السياسة النقدية غير التقليدية وآفاق تطبيقها في الجزائر

أ.د. سليمان ناصر/ باحث في المجال المصرفي/ جامعة قاصدي مرباح - ورقلة- الجزائر

مقدمة:

عقب الأزمة المالية العالمية لسنة ٢٠٠٨ اتبع عدد من البنوك المركزية في العالم مثل (بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الياباني، والبنك المركزي للمملكة المتحدة، والبنك المركزي الأوروبي) سياسات نقدية غير تقليدية بشكل واسع، وهي سياسات تهدف إلى تنشيط الطلب وزيادة أصول البنك المركزي، وخفض أسعار الفائدة على المدين المتوسط والطويل، والتيسير الكمي، ومنح تسهيلات ائتمانية للأفراد والشركات، والتدخل غير المحدود في سوق الصرف الأجنبي، والتوجيه المسبق، وإقراضات بأسعار فائدة صفرية، وسعر فائدة سلبي على الودائع.

وكل ذلك، بغرض بعث النشاط الاقتصادي، أي ضخ السيولة بوسائل متعددة، بغرض تنشيط الطلب الكلي، واستمرت تلك البنوك، ومنها الاحتياطي الفيدرالي في اتباع تلك السياسة لسنوات بعد الأزمة.

في الجزائر أدت الظروف الاقتصادية الصعبة التي تمر بها البلاد عقب دخولها بأزمة مالية حادة جراء انهيار أسعار النفط منذ منتصف عام ٢٠١٤ إلى اتباع هذه السياسة، وخاصة ما يعرف منها بالتيسير الكمي (والتي عُرفت محلياً بالتمويل غير التقليدي)، فما هي الظروف والملابسات والتداعيات المرتقبة لهذا الإجراء أو السياسة على الاقتصاد الجزائري؟

مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية:

هي سياسة نقدية تُستخدم في زمن الأزمات، ويتم من خلالها تنفيذ دعم ائتماني معزز، وتسهيلات ائتمانية، وتيسيرات كمية، وتدخلات بالعملة، وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، وكل ذلك بهدف دعم سير نشاط القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية(١).

وقد برزت السياسة النقدية غير التقليدية بصورة كبيرة عقب الأزمة المالية العالمية لسنة ٢٠٠٨، فمع ظهور بوادر الأزمة سنة ٢٠٠٧ وإلى غاية ٢٠٠٩ طبقت دول كبرى أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية، أهمها الدعم الائتماني المعزز، والتسهيل الائتماني، والتيسير الكمي، والتدخل غير المحدود في سوق الصرف الأجنبي، والتوجيه المسبق، وإقراضات بأسعار فائدة صفرية، وسعر فائدة سلبي على الودائع. وبما أن سياسة التيسير الكمي هي التي طُبقت في الجزائر باسم (التمويل غير التقليدي) فسنخصصها بالتعريف.

مفهوم التيسير الكمي:

ويسمى أيضاً التسهيل الكمي Quantitative Easing/ QE، وهو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة. حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المحددة مقدماً في الاقتصاد.

وتتميز هذه عن السياسة المعتادة أكثر لشراء أو بيع الأصول المالية بالحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد(٢).

ويمكن تعريفه أيضاً بأنه ممارسه يقوم بها البنك المركزي عند محاولته للحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، عن طريق إصدار فائض من النقود (إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل)(٣).

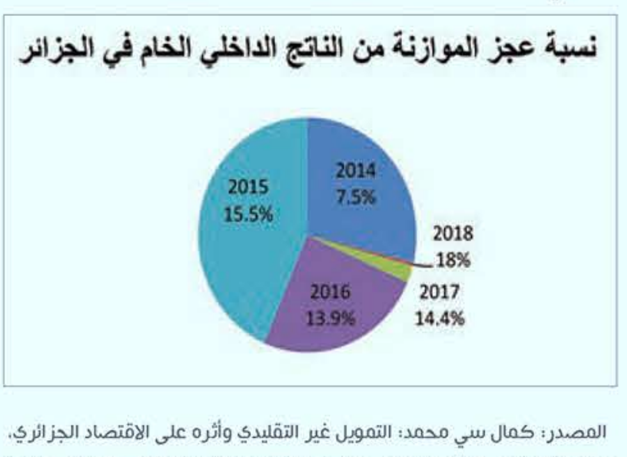
تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي بالجزائر.. الظروف والملابسات:

يعتمد الاقتصاد الجزائري بشكل كبير على إيرادات المحروقات (تصدير النفط والغاز)، فهما يشكلان ما يعادل ٩٥ ٪ من صادرات البلاد. وبالتالي، مداخيلها من العملة الصعبة، وحوالي ٤٠ ٪ من الإيرادات في ميزانية الدولة، كما تجسد مداخيل المحروقات حوالي ٣٠ ٪ من الناتج الداخلي الخام GDP للبلاد.

لكن، بعد انهيار أسعار النفط بداية من منتصف عام ٢٠١٤، دخل الاقتصاد الجزائري في وضع مالي حرج، فبعد أن كانت مداخيل المحروقات تمثل ٢٩,٩ ٪ من الناتج الداخلي الخام للبلاد في عام ٢٠١٣، انخفضت هذه النسبة إلى ٢٧ ٪ في عام ٢٠١٤، ثم إلى ١٨,٩ ٪ في عام ٢٠١٥ (٤) بسبب تهاوي أسعار النفط، وبالتالي فقدان ما يزيد عن ٦٠ ٪ من مداخيل البلاد خاصة من العملة الصعبة.

هذه الوضعية إذن جعلت موازنة الدولة تعاني من عجز في سنوات ما بعد انهيار أسعار النفط، فقد بلغ العجز في موازنة سنة ٢٠١٧ مبلغ ١٢٤٧,٧ مليار دينار جزائري(*)، ثم ارتفع إلى ١٩١٣,٥ مليار دج في موازنة سنة ٢٠١٨ (٥) وهو ما يمثل ١٨ ٪ من الناتج الداخلي الخام للبلاد بعد أن كان يمثل حوالي ١٥,٥ ٪ سنة ٢٠١٥.

هذا العجز في الموازنة أثّر بدوره على العجز في الخزينة العامة للبلاد، (والتي يُحسب رصيدها برصيد الموازنة العامة + رصيد حسابات التخصيص الخاص + رصيد عمليات الخزينة)، وهذا الأخير تنوي الحكومة تغطية جزء كبير منه بالتمويل غير التقليدي (أي طبع النقود). والشكل الآتي يبين نسبة عجز الموازنة بالنسبة للناتج الداخلي الخام لسنوات ما بعد انهيار أسعار النفط:



المصدر: كمال سي محمد: التمويل غير التقليدي وأثره على الاقتصاد الجزائري، ورقة مقدمة إلى اليوم الدراسي حول فعالية السياسة النقدية في الجزائر، جامعة تلمسان، يوم: ٢٠١٨/٠٤/٢٦.

كما أن هذه الوضعية جعلت ميزان المدفوعات للبلاد يعاني من عجز كبير، فبعد أن كان يحقق فائضاً سنة ٢٠١٣ أصبح يحقق عجزاً قدره ٢٦,٣ مليار دولار سنة ٢٠١٦، لينخفض قليلاً إلى ٢٣,٣ مليار دولار سنة ٢٠١٧، وذلك بسبب الإجراءات التقييدية التي وضعتها السلطات على التجارة الخارجية وحركة رؤوس الأموال، خاصة وأن احتياطي الصرف (مخزون البلاد من العملات الأجنبية) انخفض من ١١٤,١ مليار دولار نهاية سنة ٢٠١٦ إلى ٩٧,٣ مليار دولار نهاية سنة ٢٠١٧ (٦).

ومما زاد الوضع تعقيداً، أن صندوق ضبط الإيـرادات (وهو الصندوق الذي أنشأته السلطات في البلاد أيام ارتفاع أسعار النفط، لتصب فيه الفوائض المالية التي تشكل الفرق بين سعر النفط المرجعي في قانون المالية والميزانية وسعره الجاري في السوق) كانت تستعمله الحكومة لتغطية العجز المشار إليه سابقاً في سنوات ما بعد انهيار أسعار النفط، وقد بلغ رصيد هذا الصندوق أعلى مستوى له سنة ٢٠١٤ بقيمة ٤٤٠٨,٥ مليار دج (حوالي ٤٠ مليار دولار بأسعار ذلك التاريخ)، وبسبب الاقتطاع المستمر من هذا الرصيد فقد نفذ تماماً في فبراير سنة ٢٠١٧.

كل هذه الظروف جعلت السلطات في البلاد أمام خيارين: إما اللجوء إلى الاستدانة الخارجية (خاصة من المؤسسات النقدية والمالية الدولية) أو طبع النقود (وهو ما عُرف في الجزائر إعلامياً بالتمويل غير التقليدي). وبما أن الاختيار الأول قد أغلق بابه رئيس الجمهورية بقرار مخافة العودة إلى ظروف التسعينيات من القرن الماضي والذي عانت فيه البلاد كثيراً من ضغوط تلك المؤسسات الدولية، كان لجوء السلطات إلى الاختيار الثاني، وهو ما جعل الحكومة تضغط على البنك المركزي (بنك الجزائر) من أجل توفير الإطار القانوني لهذه العملية، وهو ما تم بالفعل من خلال تعديل قانون النقد والائتمان (وهو الأمر رقم: ٠٣-١١ الصادر في: ٢٠٠٣/٠٨/٢٦) من خلال إضافة المادة ٤٥ مكرر والتي أصبحت تنص على ما يلي (٧) :

بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر ابتداءً من دخول هذا الحكم حيّز التنفيذ، بشكل استثنائي ولمدة ٥ سنوات، بشراء مباشرة من الخزينة، السندات التي تصدرها هذه الأخيرة، من أجل المساهمة على وجه الخصوص، في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة.
- تمويل الدين العمومي الداخلي.
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

تنفذ هذه الآلية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير، إلى:

- توازنات خزينة الدولة.
- توازن ميزان المدفوعات.

ومن خلال قراءة سريعة لهذا التعديل القانوني، يتضح ما يلي:

- أن بنك الجزائر كان يسمح بانكشاف حساب الخزينة العمومية من خلال تقديم تسبيقات لا تتجاوز مدتها ٢٤٠ يوماً (٨ أشهر) بحد أقصى يقدر بـ ١٠ ٪ من الإيرادات العادية للدولة والمثبتة خلال ميزانية السنة الماضية(٨) ، والآن أصبح مسموحاً لبنك الجزائر أن يمنح قروضاً للخزينة مقابل سندات (أي بدون تغطية حقيقية)، وهذه القروض غير محددة السقف كما في السابق، وغير محدد المدة، لأن مدة ٥ سنوات المذكورة في القانون تعني المدة المسموح بها للجوء إلى هذا الإجراء، أما مدة السداد فقد تمتد إلى ٢٠ أو ٣٠ سنة حسب تصريحات المسؤولين.

- من بين أغراض هذا النوع من التمويل (التمويل غير التقليدي أو طبع النقود) بالإضافة إلى تمويل العجز في الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، أي شراء أو تسديد ديون المؤسسات الاقتصادية العمومية والتي تقارب ٢٠٠٠ مليار دج، وأهم هذه المؤسسات: شركة النفط والغاز (سوناطراك) وشركة إنتاج الكهرباء (سونالغاز).

- من بين أغراض هذا النوع من التمويل غير التقليدي أيضاً، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار، وهو المكلف بإقامة مشاريع كبرى حكومية في الجزائر عن طريق إقراض هذا الصندوق، وبالنظر إلى الأغراض الثلاثة مجتمعة نجد أن الأوجه التي ينفق عليها هذا التمويل يغلب عليها الطابع غير الإنتاجي وليس الاستثماري أو الرأسمالي كما يؤكد المسؤولون في البلاد.

بعد توفير الإطـار القانوني للعملية والـذي لا يحدد الكمية المسموح طباعتها من النقود، انطلقت مطالبات من جانب الخبراء لمسؤولي بنك الجزائر بتحديد تلك الكمية المقرر طبعها، مما أدى بوزير المالية إلى الإعلان بأن الاحتياجات من النقود لتغطية العجز تقدر بـ ٥٧٠ مليار دج لتكملة سنة ٢٠١٧، و ١٨١٢ مليار دج خلال

كامل سنة ٢٠١٨، مما فُهم منه بأنها الكمية المقرر طبعها.

لكن بنك الجزائر أعلن بعد ذلك بأنه قام بطبع أو إصدار مبلغ ٢١٨٥ مليار دج (ما يعادل حوالي ١٩ مليار دولار) إلى نهاية شهر نوفمبر ٢٠١٧ (٩)، أي بعد فترة قصيرة من المصادقة على الإطار القانوني، وهو مبلغ ضخم يتجاوز ما تمّ تقديره كاحتياجات لكامل سنة ٢٠١٨ وحتى قبل أن تبدأ تلك السنة، مما قد يعجل بظهور كل الآثار السلبية لهذا النوع من التمويل وفي أسرع الآجال.

وتفادياً لتلك الآثار السلبية التي يحذّر منها الخبراء والتي ستنجر عن اعتماد الحكومة على هذا النوع من التمويل، خاصة عند توجيه تلك المبالغ المطبوعة من النقود إلى أغراض استهلاكية وليست استثمارية كما أعلنت الحكومة، فقد صدر مرسوم تنفيذي من رئيس الوزراء الجزائري تمّ بموجبه تشكيل لجنة مختلطة تتكون من ممثلي بنك الجزائر ووزارة المالية، مهمتها متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية، الاقتصادية والمالية والميزانية، الرامية إلى استعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات، وذلك في أجل أقصاه ٥ سنوات ابتداءً من يناير ٢٠١٨، بحيث تقترح على وزير المالية وتعمل على اعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والبرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة عن ذلك.

كما يتم إعلام اللجنة من طرف وزير المالية وكل ثلاثة أشهر، بالأعمال والتدابير المحققة والمتعلقة بإنجاز البرنامج المسطّر. كما ترسل اللجنة كشفاً فصلياً بأعمالها إلى محافظ بنك الجزائر، وهذا الأخير يرفع تقريراً كل سداسي إلى رئيس الجمهورية عن إنجاز الالتزامات المالية والنقدية، والأعمال والتدابير المنصوص عليها في البرنامج، وكذلك أثرها(١٠) .

الآثار المتوقعة لتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي (التيسير الكمي) في الجزائر:

إذا نظرنا إلى تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية بوجه عام عبر العالم، خاصة عقب الأزمة المالية العالمية لسنة ٢٠٠٨، فقد تباينت الآراء حول تقييمها من طرف أهل الاختصاص.

تقول «كريستين لاغارد» (مديرة صندوق النقد الدولي) عن تأثير السياسات النقدية غير التقليدية: «إن تقدير الصندوق بوضوح هو أن التأثير لا يزال إيجابياً حتى الآن. لقد ساهمت السياسات النقدية غير التقليدية في بداية الأزمة في منع انهيار النظام المالي وكذا انهيار النشاط الاقتصادي، وتمثل ذلك في سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة وعمليات شراء الأصول واسعة النطاق في المملكة المتحدة. وفي مرحلة لاحقة، أدت عملية إعادة التمويل طويلة الأجل والمعاملات النقدية المباشرة التي قام بها البنك المركزي الأوروبي إلى الحد بصورة ملحوظة من المخاطر بعيدة الاحتمال لتفكك منطقة اليورو.

وفي ظل الاضطرابات المالية، ساهمت السياسات النقدية غير التقليدية في دعم النشاط الاقتصادي والاستقرار المالي على المستويين المحلي والعالمي، ويصدق ذلك بالتأكيد خلال المرحلة الأولى من تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية، وقت أن تحقق هذان الهدفان على نحو متزامن»(١١) .

بينما يقول «نوريل روبيني» (رئيس مؤسسة روبيني للاقتصاد العالمي، وأستاذ الاقتصاد في كلية شتيرن لإدارة الأعمال بجامعة نيويورك): «إن عجز السياسات النقدية غير التقليدية عن منع الانكماش الصريح يعكس جزئياً حقيقة مفادها أن مثل هذه السياسات تسعى إلى إضعاف العملة، وبالتالي تحسين صافي الصادرات وزيادة التضخم، لكن هذا بمثابة لعبة محصلتها صفر لا تفضي إلاّ إلى تصدير الانكماش والركود إلى اقتصادات أخرى».

ويقول أيضاً: «نعيش حالياً في عالم يمثل فيه المعروض أكثر مما ينبغي والطلب أقل مما ينبغي، والنتيجة ظهور ضغوط معاكسة للتضخم، إن لم تكن ضغوطاً انكماشية، برغم التيسير (ويقصد التيسير الكمي)».

ثم يخلص إلى نتيجة ويقول: «إن السياسات النقدية غير التقليدية، في غياب السياسات المالية المناسبة لمعالجة نقص الطلب الكلي، سوف تظل من السمات الأساسية التي تميز مشهد الاقتصاد الكلي»(١٢) .

أما بالنسبة للجزائر، فقد يكون الأمر مختلفاً لعدة عوامل أو معطيات، أهمها أن لديها اقتصاد ريعي، ويعتمد على مصدر وحيد لإنتاج الثروة وهو المحروقات (النفط والغاز)، لذلك فإن الأهداف المتوخاة من تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية خاصة تنشيط الاقتصاد والمستهدفة في الاقتصادات المتقدمة عقب الأزمة المالية العالمية لسنة ٢٠٠٨، لا يمكن مقارنتها بأي حال من الأحوال بالوضع الجزائري، ولا يمكن أن يظهر أثرها المرجو منها متشابها في كلا الحالتين، هذا من جهة.

ومن جهة أخرى، فإن قصر المدة التي بدأ فيها تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر ممثلة في التيسير الكمي، تجعل تقييم أثرها صعباً إلى حد ما، بل قد يكون شق منه تقييماً وفي شقه الثاني استشرافا للنتائج. لذلك سوف نقتصر في هذا التقييم على جانبين.

الآثار على التضخم والنمو:

بالرغم من أن الترخيص القانوني لتطبيق هذه السياسة كان في شهر أكتوبر ٢٠١٧، فإن أرقام بنك الجزائر أسفرت عن طبع كمية كبيرة من النقود تقدر بـ ٢١٨٥ مليار دج (أي ما يعادل ١٩ مليار دولار) وما يمثل ١٥ ٪ من الناتج الداخلي الخام للبلاد، وذلك خلال فترة تقل عن شهرين كما تبين لنا سابقاً، مما قد يعجّل (نظرياً) بظهور تضخم حاد وسريع، خاصة في ظل كتلة نقدية كبيرة متداولة خارج الجهاز المصرفي اختلفت الأرقام في تقديرها، وقد أشار محافظ بنك الجزائر إلى أنها تساوي ٤٧٨٠ مليار دج(١٣) .

لكن بالنظر إلى الأرقام المعلنة من السلطة، خاصة تلك الصادرة عن الديوان الوطني للإحصائيات ONS (وهو هيئة حكومية)، نجد بأن نسب التضخم سارت بوتيرة مستقرة تقريباً خلال فترة ما بعد تطبيق هذه السياسة، وأحياناً متناقصة، وهذا عكس ما يلحظه المواطن من ارتفاع رهيب ومتزايد في أسعار السلع والخدمات، وهو ما يطرح التساؤل حول مدى مصداقية تلك النسب والأرقام، والتي كانت كما يلي:

الفترة	النسبة %
نوفمبر ٢٠١٧	5.8
ديسمبر ٢٠١٧	5.6
يناير ٢٠١٨	5.2
فبراير ٢٠١٨	4.9
مارس ٢٠١٨	4.6

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات ONS

ومما قد يزيد من مخاوف تزايد معدلات التضخم، أن هذه السياسة (أي طبع النقود) سوف تستمر لمدة ٥ سنوات وفق الإطار القانوني المرخّص بذلك، كما أن معظم هذا التمويل غير التقليدي سيتوجه إلى تغطية العجز في الخزينة ومصدره الأساسي هو

العجز في الموازنة (والذي تمثل فيه موازنة التسيير أكثر من نصف الموازنة العامة)، كما أن جزءاً كبيراً من ذلك التمويل سيتوجه إلى سداد ديون المؤسسات العمومية الكبرى والتي تقارب مبلغ ٢٠٠٠ مليار دج.

وبالنظر إلى كل هذه الظروف، لن يُستخدم طبع النقود لدفع استثمارات جديدة تنعش الطلب الفعال بل لتسديد الأجور وديون الاقتصاد، وهو ما سيضعف من معدلات النمو التي لن تزيد عن ٣ ٪ في أحسن الأحوال، في حين يبقى الدين يتزايد بنسبة أكبر من معدل النمو الاقتصادي(١٤) .

الآثار على سعر الصرف:

تتبع الجزائر سياسة سعر الصرف العائم المدار، وذلك وفق سلة من العملات يشكل اليورو والدولار أهم نسبة في مكوناتها، لكن بعد انهيار أسعار النفط ودخول البلاد في أزمة مالية، حاولت السلطات تثبيت سعر صرف الدينار الجزائري بربطه بالدولار الأمريكي، وفق سعر معين يتم الإعلان عنه في قانون المالية السنوي، ففي قانون المالية لسنة ٢٠١٧ تمّ تحديد هذا السعر بـ ١ دولار = ١٠٨ دج للفترة: ٢٠١٧-٢٠١٩، ثم رُفع هذا السعر في قانون المالية لسنة ٢٠١٨ إلى: ١ دولار = ١١٥ دج خلال الفترة: ٢٠١٨-٢٠٢٠، لكن مع ذلك أصبح للدينار سعران للصرف، أحدهما ثابت يستخدم في حسابات الميزانية فقط، والثاني عائم مدار يتم الإعلان عنه أسبوعياً من طرف البنك المركزي الجزائري (بنك الجزائر)، هذا طبعاً إلى جانب سعر صرف ثالث في السوق الموازية.

لقد شهد الدينار الجزائري انهياراً كبيراً في قيمته خلال السنوات الأخيرة، فقد يكون ذلك بسبب التغيرات في سعر صرف الدولار أو اليورو، وقد يكون التخفيض متعمّداً أحياناً من طرف السلطة النقدية وذلك لربح فارق السعر، أي للحصول على كمية أكبر من النقد المحلي مقابل الدولار المتحصل عليه من بيع المحروقات خاصة بعد انهيار أسعار النفط، وأياً كان السبب فالنتيجة كانت واحدة، وهي أن الدينار الجزائري فقد ٢٠ ٪ من قيمته أمام الدولار الأمريكي خلال السنتين الأخيرتين، وأكثر من ٣٣ ٪ بين سنتي ٢٠١٢ و ٢٠١٧، وحوالي ٤٠ ٪ بين سنتي ٢٠١٠ و ٢٠١٧. ويكفي أن نعرف بأن الدولار الأمريكي وفي سعره الرسمي كان يقدر بحوالي ٧٤ دينار سنة ٢٠١٠ فأصبح يساوي حالياً ١١٥,٣٩ دج.

ويبدو أن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي (طبع النقود) كان له الأثر الواضح على سعر صرف الدينار الجزائري، بحيث انتقل سعر صرف الدولار الأمريكي من ١١١,٥٦ دج نهاية سنة ٢٠١٧ إلى ١١٥,٣٩ دج خلال أشهر قليلة، وذلك بسبب اتباع بنك الجزائر لهذه السياسة النقدية غير التقليدية، ويُتوقع أن يكون هناك مزيد من الانهيار في سعر صرف الدينار الجزائري مستقبلاً، وبالتالي المزيد من الانهيار في قدرته الشرائية، مادام الترخيص القانوني لهذه السياسة يمتد لخمس سنوات مقبلة، خاصة إذا لم يحدث هناك تحسن في أسعار النفط في السوق العالمية.

الخلاصة:

في ظل اقتصاد ريعي ووحيد الدخل، يعتمد على صادرات النفط والغاز مثل الاقتصاد الجزائري، لا يُتوقع أن تكون هناك آثار إيجابية للجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية، خاصة الممثلة منها في التيسير الكمي، ذلك أن هدف تنشيط الاقتصاد لا يتعلق في هذه الحالة بتوفير السيولة فقط، بل بتوفير عدة عوامل أخرى مساعدة، مثل تثمين قيمة العمل لدى الأفراد، والحكامة وترشيد الإدارة والتسيير، والشفافية في تسيير الأموال العمومية، والقضاء على الفساد الذي يستنزف ثروات كبرى من مقدرات البلاد، وخفض النفقات العمومية خاصة في القطاعات غير المنتجة، والإصلاح الضريبي وبالتالي تدعيم هذه السياسة النقدية بالسياسات المالية الملائمة، وإصلاح الجهاز المصرفي.

وبالنظر لغياب كل هذه المتطلبات، لا يمكن مقارنة نجاح هذه السياسة النقدية أو فشلها بالبلدان الصناعية الكبرى، التي طبقتها كأحد الحلول للخروج من الأزمة المالية العالمية لسنة ٢٠٠٨.

الهوامش:

---

(١)- MICHAEL Joyce, David Miles, Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy, The Economic Journal, November ٢٠١٢, p ٢٧٦.

(٢)- أنظر: موسوعة ويكيبيديا، متوفر على الرابط: .https://ar.wikipedia.org/wiki/٪D٨٪D٩٪٨٣٪D٩٪_B١٪٨A٪D٨٪D٩٪B٣٪٨A٪D٨٪AA٪D٩٪٨A٪D٩٪٨٥ ، تاريخ الاطلاع: ٢٠١٨/٠٥/٠٨.

(٣)- علي صاري: «السياسات النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف»، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد: ٤-٢٠١٣، ص ٦٤ ، ٦٥.

(٤)- التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة ٢٠١٥، بعنوان: «التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر»، ص ٣٦.

(*)- ١ دولار أمريكي = ١١٥,٣٩ دج بتاريخ: ٢٠١٨/٠٥/٠٦.

(٥)- قانوني المالية لسنتي: ٢٠١٧ و ٢٠١٨، والمنشورين في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: آخر عدد لسنة ٢٠١٦ (العدد ٧٧ بتاريخ: ٢٠١٦/١٢/٢٩)، وآخر عدد لسنة ٢٠١٧ (العدد ٧٦ بتاريخ: ٢٠١٧/١٢/٢٨) على التوالي.

(٦)- تصريحات محافظ بنك الجزائر (البنك المركزي الجزائري) أمام وسائل الإعلام وخاصة أمام البرلمان.

(٧)- القانون رقم: ١٧-١٠ المؤرخ في: ٢٠١٧/١٠/١١ والمعدل والمتمم للأمر رقم: ٠٣-١١ المؤرخ في: ٢٠٠٣/٠٨/٢٦ والمتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد ٥٧ الصادر في: ٢٠١٧/١٠/١٢، ص ٤.

(٨)- المادة ٤٦ من الأمر رقم: ٠٣-١١ المؤرخ في: ٢٠٠٣/٠٨/٢٦ والمتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد ٥٢ الصادر في: ٢٠٠٣/٠٨/٢٧، ص ٨.

(٩)- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد ١٠ الصادر في: ٢٠١٨/٠٢/١٤، ص ٢٨.

(١٠)- المرسوم التنفيذي رقم: ١٨-٨٦ المؤرخ في: ٢٠١٨/٠٣/٠٥ والذي يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد ١٥ الصادر في: ٢٠١٨/٠٣/٠٧، ص ١١.

(١١)- كريستين لاغارد: «الحساب العالمي للسياسات النقدية غير التقليدية»، كلمة ألقتها في مدينة «جاكسون هول/الولايات المتحدة الأمريكية»، بتاريخ: ٢٠١٣/٠٨/٢٣.

(١٢)- نوريل روبيني: «عجز السياسات النقدية غير التقليدية»، مقال منشور بموقع الجزيرة نت بتاريخ: ٢٠١٥/٠٢/٠٩، تاريخ الإطلاع: ٢٠١٨/٠٥/٠٨، أنظر الرابط:
http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/٢٠١٥/٢/٩/٪D٨٪B٩B٪D٨٪A٧٪٨A٪D٨٪D٩٪B٣٪D٨٪٨٤٪D٩٪A٧٪D٨٪-B٢٪AC٪D٨٪D٨٪AF٪D٩٪D٨٪٨٢٪D٩٪٨٦٪D٩٪٨٤٪D٩٪A٧٪AA-٪D٨٪D٨٪A٧٪D٨٪٣AA٪D٪D٨٪٨٤٪D٩٪A٧٪D٨٪-B١٪٨A٪D٨٪BA٪D٩٪D٨٪-A٩٪٨A٪D٨A٩٪٨A٪D٨٪AF٪D٩٪٨A٪D٨٪D٩٪٨٤٪D٩٪٨٢٪٩

(١٣)- كلمة محافظ بنك الجزائر «محمد لوكال» في اليوم الدراسي البرلماني بعنوان: «الصيرفة الإسلامية: الواقع والآفاق»، والمنظم بتاريخ: ٢٠١٨/٠٤/٠٤.

(١٤)- كمال سي محمد: «التمويل غير التقليدي وأثره على الاقتصاد الجزائري»، ورقة مقدمة إلى اليوم الدراسي حول فعالية السياسة النقدية في الجزائر، جامعة تلمسان، ٢٦ أفريل ٢٠١٨.