وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

رقم: .....

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

فرع العلوم الاقتصادية

تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

تحت عنوان:

استخدام السياسة النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة عرض تجربة الجزائر

من إعداد الطالبين

إيمان قاضي

هاجر دغة

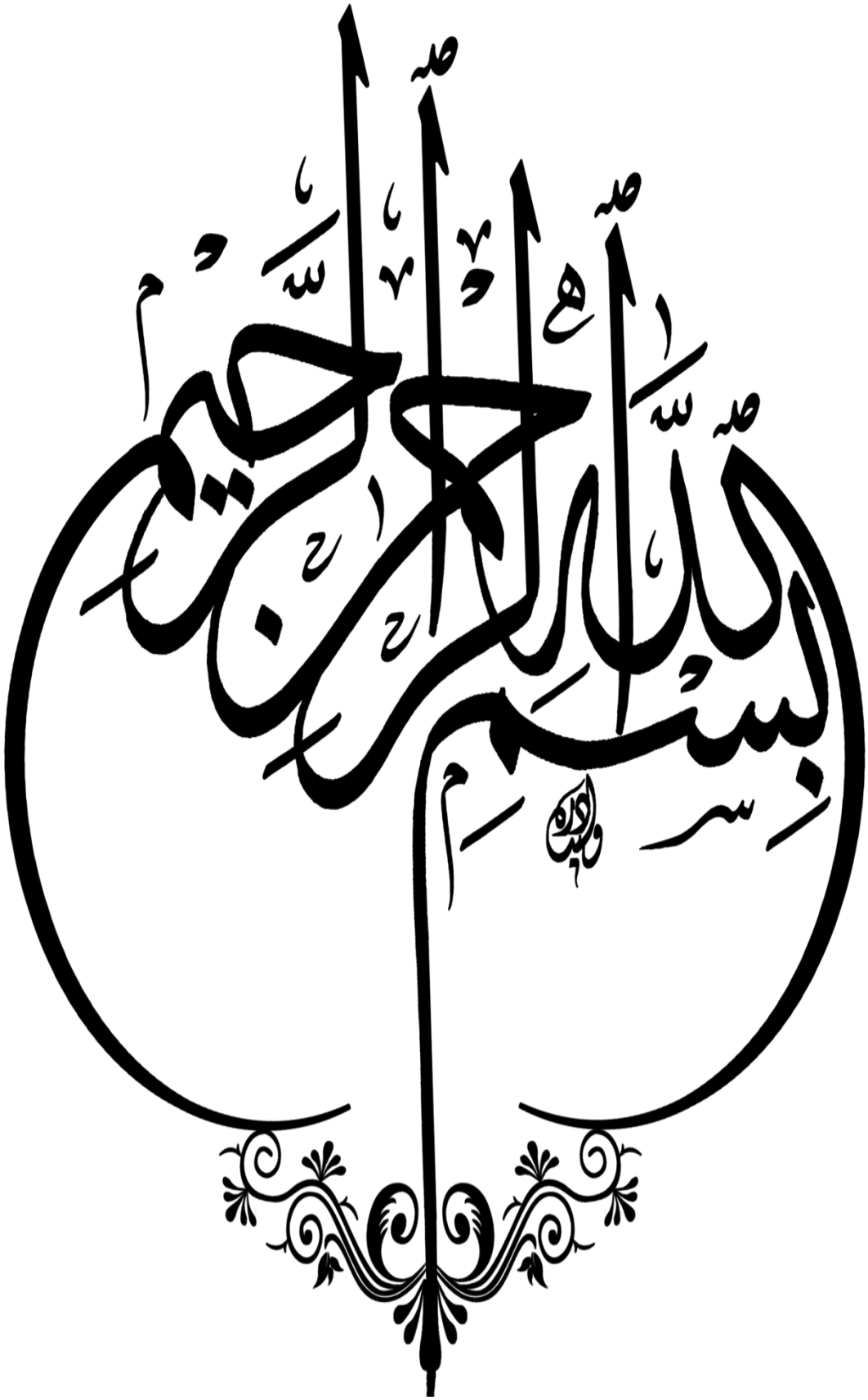
إشراف الدكتور

عبد الرزاق النذير

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
سمير بن محاد	أستاذ محاضر "أ"	جامعة محمد بوضياف بالمسيلة	رئيسا
عبد الرزاق النذير	أستاذ محاضر "أ"	جامعة محمد بوضياف بالمسيلة	مشرفا ومقررا
علي عيشاوي	أستاذ محاضر "أ"	جامعة محمد بوضياف بالمسيلة	مناقشا

السنة الجامعية: 2019-2020



بسم الله الرحمن الرحيم

قال الله تعالى: (ولئن شكرتم لأزيدنكم)

في البداية نشكر الله عز وجل الذي وفقنا لإتمام هذا العمل المتواضع

كما نتوجه بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدنا على إنجاز هذه المذكرة سواء من قريب أو من بعيد، كما يسعدنا أن نتقدم بأسمى التقدير وجزيل الشكر

إلى الأستاذ المشرف * عبدالرزاق نذير * الذي وافق على الإشراف علينا فكان أبا قبل أن يكون أستاذا ولم يبخل علينا بنصائحه القيمة التي مهدت لنا الطريق لإتمام هذا البحث ، و لا يفوتنا أن نتقدم بجزيل الشكر والعرفان

إلى كل من قدم لنا يد العون و المساعدة

دون أن ننسى طلبة السنة ثانية ماستر من قسم العلوم الاقتصادية ،وكل أساتذة وعمال قسم العلوم الاقتصادية بجامعة المسيلة.

الاهداء

الحمد لله الذي أنار لي السبيل ,وهداني الى الصراط المستقيم وحبب لي
طلب العلم ووفقني لإنجاز هذا العمل وأعطاني القوة والصبر أهدي ثمرة عملي هذا
الى صاحب السيرة العطرة والفكر المستنير , فلقد كان له الفضل الأول في بلوغي
التعليم العالي بطلي الأوحد واستقامة ظهري "والدي الحبيب"
الى من افضلها على نفسي , الى السند الذي علمني ان أقاوم حتى الأخير الى التي تقاوم
وتقاوم لكي ترا الابتسامة على شفاهي الى الصدر الحنون والقلب الطيب "أمي الغالية "
الى القلوب التي احاطتني بالجد والرعاية " اخوتي واخواتي" وفقهم الله
صورية, نوال , نادية , سهام ,كريمة , عزيزة ,شهرزاد, عبد الحليم , عمر, زكرياء
الى أولاد أخواتي , حمزة, منال , إيناس , وفاء ,محمد إسلام ,نهال ,لينا
الى كل زميلاتي في الدراسة خاصة رفيقات دربي هاجر ,هاجر, دنيا, بشرى , رندة ,
مسعودة ,سناء
الى كل الأهل والأقارب والاصدقاء , الى اساتذة كلية العلوم الاقتصادية
الى كل طلبة ماستر دفعة "الحراك" 2020
الى كل من يعرفني ويحبني من قريب أو بعيد ودعا لي بظهر الغيب

قاضي إيمان

الاهداء

الى التي رافقني دعاؤها....روح والدتي الطاهرة التي تشهد نجاحي من بعيد

اسكنها الله فسيح جنانه... والى الأم الثانية التي سعت الى توجيهي وتعليمي والوقوف

الى جانبي بكل حب وأمان جزاها الله خيرا

الى من كلله الله بالهيبة والوقار الى من علمني العطاء بدون انتظار الى من احمل اسمه بكل افتخار

أرجو من الله ان يمد في عمره ليرى ثمارا قد حان قطفها بعد طول انتظار وستبقى كلماتك نجوم

اهتدي بها اليوم وفي الغد والى الأبد "أبي" أطال الله في عمره

الى دفء البيت وسعادته الى عائلتي بل مصدر أحلامي اخوتي وأخواتي

"عبد العالي , فارس , زكرياء, حمزة , مسعودة ,دلال, رباب, سلمى "

الى النعمة العظيمة التي لا يشعر بها الا من شعر بالمتعة معها " زوجة أخي"

الى العائلة الكريمة الى الأهل والأقارب

الى من كانت أخلاقهم كريمة ومجالستهم غنيمة ونيتهم سليمة ومفارقتهم أليمة أعز صديقاتي

الذين احاطوني بمحبتهم واهتمامهم الدائم "هاجر, إيمان, رندة, سناء

الى كل براعم أسرتي " فرح, ايوب , شيماء, عبد الباسط, أميمة, شهد, غفران,

مي قطر الندى, ميرال خديجة ", الى جميع أساتذة قسم العلوم الاقتصادية

الى كل طلبة ماستر دفعة 2020 ,الى الذين يذكرهم قلبي ونساهم لساني..

أهدي هذا العمل .

"

دغة هاجر

الملخص

أدت زيادة تنوع العمليات النقدية وظهور الأزمات المالية العالمية إلى شح في السيولة المالية وإعاقة لنمو الاقتصاد بشكل مناسب مما دفع البنوك المركزية إلى اتخاذ قرار باستحداث سياسات نقدية جديدة عرفت بالسياسة النقدية غير تقليدية.

نحاول من خلال هذه المذكرة تسليط الضوء على أحد أهم السياسات التي تستخدمها الدول للقضاء على ظاهرة الانكماش التي تسود الاقتصاديات ألا هي التيسير الكمي وأسعار الفائدة السالبة وأسعار الفائدة الصفرية التي تعتبر أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية، حيث يقوم البنك المركزي زيادة المعروض من المال عن طريق طباعة النقود ،شراء الأصول المالية ،شراء السندات قصيرة الأجل من أجل زيادة السيولة والحفاظ على مستوى أسعار الفائدة وتعزيز الإقراض للشركات والمستهلكين وتنشيط الاقتصاد القومي.

إن تطبيق سياسة التيسير الكمي وأسعار الفائدة السالبة وأسعار الفائدة الصفرية على حالة اقتصاد البلد حيث كانت اليابان أول من قامت بتطبيقها سنة 1999وانتشر اثر أزمة الرهن العقاري 2008 في مختلف بلدان العالم كالولايات المتحدة والاتحاد الأوربي مع التعرض لتجربة التيسير الكمي في الاقتصاد الجزائري ، والتي تم اتخاذها كآلية للتمويل غير التقليدي ضمانا لاستمرارية تمويل التنمية الاقتصادية .

الكلمات المفتاحية: التيسير الكمي ،أسعار الفائدة الصفرية ،أسعار الفائدة السالبة ، التمويل غير التقليدي

Abstract

The increased diversification of monetary operations and the emergence of global financial crises led to a lack of financial liquidity and impeded the growth of the economy in an appropriate manner ،which prompted the central banks to take a decision to introduce new monetary policies known as unconventional monetary policy.

Through this research paper ، we are trying to shed light on one of the most important policies that countries use to eliminate the phenomenon of deflation that prevails in economies is not quantitative easing and negative interest rates and zero interest rates that are unconventional tools of monetary policy، where the central bank increases the supply of money through print money، buy financial assets، buy short-term bonds in order to increasa liquidity and maintain the level of interest rates and enhance lending to companies and consumers and stimulate the national economy.

The application of the policy of quantitative easing، negative interest rates and zero interzst rates on the state of the country's economy where japan was the first to implement it in 1999 and the impact of the 2008 mortgage crisis spread in various countries of the world such as the united states and the European union with exposure to the experience of quantitative easing in the Algerian economy ، which was taken as a financing mechanism unconventional to ensure the continuity of financing for economic development.

Key words: quantitative easing ،zero interest،negative interest rates ،unconventional financing.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

العناوين	الصفحة
شكر وعرفان	
الاهداء	
الملخص بالعربية	
الملخص بالإنجليزية	
فهرس المحتويات	**II-I**
فهرس الجداول	**IV**
فهرس الأشكال	**V**
قائمة المختصرات	**VI**
المقدمة العامة	**أ-هـ**
اشكالية الدراسة	أ
فرضيات الدراسة	ب
أهمية الدراسة	ب
أهداف الدراسة	ج
أسباب اختيار الموضوع	ج
المنهجية المتبعة في الدراسة	ج
حدود الدراسة	ج-د
الدراسات السابقة	د-هـ
هيكلة الدراسة	هـ
صعوبات الدراسة	هـ
الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية والسياسة النقدية غير التقليدية	
تمهيد	**07**
المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية	**08**
المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية	**08**

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية	**10**
المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية	**14**
المبحث الثاني: ماهية السياسة النقدية غير التقليدية	**18**
المطلب الأول:تعريف السياسة النقدية غير التقليدية	**18**
المطلب الثاني: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية	**19**
المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية	**20**
خاتمة الفصل الأول	**26**
الفصل الثاني: الطار التطبيقي لاستخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في التمويل غير التقليدي	
المبحث الأول: استعمال ادوات السياسة النقدية غير التقليدية في بعض البنوك المركزية	**28**
المطلب الأول: تطبيق سياسة التيسير الكمي (تجارب بعض الدول)	**28**
المطلب الثاني: تطبيق سياسة أسعار الفائدة الصفرية	**37**
المطلب الثالث: تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة	**40**
المبحث الثاني: التمويل غير التقليدي في الجزائر	**44**
المطلب الأول: مفهوم التمويل غير التقليدي في الجزائر	**44**
المطلب الثاني: أسباب اللجوء للتمويل غير التقليدي	**49**
المطلب الثالث: الظروف الاقتصادية لتطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر	**49**
خاتمة الفصل الثاني	**53**
الخاتمة	**55**
نتائج الدراسة	**55**
التوصيات	**56**
المراجع	**60-58**

فهرس الجداول والأشكال

فهرس الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1	أثر تطبيق سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية على سعر الفائدة	31
2	عمليات التيسير الكمي للاحتياطي الفيدرالي	32
3	تطور أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدولار للفترة (2009-2014)	33
4	برامج التيسير الكمي التي قام بها البنك المركزي الأوروبي	36
5	أسعار الفائدة المطبقة في مجموعة من الدول المتقدمة في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008	38
6	أسعار الفائدة المطبقة في مجموعة من الدول المتقدمة	39
7	تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي السويسري	41
8	تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي الدنماركي	42
9	تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي الياباني	43
10	الفرق بين الأسلوب التقليدي والأسلوب غير التقليدي	47

جدول الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1	الأهداف النهائية للسياسة النقدية	**11**
2	عمليات التيسير الكمي للاحتياطي الفيدرالي	**32**
3	تطور أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدولار للفترة 2009 -2014	**34**

قائمة المختصرات

المختصر	المعنى
ABS	السندات المدعومة بالأصول
MBS	سندات الرهن العقاري
FED	الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي
BCE	البنك المركزي الأوروبي
BOE	بنك انجلترا
BOJ	بنك اليابان
QE1	الخطة الأولى من سياسة التيسير الكمي
QE2	الخطة الثانية من سياسة التيسير الكمي
QE3	الخطة الثالثة من سياسة التيسير الكمي
APP	برنامج الأصول
PSPP	سندات القطاع العام
CSPP	سندات الشركات
NPL	القروض المتعثرة غير العاملة

مقدمة عامة

تمهيد

تعتبر السياسة النقدية إحدى الركائز الأساسية التي تقوم عليها السياسة الاقتصادية ويتم استخدامها لتحقيق أهداف هذه الأخيرة جنبا إلى جنب مع السياسات الأخرى وتتمثل أهميتها في أنها تؤثر أثرا كبيرا على النظام الاقتصادي ، بالإضافة إلى أن أي خلل في أداء النظام النقدي سيؤثر على أداء النظام الاقتصادي من حيث معدلات النمو ومستوى الإنتاج والتشغيل وتوزيع الثروة والدخل الحقيقي.

أدى تطور الوضع الاقتصادي إلى ظهور أزمات مالية أكثر حدة والذي تزامن ظهورها مع تبني البنوك المركزية لسياسات نقدية توسعية. أثبتت الأدوات التقليدية للسياسة النقدية عجزها في معالجة هذه الأزمات، و ظهر ذلك واضحا بعد ظهور الأزمة العالمية المالية 2007-2008 وهذا يعني فشل أدوات السياسة النقدية في حل هذه الأزمات.

اتبعت البنوك المركزية الرئيسية التي تمثلت في البنك الأمريكي والأوروبي والياباني لسياسات نقدية غير تقليدية واسعة النطاق لتوفير الحوافز لتنشيط الطلب .

هذه السياسات التي انطوت على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي، وخفض أسعار الفائدة على المدى الطويل وكذلك تسهيلات ائتمانية للأسر والشركات، وتدخلات في العملة وأسواق الأوراق المالية، وكذا تيسيرات كمية، وسياسات نقدية بأسعار فائدة صفرية وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، كل ذلك لتعزيز النشاط الاقتصادي.

أولا – إشكالية الدراسة:

مما سبق يمكن طرح التساؤل الإشكالية الرئيسية التالية:

ما هي أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وهل طبقت في الجزائر ؟

وللوصول إلى الإجابة على التساؤل الرئيسي تم طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية:

1. هل نجحت التجارب الدولية في تبني آلية السياسات غير التقليدية ؟
2. هل تؤثر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في اقتصاد الدول؟
3. هل سياسة التيسير الكمي وسياسة أسعار الفائدة السالبة وأسعار الفائدة الصفرية تعتبر بديلا لأدوات السياسة النقدية؟
4. هل تمكن بنك الجزائر من تغطية تدني الموارد المالية من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية؟

5. هل ساهمت السلطات النقدية الى اعتماد التمويل غير تقليدي كآلية لسد عجز ميزانية الدولة في الجزائر ولماذا ؟

6. هل يوجد فرق بين التمويل غير التقليدي و التيسير الكمي ؟

ثانيا– فرضيات الدراسة:

على ضوء ما طرحناه في الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية تم وضع فرضيات نسعى لاختبارها بما يتوافق مع الدراسة، وتتمثل في التالي:

1. لا يوجد فرق بين التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي ، فالاثنان ظهرا نتيجة عدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية.
2. نجاح التجارب الدولية في تبني السياسات غير التقليدية مرهون بالبيئة الاقتصادية والاجتماعية.
3. أثرت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في اقتصاديات الدول التي قامت باستخدامها.
4. سياسة التيسير الكمي وسياسة أسعار الفائدة السالبة وأسعار الفائدة الصفرية ليس بديلين للسياسة النقدية بل مكملين لها.
5. تمكن بنك الجزائر بصفة جزئية من تغطية تدني الموارد المالية من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.
6. نعم ساهمت السلطات النقدية الى اعتماد التمويل غير تقليدي كآلية لسد عجز ميزانية الدولة وذلك لتفادي اللجوء للقيام بعملية اقتراض داخلية أو خارجية.

ثالثا– أهمية البحث:

نظرا لحداثة الموضوع فإن اهمية الموضوع تعود إلى :

1. أهمية السياسة النقدية غير التقليدية.
2. الدور الذي يمكن أن تلعبه السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق التوازنات الاقتصادية.
3. تتبع تغير أساليب السياسة النقدية لمواكبة التطورات العالمية.

رابعا – أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة الوصول إلى مجموعة من الأهداف:

- ✓ إبراز أسباب اللجوء إلى استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.
- ✓ تحديد إجراءات تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008 في بعض الدول المتقدمة والنامية.
- ✓ الوقوف على مختلف الآثار والانعكاسات الاقتصادية والمالية الناتجة عن تطبيق هذه أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في مختلف البلدان منها الجزائر.

خامسا– أسباب اختيار الموضوع:

1. معرفة أوضاع الدول المتقدمة والنامية في ظل تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.
2. معرفة الظروف الاقتصادية لتطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر.
3. يعتبر موضوع أدوات السياسة النقدية غير التقليدية من أكثر المواضيع حداثة نظرا لتطبيقها عالميا بعد الأزمة العالمية لهذا لا يعرف الكثير عن آثاره وعليه فالدراسة لازالت موضوع اهتمام من طرف الباحثين الاكاديميين والممارسين.
4. اثراء المكتبة الجامعية والبحث العلمي بدراسة تطبيقه لقلة المصادر والمراجع في هذا المجال.

سادسا– منهج الدراسة:

سوف يتم الاعتماد في انجاز هذه المذكرة على المنهج الوصفي، وذلك من خلال وصف متغيرات الدراسة المتمثلة في أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ووضعية الدول وكذا التمويل غير التقليدي ووضعية الاقتصاد الجزائري وصفا دقيقا وكونه يهتم بتفسير العلاقة بين هذين المتغيرين.

كما تدعم الدراسة الاستشرافية بالبيانات والنسب المتحصل عليها من طرف البنوك المركزية، تقارير مالية، جرائد، ملتقيات للقيام بتحليل مختلف المؤشرات الاقتصادية، المالية، والنقدية من أجل معرفة مدى فعالية الدراسة لمواجهة الأزمة.

سابعا– حدود الدراسة:

في كل دراسة هناك حدود زمنية ومكانية، يمكن عرضها كالتالي:

الحدود المكانية: تم اختيار دول(اليابان ،الولايات المتحدة الأمريكية ، الاتحاد الأوروبي ،سويسرا ،السويد ،الدنمارك) بغرض اجراء دراسة تحليلية وتطبيقية. اختيار الجزائر بغرض إجراء دراسة تحليلية وتطبيقية، ونظرا لكونها الدولة المغاربية والافريقية الوحيدة السباقة لتبني آلية التمويل غير التقليدي.

الحدود الزمنية: شملت الدراسة احصائيات من تقارير وطنية ودولية وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 2008 الى غاية 2018.

ثامنا- الدراسات السابقة:

من اجل التعمق أكثر في موضوع البحث ، تم الاستعانة ببعض الدراسة السابقة الوطنية منها والأجنبية:

1. **أنفال نسيب(2019):التحديات والاصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر**

حيث تهدف هذه الدراسة التعرف على أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية وأهم التطورات التشريعية للسياسة النقدية في الجزائر ، وتحديد أهم التحديات والصعوبات التي يمكن ان تتعرض للجزائر من سياسة التمويل غير التقليدي ، وتختلف دراسة الباحثة عن هذه الدراسة من خلال التركيز على أهم التطورات التشريعية للسياسة النقدية في الجزائر

2. **محمد الأمين وليد طالب (2018):الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية (على ضوء الأزمة المالية2007 -2008)**

تهدف هذه الدراسة الى تسليط الضوء على الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية التي برزت بشكل كبير بعد اندلاع الأزمة المالية 2007 -2008 وهذا في ظل فشل البنوك المركزية في كبح الأزمة بواسطة ادواتها التقليدية لاسيما أداة أسعار معدل الفائدة.

وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة من خلال ذكره للتحديات التي تواجه السياسة النقدية بعد الأزمة المالية 2007 -2008.

3. **صاري علي (2013): السياسة النقدية غير التقليدية "الأدوات والأهداف"**

حيث استهدفت هذه الدراسة أدوات وأهداف السياسة النقدية غير التقليدية من خلال التطرق بالتفصيل للتيسير الكمي وأسعار الفائدة الصفرية وحرب العملات وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة من خلال التركيز على كل تفاصيل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

4. **العشي وليد(2018): تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008**

كانت الاشكالية المطروحة : ما مدى فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة العالمية 2008؟ حيث تهدف الدراسة الى الإحاطة بموضوع السياسة النقدية غير التقليدية ومحاولة إبراز درجة فعاليتها في مختلف الاقتصاديات العالمية كما تهدف إلى تقييم التطورات النقدية العالمية النظرية والتطبيقية لأجل الخروج ببعض الاستنتاجات والتوصيات وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة من خلال التركيز على محاولة ابراز درجة فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في مختلف الاقتصاديات.

تاسعا – هيكل الدراسة:

تمت هيكلة خطة الدراسة ضمن مقدمة عامة ، فصليين ، بالإضافة الى خاتمة عامة تحتوي على أهم النتائج المتوصل اليها.

الفصل الأول بعنوان: "الإطار النظري للسياسة النقدية والسياسة النقدية غير تقليدية" حيث قسم الى مبحثين، المبحث الأول حول ماهية السياسة النقدية التقليدية والتطرق الى مفهوم وأهداف وأدوات السياسة النقدية التقليدية ، أما المبحث الثاني حول ماهية السياسة النقدية غير التقليدية من خلال التطرق الى تعريف السياسة النقدية غير التقليدية شروط تنفيذها وأدواتها.

الفصل الثاني بعنوان:" الإطار التطبيقي لاستخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في التمويل غير التقليدي في الجزائر"، حيث قسم الى مبحثين ،المبحث الأول حول استعمال أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في بعض البنوك المركزية ،حيث اشتمل على تطبيق سياسة التيسير الكمي ، تطبيق سياسة أسعار الفائدة الصفرية ، تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة، أما المبحث الثاني فقد خصص للتمويل غير التقليدي في الجزائر ، حيث تم التطرف فيه الى مفهوم التمويل غير التقليدي وأسبابه والظروف الاقتصادية لتطبيقه في الجزائر.

عاشرا–صعوبات الدراسة:

1. قلة المراجع الخاصة بالدراسات
2. صعوبة الحصول على المعلومات الحديثة ومصداقيتها التي تخدم الدراسة الاستشرافية بذات ما تعلق منها بأسعار الفائدة الصفرية وأسعار الفائدة السالبة.

الفصل الأول

الإطار النظري للسياسة النقدية غير التقليدية

تمهيد

تعد السياسة النقدية من أبرز متغيرات البيئة الاقتصادية وإحدى أدوات السياسة الاقتصادية العامة المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، لكن مع ظهور الأزمات المالية واشتدادها أصبحت هذه الأدوات التقليدية غير قادرة على مواجهة ومعالجة تلك الأزمات الأمر الذي أجبر البنوك المركزية على ضرورة إيجاد واستحداث أدوات جديدة يطلق عليها اسم أدوات السياسة النقدية غير تقليدية والتي ترتكز أساسا على تنشيط الاقتصاد. ومع مطلع سنة 2018 تم تطبيق آلية جديدة وحديثة في الجزائر مشابهة لأداة التسيير الكمي المطبق في مختلف اقتصاديات الدول منها اليابان، الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو والتي تم تبنيها في السنوات القليلة الماضية وذلك بهدف ضمان استمرارية تمويل التنمية الاقتصادية. وعليه سنتناول في هذا الفصل المباحث التالية

- **المبحث الأول : ماهية السياسة النقدية التقليدية**
- **المبحث الثاني :ماهية السياسة النقدية الغير تقليدية**

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية التقليدية من أهم السياسات الاقتصادية العامة التي تستخدمها الدولة بجانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية، التجارية، وسياسة الأجور للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، وتعتبر السياسة النقدية أهم وظائف البنوك المركزية، ولمعرفة السياسة النقدية ارتأينا أن نتناول المطالب التالية :

- **مفهوم السياسة النقدية التقليدية**
- **أهداف السياسة النقدية التقليدية**
- **أدوات السياسة النقدية التقليدية**

المطلب الأول : مفهوم السياسة النقدية التقليدية

تعددت تعاريف السياسة النقدية التقليدية نذكر منها :

1. عرفها **Kant**: " بأنها جميع الوسائل التي تتبعها الادارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كهدف الاستخدام الكامل ". [1]
2. يعرفها **einzig**: "على أنها تشمل جميع القرارات والاجراءات الغير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي ".[2]
3. عرفها الاقتصادي **golbash** :" على أنها كل ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيبة الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أوودائع أو سندات حكومية ". [3]
4. وهناك من عرفها بأنها :" التأثير في حجم وسائل الدفع الاجمالي بالشكل الذي يؤدي إلى امتصاص السيولة الزائدة أو مد الاقتصاد القومي بتيار نقدي إضافي في حالة نقص السيولة "[4]

---

[1] أكرم حداد، هذلول مشهور ، **النقود والمصارف ، مدخل تحليلي ونظري** ، الطبعة الاولى ، دار وائل لنشر ، عمان ، 2005 ، ص183 .

[2] زكريا الدوري ، يسرى السمرائي ، **البنوك المركزية والسياسات النقدية** ، دار اليازورى للنشر ، عمان ، 2006 ، ص 185 .

[3] G-L Bash ،**federalreservepalicymaking** ،(N. YAlfredA.konpf -1950) p35.

[4] مصطفى النشرائي ، **السياسات النقدية والمصرفية** ، مؤسسة الثقافة الجامعية ، الاسكندرية ، الطبعة الثانية1984 ، ص 239 .

يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها : عبارة عن جميع الوسائل المختلفة التي تطبقها السلطات النقدية المختصة في الشؤون النقدي والائتمان لتحقيق هدف اقتصادي محدد وذلك بأحداث التأثيرات اللازمة على النقد، وبالمفهوم الواسع يمكن القول أنها تعبر عن موقف السلطة السياسية اتجاه النظام النقدي الدولي للمجتمع الذي يحكمه، وبناءا عليه فإن السلطات تقوم بتحديد بعض الأهداف القومية التي تسعى إلى تحقيقها على الصعيد الاقتصادي، ومن ثم تستخدم الوسائل المختلفة لتحقيقها عن طريق إتباع السياسة النقدية المناسبة والتي تساعد على خلق الظروف الملائمة لتحقيق هذه الأهداف باستخدام أدوات السياسة النقدية .[1] كذلك تعرف السياسة النقدية أنها :" مجموعة الإجراءات والتدابير المتعلقة بتنظيم عملية الاصدار النقدي والرقابة على الائتمان وتوجيه الطلب النقدي في الاتجاهات المرغوبة خاصة من حيث تنظيم السوق النقدي وضمان الدعم المناسب واللازم للسياسة الاقتصادية بشكل عام، مواكبة بذلك مختلف الظروف السائدة في الاقتصاد من خلال فترة زمنية، ولهذا يجب أن تتمتع إجراءاتها وتدابيرها بدرجة المرونة والمصداقية المناسبتين لأي تغيير مرغوب في الأسواق خاصة في ظل الأزمات المالية[2].

ومن خلال ماتم عرضه يمكن القول أن السياسة النقدية هي :

مجموعة التدابير والاجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لإدارة كمية النقد وتنظيم عملية إصدارها بالشكل المناسب من حيث سرعة وسهولة تداول وحدة النقود،وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد الوطني لتحقيق الأهداف المعنية،منها الحفاظ على قيمة النقد المحلي وأهداف أخرى مباشرة وغير مباشرة تنتهي بالحفاظ على الاستقرار الاقتصادي.

[1] هيثم الزغبي ، حسن أبو زيت ، **الاقتصاد الكلي** ، دار الفكر للطابعة والنشر ، طبعة 2000، ص 190 .

[2] السامرائي ، **البنوك المركزية والسياسات النقدية** ، دار اليازورى العلمية للنشر والتوزيع ، الطبعة العربية 2013، عمان ، الأردن ، ص 186 .

المطلب الثاني : أهداف السياسة النقدية التقليدية

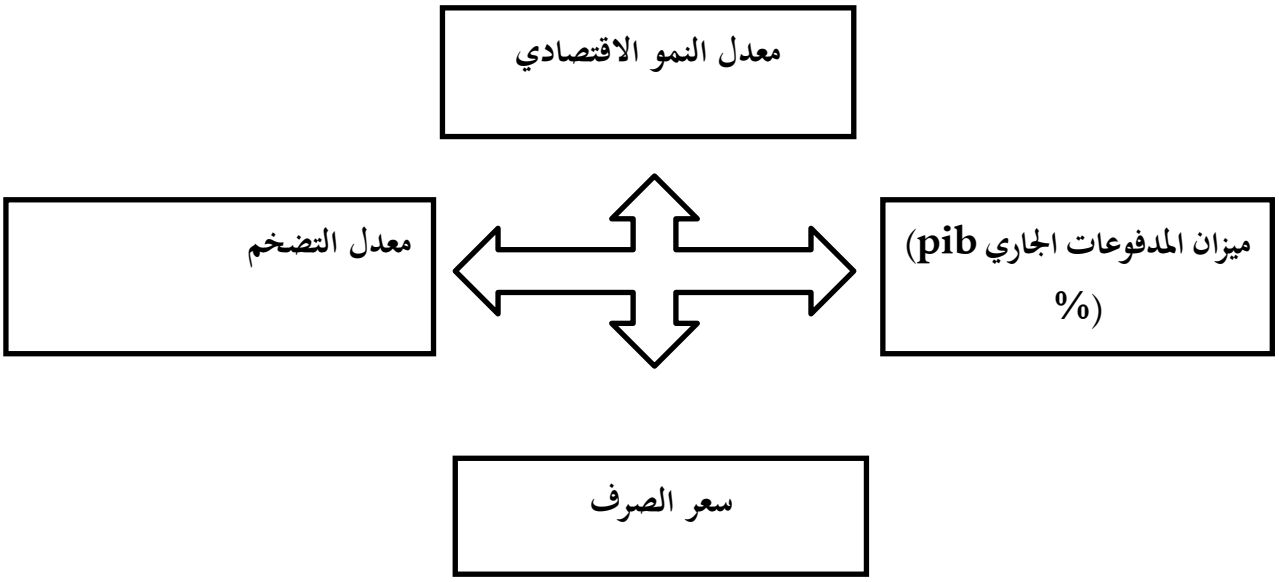
يمكن تعريف الأهداف النهائية للسياسة النقدية على أنها تلك المؤشرات التي يسعى كل بلد إلى تحقيقها في إطار الأهداف الاقتصادية الكلية. حيث تسعى السياسة النقدية دوما إلى بلوغ الأهداف العامة أو النهائية التي تسعى لها دوما السياسة الاقتصادية العامة وذلك نظرا لاعتبارها أداة أو وسيلة من الوسائل الظرفية للسياسة الاقتصادية في أي اقتصاد كان وبلوغ تلك الأهداف النهائية لن يأتي إلا من خلال المرور بأهداف أولية ووسيطية التي تعتبر حلقة الوصول لتحقيق الأهداف النهائية، وقد تختلف من دولة إلى أخرى لعدة اعتبارات، وتستهدف السياسة النقدية بالدرجة الأولى التأثير على كمية النقود المتداولة في الاقتصاد ومعدلات الفائدة، قصد التأثير على مستوى الأداء الاقتصادي بشكل عام، وتسعى السياسة النقدية إلى ضمان التوازن الاقتصادي الداخلي والخارجي.[1]

الفرع الأول: الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية

يتحقق التوازن الاقتصادي نتيجة ضمان استقرار المستويات العامة للأسعار (معالجة التضخم)، تحقيق العمالة أو التشغيل الكامل (البطالة وتحقيق النمو الاقتصادي، أما الشرط الثاني فيتمثل في توازن ميزان المدفوعات من خلال ضمان استقرار قيمة العملة الوطنية بالمقارنة مع نظيراتها الأجنبية ومحاولة تحقيق التوازن في ميزان التجاري، المالي الرأسمالي، هذه الأهداف النهائية الأربعة تعرف بأهداف " المربع السحري "والتي عرفها الاقتصادي الانجليزي " نيكولاس كالدور " .

[1] نبيل حشاد ، **استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة** ، اتحاد المصارف العربية ، بيروت 1994 ، ص 50 .

الشكل (1) :يوضح الأهداف النهائية للسياسة النقدية



المصدر : MarrieDelaplace « Monnaie et Financement de l'économie »édition .

عموما هناك اتفاق واسع على ان الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام والسياسة النقدية بشكل خاص تتمثل في[1] :

- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار؛
- العمالة الكاملة؛
- تحقيق معدل نمو اقتصادي عالي؛
- توازن ميزان المدفوعات.

[1]Friedman، Milton، « **the optimum quantity of money and otheressay** » ، London ، Macmillan 1973 ، p 95 .

الفرع الثاني : الأهداف الأولية

تمثل الأهداف الأولية كحلقة بداية في إستراتيجية السياسة النقدية، وهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطية، فمثلا عندما يتقرر تغيير معدل نمو النقود الاجمالي فإنه يجب تبني متغيرات احتياطات البنوك وظروف السوق المتفقة مع اجمالي النقود في الآجل الطويلة، ولهذا فالأهداف الأولية ماهي إلا صلة ترابط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطية[1].

وتكمن الأهداف الأولية في مجموعتين من المتغيرات :

المجموعة الأولى : هي مجمعات الاحتياطات وتتضمن القاعدة النقدية ومجموع احتياطات البنوك، احتياطات الودائع الخاصة، الاحتياطات غير المقترضة وغيرها.

المجموعة الثانية: تتعلق بظروف سوق النقد ويحتوي على الاحتياطات الحرة ومعدل الأرصدة وأسعار الفائدة في السوق النقد.

الهدف الأول : مجمعات الاحتياطات النقدية

تعرف القاعدة النقدية على أنها الأصول التي يمكن استخدامها في المعاملات ويكون من زاوية استخداماتها من العملة في التداول والاحتياطي النقدي نظرا لدى البنوكالمركزية وفيما يخص المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة فيبقى الجدل قائما حوله نظرا لأن هذه الفعالية تتعلق بالتجربة وليس بالتنظير فقط، وكذا تحكم السلطات النقدية في المجاميع "النقود المتداولة –الودائع– الاحتياطات المصرفية ".[2]

[1] أبو علي محمد سلطان ، **"اقتصاديات النقود والبنوك "** ، مصر كلية التجارة ، جامعة الزقازيق 1991 ، ص 48 .

[2] أحمد أبو الفتوح الناقة ، **" نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية "** ، مؤسسة شباب الجامعة ، القاهرة ، ص 124 .

تمثل الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة الاحتياطات الاجمالية مطروحا منها الاحتياطات الاجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى. أما الاحتياطات غير المقترضة فهي تساوي الاحتياطات الاجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة " كمية القروض المخصومة ".[1]

الهدف الثاني: ظروف سوق النقد

تتكون هذه المجموعة من الاحتياطات الحرة، معدل الأرصدة، وأسعار الفائدة الأخرى التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية، ويعني بظروف السوق عموما قدره المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض من أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى[2].

فيما يخص الاحتياطات الحرة فإنها تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترض منها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض.وقد استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أذونات الخزانة و الأوراق التجارية، معدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على العملاء، ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها.

الفرع الثاني : الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية التقليدية

هي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة من طرف السلطات النقدية والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية مثل مقدار النمو السنوي للكتلة النقدية.[3]

وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطية نظرا لفوائدها وهي :

1. يمكن للمصارف المركزية أن تؤثر في هذه المتغيرات وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلبات المجمعات النقدية على سعر الصرف، وعلى معدلات الفائدة .

---

[1] برعي محمد خليل ، سويفي عبد الهادي ، " **النقود والبنوك** "، جامعة القاهرة ، مكتبة نهضة الشروق ، 1984 ، ص 61 .

[2] صالح مفتاح ، **النقود والسياسة النقدية** ، دار الفجر للنشر والتوزيع ، مصر ، 2005 ، ص 124 .

[3] Monique Béziade، « **la monnaie et mecnismes** » ، Parise 1989، P 99 .

2. تعتبر الأهداف الوسيطية بمثابة إعلان البنك المركزي عن استراتيجية للسياسة والهدف من ذلك مايلي :

- ✓ إعطاء الأعوان الاقتصاديين إطارا مرجعيا لتركيز وتوجيه توقعاتهم
- ✓ الالتزام بالتحرك في حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطية

عندما تنتشر هذه الأهداف الوسيطة فهي تمثل استقلالية لعمل السياسة النقدية، كما تشترط أن يكون الهدف الوسيط يعكس الهدف النهائي المنشود، وتكون الأهداف واضحة وسهلة الاستيعاب بين المتعاملين كمستوى معدلات الفائدة الأساسية، سعر الصرف والمجمعات النقدية.

واعتمد الكنيزين معدل فائدة كمؤشر وسيلة كهدف وسيط بينما اعتمد النقديون كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيطي وهناك ثلاث نماذج ممكنة من الأهداف الوسيطة وهي[1] :

- ✓ مستوى معدلات الفائدة الأساسية
- ✓ سعر الصرف
- ✓ المجمعات النقدية

المطلب الثالث : أدوات السياسة النقدية التقليدية

تتدخل السلطة النقدية عن طريق السياسة النقدية بزيادة أو تخفيض حجم المعروض النقدي عن طريق مختلف أدواتها التقليدية (المباشرة وغير مباشرة)

أولا: الأدوات غير المباشرة

تستخدم السلطة النقدية الأدوات غير المباشرة بهدف التأثير في حجم الائتمان بغض النظر عن استعمالاته وهاته الأدوات تمكن السلطة النقدية من مراقبة تطور الوضعية النقدية في الاقتصاد بطريقة غير مباشرة، وهي تستهدف من خلال هاته الأدوات التأثير على البنوك لاستخدام احتياطاتها النقدية في الاقراض والتوسع في حجم الائتمان الكلي وهاته الأدوات هي[2] :

[1] فريد بخراز يعدل ، " **تقنيات وسياسات التسيير المصرفي** " ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2000 ، ص 363 .

[2] صالح مفتاح ، " **النقود والسياسة النقدية** " ، دار للنشر والتوزيع ، مصر ، 2005 ، ص 150 .

1. **عمليات السوق المفتوحة:** يقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق النقدية بيع أو شراء الأوراق المالية والتجارية والسندات الحكومية بهدف التأثير على الائتمان من خلال ضخ أو سحب السيولة النقدية حسب الحاجة وحسب الظروف الاقتصادية السائدة.
2. **نسبة الاحتياطي الاجباري** : يمثل الاحتياطي الاجباري نسبة من الودائع لدى البنوك التجارية، تقوم بإيداعها لدى البنك المركزي بصفة اجبارية وتكون عليها فائدة، ويقوم البنك من خلال هاته الأداء بالتأثير في حجم الائتمان من خلال رفع أو خفض نسبة الاحتياطي حسب نوع السياسة النقدية، توسعية كانت أو انكماشية حسبما تمليه الظروف الاقتصادية .
3. **سعر إعادة الخصم** : هو معدل يطبقه البنك المركزي على السندات قصيرة الأجل، التي تأتي بها البنوك التجارية لإعادة خصمها عند حاجتها للسيولة، وبذلك يستخدم البنك المركزي هاته الأدوات باعتباره الملجأ الأخير للإقراض وعليه يؤثر في حجم الائتمان من خلال رفع أو خفض معدل إعادة الخصم حسب نوع السياسة النقدية، توسعية كانت أو انكماشية حسبما تمليه الظروف الاقتصادية وتلجأ اليه البنوك التجارية بصفة خاصة عند الأزمات النقدية والمالية[1]. ومايميز هاته الأدوات أنها غير فعالة في حالة الركود الاقتصادي، وفعالة في حالة الرواج فقط كما أن السلطات النقدية تستطيع من خلالها توفير السيولة المالية للبنوك التجارية من أجل دعم قدرتها على الاقتراض، إلا انها لا تستطيع أن تجبر الأعوان الاقتصاديين على الاقتراض من البنوك وبالتالي يبقى استعمالها ذا فعالية محدودة، الا في حالة الرواج الاقتصادي، من أجل التأثير على أسعار الفائدة، أو استهداف التضخم فقط.

[1] الظاهر لطرش ، " **الاقتصاد النقدي والبنكي** " ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2012 ، ص 152-154 .

ثانيا : الأدوات المباشرة للسياسة النقدية التقليدية

كانت الأدوات غير المباشرة تستهدف التأثير في حجم الائتمان فان الأدوات المباشرة تستهدف تأثير الائتمان، اضافة إلى تقييد حرية البنوك التجارية في ممارسة بعض أنشطتها المالية وغالبا ماتستخدم الأدوات المباشرة للتأثير على قطاعات دون أخرى في الاقتصاد، والأدوات المباشرة النقدية هي كالتالي :

1- **الاقناع الأدبي** : هي تعليمات يرسلها البنك المركزي إلى البنوك التجارية وهي غير ملزمة، تتضمن هاته التعليمات محاولة إقناع البنوك التجارية بضرورة رفع أو تخفيض حجم الائتمان حسب اتجاه السياسة النقدية المطبقة لقطاعات معينة في الاقتصاد دون أخرى ويترك المجال للبنوك التجارية لتحديد مجالات الاقراض المناسبة لها، ويعود مدى التزام البنوك التجارية بهاته التعليمات إلى قوة علاقتها مع البنك المركزي ومدى حاجتها إليه وترددها عليه في توفير السيولة باعتبارها الملجأ الأخير للإقراض .[1]

2 -الحد الأقصى لسعر الفائدة على الودائع : يفرض البنك المركزي حد أقصى لسعر الفائدة على الودائع بهدف تخفيض السيولة الناتجة عن الودائع، الارتفاع عوائدها، وبالتالي زيادة قدرتها على منح الائتمان ولذلك يتدخل البنك المركزي بتسقيف سعر الفائدة على الودائع بهدف التحكم في حجم السيولة و تحقيق الاستقرار الاقتصادي، والحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان [2].

3- **تأطير الائتمان** : يتدخل البنك المركزي بتعليمات وأوامر ملزمة بتسقيف الائتمان الممنوح، وحجمه ونسبته واتجاهه خلال السنة المالية، وفق رزنامة تضعها البنوك التجارية ويمكن تمديده ستة أشهر أخرى شريطه أن لا يتعدى حجم القروض ما تم تحديده مسبقا من قبل البنك المركزي وهذه الأدوات تهدف إلى ضبط حجم القروض الموزعة خاصة الاستهلاكية منها .

[1] مجيد ضياء موسوي ، " **اقتصاديات النقود والبنوك** " ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، 2001 ، ص 270-271 .

[2] أحمد محمد صالح الجلال ، " **دور السياسة النقدية والمالية ومكافحة التضخم في البلدان النامية دراسة حالة الجمهورية اليمنية 1990-2003** "، رسالة ماجستر ، غير منشورة ، جامعة الجزائر ، 2006 ، ص 64 .

بتقيدها أو رفعها حسب مرحلة الدورة الاقتصادية، ويضاف إليها نسبة هامش الضمان على الائتمان الموجه للمضاربة في الأسواق المالية .

4- عمليات مصرفية أخرى : تحجم البنوك التجارية في بعض الأحيان عن تقديم القروض لقطاع أساسي معين في الاقتصاد لأسباب معينة، وبذلك يتدخل البنك المركزي لسد هذا الفراغ وبذلك يقوم البنك المركزي بمنافسة البنوك التجارية بصورة دائمة أو مؤقتة مما يحدث آثار مرغوبة في السياسة النقدية إلا أن هاته الأداة غالبا ماتكون لها آثار سلبية وهاته الأداة لا يلجأ إليها البنك المركزي إلا في حالات نادرة جدا .

المبحث الثاني: ماهية السياسة النقدية غير التقليدية

تطرقنا في مبحثنا السابق الى مفهوم السياسة النقدية وأدواتها التي ظهرت ونمت بنمو البنوك المركزية وأهدافها، لقد بدأت مفاهيم وأدوات السياسة النقدية في التطور مع مرور الوقت لتواكب التغييرات الاقتصادية والمالية حتى ظهر مؤخرا ما يسمى بالسياسة النقدية غير التقليدية

وسنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على:

- **تعريف السياسة النقدية غير التقليدية**
- **شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية**
- **أدوات السياسة النقدية غير التقليدية**

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

يمكن تعريفها من جانبين

من جانب المستهدفات : بأنها مجموعة من الوسائل والاجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي (لتحقيق أهداف اقتصادية محددة) خلال فترة زمنية معينة ومن هذا التعريف، نجد أن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي (نمو، تشغيل ...)

من جانب الأدوات المستخدمة : فإنها سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعما ائتمانيا معززا وتسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية وتدخلات في العملة وفي الأسواق المالية وتوفير السيولة بالعملات المحلية والاجنبية كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية[1] .

كما يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية بأنها قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة من أجل سهولة الحصول على الأموال عن

[1] علالو عبد الصمد ، بوملاح أسامة ، " **الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية ، دراسة تجربة التسيير الكمي وأسعار الفائدة السالبة** " ، مذكرة تدخل ضمن نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية تخصص مالية المؤسسة ، جامعة أكلي مهند أولحاج ، البويرة ، 2017 -2018 ، ص 28 .

طريق اصدار السندات الحكومية بدون قيود أو مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز التنمية الاقتصادية [1].

ومن التعريفات السابقة يمكن أن نستنتج:

1. يمكن للبنك المركزي أن يتدخل ليدعم تدفقات الائتمان والعمل كوسيط عن طريق اقتراض الأموال من المدخرين ثم اقراضها للمستثمرين في فترة الضائقة المالية التي قد تتعطل فيها الوساطة المالية
2. هدف السياسة النقدية غير التقليدية هو استهداف معدل التضخم (استقرار الأسعار)
3. هدف السياسة النقدية غير التقليدية التركيز على استهداف المتغيرات الكمية (معدل تشغيل أو مستوى انتاج معين ومحدد)
4. استخدام التسيير الكمي والتيسيرات الائتمانية الفائدة الصفرية في التعامل مع مشكلة السيولة في النظام المصرفي بما يوفر تمويل كافي وبدون تكاليف للأنشطة الاقتصادية.

المطلب الثاني : شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية

نظرا للظروف الاقتصادية غير عادية (حالة الأزمات) التي تنفذ فيها السياسات النقدية غير التقليدية وكذلك استخدام الأدوات غير المعتادة في السياسات النقدية فإنه يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية هذه الشروط هي:

– لابد أن تكون متناسبة قدر الامكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تعاني منها السوق لإنقاذها، وفي أغلب الحالات لابد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق والواقع ان البنك المركزي يجب أن لايتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية – وخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة – اعتمادا على حجم الخلل في عمل النظام المالي

[1]Mark Gertler and Peter Karadi ، « **Model of unconvention .a Manetary Policy** » ،NY university ،April 2010 ، P 02 .

– لابد أن تكون التدابير المصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل واصلاح الموازنات في الأمد المتوسط .

– في حالة أوروبا لابد من حث مؤسسات الاتحاد الأوروبي فضلا عن الدول الأعضاء على تعزيز الإدارة الاقتصادية من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية وخاصة بالموازنة التي تنتجها الدول كل حدا والواقع أن مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي كان واضحا إلى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية الأزمة .

– بقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي، والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المتعددة الأطراف .[1]

المطلب الثالث : أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

منذ بداية الأزمة المالية العالمية سنة 2008 اتخذت معظم البنوك المركزية مجموعة من التدابير والاجراءات الحديثة والتي تنطوي في ظل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لمواجهة المخاطر المتزايدة للأزمات المالية المتعاقبة والتي يمكن أن تصنف إلى :

أولا–أداة التسيير الكمي:

يدل مصطلح التسيير الكمي على أحد أدوات السياسة النقدية التي يطلق عليها تسمية غير التقليدية والتي يمكن للبنوك المركزية أن تستعملها في بعض الأوضاع الاقتصادية الاستثنائية كالأزمات المالية الكبرى، وينبع الطابع غير التقليدي لهذه الأدوات عن عدم تمكن البنوك المركزية من استعمال أدواتها التقليدية المتمثلة أساسا في أداة معدل الفائدة التي بدورهما تؤثر على معدل الخصم أو معدلات مابين البنوك، وأداة الاحتياطي الإجباري، وأداة السوق المفتوحة التي تهدف إلى التحكم في الكتلة النقدية.

[1] صاري علي، **"البنوك المركزية في الدول النامية و قدرتها عل الممارسات غير التقليدية"**، مجلة الاقتصاد و المالية، العدد1، جامعة الشلف، الجزائر، ، 2016ص4-5 .

يتم استعمال اداة التسيير الكمي إذن لما يكون معدل الفائدة قصير الأجل قريب من الصفر و لما تطول حالة الانكماش، والهدف من استعمال هذه الأداة هو خفض معدلات الفائدة الطويلة الأجل لإعادة تنشيط الاقتصاد مباشرة، ويقوم ميكانيزم التسيير الكمي على زيادة خصوم ميزانية البنك المركزي حيث يقتني هذا الأخير أصول مختلفة قد تشمل أصول قليلة المخاطر كسندات الخزينة أو أصول أخرى أكثر خطرا كديون الوكالات (dettes d'agences) والسندات المدعومة بأصول (ABS) مثل سندات الرهن العقاري (MBS)

شكلت الإجراءات غير التقليدية التي اتخذها بنك اليابان بين عامي 2001 و 2006 أول حالة تستعمل فيها أداة التسيير الكمي من طرف عدة بنوك مركزية على غرار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (FED)، البنك المركزي الأوربي (BCE)، بنك انجلترا (BOE)وبنك اليابان (BOJ) مرة أخرى .

يعتبر التسيير الكمي أداة مشابهة لأداة اصدار النقود (Planche à billet) إلا أنها أكثر تطورا منهما في اجراءات تنفيذها، وهي ترتكز على عاملين أساسين هما :

- ✓ توفير السيولة ليتم تداولها
- ✓ زيادة احتياطات القطاع البنكي

يعتبر العامل الأول في حالة الأزمات المالية عاملا جوهريا حيث تستطيع البنوك المركزية بتحقيقه تجنب الكساد (la déflation)، في حين يسمح العامل الثاني بتحفيز البنوك التجارية على الاقراض مجددا [1].

وبهذا نستنتج أن التيسير الكمي ما هو إلا أداة من أدوات البنك المركزي غير المعتادة، يستعملهاللمحافظة على صحة الاقتصاد في حالة الانخفاض الشديد لأسعار الفائدة واقترابها من الصفر، وذلك لكيتحفز المستهلكين على الإنفاق من خلال ضخ النقود أو زيادة السيولة في الاقتصاد.

[1] محمد الأمين وليد طالب ، " **الادوات غبر تقليدية للسياسة النقدية (على ضوء الأزمة المالية 2007 –2008)** " ، مجلة دراسات اقتصادية ، المجلد 6 ، العدد 1 ، جامعة العربي بن مهيدي ، أم البواقي ، 2019 ، ص 212-213 .

1- إجراءات تطبيق آلية التيسير الكمي:

يتم استخدام سياسة التيسير الكمي عندما يكون نمو الناتج المحلي بطيئا، في هذه الحالة يقوم البنكالمركزي بزيادة المعروض النقدي وتقليل معدل الفائدة لجذب المستثمرين ودفق المزيد من الأموال فيالاقتصاد، عندما تصل معدلات الفائدة إلى الصفر تقريبا، ولا يزال البنك المركزي يفكر في اتخاذ المزيد من الإجراءات الداعمة فانه يطبق التيسير الكمي.

في البداية يقوم البنك المركزي باستحداث نقود إلكترونية أو "طباعة المال"، على الرغم من عدمإنشاء أي أموال نقدية. كخطوة ثانية، يقوم بشراء أوراق مالية متعددة. يتضمن الشكل الكلاسيكي للتيسيرالكمي قيام البنك المركزي بشراء السندات الحكومية (سندات الخزينة)، حيث يحصل حاملو السندات علىالأموال ويضيف البنك المركزي السندات إلىميزنيته العامة كأصول، ومع ذلك فإن سندات الخزينة ليستالشكل الوحيد من الأوراق المالية التي يمكن للبنك المركزي شراؤها. على سبيل المثال، اشترى البنكالمركزي الأوروبي سندات القطاع الخاص، وقام البنك الاحتياطي الفيدرالي بشراء قروض مدعومة بالرهنالعقاري. وتجدر الإشارة إلى أن عمليات الشراء هذه لا تتم بطريقة مباشرة أي من الجهة المصدرة للأوراقالمالية، وإنما تقوم البنوك المركزية بشراء الأوراق المالية من السوق الثانوية، وإلا لكانت عملية تسييلالديون والتي تعتبر غير قانونية في السياسات النقدية للاقتصادات الكبرى.وفقا للقانون الاقتصادي الأساسي، يؤدي تدفق الأموال في الاقتصاد وزيادة الأموال القابلة للاستخدامفي النظام المالي إلى توفير الأموال الرخيصة وبالتالي تقلل البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى أسعار الفائدة لتشجيع الشركات والأفراد على الاقتراض أكثر، فكلما ارتفع انفاق الشركات والافراد ارتفعت مستويات العمالة والتضخم وبالتالي يتعزز النمو الاقتصادي [1]

[1] زيوانسامية ، "**تقييم آلية التيسيرالكمي بين الدول المتقدمة والنامية بالإشارةإ لى حالة الجزائرفي الفترة 2001 –2018** "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر علوم التسيير، جامعةالعربي بن مهيدي ، أمالبواقي ، 2018 ، ص65 .

ثانيا- أسعار الفائدة الصفرية:

تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، حيث ارتفاع سعر الفائدة على الاقراض يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح [1]، حيث سادت أسعار الفائدة الرئيسية الحقيقية المنخفضة لفترات طويلة اغلب الاقتصاديات المتقدمة خلال ظروف الأزمة المالية العالمية (2008) سواء الولايات المتحدة الأمريكية، الاتحاد الأوربي، واليابان ...الخ، حيث يتخذ البنك المركزي قرار خفض معدل الفائدة عندما يلاحظ بطء في معدلات النمو الاقتصادي من اجل ضخ كميات كبيرة من السيولة لدفع حركة الاقتصاد بشكل عام لتصل إلى مرحلة الانتعاش الاقتصادي، وترتكز هذه الأداة من خلال الالتزام الصريح أو الضمني للبنك المركزي للحفاظ على معدل الفائدة الرئيسي القريب من الصفر لفترة معينة ويهدف هذا الاجراء إلى ترسيخ التوقعات المستقبلية لسعر الفائدة عند مستوى جد منخفض مما يؤدي بالضرورة إلى انخفاض معدل الفائدة وارتفاع توقعات التضخم التي تولدها السياسة النقدية المنتهجة للبنك المركزي، إضافة إلى إمكانية اعلانه عن مستوى تضخم أعلى من السابق الذي ساد في فترة الأزمة أو الكساد، حيث قام البنك المركزي الأوربي بأكثر من عشرة تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة الرئيسية منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية 2008 وذلك لمواجهة الركود والانكماش الاقتصادي واستمر الوضع على حاله في ظل أزمة الديون السيادية الأوروبية ليحقق مستويات قياسية [2].

[1] محمد كمال خليل الحمزاوي ، " **اقتصاديات الائتمان المصرفي** " ، منشأة المصارف ، الاسكندرية ، 1997 ، ص 100 .

[2] انفال نسيب ، " **التحديات والاصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير تقليدي في الجزائر** " ، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وادارة الأعمال ، المجلد 5 ، العدد 1 ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2019 ، ص 16 .

ثالثا– أسعار الفائدة السالبة:

من الناحية النظرية فان أدنى مستوى يمكن أن يصل إليه سعر الفائدة هو الصفر في المائة، ومنالمفترض كذلك أنه عندما يصل معدل الفائدة إلى الصفر تفقد السياسة النقدية فعاليتها في التأثير عن طريق هذه الآلية، غير أن التطبيق العملي أثبت أنه من الممكن أن تلجأ السلطات النقدية إلى تخفيض معدلات الفائدة إلى مادون الصفر، لكن هذا المعدل يتم التعامل به ما بين البنوك التجارية والبنوك المركزية ، بحيث تقترض البنوك أموالا ولا تدفع عليها فائدة وإنما هي ستحصل على فائدة من المؤسسة المقرضة، في المقابل ستضطر البنوك التي تقوم بإيداع أموالها لدى البنوك التجارية الأخرى أو لدى البنك المركزي بدفع نسبة فائدة على إيداعاتها. في حين أنه لا يتم تطبيق هذه الفائدة السالبة في التعاملات بين الأفراد والبنوك التجارية، بل الأفراد سيحصلون على عائد لقاء إيداعاتهم. تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه الأداة إلى الوصول إلى جملة من الأهداف أهمها

1. عدم السماح للبنوك التجارية بإبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي وتحفيزهم على تقديم المزيد من القروض للاقتصاد.
2. إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في إنهاء انكماش الأسعار وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي ومفيد للاقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السالبة تقوم بتخفيض قيمة العملة، وهو مايعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية؛
3. تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار عن طريق زيادة تيسير الأوضاع النقديةو المالية، كما يمكن لهذه السياسة في حالة الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة أن تساهم في الحد من التدفقات الرأسمالية الوافدة وتخفيض ضغوطات ارتفاع أسعار الصرف.

4. دعم القوة الشرائية ودفع المواطنين للإنفاق أكثر لأنهم سيحصلون على قروض رخيصة من البنوك التجارية بنسبة فائدة أقل، وأما من يملكون الأموال فسيضطرون للإنفاق مادام الادخار لا يجلب لهم منافع مادية وأن قيمتها ستتآكل مادامت الفائدة سالبة.[1]

رابعا- حرب العملات :

عاد ظهور مصطلح حرب العملات بعد الأزمة المالية العالمية 2008، والتي كانت أبرز مفاعيلها فقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الاحتياط العالمية وكعملة التبادلات التجارية العالمية، وبروز دور الذهب كعملة احتياط في العالم وكمخزون للفترات الصعبة. حرب العملات تشير إلى قيام دولة ما بالتدخل لإضعاف عملتها عمداً، وهذا يتم من خلال عدة وسائل، مثل بيع العملة المحلية وشراء عملات أجنبية، خفض الفائدة، وسياسات التيسير الكمي بطباعة المزيد من العملة المحلية، بهدف دعم الصادرات و قطاع العمل.[2]

أي أن السلطة النقدية تلجأ إلى تخفيض العملة المحلية لإضفاء ميزة سعرية تنافسية على منتجاتها في الأسواق العالمية، وهذا ما يشجع المستوردين من الخارج على زيادة الطلب على صادراتها، مما يساهم في تقليص العجز التجاري للدولة أولا، وتشجيع الاستثمار والتشغيل ثانيا، ومنه تحقيق النمو الاقتصادي للبلد.

[1] خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، **"سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لادارة السياسة النقدية-دراسة تجارب بعضالدول-"**، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، العدد ، 9جامعة البليدة ، 2الجزائر، ، 2018ص122 -123 .

[2] صاري علي ، "**السياسة النقدية غير التقليدية : الأدوات والأهداف** " المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية ، العدد 4، جامعة الجزائر 3، ص 69- 70 .

خاتمة الفصل الأول

تناولنا في هذا الفصل أهم المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية في شقيها التقليدي وغير التقليدي، وأوضحنا أن السياسة النقدية ارتبطت كثيرا بالأزمات الاقتصادية، كما استعرضنا أهم الأدوات غير التقليدية التي تم استخدامها بعد أزمة 2008.

تعتبر أداة التسيير الكمي أهم أداة على الإطلاق لسهول تطبيقها وتأثيراتها القوية على أسعار الفائدة. لذلك فإن أسعار الفائدة الصفرية أة السالبة هي امتدادات للتسيير الكمي.

الفصل الثاني

الإطار التطبيقي لاستخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في التمويل غير التقليدي في الجزائر

المبحث الأول: استعمال أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في بعض البنوك المركزية

قامت العديد من البنوك المركزية باستعمال أدوات جديدة في سياستها النقدية عوضت بها الأدوات التقليدية خلال الأزمة المالية 2008 مثل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، بنك الفيدرالي الأمريكي، بنك اليابان، والبنك المركزي الأوربي، وتمكنت البنوك المركزية عبر استخدام الأدوات غير التقليدية من التحكم في تطور معدل الفائدة طويل الأجل الذي له تأثير حاسم على تمويل مديونية الدول والقطاع الإنتاجي .

سنحاول فيما يلي أن نوضح مختلف التقنيات والإجراءات غير التقليدية التي اتبعتها عدة بنوك مركزية لتجاوز الأزمة المالية في النقاط التالية :

- **تطبيق سياسة التيسير الكمي**
- **تطبيق سياسة أسعار الفائدة الصفرية**
- **تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة**

المطلب الأول: تطبيق سياسة التيسير الكمي

اعتبرت اليابان أول دولة قامت بتطبيق سياسة التيسير الكمي، إلا أن ظهور الأزمة المالية 2008 جعل الدول تلجأ لسياسة التيسير الكمي من بينها الولايات المتحدة الأمريكية و الاتحاد الأوربي .

أولا – التجربة اليابانية للتيسير الكمي:

بين سنتي 1990و 1991 حدث انهيار في المستوى العام للأسعار بعد انفجار فقاعة أسعار السندات ما أدى إلى حدوث ركود في الاقتصاد الياباني، ففي سنة 1995 خفضت الحكومة اليابانية معدل الفائدة الى 0.5 % وهذا بفضل السياسة النقدية غير التقليدية التي طبقها البنك المركزي الياباني 1990لكن بصورة بطيئة، حيث وصل معدل الاسمي سنة 1999الى 0،03 %سنة 2000 ارتفع المعدل العام للأسعار ب 2،8 %، وارتفع معدل الفائدة الاسمي إلى 0،25 %وهذا الوقت قام البنك المركزي الياباني بطرح سياسة التيسير الكمي كأداة لمواجهة هذا الارتفاع ما بين 1990 و2000 انخفض معدل الفائدة الاسمي من0.2 % و0.3 الى 0%.

بدأ البنك المركزي الياباني سياسة التيسير الكمي لأول مرة في 19 مارس 2001 وكان هدفه الأساسي هو منع انخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي، حيث بدأ تطبيق سياسة التيسير الكمي بضخ 5 تريليون ين مع 2004 ارتفع إلى ما بين 30 و35 تريليون ين، كما انخفض مؤشر نيكي الياباني بنسبة 28 % بين 2002 و 2004، وبفضل زيادة السيولة في الاقتصاد ارتفع المؤشر بحوالي 20% مع مارس 2006، قام البنك المركزي الياباني بالخطوات التالية لتطبيق سياسة التيسير الكمي.

* قام البنك المركزي الياباني برفع الحساب الجاري من 5 تريليون ين خلال 4 سنوات (2001 – 2004).

* قرر البنك المركزي الياباني شراء ما يعادل 5 تريليون ين من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010.

* قرر البنك المركزي الياباني رفع المعروض النقدي من 40 تريليون إلى 50 تريليون ين في أوت 2011.

* قرر البنك المركزي الياباني توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 تريليون ين في أكتوبر الى 55 تريليون ين في اكتوبر 2011.

* سنة 2013 ضخ البنك المركزي الياباني 80 تريليون ين حيث سجل الاقتصاد، نمو بلغ 1،5% .

ومما سبق تميزت ميزانية البنك المركزي الياباني بالارتفاع ما بين 2001 و 2013.[1]

لقد كانت سياسة البنك المركزي على عدة ركائز:

* المحافظة على عرض جيد من السيولة بهدف زيادة مؤشر أسعار المستهلك الأساسية.

* المحافظة على عرض جيد من السيولة باستخدام أرصدة الحساب الجاري لدى البنك.

[1] مطاي عبد القادر ، راشدي فتيحة ، **"سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات – تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية "**، مجلة رؤى اقتصادية ، العدد 11 ، الوادي و الجزائر ، 20 ديسمبر ، ص 17 – 18 .

* زيادة المشتريات المالية من سندات الحكومة اليابانية طويلة الأمد عندما تكون هناك حاجة للسيولة.

أما في عام 2011 فقد كانت عمليات التيسير الكمي قد بلغت بمجملها حوالي خمسين تريليون وفي 2012 وصلت الى ثمانون تريليون.

لقد ترتب على التيسير الكمي في اليابان عدة استنتاجات منها:

- لا يمكن اعتبار الزيادة في الأساس النقدي عملية سهلة.
- ان النطاق المصرفي عامل أساسي في نجاح العملية.
- إن استخدام التيسير الكمي يؤدي إلى تقليل السندات طويلة الأمد مما ينتج عند تحسين تمويل القطاع الخاص متوسط وطويل الأمد.
- لم تتضح بعد كيفية وضع توقعات دقيقة للتضخم الناشئ تحديدا عن هذه العملية
- إذا نظرنا إلى التيسير الكمي على أنه سياسة دائمة فان له أثر توسعي من خلال تسهيل القيود المالية وبالتالي تعزيز الطلب المتراكم خلال فترة الفساد.

ثانيا– **تجربة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية**

قام البنك المركزي الفيدرالي الأمريكي بمضاعفة ميزانيته بعد ثلاثة أشهر الأولى من أزمة 2008، فقبل الأزمة قام البنك الفيدرالي بضخ حوالي 700 مليون دولار من الخزينة خلال السوق المفتوحة أي بمعدل 100مليون دولار أسبوعيا، أما بعد الأزمة قام البنك الفيدرالي بضخ 2 تريليون دولار من الخزينة متبوعا بشراء 10بليون دولار من السندات الحكومية طويلة الأجل شهريا .

قام البنك الفيدرالي بتطبيق الخطة الأولى من سياسة التيسير الكمي QE1 التي بدأت في نوفمبر 2008 حيث ركزت على شراء سندات الرهن العقاري التي بلغت قيمتها 100 بليون دولا ر شهريا مع انتهاء QE1 سنة 2010 كان البنك الفيدرالي يحتجز 1،25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة و 300 بليون دولار من السندات الحكومية و 175 بليون دولار من ديون الوكالات .

وفي نوفمبر 2010 بدأ تطبيق الخطة الثانية من سياسة التيسير الكمي QE2 قام خلالها البنك الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات الحكومية وتواصلت حتى جوان 2011 . وفي سبتمبر 2012 قرر البنك الفيدرالي اتباع الخطة الثالثة من سياسة التيسير الكمي QE3 والتي طبقت حتى ديسمبر 2013، حيث تقرر التخفيض من السندات الحكومية المشترات ب 10بليون دولار فمن سبتمبر 2012 إلى ديسمبر 2013 قام البنك الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات منها 45 بليون دولار سندات حكومية و40 بليون دولار سندات الرهن العقاري المسترجعة. كما أن المجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي استخدم سياسة التيسير الكمي عدة مرات بعد الأزمة المالية العالمية، بدءا بالخطة الأولى في نوفمبر 2008، وانتهاء بالأخيرة التي انتهت قبل شهرين من نهاية 2014 وذلك بضخ نحو 4،4 تريليون دولار قبل إعلان المجلس نهاية 2014 وقف الخطة، ليبدأ التمهيد للعكس باتجاه السياسة التوسعية برفع سعر الفائدة.[1]

✓ أثر تطبيق سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية على سعر الفائدة

الجدول رقم (01): أثر تطبيق سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية على سعر الفائدة

البلد	الفترة	قبل	أثناء	بعد	الفرق
الو.م.أ	QE1سبتمبر 2008	3،9	3،3	2،7	−1،1
الو.م.أ	QE2 نوفمبر 2010	2،8	2،9	3،5	0،7
الو.م.أ	ديسمبر 2012	3،2	2،4	2،0	−2،1
الو.م.أ	QE3 بتمبر 2012	1،8	1،6	1،7	−0،1

SOURCE :Daniel Gros and others،opcit،p1

[1] بشرى عبد البارئ أحمد، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية و الاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد 2،العدد 20 ، ص127 -128 .

نلاحظ من خلال الجدول انخفاض معدل الفائدة إلى 1،1% بعد تطبيق QE1 لكن لم يستمر هذا الانخفاض بعد تطبيق QE2وسجل ارتفاع خلال الفترة ما بين نوفمبر 2010 وجوان 2011 بسبب قرارات البنك الفيدرالي بالتطبيق التدريجي لسياسة التيسير الكمي تخوفا منه من التضخم بسبب القاعدة النقدية التي دعم بها الاقتصاد خلال الفترة الماضية، وهذا ما ظهر في الفترة ما بين جوان 2011 حتى سبتمبر 2012 حيث سجل معدل الفائدة انخفاضا قدر ب 1،2 %وبعد تطبيق QE3 نلاحظ انخفاض في سعر الفائدة قدر ب 1،1% وهو يعتبر أقل نسبة انخفضت اليها سعر الفائدة بسبب قرار البنك الفيدرالي تخفيض السندات المشترات خلال هذه الفترة.

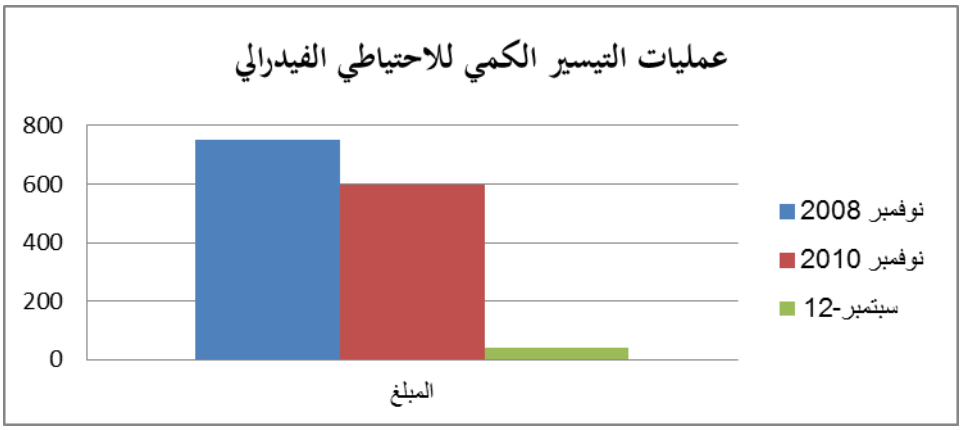
الجدول رقم (02):عمليات التيسير الكمي للاحتياطي الفيدرالي.

الوحدة : مليار دولار

خطط التيسير الكمي	QE1	QE2	QE3
التاريخ	نوفمبر 2008	نوفمبر 2010	سبتمبر 2012
المبلغ	750	600	40

المصدر : عبد العزيز شويش عبد الحميد وبشرى عبد الباري أحمد، "**التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية**" ،مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 4، العدد 2 ،2014، ص130 .

الشكل (02): عمليات التيسير الكمي للاحتياطي الفيدرالي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (02).

بدأ البنك الفيدرالي الأمريكي بتطبيق سياسة التراجع عن تطبيق سياسة التراجع عن تطبيق سياسة التيسير الكمي من خلال الطرق التالية:

- حث المقرضين على تقليص حجم القروض المطلوبة
- تسوية القروض عن طريق الخصم .
- الرفع من سعر الفائدة على الودائع لتشجيع المستثمرين على ايداع أموالهم لدى البنوك
- الرفع من نسبة الاحتياطي للبنوك التجارية لدى البنك المركزي .
- استخراج قيمة السندات عن طريق بيعها من خلال عمليات السوق المفتوحة .[1]

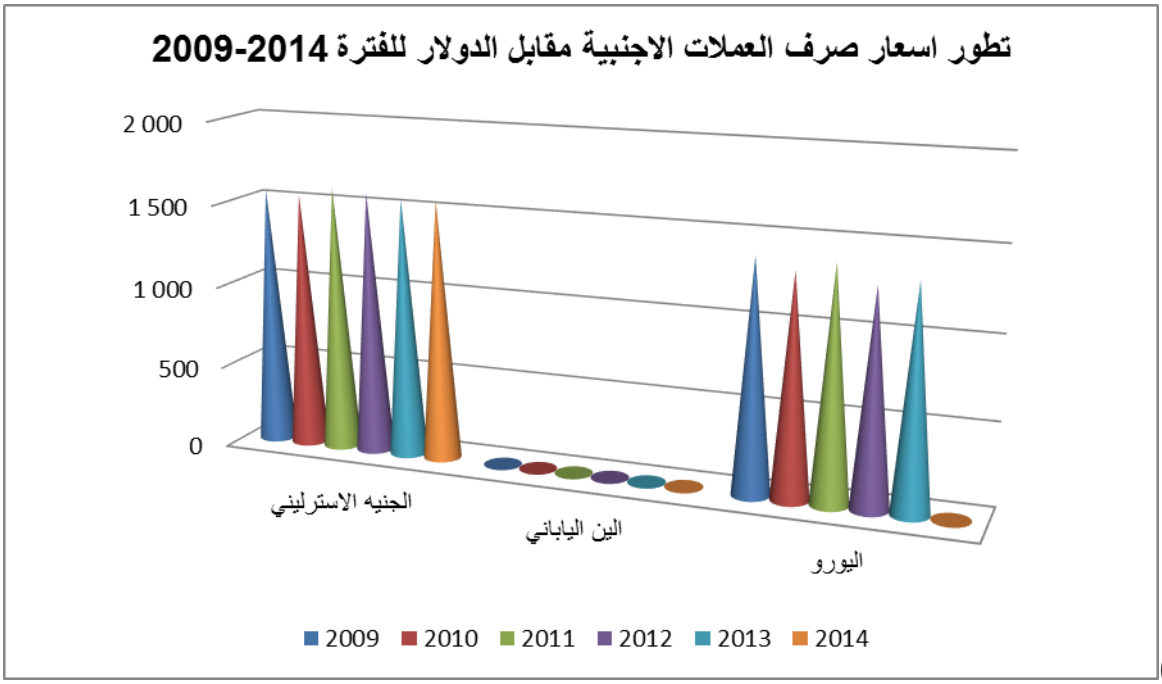
الجدول رقم (03): تطور أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدولار للفترة (2009 –2014)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الجنيه الاسترليني	1،564	1،546	1،604	1،585	1،564	1،572
الين الياباني	0،011	0،011	0،013	0،013	0،010	0،0098
اليورو	1،393	1،327	1،391	1،286	1،328	1،329

المصدر : علي صاري، "**البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية** " ،مجلة الاقتصاد والمالية ،العدد 2، 2016 ،ص 9.

[1] مطاي عبد القادر ، راشدي فتيحة ، " **سياسة التيسير الكمي كأسلوب لإدارة السياسة النقدية في ظل الازمات – تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية** "، مجلة رؤى الاقتصادية ، العدد 11 ، الوادي ، الجزائر ، 20 ديسمبر ، ص 19 .

الشكل (03) : تطور أسعار صرف العملات الاجنبية مقابل الدولار للفترة (2009 -2014



(

المصدر: من إعداد الطالبتين على معطيات الجدول رقم (03) .

نلاحظ خلال الشكل بأن سعر صرف عملات الين الياباني واليورو مقابل الدولار في تدهور مستمر عبر السنوات القليلة ،أما بالنسبة لسعر صرف عملة الجنيه الإسترليني في صعود وهبوط ففي عام 2011 ارتفع إلى 1،604 لكن انخفض بعدها في عام 2012، 2013 ،2014 بشكل تدريجي .

3 – تجربة التيسير الكمي في الاتحاد الأوربي:

كباقي الاقتصاديات الأخرى تأثر الاقتصاد الأوربي بالأزمة المالية العالمية 2008 وقد حاول تجاوزها من خلال عدة إجراءات اعتبرت أكثرها غير التقليدية، اخرها كان في 22 جانفي 2015، أين انضم البنك المركزي الأوروبي BCE الى البنوك المركزية الأخرى بإعلانه تبني سياسة التيسير الكمي أو ما يصطلح عليه في لوائح BCE ببرنامج الأصول APP والذي يهدف أساسا إلى اخراج أوروبا من الركود الاقتصادي العميق ومواجهة انخفاض التضخم (الذي سجل 0،2 %– في ديسمبر 2014) من خلال استهداف معدل أقل من 2% ولكن قريب منه .

يعتمد هذا البرنامج على النظام الأوروبي للبنوك المركزية (SEBC) لتوفير المال لتمويل شراء الأوراق المالية في السوق المالية الثانوية بمعدل 60 مليار يورو شهريا من مارس 2015 إلى مارس 2016، ثم 80 مليار يورو شهريا حتى مارس 2017 ،هذه المشتريات موجهة أساسا للأوراق المالية الخاصة اعتبارا من مارس 2016 .

تهدف هذه السياسة إلى ضخ سيولة في الدوائر المالية بقيمة 1680 مليار يورو من مارس 2015 الى مارس 2017 ومن المأمول أن يتم نقل آثار هذا التوسع النقدي في القطاع المالي للقطاع غير المالي وان يمكن من تجنب الانكماش الذي يهدد منطقة اليورو .[1]

من خلال تقليل شروط التمويل ودفع اليورو إلى الأسفل، وقد عمد مجلس محافظي البنك المركزي الأوربي تخفيض مبلغ الشراء الشهري بصفة تدريجية وعلى مراحل لتجنب إحداث أي صدمة على مستوى الأسواق، تمهيدا منه لإعلان وقف برنامج التيسير الكمي نهاية سنة 2018، حيث خفض مبلغ الشراء الشهري من 80مليار يورو إلى 60 مليار يورو ابتداءا من أفريل 2017، ومن ثم إلى 30 مليار يورو في بداية 2018 ليصل إلى 15 مليار يورو فقط في أكتوبر لنفس السنة، وفي 13 ديسمبر 2018 أعلن BCE عن انهاء عمليات شراء الأصول " على أساس تأكد التوقعات على نطاق واسع واستمرار القوة الأساسية للطلب المحلي في تعزيز الثقة في التقارب المستمر للتضخم نحو هدف البنك المركزي الأوروبي .[2]

[1] Gilbert Koenig ، " **la politiqued'asouplissement quantitatif ilimites et alternative** " ، 2016، . 12- p11

[2] Rapport annuel 2018 de la BCE، accessible sur : https: //publications . ، banque-France.fr .

الجدول (04): برامج التيسير الكمي التي قام بها البنك المركزي الأوروبي.

الفترة	نوع المشتريات	المبلغ
من مارس 2015 إلى مارس 2016	شراء سندات القطاع العام PSPP وسندات القطاع الخاص CBPP3وABSPP	60 مليار يورو شهريا
من مارس 2016 إلى مارس 2017	سندات الشركات CSPP إضافة إلى البرامج السابقة	80 مليار يورو شهريا
من افريل 2017 إلى ديسمبر 2017	شراء سندات القطاع العام PSPPوسندات القطاع الخاص CBPP3و (ABSPPو CSPP)	60مليار يورو شهريا
من جانفي 2018 إلى سبتمبر 2018	شراء سندات القطاع العام PSPPوالخاص (CBPP3 وABSPPو CSPP)	30 مليار يورو شهريا
من أكتوبر 2018 إلى ديسمبر 2018	شراء سندات القطاع العام PSPPوالخاص (CBPP3 و ABSPPو CSPP)	15 مليار يورو شهريا

المصدر:بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي الأوروبي لسنوات 2015، 2016، 2017،2018.

على السنوات الثلاثة الماضية تحول برنامج شراء الأصول إلى الأداة الأساسية لقياس وضع السياسة النقدية في منطقة اليورو، وفي الواقع تباينت أحجام شراء الأصول من قبل البنك المركزي الأوروبي ،حيث بلغت ذروتها عند 80 مليار يورو شهريا في الفترة 2016 -2017

وبشكل عام أضاف برنامج شراء الأصول موجودات بقيمة 2،3 تريليون يورو للبنك المركزي الأوروبي، مما ساهم في خلق فوائض في الاحتياطات بقيمة 1،9 تريليون يورو في 2017 .

ساهم برنامج التيسير الكمي بتقليل تكلفة القروض المصرفية مما شجع اقتراض الشركات الصغيرة والأسر عبر منطقة اليورو، وهذا ما أعطى دفعة مهمة للنمو الاقتصادي، ويمكن إيجاز أهم آثار التيسير الكمي على الاقتصاد الأوروبي فيما يلي :

- ارتفاع معدلات النمو ولكن بوتيرة بطيئة أين تم تسجيل أعلى نسبة سنة 2017 قدرت ب 2،5% انخفضت الى 1،8% سنة 2018 نتيجة للتطورات غير المواتية خلال العام والتي اثرت بشكل خاص على صافي الصادرات والتصنيع
- تراجع معدل البطالة الى7،8 %في ديسمبر 2018، وهو أدنى مستوى له منذ أكتوبر 2008 فضلا عن ضغوط تصاعدية تكاليف الأجور .
- ارتفاع معدلات التضخم بصفة متسارعة حيث سجلت معدلات تضخم سالبة في 2015 وفي الثلاثي الأول من 2016 ولكنها أخذت في الارتفاع بعد ذلك لتصل الى 1،7% في المتوسط سنة 2018 .
- تعزيز مرونة القطاع العام في عام 2018، حيث وصلت نسبة رأس المال الاجمالية للمؤسسات الرئيسية الى المستوى 14،2% في نهاية العام، وانخفضت القروض المتعثرة غير العاملة (NPL) بمقدار 94 مليار يورو في الأرباع الثلاثة الأولى من العام ونسبة القروض المتعثرة الإجمالية للمؤسسات الكبرى في منطقة اليورو4،2 %مقارنة مع 5،2% في العام السابق

ورغم النتائج الايجابية المشار إليها سابقا إلا انه يمكن القول أن منطقة اليورو لم تتمكن حتى الآن من تجاوز أزمة الديون السيادية التي مازالت تثقل كاهل البنك المركزي الأوروبي فهو يعتبر البنك المركزي الأكثر عرضة للمخاطر، بمعنى انه يمتلك نسبة كبيرة من الدين العام للدول الأعضاء وبالتالي فان التخلف عن السداد يهدد ميزانيته العمومية في حالة انهيار الاتحاد الأوروبي اضافة الى ذلك فعلى الرغم من ارتفاع معدل التضخم الكلي المعلن يظل المعدل الأساسي للتضخم ضعيفا، ما يعني حتمية إبقاء البنك المركزي الأوروبي على سياسة نقدية توسعية .

المطلب الثاني : تطبيق سياسة أسعار الفائدة الصفرية

تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة على الاقراض سوف يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح وعليه فإن منحنى الطلب على الائتمان يتخذ شكل منحنى الطلب العادي حيث ينحدر من أعلى لأسفل والى جهة اليمين ،وهو ماتنشده البنوك المركزية من خلال أسعار الفائدة الصفرية، في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى [1]

جدول رقم (05): أسعار الفائدة المطبقة في مجموعة من الدول المتقدمة في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008

العمليات	الدولة	2009	2010	2011	2012	2013
سعر الفائدة قصير الأجل (%)	الولايات المتحدة	1،1	0،5	0،5	0،7	0،4
	اليابان	0،7	0،4	0،3	0،3	0،2
	منطقة اليورو	1،2	0،8	1،4	0،6	0،2
	المملكة المتحدة	1،2	0،7	0،9	0،8	0،3
	كندا	0،7	0،8	1،2	1،2	1،2
سعر الفائدة طويل الأجل (%)	الولايات المتحدة	3،3	3،2	2،8	1،8	2،3
	اليابان	1،3	1،1	1،1	0،8	0،7
	منطقة اليورو	3،7	3،6	4،4	3،9	3،0
	المملكة المتحدة	3،6	3،6	3،1	1،9	2،4
	كندا	3،2	3،3	2،8	1،9	2،1

المصدر:صاري علي، "**البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية** "،مجلة الاقتصاد والمالية، العدد01، المجلد 02، جامعة الشلف، الجزائر، 2016 ،ص11 .

[1] عمر عبو ، "**دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية** "، مجلة منشورة ، 20 جانفي 2019 ، ص54.

أجريت عدة دراسات لبيان أسباب تغير سعر صرف العملات الأجنبية، ومن هذه الدراسات بيان أثر تغير نسبة الفائدة على أسعار صرف العملات الأجنبية، حيث ان المنطق يوحي بأن المستثمرين يتوجهون لبيع العملة ذات الفائدة القليلة وشراء العملة ذات الفائدة المرتفعة، مما يؤثر سلبا على سعر الأولى وايجابا على الثانية وبذلك يؤثر على أسعار صرف هذه العملات .[1]

كما أن التطورات في أسعار الفائدة لدى المصارف المركزية العالمية خلال الربع الثاني من سنة 2015 تشير الى حدوث بعض التغيرات على أسعار الفائدة لدى بعض المصارف وثباتها دون تغير لدى مصارف أخرى، فقد أبقى الاحتياطي الفيدرالي على سعر الفائدة الأساس عند 0.25% دون تغير للسنة الخامسة على التوالي .[2]

ويعتبر هذا التثبيت لسعر الفائدة عند هذا المستوى المنخفض (الصفري) منسجما مع السياسة الاقتصادية العامة المتبعة في الولايات المتحدة، الهادفة إلى حفز النمو الاقتصادي من خلال سياسات نقدية ومالية توسعية عبر مايعرف بسياسات التحفيز المالي .[3]

الجدول رقم (06): أسعار الفائدة المطبقة في مجموعة من الدول المتقدمة

الدولة	2014			2015	تاريخ آخر التعديل
	الربع الثاني	الربع الثاني	الربع الرابع	الربع الأول	
الولايات المتحدة	0،25	0،25	0،25	0،25	2008/12/16
منطقة اليورو	0،15	0،50	0،050	0،050	2014/01/04
المملكة المتحدة	0،50	0،50	0،50	0،50	2009/03/05
سويسرا	0،00	0،00	-0،725	-0،725	2014/12/03
اليابان	0،10	0،10	0،10	0،10	2008/12/19

[1] عبد العزيز فريد صايمة ، **"نحو نموذج رياضي لقياس أثر نسبة الفائدة والتذبذب الضمني مجتمعين في استطلاع أسعار العملات العالمية الرئيسية "**، أطروحة دكتوراه ، كلية الدراسات الإدارية والمالية ، جامعة عمان العربية ، 2009، ص4.

[2] دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، **"نشرة الأسواق العالمية "**، سلطة النقد الفلسطينية ، العدد السادس، الربع الثاني ، تموز2013 ، ص4 .

[3] محمود عبد العزيز الأحمد، **" حرب العملات تطل برأسها مجددا "**، القبس الاقتصادي ، يناير2013 ، العدد 142 .

نيوزيلندا	3،25	3،50	3،50	3،50	2014/07/23
الصين	6،00	6،00	5،60	5،35	2014/11/21
البرازيل	11،0	11،0	11،75	12،75	2014/12/03
تركيا	8،75	8،25	7،75	7،50	2014/12/20
مصر	8،75	8،75	8،75	8،75	2013/09/19

المصدر: دائرة الأبحاث والسياسات النقدية،"**نشرة الأسواق العالمية** "، سلطة النقد الفلسطينية ،العدد الثالث عشر، نيسان 2015، ص4

ومن المعروف أن بعض المصارف المركزية في دول هذه المجموعة تقوم باتباع سياسة استهداف التضخم حيث يتم ضبط وتعديل أسعار الفائدة لتحقيق مستوى الأسعار المستهدف، يضاف الى ذلك أن وجود هوامش واسعة في أسعار الفائدة بين الدول، يجعل اقتصاديات الدول ذات الفائدة المرتفعة عرضة للتدفقات المالية السريعة، وهو ما يعرف باسم (hot money) الذي تنتج عنه مشاكل مالية كثيرة في معظم الأحيان، وتتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، وعليه (فان منحنى الطلب على الائتمان يتخذ شكل منحنى الطلب العادي حيث ينحدر من أعلى الى أسفل والى جهة اليمين)، كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة اخرى.

المطلب الثالث: تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة

تعتبر الحكومة السويسرية أول من طبقت سياسة أسعار الفائدة السالبة على اقتصاداتها في أوائل السبعينات حيث ظهرت آثار هذه الأخيرة على اقتصاداتها، كما اتبعتها مجموعة من الدول الأخرى نحاول والتي سنحاول ايجازها كالتالي:

1- التجربة السويسرية:

كانت الحكومة السويسرية أول من تبنت سياسة أسعار الفائدة السالبة وذلك في أوائل السبعينيات من القرن المنصرم، من أجل تخفيض قيمة الفرنك السويسري الذي أصبح ملاذا آمنا لجأ إليه الكثير من المستثمرين بسبب التضخم المرتفع في شتى أنحاء العالم، كما تبنت الحكومة السويسرية من جديد هذه السياسة في بداية عام 2015بتخفيض معدل الفوائد على الاحتياطات البنكية من 0.5%إلى – 0.25%في ديسمبر 2014ثم إلى –0.75%في جانفي ،2015والجدول الموالي يوضح هذه التطورات.

الجدول رقم (07):تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي السويسري

البنك المركزي	التاريخ	المعدل	السياسة التكميلية
البنـــــك الـــــوطني السويسري	ديسمبر 2014	-0،25	تحجيم الطلب الكبير على الفرنك السويسري
	جانفي 2015	-0،75	

المصدر:علالو عبد الصمد،بوملاح أسامة، "**الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الازمة الاقتصادية– دراسة تجربة التيسير الكمي واسعار الفائدة السالبة**"، مذكرة تدخل ضمن نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية ،جامعة أكلي مهند اولحاج، البويرة ،2017، ص 83.

2 –تجربة السويد والدنمارك:

بين عامي 2009و2010 استخدمت السويد أسعار فائدة سالبة بمعدل – 1.1%لمنع تدفق ما يعرف بـHot money وهي رؤوس الأموال التي تتدفق من دولة لأخرى للحصول على مكاسب سريعة من تغير أسعار الفائدة، وهذا النوع من الاموال يؤدي إلى عدم استقرار السوق، وقد حذت الدنمارك حذو السويد باتخاذها نفس الخطوة في عام 2012حين عانت من تدفق رؤوس الأموال الباحثة عن الفوائد السريعة.[1]

[1]علالو عبد الصمد، بوملاح أسامة ، "**الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الازمة الاقتصادية–دراسة تجربة التيسير الكمي وأسعار الفائدة السالبة**"، مرجع سبق ذكره ، ص81-83.

الجدول رقم (08):تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي الدنماركي

البنك المركزي	التاريخ	المعدل	السياسة التكميلية
البنـــــك الـــــوطني الدنماركي	جوان 2012	-0،20	ان الهـدف مـن هـذا الاجـراء هـو تجميـد عمليـة إصدارسـندات جديدة
	سبتمبر 2014	-0،05	
	جانفي 2015	-0،20	
	فيفري 2015	-0،75	

المصدر:علالو عبد الصمد، بوملاح أسامة، "**الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الازمة الاقتصادية– دراسة تجربة التيسير الكمي واسعار الفائدة السالبة**"، مذكرة تدخل ضمن نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية ،جامعة أكلي مهند اولحاج، البويرة ،2017، ص 81.

3– التجربة اليابانية:

كانت اليابان أيضا من اواخر الدول التي استخدمت اسعار الفائدة السالبة، حيث فاجأبنك اليابان في بداية عام 2016 الأسواق العالمية باعتماده لأسعار فائدة سلبية للمرة الأولى في تاريخه، حيث أعلن أنه سيطبق فائدة سالبة بمعدل -0،1% على الاحتياطات التي تودعها المؤسسة لديه حيث كان الهدف من ذلك تحفيز النمو والخروج من الأوضاع الاقتصادية المتدهورة ،ولقد رأى كثير من الخبراء في الخطوة اليابانية السبيل ال تخفيض قيمة الين الياباني قبل حدوث تراجع إضافي في عملة الصين "اليوان" والتي تعتبر المنافس التجاري الرئيسي لليابان، ومن المتوقع ان تستمر اليابان في إتباع سياسة أسعار الفائدة السلبية حتى تتمكن من إنعاش الاقتصاد المحلي وتسارع وتيرة نموه، وذلك من أثار اتخاذ معدلات الفائدة السالبة انخفاض قيمة العملة المحلية مما يؤدي الى زيادة تنافسيتها الخارجية، ولكن ذلك سيكون على حساب شركائها في التجارة من الدول الأخرى، غير أنه من المفترض أن تعزز هذه الخطوة من النظرة التفاؤلية حول مستقبل نمو الاقتصاد في اليابان من جانب قطاع الأعمال الخاص، والذي يعتبر أهم قطاع لانتقال تأثير معدل الفائدة السالبة للاقتصاد الحقيقي

الجدول رقم (09):تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي الياباني

البنك المركزي	التاريخ	المعدل	الهدف
بنك اليابان	بداية 2016	-0،1%	تحفيز النمو والخروج من الأوضاع الاقتصادية المتدهورة (استقرار اسعار الصرف وتثبيت توقعات التضخم)

المصدر: من اعداد الطالبتين على المعطيات السابقة.

ولقد أدت هذه السياسة في اليابان بالفعل إلى انعاش الاستهلاك ورفع معدل النمو من نحو 0،9% في عام 2016 الى 1،7 % في عام 2017 وذلك نتيجة الى زيادة الصادرات كما ارتفع معدل التضخم نحو 0،7% حيث من اهداف بنك اليابان تفادي الانكماش في الاسعار الذي كان يهدد البلاد هذا التحسن في المؤشرات الاقتصادية لم تشهده اليابان منذ سنوات، حيث شهدت فترة طويلة من التباطؤ الاقتصادي.[1]

[1] حسن الحاج ، **"التغير في أسعار الفائدة وأثرها على حركة الاقتصاد"**، ملتقى اتحاد شركات الاستثمار ، سبتمبر 2018 ، ص 17-18.

المبحث الثاني: التمويل غير التقليدي في الجزائر

إن التمويل غير التقليدي الذي يقصد به برنامج الحكومة هو الاعتماد على التمويل من خلال طباعة الأوراق المالية بدون تغطية بعد تعديل قانون القرض والنقد وقد بين برنامج ان التمويل غير التقليدي هو الذي يقوم على أساسه البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة من أجل تمويل عجز ميزانية الدولة وتمويل الدين العمومي الداخلي، وتوفير موارد مالية لصندوق الوطني للاستثمار.

ومن أجل الإلمام بجوانب المبحث سوف يتم التطرق الى النقاط التالية:

- **مفهوم التمويل غير التقليدي.**
- **أسباب التمويل غير التقليدي.**
- **الظروف الاقتصادية لتطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر.**

المطلب الأول: مفهوم التمويل غير التقليدي في الجزائر

تعددت التعريفات فيما يتعلق بالتمويل غير التقليدي بحسب الزوايا التي ينظر منها اليه وانما اشتركت جميعها في العناصر الأساسية له والتي تتمثل في خصائصه، حيث يتم دراسة فكرة التمويل غير التقليدي في تخصيص وبناءا على ذلك نتطرق الى التعريف القانوني والتعريف الاقتصادي.

الفرع الأول: تعريف وخصائص وطبيعة التمويل غير التقليدي

- أولا: تعريف التمويل غير التقليدي

1. التعريف القانوني:

ـ التمويل غير التقليدي هو طريقة حديثة للتسيير المالي العمومي ذات الطابع استثنائي تقره الحكومة يهدف إلى إعادة التوازن المالي العام دون التفريط في المشاريع التنموية ؛

ـ التمويل غير التقليدي هو اقتراض الخزينة العمومية من البنك المركزي لمدة 5سنوات[1].

ـ التمويل غير التقليدي هو تمويل مباشر للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر بغية الحفاظ على ديناميكية التنمية الاقتصادية والاجتماعية .

[1] المادة 45 من الأمر 11/03 المؤرخ في 2003/08/26 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم بالقانون رقم 10/17 المؤرخ في 2017/10/11 جريدة رسمية عدد57، الصادرة في 2017/10/12.

ـ التمويل غير التقليدي اتفاق يقرض بمقتضاه البنك الجزائر مبلغاً من المال للدولة أو إحدى إدارتها مقابل تعهدها بدفع فائدة سنوية ولمدة 5سنوات[1].

2- التعريف الاقتصادي

ـ التمويل غير التقليدي هو قضية تسير اقتصادي لمدة 5سنوات كأقصى حد ويخضع لمعطيات ودراسة اقتصادية معمقة لاختصاص وستتوجه السلطات العامة تدريجيا سنة بعد سنة للتقليص من قيمة هذا التمويل من طرف البنك المركزي حتى تتمكن من التسيير وتحقيق التوازن في الميزانية.

ـ التمويل غير التقليدي هو تلك المبالغ التي تفرضها الدولة وتتعهد بسدادها وسداد فوائدها وفق شروط محددة.

ـ التمويل غير التقليدي هو مورد استثنائي لإيرادات الدولة من اجل تمويل نفقاتها طيلة 5سنوات[2]

ـ إن المعمول به عادة ألا تطبع النقود إلا بقدر ما يقابلها من احتياطي الذهب أو بحسب قوة الاقتصاد وما يقابلها من إنتاج فعلى للسلع و الخدمات في البلاد أو احتياطي النقد الأجنبي لكن تبني أسلوب التمويل غير التقليدي يعمل عكس هذا القول أي طبع الأوراق النقدية بدون مقابل.

ـ التمويل غير التقليدي هو قيام الحكومة بتوفير التمويل لأغراض التنمية من خلال إصدار نقود جديدة من طرف البنك المركزي وذلك لغرض التوسع و الإئتمان دون الحاجة لادخار مسبق، ويتم اللجوء الى هذا النوع من التمويل لتغطية العجز الحاصل في الموازنة العامة وينتج عن هذا النوع من التمويل ظاهرة التضخم حيث أن ارتفاع الأسعار في الدول النامية يشجع رؤوس الأموال الأجنبية على الانتقال إليها مما يؤدى إلى تنشيط عملية التنمية ،فالتمويل التضخمي لا يقتصر على إصدار وطبع النقود بل أن فتح الحسابات الائتمانية و الاعتمادات أمام المنتجين وأصحاب الأعمال بالشروط الملائمة[3]

ـ التمويل غير التقليدي هو سياسة نقدية غير التقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصادي القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة حيث يشتري البنك المركزي الأموال المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد،ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية

---

[1] المادة 45 مكرر من الأمر 11/03 المؤرخ في 2003/08/26 المتعلق بالنقد والقرض ، المعدل والمتمم ، مرجع سابق

[2] المرسوم الرئاسي رقم 86/18 المؤرخ في 2018/03/05 جريدة رسمية عدد 15 بتاريخ 2018/03/07.

[3] مداخلة بغداد نبيل، "**التمويل غير التقليدي وأثره على الأداة الاقتصادية**"، الملتقى الدولي الثاني النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يومي 4و5 فيفري 2019 جامعة محمد بوضياف المسيلة تاريخ الاطلاع عليه 2019/03/06.

المعتادة بأكثر شراء او بيع الأموال المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد(معدلات الفائدة الصفرية)[1].

–التمويل غير تقليدي هو سياسة تزيد في شكل ميزانية البنك من أجل نمو القاعدة النقدية الآنية ،وتثبيت السيولة والمخاطر المتوسطة لمحفظة الأموال ويمكن القول ان التمويل غير التقليدي على انه طريقة تهدف إلى تثبيت السيولة وكذا المتوسطة من أجل الزيادةفي شكل ميزانية البنك المركزي.

ومن خلال التعريف السابق يمكن [2]وضع تعريف شامل للتمويل غير التقليدي :على انه :"سياسة نقدية غير تقليدية يستخدمها البنك المركزي لتنشيط الاقتصاد الوطني عندما تصبح أدوات الساسة النقدية النمطية غير فعالة، وتعتبر أخر ملجأ للبنك المركزي ".

ومن أهم المستجدات التي حدثت بين الفترة 2003و الفترة 2017نجد فيمايلى:

[1]علي صاري، "**السياسة النقدية غير التقليدية ، الأدوات والأهداف**"، مرجع سبق ذكره ، 64.

[2]ريان سعدي، " **أثر التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري دراسة استشرافية**"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي ، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي قسم العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن لمهيدي، أم البواقي ، 2019 ، ص60.

الجدول رقم (10): الفرق بين الأسلوب التقليدي والأسلوب غير التقليدي

الأسلوب التقليدي	الأسلوب غير التقليدي
وفق المادة 46من قانون النقد والقرض ،بنك الجزائر يمكنه أن يقرض الخزينة العمومية بأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف من إجمالي الإيرادات العادية ،10%ولكن لا يتجاوز رصيدها فيه للدولة للسنة الماضية ،فمثلا لم يكن باستطاعة الخزينة العمومية اقتراض سوى مالا يتجاوز 5،343مليون دينارا العام 2017بناءاً على حجم إجمالي الإيرادات للعام 2016والتي تم رصدها في الميزانية بمبلغ 3435ملياراً دينار دون احتساب إيرادات الضرائب النفطية	اعفيت الخزينة العمومية من هذا الشرط بأن يفتح حساب جارى على المكشوف دون سقف للائتمان وبشرط أكثر سيراً،وبهذا الإعفاء من التسقيف تكون الخزينة قد استفادت من مورد مالي جديد وغير تقليدي.
لا يسمح للبنك المركزي بشراء سندات الخزينة العمومية إلا في السوق الثانوية (سوق التداول) ومن البنوك التجارية والمؤسسات المالية	يسمح لبنك الجزائر بشراء سندات الخزينة العمومية في السوق الأولية
البنك المركزي لا يكتتب فقط إلا الأوراق المالية عالية الجودة ،فهو ووفق قوانين استقلالية البنك المركزي يعتبر متعاملا اقتصاديا مستقلا يتعامل في السوق النقدي وفق الأساليب الاستثمارية المعمول بها ،مما جعله يعزف عن اقتناء سندات الخزينة نظر لحالتها غير الجيدة، فهي في غالبها أصول ذات جودة عالية.	سوف يقوم بنك الجزائر بشراء الأصول المالية للخزينة العمومية الجزائرية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبط بها، ودون اعتبار لجودتها المالية كما وسوف يمدد مدة قروضها، ماسوف يوفر سيولة هائلة للخزينة تمكنها في دفع ماعليه وتغطية العجز ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني.
لا يمكن للبنك المركزي طباعة عملة إضافية إلا وفق حسابات اقتصادية دقيقة حول وضعية الاقتصاد.	بات بإمكان البنك المركزي المزيد من الدينار لتلبية حاجيات الخزينة العمومية، وهذا يعتبر مصدر تمويل غير تقليدي للاقتصاد

المصدر :نور الدين جوادي "،**مصادر التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية الجزائرية آليات تمويل حديثة في اقتصاد تقليدي**"،جريدة التحرير الجزائرية، العدد04، 2017/09/13 على الموقع الالكتروني .https:// www althair.onlin_ com/ara_articles/271591 بتاريخ 2020/03/07 على الساعة 14:25.

ثانيا: خصائص التمويل غير التقليدي

– **مبلغ من المال:** التمويل غير التقليدي يكون نقداً حيث يدخل الى الخزينة العمومية عن طريق الحساب الجاريالمفتوح لها في البنك المركزي باعتباره بنك الدولة.

–**حديث النشأة:**هذه الطريقة الحديثة اخترعها "ريشارونر"وألقيت لطلبة جامعة طوكيو طبقت في كل من بريطانيا وأمريكا عام 2008جراء الأزمة المالية التي عصفت بالسيولة حينها.

–**التمويل غير التقليدي:** يتم بموجب عقد المقترض(الخزينة العمومية) والمقرض(البنك الجزائري) أو أحدى المؤسسات المالية المحلية أو الخارجية أو دولة أجنبية وهوا الدائن الذي يتعهد بإقراض مبلغ من المال إلى المقترضوالذي يتمثل في الدولة والتي تتعهد برد مبلغ القرض مضافاً إليه فوائد السنوية "علاقة دائنية"

– **إجراء استثنائي:** فالتمويل غير التقليدي يعد من الإيرادات الائتمانية فقد تحتاج إلى تغطية نفقاتها المتزايدة بعد أنتكون قد استنفدت كافة إيراداتها العادية فهو مورد من موارد الدولة التي لا تتصف بالدورية والانتظام بل يعتبر من وجهة نظراً الفكر التقليدي مورداًغير عادى تلجأ إليه الدولة بصورة استثنائية بحتة ة انتقالية من أجل تغطيةنفقات عادية[1].

_**تقره الحكومة:**تضمن مخطط عمل الحكومة السلسة من الإجراءات تهدف إلى تحسين الحكامة المالية للبلاد عنطريق عصرنة إدارة المالية والقطاع البنكي وسوق المالية وكذلك إجراء جديد يتمثل في اللجوء الاستثنائي للتمويل غير التقليدي الموجه حصريا لميزانية الاستثمار اذن فهو عملية سياسية.

–**إجراء مقنن:**ويقصد به الصيغة التشريعية التي يتم التقرير بموجبها لهذا التمويل المباشر للحزينة العموميةالأذن الصريح للبرلمان من خلال تعديل قانون النقد و القرض رقم 01/03المؤرخ في 26أوت 2003وضمه لمادة وحيدة 45مكرر وفق القانون رقم 10/17المؤرخ في 2017/10/11.

–**محدد المدة:**وفق الأحكام المادة 45مكرر 01من قانون النقد والقرض المذكور أعلاه عملية التمويل غيرالتقليدي محددة المدة ب 5سنوات.

– **الهدف:**يهدف التمويل غير التقليدي خلال الخمس سنوات لغرض معين يحدده قانون إصداره المتمثل فيالوصول للتوازنات المالية العامة سواء كان توازن الميزانية العامة للدولة أوميزان المدفوعات الدولة وبالتالي فهدفه تحقيق المصلحة العامة[2]

[1]المادة 80من الدستور الجزائري 1996 المعدل والمتمم بالقانون رقم 01/16 المؤرخ في 2016/03/06 جريدة الرسمية عدد 14 بتاريخ 2016/03/07.

[2]المادة 45 مكرر من الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض ، مرجع سابق

المطلب الثاني: أسباب اللجوء إلى التمويل غير التقليدي

تعددت أسباب لجوء الدولة نحو التمويل غير التقليدي حسب ماتقضيه الضرورة للنشاط الاقتصادي فكل توجه اقتصادي له أسباب بحسب الزاوية المنظور إليها.

- ✓ **عند التقليديون** :ويري الكتاب التقليديون أن على الدولة أن لا تلجأ إلى الإصدار النقدي كوسيلة لتغطية عجز ميزانيتها مهما كلفها الأمر وذلك لعدة أسباب منها تمسكهم المطلق بضرورة توازن الميزانية ومنها خوفهم من الآثار السلبية للقروض العامة والتي تتمثل في ارتفاع الأسعار وانخفاض القيمة الحقيقية للنقود وما يترتب عن ذلك آثار ضارة على الاستهلاك والادخار والاستثمار والتصدير و الاستيراد وإعادة توزيعالدخل الاقتصادي.
- ✓ **عند الكنزيون** :أما الكتاب المحدثون وعلى رأسهم كينز فقد أباحوا للدولة اللجوء إلى الإصدار النقدي كوسيلة لتغطية النفقات العامة والخاصة في فترات الكساد الاقتصادي وانتشار البطالة بين أفراد القوة العاملة على أن تتوقف الدولة فوراً عن استعمال هذه الوسيلة إذا تم التشغيل الكامل للجهاز الإنتاجي بالدولة وإلا تمخض عن ذلك ارتفاع حاد في الأسعار.
- ✓ **أما الدول النامية** :أما البلدان النامية ذات الأجهزة الإنتاجية المختلفة فإن عليها أن تحذر من اللجوء إلىهذه الوسيلة لتمويل عجز ميزانيتها لأن عمليات الإصدار النقدي الجديد عادة ماتتمخض عنه آثار سيئةعلى مسيرتها التنموية خاصة عن طريق زيادة تكلفة المشروعات التنموية ،و الإضرار بميزان المدفوعاتوتحصيل الطبقات الفقيرة بالمجتمع أعباء متزايدة لاتتوقف مع مستويات دخولهم المحدودة[1].

المطلب الثالث: الظروف الاقتصادية لتطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

1- ظروف تطبيق التمويل غير التقليدي بالجزائر:

تميز الاقتصاد الجزائري خلال الفترة السابقة لآلية تطبيق التمويل غير التقليدي بعدة سمات بينهما الحالة النقدي والمالية من خلال أهم المؤشرات الاقتصادية كمايلي:

-انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك على مدار سنتي 2015و 2016حيث انتقلت من 2731مليار دينار مع نهاية 2014إلي 1833مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015لتبلغ 821مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016.

[1]عبد المعطي عساف وعلي العربي، "**إدارة المالية العامة**"، ص10، ص107.

-تم تسجيل 512مليار دينار في نهاية سبتمبر ،2017مما أدى إلىانتعاش السوق البينية للمصارف التي كانت راكدة في تلك الفترة.

-استمرار تأكل احتياطي الصرف الجزائري قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية ،حيث من المتوقع أنيبلغ قيمة 85،2مليار دولار مع نهاية سنة 2018أي مايعادل 18،8شهرا من الاستيراد، كما أنه قد يصل إلي 79،7مليار دولار سنة 2019بمعدل (4،18شهر من الاستيراد) قبل ان يبلغ قيمة 2،76ملياردولار سنة 2020 (8،17شهرا من الاستيراد).

-تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعداد الميزانية حيث تشير إحصائيات منظمة الأوبك إلى أن البترول الجزائري أنهى سنة 2017بمتوسط 54دولار و44،28 دولار في سنة 6201مقابل تحديد الحكومة لسعر مرجعي للبترول يقدر ب 50دولار في ،2017و 45دولار في سنة، 2016وهذا ماهدد التوازنات المالية للاقتصاد الوطني وتفاقم الأزمة التي تعيشها البلادمنذ صيف سنة 2014.

-كما سجلت الجزائر تراجع في عجز الميزان التجاري من 13،20مليار دولار في سنة 2016إلي 14،3مليار دولار في سنة 2017وهذا ليس راجع لتطور الصادرات الجزائرية وإنما لتقليص رخص الاستيراد خاصةمنها رخص استيراد السيارات[1].

-عجز ميزانية الدولة قدره 1567مليار دينار في سنة 2016مقابل 795مليار دينار في سنة، 2017أما عجز الحزينة العمومية بلغ 2245مليار دينار ما يعادل 9،12من إجمالي الناتج الداخلي في سنة،2017بالإضافة إلى تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري الذي يعتبر من أضعف العملات في أفريقيا ارتفاع سعر صرفه نحو قيم تاريخية مقابل أهم العملات العالمية خاصة منها اليورو، حيث واحد أورو يساوى 140دينار جزائري في السوق الرسمية مع ضغوطات السوق الموازية على قيمة العملة الوطنية حيث وصلت قيمةوحدة واحدة من اليورو إلى 220دينار جزائري ،هذا ماحتم على بنك الجزائر على عدم اللجوء إلى حل تخفيض قيمة العملة الوطنية أكثر من أجل تخطى الأزمة المالية ،وقد تم اللجوء إلى ذلك سابقا لرفع إيراداتها من صادرات النفط عند تحويلها إلى العملة الوطنية، مع إثبات العديد من الدراسات فشل مثل هذه السياسات الخاصة بسعر الصرف لاحتواء تداعيات الصدمة البترولية.

[1]العشي وليد وصديقي أحمد ، "**تجربة التيسير الكمي في الجزائر**"، مجلة اقتصاديات المال والأعمال العدد السادس ، جوان 2018، جامعة أحمد دراية أدرار ، الجزائر ، 2018 ، ص259-260.

في عرض قدم حول المورد من العملة الصعبة التي تتشكل بنسبة كبيرة من إرادات المحروقات تتقلص تدريجيا منذ السداسي الثاني ل سنة 2014مع التراجع المستمر لأسعار البترول التي فقدت 58دولار للبرميل مابين نهاية ماي 2014ونهاية جويلية، 2017ونتيجة لهذا التوجه السلبي لأسعار البترول الخام في الأسواق الدولية انتقلت قيمة الصادرات الجزائرية من المحروقات من 60،3مليار دولار وإلى سنة 2014إلى 32،7 مليار دولار إلى سنة 2015وإلى 1،27مليار دولار و إلى سنة 2016إلى 18،7مليار دولار خلال الستة أشهر الأولى من العام الجاري.

2- موقف صندوق النقد الدولي من تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

في بداية الأمر انتقد صندوق النقد الدولي، بشدة لجوء الحكومة الجزائرية إلى التمويل غير التقليدي كحل لسد العجز في الخزينة العمومية، ولكن عندما سارت الجزائر في هذه التجربة أكد على أن التجارب العالمية أثبتت أن هذا الحل لم يكن على الإطلاق الخيار المناسب و الأفضل ،نظراً إلى تأثيراته الكبيرة على احتياطات البنك المر كزيوارتفاع معدلات التضخم ،إلا أن الجزائر أقدمت على اتخاذ جملة تدابير بعد تراجع أسعار النفط مما ساهم فيتقليص العجز واعتبر أن ماقامت به الجزائر كان أمر جيداً ساهم في تراجع العجز في ميزانية الدولة وأوضح أيضا أن الجزائر تكيفت سريعاً في الإطار الجديد لأسعار و أسواق النفط العالمية ،وأدى ذلك حسبه إلى تحسن في أوضاع الميزانية العامة والحساب الجاري[1].

إن التمويل غير التقليدي الذي أقرته الحكومة، اعتبر خطر على احتياطات البنك المركزي واستقلاليته وأيضا مساهمته في ارتفاع معدلات التضخم ،لقد ساهم اللجوء السلطات النقدية إلى اعتماد التمويل غير التقليدي كآلية لسد عجز ميزانية الدولة لتفادى اللجوء إلي القيام بعملية اقتراض داخلية أو خارجية من الممكن أن تكون مع صندوق النقد الدولي مثلما كان الحال عليه في برامج التثبيت والتعديل الهيكلي وتداعياتها سنوات التسعينات.

وعلى هذا فإن كان صندوق النقد الدولي يوصي بمواصلة تنفيذ التدابير المتخذة مباشرة بعد الصدمة البترولية كترشيد وفرض معدلات ضريبة جديدة ومرتفعة والتخلي التدريجي للدعم الاجتماعي ... الخ مع الحفاظ على استقلالية بنك الجزائر والأكيد أنه عارض تطبيق هذه الأداة النقدية غير التقليدية نظرا وحسب توقعات خبرائه لتسببها في ارتفاع معدلات التضخم إلى أكثر 10مع فقدان استقلالية البنك المركزي وتداعيات ذلك، إضافة إلى تأثيرات سلبية عديدة حيث توقع صندوق النقد الدولي وتسجيل لمعدل نمو اقتصادي يقدر ب 5،1فيسنة، 2018هذا من بين نظرته

[1] العشي وليد وصديقي أحمد ، مرجع سبق ذكره، ص 261.

التشاؤمية لهذا النوع من التمويل مع أن الاستقلال المالي للدولة أهم من الاستقلال التنفيذي للبنك المركزي حسب المقارنة السيادية التي تعتمدها الجزائر في مختلف قراراتها الاقتصادية[1].

إن الدول التي تبنت سياسة التمويل غير التقليدي كاليابان وبريطانيا وأمريكا بها عملات صعبة قوية تستعمل في الصناديق السيادية ولها ما يقابل من إنتاج وطني ومع ذلك لم تسلم عن الأزمات خاصة الرهون العقارية، فحسب بعض الخبراء والمحللين الاقتصاديين في الجزائر فإن اعتماد هذه السياسة من خلال القيام بإصدارات جديدة سيؤدي إلي توفير كمية كبيرة من النقود الوهمية، سيؤدي إلى زيادة الطلب على السلع مما يؤدي إلى التضخم أسعار البضائع ومنها انهيار قيمة الدينار وهو ما يعانى منه الاقتصاد الجزائري في الوقت الحالي يؤكد محللون وخبراء أن السياسة التي تبنتها الحكومة الجزائرية تنطوي على مخاطر كبير ويعيد إلى الأذهان سيناريو فنزويلا التي اعتمدت نفس القرارات وتواجه اليوم حالة إفلاس، ويعتقد محللون أن هذا الخيار ارتبط أساسا برئاسيات، 2019 وهذا ما يؤكد مسؤول الأبحاث في "ساكسونيك " حيث أن هذا الخيار يتعارض معالفكر الاقتصادي وهوا بمثابة هروب إلى الإمام ولن يعالج الوضع بل يؤدى إلى تأزمه، ذلك من خلال التضخم المفرط وانهيار قيمة العملة.

التحدي الأخر الذي يفرضه هذا النوع من التمويل على الاقتصاد الجزائري هوكيفية التحكم في ارتفاعالسيولة المصرفية موازاة مع ارتفاع السيولة النقدية في الاقتصاد الموازي، وتأثير ذلك على معدلات التضخم ،مع العلم أن بنك الجزائر لم ينشر قيمة هذه البرامج التمويلية غير التقليدية مما سيؤثر سلباً على توقعات التضخم[2].

[1]د-طاهر بختة ، "**التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محدق باقتصاد الجزائر**"، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وادارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، 2019 ، ص45-46.

[2]أنفال نسيب ، "**التحديات والاصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر**"، مرجع سبق ذكره ، ص 23-24.

خاتمة الفصل الثاني

تم استعراض أهم التجارب العالمية التي طبقت الأدوات غير التقليدية خلال الأزمة المالية 2008 مثل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، بنك الفيدرالي الأمريكي، بنك اليابان، والبنك المركزي الأوربي، وتمكنت البنوك المركزية عبر استخدام الأدوات غير التقليدية من التحكم في تطور معدل الفائدة طويل الأجل الذي له تأثير حاسم على تمويل مديونية الدول والقطاع الإنتاجي.

خاتمة

استهدف بحثنا هذا دراسة استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد أزمة 2008 ، ونظرا لأهمية السياسة النقدية باعتبارها وسيلة البنك المركزي الرئيسة في تحقيق أهدافه فقد تم تبيان الموضوع من الناحية النظري و التطبيقي لاستخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ومدي تحقيق للأهداف المنوطة بها ، ويمكن اعتبارها منهج جديد في تسير الأوضاع المالية والنقدية ، عرفته البنوك المركزية بعد الأزمة المالية 2008 ، مما صعب من عمل البنوك المركزية بأدواتها التقليدية في احتواه الأزمة المالية 2008 ،هذا ما حتم على البنوك المركزية لاسيما في الدول المتقدمة أن تغير منهجية إدارتها للسياسة النقدية محاولة استعادة توازناتها اقتصادية والتأثير على نشاط الدورة الاقتصادية ، وبالتالي أصبحت البنوك المركزية والسياسة النقدية أكثر مرونة في احتواء الأزمات المالية وقد توصلنا الى مجموعة من النتائج. .

نتائج الدراسة:

قادتنا هذه الدراسة الى جملة من النتائج منها:

-الطابع غير التقليدي الذي تتميز به أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، استلزم تغيير التشريعات من أجل السماح للينوك المركزية لم نسمح يرفض تطبيق هذا النوع من الأدوات غير التقليدية لأنها كانت إجراءات حتمية؛

-يتم تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في حالة الأزمات المالية، ووقوع الاقتصاد في مصيدة السيولة؛

توجد علاقة تكاملية بين الأدوات النقدية غير تقليدية للسياسة النقدية؛

-توصلت الدراسة الى أن الهدف الأساسي لأدوات السياسة النقدية غير التقليدية هو استعادة حركية الدروة الاقتصادية؛

من الصعب تطبيق أدوات السياسة النقدية في اقتصاديات النامية لكونها أدوات حديثة يصعب تطبيقها بنفس الآلية التي ظهرت بها الدول المتقدمة والاقتصاديات النامية تعتبر اقتصاديات تقليدية؛

ارتفاع معدلات الفائدة وتخفيض قيم برامج التيسير الكمي يعتبران مؤشرين عن تطبيق سياسة الخروج من مرحلة السياسة النقدية غير التقليدية وهوا ما تمت ملاحظة في تجربة البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي خاصة بعد سنة 2018

يعتبر التمويل غير التقليدي الذي لجأت إليه الجزائر مع بداية سنة 2018 من إفرازات السياسة النقدية غير التقليدية، مما يدل على إمكانية تأثر منهج السياسة النقدية في الدول النامية بالأدوات النقدية غير التقليدية.

التوصيات:

القيام بدراسات لإمكانية تطبيق الأدوات النقدية غير التقليدية في الدول النامية لاسيما سياسات التوجيه المسبق خاصة بعد تأثرها بتطبيقاتها في الدول النامية؛

استغلال الدول النامية تطبيق السياسات النقدية غير تقليدية في الدول المتقدمة من أجل الحصول على التمويل من خلال ما يترتب عليه من ارتفاع حجم السيولة؛

ضرورة سعي البنوك التجارية الجزائرية اللجوء إلى الأسواق المالية العالمية في ظل انخفاض تكلفة التمويل وتوفر

السيولة النقدية بعد تطبيق السياسة النقدية من أجل الحصول على التمويل بالنقد الأجنبي من جهة ضمان مصادر لتمويل جهاز المصرفي من جهة أخرى

قائمة المراجع

المراجع بالعربية

أولا: الكتب

1. أبو علي محمد سلطان، اقتصاديات النقود والبنوك، مصر كلية التجارة، جامعة الزقازيق،1991.
2. أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة.
3. أكرم حداد، هذلول مشهور، النقود والمصارف، مدخل تحليلي ونظري،الطبعة الاولى، دار وائل لنشر،عمان، 2005.
4. الظاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
5. برعي محمد خليل، سويفي عبد الهادي، النقود والبنوك، جامعة القاهرة، مكتبة نهضة الشروق، 1984.
6. زكريا الدوري، يسرى السمرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازورى للنشر، عمان، 2006.
7. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية،دار للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
8. فريد بخراز يعدل، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
9. مجيد ضياء موسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2001.
10. محمد كمال خليل الحمزاوي، اقتصاديات الائتمان المصرفي، منشأة المصارف، الاسكندرية، 1997.
11. مصطفى النشرائي، السياسات النقدية والمصرفية، مؤسسة الثقافة الجامعية،الاسكندرية، الطبعة الثانية 1984.
12. نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت 1994.
13. هيثم الزغبي، حسن أبو زيت، الاقتصاد الكلي، دار الفكر للطابعة والنشر، طبعة 2000.

ثانيا: مذكرات الدكتوراه والماجستير

14. أحمد محمد صالح الجلال،دور السياسة النقدية والمالية ومكافحة التضخم في البلدان النامية دراسة حالة الجمهورية اليمنية 1990-2003، رسالة ماجستر، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2006.
15. عبد العزيز فريد صايمة،نحو نموذج رياضي لقياس أثر نسبة الفائدة والتذبذب الضمني مجتمعين في استطلاع أسعار العملات العالمية الرئيسية،أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات الإدارية والمالية، جامعة عمان العربية،2009.

ثالثا: المقالات

16. عمر عبو، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية، مجلة منشورة، 20 جانفي 2019.
17. العشي وليد وصديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جوان 2018، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر،2018.
18. خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، "سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لادارة السياسة النقدية- دراسة تجارب بعضالدول-، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، العدد9، جامعة البليدة، الجزائر.

19. بشرى عبد البارئ أحمد، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد2، العدد 20.

20. طاهر بختة، التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محدق باقتصاد الجزائر، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وادارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، 2019.

21. صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية : الأدوات والأهداف المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 4،جامعة الجزائر 3.

22. صاري علي، "البنوك المركزية في الدول النامية و قدرتها عل الممارسات غير التقليدية"، مجلة الاقتصاد و المالية، العدد1،جامعة الشلف، الجزائر،2016.

23. 1محمد الأمين وليد طالب، الأدوات غبر تقليدية للسياسة النقدية (على ضوء الأزمة المالية 2007 –2008)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2019.

24. 1محمود عبد العزيز الأحمد، حرب العملات تطل برأسها مجددا، القبس الاقتصادي،يناير2013، العدد 142.

25. أنفال نسيب،التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير تقليدي في الجزائر، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 5، العدد ، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2019،.

26. 1مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب لإدارة السياسة النقدية في ظل الازمات – تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية،مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 11، الوادي، الجزائر،20 ديسمبر.

رابعا: المواد والمراسيم

27. المادة 45 من الأمر 11/03 المؤرخ في 2003/08/26 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم بالقانون رقم 10/17 المؤرخ في 2017/10/11 جريدة رسمية عدد57،الصادرة في 2017/10/12.

28. 1المادة 80من الدستور الجزائري 1996 المعدل والمتمم بالقانون رقم 01/16 المؤرخ في 2016/03/06 جريدة الرسمية عدد 14 بتاريخ 2016/03/07.

29. 1المرسوم الرئاسي رقم 86/18 المؤرخ في 2018/03/05 جريدة رسمية عدد 15 بتاريخ 2018/03/07.

خامسا: ملتقيات وأبحاث

30. حسن الحاج،التغير في أسعار الفائدة وأثرها على حركة الاقتصاد، ملتقى اتحاد شركات الاستثمار، سبتمبر 2018.

31. دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، نشرة الأسواق العالمية، سلطة النقد الفلسطينية، العدد السادس، الربع الثاني،تموز2013.

32. بغداد نبيل، التمويل غير التقليدي وأثره على الأداة الاقتصادية، الملتقى الدولي الثاني النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يومي 4و5 فيفري 2019 جامعة محمد بوضياف المسيلة تاريخ الاطلاع عليه 2019/03/06.

سادسا: مذكرات الماستر

33. 1ريان سعدي، أثر التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري دراسة استشرافية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي قسم العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن لمهيدي، أم البواقي، 2019، ص60.

34. 1زيوان سامية، تقييم آلية التيسير الكمي بين الدول المتقدمة والنامية بالإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 2001 –2018، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر علوم التسيير، جامعةالعربي بن مهيدي، أمالبواقي، 2018.

35. علالو عبد الصمد، بوملاح أسامة، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية، دراسة تجربة التسيير الكمي وأسعار الفائدة السالبة،مذكرة تدخل ضمن نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية تخصص مالية المؤسسة، جامعة أكلي مهند أولحاج، البويرة، 2017 –2018.

المراجع بالفرنسية

1. Gilbert Koenig، la politique d’assouplissement quantitatif illimites et alternative.
2. Friedman،Milton ،the optimum quantity of money and otheressay،London، Macmillan 1973، p 95 .
3. G-L Bash،federalre serve policy making،(N. Y AlfredA.konpf -1950).
4. Mark Gertler and Peter Karadi،Model of unconvention .a Manetary Policy،NY university،April 2010.
5. Monique Béziade،la monnaie et mecnismes،Parise 1989.
6. Rapport annuel 2018 de la BCE، accessible sur : https ://publications، banque-France.fr .