

تاريخ القبول: 2020/08/26

تاريخ الإرسال: 2020/01/12

تاريخ النشر: 2020/09/20

أثر السياسة النقدية في ظل تطبيق التيسير الكمي في الجزائر

The impact of monetary policy in quantitative easing in Algeria

¹. يوسف لزرق ، ². قويدر عياش

¹ مخبر العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة الأغواط، y.lazreg@lagh-univ.dz

² مخبر العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة الأغواط، ayach16@yahoo.fr

المخلص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة أثر السياسة النقدية وكيفية وصوله إلى كل من المستوى العام للأسعار وميزان المدفوعات في ظل استخدام التيسير الكمي الذي لجأت إليه الجزائر في أكتوبر 2017، بسبب تعرضها إلى أزمة اقتصادية بداية من النصف الثاني من سنة 2014 المتمثلة في انخفاض أسعار النفط ونفاذ رصيد صندوق ضبط الموارد ورغبة منها في عدم اللجوء إلى المديونية الخارجية. **الكلمات المفتاحية:** أثر السياسة النقدية، التيسير الكمي، المستوى العام للأسعار، ميزان المدفوعات، صندوق ضبط الموارد.

Abstract :

This research paper aims to study the effect of monetary policy And how it reached both the general level of prices and the balance of payments In light of the use of the quantitative

easing that Algeria resorted to in October 2017, Because of its exposure to an economic crisis beginning in the second half of 2014 Represented by the drop in oil prices and the depletion of the resource control fund balance And desiring not to resort to external indebtedness.

Key words: Impact of monetary policy, quantitative easing, General Price level, balance of payments, melts of regulation of the receipt.

المؤلف المرسل: يوسف لزرق y.lazreg@lagh-univ.dz

1. مقدمة

لا شك في أن السياسة النقدية تعد من أهم السياسات الاقتصادية التي تستخدمها السلطات النقدية لتحقيق جملة من الأهداف كاستقرار المستوى العام للأسعار والتوازن في ميزان المدفوعات، إلا أن الفهم الدقيق للآلية التي ينتقل بها الأثر إلى الأهداف النهائية يساهم في تحقيق فعالية أكبر للسياسة النقدية.

ونتيجة لانخفاض أسعار النفط بداية من النصف الثاني لسنة 2014 شهدت الجزائر أزمة اقتصادية تمثلت في انخفاض إيراداتها بسبب ارتباط اقتصادها بالنفط، ولمواجهة ذلك لجأت للعديد من الإجراءات من أهمها التيسير الكمي، ولقد سبقتها إلى ذلك الكثير من الدول في استخدام هذه السياسة كاليابان والولايات المتحدة الأمريكية، وفي ظل استخدام سياسة التيسير الكمي فإن فعالية السياسة النقدية تختلف على ما كانت عليه في الظروف العادية وبالتالي وجود شكوك حول فعاليتها، ومن خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما مدى فعالية السياسة النقدية في ظل استخدام التيسير الكمي في الجزائر؟

أهداف البحث: نسعى من خلال هذه الورقة البحثية للوصول إلى الأهداف التالية:

• التعرف على الأزمة الاقتصادية التي عرفت الجزائر بداية من منتصف 2014 والإجراءات التي قامت بها السلطات الجزائرية خاصة التيسير الكمي كما نجعل تجربتي اليابان والولايات المتحدة الأمريكية في التيسير الكمي كهدف مستقل؛

• التطرق إلى فعالية السياسة النقدية في ظل استخدام التيسير الكمي في الجزائر؛

منهج الدراسة: للإجابة على الإشكالية المطروحة سنعمد على المنهج التحليلي وذلك لدراسة كيفية تأثير السياسة النقدية على الأهداف النهائية ولا سيما المستوى العام للأسعار والتوازن في ميزان المدفوعات في ظل استخدام سياسة التيسير الكمي في الجزائر وذلك من خلال استخدام الإحصائيات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية.

2 تجربة تطبيق التيسير الكمي في اليابان والولايات المتحدة الأمريكية

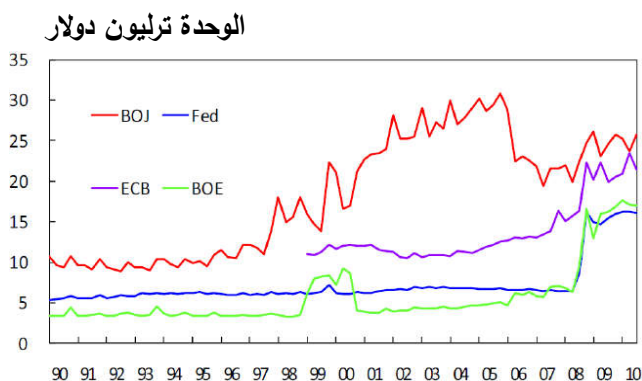
1.2 تجربة اليابان خلال الفترة 2001-2006

1.1.2 أسباب تطبيق التيسير الكمي في اليابان: تعود أسباب تطبيق أداة التيسير الكمي إلى بداية التسعينيات حيث شهد الاقتصاد الياباني فترة ركود بعد انفجار فقاعة السندات التي نتج عنها انخفاض في مستوى العام للأسعار، وللخروج من هذه الأزمة قام البنك المركزي الياباني بتخفيض معدلات الفائدة من 8.6% عام 1991 إلى 1% في عام 1994 ثم إلى 0.5% عام 1995، وفي أفريل اتبع البنك المركزي ما يسمى بسياسة سعر الفائدة الصفرية (ZIRP) رغبة منه لتبديد المخاوف الانكماشية وتنشيط الاقتصاد، وفي أوت عام 2000 رفع البنك المركزي الياباني سعر الفائدة إلى 0.25% على أساس بداية ظهور علامات التعافي في الاقتصاد الياباني¹، ونتيجة لتأثر الاقتصاد العالمي بأزمة فقاعة التكنولوجيا لعام 2001 اضطر البنك المركزي الياباني للجوء إلى أداة التيسير الكمي لمواجهة الركود ومنع انخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي.

2.1.2 تطبيق التيسير الكمي في اليابان: إن تطبيق التيسير الكمي في اليابان يقوم على ثلاثة ركائز²:

- قيام بنك اليابان المركزي بتوفير كمية معتبرة من السيولة باستخدام أرصدة الحسابات الجارية، حيث قام برفع الحسابات الجارية من 5 ترليون ين إلى 35 ترليون ين خلال الفترة (2001-2004)³؛
- تعهد بنك اليابان بالمحافظة على توفير سيولة كافية إلى أن يصبح معدل التغيير في مؤشر أسعار المستهلكين الأساسي (على الصعيد الوطني، باستثناء المواد القابلة للتلف) صفر بالمائة أو أعلى.
- رفع بنك اليابان مقدار مشتريات السندات الحكومية اليابانية (JGBs) من وقت لآخر كأداة لزيادة السيولة.

الشكل رقم 01: تطور نسبة ميزانية البنك المركزي للدول الكبرى خلال الفترة (1999-2006)



المصدر: KAZUO Ueda, op.cit. P 20

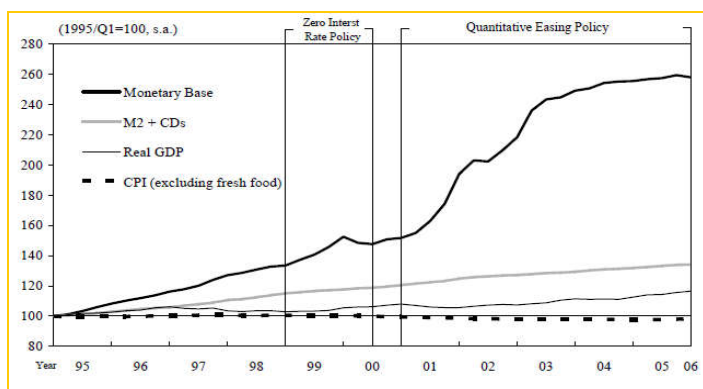
حيث: BOJ: البنك المركزي الياباني Fed : الاحتياطي الفدرالي
 الأمريكي ECB : البنك المركزي الأوروبي BOE : بنك إنجلترا

3.1.2 آثار تطبيق أداة التيسير الكمي في اليابان

في دراسة أجراها هيروشي يوكي (Hiroshi Ugai) موظف في إدارة الشؤون النقدية ببنك اليابان حول آثار سياسة التيسير الكمي المطبق في اليابان خلال الفترة 2001-2006، وجد أن الزيادة الكبيرة في القاعدة النقدية صاحبه زيادة صغيرة في $M2+CD$ ، ونمو بطيء جدا في الناتج الداخلي الخام ومؤشر أسعار المستهلك⁴ وهذا ما يوضحه الشكل رقم 02.

شهد الين الياباني ضعفا أمام الدولار الأمريكي حيث انخفض بنسبة 18% في السنة الأولى من تطبيق التيسير الكمي وانخفض مؤشر نيكاي بنسبة 28% بين عامي 2002 - 2004 وبعد هذه الفترة انخفض الدولار أمام الين بنسبة 22% وبالتالي بدأ الاقتصاد المالي في تحقيق الاستقرار، وخلال هذه الأوضاع تعافى مؤشر نيكاي بحوالي 20%⁵.

الشكل رقم 02: تطور الناتج المحلي الخام والمستوى العام للأسعار في ظل تطبيق سياسة التيسير الكمي



Source: Hiroshi Ugai, Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey Analyses, of Empirical Bank of Japan, July 2006, P37

تمثل تأثير التيسير الكمي على اقتصاد اليابان خلال الفترة 2001-2006 عموماً في الحفاظ على استقرار الأسواق المالية وإيجاد بيئة مالية ملائمة من خلال تبديد مخاوف المؤسسات المالية بشأن الحصول على التمويل في المستقبل، وذلك من خلال التزام البنك المركزي الياباني بتوفير السيولة اللازمة للحماية من تدهور الاقتصاد والأسعار.⁶

2.2 تجربة الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2014.

1.2.2 أسباب تطبيق التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية

شهدت الأسواق العالمية من سنة 2008 إلى 2009 ركود اقتصادي كبير، خلاص فيه صندوق النقد الدولي على أنه أسوأ ركود عالمي منذ الحرب العالمية الثانية، وارتبط هذا الركود بأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، التي عرفت انخفاضاً في أسعار المساكن بنسبة تقدر بأكثر من 30%، وبذلك بدأ أصحاب المنازل بالتخلف عن سداد أقساط الرهن العقاري وأصبحت قيمة الأوراق المالية المدعومة بالقروض العقارية عديمة القيمة التي تم تسويقها في جميع أنحاء العالم، لذلك تسبب انهيارها في حدوث تأثيرات كبيرة وسلبية في جميع أنحاء العالم، مما أدى إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للولايات المتحدة بنسبة 0.3 % في عام 2008 و 2.8% في عام 2009، على التوالي، وبلغ معدل البطالة في الولايات المتحدة 10% في عام 2009، وأعلن الإخوة ليتمان رابع أكبر بنك استثماري إفلاسه في عام 2008، واستجابة لهذه المتغيرات قام البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي باستخدام سياسة التيسير الكمي.⁷

2.2.2 تطبيق التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية: طبق البنك

الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي التيسير الكمي خلال فترة دامت 6 سنوات تم تقسيمها على ثلاثة مراحل من نوفمبر 2008 إلى أكتوبر 2014 نذكرها كما يلي:⁸

• **برنامج التيسير الكمي (QE1):** أعلن البنك الاحتياطي الفيدرالي عن أول برنامج للتيسير الكمي في 25 نوفمبر 2008 المتضمن قيام البنك الاحتياطي الفيدرالي بشراء الالتزامات المباشرة للمؤسسات المرتبطة بالإسكان المضمونة من قبل الحكومة (سندات الخزينة) والأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري (MBS) والأوراق المالية المدعومة من قبل الوكالات Freddie Mac، Fannie Mae، Ginnie Mae (GSE).

وتضمن هذا البرنامج (QE1) شراء سندات GSE تصل إلى 100 مليار دولار بالإضافة إلى شراء سندات MBS تصل إلى 500 مليار دولار، ومع استمرار الاقتصاد في الانكماش تم توسيع البرنامج ليلبغ شراء سندات MBS إلى 1.25 تريليون دولار و 200 مليار دولار من سندات GSE لتوفير دعم أكبر لإقراض الرهن العقاري وأسواق الإسكان، كما تم الإعلان عن عمليات شراء بقيمة 300 مليار دولار من سندات الخزينة متوسطة الأجل خلال الأشهر الستة المقبلة لتحسين الظروف في أسواق الائتمان، بعدما لاحظ البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي ظهور بعض التغيرات الإيجابية في الأسواق المالية أعلن في 2010/03/16 أنه سيتوقف عن تقديم التسهيلات الكمية في نهاية الشهر أي في 2010/03/31 بسبب توقعات النشاط الاقتصادي وسوق العمل.

• **برنامج التيسير الكمي (QE2):** تراجعت اضطرابات السوق المالية بحلول النصف الثاني من سنة 2010 لكن بقي النشاط الحقيقي بطيئاً، مع انكماش مثير للقلق في الولايات المتحدة الأمريكية، ونتيجة لارتفاع معدلات البطالة وانخفاض التضخم أعلن البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي عن البرنامج الثاني للتيسير الكمي لتعزيز ونيرة النمو الاقتصادي و الحفاظ على سياسة البنك الاحتياطي الفيدرالي الحالية المتمثلة في إعادة استثمار المدفوعات الرئيسية من خلال سندات الخزينة

طويلة الأجل التي بحوزته والمحافظة على قيمتها الاسمية البالغة 2.054 تريليون، لذا أعرب عن عزمه في شراء 600 مليار دولار من سندات الخزينة طويلة الأجل بنهاية الربع الثاني من عام 2011.

على الرغم من أن البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي توقع ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي، إلا أن الاقتصاد لم يتأثر بالإجراءات السابقة للوصول إلى الحالة المرغوبة، لذا أعلن في 21 سبتمبر 2011 عن برنامج Twist الذي يهدف إلى خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل والإبقاء على أسعار الفائدة قصيرة الأجل عند مستوى الصفر، وذلك من خلال بيع سندات الخزينة قصيرة الأجل (المستحقة في السنوات الثلاثة المقبلة أو أقل) بقيمة 400 مليار دولار وإعادة شراء سندات الخزينة طويلة الأجل (المستحقة من 6 إلى 30 سنة)، وكان من المقرر إيقاف البرنامج في جويلية 2012، لكن البنك الاحتياطي الفيدرالي قرر تمديده حتى نهاية عام 2012 وقد أدى ذلك إلى عمليات بيع وشراء إضافية بقيمة 267 مليار دولار من سندات الخزينة.

• **برنامج التيسير الكمي (QE3):** تم الإعلان عن برنامج التيسير الكمي QE3 في 13/09/2012 نتيجة إعراب البنك الاحتياطي الفيدرالي عن قلقه من أن معدلات النمو المحققة غير كافية لتحقيق انخفاض مستمر في معدل البطالة، ونتيجة لاستمرار توقع بقاء معدلات التضخم عند مستوى أدنى من المعدل المرغوب 2%، حيث صرح بنك الاحتياطي الفيدرالي سيبدأ بشراء الأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري (MBS) بقيمة 40 مليار شهرياً حتى يتحسن وضع البطالة بشكل كبير، جعل هذا برنامج QE3 مختلفاً تماماً عن QE1 و QE2 لأن نهاية البرنامج سيتم تحديدها من خلال تحقيق الهدف بدلاً من تاريخ معين، وفي 12 ديسمبر 2012، أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي أنه سيقوم بتوسيع مشترياته الشهرية بقيمة 45 مليار

دولار من سندات الخزينة طويلة الأجل بحلول بداية عام 2013، وفي 18 ديسمبر 2013 أعلن البنك الاحتياطي الفيدرالي بأنه سيبدأ في التراجع عن برنامج شراء الأصول في جانفي 2014، بتخفيض إجمالي السندات الحكومية المشتراة بمبلغ 10 مليارات دولار مقسمة بين كل من الأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري MBS والأوراق المالية طويلة الأجل للخزينة، علاوة على ذلك أعلن بأنه سوف يتراجع عن شراء أصوله بمبلغ 10 مليارات دولار في الأشهر التالية مارس وأفريل وجوان وجويلية وسبتمبر، قبل أن يعلن عن الانتهاء في 29 أكتوبر 2014.

3.2.2 آثار تطبيق أداة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية

نتج عن استخدام التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية في البرامج الثلاثة العديد من الآثار نوجزها فيما يلي:

- رفع الميزانية العمومية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي من حوالي 1 تريليون دولار أمريكي إلى 4.5 تريليون دولار أمريكي⁹؛
- يهدف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي من استخدامه لسياسة التيسير الكمي إلى تحقيق آثار على كل من الناتج الداخلي الخام والتقليل من معدلات البطالة ومستوى مقبول من التضخم، ومن خلال الجدول رقم 01 نلاحظ تأثيره على تلك المتغيرات.

الجدول رقم 01: تأثير برامج التيسير الكمي على بعض المتغيرات الاقتصادية
الكلية في الولايات المتحدة الأمريكية

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB نمو الحقيقي	1.8	-0.3	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.9	1.7
معدل البطالة	4.6	5.8	9.3	9.6	8.9	8.1	7.4	5.8
معدل التضخم	2.8	3.8	-0.4	1.6	3.2	2.1	1.5	1.8

Source : Tenpao Lee,Zhihong Li and Zhen Pei, Quantitative Easing and Its Global Impacts , Journal of Social Sciences, New York ,2015, P19(18-21)

من خلال بيانات الجدول أعلاه:

• نلاحظ أن برنامج QE1 لم يكن فعال في تعزيز الناتج الداخلي الخام، الذي بلغ معدل نموه في سنة 2009 (-2.8)، إلا أن هذا الأخير عرف تحسنا خلال البرنامج الثاني والثالث للتيسير الكمي؛

• إن QE1 و QE2 لم يساهما في التخفيض من معدلات البطالة حيث بلغ أقصى معدل لها خلال فترة 2007-2014 في سنة 2010 9.6% بينما في البرنامج QE3 بدأت معدلات البطالة في الانخفاض حيث بلغت في 2014 5.8%؛

• في البرنامج QE3 لم يساهم في الرفع من معدل التضخم إلى المستوى المرغوب 2%، حيث بلغ في 2013 و 2014 على الترتيب 1.5%؛ 1.8%؛ بعد التحسن الذي لوحظ من خلال ارتفاع معدلات نمو الناتج الداخلي الخام وانخفاض معدلات البطالة قرر الاحتياطي الفيدرالي التوقف عن استخدام التيسير الكمي في 29 أكتوبر 2014.

3. فعالية السياسة النقدية في ظل تطبيق أداة التيسير الكمي في الجزائر

1.3 أسباب تطبيق أداة التيسير الكمي في الجزائر

واجهت الجزائر أزمة مالية بداية من النصف الثاني من سنة 2014 نتيجة انخفاض أسعار النفط نتج عنها تراجع حاد في صادرات المحروقات الجزائرية من 58.36 مليار دولار في سنة 2014 إلى 33 مليار في سنة 2015 ثم إلى 27.91 مليار دولار في سنة 2016، ونتيجة لتحسن أسعار النفط في سنة 2017 بلغت صادرات المحروقات 31.6 مليار دولار، كما عرفت الاحتياطات النقدية الأجنبية هي الأخرى انخفاضا حيث بلغت في السنوات 2014، 2015، 2016، 2017 على الترتيب 178.9، 144.13، 114.14، 97.33 مليار دولار وفي مارس 2018 بلغت 94.52 مليار دولار، ولمواجهة هذه الأزمة قامت الحكومة الجزائرية بالعديد من الإجراءات للتخفيف من حدتها، كتجميد التوظيف في القطاع العمومي وتوجيه تدابير بخصوص تعزيز التوازنات الداخلية والخارجية للبلاد متضمنة ضرورة التحلي بسلوك صارم وشجاع في مجال النفقات العمومية، والامتنال إلى مسعى وانضباط حكومي متناسق واستشراقي حذر. ووقف بعض المشاريع الكبرى، والرفع التدريجي للدعم على البنزين¹⁰، استمرار انخفاض أسعار النفط وقلة الإيرادات أجبر الحكومة على استخدام التيسير الكمي أو ما يسمى بالتمويل غير التقليدي، تجنباً للجوء إلى المديونية الخارجية.

2.3 تطبيق التيسير الكمي (التمويل غير التقليدي) بالجزائر

قررت الجزائر استخدام التيسير الكمي بإصدار القانون رقم 17-10 المؤرخ في 2017/10/11 والمتعلق بالنقد والقرض الذي يسمح لبنك الجزائر ولمدة 5 سنوات بتمويل الخزينة العمومية وذلك من خلال شرائه مباشرة عن الخزينة السندات التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص فيتم تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي وكذلك تمويل الصندوق الوطني للاستثمار¹¹، ويقوم بنك الجزائر بتمويل الخزينة لمراقبة تنفيذ برامج الإصلاحات الهيكلية والميزانية، والتي ينبغي أن تفضي في نهاية فترة الخمس سنوات كأقصى تقدير إلى توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات، ويمكن عرض كمية النقود التي قام بنك الجزائر بطبعتها وفق المادة 45 مكرر من القانون رقم 17-10 المؤرخ في 2017/10/11 والمتعلق بالنقد والقرض، من أكتوبر 2017 إلى غاية سبتمبر 2018 وفق الجدول التالي:

الجدول رقم 02: كمية النقود المطبوعة في ظل استخدام التيسير الكمي في الجزائر

الوحدة: مليار دينار جزائري

الشهر	أكتوبر 2017	نوفمبر 2017	جانفي 2018	سبتمبر 2018	ماي 2019
قيمة طبع النقود	570	2185	3585	4005	6556.2

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الوضعيات الشهرية لبنك الجزائر.

من خلال بيانات الجدول أعلاه نجد أن قيم التمويل غير التقليدي المتبعة من طرف الحكومة في تزايد مستمر ومخالف للتصريحات المتضمنة طباعة 570 مليار دج خلال الفترة المتبقية من سنة 2017 وطباعة 1812 مليار دج خلال سنة 2018 التي أطلقها وزير المالية بعد المصادقة على تعديل قانون النقد والقرض الذي يسمح باستخدام التمويل غير التقليدي، بينما وصل إلى 2185 مليار دج في ديسمبر 2017، وبلغ 4005 مليار دج في سبتمبر 2018 واستمرت هذه الزيادة ليصل في ماي 2019 إلى 6556.2 مليار دج.

3.3 التحديات التي تواجه تطبيق التيسير الكمي في الجزائر

- يواجه تطبيق التيسير الكمي في الجزائر العديد من التحديات نذكر منها ما يلي:
- إن استخدام التيسير الكمي سيكون له آثار سلبية على الاقتصاد الوطني إذ لم يصاحبه العديد من الإصلاحات المالية والاقتصادية، وإذ تم توجيهه إلى تغطية العجز في نفقات التيسير؛
- طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يركز على قطاع المحروقات، وتغيير هذه الوضعية يتطلب خطة استراتيجية التي تحتاج إلى فترة زمنية طويلة لتنفيذها، مقارنة بفترة تطبيق التيسير الكمي في الجزائر 5 سنوات فقط؛
- عدم وضوح الرؤية وتناقض التصريحات حول كمية الأموال الواجب إصدارها لتغطية تمويل الاستثمارات؛
- غياب الشفافية في استخدام الأموال التي تم إصدارها، مما يؤدي إلى عدم الثقة في الأسواق بين مختلف الأعوان الاقتصاديين؛
- عدم الاعتماد على رؤية وتنبؤ اقتراحات الخبراء المتخصصين في مجال تطبيق التيسير الكمي.

4.3 أثر السياسة النقدية على كل من التضخم وتوازن ميزان المدفوعات في ظل

تطبيق التيسير الكمي في الجزائر

تسعى السلطة النقدية في الجزائر كغيرها من الدول إلى تحقيق العديد من الأهداف من أهمها استقرار مستوى العام للأسعار وتحقيق معدل نمو مناسب وتوازن في ميزان المدفوعات، وكما هو معلوم لجأت الجزائر منذ أكتوبر 2017 إلى استخدام سياسة التيسير الكمي بزيادة الكتلة النقدية عن طريق الإصدار النقدي بدون مقابل بغرض تحقيق توازنات خزانة الدولة وكذلك التوازن في ميزان المدفوعات، ولمعرفة آثار تلك الزيادة وكيفية أداء السياسة النقدية في تحقيق أهدافها نتطرق إلى:

1.4.3 أثر السياسة النقدية على التضخم في ظل تطبيق التيسير الكمي

عرف معدل التضخم في الجزائر ارتفاعا قويا في سنة 2012 بأعلى معدل خلال العشر سنوات الأخيرة السابقة لهذه السنة نتيجة الزيادة في الأجور والتعويضات بأثر رجعي من سنة 2008 الذي نتج عنها زيادة الطلب على السلع الغذائية والسلع المصنعة ولا سيما السيارات، سجل تراجعاً سريعاً في 2013 حيث بلغ نسبة 4.15% بانخفاض قدره 5.55 نقطة مقارنة بسنة 2012، نتيجة استخدام أداة جديدة من أدوات السياسة النقدية تتمثل في استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر إضافة إلى استرجاع السيولة لمدة سبعة أيام وثلاثة أشهر¹²، وواصل انخفاضه في سنة 2014 ليصل إلى 3.8%¹³، لكن خلال 2015 توقف التراجع المعتبر للتضخم ليتوجه نحو الارتفاع ليبلغ 4.4%¹⁴، واستمر هذا الارتفاع في سنة 2016 ليصل إلى 5.8%¹⁵، وفيما يلي نتابع تطور معدل التضخم بداية من استخدام التيسير الكمي في أكتوبر 2017 إلى غاية مارس 2019.

الجدول رقم 03: التطور الشهري لمعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة أكتوبر
2017-مارس 2019.

الشهر %	أكتوبر 2017	نوفمبر 2017	ديسمبر 2017	جانفي 2018	فيفري 2018	مارس 2018	أفريل 2018
معدل التضخم	5.98	5.76	5.59	5.22	4.88	4.57	4.33
الشهر	ماي 2018	جوان 2018	جويلية 2018	أوت 2018	سبتمبر 2018	أكتوبر 2018	نوفمبر 2018
معدل التضخم	4.37	4.58	4.81	4.82	4.69	4.53	4.46
الشهر	ديسمبر 2018	جانفي 2019	فيفري 2019	مارس 2019			
معدل التضخم	4.27	4.18	4.11	4.08			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك

الجزائر رقم 44، 45، 46.

من خلال بيانات الجدول أعلاه نجد أن المعدلات الشهرية للتضخم في
انخفاض مستمر، فبعدما بلغ 5.98% في أكتوبر 2017 وصل إلى 4.08 في
مارس 2019 ويمكننا إيعاز هذا الانخفاض إلى قيام السلطات النقدية برفع معدل

الاحتياطي القانوني من 8% إلى 12 % في 2019/02/14¹⁶، لكن تبقى هذه الأرقام غير منطقية خاصة في ظل استخدام سياسة التيسير الكمي الذي بلغت 6556.2 مليار دينار في ماي 2019، وفي ظل بقاء معدل النمو في 2018 ضعيف جدا بمقدار 2.10%¹⁷ فقط، وفي ظل تناقص القدرة الشرائية التي يحس بها المواطن، وكذلك إلى عدم استقلالية بنك الجزائر الذي تتجلى من خلال إصدار هذا الأخير ببيان عن وضعية التمويل غير التقليدي الذي أقر فيه أن الوضعية في الجزائر لا تشابه الوضعية في اليابان والولايات المتحدة الأمريكية لتمييز هاتين الأخيرتين باقتصاديات تتمتع بمرونة الجهاز الإنتاجي الذي يسمح بمواكبة الزيادة في المعروض النقدي، كما أقر بعدم إمكانية بنك الجزائر التدخل في السوق الأولية لإصدار سندات الخزينة (تمويل عجز الخزينة) لأن مثل هذا الخيار يؤدي إلى ضغوط تضخمية وانخفاض في قيمة العمل.

2.4.3 أثر السياسة النقدية على وضعية ميزان المدفوعات في ظل تطبيق التيسير الكمي: يعتبر الاختلال في ميزان المدفوعات من المؤشرات الخطيرة على الاقتصاد الوطني لهذا تسعى السلطات النقدية إلى معالجة هذه الاختلالات باستخدام العديد من السياسات من أهمها السياسة النقدية، ولقد استخدمت الجزائر سياسة التيسير الكمي لتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات في نهاية الخمس سنوات، لهذا سنتطرق في الجدول التالي إلى تطور ميزان المدفوعات خلال الفترة 2013 و 2018 وسنركز على تطوره أثناء فترة استخدام التيسير الكمي.

الجدول رقم 04: تطور رصيد ميزان المدفوعات 2014-2018

الوحدة: مليار دولار

السنة	2014	2015	2016	2017	2018
رصيد ميزان	-5.88	-27.54	-26.03	-21.76	-15.82

					المدفوعات
--	--	--	--	--	-----------

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر

رقم 46،45.

من خلال بيانات الجدول أعلاه نلاحظ أن ميزان المدفوعات سجل عجزا في سنة 2014 بمقدار 5.88-، الذي يعتبر أول عجز منذ سنة 1998¹⁸، نتيجة لتعرض الجزائر لأزمة انخفاض أسعار النفط، واستمرار انخفاض هذه الأسعار في 2015 و 2016 استمر عجز ميزان المدفوعات حيث بلغ على الترتيب 27.54 و 26.03-، وسمح ارتفاع أسعار النفط في سنة 2017 بتقليص عجز ميزان المدفوعات إلى 21.76- لكنها تبقى قيمة مرتفعة، وبلغ 15.82- في سنة 2018 ويرجع هذا الانخفاض إلى ارتفاع إجمالي الإيرادات من المحروقات من 3220.5 في سنة 2017 إلى 3742.4 في سنة 2018¹⁹.

ونتيجة للارتباط الشبه التام للاقتصاد الجزائري بقطاع النفط نجد أن رصيد ميزان المدفوعات يتأثر بالتغيرات التي تطرأ في أسعار النفط، ويمكن أن نقول إن التيسير الكمي يؤثر في ميزان المدفوعات من خلال تأثير التيسير الكمي الذي أدى إلى انخفاض في قيمة العملة نتيجة المبالغ الكبيرة التي طبعها، وهذا الانخفاض سيؤثر في انخفاض القدرة الشرائية مما يؤدي إلى زيادة العجز في ميزان المدفوعات.

4. خاتمة

تطرقنا في هذه الدراسة إلى فعالية السياسة النقدية في ظل استخدام التيسير الكمي من خلال فهم الآلية التي ينتقل بها أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الاقتصادية، ثم محاولة دراسة تجربتي اليابان والولايات المتحدة الأمريكية في استخدام التيسير الكمي وأثرها على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، ووصولاً إلى

دراسة مدى نجاعة السياسة النقدية في تخفيض معدلات التضخم وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى النتائج التالية:

• إن النجاح في استخدام سياسة التيسير الكمي يتطلب أن يكون اقتصاد الدولة يتمتع بالمرونة والتنوع حتى لا يكون هناك آثار سلبية عليه؛

• من خلال الإحصائيات المقدمة من طرف بنك الجزائر فقد نجحت السياسة النقدية في التخفيض من معدلات التضخم وذلك من خلال استخدام أدوات حديثة كاسترجاع السيولة لمدة 6 أشهر إضافة إلى استرجاع السيولة لمدة سبعة أيام وثلاثة أشهر، إضافة إلى الرفع من معدل الاحتياطي القانوني من 8 % إلى 12%؛

• إن انخفاض العجز في ميزان المدفوعات راجع إلى تحسن أسعار النفط إضافة إلى تلك الإجراءات المنظمة للواردات كمنع استيراد بعض السلع كالسيارات؛

• إن إصدار القانون رقم 17-10 المؤرخ في 2017/10/11 والمتعلق بالنقد والقرض الذي يسمح لبنك الجزائر ولمدة 5 سنوات بتمويل الخزينة العمومية وإصدار بنك الجزائر للبيان الذي يوضح فيه وضعية التمويل غير التقليدي، يدل هذا على عدم استقلالية بنك الجزائر، وهذا ينقص من فعالية السياسة النقدية؛

من خلال النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة يمكن اقتراح

التوصيات التالية:

• التوقف عن استخدام سياسة التيسير الكمي لأنها لا تتلاءم مع طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد على النفط بنسبة شبه كلية؛

• التنويع في الإيرادات خارج قطاع المحروقات من خلال إصلاح النظام الجبائي وتوسيع الوعاء الضريبي والقضاء على السوق الموازية، إضافة إلى تشجيع الاستثمار؛

- ضرورة استقلالية بنك الجزائر لكي تكون السياسة النقدية أكثر فعالية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية؛
- الاهتمام الشديد بالتنوع الاقتصادي وفك الارتباط بقطاع النفط من خلال الاهتمام بقطاعي الفلاحة والسياحة، وتشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لزيادة تنافسيتها؛
- الاعتماد على تسيير شفاف يعتمد على الطرق الحديثة من أجل زيادة تنافسية المؤسسة؛
- وضع نظام معلوماتي يقدم الإحصائيات بكل شفافية،

5.المراجع

¹ KAZUO Ueda, the Bank of Japan's Expérience with no traditional monetary policy, Faculty of Economics the University of Tokyo, 2010, P6.

² KAZUO Ueda, op.cit. P6.

³ Dimitri O Lenderyov and Victor O Lenderyov, to the problem turbulence in quantitative easing transmission Channel and transactions network channels at quantitative easing policy implementation by central bank, www.arxiv.org,2013, P6

⁴ Hiroshi Ugai, Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses, Bank of Japan, July 2006, p37.

⁵ علي محمد، التيسير الكمي مفهومه وتطبيقه في الاقتصاديات العالمية، من الموقع الإلكتروني: <http://b2b-sy.com/news/22943> / تاريخ الاطلاع: 2020/01/10.

⁶ Hiroshi Ugai, op.cit. P44.

⁷ Tenpao Lee1, Zhihong Li, Zhen Pei, Quantitative Easing and Its Global Impacts, Open Journal of Social Sciences, 2015, p1.

⁸ Kristoffer Rakneberg and Jørgen Stadheim Teigen, How the Federal Reserve's Quantitative Easing Program Works Under the Monetary Transmission Mechanism, Copenhagen Business School, 2015, P4.

⁹ Rodrigo Fernandez and Pablo Bortz and Nicolas Zeolla, op cit, p10.

¹⁰ تعليمية رقم 348 المؤرخة في 25/12/2014 الخاصة بتدابير تعزيز التوازنات الداخلية والخارجية للبلاد.

¹¹ الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، قانون رقم 17 المؤرخ في 11/02/2017 متعلق بقانون النقد والقرض، ج ر 57، ص2.

¹² بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014، ص148.

¹³ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2014، جويلية 2015، ص35.

¹⁴ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015، نوفمبر 2016، ص45.

¹⁵ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016، سبتمبر 2017، ص35.

¹⁶ بنك الجزائر، التعليمية رقم 10 المؤرخة في 14/02/2019 المتعلقة بنظام الاحتياطات الإجبارية.

¹⁷ بالاعتماد على بيانات البنك الدولي.

¹⁸ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016، سبتمبر 2017، ص49.

¹⁹ بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 46، جوان 2019، ص27.