من الدول المتقدمة عن طريق المستثمرين في الأصول المالية بحثاً عن عوائد مرتفعة ثم سحب هذه الأموال عند نهاية برامج التيسير الكمي ورفع أسعار الفائدة⁹.

➤ يمكن أن تؤدي سياسة التيسير الكمي إلى ضعف استقلالية البنوك المركزية حيث أن عمليات الشراء التي تقوم بها للسندات طويلة الأجل قد يكون الهدف منها تمويل عجز الميزانية العمومية فقط مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم دون تحقيق معدلات نمو وتوظيف مستهدفة، لذلك يجب على البنوك المركزية تحديد أهدافها بدقة والعمل على تحقيقها.

2. الإطار المفاهيمي للتضخم: يعتبر التضخم ظاهرة اقتصادية تخضع لها كافة الدول بدرجات متفاوتة ويتعامل مختلف لذلك هناك عدة تقسيمات له كما أنه يقاس بعدة طرق منها الرقم القياسي للأسعار.

أ. **مفهوم التضخم:** هناك من يعرف التضخم حسب آثاره وهناك من يعرفه حسب أسبابه وبذلك فالتضخم هو عبارة عن الارتفاع المستمر للأسعار والذي يؤدي إلى تدهور القدرة الشرائية لوحدة النقد¹⁰ والذي يكون مصدره الإفراط في زيادة كمية النقود المتداولة أو زيادة الإنفاق القومي دون أن يرافق ذلك زيادة في الإنتاج، أو ارتفاع تكاليف عوامل الإنتاج¹¹.

ب. **أنواع التضخم:** هناك عدة تصنيفات للتضخم تختلف باختلاف تفسير هذه الظاهرة إذ أنه يصنف إلى عدة معايير أهمها:

➤ **حسب حدة الضغط التضخمي:** يصنف التضخم وفق هذا المعيار إلى:

- **التضخم الزاحف:** يعتبر ظاهرة عامة تخضع لها كافة اقتصاديات الدول حيث أن الارتفاع في المستوى العام للأسعار يكون بطيئاً ولا يتجاوز 3% ، ويرى بعض الاقتصاديين أن هذا الارتفاع ضروريا لتحقيق معدلات نمو جيدة¹².
- **التضخم الجامح:** وهي الحالة التي يرتفع فيها المستوى العام للأسعار بشكل كبير وخلال فترة زمنية قصيرة بحيث تفقد النقود قيمتها ووظائفها الأساسية كمخزن للقيمة ووسيط للتبادل¹³.

➤ **حسب تدخل الدولة في الأسعار:** وينقسم إلى:

- **التضخم الصريح:** وهي الحالة التي يرتفع فيها المستوى العام للأسعار بشكل واضح دون تدخل السلطات الحكومية للحد من الضغوط التضخمية.
- **التضخم المكبوت:** ويعني تدخل السلطات الحكومية في جهاز الأثمان للحد من ارتفاع المستوى العام للأسعار وذلك عن طريق عدة إجراءات كسياسة التقنين ونظام البطاقات.

ج. **مقاييس التضخم:** يتم قياس معدلات التضخم من خلال التغير في المستوى العام للأسعار بالاعتماد على الأرقام القياسية للأسعار والتي بدورها لها عدة صيغ تستخدم لقياسها كالرقم القياسي البسيط والرقم القياسي المرجح (لاسبير، باش، فيشر) وتنقسم الأرقام القياسية للأسعار إلى:

- **الرقم القياسي لأسعار المستهلك:** وهو الذي يقيس التغير في المستوى العام للأسعار في سنوات معينة مقارنة بسنة الأساس باستخدام مجموعة كبيرة من السلع والخدمات التي يقتنيها المستهلك النموذجي وبالاعتماد على صيغة لاسبير وتقاس معدلات التضخم باستعمال هذا الرقم من خلال العلاقة التالية¹⁴:

$$INF = [(CPI_t - CPI_{t-1}) / CPI_{t-1}] \times 100$$

- **الرقم القياسي لأسعار الجملة:** لا تختلف طريقة قياسه عن الرقم القياسي لأسعار المستهلك حيث يقاس من خلال صيغة لاسبير و إنما الاختلاف يكمن في أنه يعتمد على أسعار الجملة لأهم المجموعات السلعية التي يجري التعامل بها في سوق الجملة.

➤ **مكمش الناتج المحلي الإجمالي:** يعد أكثر شمولاً من الرقم القياسي لأسعار المستهلك لأنه يقيس تغيرات جميع السلع والخدمات سواء كانت سلعا استهلاكية أو وسيطية محلية أو مستوردة ويقاس من خلال العلاقة التالية¹⁵:

مكمش الناتج المحلي الإجمالي = (الناتج المحلي الإجمالي النقدي/الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي) × 100

ثانياً: تجربة البنك الفيدرالي الاحتياطي والبنك المركزي الأوروبي لسياسة التيسير الكمي

1. تجربة البنك الفيدرالي الاحتياطي لسياسة التيسير الكمي:
أ. برامج التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية:

بعد أزمة الرهن العقاري انعدمت الثقة بين البنوك والأفراد وكان إفلاس أول بنك في الولايات المتحدة الأمريكية ليمان براذرز في 15 سبتمبر 2008 هذا ما أدى إلى قيام البنك الفيدرالي الاحتياطي إلى تخفيض سعر الفائدة إلى 1% وإتباع سياسة نقدية غير تقليدية في ثلاث برامج¹⁶:

➤ **برنامج التيسير الكمي الأول Q_1 :** يسعى البرنامج الأول لسياسة التيسير الكمي إلى تخفيض تكاليف الاقتراض وتسهيل شروط الائتمان لسوق العقارات من جهة ومن جهة أخرى تنشيط السوق المالية بشكل عام، وقد أعلن البنك الفيدرالي الاحتياطي عن هذا البرنامج في 25 نوفمبر 2008 حيث تم تخصيص:

- 100 مليار دولار لشراء سندات GSE وهي التزامات مباشرة من مؤسستي فاني وفريدي ماك.

- 500 مليار دولار لشراء الأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري ¹⁷MBS.

وفي 18 مارس 2009 قررت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة شراء¹⁸:

- 300 مليار دولار من سندات الخزينة طويلة الأجل.
- زيادة مشتريات الأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري MBS إلى 750 مليار دولار إضافية.

- زيادة مشتريات سندات GSE إلى 100 مليار دولار إضافية.
- **برنامج التيسير الكمي Q₂**: نتيجة لمواصلة تباطؤ النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية وزيادة معدلات البطالة إلى ما يقارب 10% أعلن رئيس البنك الفيدرالي الاحتياطي في نوفمبر 2010 عن تخصيص 600 مليار دولار لشراء سندات الخزينة من أجل تمويل عجز الميزانية وبذلك فهذا البرنامج يهدف إلى ضخ السيولة في الاقتصاد بدلا من تنشيط سوق العقارات كما جاء في البرنامج الأول. وفي سبتمبر 2011 قرر البنك الفيدرالي الاحتياطي تغيير إستراتيجيته بهدف خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل من خلال برنامج Twist وذلك عن طريق بيع سندات الخزينة قصيرة الأجل وشراء سندات الخزينة طويلة الأجل حيث قام بشراء 400 مليار دولار من سندات الخزينة¹⁹ يتراوح استحقاقها بين ستة إلى ثلاثون سنة وبيع سندات الخزينة التي يقل استحقاقها عن ثلاث سنوات، وتم توسيع هذا البرنامج في سنة 2012 من خلال شراء وبيع 267 مليار دولار إضافية من سندات الخزينة خلال الفترة الممتدة بين سبتمبر و ديسمبر²⁰.
- **البرنامج الثالث للتيسير الكمي Q₃**: في 13 سبتمبر 2012 أعلنت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة عن تخصيص مبلغ 40 مليار دولار شهريا لشراء الأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري MBS، كما تم تخصيص 45 مليار دولار شهريا لشراء سندات الخزينة بداية من ديسمبر 2012 وذلك بهدف تخفيض معدل البطالة. وبداية من جانفي 2014 تم تخفيض المبالغ المخصصة لشراء الأوراق المالية بـ 5 مليار دولار واستمر هذا التخفيض إلى غاية 29 أكتوبر 2014 أين تم الإعلان عن نهاية سياسة التيسير الكمي بعد ست سنوات من التطبيق²¹.

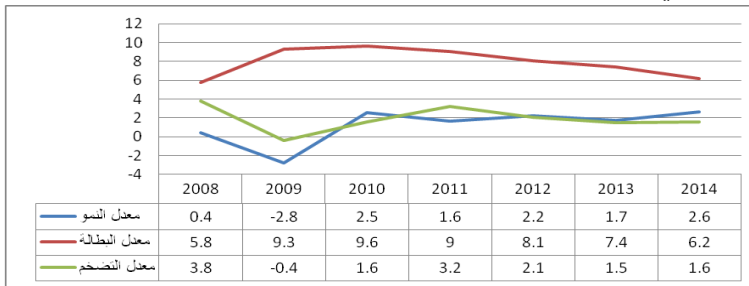
ب. آثار تطبيق سياسة التيسير الكمي على الاقتصاد الأمريكي:

أدت الأزمة المالية العالمية 2008 التي تعرض لها الاقتصاد الأمريكي والتي انتقلت إلى اقتصاديات الدول الأخرى إلى تدهور النشاط الاقتصادي حيث انخفض النمو الاقتصادي بـ 2.8% في سنة 2009 وبلغ 14.42 ترليون دولار، كما ارتفع معدل البطالة ووصل إلى أرقام قياسية ففي سنة 2009 بلغ 9.3% بعد ما كان

4.9% في سنة 2007 في حين سجل معدل تضخم سلبي -0.4% نتيجة لانخفاض الطلب الكلي تراجع النمو الاقتصادي.

إن أزمة الرهن العقاري والتي انتقلت تداعياتها إلى الاقتصاد الحقيقي أدت إلى إتباع البنك الفيدرالي الاحتياطي لسياسة التيسير الكمي في ثلاث برامج، استهدف في البرنامج الأول تنشيط السوق المالية وإنقاذ المؤسسات المالية الكبرى من الإفلاس أما البرنامج الثاني والثالث فهدفه دعم وتحفيز الاقتصاد الحقيقي من خلال ضخ السيولة اللازمة والذي كان لهما آثار إيجابية على المتغيرات الاقتصادية الكلية وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم 01: تطور بعض متغيرات الاقتصاد الأمريكي خلال فترة تطبيق سياسة التيسير الكمي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي على الموقع:

[/http://www.oecd.org/fr/etatsunis](http://www.oecd.org/fr/etatsunis)

- البنك العالمي على الموقع:

<https://data.albankaldawli.org/country/united-states?view=chart>

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه تحسن الأداء الاقتصادي بعد نهاية البرنامج الأول حيث ارتفع معدل النمو بـ 2.5% وبلغ 14.96 ترليون دولار في حين أن معدل البطالة ومعدل التضخم ارتقعا إلى 9.6% و 1.6% على التوالي وتظهر لنا آثار هذا البرنامج على الاقتصاد الأمريكي من خلال الدراسة القياسية التي قاما بها Jeffrey C. Fuhrer and Giovanni P. Olivei وذلك من خلال تحليل آثار صدمة البنك المركزي آثار صدمة ميزانية البنك المركزي على المستوى العام للأسعار

والناتج المحلي الإجمالي في ثمانية اقتصاديات متقدمة (كندا، المملكة المتحدة النرويج، الولايات المتحدة الأمريكية، منطقة اليورو، اليابان، السويد وسويسرا) اعتمادا على نموذج Panel VAR حيث توصلنا إلى النتائج التالية²²:

➤ السياسة النقدية غير التقليدية أدت إلى ارتفاعات كبيرة ومؤقتة في الإنتاج والأسعار، هذا الارتفاع يصل إلى حد أقصى بعد ستة أشهر ثم يعود إلى نقطة البداية بعد ثمانية عشر شهرا.

➤ إن تأثير السياسة النقدية غير التقليدية على الناتج المحلي الإجمالي تزيد بنحو ثلاثة أضعاف عن تأثيرها على المستوى العام للأسعار في كافة دول الدراسة. واصل الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعه في نهاية البرنامج الثاني إلى 15.52 ترليون دولار كما أن معدل البطالة انخفض إلى 9% في حين ارتفع معدل التضخم وبلغ 3.2%، وتوصلت دراسة قياسية قاموا بها Han Chen ; Vasco Cúrdia; Andrea Ferrero من خلال تحليل آثار برنامج التيسير الكمي الثاني على معدلات التضخم والناتج المحلي الإجمالي إلى²³:

➤ زيادة طفيفة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.4 % وهو أعلى من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع تحقيقه دون البرنامج بنسبة 0.25%.

➤ زيادة في معدل التضخم بنسبة 0.5%.

وبعد تحسن الأداء الاقتصادي في سنة 2014 وارتفاع معدلات النمو في حدود معدلات تضخم مقبولة وانخفاض معدلات البطالة أعلن البنك الفيدرالي الاحتياطي عن نهاية سياسة التيسير الكمي.

2. تجربة البنك المركزي الأوروبي لسياسة التيسير الكمي:

سوف نتطرق في هذا العنصر إلى برنامج التيسير الكمي في الاتحاد الأوروبي ثم نعرض الدول المستفيدة من هذا البرنامج أقل أو أكثر من حصتها لدى البنك المركزي الأوروبي وأخيرا نبين آثار سياسة التيسير الكمي على الاقتصاد الأوروبي

أ. برنامج التيسير الكمي في الاتحاد الأوروبي:

نتيجة للأوضاع الاقتصادية المقلقة التي شهدتها دول الاتحاد الأوروبي في نهاية سنة 2014 من انخفاض معدلات التضخم (- 0.2% في ديسمبر 2014)، وتباطؤ في النمو الاقتصادي (0.2% في الربع الثالث من سنة 2014)، وارتفاع معدلات البطالة إلى أرقام قياسية (10.8% في سنة 2014) أعلن مجلس الإدارة للبنك المركزي الأوروبي عن برنامج التيسير الكمي في 22 جانفي 2015²⁴ والذي تم تطبيقه على مراحل:

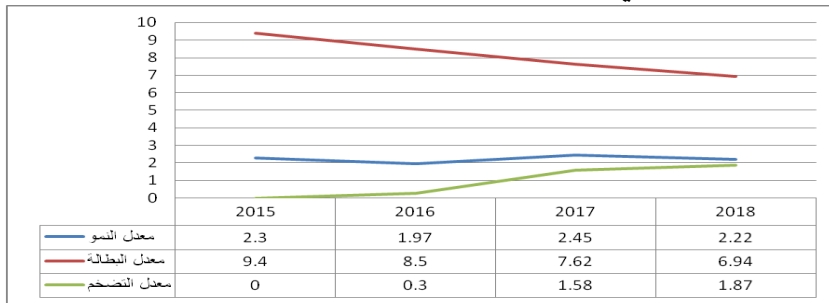
- مارس 2015 - مارس 2016: قام البنك المركزي الأوروبي بشراء السندات السيادية لحكومات منطقة اليورو بمبلغ 60 مليار أورو شهريا.
- أبريل 2016 - مارس 2017: قام البنك المركزي الأوروبي بشراء السندات السيادية بالإضافة إلى سندات الشركات الكبرى بمبلغ 80 أورو شهريا²⁵.
- أبريل 2017 إلى غاية نهاية السنة تم تخفيض المبلغ المخصص لشراء الأصول المالية السابقة إلى 60 مليار أورو شهريا، وفي 16 أكتوبر 2017 أعلن البنك المركزي الأوروبي عن تخفيض المبلغ مرة أخرى إلى 30 مليار أورو شهريا بداية من جانفي 2018 إلى غاية سبتمبر²⁶ أين تم تخفيضه إلى 15 مليار أورو إلى غاية شهر ديسمبر.

أما الأصول المالية التي يستهدفها البنك المركزي الأوروبي تتمثل في الأوراق المالية عالية الجودة منخفضة المخاطر طويلة الأجل يتراوح استحقاقها بين سنتين إلى ثلاثون سنة غالبا ما تكون صادرة عن حكومات الدول الأعضاء بنسبة 80%.

ب. آثار تطبيق سياسة التيسير الكمي على بعض متغيرات الاقتصاد الأوروبي: من أجل الحد من الانكماش الاقتصادي الذي تعرض له الاقتصاد الأوروبي في النصف الثاني من سنة 2014 قام البنك المركزي الأوروبي بتطبيق سياسة التيسير الكمي من مارس 2015 إلى غاية نهاية 2018 والذي أدى إلى تحسن الأداء الاقتصادي وانخفاض معدلات البطالة في حدود معدلات بطالة مقبولة والشكل

الموالي يوضح تغير بعض المؤشرات الاقتصادية للاتحاد الأوروبي في ظل تطبيق سياسة التيسير الكمي:

الشكل رقم 02: تطور بعض متغيرات اقتصاد الاتحاد الأوروبي خلال فترة تطبيق سياسة التيسير الكمي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية على الموقع: <https://www.oecd-ilibrary.org/economics>
- البنك العالمي على الموقع:

<https://data.albankaldawli.org/region/european-union>

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه تحسن الأداء الاقتصادي الأوروبي أثناء تطبيق برنامج التيسير الكمي حيث ارتفعت معدلات النمو مقارنة بسنة 2014 وانخفضت معدلات البطالة بشكل واضح ووصلت في سنة 2018 إلى 6.94% بعد ما كانت 10.2% في سنة 2014، أما معدلات التضخم فقد ارتفعت إلى حدود 2% وهو المستوى المستهدف من قبل البنك المركزي الأوروبي.

ثالثا: تجربة بنك الجزائر لسياسة التيسير الكمي وتداعياتها على المستوى العام للأسعار

يعد قطاع المحروقات من أهم القطاعات التي يعتمد عليها الاقتصاد الجزائري في تمويل نشاطاته المختلفة لذلك نتج عن انخفاضه صعوبات مالية عانت منها الخزينة العمومية حيث أصبحت غير قادرة على تغطية النفقات العامة للدولة مما أدى

بالحكومة إلى إقرار أسلوب تمويل جديد جعلت من بنك الجزائر يتبنى سياسة نقدية غير تقليدية تسمى بسياسة التيسير الكمي

1. تطبيق بنك الجزائر لسياسة التيسير الكمي :

اتبع بنك الجزائر سياسة التيسير الكمي بموجب قانون 10/17 الصادر بتاريخ 12 أكتوبر 2017 من خلال تعديل المادة 45 مكرر من الأمر 11/03 الصادر بتاريخ 26 أوت 2003، وهو التعديل الذي بمقتضاه يقوم بنك الجزائر لمدة خمس سنوات بشراء سندات الخزينة العمومية من أجل تغطية عجز الميزانية وتمويل العمومي وعلى وجه الخصوص سندات القرض الوطني من أجل النمو التي صدرت عام 2016 وسندات الخزينة الصادرة مقابل شراء الدين البنكي لسونلغاز وسندات الخزينة الصادرة لفائدة سوناطراك كتعويض عن الفارق بين سعر الوقود المستورد وسعر مياه البحر المحلاة²⁷، كما ينص هذا التعديل على تمويل الصندوق الوطني للاستثمار في إطار مساهمات الدولة في الاستثمارات طويلة المدى لبرامج الاستثمار العمومي. وبذلك أصبحت الخزينة العمومية بإمكانها الحصول على موارد مالية مباشرة من بنك الجزائر دون شرط وهو عكس ما كانت عليه منذ صدور قانون النقد والقرض والذي نص على إمكانية تمويل بنك الجزائر للخزينة العمومية مقابل شترطين²⁸:

➤ أن لا تتعدى مدة الإقراض 240 يوما.

➤ أن لا يفوق المبلغ المقترض 10% من الإيرادات العادية للسنة المالية السابقة.

بدأ بنك الجزائر بتطبيق سياسة التيسير الكمي في أكتوبر 2017 حيث بلغت المبالغ المخصصة للتمويل غير التقليدي بموجب المادة 45 مكرر في نهاية هذه السنة 2185 مليار دينار منها 1615 مليار دينار لتمويل كل من الدين العمومي الداخلي والصندوق الوطني للاستثمار والباقي أي ما قيمته 570 مليار دينار لتمويل الميزانية العمومية²⁹، وفي جانفي 2018 ارتفع إلى 3585 مليار دينار ثم ارتفع مرة أخرى في سبتمبر ونوفمبر إلى 4005 مليار دينار و 5200 مليار دينار على التوالي³⁰.

وبذلك فإن قيمة المبالغ المخصصة للتمويل غير التقليدي تمثل 46.4% في سنة 2017 من الإيرادات العادية لسنة 2016 والتي بلغت 3329.031 مليار دينار أما مبالغ التمويل غير التقليدي لسنة 2018 أصبحت تمثل 77% من الإيرادات العادية لسنة 2017 والمقدرة بـ 3920.898 مليار دينار.

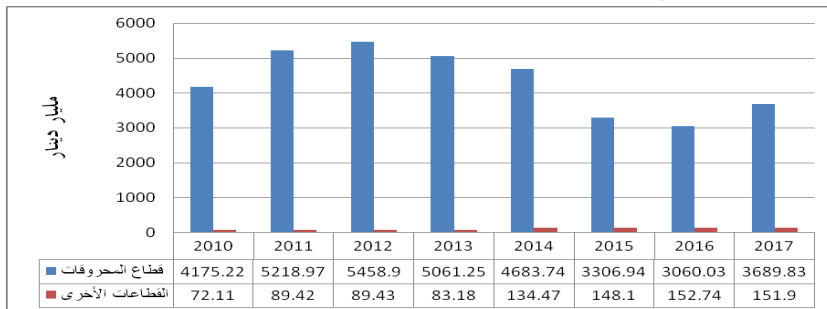
2. أسباب تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر:

هناك عدة أسباب أدت إلى لجوء الحكومة إلى سياسة التيسير الكمي وتتعلق جميعها بأسعار النفط وسنوضحها فيما يلي:

أ. **انخفاض أسعار النفط:** عرفت أسعار النفط تدهور كبيرا خلال السنوات الأخيرة حيث انخفضت إلى حوالي 50 دولار للبرميل بعدما بلغت أقصى مستوياتها سنتي 2014 و 2013 حيث قدرت بـ 109 دولار للبرميل مما أدى إلى خلل على مستوى الاقتصاد الجزائري كون أن قطاع المحروقات أهم مصدر لمداخيل الدولة.

ب. **عدم تنوع الصادرات:** يمثل قطاع المحروقات المصدر الأساسي لإيرادات الصادرات الجزائري حيث يساهم فيه بنسبة 97% مما جعل الاقتصاد الجزائري شديد الحساسية لأسعار النفط فانخفاضه أدى إلى عجز الميزان التجاري والشكل يوضح حجم الصادرات لقطاع المحروقات وباقي القطاعات خلال الفترة (2010-2017):

الشكل 03: تطور حجم الصادرات لقطاع المحروقات وباقي القطاعات في الجزائر (2010-2017)



المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن قيمة الصادرات مرتفعة خلال فترة انتعاش أسعار النفط حيث بلغت أعلى مستوياتها في سنة 2012 أين قدرت بـ 5548.33 مليار دينار منها 98% لقطاع المحروقات ومع الانخفاض الذي عرفته أسعار النفط انخفضت الصادرات وبلغت أدنى مستوياتها في سنة 2016 حيث قدرت بـ 3212.77 مليار دينار منها 95% لقطاع المحروقات.

إن انخفاض الصادرات أدى إلى عجز الميزان التجاري منذ سنة 2015 أين بلغ 2741.76 مليار دينار وارتفع في سنة 2016 إلى 2859.25 مليار دينار وذلك لاعتماد الاقتصاد الجزائري على الاستيراد في ظل جمود جهازه الإنتاجي.

ج. **تآكل احتياطات الصرف:** عرفت الألفية الجديدة من القرن الواحد والعشرين فوائض مالية ناجمة عن ارتفاع أسعار النفط، وبما أن قطاع المحروقات يشكل المصدر الرئيسي للصادرات الجزائرية أدى ذلك إلى تراكم احتياطات الصرف الأجنبي والتي قدرت في سنة 2010 بـ 162.615 مليار دولار بعد ما بلغت سنة 2000 حوالي 11.9 مليار دولار أي بارتفاع قدره 1266.51%، وواصل احتياطي الصرف الأجنبي ارتفاعه مع ارتفاع أسعار النفط وبلغ 194.297 مليار دولار سنة 2013 غير أن الصدمة النفطية الأخيرة أدت إلى تآكل احتياطات الصرف الأجنبي باعتباره أهم مقابل للكتلة النقدية حيث انخفض إلى 97.614 مليار دولار في سنة 2017 أي بنسبة 45% مقارنة بسنة 2013.

د. **تغطية عجز الميزانية:** تعد الجباية البترولية أهم موارد الدولة حيث شكلت 66.55% من الإيرادات العامة خلال الفترة (2000-2014)³¹ مما جعل انخفاض أسعار النفط يؤدي إلى تقادم عجز الميزانية العامة للدولة حيث ارتفع في سنة 2015 إلى 3103.7 مليار دينار بعدما كان 2128.8 مليار دينار في سنة 2013 لينخفض في سنتي 2016 و 2017 إلى 2285.9 مليار دينار و 1234.7 مليار دينار نتيجة لترشيد النفقات وتجميد العديد من المشاريع التنموية المقرر تنفيذها قبل 2019.

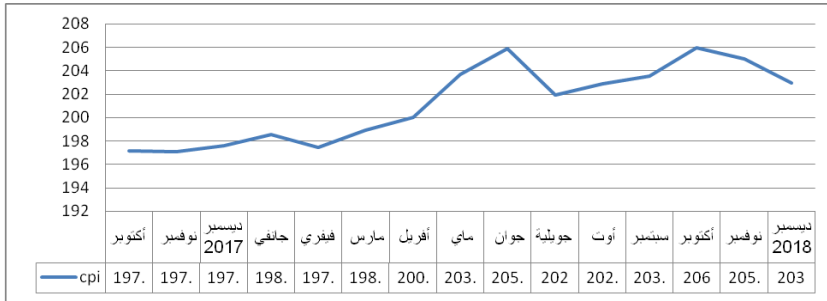
3. تداعيات سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر:

يعد استقرار الأسعار من بين أهم الأهداف التي طالما سعت السلطة النقدية إلى تحقيقه منذ صدور قانون النقد والقرض خاصة خلال فترة الفوائض المالية التي عرفها الاقتصاد الجزائري بداية من الألفية الجديدة من القرن الواحد والعشرين بعد الارتفاع الذي سجلته أسعار النفط وما انجر عنها من نمو هائل لصافي الموجودات الخارجية التي تعتبر أهم مقابل للكتلة النقدية مما ساهم في ارتفاع المستوى العام للأسعار.

وبهدف المحافظة على استقرار الأسعار يحاول في كل مرة بنك الجزائر التحكم في الكتلة النقدية من خلال استخدام أدوات تقليدية كالاحتياطي القانوني واستحداث أدوات جديدة كأداة استرجاع السيولة وتسهيل الوديعة المغلة بالفائدة.

إلا أن في الفترة الأخيرة ومنذ أكتوبر 2017 قام بنك الجزائر بإصدار نقدي دون تغطية بموجب قانوني والذي كان محل نقاش وتضارب بين آراء الخبراء الاقتصاديين والسياسيين حيث حذر الخبراء الاقتصاديين من سيناريو فينزولي محتمل أين وصل المستوى العام للأسعار إلى أرقام قياسية لا يمكن التحكم فيها في حين أن الحكومة أعطت مبررات لسياستها من خلال اعتبار أن هذا الأسلوب طبق في الدول المتقدمة كما اعتبرت أن المبالغ المخصصة للتمويل غير التقليدي موجهة نحو الاستثمار، ويبقى هناك اختلاف كبير بين برامج التمويل غير التقليدي في الجزائر وفي الدول المتقدمة هو أن هذه الأخيرة استخدمت هذا الأسلوب لتحفيز النشاط الاقتصادي بعدما أصبحت أسعار الفائدة عديمة الفعالة أي حالة مصيدة السيولة في حين أن الجزائر استخدمت هذا الأسلوب لتغطية عجز الميزانية بعد انخفاض أسعار النفط كما أن الدول المتقدمة تتميز بأجهزة إنتاجية نشطة تستجيب لتغيرات الكتلة النقدية وفق النموذج الكينزي بينما الجزائر لها إمكانيات ضعيفة للرفع من أدائها الاقتصادي مما يجعل آثار هذا الإصدار النقدي تنعكس مباشرة على المستويات العامة للأسعار والشكل الموالي يوضح تطور المستوى العام للأسعار في الجزائر خلال فترة التمويل غير التقليدي:

الشكل 04: تطور المستوى العام للأسعار في الجزائر خلال فترة تطبيق سياسة التيسير الكمي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الديوان الوطني للإحصائيات على الموقع: <http://www.ons.dz/IMG/pdf/IPC122018Ar-2.pdf>

خاتمة:

يعتبر مفهوم التيسير الكمي أحد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية المستخدمة لعلاج الأزمات والركود الاقتصادي فتجربة كل من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي كانت لها آثار إيجابية على الاقتصاديين وبالتالي ليستا بنموذج يقتدى به في الجزائر، وفيما يلي أبرز النتائج التي توصلنا إليها:

- تهدف سياسة التيسير الكمي عموما في الدول المتقدمة إلى دعم نشاط الائتمان وتحفيز النمو الاقتصادي في حدود معدل تضخم 2% وتخفيض معدلات البطالة، وينتقل أثرها إلى الاقتصاد الحقيقي من خلال قنوات كقناه إعادة توازن المحفظة وقناة الإشارة التي تعتبران الأكثر تأثيرا على النشاط الاقتصادي
- خلال الأزمة المالية العالمية 2008 قام البنك الفيدرالي الاحتياطي بتخفيض أسعار الفائدة إلى 1% وتطبيق سياسة التيسير الكمي من خلال ثلاث برامج لشراء الأصول المالية العامة والخاصة والتي أدت إلى تحسن الأوضاع الاقتصادية في نهاية البرنامج حيث ارتفعت معدلات النمو إلى 2.6% في سنة 2014 بعد ما كانت -2.8% في سنة 2009 كما انخفضت مستويات البطالة من 9.3% في سنة 2009 إلى 6.3% في سنة 2014.

- طبق البنك المركزي الأوروبي سياسة التيسير الكمي بعد تراجع في الأداء الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة المسجلين في سنة 2014 والتي ساهمت في الرفع من معدلات النمو و تخفيض معدلات البطالة إلى 6.94% في سنة 2018.
- بانخفاض أسعار النفط اتبع بنك الجزائر سياسة التيسير الكمي منذ أكتوبر 2017 والتي لها تداعيات خطيرة على المستوى العام للأسعار بتدهور القوة الشرائية وارتفاع كبير للمستوى العام للأسعار تظهر بعد سنتين إلى أربع سنوات ما لم يتم عقلنة الإصدار النقدي المخصص لها خاصة وأنها بلغت في نوفمبر الماضي 5200 مليار دينار أي ما يمثل 36% من الناتج المحلي الإجمالي تصاحبه آثار وخيمة على سيادة العملة الوطنية.
- هناك اختلاف كبير بين تجربة الدول المتقدمة وتجربة الجزائر لسياسة التيسير الكمي كون أن الأولى تتمتع بأجهزة إنتاجية مرنة تستجيب لتغيرات الكتلة النقدية وفق النموذج الكينزي كما أنها طبقتها في ظرف يتسم بتضخم شبه منعدم نتيجة لانخفاض الطلب، بينما الجزائر طبقت هذه السياسة بتضخم مرتفع بالإضافة أن اقتصادها يعاني من ضعف الإنتاجية خارج قطاع المحروقات.
- الهوامش والإحالات:**

- 1 كمال سي محمد، الاقتصاد النقدي، ط01، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2017، ص112.
- 2 علي صاري، البنوك المركزية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2016، ص09.
- 3 عبد القادر مطاي، فتحة راشدي، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية، مجلة رؤى الاقتصادية، المجلد 06، العدد 11، جامعة حمة لخضر، الوادي، 2016، ص17.
- 4 Christophe Blot et autres, **Que peut-On attendre de l'assouplissement quantitatif de la BCE ?**, Revue de l'OF E, N138 , Paris , 2015, p p11-12.

- 5 Gilbert Koenig, **La politique d'assouplissement quantitatif : limites et alternative**, BETA, N° 34, Université de Strasbourg, France, 2016, pp12-13.
- 6 Tejvan **Pettinger**, **Quantitative easing: risks vs benefits**, Journal of Economics Help, UK, 06 November, 2017.
- 7 Klaus-Jürgen Gern and others, **Quantitative Easing in the Euro Area: Transmission Channels and Risks**, *Intereconomics*, N° 04, US, ,2015, p210.
- 8 Tejvan **Pettinger**, **op cit**.
- 9 Abeer Reza, Eric Santor and Lena Suchanek, **Quantitative easing as a policy tool under the effective lower bound**, Bank of Canada Staff Discussion Paper 2015, p1.2
- 10 السيد محمد أحمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، **مبادئ الاقتصاد الكلي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص288.
- 11 صفاء عبد الجبار الموسوي، طه مهدي محمود، **التضخم الاقتصادي والتنمية الاقتصادية**، ط01، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص18.
- 12 وضاح نجيب رجب، **التضخم والكساد (الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي)**، ط01، دار نفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص33.
- 13 سليمان بوفاسة، **أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018، ص213.
- 14 مصطفى يوسف كافي، **مبادئ الاقتصاد الجزئي والكلي**، ط01، الناشر ألفا للوثائق، قسنطينة، الجزائر، 2018، ص348.
- 15 علي عبد الوهاب النجا وآخرون، **اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية**، ط01، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2014، ص316.
- 16 Sophie Bostyn; **L'application du quantitative easing en Europe et aux Etats-Unis : vue d'ensemble et impacts sur le prix des action** , Master Ingénieur de gestion, Université Catholique de Louvain, Belgique p34-37.

- 17 Brett W. Fawley, Christopher J. Neely, **Four Stories of Quantitative Easing**, Federal Reserve Bank of St. Louis review, January/February 2013, p60.
- 18 Michel Dupuy; **LES EFFETS DES POLITIQUES DE QUANTITATIVE EASING SUR LE TAUX DE CHANGE : LES ENSEIGNEMENTS DE L'EXPÉRIENCE AMÉRICAINE**, REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE, France, p246.
- 19 Eric S Rosengren, "**Lessons from the U.S. Experience with Quantitative Easing**", The Peterson Institute for International Economics and Moody's Investors Service's 8th Joint Event on Sovereign Risk and Macroeconomics, Germany, February 5, 2015, p06.
- 20 FOMC Statement on September 13, 2012. Board of Governors of the Federal Reserve, p10.
- 21 OGAWA Eiji , WANG Zhiqian, **Effects of a Quantitative Easing Monetary Policy Exit Strategy on East Asian Currencies**, RIETI Discussion Paper Series 15-E-037, March 2015, p04.
- 22 Leonardo Gambacorta, Boris Hofmann, Gert Peersman, **The effectiveness of unconventional monetary policy at the zero lower bound: a cross-country analysis**, Journal of Money, vol 46, issue 4, Blackwell Publishing, US, 2014, p 14.
- 23 Han Chen , Vasco Cúrdia, Andrea Ferrero, **The Macroeconomic Effects of Large-Scale Asset Purchase Programs**, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports; no. 527 December 2011; p34.
- 24 ECOFIN, **Objet : préparation du Conseil ECOFIN sur le Quantitative easing de la BCE**, Paris, 25 août 2015 , p01.
- 25 Banque France, **Les politiques monétaires non conventionnelles**, Février 2017, p02.
- 26 AFER, **Environnement économique et financier analyse d'aviva investors France bilan 2017 et perspectives 2018**, Paris, p04.

- 27 وليد العشي، أحمد صديقي، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المالي والأعمال، المجلد 02، العدد 02، المركز الجامعي ميلة، جوان 2018، ص 262.
- 28 الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، قانون النقد والقرض 10/90، المادة 78، ص 529.
- 29 تقرير بنك الجزائر 2017، ص 126.
- 30 الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 09، الوضعية الشهرية لبنك الجزائر في 30 نوفمبر 2019، ص 30.
- 31 عبد الوحيد صرامنة، عبد الحميد قجاتي، مكانة الجباية البترولية في الاقتصاد الوطني بين الاستقرار والتقلب -دراسة قياسية للفترة 1980-2015-، مجلة دراسات جبائية، المجلد 06، العدد 02، جامعة علي لونيسي، البليدة، 2018، ص 231.