



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، علوم تسيير علوم تجارية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

بعنوان:

مدى فعالية آلية التيسير الكمي على السياسة النقدية في
منطقة اليورو خلال فترة 2001-2021 مع الإشارة لحالة
الجزائر

من اعداد الطلبة : بابزيز ياسين و وشان عامر
نوقشت و اجيزت علنا بتاريخ 2023/06/18
امام اللجنة المكونة من السادة :

(اساذة- جامعة قاصدي مرباح)رئيسة
(اساذ- جامعة قاصدي مرباح)مشرف و مقرر
(اساذ- جامعة قاصدي مرباح) مناقش

(أ) بوخلالة سهام
(ب) محمد لحسن علاوي
(ج) بعليش نور الدين

السنة الجامعية: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، علوم تسيير علوم تجارية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

بعنوان:

مدى فعالية آلية التسيير الكمي على السياسة النقدية في
منطقة اليورو خلال فترة 2001-2021 مع الإشارة لحالة
الجزائر

من اعداد الطلبة : بابزيز ياسين و وشان عامر
نوقشت و اجيزت علنا بتاريخ 2023/06/18
امام اللجنة المكونة من السادة :

(اساذة- جامعة قاصدي مرباح)رئيسة
(اساذ- جامعة قاصدي مرباح)مشرف و مقرر
(اساذ- جامعة قاصدي مرباح) مناقش

أ) بوخلالة سهام
ب) محمد لحسن علاوي
ج) بعليش نور الدين

السنة الجامعية: 2023/2022

الإهداء

الحمد لله وكفى والصلاة على الحبيب المصطفى وبعد:

الحمد لله الذي وفقني لتثمين هذه الخطوة في مسيرتي الدراسية
بفضله تعالى أهدي هذا العمل إلى الوالدين الكريمين حفظهما
الله وإلى كل العائلة الكريمة.

كما أتقدم بالشكر إلى كل أساتذة قسم العلوم الاقتصادية وجامعة
قاصدي مرباح ورقلة، وتحية كبيرة إلى زملاء الدراسة

عامر



الإهداء

إلى من علمني العطاء بدون انتظار، إلى من أحمل اسمه بكل افتخار أبي العزيز
وستبقى كلماتك ونصائحك نجوما أهتدي بها اليوم وفي الغد وإلى الأبد...

اسأل الله أن يرزقك الصحة وراحة البال

إلى سندي وقوتي وملاذي بعد الله، إلى من آثروني على أنفسهم، إلى من أظهروا لي
أجمل ما في ألية إخوتي وإلى عائلتي الكريمة كل باسم حفظهم الله

إلى أصدقائي وإلى كل زملائي في الدراسة.

إلى أساتذتي الأفاضل

ياسني

شكر و عرفان

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعك، ولا تطيب
اللحظات إلا بذكرك، ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك، ولا تطيب الجنة إلا
برؤيتك.

الله جل جلاله

ألمد لله الذي أعاننا ووفقنا على إنجاز هذا العمل المتواضع

أما بعد

نشكر في المقام الأول الأستاذ المشرف على هذا العمل الاستاذ " علاوي

محمد لسن " نتقدم بجزيل الشكر الى اعضاء لجنة المناقشة

كما اتقدم بلشكر الخالص لجميع الاساتذة بجامعة قاصدي مريح عموما

واساتذة كلية العلوم الاقتصادية خصوصا.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى دراسة أهم السياسات التي تستخدمها الدول للقضاء على المشاكل الاقتصادية الناتجة عن الأزمات وقد تم التركيز على أداة التيسير الكمي وأثرها على منطقة اليورو والتي تعتبر أداة غير تقليدية للسياسة النقدية، حيث يقوم البنك المركزي بموجبها اصدار النقود وشراء السندات الحكومية بهدف تخفيض معدل الفائدة وزيادة السيولة في الاقتصاد وهذا بهدف التأثير على الاقتصاد الحقيقي والمالي بواسطة مجموعة من القنوات.

-ان تطبيق سياسة التيسير الكمي يكون أساسا حسب حالة اقتصاد البلد, علما أن اليابان كان السبقة لتطبيقها سنة 1999, وانتشر تطبيقها في مختلف بلدان العالم كالولايات المتحدة الأمريكية ودول الإتحاد الأوروبي اثر أزمة الرهن العقاري 2008 وحتى الجازنر سارعت في تطبيقه بعد أزمة انهيار أسعار النفط

الكلمات المفتاحية: سياسة التيسير الكمي، السياسة النقدية، الإتحاد الأوروبي، البنك المركزي الأوروبي، الاقتصاد الجازنر.

Abstract:

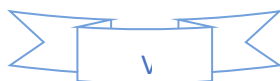
This study aims to examine the most important policies used by countries to eliminate economic problems resulting from crises and has focused on the quantitative easing tool and its impact on the eurozone which is a non-traditional monetary policy tool. The central bank issues money and purchases government bonds in order to reduce the interest rate and increase liquidity in the economy, with the aim of affecting the real and financial economy through a range of channels .

-The application of quantitative easing policy is mainly based on the state of the country's economy. Japan was the first to implement it in 1999, and its application spread in various countries of the world such as the United States of America and the European Union after the 2008 mortgage crisis and even Algeria accelerated its application after the collapse of oil prices.

Keywords: quantitative easing policy, monetary policy,

EU, ECB, Algerian economy

قائمة المحتويات:



الإهداء I

الإهداء I II

شكر و عرفان III

الملخص: IV

V Abstract:

..... قائمة الاشكال:

..... VIII

الجداول: قائمة

..... VIII تمهيد:.....

أ إشكالية

أ الدراسة:

الدراسة: فرضيات

ب أهمية الدراسة:

ب أهداف

ب دوافع الدراسة:

ج اختيار الموضوع:

ج الدوافع الموضوعية:

ج الدوافع الشخصية:.....

ج أدوات جمع البيانات:

ج مجالات الدراسة

د مميزاتها: ومنهجها:

ه الدراسة:

ه الهيكل

ه صعوبات الدراسة:

ه

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للسياسة النقدية والتيسير الكمي

د 17 تمهي

18 المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول السياسة النقدي ة

.....المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول السياسة النقدي

..... 18 المطلب الثاني: الأدوات والإجراءات السياسية

النقدية 19 المطلب الثالث: أهداف السياسة النقدية
ة 27 المبحث الثاني: مفاهيم أساسية
حول أداة سياسة التيسير الكمي 28 المطلب الأول: نشأة
وتعريف سياسة التيسير الكمي 28 المطلب
الثاني: اليات ومحددات تطبيق سياسة التيسير الكمي 31
المبحث الثالث: الدراسات السابقة لسياسة النقدية وعلاقتها بالتيسير الكمي.
..... 34 المطلب الأول: الدراسات المحلية:
..... 34 الفصل الثاني: التيسير
الكمي كآلية لتفعيل السياسة النقدية في منطقة اليورو و

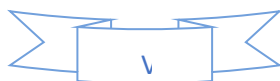
41 تمهيد:

.....
42 المبحث الأول: تطور منطقة اليورو والوصول الى سياسة نقدية مشترك ة
..... المطلب الأول: تطبيق آلية التيسير الكمي في منطقة اليورو و
..... 42 المطلب الثاني: أهداف وشروط استخدام أداة التيسير
الكمي 42 المطلب الثالث: المراحل الزمنية لاستخدام
البنك المركزي الاوروبي (ECB) (للتيسير الكمي 43 المبحث الثاني: تجارب دولية رائدة
في استخدام آلية التيسير الكمي لتحقيق أهداف السياسة النقدية . 43 المطلب الثاني: تجربة
الولايات المتحدة الأمريكية 45 المطلب الثالث:
تجربة الاتحاد الأوروبي 48

المبحث الثالث: الدروس المستفادة من التجارب السابقة وامكانية تطبيقها على الاقتصاد الجزائري ..
50 -المطلب الأول: مقارنة تجربة الأوربية والجزائري ة
..... 50 المطلب الثاني: الدروس المستفادة من التيسير
الكمي للتجربة الجزائري ة 51 المطلب الثاني: مقارنة تجربة الأوربية
والجزائري ة 63 المطلب الثالث: امكانية تطبيقها
على الاقتصاد الجزائري 65 الخاتمة العامة:
..... 68 قائمة

المراجع: 72

الملاحق:



الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
46	أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو خلال الفترة	1
46	تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول الأوروبية	2
47	واردات الاتحاد الأوروبي خلال الفترة 2002-2016	3
51	منحى بياني يمثل تطور معدلات التضخم في الجازنر خلال الفترة (2001-2018)	4

52	منحى بياني يمثل تطور معدلات النمو الاقتصادي في الج ازئر خلال الفترة (2001-2018)	5
----	--	---

قائمة الاشكال:

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
76	أعمدة بيانية ومنحنيات تم الاعتماد عليهم في الدراسة	1

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
50	يمثل تطور معدلات التضخم في الج ازئر خلال الفترة (2001-2018)	1
52	يمثل تطور معدلات النمو الاقتصادي في الج ازئر خلال الفترة (2001- 2018)	2

قائمة الملاحق



• تمهيد:

ظهرت الأزمات المالية بظهور العولمة الاقتصادية عموماً وتزداد هذه الازمات تشابكاً وتعقيداً مع تطور الأسواق والابتكارات المالية ما يخلق تحدياً كبيراً أمام البنوك المركزية حول العالم لابتكار حلول ملائمة ضمن السياسة النقدية تأخذ بخصائص هذه الازمات ومستجداتها، باعتبار أن أهداف السلطة النقدية توسعت لتشمل الحفاظ على الاستقرار المالي للدول حسب المقاربة الحديثة للسياسة النقدية.

وبعد الأزمة المالية 2008 ظهرت عدة مشاكل مالية في بعض البلدان والكيانات الاقتصادية المتقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية واليابان والاتحاد الأوروبي وبعض الدول النامية فحاولت كل البنوك المركزية للدول المتضررة إيجاد حلول لاقتصادياتها، في البداية استخدمت أدوات السياسة النقدية التقليدية ولكن بدون جدوى فسارعت في التفكير إلى إيجاد أخرى أكثر فعالية فتوجهت إلى أدوات السياسة النقدية الحديثة ومن بين هذه الأدوات نجد أداة التيسير الكمي التي ساعدت الاتحاد الأوروبي في حل بعض المشاكل المالية، ومن هذا المنطلق جاءت إشكالية الدراسة والتي تكمن في تبيان أثر آلية التيسير الكمي على السياسة النقدية في منطقة اليورو مع البحث في إمكانية تطبيقه على الاقتصاد الجزائري وعوامل نجاحه أو أسباب فشله.

• إشكالية الدراسة:

كما سبق الذكر سنحاول في هذه الدراسة تسليط الضوء على مختلف آثار وانعكاسات آلية التيسير الكمي على السياسة النقدية في منطقة اليورو واسقاط الحالة على الاقتصاد الجزائري وإمكانية تطبيقها، في محاولة منا لاستخلاص عوامل وشروط نجاحها أو أسباب فشلها وذلك من خلال طرح الإشكالية الرئيسية التالية: ماهو أثر تطبيق آلية

التيسير الكمي على السياسة النقدية في منطقة اليورو؟

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

- 1- ما المقصود بالسياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية؟
- 2- ماذا نقصد بآلية التيسير الكمي؟ وما هي أسباب اللجوء إليها؟
- 3- ماهي مختلف الآثار لآلية التيسير الكمي؟
- 4- كيف تمت عملية تطبيق آلية التيسير الكمي في الدول المتقدمة؟ وفي الاتحاد الأوروبي تحديداً؟



5- كيف كانت تجربة الجزائر في تطبيق اداة التيسير الكمي؟

أ

• فرضيات الدراسة:

على ضوء ما طرحناه في الاشكالية الرئيسية والاسئلة الفرعية فقد تم وضع فرضيات نسعى لاختبارها بما يتوافق مع الدراسة، وتمثل في التالي:

1- تعتبر أداة التيسير الكمي من أدوات السياسة النقدية الموضوعة لمواجهة الأزمات

المالية تختلف أسبابها وإجراءات تطبيقها حسب كل بلد أو منطقة ،

2- تختلف آثار آلية التيسير الكمي باختلاف درجة تطور البلدان وظروف تطبيقها

،

3- هناك أسباب وعوامل ساهمت في نجاح آلية التيسير الكمي في بعض البلدان دون

الأخرى ،

4- تم تطبيق آلية التيسير الكمي في الاقتصاد الجزائري لتغطية عجز الخزينة

• أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في تسليطها الضوء على المقاربة التي تفترض اعتبار آلية التيسير الكمي

أداة فعالة في السياسة النقدية في منطقة اليورو لمواجهة الأزمات المالية العالمية ، وامكانية تطبيقها

في الجزائر لمواجهة المشاكل الاقتصادية والمتمثلة في تهاوي اسعار النفط وشح مداخيل الخزينة

محليا ، وعليه فالدراسة تسعى الى تقييم هذه الآلية من خلال البحث في مختلف انعكاساتها

الاقتصادية والاجتماعية ، الايجابية والسلبية ، من خلال عرض بعض التجارب والتركيز على

منطقة اليورو واسقاط الحالة على الجزائر من خلال تقديم بعض التوصيات في سبيل انجاح هذه

الآلية محليا باعتبار أن الجزائر من الدول التي طبقت هذه الآلية وعليه تكمن أهمية الدراسة في

النقاط التالية:

تقديم آلية التيسير الكمي كأحد أدوات السياسة النقدية الحديثة المستخدمة في مواجهة الأزمات المالية تعتبر هذه

الدراسة مسا



• أهداف الدراسة:

- نطمح من خلال هذه الدراسة لتحقيق العديد من الأهداف، أهمها ما يلي:
- التأصيل النظري للسياسة النقدية التقليدية والحديثة التي تعتمد عليها الدول.
 - البحث في أسباب اللجوء الى أداة التيسير الكمي باعتبارها أحد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية واجراءات تطبيقها.

ب

- ملامسة واقع تطبيق الآلية التيسير الكمي في منطقة اليورو.
- الوقوف على مختلف الآثار والانعكاسات الاقتصادية والمالية والاجتماعية الناتجة عن تطبيق هذه الآلية في مختلف البلدان منها الجزائر.
- التوصل الى عدة توصيات والمقترحات التي تساهم في تفعيل هذه الآلية محليا .

• دوافع اختيار الموضوع:

تم اعتماد هذه الدراسة لأسباب شخصية وموضوعية نذكر منها:

• الدوافع الموضوعية:

- اثراء الادبيات العالمية والمحلية في موضوع السياسة النقدية وأدواتها الحديثة من خلال تجميع وعرض آخر ماتوصل اليه الباحثون في هذا المجال
- إضافة قيمة جديدة للدراسات التطبيقية حول أثر آلية التيسير الكمي بالإشارة الى حالة الجزائر
- يعتبر موضوع التيسير الكمي من أكثر المواضيع حداثة نظرا لتطبيقه عالميا بعد الأزمة المالية ومحليا بعد انهيار اسعار النفط لهذا لايعرف الكثير عن آثاره خاصة طويلة الأمد منها، وعليه فالدراسة لازالت موضوع اهتمام من طرف الباحثين الأكاديميين والممارسين.
- إثراء المكتبة الجامعية والبحث العلمي بدراسة تطبيقية نظرا لحداثة الموضوع .



• الدوافع الشخصية: تتمثل في :

- الاهتمام الشخصي بالموضوع.
- الرغبة في التخصص الأكاديمي في مجال الاقتصاد النقدي وبالذات في موضوع السياسة النقدية، حيث تم الاتفاق مع الاستاذ المشرف منذ البداية .

• أدوات جمع البيانات:

تهدف الدراسة في التحقيق حول أثر اداة التيسير الكمي على السياسة النقدية في منطقة اليورو ولاستنتاج الأسباب و الآثار والنتائج من تجربة الاتحاد الاوروي لآلية التيسير الكمي ، ولأجل اختبار صحة فرضيات الدراسة السابق

ج

ذكرها من عدمها قمنا باختيار عدة دول متقدمة ونامية كعينة دراسة حيث تتميز هذه العينة بالعشوائية حيثتختلف في الامكانيات المادية والبشرية والبيئة والطبيعة والقاعدة الاقتصادية والمالية وقد تم جمع البيانات باستخدام مجموعة من الأدوات تتمثل في:

- المقالات والأبحاث العلمية المنشورة في مختلف المواقع، المجالات والجرائد الموثقة علميا
- تصريحات الهيئات الحكومية والمسؤولين في المجال في وسائل الاعلام الرسمية
- قوانين النقد والقرض المنشورة في الجريدة الرسمية
- الاحصائيات المنشورة في المواقع الرسمية للهيئات الحكومية وقد راعينا في انجازنا لهذه الدراسة ما يلي:
- الرجوع الى المصادر الأصلية في مجال موضوع البحث ،
- اعتماد دراسة تطبيقية لاثبات نتائج البحث مع التزام الأمانة العلمية في تقديم النتائج المتحصل عليها وعلى حقيقتها دون تزيف أو تحريف
- التزام الأمانة العلمية في المصدر والاقتباس والنقل
- ذكر البيانات الكاملة لكل مصدر أو مرجع في الدراسة، م ن حيث بيان، عنوان المؤلف، اسم مؤلفه، ع دد الطبعة، وتاريخها، اسم الناشر، ومكان الناشر .



• مجالات الدراسة ومنهجها:

- المجال الزمني للدراسة: تم تجميع المعلومات والبيانات المتعلقة بالدراسة من الجرائد الرسمية، الاحصائيات، التصريحات، المواقع والمقالات الرسمية المنشورة للفترة ما بين 2001 الى غاية 2021 وذلك على امتداد الدراسة والتي انطلقت منذ نهاية اكتوبر 2022 الى غاية ماي 2023.

- المجال المكاني للدراسة: مكان الدراسة الاصيلي دول الاتحاد الاوروي كما تم الاشارة للجزائر

- منهج الدراسة: تعد الدراسة الحالية، بالنظر الى محدداتها النظرية والميدانية من انواع الدراسات الاجتماعية الوصفية، لذلك تتطلب منا التدقيق في ضبط المنهج الذي يعد من اجراءات المنهجية المهمة، ويهدف تغطية الجوانب الأساسية للظاهرة التي تشكل موضوع الدراسة، وتركيزنا على التعمق في تحليل مختلف

د

مك ونات مشكلتها، فان المنهج الذي يليق استعماله هو المنهج الوصفي التحليلي من خلال ماتم استخلاصهم الكتب والمقالات العلمية، المداخلات المنشورة والمواقع الالكترونية للهيئات الرسمية .

• مميزات الدراسة:

تعتبر هذه الدراسة من الدراسات القليلة التي تناولت موضوع السياسة النقدية غير التقليدية بصفة عامة وآلية التيسير الكمي بصفة خاصة، وقد تميزت عن الدراسات السابقة بما يلي:

1- تطرقها الى الإطار النظري للسياسة النقدية غير التقليدية وأدواتها بالخصوص أداة التيسير الكمي وأثرها على السياسة النقدية لمنطقة اليورو بشيء من التفصيل على عكس الدراسات السابقة التي تحدثت عن الموضوع بشكل عام

2- يتميز الجانب التطبيقي للدراسة باستعراض تجربة الاتحاد الاوروي والتفصيل فيها وكذا تجربة الجزائر على عكس باقي الدراسات التطبيقية الاخرى بجمع كل التجارب والبحث بشكل سطحي

3- تميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها درست التيسير الكمي في الجزائر وفق آخر المعطيات والتطورات النقدية الصادرة عن الهيئات المختصة، عكس الدراسات السابقة التي انجزت في ظل نقص المعطيات والاحصائيات النقدية الخاصة بهذه الآلية .



• هيكل الدراسة:

- المقدمة والتي تضم البناء المنهجي للبحث حيث تحتوي على عدة عناصر أهمها اشكالية الدراسة وفرضياتها، أهمية وأهداف الدراسة، الدراسات السابقة ومميزات الدراسة ،
- الفصل الأول الذي يضم الإطار النظري للسياسة النقدية من خلال تعريف كل من السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية وادوات كل منهما
- الفصل الثاني الأدبيات التطبيقية لسياسة التيسير الكمي من خلال اظهار تطور منطقة اليورو والوصول الى سياسة نقدية مشتركة وعرض التجارب الدولية الرائدة في استخدام الية التيسير الكمي لتحقيق أهداف السياسة النقدية بالاضافة الى واقع تطبيق الية التيسير الكمي في الجزائر
- الخاتمة والتي ضمت استعراض النتائج بشقيها النظري والتطبيقي مع تقديم توصيات للدراسات المستقبلية .

• صعوبت الدراسة:

واجه الطالبين بعض الصعوبات تمثلت في:

- معظم الدراسات المتعلقة بتجارب الدول المتقدمة خاصة تجربة التيسير الكمي في الاتحاد الاوروبي هيدراسات أجنبية تم ترجمتها بصعوبة من طرف الطالبين
- غياب الاحصاءات الرسمية والدقيقة حول نتائج تطبيق آلية التيسير الكمي في الجزائر.
- عدم موافقة طلبنا على التربص في مقر البنك المركزي الجزائري - فرع ورقلة -
- نقص المصادر العربية الحديثة حول موضوع التيسير الكمي خاصة بما يتعلق بالاتحاد الأوربي وكذا الجزائر.
- ضيق الوقت في جمع البيانات وغياب الاحصائيات الدقيقة.



و



الفصل الأول

الأدبيات النظرية والتطبيقية للسياسة النقدية والتيسير الكمي

تمهي د

ان مصطلح السياسة النقدية ظهر مع بداية القرن التاسع عشر ث تطور منذ ذلك الحين مع تطور المرحل المختلفة ،انطلاقا من المفهوم الحيادي للنقود الى مرحلة تعظيم دور النقود والسياسة النقدية في النشاط الاقتصادي وهناك عدة أدوات للسياسة النقدية منها التقليدية كالسوق المفتوحة وغير التقليدية أبرزها اداة التيسير الكمي ومن خلال ما سبق، تم تقسيم هذا الفصل الى ثلاث مباحث كما يلي:

- المبحث الأول: مفاهيم اساسية حول السياسة النقدية.
- المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول التيسير الكمي.
- المبحث الثالث: الدراسات السابقة للسياسة النقدية وعلاقتها بالتيسير الكمي .

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول السياسة النقدية

خلال هذا المبحث سيتم تسليط الضوء على السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها وأهدافها وغيرها، حيث يقسم المبحث إلى ثلاث، في مطلب الأول مفاهيم الأساسية في السياسة النقدية و في المطلب الثاني **المطلب الأول:**

مفاهيم أساسية حول السياسة النقدية أولاً - تعريف السياسة النقدية:

التعريف الأول: تعرف السياسة النقدية بأنها تلك الإجراءات التي تستخدمها الدولة للتأثير في عرض النقود ، لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية في المجتمع.¹

التعريف الثاني: تعبر عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود او التوسع النقدي ، ليتماشى مع حاجة المتعاملين الاقتصاديين وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النق و، على معدلات الفائدة وعلى شروط القروض.²

¹ بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية 2004. ص 112
² عبد المجيد قدي، المدخل الي السياسات الاقتصادية الكلية- دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر الطبعة الثانية، 2005، ص 53

التعريف الثالث: أما الاقتصادي جورج بري ونت فيعرفها على أنها مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف¹.

ويمكن تعريفها على أنها: هي مجموعة من الأدوات والإجراءات التي تهدف تنظيم وضبط المعروض النقدي من طرف البنك المركزي للسياسة النقدية، بغية تحقيق الأهداف النهائية.

ثانياً- أساليب السياسة النقدية:

من أساليبها هناك أسلوبين: أسلوب انكماشى وأسلوب توسعي

تعريف أسلوب انكماشى: هو أسلوب تتخذه السلطة النقدية من أجل الحد من التضخم في الإطار السياسة النقدية، من خلال رفع أسعار الفائدة وبيع الأوراق المالية

تعريف الأسلوب التوسعي: هو عبارة سياسة نقدية يستخدم للحد من البطالة والركود الاقتصادي بحيث يتم خفض الفائدة وشراء الأوراق المالية لزيادة السيولة النقدية².

المطلب الثاني: الأدوات والإجراءات السياسة النقدية

يستخدم البنك المركزي نوعين من الأدوات وهي أدوات مباشرة وأدوات غير مباشرة، نصلها على النحو الآتي:

أولاً- الأدوات غير مباشرة: تستخدم السلطة النقدية الأدوات غير مباشرة بهدف التأثير في حجم الائتمان بغض النظر عن استعمالاته، وهاته الأدوات تمكن السلطة النقدية من مراقبة تطور السلطة النقدية في الاقتصاد بطريقة غير مباشرة، وهي تستهدف من خلال هاته الأدوات التأثير على البنوك لاستخدام احتياطات النقدية في الإقراض والتوسع في حجم الائتمان الكلي، وهاته الأدوات هي³:

¹ عبد المجيد قدي، المرجع السابق ص53

² سميت فخري نعمة، أهمية أسعار الصرف ودورها في تجاوز بعض الأزمات الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة بغداد، 2002م، ص9.

³ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005م، ص150

أ- عمليات السوق المفتوحة:

يقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق النقدية ببيع أو شراء الأوراق المالية والتجارية والسندات الحكومية بهدف التأثير على الائتمان من خلال ضخ أو سحب السيولة النقدية حسب الحاجة وحسب الظروف الاقتصادية السائدة .

ب- نسبة الاحتياطي الإجمالي:

يمثل الاحتياطي الإجمالي نسبة من الودائع لدى البنوك التجارية ، تقوم بإيداعها لدى البنك المركزي بصفة إجبارية وتكون عليها فائدة، ويقوم البنك من خلال هاته الأداة بالتأثير في حجم الائتمان من خلال رفع أو خفض الاحتياطي حسب نوع السياسة النقدية توسعية كانت أو انكماشية حسب ما تمليه الظروف الاقتصادية .

ب- 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 الأداة باعتبارها الملجأ الأخير للإقراض وعليه يؤثر في حجم

الائتمان من خلال رفع أو خفض معدل إعادة الخصم حسب نوع السياسة النقدية¹، توسعية كانت أو انكماشية حسب الظروف الاقتصادية، وتلجأ إليه البنوك التجارية بصفة خاصة عند الأزمات النقدية والمالية.

ما يميز هاته الأدوات أنها غير فعالة في حالة الركود الاقتصادي، وفعالة في حالة الراج فقط كما أن السلطات النقدية تستطيع من خلالها توفير السيولة للبنوك التجارية، من أجل دعم قدرتها على الاقتراض، إلا أنها لا تستطيع أن تجبر الأعوان الاقتصاديين على الاقتراض من البنوك، وبالتالي يبقى استعمالها ذا فعالية محدودة، إلا في حالة الراج الاقتصادي، من أجل التأثير على أسعار الفائدة، أو استهداف التضخم فقط .

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2012م، ص 152-ص 154

ثانيا - الأدوات المباشرة: إذا كانت الأدوات غير المباشرة تستهدف التأثير في حجم الائتمان فان الأدوات المباشرة تستهدف التأثير في نوع الائتمان إضافة إلى تقييد حرية البنوك التجارية في ممارسة بعض أنشطتها المالية ، وغالبا ما تستخدم الأدوات المباشرة للتأثير على قطاعات دون أخرى في الاقتصاد والأدوات المباشرة للسياسة النقدية هي كالتالي:

أ- الإقناع الأدبي:

هي تعليمات يرسلها البنك المركزي إلى البنوك التجارية غير إلزامية بضرورة رفع أو تخفيض حجم الائتمان حسب اتجاه السياسة النقدية المطبقة، لقطاعات معينة في الاقتصاد دون أخرى ويترك المجال للبنوك التجارية لتحديد مجالات الاقتراض المناسبة لها، ويعود مدى التزام البنوك التجارية بمهاتمة التعليمات الى قوة علاقتها مع البنك المركزي ومدى حاجتها اليه وترددتها عليه في توفير السيولة باعتبارها الملجأ الأخير للأقتراض.¹ **ب- الحد الأقصى لسعر الفائدة على الودائع:**

يفرض البنك المركزي حد أقصى لسعر الفائدة على الودائع بهدف تخفيض السيولة الناتجة عن الودائع لارتفاع عوائدها وبالتالي زيادة قدرتها على منح الائتمان ولذلك يتدخل البنك المركزي بتسقيف سعر الفائدة على الودائع بهدف التحكم في حجم السيولة ، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، والحل د من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان.²

ج- تأطير الائتمان :

يتدخل البنك المركزي بتعليمات وأوامر ملزمة بتسقيف الائتمان الممنوح وحجمه ونسبته واتجاهه خلال السنة المالية وفق برنامج تضعها البنوك التجارية. ويمكن تمديده ستة أشهر أخرى شريطة ألا يتعدى حجم القروض ما تم تجديده مسبقا من قبل البنك المركزي، وهذه الأداة تهدف الى ضبط حجم القروض الموزعة خاصة الاستهلاكية منها .

¹ مجيد ضياء موسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية 2001م، ص270-ص271
² أحمد محمد صالح الجلال ، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية، جامعة الجزائر 2006م، ص64

د- عمليات مصرفية الأخرى:

تحجم البنوك التجارية في بعض الأحيان تقديم القروض لقطاع أساسي معين في الاقتصاد لأسباب معينة، وبذلك يقوم البنك المركزي لسد هذا الفراغ، وبذلك يقوم البنك المركزي بمنافسة البنوك التجارية بصورة دائمة أو مؤقتة مما يحدث آثار مرغوبة في السياسة النقدية.¹

ثالثا- الاجراءات غي تقليدية للسياسة النقدية

يعمل البنك المركزي على تحقيق الاهداف النهائية للسياسة النقدية، والمتمثلة في²:

✓ تحقيق الاستقرار في الأسعار(التضخم)

✓ تحقيق العمالة الكاملة .

✓ تحقيق نمو اقتصادي مرتفع .

✓ تيق توازن ميزان المدفوعات (التوازن الخارجي)

✓ مكافحة التقلبات الدورية .

وذلك من خلال الأدوات التقليدية وغير التقليدية السابقة الذكر، إلا أنه في غالب الأحيان الأدوات التقليدية وغير التقليدية على حد سواء، قد لا تعمل بفعالية كافية لتحقيق هاته الأهداف، وعليه يجب دعمها بالعديد من الإجراءات اللازمة من أجل توفير ظروف أكثر ملاءمة لتحقيق أهدافها بفعالية، هاته الإجراءات إما أن تكون مصاحبة لتطبيق الأدوات باختلافها، وإما أن تكون إجراءات يتم تطبيقها أو إتخاذها بمغزل عن هاته الأدوات .

نشير هنا ان مجموع الادوات التقليدية وغير التقليدية على حد سواء بالاضافة الى الاجراءات الاخرى ، تهدف في جملتها الى زيادة الطلب الاجمالي من أجل الوصول إلى مرحلة الانعاش الاقتصادي، وهذا كله يستلزم زيادة سرعة

تداول النقود، إلا أن ما يميز سرعة دوران النقود أنها عامل لا يمكن لأحد السيطرة، السلطات النقدية والسلطات المالية على حد سواء، كما أن هذا المتغير لا يمكن تنقيحه، وكل هذا راجع الى أن سرعة دوران النقود تتميز بخاصية أساسية

¹ خليل عبد القادر، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر 2012م، ص 167

² محمد هاني و ميلود و عيل، سياسة النقدية كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية-دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث و الدراسات، المجلد 03، العدد 04، جوان 2018، ص 258.

أما تتعلق بنفسية المستهلك و المستثمر، أي أنها سيكولوجية، تتعلق بكيفية شعور الشخص حيال تفضيلاتها الاقتصادية في الحيز الزمني على وجه الاجمال، وهنا تكون السلطات النقدية عاجزة عن التأثير في سلوك الاعوان الاقتصاديين من خلال الأدوات التقليدية وغير التقليدية، وعليه وجب عليها اللجوء الى اجراءات يمكن من خلالها التأثير في نفسية العون الاقتصادي بدفعه نحو الانفاق، الذي يعتبر الظاهرة السلوكية القوية التي يصعب على البنك المركزي السيطرة عليها وتوجيهها الا من خلال اجراءات معينة.

من جهة أخرى هناك متغير اخر غير الطبيعة السلوكية للعون الاقتصادي يأخذه البنك المركزي بعين الاعتبار عند اللجوء على هاته الاجراءات، وهو القاعدة النقدية التي يقوم البنك المركزي بطبعها، فعلى الرغم من أن البنك المركزي له القدرة على التحكم فيها، على أنه يجب أن يأخذ بعين الاعتبار على أن القاعدة النقدية لا تشكل سوى جزء بسيط من مجموع الكتلة النقدية و الاموال ووسائل الدفع المتاحة التي يتعامل بها الاعوان الاقتصاديون، قد تصل في احسن الاحوال الى الثلث أكثر أو أقل بقليل، في حين أن مجموع النقود الكتابية و أشباه النقود التي تخلقها البنوك التجارية، وعليه فإن البنك المركزي لا يستطيع ع من خلال الادوات التقليدية و غير التقليدية وعليه فإننا نفصل هاته الإجراءات، والتي تعد غي التقليدية على النحو الاتي¹:

أولاً: النشوة من تأثي الثروة

زيادة الطلب الاجمالي تستلزم سرعة تداول النقود في الاقتصاد، أي العمل على زيادة إنفاق القطاع الاستهلاكي و الاستثماري على حد سواء، والفكرة في تأثير نشوة الثروة تكمن في المستهلك والمستثمر سنفقون أكثر وبحرية أكبر إذا ما شعروا أنهم أكثر ثراء وهنا يعمل البنك المركزي على وتر زيادة قيمة الاصول بإجراءات معينة، وهنا فإن البنوك المركزية تلجأ إلى الاصول المالية المتمثلة في الأسهم و السندات، والأصول الحقيقية المتمثلة في أسعار العقارات بصفة عامة والمساكن بصفة خاصة، وتلجأ البنوك المركزية إلى هاته الأصول بالتحديد لأنها معروفة على نطاق واسع ولا تحتاج إلى دعاية فكل الاعوان الاقتصاديين لديهم إطلاع على أسعار العقارات ولو من باب المعرفة فقط، كما أن هاته الاصول يمكن مراقبتها و التأثير فيه بسهولة.

¹ محمد هاني و ميلود و عيل، سياسة النقدية كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية-دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث و الدراسات، المجلد 03، العدد 04، جوان 2018، ص 259-261.

كما أن هاته الأصول تتأثر سريعا بالسياسات الائتمانية والضريبية التي تتخذها السلطات المالية والنقدية ، إلا أنها تتطلب أن تكون معدلات الفائدة تقترب من 0) صفرية بالكامل، بحيث لا يترك البنك المركزي مجالا للمستثمرين والمستهلكين مجالا كبيرا يتحركون فيه إذا أرادوا تحقيق عائدات وأرباح تفوق الصفر ، وعليه سيلجئون ولا محالة إلى الاستثمار في سوق الأوراق المالية باختلاف منتجاتها، بالإضافة إلى التوجه للاستثمار في العقارات والمساكن.

إلا أننا نشير هنا إلى أنه على البنك المركزي أن يكون حذرا في استعمال إجراءات اللعب على الوتر التأثير من نشوة الثروة ، فالأصول التي تعكس الثروة لدى الاعوان الاقتصاديين متمثلة بالدرجة الأولى في الأصول المالية و العقارات بالإضافة إلى السيولة النقدية، وعند أي فقاعة سيسارع الاعوان الاقتصاديون إلى الاحتياط لخسائر الثروة ، وبالتالي يكون البنك المركزي قد جعل المستهلكين بالدرجة الأولى يمتنعون عن الانفاق خوفا من تديني ثروتهم، أو خوفا من ارتدادات سلبية ناتجة من تذبذبات الأصول المالية والعقارات، وبالتالي يحجم المستهلكون عن الانفاق في الوقت الذي يكون فيه البنك المركزي بحاجة ماسة إلى زيادة الانفاق بدلا من تخفيضه، وقد دخل الاقتصاد مرحلة الركود الاقتصادي .

ثانيا- التخويف من التضخم

يعمل البنك المركزي على اللعب على وتر التأثير من نشوة الثروة من أجل التأثير في أن هذ الإجراء يكون في غالب الأحيان محدود التأثير عندها يتجه البنك المركزي صوب أدواته المفضلة، وهي التخويف من التضخم بحيث يعمل على أن يغرس في المستهلكين من جهة شعور الخوف من التضخم من أجل زيادة الاستهلاك، على اعتبار أن قيمة النقد في علاقة عكسية مع المستوى العام للأسعار، فإذا ما تولد لدى المستهلك توقع من أن قيمة النقد ستخفف قيمتها مستقبلا ، فإنه يفضل إنفاقها حاليا بدلا من ادخارها هذا من جهة من جهة أخرى فإن البنك المركزي عندما يلجأ إلى التخويف من التضخم، فإنه يستهدف بالدرجة الأولى سعر الفائدة الحقيقي، الذي يعمل جاهدا على أن يكون سلبيا، ويكون ذلك من خلال التلاعب بثلاثة أمور دفعة واحدة، وهي سعر الفائدة الإسمي، معدل التضخم المتوقع والذي من خلال الدعاية يقوم بغرس شعور لدى الأعوان الاقتصاديين بأنه سيكون مرتفعا، وكل هذا لجعل المتغير الثالث وهو سعر الفائدة الحقيقية سالبا، الذي يحتسب من خلال الفرق بين سعر الفائدة

الإسمي و معدل التضخم المتوقع $Ir = In - inf$ بحيث Ir : سعر الفائدة الحقيقي ، In : سعر الفائدة الاسمي ، inf : معدل التضخم المتوقع.¹

تقضي الفكرة هنا بإبقاء سعر الفائدة الإسمي متدينا، مع معدل التضخم مرتفع ما يجعل سعر الفائدة الحقيقية سالبا، الامر الذي يجعل الاقتراض من البنوك و المؤسسات المالية جذابا، وهو ما يزيد من الانفاق الاستثماريا لإضافة الى زيادة الاستهلاك، وهنا يكون لدى البنك المركزي تركيبة قوية قابلة للقياس و للتحكم فيها فزيادة الاقتراض تزيد من العروض النقدي، وبالتالي المزيد من الانفاق الاستثماري و الاستهلاكي على حد سواء الامر الذي يؤدي الى ارتفاع سرعة تداول النقود ، ليصل في الاخير الى الهدف الاساسي وهي زيادة معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي .

للإشارة فإن سياسة معدلات الفائدة الحقيقية السالبة و التخويف من التضخم تشكل إجراءات أساسية و سهلة اللجوء إليها للتأثير المباشر في الأعوان الاقتصاديين، بدلا من اللجوء الى الادوات المعتادة الكمية و الكيفية على حد سواء، وحتى الادوات غير التقليدية (التيسير الكمي)، هاته الادوات التي يكون لها تأثير غير مباشر و يتطلب فترة للوصول إلى الأهداف النهائية، لذلك يفضل البنك المركزي اللجوء الى اجراءات التخويف من التضخم، لأنها على الاقتراض بمبالغ مالية يتم تسديدها عند الاستحقاق بمبالغ أقل من الأولى بفعل التضخم، وهو الامر الذي لا يمكن للأعوان الاقتصاديين تفويته.

يقتضي إجراء التخويف من التضخم إلى تشجيع الاقتراض من خلال معدلات الفائدة السالبة، وتشجيع الانفاق بسبب الخوف من التضخم ، وقد يؤدي ما ينتج عن ذلك من تركيبة من الرفع المالي وتوقعات التضخم الى زيادة الكتلة النقدية وسرعة تداول النقود، وبالتالي يزيد من الناتج المحلي الاجمالي وهو ما يجعل الاقتصاد يخرج من الركود في وقت قريب جدا، ويجعله يعمل ذاتيا إذا استطاع البنك المركزي التأثير في معتقدات القطاع الخاص .

تعمل آلية التيسير الكمي على رفع معدل التضخم على اعتبار أن كمية النقود المطروحة ليس لها مقابل حقيقي ، وعليه فإن سياسة التيسير الكمي بالإضافة الى أغراضها الأخرى فإنها تعمل على زيادة معدل التضخم وتشجيع الاقتراض وزيادة الاستهلاك، ناهيك عن زيادة سرعة النقود في الاقتصاد وغيرها من الأهداف غير المباشر، إذ أنها

¹ <https://www.cnbcArabia.com/108278/2023/03/28/> بتصرف

تعتبر حجز الزواية في إجراءات التخويف من التضخم ووقود إشعال التضخم ، وهنا يبقى على البنك المركزي سوى اللعب على وتر التأثير من نشوة الثروة والتخويف من التضخم من خلال الدعاية .

للإشارة فإن هاته الإجراءات يجب أن في ظل جهاز مصرفي وسوق مالي متطوران ، يمكنان من تنظيم السيولة في الاقتصاد، وتوزيعها بكفاءة على الأعوان الاقتصاديين، كما أن هاته الإجراءات تكون فعالة في حالة ما إذا كانت كل الكتلة النقدية يتم تداولها داخل الجهاز المصرفي وليس خارجه، كما أن البنك المركزي يجب عليه عند اللجوء إلى إجراء التخويف من التضخم، يجب عليه مراعاة معدل التضخم الذي يجب أن يكون أقل من 2 لأنه إجراءات مصاحب لسياسة التيسير الكمي التي تستهدف زيادة التضخم، فإذا ما خ رج التضخم من السيطرة سيلجأ الأعوانا لاقتصاديون إلى عملية الدولار ، وهي الادخار بغير العملة المحلية، كما أن هاته الإجراءات يجب أن تكون في ظل جهاز إنتاجي مرن يكون لسياسة التيسير الكمي تأثير مباشر عليه، فإذا لم يكن مرنا ستعكس العملية بروتها فيشكل زيادة في الواردات.

ما يؤخذ على إجراء التخويف من التضخم، هو أنه يصعب على البنك المركزي التأثير معتقدات القطاع الخاص بشكل كبير على الأقل، وإذا ما أخفق في ذلك، فإنه سيكون هناك إنعكاس خطير على كل إجراءات السياسة النقدية، ولن يصدق أحد الحقيقة هذا إن وجدت، ويتحول البنك المركزي مضطرا إلى ممارسة للخداع والأمل بالأفضل، بدل تلك المتابعة الباردة والعقلانية والعلمية للسياسة النقدية الهادفة إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي وتخفيض البطالة واستقرار الأسعار والصرف .

ثالثا: التصريحات

يعمل البنك المركزي من فترة لأخرى على تدعيم السياسة النقدية، وتعديل إتجاه وفعالية أدواتها من فترة لأخرى من خلال التصريحات التي ضمن وسائل وإجراءات الدعاية والإعلام من أجل دفع الأعوان الاقتصاديين إلى زيادة إنفاقهم الاستثماري والاستهلاكي .

إلا أن التصريحات السلبية و الإيجابية التي يستخدمها البنك المركزي، أو الجهاز التنفيذي بإيعاز منه ، تكون في أغلب الأحيان من أجل التأثير في سلوك الأعوان الاقتصاديين و تغيير معتقداتهم وتوجيهها بما يخدم الأهداف النهائية للسياسة النقدية من جهة أو جهة أخرى بغرض تهيئة الظروف المناسبة من أجل تطبيق سياسة مالية أو نقدية معينة، تكون في أغلب الأحيان ذات معارضة سياسية ورفض شعبي ، وبالتالي يصعب على البنك المركزي تطبيقها إلا من

خلال تهيئة الظروف الملائمة لها، بحيث تصبح ضرورة حتمية يضطر الأعوان الاقتصاديون إلى قبولها حتى وإن لم يكونوا من أنصارها وتعد التصريحات التي يصدرها البنك المركزي وإعلانه من فترة لأخرى من خلال مختلف وسائل الإعلام ، أحد أهم الإجراءات المصاحبة للسياسة النقدية باختلاف أنواعها واتجاهاتها، وذلك من أجل حشد التأييد لها، وشرح مختلف مراحلها و أهدافها النهائية¹

ثالثا- تعريف السياسة النقدية غي تقليدية² من

جانبا الأدوات المستخدمة فإنها:

سياسة نقدية تستخدم زمن الازمات يتم من خلالها تنفيذ ائتمانيا معززا وتسهيلات وتيسيرات كمية وتدخلات في العملة وفي الاسواق المالية وتوفير السيولة بالعملات المحلية والاجنبية كل ذلك يهدف دعم سير القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الازمة .

كما يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية بأنها:

قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة والميزة الاساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الاموال عن طريق اصدار بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد.

ومنه من تعريفات السابقة يمكن استنتاج ان:

-هدف السياسة النقدية غير تقليدية هو استهداف معدل التضخم (استقرار الاسعار) أصبح هدف السياسة النقدية غير تقليدية التركيز عند استهداف المتغيرات الكمية (معدل لتشغيل او مستوى انتاج معين ومحدد).

¹ بتصرف <https://www.bank-of-algeria.dz/>

² مجلة اقتصاد المال والأعمال JFBE المجلد(04) ، العدد رقم(02)،ص 176

- استخدام التيسير الكمي والتيسيرات الائتمانية الفائدة المصرفية في التعامل في مشكلة السيولة في النظام المصرفي بما يوفر التمويل الكافي وبدون تكاليف اقتصادية.

- شروط تنفيذ السياسة النقدية غي تقليدية¹

1- لا بد ان تكون متناسبة قدر الامكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى لانقاذها.

2- لا بد أن تكون التدابير المصحوبة برسائل فورية الي البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة باعادة التمويل واصلاح الموازنات في الامد المتوسط

3- في حالة اوروبا لا بد من حث المؤسسات الاتحاد الاوروي فضلا عن دول الاعضاء على تعزيز الادارة الاقتصادية من خلال الرقابة اللصيقة للسياسات الاقتصادية وخاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول كل على حدا والواق ع ان مجلس محافظي البنك المركزي الاوروي كان واضحا الى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية الازمة .

المطلب الثالث: أهداف السياسة النقدية

هو معالجة قضايا التضخم الذي هو أساس عمل السياسة النقدية ويأتي الحد من البطالة، كنتيجة للهدف الأساسي، إذ يهدف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنوك المركزي في الدول بلوغ معدل بطالة أقل من أو يقارب 5.6%، كون المعدل الطبيعي يتراوح بين 7.4% إلى 8.5% ومعدل التضخم الاساسي بين 2% و5.2% ومعدل النمو الاقتصادي الجيد يكون بزيادة سنوية من 2% الى 3% من الناتج المحلي الاجمالي للدول

2. الفرع الأول: الأهداف الأولية

يحاول البنك المركزي التحكم في مجموعة من المتغيرات في ظل تحقيقه للأهداف الأولية بهدف التأثير على الأهداف الوسطية تتمثل هذه المتغيرات فيما يلي:

¹ علي صاري، السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية، جامعة سوق أهراس - الجزائر، ص470

² عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين عيسى، النقود والمصارف و الأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2004م، ص121

تحرص السياسة النقدية على تحقيق مجموعة من الاهداف التي تؤثر في اقتصاد دولة أو مجموعة من الدول، ومن الاهداف التي رسمها صندوق النقد الدولي الرئيسية منها:

- 1- ضرورة تحقيق الاستقرار للأسعار، والحفاظ على تضخم معتدل من الناحية الاقتصادية والاجتماعية أيضا .
- 2- السعي الدؤوب لإيصال الاقتصاد والنق د لمرحلة الاستقرار ، ويأتي في مساع لتكييف العروض النقدية مع مستويات النشاط الاقتصادي .
- 3- تحقيق التوازن بين أطراف ميزان المدفوعات وفي هذه الحالة تتساوى المديونية مع الطرف المدين .
- 4- الوصول الى مستوى ملائم من حيث الانتاج .
- 5- التخلص من البطالة بتوفير فرص عمل لليد العاملة حتى تصبح نسبة البطالة تساوي صفرا .¹

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول أداة سياسة التيسير الكمي

تعتبر سياسة التيسير الكمي اسلوب حديث لإدارة الازمات رغم ان ظهوره سبق تطبيقه في الدول بسنوات إلا ان الازمة المالية لسنة 2008 حفزت معظم الدول على انتهاجها كأسلوب حل الازمة **المطلب الاول: نشأة**

وتعريف سياسة التيسير الكمي أولا: نشأة سياسة التيسير الكمي

تعود نشأة أداة سياسة التيسير الكمي إلى أزمة الكساد 1929-1933، حين تم تطبيقها لأول مرة في 1932م، من قبل الرئيس الأمريكي روزفلت، أي أنه تم اللجوء الى طبع كتلة نقدية ليس لها مقابل في جانب الخصوم في ميزانية الاحتياطي الفدرالي ، من أجل ضخها في الاقتصاد الام ريكي كإجراء من شأنه أن يجد من أزمة الذعر التي تشهدها المصارف الأمريكية في سحب الودائع من طرف الأعوان الاقتصادي، والتي كان التوسع في استعمالها مع انفجار فقاعة الانترنت سنة 2000م، و العجز بحيث تم استعمالها مع سياسة مرافقة وهي سياسة أسعار الفائدة بالغة التدني "السلبية" من أجل مواجهة الانكماش الاقتصادي الذي أثرته فقاعة الانترنت و هجمات

¹ محمد العيد شوشاني واخرون، الأبعاد و الانعكاسات الاقتصادية لتطبيق سياسة التيسير الكمي ، مذكرة لنيل شهادة ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة حماة لخضر، 2018-2019 ص21.

2001م/11/09، والعجز في الميزان التجاري الأمريكي مع الصين وكساد عام 2001م، وهو ما دفع الاحتياطي الفيدرالي إلى الإبقاء على أسعار الفائدة البالغة التدني مع آلية التيسير الكمي التوليفة المثلى لمواجهة الانكماش الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية .

وقد تعاقبت البنوك المركزية في استعمال أداة التيسير الكمي لسبب أو لآخر ، إلا أننا نشير هنا عند لجوء بنك مركزي في دولة ما إلى آلية التيسير الكمي، فإنه يجب عليه مراعاة الشركاء التجاريين ومدى إستعمالهم لهاته الأداة لأنها تمثل خفضا في قيمة النقد التي تم تطبيقه فيه، وهو ما يكسب المنتجات المحلية ميزة تنافسية غير مستحقة مقارنة مع سلع الشركاء التجاريين، وهو ما يؤدي إلى خفض تنافسي لقيمة العملة وزيادة الحماية التجارية قد تصل أحيانا إلى سياسات حمائية تدميرية¹.

ثانيا: تعريف أداة سياسة التيسير الكمي

التعريف الأول: التيسير الكمي : ضخ البنوك المركزية للأموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات حكومية وسندات شركات المهمة للاقتصاد، حتى تخفف عليها الأعباء المالية المترتبة على جداولها الائتمانية ، وبالتالي تتمكن الشركات من الاستثمار و النمو وتمكن الدول من انفاق في القطاعات الاقتصادية، وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي يشتري سندات لاحقا لبيع سندات التي اشتراها بعد حدوث تحسن اقتصادي ، وربما يحقق أرباحا حينما تعود دورة الاقتصاد للانتعاش الاقتصادي ، مثلما هو الحال بالنسبة لمصرف الاحتياطي الفيدرالي الذي حقق ارباحا ضخمة من مبيعات السندات التي اشتراها إبان الأزمة المالية من البنوك الشركات المتعثرة .²

التعريف الثاني: يعرف التيسير الكمي بأنه سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي، عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الموجودات المالية لزيادة كمية

¹ محمد هاني و ميلود وعيل، سياسة النقدية كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية-دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث و الدراسات، المجلد03، العدد04، جوان2018، ص253.

² عبد العزيز شويش، و احمد بشرى عبدباري .(2014). التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية. مجلة جامعة كركوك للعلوم الاقتصادية، ص132.

الأموال المتدفقة الى الاقتصاد، وتتميز الية التيسير الكمي هذه عن السياسة المعتادة في شراء او بيع الموجودات المالية بانها تهدف الى الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند المستوى المحدد والمستهدف¹. من خلال ما سبق يمكننا تعريف التيسير الكمي على النحو الآتي:

التيسير الكمي هو عملية خلق كتلة نقدية من طرف البنك المركزي دون وجود مقابل لهاته الكتلة، يتم ضخ هاته النقود في الاقتصاد عن طريق شراء الديون المتعثرة أو السندات الحكومية، وبعد استعادة النشاط الاقتصادي انتعاشه،

يتم إعادة بيع السندات وتخفي هاته النقود **ثالثا: هدف سياسة التيسير الكمي**

هدف التيسير الكمي الي إنعاش الاقتصاد، من خلال توفير السيولة المالية للبنوك التجارية من جهة، ما يجعلها قادرة على الاقراض من جديد، من اجل تمويل الموازنة العامة السنوية للدولة.

دوافع وأسباب استخدام التيسير الكمي

هناك عدة ودوافع كانت سببا لاستخدام التيسير الكمي من بينها:

- تم تصميم برنامج التيسير الكمي لمعالجة المشاكل التي نشأت عندما فشلت الممارسات المصرفية الحديثة التقليدية في منع الركود، يتمثل الهدف الرئيسي للتيسير الكمي في زيادة التضخم (لتجنب الانكماش) وتعديلات أسعار الفائدة هي واحدة من الأدوات الرئيسية التي تستخدمها البنوك المركزية للحفاظ على معدل التضخم تحت السيطرة، فعندما يتباطأ الاقتصاد والنشاط المالي يمكن للبنك المركزي في أي دولة تخفيض سعر الفائدة لجعل البنوك قادرة على تقديم قروض بأسعار معقولة، وعلى النقيض من ذلك، عندما تكون الأشياء حرة بعض الشيء حيث يقترب الإنفاق والائتمان من مستويات محفوفة بالمخاطر قد يكون سعر الفائدة الأعلى بمثابة بوابة توقف إلى حد ما؛

- يقوم البنك المركزي بضبط الاقتصاد من خلال سيطرته على أسعار الفائدة قصيرة الأجل، فحينما تنخفض أسعار الفائدة، يرتفع الاستهلاك والاستثمار بشكل عام، مما يؤدي إلى المزيد من النشاط الاقتصادي، لكن معدلات الفائدة قصيرة الأجل كانت قد وصلت إلى مستوى قريب من الصفر في أواخر عام، ولم يكن

¹ محمد هاني و ميلود وعيل، سياسة النقدية كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية-دراسة تحليلية نظرية لأفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جوان 2018، ص 254.

بالإمكان تخفيضها أكثر من ذلك، فكان السبيل الوحي لتقديم حوافز إضافية هو خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل، وهو أحد أهداف التيسير الكمي، فمشتريات البنك المركزي تؤدي إلى تحقيق طلبا إضافيا على السندات الحكومية طويلة الأجل، مما يرفع أسعارها ويخفض أسعار الفائدة المرتبطة بها؛

-ضمان استقرار التوقعات المرتبطة بمعدلات التضخم لمنع وصول انكماش الأسعار إلى الأجور، وقد دفع هذا بنك الاحتياطي الفيدرالي لتوسيع ميزانيته العمومية بشكل كبير لضمان إبقاء التوقعات مستقرة؛

-يعمل البنك المركزي على تشجيع المستثمرين لامتلاك أصول ذات مخاطر أكبر عبر إزالة السندات الحكومية طويلة الأجل الآمنة نسبيا من السوق، حيث أن الزيادة الناتجة في أسعار الأسهم والسكن من شأنها أن تزيدها من ثروة الأفراد مما سيعزز استهلاك القطاع الخاص، وقد كان هذا هو الهدف من المرحلتين الأخيرتين من التيسير الكمي¹.

في الواقع، أدت هذه التدابير إلى نتائج إيجابية في اقتصاد الولايات المتحدة، فقد تمكنت الولايات المتحدة من تفادي الدخول في فترة طويلة من انكماش الأسعار، وانخفض معدل البطالة الذي بلغ ذروته في أكتوبر 2009 عن نسبة 10٪ بشكل مطرد من ذلك الحين واستقر الآن عن نسبة 9.5٪، وقد كان دفع البحث عن العائدات هو ما أدى إلى ارتفاع نسبتها 190٪ في الأسهم الأمريكية من مارس 2009، بل إن البعض يجادل بأن التيسير الكمي قد تجاوز الحد المعقول

وبات مصدرا لعدم الاستقرار المالي.

لم يكن تأثير برنامج التيسير الكمي على الاقتصاد العالمي أمرا قليل الأهمية، فقد اتسع نطاق البحث عن عائدات أعلى ليشمل ليس فقط أسواق الأسهم والائتماني والإسكان المحلية، بل امتدت إلى السندات والأسهم في الأسواق الناشئة كذلك، وعززت هذه التدفقات قيمة تلك الأصول مما عوض العجز الكبير في الحساب الجاري في بعض الأسواق الناشئة، غير أن تدفقات المحافظ عكست وجهتها بسرعة عندما أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي عن نيته في الحد من عمليات شراء

¹ محمد هاني و ميلود وعيل، المصدر نفسه،

الأصول الشهرية في ماي 2013 ، وقد كشف ذلك عن نقاط الضعف الكامنة في عدد من تلك الاقتصاديات.

المطلب الثاني: الليات ومحددات تطبيق سياسة التيسير الكمي

أولاً: الليات سياسة التيسير الكمي

ان تطبيق سياسة التيسير الكمي يتطلب مجموعة من المعايير لابد من الالتزام بها والا تحولت هذه السياسة من اداة لحل ازمة الى اداة لابد من تحوط منها باعتبارها سبب من اسباب الازمة وأكبر خطر تواجهه الدول المطبقة لهذه السياسة ففي اوقات الكساد تعمل البنوك المركزية على خفض معدلات الفائدة وعندما تصل الي 0% يفقد البنك المركزي فرصته في تشجيع الائتمان وبالتالي يطبق سياسة التيسير الكمي كبديل عن الادوات السياسية النقدية التقليدية فيقوم البنك المركزي بشراء السندات طويلة الاجل وتخفيض معدلات الفائدة على احتياطات البنوك التجارية التي يحتفظ بها مما يؤدي الي تقليل اقبال البنوك على الاحتفاظ بفائض السيولة لدى البنك المركزي وبالتالي زيادة حجم الائتمان ما يساعد على الاستثمار في القطاعات الاقتصادية الحقيقية وعليه يمر تطبيق سياسة التيسير الكمي بمرحلتين:

□ شراء البنك المركزي من البنوك التجارية وباقي المؤسسات المالية السندات الحكومية مما يرفع من اسعارها بسبب زيادة الطلب عليها وبالتالي تنخفض اسعار الفائدة طويلة الاجل □ اصدار ادوات دين قصيرة الاجل وتوسيع القاعدة النقدية في الاقتصاد عن طريق النقدي .

ثانياً: قنوات سياسة التيسير الكمي

1. **قناة التوقعات:** تتركز قناة التوقعات على امكانية جعل الاعوان الاقتصاديين يتجاوبون مع الاجراءات المستقبلية التي ستقوم بها البنوك المركزية، وتبين كيف تساهم برنامج التيسير الكمي في الحفاظ على الثقة المصرفية خلال الأزمة المالية، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار قنوات الاشارة والثقة التي تؤكد بدورها للمستثمرين و المستهلكين ان البنك المركزي قام بتعديل اجراءاته وراجع نظرتة الاقتصادية المستقبلية ، وقد قام بصياغة سياسة نقدية تتماشى مع طموحاتهم حتى يتم استعادة الثقة في مختلف الاسواق فالمرجح الوحيد من حالة مصيدة السيولة هو التحكم في

توقعات الاعوان الاقتصاديين وحسب لادبيات الاقتصادية النيو كينزي¹، تؤكد أن تحفيز التوقعات من خلال سياسة التيسير الكمي ممكن أن يكون ذات فعالية كبيرة فالإنتاج الحالي والاسمية الحالية والمستقبلية وتحركات معدلات الفائدة الحقيقية المتوقعة مرتبط بالإنتاج المتوقع، من خلال تطبيق سياسة التيسير الكمي يمكن تعديل توقعات الأعوان الاقتصاديين حول المسار المستقبلي للسياسة النقدية، مما يعيد لها ال فعالية اللازمة لتجاوز الازمة المالية بالرغم من تسجيل معدلات فائدة اسمية قريبة جدا من الصفر².

وتجدر الاشارة الى أن فعالية سياسة التيسير الكمي تبقى مرتبطة بالضرورة بدرجة التزام البنوك المركزية بتنفيذ الاجراءات المعلن عنها بمعنى درجة مصداقية البنوك المركزيّة.

2. **قناة النقود:** من الناحية النظرية للنقود تعتبر سياسة التيسير الكمي أنها صدمة من المعروض النقدي، وقناة عبوره يمكن تحليلها عن طريق مبدأ المضاعف النقدي³ حسب هذا فكل تغيير في القاعدة النقدية سيغير حجم الكتلة النقدية، فطريقة عمل المضاعف النقدي تستلزم استقراره في الزمن وسرعة دوران النقود، لكن هذه الفرضية الخاصة (استقراره المضاعف النقدي) غير متوفر دائما⁴ لأنه في بعض الحالات يكون التغيير في القاعدة النقدية أكبر من التغيير في الكتلة النقدية، مثلما حدث في العديد من الاقتصاديات العالمية خلال الازمة المالية العالمية، على غرار منطقة اليورو، وعلى هذا نقول أن ميكانزم المضاعف النقدي ل يمكن أن يفسر اثار سياسة التيسير الكمي في بعض الاقتصاديات⁵.

الملاحظ أن جميع السيولة النقدية التي تم ضخها بفعل سياسة التيسير الكمي تحولت الى تراكمات في الاحتياطات البنكية بالرغم من تخفيض معدل الاحتياطي الاجباري، من جهة أخرى هناك العديد من المؤسسات غير المالية قامت

¹ بودري شريف، جدوى سياسة تخفيض الدينار الجزائري لمواجهة تداعيات الصدمة النفطية، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة الشلف 2017م، ص78ص79

² محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، الطبعة الاولى، ديوان المطبوعات الجامعية، 1996م، ص75.

³ لجلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الاجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، الطبعة الاولى، مكتبة حسين العصرية، للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت لبنان، 2001م، ص213.

⁴ الشيخ أحمد ولد الشبان، فعالية السياسة المالية والنقدية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، تخصص اقتصاديات الاعمال والتجارية الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف 2000م، ص21

⁵ ميغاد غدير، السياسة المالية والنقدية، منشورات الهيئة العامة السورية، 2010م، ص21

باللجوء الى السوق الم الي من أجل ضمان احتياجاتها المالية عن طريق اصدار سندات وأسهم دون اللجوء الى التمويل البنكي بالافتراض¹.

هذا أيضا ما ساهم في تراكم الاحتياطات لدى البنوك التجارية ، مما دفع بالسلطات النقدية الى تطبيق معدلات فائدة سالبة على الودائع من أجل تحرير الاحتياطات البنكية².

3. قناة سعر الاصول: حسب هذه القناة فإن السياسة النقدية التوسعية تزيد من ارتفاع اسعار الأصول نتيجة ارتفاع قيمة رأس المال وقيمة السندات بفعل صدمة خارجية لشراء الاصول هذا التأثير يتم عبر اربعة قنوات وهي التوقعات التي أشرنا اليها سابقا، السيولة، تعديل المحفظة، وقناة المدة .

فمن خلال قناة السيولة يقوم البنك المركزي على اساس برامج التيسير الكمي بعملية الاصدار النقدي عن طريق النقود الورقية و الالكترونية مثلما قام به بنك الاحتياطي الامريكي خلال فترة 2008 وهذا من اجل ضمان السيولة اللازمة في الاسواق المالية ولإنجاحها يجب التأثير على اسعر الاصول بوجود غير كامل بين النقود و الاصول طويلة الاجل لتفادي ظاهرة الاكتناز النقدي، كما أنه يمكن تسميتها بقناة القروض بما أنها تسمح بتسيير عملية تمويل الاعوان الاقتصاديين عن طريق تحسين قيمة جانب الاصول لديهم مما يسمح لهم بتقديم ضمانات جيدة للبنوك مقابل اقراضهم، تساهم عملية شراء الأصول من طرف البنك المركزي في تقليل من حجم مخزون تلك الاصول الذي يملكه المستثمرون والوسطاء الماليين مما يؤثر على اسعارها حتى في الاجل المتوسط والطويل بفعل أثر الندوة، وبالتالي التقليل من المخاطر وتعديل هيكل محفظة المستثمرين وهذا ما يسمى بقناة تعديل المحفظة³.

قناة تعديل المحفظة يمكن تكملتها عن طريق أثر قناة المدة الزمنية، حيث تعمل شراء الاصول طويلة الاجل على تقليل متوسط المدة الزمنية لمخزون الاصول الذي يملكه المستثمرون بدرجة مخاطر منخفضة مما يغير بسرعة في اسعار الاصول عن طريق برامج التيسير الكمي⁴.

4. قناة سعر الصرف: يمكن أن تؤثر سياسة التيسير الكمي بشكل كبير على اسعار صرف العملات ، حيث كانت معدلات الفائدة الاسمية في مستويات منخفضة عندما تم تطبيقها ، وتخص بالذكر عملية التيسير الكمي التي

¹ عائشة مسلم , اتجاهات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990, كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير , جامعة الجزائر, سنة 2006-2007م, ص93

² أشواق بن قدور , تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي, الطبقة الثانية , دار النشر والتوزيع, عمان الاردن 2013م, ص89-90

³ أشواق بن قدور, مرجع السابق, ص90-91

⁴ غالب عوض الرفاعي, عبد الحفيظ بلعربي , اقتصاديات النقود والبنوك, دار وائل للنشر, الأردن, 2002م, ص78- 80

اطلقها البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في لجنة السوق المفتوحة لدعم الاقتصاد الأمريكي خلال سنة 2008 ، وكانت نتيحتها عملية ضخمة لبيع السندات وحركية كبيرة لرؤوس الاموال شهدتها مختلف دول العالم ، مما سبب تدفق هائل للدولارات رغبة في الاستفادة من معدلات النمو الكبيرة وسرعة دوران رأس المال خاصة في الاقتصاديات الناشئة (حوالي 150 مليار دولار كل شهر)، مما ساهم في بيع عملاتها مقابل الدولار ، هذا ما وضع صادرات الدول الناشئة في وضع تنافسي ضعيف ، لأنه من الناحية النظرية انخفاض قيمة العملة المحلية يؤثر ايجابا على تنافسية صادرات الدولة وبالمقابل هناك ارتفاع في اسعار السلع المستوردة مما يعزز توقعات التضخم (ارتفاع معدلات التضخم للمستورد) .

والاكيد انه هناك تنافسية كبيرة فيما بين اقتصاديات الدول خاصة الناشئة منها في تطبيق معدلات فائدة سالبة قصد العمل على تخفيض عملاتها مقابل الدولار، وتعزيز تنافسية صادراتها ولو على حساب الشركاء التجاريين، وهذا يعرف بحرب العملات حيث هددت السلطات الامريكية بفرض ضرائب جمركية قد تصل الى 40% على السلع الصينية جراء التخفيض المتعمد والمستمر الصيني¹.

ما يمكن قوله فعالية هذه القناة مرتبط بشكل اساس بتطور عدلات النمو عدلات النمو الاقتصادي العالمية، والتي كانت جد منخفضة خلال الازمة العالمية الاخيرة، فانخفاض اسعار البترول بداية من صيف 2014 ساهم في تخفيض اسعار السلع والخدمات بالتالي الحد من خلق توقعات ايجابية للتضخم مما اجل تعافي بعض الاقتصاديات العالمية من انكماشها².

المبحث الثالث: الدراسات السابقة لسياسة النقدية وعلاقتها بـالتيسير الكمي.

المطلب الأول: الدراسات المحلية:

1) الدراسة الأولى:

أ/تعريف الدراسة: دراسة زيوان سامية، تقييم الية التيسير الكمي بين الدول

كالمتقدمة والنامية بالاشارة الى حالة الجزائر في الفترة 2001-2018م، مذكرة

¹ عوض اسماعيل الدليمي، النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر، الموصل العراق، 1990م، ص81

² مصطفى احمد حامد رضوان، التنافسية كالية من اليات العولمة الاقتصادية ودورها في دعم النمو والتنمية في العالم، الدار الجامعة للنشر، مصر القاهرة 2011م، ص18

لنيل شهادة ماستر علوم التيسير تخصص: إدارة مالية، جامعة العربي بن مهيدي -
أم البواقي، 2018-2019

ب/محتوى الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي من خلال
إبراز أثر آلية التيسير الكمي في الدول المتقدمة والنامية ومقارنة نتائج التجارب الدولية
الإطار المفاهيمي لسياسة التيسير الكمي الفصل الأول
وتحليلها، ومن خلال مطالعتنا وقراءة هذه الدراسة يتمعن استطعنا استخراج بعض
النتائج كالآتي:

1. النتائج النظرية:

1-1: ينتقل أثر السياسة النقدية عبر أربع قنوات تتمثل في قناة سعر الفائدة، قناة سعر
الصرف، قناة أسعار الأصول وقناة التسهيل الكمي والائتمان.

1-2: تطورت أدوات السياسة النقدية بتطور الأسواق والأدوات المالية حول العالم
، فظهر ما يسمى بالسياسة النقدية غير التقليدية والتي تضم عدة أدوات حديثة تتمثل في:
التيسير الكمي، التيسير الائتماني، سعر الفائدة الصفرية، سعر الفائدة السالبة وحرب
العملات

1-3: تستعمل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وقت الأزمات عند عجز الأدوات
التقليدية عن العمل، وتعتبر أداة التيسير الكمي آخر الحلول التي تلجأ إليها السلطات
النقدية لتجاوز الأزمة

2- النتائج التطبيقية: من خلال هذه الدراسة القائمة على تقييم آلية التيسير الكمي بين
الدول المتقدمة والنامية، و من عرض بعض التجارب الدولية والتجربة الجزائرية تمكنا من استخراج
النتائج التطبيقية التالية:

2-1: طبق التيسير الكمي في الدول المتقدمة لتجاوز الانكماش وتنشيط الاقتصاد على خلفية أزمات الاسواق المالية، خلافا للدول النامية والتي طبقت لتوفير مصدر تمويلي غير تقليدي للخزينة وتغطية العجز على خلفية ازمة انهيار اسعار النفط.

2-2: تتشارك سياسة التيسير الكمي مع سياسة التمويل بالعجز في أن كلاهما يأخذ بمبدأ طباعة النقود من الفراغ، الا انهما يختلفان جذريا من حيث استعمالات هذه النقود والاعوان الاقتصاديين المستفيدين منها ناهيك عن الغرض منها.

2-3: تعتبر الولايات المتحدة الامريكية وانجلترا نموذجا لنجاح آلية التيسير الكمي نتيجة السرعة والفعالية في إقرار وتطبيق هذه الآلية اضافة الى التركيز على زيادة الانفاق الاستهلاكي

2-4: يعتبر اليابان والاتحاد الاوربي وفرنزويلا نموذجا لفشل آلية التيسير الكمي الإطار المفاهيمي لسياسة التيسير الكمي الفصل الأول 2. الدراسة الثانية:

1) أ. التعريف بالدراسة: دراسة أ. العشي وليد و د. صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر أفريل 2018، مقالة في مجلة اقتصاديات المال و الاعمال، العدد السادس جوان 2018م

2) محتوى الدراسة: تم الاعتماد في هذه الدراسة بشكل اساسي على المنهج الوصفي التحليلي لابرار اهمية ودور سياسة التيسير الكمي خلال الازمات المالية الحديثة المحلية والعالمية، ولتحليل مختلف التعديلات التي مست النظريات النقدية السابقة، والتشريعات الخاصة بالأنظمة النقدية والبنكية للدول منها الجزائر، ومن خلال مراجعتنا لهذه الدراسة استطعنا ان نستخرج بعض النتائج نذكر منها:

1. ان برامج التيسير الكمي قد زودت مختلف البنوك المركزية العالمية بحركية وديناميكية في ادارة السياسة النقدية في ظل الظروف الصعبة السائدة خلال الازمة المالية العالمية 2008 ، وان اختلف أثر هذه البرامج من اقتصاد الى آخر وهذا راجع الى خصوصية كل اقتصاد.

2. تعتبر الجزائر من الدول النامية القليلة التي طبقت اداة التيسير الكمي الى جانب فنزويلا.

3. عند محاولتنا تشخيص التجربة الجزائرية الحديثة في تطبيق برامج التمويل غير التقليدي وجدنا انه من الصعب تحليل أثره على المتغيرات الاقتصادية إحصائيا لغياب المعطيات لذلك، وواقعا نظرا لصعوبة تحديد سلوكيات الاعوان الاقتصاديين في المستقبل خاصة تلك المتعلقة بتوقعات التضخم .
4. مستقبل برامج التيسير الكمي في الجزائر تحدده التطورات المستقبلية لأسعار المحروقات، هذا ما يدفع اصحاب الدراسة بان يقولون بأن أسعار البترول يمكن ان تكون من محددات برامج التيسير الكمي عالميا.
5. هذا النوع من الادوات او الصيغ التمويلية الحديثة تحتاج لفعاليتها وجود سوق مالي نشيط، وهذا غير متوفر حاليا في الاقتصاد الجزائري ما يقلل فرصة نجاحه على الاقل في المدى القريب والمتوسط.

ج/الدراسة الثالثة:

الإطار المفاهيمي لسياسة التيسير الكمي الفصل الاول

- 1- تعريف الدراسة: د.محمد هاني و د.ميلود وعيل، مقالة حول سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية -دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، المجلد 03-العدد: 04-جوان 2018 .
- 2/ محتوى الدراسة: تتمثل هذه الدراسة في دراسة امكانية تطبيق سياسة التيسير الكمي كآلية للتمويل غير التقليدي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر، حيث قام أصحاب الدراسة باتباع المنهج الوصفي والتحليل والترتيب من اجل تحديد مختلف العلاقات التي يتناولها الموضوع، وقد توصلت الدراسة الى بعض النتائج هي كالاتي:
- 1- يمكننا القول إن آلية التيسير الكمي، وان كانت لها آثار اقتصادية مرغوبة يمكنها أن تكون سياسة نقدية مؤازرة لسياسة الانعاش الاقتصادي في الجزائر.

2- القانون 17-10 يشرع لتطبيق سياسة التمويل بالعجز، او ما يعرف بسياسة الاصدار النقدي ويكمن الفرق في طبيعة الاموال ووجهته والغرض منها ومقابلات الكتلة النقدية فيها وغيرها، وهي سياسة تتقارب الى حد بعيد مع سياسة التيسير الكمي، الا ان شروط كلا منها مختلفة.

3- أن عملية تخفيض قيمة العملة في الجزائر، والتي تمت في فترات متقاربة وان كان الغرض منها هو تمويل الموازنة العامة عند التحويل من أجل التخفيف من الأزمة السالبة للقطاع النفطي هاته العملية تعادل في جزء منها في عملية التيسير الكمي لان كلا منها تؤدي الى التضخم ناهيك عن ان كلا منهما يقوم بطبع كتلة نقدية ليس لها مقابل.

4- أن الاشكال في الاقتصاد الجزائري يكمن في الخلل الهيكلي وليس في تمويل الموازنة العامة السنوية أو حتى تمويل الأعوان الاقتصاديين وعليه فانه يتعذر نجاح عملية التيسير الكمي في ظل هذه الظروف في الجزائر

5- يتميز الاقتصاد الجزائري بأن الانفاق العام لا يؤدي الى النمو الاقتصادي في حين أن زيادة النمو الاقتصادي يؤدي الى زيادة الانفاق العام وهذا يعود الى عدم مرونة الجهاز الانتاجي وعليه فإن زيادة الأموال من خلال سياسة التيسير الكمي في ظل هاته الظروف لا طائل منه، قبل معالجة إشكالية الجهاز الانتاجي.

المطلب الثاني: الدراسات الاجنبية:

1/تعريف الدراسة:

Marco Di Maggio; Amir Kermani and christopher palmer،
How quantitative easing works: evidence on the refinancing
channel، Article review of economic studies،
may 2020.

2/محتوى الدراسة: تناولت هذه الدراسة الية عمل اداة التيسير الكمي من خلال تسليط الضوء والاستعانة من طرف أصحاب المقال: ماركو دي ماجيو وزملائه الباحثين; على قناة اعادة

التمويل وقد استعملوا المنهج الوصفي التحليلي وقد توصلوا من خلال بحثهم الى نقطة هامة جدا وهي أنه تسلط كل نتائجهم الضوء على أن انتقال السياسة النقدية غير التقليدية الى الاقتصاد الحقيقي يعتمد بشكل حاسم على تكوين الاصول المشتراة ودرجة التجزئة في السوق.

خلاصة الفصل:

تم من خلال هذا الفصل عرض كل ما يخص متغيرات الدراسة من ادبيات نظرية وتطبيقية، حيث ناول في بدايته مبحث خاص بمفهوم السياسة النقدية وأنواعها وذكر أدواتها ومختلف الإجراءات والاهداف وركزنا في المبحث الاخر على أداة التيسير الكمي وآليات محدداتها وتطبيقها وأخيرا تحدثنا عن الدراسات السابقة وعرض المحلية منها والأجنبية المتعلقة بموضوع دراستنا الحالية.

الفصل الثاني

التي سي الكمي كآلية لتفعيل السياسة النقدية في منطقة اليورو

تمهيد:

تطرقنا في الفصل الاول الى الاطار المفاهيمي للسياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية وكذلك تحدثنا عن أداة التيسير الكمي على انها اداة حديثة وان هذه الالية لها تأثير ايجابي وسلي على كل دولة ، ومن خلال هذه النتيجة وباعتبار الأهمية الكبيرة التي تؤديها الية التيسير الكمي كحل بديل عن الادوات والاجراءات الاخرى لحل الازمات توجهنا في هذا الفصل الى تقييم ودراسة اثار سياسة التيسير الكمي على الاتحاد الاوروبي الذي يمثل محل الدراسة وكذا بعض الدول المطبقة للتيسير الكمي المتقدمة والنامية وللوصول للنتائج المرجوة قسمنا هذا الفصل الى ثلاث مباحث كالآتي:

المبحث الأول: تطور منطقة اليورو والوصول الى سياسة نقدية مشتركة.

المبحث الثاني: تجارب دولية رائدة في استخدام الية التيسير الكمي لتحقيق اهداف السياسة النقدية .

المبحث الثالث: الدروس المستفادة من التجارب السابقة وامكانية تطبيقها على الاقتصاد الجزائري.

المبحث الأول: تطور منطقة اليورو والوصول الى سياسة نقدية مشتركة **المطلب الأول:**

تطبيق آلية التيسير الكمي في منطقة اليورو

خلال ذروة الأزمة المالية العالمية 2008 استخدم البنك المركزي الاوروبي ECB عمليات اعادة تمويل طويلة الأجل لمدة 12 شهرا) وهذا شكل من التسهيل الكمي بدون الاشارة اليه بهذا الاسم(. وتم تطبيق الية التيسير الكمي رسميا من قبل البنك المركزي الأوروبي في مارس 2015. وقد تم اتخاذ هذه الخطوة في محاولة لتعزيز الاقتصاد الاوروبي وتعزيز التضخم، وذلك بعد أن تعرضت المنطقة لفترة طويلة من التباطؤ الاقتصادي وانخفاض معدلات التضخم¹.

دوافع وأسباب تطبيق آلية التيسير الكمي في منطقة اليورو:

هناك عدة أسباب دفعت ECB الى استخدام التيسير الكمي من بينها:

¹ زيوان سامية، تقييم آلية التيسير الكمي بين الدول المتقدمة والنامية بالإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 2001- 2018، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة العربي بن مهيدي – أم البواقي، 2018- 2019، ص74.

1. تم تصميم برنامج التسهيل الكمي لمعالجة المشاكل التي نشأت عندما فشلت الممارسات المصرفية الحديثة التقليدية في منع الركود، يتمثل الهدف الرئيسي للتسهيل الكمي في زيادة التضخم (لتجنب الانكماش)

2. يقوم البنك المركزي بضبط الاقتصاد من خلال سيطرته على أسعار الفائدة قصيرة الأجل، فحينما تنخفض أسعار الفائدة، يرتفع الاستهلاك والاستثمار بشكل عام، مما يؤدي الى المزيد من النشاط الاقتصادي، لكن معدلات الفائدة قصيرة الأجل كانت قد وصلت الى مستوى قريب من الصفر في أواخر 2008، ولم يكن بالإمكان تخفيضها أكثر من ذلك، فكان السبيل الوحيد لتقديم حوافز إضافية هو خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل، وهو أحد أهداف التيسير الكمي¹.

المطلب الثاني: أهداف وشروط استخدام أداة التيسير الكمي

سياسة التيسير الكمي لها تأثير في زيادة الأموال المتاحة للبنوك التجارية، والتي سيتم استثمارها في سوق المنتجات المالية الجديدة، مما يؤدي الى زيادة مستويات الاقراض والسيولة .

وهناك شرطين اساسين لنجاح التيسير الكمي:

-على البنوك التجارية أن تطرح فائض رأس المال في السوق والا فإن التسهيل الكمي يعتبر غير فعال
-يتحكم البنك المركزي في عملة البلاد، أي بالنسبة لمنطقة اليورو، فإن البنك المركزي الأوروبي (ECB) هو المسؤول عن منطقة اليورو².

المطلب الثالث: المراحل الزمنية لاستخدام البنك المركزي الاوروي (ECB) للتيسير الكمي

¹ أثر تطبيق سياسة التيسير الكمي على معدلات البطالة -دراسة قياسية عمى الاقتصاد الأمريكي باستخدام نموذج-VECM ، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، المجلد 04 ، العدد: 02 ، 2016، ص22.
² عز الدين نادية ، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف ف ، 2019-2020، ص128.

وبدأ البنك المركزي الأوروبي رسمياً في تنفيذ برنامجه للتيسير الكمي، أو البرنامج الموسع لشراء الأصول، في مارس 2015، وفي ذلك الوقت، كانت الضغوط التي شكلها تراجع التضخم تخلق مخاطر انكماشية حقيقية على خلفية نوبات جديدة من الضعف الاقتصادي في أعقاب أزمة الديون الأوروبية.

المركزي الأوروبي يوقف زيادة شراء السندات تمهيداً لإنهاء التحفيز

وتباينت أحجام شراء الأصول من قبل البنك المركزي الأوروبي، حيث بلغت ذروتها عند 80 مليار يورو شهرياً في الفترة 2016-2017، وأضاف برنامج شراء الأصول موجودات بقيمة 3.2 تريليون يورو للبنك المركزي الأوروبي، مما ساهم في خلق فوائض في الاحتياطيات بقيمة 9.1 تريليون يورو.

وأعلن المركزي الأوروبي في 2017 عن نيته في بدء تخفيض أو التخلي التدريجي عن صافي مشترياته من الأصول، كما أكد مؤخراً أنه سيوقف صافي المشتريات بعد ديسمبر/كانون الأول 2018، وفي حين ينتظر الإفصاح عن مزيد من التفاصيل بشأن خطة التخفيض، سيواصل البنك المركزي الأوروبي إعادة استثمار الأرباح المتحققة من السندات التي تحل تواريخ استحقاقها مدد زمنية إضافية.¹

المبحث الثاني: تجارب دولية رائدة في استخدام آلية التيسير الكمي لتحقيق أهداف السياسة النقدية

تطرقنا في هذا المبحث دراسة التجارب السابقة التي قامت بها الدول لسياسة التيسير الكمي، ومن هذه الدول اليابان التي كانت السابقة في تطبيقها وذلك بعد أزمة الكساد التي عانت منها ، ث الولايات المتحدة الأمريكية بعد أزمة الرهن العقاري 2008 ث انتشرت في إلى العديد من الدول الأخرى .
المطلب الأول: التجربة اليابانية .

تعتبر اليابان أول دولة قامت بتطبيق سياسة التيسير الكمي حيث ظهرت هذه الأخير على اقتصادها الا أن الأزمة المالية 2008 جعلت بقية الدول تلجأ لسياسة التيسير الكمي.

بي سنتي(1990-1991م) حيث انهيار في المستوى العام للأسعار بعد انفجار فقاعة أسعار السندات ما أدى الى حدوث ركود في الاقتصاد الياباني ففي سنة 1995 خفضت الحكومة اليابانية معدل الفائدة إلى 5.0% وهذا بفضل السياسة النقدية غير التقليدية التي طبقها البن الياباني 1990 لكن بصورة بطيئة حيث وصل معدل الفائدة الإسمي سنة

¹ أسباب وراء تطبيق السياسة النقدية الأوروبية -4 <https://www.alaraby.co.uk/>

1999 إلى 03.0 % وفي سنة 2000 ارتفع المعدل العام للأسعار بـ 208% وارتفع معدل الفائدة الاسمي إلى 25.0% وهذا الوقت قام البنك المركزي الياباني بطرح سياسة التيسير الكمي كأداة لمواجهة هذا الارتفاع، ما بين 1990-2000م انخفض معدل الفائدة الاسمي 02.0% و 03.0% إلى 0%.

بدأ البنك المركزي الياباني في استخدام هذا المفهوم الجديد لمواجهة الركود الاقتصادي والانكماش الذي بدأ منذ عام 2001م واستمر حتى بعد 2006م حتى وصلت أسعار الفائدة إلى 0% ليلجأ البنك المركزي الياباني إلى خطة اقتصادية بديلة لمواجهة الأزمة.¹

طبق البنك المركزي الياباني التيسير الكمي لأول مرة في 19 مارس 2001م وكان هدفه الأساسي هو منع انخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي، حيث بدأ تطبيق سياسة التيسير الكمي بضخ 5 تريليون ين، ومع 2004م ارتفع إلى ما بين 30 و35 تريليون ين، كما انخفض مؤشر نيكي الياباني بنسبة 28 بالمئة بين 2002م و2004م وبفضل زيادة السيولة في الاقتصاد ارتفع المؤشر بحوالي 20 بالمئة مع مارس 2006م، قام البنك المركزي الياباني بالخطوات التالية لتطبيق سياسة التيسير الكمي:

- البنك المركزي الياباني برفع الحساب قام الجاري من 5 تريليون ين خلال 4 سنوات (2001م - 2004م)
 - 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 ين إلى 50 تريليون ين في أوت 2011.
 - البنك المركزي الياباني توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 تريليون ين إلى 55 تريليون ين في أكتوبر 2011.
 - وفي سنة 2013م ضخ البنك المركزي الياباني 80 تريليون ين حيث سجل الاقتصاد ، نمو بلغ 5.1 بالمئة .
- ومما سبق تميزت ميزانية البنك المركزي الياباني بالارتفاع ما بين 2011م و2013م، لقد كانت سياسة البنك المركزي على عدة ركائز:

- المحافظة على عرض جيد من السيولة باستخدام أرصدة الحساب الجاري لدى البنك.
- المحافظة على عرض جيد من السيولة بهدف زيادة مؤشر أسعار المستهلك الأساسية .
- زيادة المشتريات الحالية من سندات الحكومية اليابانية طويلة الامد عندما تكون هناك حاجة للسيولة .

¹ Fukui Toshihiko, Challenges for monetary policy in Japan, Speech at the Spring Meeting of the Japan Society of Monetary Economics, on the occasion of its 60th anniversary, Tokyo, 1 June 2003, p.3.

إن للتيسير الكمي ثلاث تأثيرات على الأسواق المالية:

- أنه قد يحافظ على معدلات فائدة منخفضة على المدى البعيد .
- إن عمليات السوق المفتوحة من قبل البنك المركزي سوف تغير عرض الموجودات التي يحتفظ بها الجمهور، وما قد يقود الى التغيرات في أسعار الموجودات.
- إن وفرة السيولة سيجعل المستثمرين في سوق النقد مطمئنين حول استمرار توفر النقود المستمرة .

لقد ترتب على التيسير الكمي في اليابان عدة استنتاجات منها:

- ✓ لا يمكن اعتبار الزيادة في الأساس النقدي عملية سهلة .
- ✓ أن النظام المصرفي عامل أساسي في نجاح العملية .
- ✓ أن استخدام التيسير الكمي يؤدي إلى تقليل السندات طويلة الامد مما ينتج عند تحسين تمويل القطاع الخاص المتوسط وطويل الامد .
- ✓ لم تتضح بعد كيفية وضع توقعات دقيقة للتضخم الناشئ تحديدا في هذه العملية .

-إذا نظرنا الى التيسير الكمي على أنه سياسة دائمة فإن له أثر توسعي من خلال تسهيل القيود المالية وبالتالي تعزيز الطلب المتراكم خلال فترة الكساد .

المطلب الثاني: تجربة الولايات المتحدة الأم ريكية

استخدم التيسير الكمي خلال العقدين الاخيرين في أكثر من اقتصاد وأكثر من دولة كأداة لمواجهة الأزمات المالية التي تحصل من خلال الدورات الاقتصادية للدول والاقتصاديات الكبيرة وقد تعددت أسباب استخدام التيسير الكمي بشكله الفني لمواجهة ضعف الميزان النقدي لبعض الاقتصاديات واستخدم (برنامج التيسير الكمي) في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل ملفت خلال الفترة 2007م إلى 2012م وقد استطاع الفيدرالي الأمريكي أن يضح الكثير من الدولارات للداخل لتمكين قطاع الانتاج وزيادة قدرته على التوسع¹.

¹ Association française des entreprises privées(AFEP), Le quantitative easing de la réserve fédérale, FLASH ECO, 18 Octobre 2013, disponible sur: https://www.afep.com/uploads/medias/documents/Flash_eco_du_18_octobre_Le_quantitative_easing_de_la_Reserve_federale.pdf, consulté le: 27/05/2023

وبعد عام 2007م وفي الآونة الأخيرة قد استخدمت الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة ومنطقة اليورو سياسات مماثلة خلال الأزمة المالية في الفترة 2007-2010. وكانت هذه البلدان تستخدم التييسير الكمي في حين أن معدلات الفائدة الاسمية قصيرة الأجل الحالية من المخاطر تكون أما عن د الصفر او قريبة منه. وفي الولايات المتحدة ، يعتبر معدل الفائدة هذا هو معدل الاموال)الفيدرالية(وفي المملكة المتحدة يعتبر معدل الفائدة البنكية الرسمي .

وخلال ذروة الازمة المالية وفي عام 2008، في الولايات المتحدة الأمريكية قام الاحتياطي الاتحادي بالتوسع في ميزانيته العمومية بشكل كبير بإضافة أصول جديد بدون تطهيرها بالخصومات المقابلة¹.

وفي الفترة نفسها تستخدم أيضا المملكة المتحدة التييسير الكمي كسلاح اضافي لسياستها النقدية من أجل تخفيف أزمته المالية .

كما حفز مكون الاستهلاك للمشاركة بشكل أكثر فعالية في الدائرة الاقتصادية بشكل كبير خصوصا الفترة ما بين 2009 الى 2011 واستطاع الفيدرالي خلق نقد جديد للاقتصادي المحلي الامريكي ساعد على تعجيل حركة الاعمال في الداخل الامريكي الامر الذي حفز الاقتصاد المحلي لإظهار معدلات نمو مميز الذي بدوره ساعد لخفض معدلات البطالة ورفع مستويات ثقة المستهلك بشكل كبير .

نختلف أو نتفق على أن الدولار الذي خلق في الداخل الأمريكي هو دولار حقيقي أصلا، ويحمل نفس القيمة الحقيقية للدولار الذي يستخدم دوليا كعملة عالمية ، ولسنا في صدد الحديث عن الفرق بين الدولار "العملة العالمية" وبين الدولار الموجه للداخل الأمريكي، ولكن يجدر الاشارة الى أن ضخ الكثير من الدولارات في الداخل الأمريكي خلق حالة من التضخم المتحكم بها فاستطاعت الولايات المتحدة الأمريكية ان تحتفي وطأت الازمة المالية في الداخل الأمريكي.

وقد استخدم البنك المركزي الاوروي عمليات اعادة تمويل طويلة الاجل لمدة 12 شهرا)وهذا شكل من التييسير الكمي بدون الاشارة اليه بهذا الاسم(خلال عملية توسيع الاصول التي يمكن ان تستخدمها البنوك على انها ضمان اضافي يمكن ان يتم تقديمها الى البنك المركزي الاوروي في مقابل اليورو وقد أدت هذه العملية الى ان السندات "تم انشاءها للبنك المركزي الاوروي" ومن خلال المقارنة كانت البنوك المركزية الاخرى مقيدة للغاية من حيث الضمانات

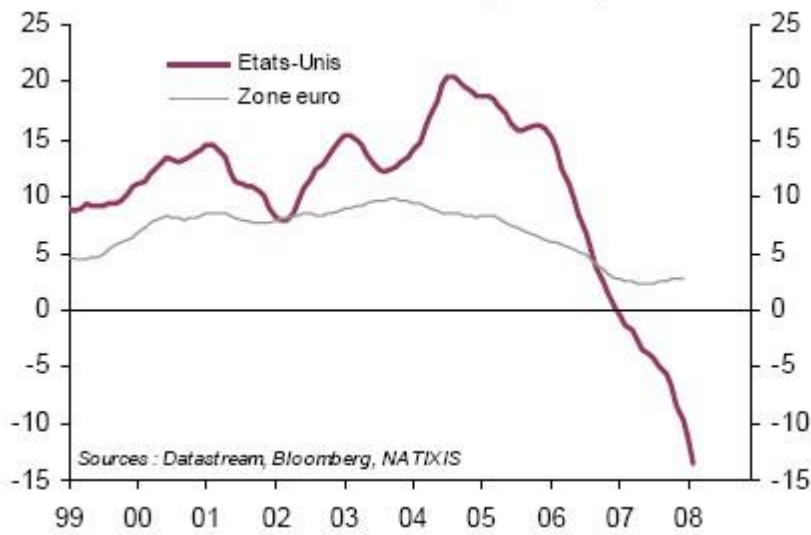
¹ Joanne Guo, Essays on the impacts of quantitative easing on financial markets, PhD Thesis in Economics, City University of New York, 2015, p.2.

فقد اعتاد بنك الاحتياطي الاتحادي الأمريكي على قبول الخزانات في المقام الاول) وفي النصف الأول من عام 2009م، حيث اشترى تقريبا كل الأوراق المالية الامنة نسبيا الصادرة بالدولار(وكذا طبق بنك إنجلترا قرض كبير

بضمان اوراق مالية ومن خلال برنامج التيسير الكمي اشترى بنك إنجلترا اوراق مالية مضمونة القيمة من المؤسسات المالية مع كمية اقل من الدبون ذات نوعية ممتازة نسبيا اصدرتها الشركات الخاصة.¹

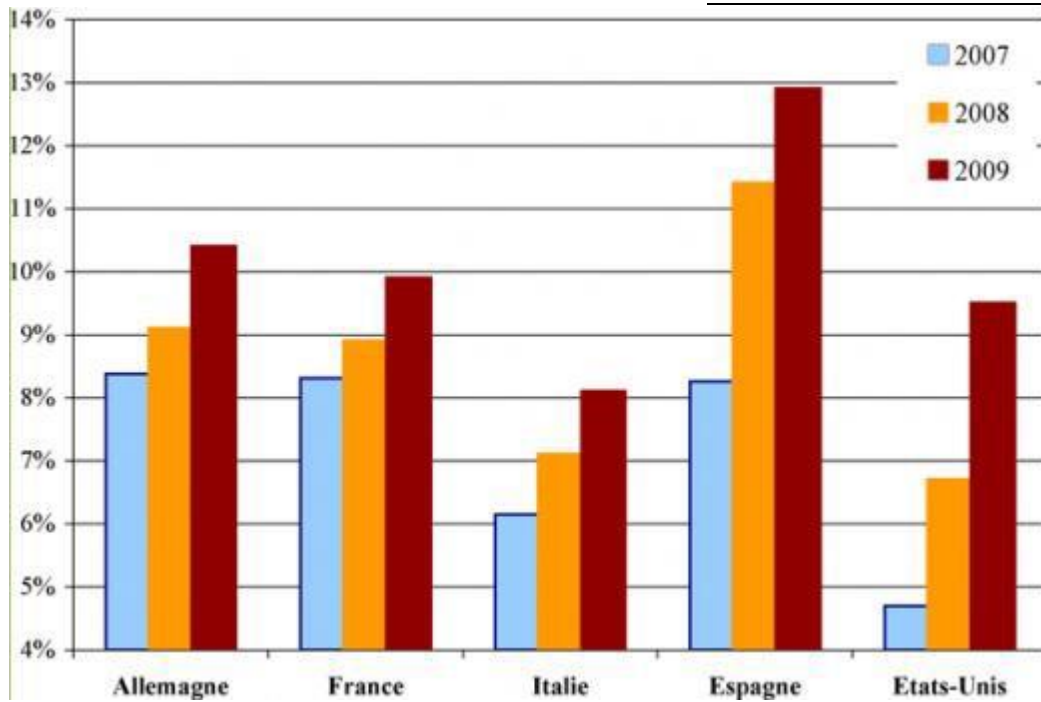
إذ يمكن للبنوك وشركات التأمين وصناديق التقاعد استخدام الأموال التي تلقتها من أجل الاقراض أو حتى لشراء مزيد من السندات ، التي كانت قد باعتها من البنك ويمكن أيضا للبنك المركزي اقراض اموال جديدة للبنوك الخاصة أو شراء الأصول من البنوك في مقابل العملة، وذلك له تأثير كساد عائد من الفوائد على السندات الحكومية والاستثمارات المشابهة مما يجعلها أرخص من أجل الأعمال لزيادة رأس المال .

ولتأثيرها أثر جانبي آخر سوف يحول المستثمرين الى استثمارات اخرى مثل الاسهم وزيادة الاسعار وبالتالي تشجيع البنوك على قرض المال لدفع فائدة أعلى وجعل الهيئات أضعف من الناحية المالية .



¹ Stephen Williamson, Quantitative easing: how well does this tool work?, The Regional Economist, Third Quarter 2017, p.10.

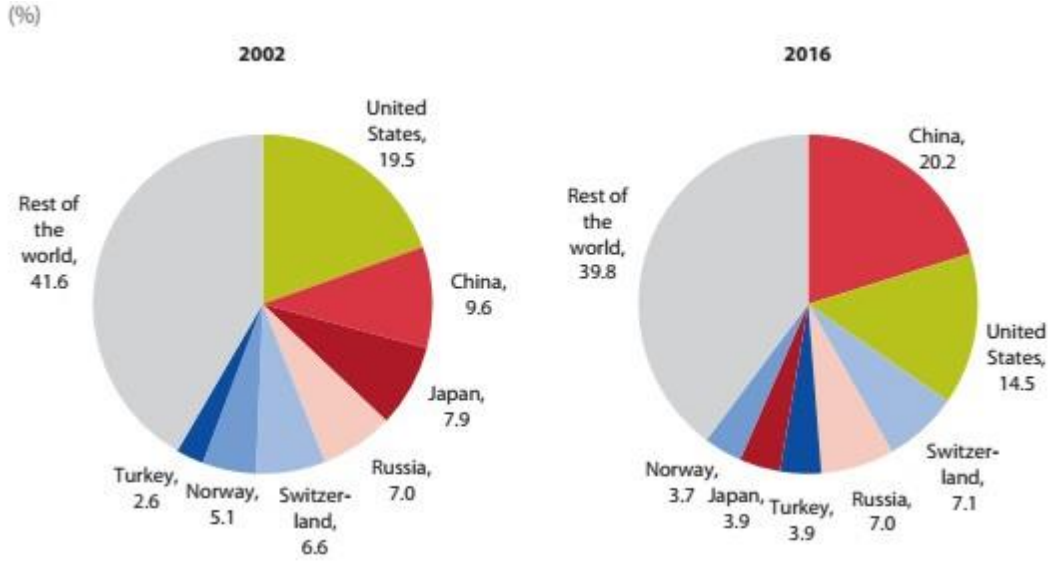
الشكل رقم 01: أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو خلال الفترة



الشكل رقم 02: تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول

الأوروبية المطلب الثالث: تجربة الاتاد الأوروبي

عقب التردد المتواصل منذ سنة 2009م، أقر البنك المركزي الأوروبي "برنامج التيسير الكمي لإخراج أوروبا من ورطة الركود الاقتصادي العميق الذي ارتفعت فيه معدلات البطالة، وانحصر فيه النمو، ودفع الاستثمارات إلى الهجرة، حيث يتجه البرنامج الكمي الأوروبي إلى شراء سندات حكومية وخاصة بقيمة 60 مليار يورو) حوالي 70 مليار دولار) شهريا بداية من مارس 2015م حتى سبتمبر 2016م وتقدر قيمته بحوالي تريليون يورو (1.1 تريليون دولار).



الشكل رقم 03: واردات الاتحاد الأوروبي خلال الفترة 2002 - 2016

ويهدف برنامج التيسير الكمي الأوروبي إلى تحفيز النمو الاقتصادي في منطقة اليورو ومواجهة انخفاض التضخم الذي سجل 2.0% خلال ديسمبر 2014م، عبر ضخ أموال مباشرة في خزائن حكومات منطقة اليورو من خلال شراء سندات الديون لمساعدتها على زيادة الانفاق، كما يعمل البرنامج كذلك على شراء سندات الشركات الرئيسية و المهمة لاقتصاديات منطقة اليورو حتى تتمكن من الاستثمار و تمويل المشاريع جديدة أو توسيع مشاريع قائمة، ولكن كذلك من النقاط المهمة لهذا البرنامج أنه سيوسع الكتلة النقدية وهو ما يعني عملياً انخفاض قيمة اليورو التي ستعمل لاحقاً خلال العام الجاري على زيادة تنافسية البضائع الأوروبية، وبالتالي زيادة حجم الصادرات

1.

كما أفاد مركز بحوث الاقتصاد و الأعمال أن بنك بريطانيا (بنك أوف إنجلترا) قد دخل على خط سياسة التيسير الكمي، وذلك من خلال قراره بشراء سندات حكومية بمبلغ 100 مليون جنيه إسترليني حوالي 160 مليون دولار، لمساعدة عملية النمو في الاقتصاد البريطاني، في الوقت الذي قامت فيه الحكومة بتخفيض الإنفاق العام، حيث تقوم الحكومة البريطانية بأكبر عملية تخفيض للإنفاق العام منذ الحرب العالمية الثانية، وذلك نتيجة لبلوغ العجز في الميزانية لمستويات قياسية، ومما لاشك فيه أن مثل هذه الإجراءات خلال الأزمة لا يعد إجراء مناسباً لأنه يمكن أن يجر الاقتصاد إلى تراجع مزدوج، ولإبعاد شبح هذا التراجع المزدوج يحاول البنك المركزي البريطاني تحفيز

¹ The European Central Bank (ECB), Décision de la Banque centrale européenne du 2 juillet 2009 relative à la mise en œuvre du programme d'achat d'obligations sécurisées (BCE/2009/16), available at: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/1_17520090704fr00180019.pdf, consulted in: 29/05/2023

الاقتصاد من خلال هذه الإجراءات حتى تتمكن الاقتصاد من استعادة توازنه نتيجة لاحتلال أن يؤدي خفض الإنفاق إلى تقييد النمو، ويعتبر القرار البريطاني جزء من خطة التحفيز لبريطانيا .

المبحث الثالث: الدروس المستفادة من التجارب السابقة وامكانية تطبيقها على الاقتصاد

الجزائري

-المطلب الأول: مقارنة تجربة الأوربية والجزائرية

بعد مرور فترة على إطلاق البنك المركزي الأوروبي برنامج التيسير الكمي والذي كان الهدف منه هو تحقيق معدل تضخم 2% عن طريق شراء 60 مليار يورو شهريا من بداية مارس 2015 الى نهاية سبتمبر 2016 ، كانت هناك بعض المـ وشرات الإيجابية لهذا البرنامج من بينها تحسن مستويات التضخم والتوظيف وارتفاع مستوى الإقراض؛ إلا أن التساؤل الذي يمكن طرحه في هذا الصدد هو: هل هذه المـ وشرات الإيجابية سببه تطبيق برنامج التيسير الكمي فقط؟ أم أن هناك أسباب أخرى أدت إلى ذلك؟؛ خصوصا أن مستويات التضخم بدأت في التحسن قبل تطبيق البرنامج، كما أن تنافسية الصادرات الأوروبية وسعرها المنخفض كانت سببا في زيادة معدلات التوظيف والإنفاق والتجارة، وهو الأمر الذي ينفي الفرضية الأولية الرامية إلى أن التيسير الكمي هو الأداة الوحيدة والفعالة لمواجهة الأزمات.

وفيما يلي مقارنة بين التجربة الأوروبية والأمريكية في مجال تطبيق التيسير الكمي:

1- ساهمت درجات التفاوت بين الدول الأوروبية في فشل سياسة التيسير الكمي فمشكلة منطقة اليورو هي ألمانيا وقوتها الاقتصادية وعدم وجود تنسيق اقتصادي أوروبي بين الدول الأعضاء، بالإضافة إلى قيام البنك المركزي بشراء سندات حكومية وسندات بعض الشركات ولكنها سندات أقل خطورة وترك السندات الأكثر خطورة في السوق.

2- إن السبب الرئيسي لقيام البنك المركزي الأوروبي بتطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية هو تراكم حجم ديون بعض الدول الأعضاء في منطقة اليورو وعلى رأسها اليونان وإيطاليا، وكذا تراجع معدلات النمو الاقتصادي حتى في الدول الأعضاء الأقوى اقتصاديا مثل ألمانيا وفرنسا، بالإضافة إلى انخفاض معدل التضخم في منطقة اليورو وعدم تحقيق المعدل المستهدف الذي هو 2%.

3- عدم نجاح سياسة التيسير الكمي في الاتحاد الأوروبي الذي لا يزل يعاني من نسب نمو ضعيفة ومعدلات تضخم قليلة لا تصل الى المعدل المحدد وهو 9% قد يكون سبب اتباع الاتحاد الأوروبي سياسة نقدية موحدة في منطقة اليورو بينما تتعدد السياسات المالية؛ الامر الذي يتطلب توحيد السياسات المالية لدول منطقة اليورو.

1- من المسلم به اقتصاديا أن كلما كان هناك مزيد الأموال في النظام الاقتصادي، كلما كان سعر الفائدة ستكون أقل، ما يحفز المشارية الاقتصادية خاصة المتوسطة والصغيرة منها على الاقتراض، إلا أنه في الجزائر، قناة سعر الفائدة الاستثمارية، من جهة أخرى فإن معدلات الفائدة لا تؤثر في الأعوان الاقتصاديين في تعديل قرار الودائع لا تحرك المدخرين على الادخار في الجهاز المصرفي*، بالإضافة الى أن كل المعاملات المالية بين المشارية في حالة إستثنائية الاقتصادية تتم خارج الجهاز المصرفي برتمته، ما يجعل الإقتصاد في حالة مصيدة سيولة لا تخص الإقتصاد الجزائري فقط، وعليه فإن آلية التيسير الكمي تكون بلا جدوى في هاته الحالة

2- عدم فتح رؤوس الأموال للمؤسسات والشركات الاقتصادية، وإنغلاقها على نفسها من ناحية التمويل، يؤدي إلى عدم تطبيق هاته الآلية، بالإضافة الى أن فترة اتخاذ قرار التمويل من البنوك التجارية طويلة جدا، هذا من جهة، من جهة أخرى فإن عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في الجزائر، تؤدي إلى إفقاد كل سياسة مالية أو نقدية فعاليتها، على إعتبار أنه إقتصاد ريعي، يشكل الإستيراد في هه حصة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي، وهنا فإن إمكانية تطبيق آلية التيسير الكمي تكون عديمة الفعالية، لأن الجهاز الإنتاجي غير قادر على زيادة الإنتاج أو تخفيضه.

3- بالنسبة إلى عملية تخفيض قيمة العملة، فإن السلطات تستهدف من ورائها تمويل الموازنة العامة عن د تحويل مداخيل القطاع المزدهر إلى الدينار الجزائري، وليست تحفيز الصادرات على إعتبار أن الجهاز الإنتاجي غير مرن، بل العكس تكون هنا قد حفزت قطاع الإستيراد والذي بدوره يؤدي إلى تضخم مستورد، من جهة أخرى فإن تخفيض قيمة الدينار المتتالية وإن كانت تكسب الإقتصاد الجزائري ميزة تنافسية من الناحية النظرية ومن هنا مع هذه المقارنة يتبين الفرق جليا بين التجريبتين في تجربة الأوروبية استعملت في التيسير الكمي فإنها لم تبلغ النتائج المرجوة و سعت في 2019 من التخلص منه لتدهور اقتصاد بعض الدول وعدم قدرة تحملها، ولكن في التجربة الجزائرية فقد استعملت الصادر النقدي او ما يسمى بالتمويل بالعجز ولم تستعمل بتاتا التيسير الكمي لعدم توفر فيها الكثر من الشروط أجلها عدم مرونة الجهاز المصرفي .

المطلب الثاني: الدروس المستفادة من التيسير الكمي للتجربة الجزائرية

1- أن الإشكال في الاقتصاد الجزائري يكمن في الخلل الهيكلي، وليس في تمويل الموازنة العامة السنوية أو حتى تمويل الأعوان الاقتصاديين، وعليه فإن تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر في ظل هاته الظروف لا طائل منه، وستكون له انعكاسات سلبية خطيرة على الاقتصاد الوطني¹.

2- يتميز الاقتصاد الجزائري بأن الإنفاق العام لا يؤدي إلى النمو الاقتصادية، في حين أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى زيادة الإنفاق العام، وهذا يعود إلى إشكالية عدم مرونة الجهاز الإنتاجي، وعليه فإن زيادة الأموال من خلال سياسة التيسير الكمي في ظل هاته الظروف لا طائل منه، قبل معالجة إشكالية مرونة الجهاز الإنتاجي.

3- القانونون 10-17 يشترط لتطبيق سياسة التمويل بالعجز، أو ما يعرف بسياسة الإصدار النقدي، ويكمن الفرق في طبيعة الأموال ووجهتها والغرض منها ومقابلات الكتلة النقدية فيها وغيرها، وهي سياسة تتقارب إلى حد بعيد مع سياسة التيسير الكمي، إلا أن شروط كلا منها مختلفة.

4- يجب على الاقتصاد الجزائري أن يوفر الشروط اللازمة لتطبيق هذه السياسة أولاً منها توفير سوق الأوراق المالية كبيرة ويكون تمويل الشركات من البنوك السندات².

الفرع الأول: أثر السياسة النقدية في القضاء على التضخم خلال الفترة 2001-2018)

يعتبر التضخم الهدف النهائي للسياسة النقدية في الجزائر ويرجع سبب الرئيسي للتضخم في الجزائر إلى جملة من الأسباب منها النقدية وأخرى مالية وهيكلية، حيث تعود الأسباب النقدية إلى زيادة حجم الكتلة النقدية M2 بسبب زيادة الأصول الخارجية الصافية وحجم القروض الموجهة للاقتصاد، بالإضافة إلى الإصدار النقدي الجدي الذي لم يكن له مقابل مادي، أما الأسباب المالية فقد ترجمتها الزيادة المستمرة في حجم النفقات العامة مع عدم قدرة الإيرادات العامة التي تسيطر عليها إيرادات الجباية البتروولية على ملاحقتها، أما فيما يتعلق بالأسباب الهيكلية فإنها تعود أساساً إلى ضعف الجهاز الإنتاجي وضعف المستوى التأهيلي للعمال وعدم التوازن في توزيع

¹ منال، اشراف، دراسة تحليلية لتأثير التمويل الغير تقليدي على الاقتصاد الجزائري، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة قلمة، 2021-2022، ص72.

² دراسة تحليلية لتأثير التمويل الغير تقليدي على الاقتصاد الجزائري، مرجع سابق، ص 73

ع السكان بالإضافة الى زيادة وتيرة التضخم المستورد الناتج عن زيادة الاستيرادات الموجهة لتغطية العجز الحاصل في العرض المحلي¹.

في الجدول التالي سنبين تطورات معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2001- 2018)

الجدول 01(: يمثل تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2001-2018)

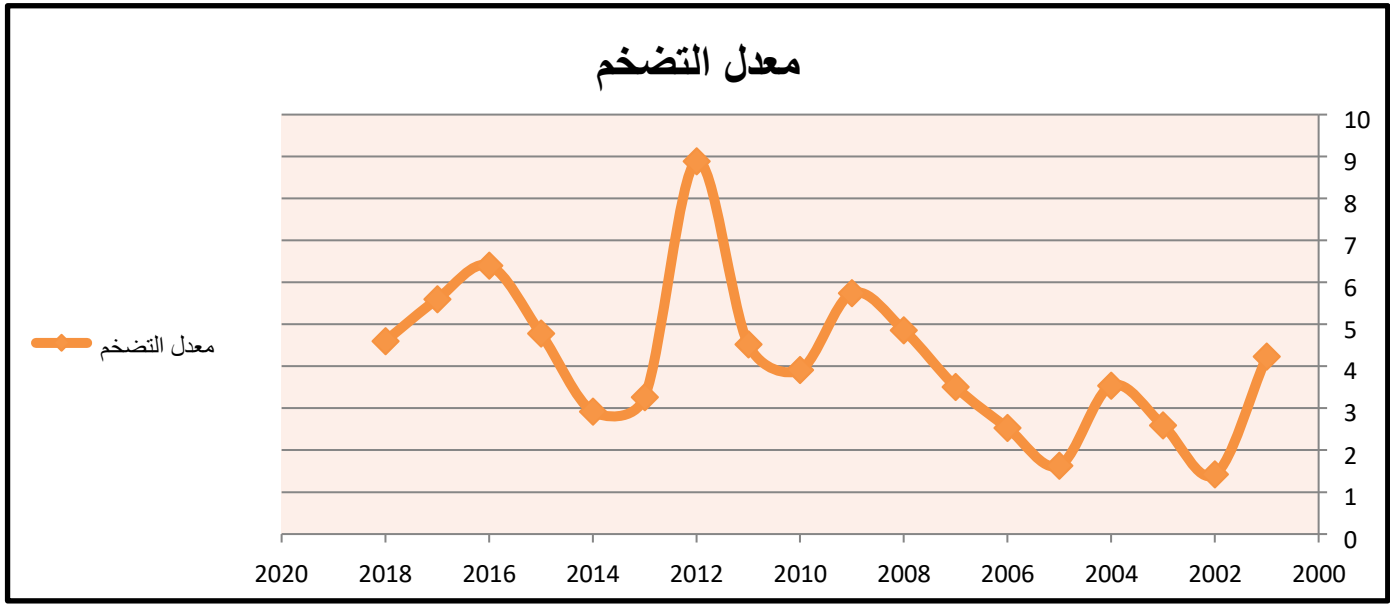
السنوات	معدل التضخم	السنوات	معدل التضخم
2001	4.23	2010	3.91
2002	1.42	2011	4.52
2003	2.59	2012	8.89
2004	3.54	2013	3.26
2005	1.63	2014	2.92
2006	2.53	2015	4.78
2007	3.51	2016	6.40

¹ بن البار، ا. (2017). أثر السياسة النقدية والمالية على التضخم في الجزائر 1986_ 2014 أطروحة د تورا، كلية العلوم الفقت ادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

5.60	2017	4.86	2008
4.6	2018	5.74	2009

المصدر: من اعداد الطالب بلعام على تقرير بنك الجزائر ويمكن ترجمة البيانات في الجدول الى المنحى البياني التالي:

(الشكل 4): منحى بياني يمثل تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2001-2018)



المصدر: من اعداد الطالب بلعام على تقرير بنك الجزائر

الفرع الثاني: أثر السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2018)

يعتبر النمو الاقتصادي من ب ين أهداف السياسة النقدية في الجزائر، حيث تجلى ذلك في مختلف التشريعات والقوانين التي أصدرها بنك الجزائر، ففي ظل قانون النقود والقرض 90-10 وبالضبط في المادة 55، كان هدف تحقيق معدل نمو اقتصادي منتظم في المقام الأول بالمقارنة بالأهداف الأخرى الم سطرة من قبل السلطات النقدية إلا أنه وبصدور الأمر 03-11 تم استبدال النمو المنتظم للاقتصاد بالنمو السري ع أي تفضيل الكم على النوع، ومنه سوف نقوم بدراسة أثر السياسة النقدية في الجزائر في تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة وذلك من خلال دراسة الجدول الموالي الذي بين تطور المعدل الحقيقي للناتج الداخلي الخام للف ترة 2001-2018)

الجدول 2(: يمثل تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة) 2018-2001)

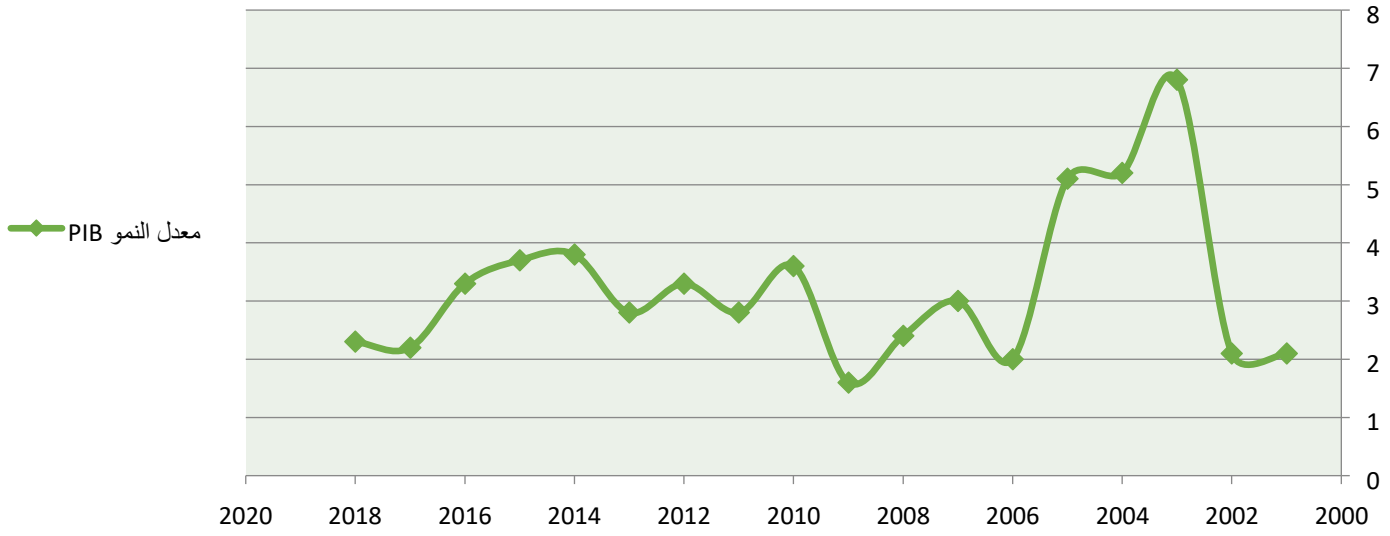
السنوات	معدل النمو	السنوات	معدل النمو
2001	2.1	2010	3.6
2002	2.1	2011	2.8
2003	6.8	2012	3.3
2004	5.2	2013	2.8
2005	5.1	2014	3.8
2006	2	2015	3.7
2007	3	2016	3.3
2008	24	2017	2.2
2009	1.6	2018	2.3

المصدر: من اعداد الطالبي بلاعتماد على تقرير بنك الجزائر ويمكن ترجمة

البيانات في الجدول الى المنحى البياني التالي:

الشكل 6(: منحى بياني يمثل تطور معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خ لال الفترة) 2018-2001)

معدل النمو PIB



المصدر: من اعداد الطالب بل اعتماد على تقرير بنك الجزائر

نلاحظ من خلال الجدول أن هناك تذبذباً واضحاً في معدل النمو الحقيقي للناتج الداخلي الخام خلال الفترة (2001-2018) حيث بلغ أعلى مستوى له في 2003 بمعدل 6.8% وتفسر هذه النسبة المرتفعة بالارتفاع الملحوظ لأسعار البترول ومعدل نمو.

آثار التيسير الكمي:

من آثار سياسة التيسير الكمي، أن الجولات المتعاقبة من عمليات شراء الأصول قد أدت إلى توسيع أصول الميزانية العمومية للبنوك المركزية بشكل كبير، والتي حذر المراقبين من أن يؤدي ذلك إلى عدم استقرار مالي عالمي، هذا وقد ارتفعت ميزانية بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى مستويات قياسية بلغت 5.4 تريليون دولار مقارنة بنحو 925 مليار دولار قبل الأزمة¹.

بمقارنة الميزانية العمومية للبنوك المركزية نسبة إلى الناتج الإجمالي لكل بلد، فإن البنك المركزي الياباني يأتي في المركز الأول حيث بلغت ميزانيته العمومية نحو 94% من الناتج المحلي الإجمالي ويأتي في المرتبة الثانية بنك

¹ عبد القادر، السعيد، علي، الآثار الاقتصادية المترتبة عن تطبيق سياسة التيسير الكمي (مع الإشارة لحالة الجزائر)، ذكره مقدمة الاستكمال متطلبات شهادة ماجستير أكاديمي، جامعة حمزة لخضر بالوادي، 2020، ص 27.

المركزي الأوروبي بميزانية حجمها % 39 من الناتج المحلي الإجمالي، في حين بلغت نسبة الميزانية العمومية إلى الناتج المحلي الإجمالي % 23 في كل من بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي وبنك إنجلترا.

عندما بدأت الأخذ بسياسة التيسير الكمي لإنعاش الاقتصاد كانت هناك توقعات بأن ترتفع مستويات التضخم وذلك بسبب الأموال التي ضختها البنوك المركزية لشراء الأصول، ولكن بالرغم من ذلك لم يرتفع التضخم بل كان هناك تخوفاً من انكماش الأسعار، بسبب تراجع أسعار النفط، لأنه في نهاية الأمر ارتفع التضخم حتى اقترب في بعض الدول من المستويات المستهدفة وبقي أقل منها في بعض الدول الأخرى، وذلك نسبة لانخفاض الأجور وانخفاض معدلات الإنتاجية

والطاقة الإنتاجية الفائضة، وبالتالي فإن انخفاض التضخم هو الأمر الذي أدى إلى التأجيل والبطء في رفع أسعار الفائدة في كثير من الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية.

كذلك من آثار سياسة التيسير الكمي، ارتفاع أسعار الأصول في أسواق المال داخل الدول المتقدمة بسبب انخفاض أسعار الفائدة التي أدت إلى خروج كثير من المستثمرين نحو الدول النامية والأسواق الناشئة بحثاً عن عوائد مرتفعة، وكانت هناك مخاوف حقيقية بأن تلجأ بعض دول العالم خاصة الدول الناشئة والنامية، في محاولة منها للدفاع عن أسواق الأصول بها، إلى وضع قيود على دخول رؤوس الأموال لتفادي التدفقات الضارة لرؤوس الأموال الساخنة إلى أسواقها، بصفة خاصة المتعاملة بالدولار، حيث يمكن أن يتسبب ذلك في فقاعة أصول في تلك الدول.

كما أن برنامج التيسير الكمي أدى إلى انخفاض قيمة العملات في الدول المتقدمة وهو الأمر المتوقع أن يترتب عليه تغير واضح في الأوضاع النسبية للعملات العالمية، وهو ما ينعكس على القدرة التنافسية للدول الأخرى التي سوف ترتفع عملتها مقابل هذه العملات الرئيسية، فعلى سبيل المثال أدت خطة التيسير الكمي في الولايات المتحدة إلى تزايد الضغوط على اليوان Yuan نحو الارتفاع، وهو الأمر الذي حاولت الصين جاهدة طوال السنوات السابقة أن تتجنبه، وذلك من خلال التدخل المكثف في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على اليوان Yuan عن دأقل من قيمته الحقيقية، فمن خلال خطة التيسير الكمي تكون الولايات المتحدة تلقائياً قد رفعت من قيمة اليوان Yuan في مواجهة الدولار الضعيف، ومن ثمة فإن ما كانت تطالب به الولايات المتحدة عن طريق التفاوض، أصبحت تحصل عليه من خلال سياسات التيسير الكمي وبالتالي وضع الصين أمام الأمر الواقع، ومثل هذه الأوضاع يمكن أن تجر دول العالم في محاولة الدفاع عن مصالحها إلى

اتخاذ ردود أفعال وقائية أو انتقائية، تشكل الأرضية اللازمة لانطلاق حرب بالعملات على نطاق واسع. كذلك فإن استمرار وتراجع قيمة الدولار بصورة حادة في أسواق الصرف الأجنبي يضرب الدول التي ترتبط عملاتها بالدولار مثل دول الخليج وكثير من الدول النامية في العالم في خطر، حيث أن تلك الدول مجبرة على أن تستورد السياسة النقدية لبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والتي من الممكن أن تكون غير مناسبة لها نسبة اختلاف الأوضاع الاقتصادية¹.

كما أن الدول النامية والناشئة تملك في الولايات المتحدة احتياطات ضخمة من الدولار وبالتالي فإن تراجع الدولار وأسعار الفائدة طويلة الأجل سيؤدي إلى تحقيق أضرار على احتياطات هذه الدول وتراجع قيمتها، بينما نجد أن الخيارات المتاحة أمامها للتعامل مع هذه المواقف محدودة جداً، حيث لا تستطيع للأسف أن تفعل شيئاً في الأجل القصير، لأن أي تحرك على نطاق واسع من جانبها للتخلص من احتياطاتها الدولارية يمكن أن يترتب عليه انخفاض كبير في قيمة الدولار تدفع ثمنه هي وليست الولايات المتحدة. في يناير 2014 أعلن مجلس الاحتياطي الفيدرالي تخفيض حجم شراء السندات المعروف بالتيسير الكمي تمهيداً لعكس اتجاه السياسة النقدية التوسعية الأمريكية التي استندت إلى معدلات.

الفائدة الصفرية واستهدفت انخفاض منحنى العائد طويل المدى من خلال قناة توازن المحافظ المالية لتشجيع عمليات الإقراض لأغراض محددة، ولقد استندت إلى تراخ على تحسن جوهري في أداء الاقتصاد الأمريكي على الرغم من استمرار معدلات التضخم عن مستوى أقل من المستهدف، غير أن الإعلان عن تخفيض شراء السندات لم يصاحبه ارتفاع في معدلات الفائدة مباشرة، ومن المتوقع أن تتراجع سندات الخزينة في ميزانية الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى مستويات تقارب 5.1 تريليون دولار بحلول عام 2021، وتراجع سندات الرهن العقاري إلى 2 تريليون دولار في نفس الفترة الزمنية، وتشير التوقعات أنه مع بدء تقليص ميزانية الاحتياطي الفيدرالي أن أسعار الفائدة على المدى الطويل سترتفع بمقدار 1.0% بشكل سنوي.

هذا ولقد أكد مجلس الاحتياطي الفيدرالي في ذلك الوقت على أن الفائدة الصفرية ستستمر وأن عمليات رفع الفائدة سيتم بحذر شديد حتى لا تؤثر في مساعي التعافي للنشاط الاقتصادي ولقد كان من الواضح أن ذلك عبارة عن تهيئة الأوضاع للخروج الآمن من سياسة التيسير الكمي.

¹ الآثار الاقتصادية المترتبة عن تطبيق سياسة التيسير الكمي (مع الإشارة لحالة الجزائر)، مرجع سابق، ص 28.

اعتمادا على ما سبق فإن التييسير الكمي في رأينا ليس فعال على الدوام ويعتم د بشكل كبير على السياق والدوام، فالعدي د من الاقتصاديات التي جربت استخدام التييسير الكمي (أو نهج مماثل) لم يكن لها النتائج المرجوة، نتيجة أنها لم يتم إدارتها بشكل صحيح، فق د يؤدي فع ل ضخ الأموال في الاقتصاد وخفض أسعار الفائدة إلى نتائج غير متوقعة وغير مرغوب فيها، ولتوضيح ذلك سوف نذكر فيما يلي البعض من الآثار الايجابية والسلبية المحتملة.

1.1 الآثار الإيجابية:

- أ - **زيادة الاقتراض**: من المرجح أن يتعامل المستهلكون والشركات مع ديون جديدة عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة؛
- ب - **زيادة الإقراض**: تشجيع البنوك على تقديم المزي د من القروض بسبب الزيادة في الأموال من خلال شراء البنك المركزي للأصول؛
- ج - **زيادة الإنفاق**: الإقراض والاقتراض الجديدان يولدان المزي د من الأموال، م ع انخفاض أسعار الفائدة فإن ترك الأموال في المدخرات ليس فعالا هذا ما يجعل المستهلكون يزيدون من إنفاقهم؛
- د - **النمو الوظيفي**: عندما يكون لدى الشركات القدرة على الوصول إلى المزي د من رأس المال من خلال القروض وارتفاع مبيعاتها بسبب زيادة الإنفاق الاستهلاكي يتم تشجيعها على ت وسي ع وتوظيف المزي د من الموظفين .

1.1 الآثار السلبية:

- إن التسهيلات الكمية هي ببساطة أداة مساعدة من أجل المزي د من المشاكل الهيكلية ال تي تضر الاقتصاد، فبعض الآثار السلبية المحتملة تشمل:
- أ - **زيادة في الديون**: ق د تؤدي زيادة فوائد الاقتراض بالشركات والمستهلكين إلى الاقتراض أكثر مما يستطيعون تحمله الأمر الذي ق د يكون له عواقب سلبية على الاقتصاد؛
- ب - **التضخم**: زيادة العرض النقدي الناتجة عن التييسير الكمي بشكل طبيعي يؤدي إلى التضخم ، حيث سترداد المنافسة على المنتجات بسبب ازدياد الأموال المتداولة ولكن لا يوج د زيادة في المعروض من السلع، وارتفاع الطلب

يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، إذا لم تتم إدارته بشكل صحيح يمكن أن ترتفع معدلات التضخم بسرعة مما يؤدي إلى التضخم المفرط؛

ج - إقراض غني إلزامي: في التييسير الكمي تهدف البنوك التجارية إلى استخدام الأموال التي تحصل عليها من البنك المركزي لتقديم المزمي د من القروض لكن لا توجد استفادة من العملية يتطلب منهم القيام بذلك، على سبيل المثال، عندما تم تطبيق التييسير الكمي في البداية في الولايات المتحدة بعد الأزمة المالية لسنة 2008، احتفظت العدي د من البنوك بثروتها الجديدة بدلاً من استخدامها؛

د - التأثير على أدوات الاستثمار الأخرى: غالباً ما يستجيب سوق السندات بشكل سلبي لعدم الاستقرار والتغيرات المفاجئة والتي هي شائعة جداً بعد إجراء سياسات التييسير الكمي.

كاستراتيجية نقدية غير تقليدية قد يكون التييسير الكمي قد ساعد بعض الاقتصاديات مع استردادها لكنه بالتأكيد استراتيجياً مثيرة للجدل، وحتى هذا الاستنتاج قابل للنقاش، معظم المخاطر المحتملة مثل التضخم المفرط والدين المفرط، لم تؤتي ثمارها بأي طريقة، ولكن بعض الدول التي استخدمت التييسير الكمي قد عانت من عدم استقرار العملة وأثر ضار على المجالات الاقتصادية والأسواق الأخرى والعواقب طويلة الأجل غير واضحة بما فيه الكفاية وقد تكون آثار التييسير الكمي مختلفة تماماً وفقاً للسياق¹.

كأمثلة على ذلك نذكر بعض الدول التي استخدمت بنوكها المركزية التييسير الكمي وما كان من وراء ذلك من بينها:

- **بنك اليابان (2001-2006، 2012):** لم تخفف جهود التييسيرات الكمية من مشاكلهم المالية، فقد أصبح

الين الياباني أضعف مقابل الدولار الأمريكي وازدت تكلفة الواردات؛

- **الولايات المتحدة (2008-2014):** نفذت الولايات المتحدة ثلاث جولات من التييسير الكمية لمعالجة

أزمة السكن والركود الذي تلاها، فتعافى الاقتصاد ولكن سواء كان ذلك بسبب وجود التييسيرات مالية قابلة للنقاش،

وبالمقارنة مع كندا التي لم تستخدم ممارسات التييسيرات الكمية المصرفية تكشف عن عدم وجود فرق ملحوظ؛

- **البنك المركزي الأوروبي (2015-2018):** تعرضت منطقة اليورو لتضخم مستقر وانخفاض في معدل البطالة

واققتصاد قوي في عام لكنها لا تزال تتعامل مع نمو الأجور غير الملهم وارتفاع أسعار الفائدة .

مخاطر التييسير الكمي:

إن التييسير الكمي سياسة اقتصادية نقدية مما يجعلها تواجه بعض المخاطر نذكر منها:

¹ الآثار الاقتصادية المترتبة عن تطبيق سياسة التييسير الكمي (مع الإشارة لحالة الجزائر)، مرجع سابق، ص 22.

ق- د يسبب التسهيل الكمي ارتفاع معدلات التضخم أكثر مما هو مرغوب فيه إذا تمت المبالغة في تقدير الميل غ المطلوب للتسهيل ويت م إنشاء أموال أكثر من اللازم، ومن ناحية أخرى، يمكن أن يفشل إذا كانت البنوك لا تزال مترددة في منح القروض إلى الشركات الصغيرة والأسر من أجل تحفيز الطلب، ويمكن للتسهيل الكمي أن يخفف بفعالية عملية تخفيض المديونية كما يخفض العائدات، ولكن في سياق الاقتصاد العالمي، ق د تساهم معدلات الفائدة المنخفضة في استمرار الأصول في الاقتصاديات الأخرى ؛

1- الزيادة في المعروض النقدي لها تأثير تضخمي (كما يتضح من الزيادة في المعدل السنوي للتضخم)، وهناك ثغرة زمنية بين النمو والنم و النقدي والتضخم، ويمكن بناء الضغوط التضخمية المرتبط بالنمو النقدي من التسهيل الكمي قبل أن يعمل البنك المركزي على مواجهتها، ويتم تخفيف المخاطر التضخمية إذا كان اقتصاد النظام ق د فاق نمو وتيرة زيادة المعروض النقدي من التسهيل، وإذا كان الإنتاج في اقتصاد ما يزداد بسبب زيادة المعروض النقدي، فإنه ق د تزداد أيضا قيمة وحدة العملة ، حتى ولو كان هناك مزيدا من العملات المتاحة، فعلى سبيل المثال، إذا كان

اقتصاد دولة ما لتحفيز زيادة كبيرة في الإنتاج بمعدل على الأقل عالي بمستوى قيمة الديون المحولة إلى نقد، فسوف تتعادل الضغوط التضخمية، ولا يمكن أن يحدث هذا إلا إذا كانت البنوك الأعضاء تقرض بالفعل الأموال الفائضة بدلا من اكتناز النقود الإضافية، وخلال أوقات ارتفاع الناتج الاقتصادي، لدى البنك المركزي دائما خيار استعادة الاحتياطي مرة أخرى إلى أعلى المستويات من خلال رفع معدلات الفائدة أو وسائل أخرى، بفاعلية عكس خطوات التسهيل التي تم اتخاذها؛

2- من ناحية أخرى، عندما يكون الطلب على النقود غير مرن للغاية فيما يتعلق بمعدلات الفائدة، أو معدلات الفائدة القريبة من صفر (الأع ارض التي تتضمن فخ السيولة)، فإنه يمكن تنفيذ التسهيل الكمي من أجل مواصلة تنشيط المعروض النقدي، وعلى افت ارض أن الاقتصاد أدنى من القوى الكامنة (داخل حدود إمكانيات الإنتاج)، فإن التأثير التضخمي لا يكون موجود على الإطلاق، أو بنسبة أصغر بكثير؛

3- تميل زيادة المعروض النقدي نحو خفض قيمة سعر الصرف لبلد ما مقابل العملات الأخرى، وتنفع ميزة التسهيل الكمي هذه بطريقة مباشرة المصدرين المقيمين في الدولة التي تؤدي التسهيل الكمي وأيضا المدينين الذين لهم ديون صادرة بهذه العملة، حيث أنه عندما تنخفض قيمة العملة تنخفض الديون، وم ع ذلك، فإنها تضر بطريقة مباشرة الدائنين وحائزي العملة حيث أن القيمة الحقيقية لرصيدهم تنخفض، ويضر أيضا تخفيض قيمة العملة بطريقة مباشرة المستوردين حيث أن تكاليف البضائع المستوردة تتضخم بانخفاض قيمة العملة؛

- 4- يمكن للبنوك أن تستخدم هذه الأموال الجديدة للاستثمار في الأسواق الناشئة والاقتصاديات القائمة على السلع الأساسية والسلع نفسها وفرص غير محلية بدلا من إقراض الشركات المحلية التي تواجه صعوبة في الحصول على القروض؛
- 5- يؤدي شراء البنك المركزي للسندات العمومية إلى ارتفاع الدين العام فمثلا في إنجلترا ارتفع الدين الحكومي إلى 001% من الناتج المحلي الإجمالي؛
- 6- قد تساهم سياسة التيسير الكمي إلى حدوث فقاعات في أسعار الأسهم والسندات من خلال زيادة الطلب عليها مما يؤدي إلى أزمة مالية، فانفجار فقاعة أسعار العقارات كانت سببا رئيسيا في؛ الأزمة المالية العالمية 2008
- 7- تعد سياسة التيسير الكمي وسيلة سهلة تلجأ إليها السلطات في أوقات الأزمات لكسب الوقت لأنها تستجيب بشكل أسرع من إجراء الإصلاحات الهيكلية اللازمة للسياسة الاقتصادية، لذلك كلما زادت مدة شراء البنوك المركزية للأصول المالية كلما قل احتمال اتخاذ السلطات الإصلاحات الهيكلية الضرورية .
- 8- إن شراء البنك المركزي للأوراق المالية طويلة الأجل يؤدي إلى تضاعف حجم ميزانيته بعدة مرات لذلك فالخروج من سياسة التيسير الكمي ورفع أسعار الفائدة قد ينتج عنها خسارة في ميزانية البنك المركزي؛
- 9- يمكن أن تؤدي سياسة التيسير الكمي المطبقة في الدول المتقدمة إلى تقلبات في الأسواق المالية للدول الناشئة نتيجة لتدفق رؤوس الأموال لهذه الأخيرة من الدول المتقدمة عن طريق المستثمرين في الأصول المالية بحثا عن عوائد مرتفعة حيث سحب هذه الأموال عن نهاية برامج التيسير الكمي ورفع أسعار الفائدة ،
- يمكن أن تؤدي سياسة التيسير الكمي إلى ضعف استقلالية البنوك المركزية حيث أن عمليات الشراء التي تقوم بها للسندات طويلة الأجل قد يكون الهدف منها تمويل عجز الميزانية العمومية فقط مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم دون تحقيق معدلات نمو وتوظيف مستهدفة، لذلك يجب على البنوك المركزية تحديد أهدافها بدقة والعمل على تحقيقها.
- . سياسة وآثار الخروج من التيسير الكمي:

بدأ الانتعاش الدوري العالمي يزداد قوة من منتصف عام 2016 ، وفي الوقت الراهن أخذ النشاط الاقتصادي العالمي يكسب زحما في تسارع النمو، كما أصبحت الأوضاع المالية أقوى عبر الدول، وقد ساعد ذلك في تشجيع كل من مجلس الاحتياط الفيدرالي وبنك إنجلترا والبنك المركزي الأوروبي على الإقرار بأن هرق

د حان الوقت لاتخاذ سياسات تطبي ع أسعار الفائدة والابتعاد عن السياسات الاستثنائية للتيسير الكمي التي استخدمت لمواجهة الأزمة، بع د أن ساعدت هذه السياسات في تعزيز أسعار الأصول ودف ع النمو ولكن بدرجات متفاوتة عبر الدول كانت الولايات المتحدة الأمريكية من أوائل الدول المتقدمة في الخروج من سياسة التيسير الكمي، ولق د وضعت لذلك برنامجا مسبقا أسمته :خطة ومبادئ سياسة التطبيع، حيث أعلنت لجنة السوق المفتوح الفيدرالية التابعة لمجلس الاحتياط الفدرالي أن هناك مكونا ن لسياسة تطبي ع الفائدة، الأول هو رف ع النطاق المستهدف لمعدل الفائدة الرئيسي حتى المستويات الطبيعية، والثاني الانخفاض التدريجي لحيازت مجلس الاحتياط الفيدرالي من السندات عبر الزمن، وتقرر اللجنة توقيت وسرعة رف ع معدل الفائدة حتى الوصول إلى المستويات الطبيعية¹.

في عام 2014 أوقف مجلس الاحتياط الفدرالي شراء السندات، وهي أول خطوة نحو الخروج من برنامج التيسير الكمي، ولكنه واصل إعادة استثمار الأصول التي تمت آجالها ، وفي أواخر عام 2015 رف ع مجلس الاحتياط الفيدرالي أسعار الفائدة للمرة الأولى منذ الأزمة المالية العالمية وبلغ معدل الفائدة نحو % 5.0 وفي ديسمبر 2016 تم رفعها

¹ <https://www.aljazeera.net/ebusiness/2022/8/2/%D9%83%D9%84-%D9%85%D8%A7-%D8%AA%D9%88%D8%AF-%D9%85%D8%B9%D8%B1%D9%81%D8%AA%D9%87-%D8%B9%D9%86-%D8%A7%D9%86%D8%B9%D9%83%D8%A7%D8%B3%D8%A7%D8%AA-%D8%B1%D9%81%D8%B9> 03:32 2023/05/26

مرة ثانية، حيث بل غ معدل الفائدة % 75.0 وخلال سنة 2017 قام بنك الاحتياط الفيدرالي برف ع سعر الفائدة ثلاثة مرات (مارس، يونيو وديسمبر) معدل 25 نقطة مئوية في كل منها حيث بل غ معدل الفائدة نحو % 5.1 وفي مارس 2018 تم رفعها بمعدل رب ع نقطة مئوية أخرى لتصل إلى % 75.1، كذلك قام بنك إنجلترا المركزي برف ع سعر الفائدة الرئيسي لأول مرة من ذ ع ق د من الزمان إلى نحو % 5.0 في نوفمبر 2017، حيث أعلن انه يتوق ع ألا تستدعي الحاجة سوى زيادات أخرى بوتيرة تدريجية وبشكل محدود خلال السنوات الثلاثة القادمة، أما بالنسبة لبرنامج شراء سندات الشركات فلق د أبقاه البنك المركزي البريطاني عن د مستوى 10 مليار إسترليني، كما أبقى مشتريات، السندات الحكومية عن د 435 مليار إسترليني، ولم يجري أية تخفيض عليها.

بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي فانه بدأ بالمرحلة الأولى من خطوات برنامج الخروج من التيسير الكمي وهي تخفيض مشتريات السندات من 80 مليار يورو إلى نحو 60 مليار يورو شهريا وذلك في ديسمبر 2016، حيث

من المفترض أن تنتهي تلك المشتريات تماما بحلول ديسمبر 2017، وكان تبرير البنك المركزي الأوروبي نحو منهج الخروج التدريجي من سياسة التيسير الكمي من خلال تخفيض شراء السندات، هو قوة انتعاش اقتصاد منطقة اليورو وارتفاع الثقة وتسارع وتيرة النمو خلال ثلاث فصول متتالية مع ارتفاع ملحوظ في الإنفاق والاستثمار، ومن الواضح أن البنك المركزي الأوروبي يعمل على ضمان استقرار مستوى الأسعار كشرط مسبق للاقتصاد ليتمكن من النمو على طريق متوازن يمكن الحفاظ عليه على المدى الطويل، وذلك هو المبدأ التوجيهي لجميع قرارات السياسة النقدية التي يتخذها، وعلى الرغم من ضغوط محافظي البنوك المركزية في ألمانيا وهولندا وفرنسا نحو الانتقال إلى مرحلة رفع أسعار الفائدة

أما من ناحية آثار الخروج من سياسات التيسير الكمي والاتجاه نحو تشديد السياسة النقدية من خلال رفع أسعار الفائدة، فإن تأثير التغيير في سعر الفائدة لا يظهر فوراً، فهو يؤثر على بعض المؤشرات الاقتصادية كمعدلات النمو والبطالة على المدى الطويل أما عن المؤشرات المالية والنقدية يكون التأثير على المدى القصير، فمن المعروف أن التأثير المباشر لرفع سعر الفائدة يرفع من كلفة الاقتراض فتتخفص الأعمال والاستثمارات ويقلل الأرباح من الإنفاق الاستهلاكي ويؤثر ذلك على معدل النمو الاقتصادي، وبالتالي يعني ذلك أن رفع الفائدة يؤدي إلى كبح عمليات الاقتراض وبالتالي تقليل السيولة في السوق مما يؤدي إلى خفض نسبة التضخم (أي ارتفاع مستوى الأسعار)، ولكن الانخفاض في النمو والتضخم لا يحدث في المدى القصير، لذلك اتجهت الولايات المتحدة نحو تفعيل السياسة المالية، خاصة بعد تراجع مستويات العجز والديون، وتخفيف

سياسات التقشف، حيث أقرت الحكومة الأمريكية مشروع خفض الضرائب على الشركات، بعد أن أصبحت هناك مساحة للسياسة المالية لتعزيز الطلب الكلي والنمو، كما ستقوم السياسة المالية في نفس الوقت بعملية إصلاح البنية التحتية التي لا تعمل فقط على زيادة الطلب الكلي، بل تساعد في زيادة العرض الكلي أيضاً، بفضل دعمها للإنتاجية وكفاءة القطاع الخاص، وكل ذلك يدفع النشاط الاقتصادي نحو نمو مستدام.

أما التأثيرات غير المباشرة، فإن رفع سعر الفائدة يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة المعنية مما يؤثر على اتجاه المستثمرين بالانتقال من أسواق الأصول كالأسهل والسندات وكذلك سوق السلع والخدمات إلى أسواق العملات، وذلك لأن رفع سعر الفائدة أو خفضه يتناسب عكسياً مع سعر السندات والأوراق المالية، وبالتالي فإن رفع سعر الفائدة في الولايات المتحدة يدفع بالمستثمرين إلى الاتجاه نحو الدولار حيث يزداد الطلب عليه، مما يرفع من قوته مقابل العملات الأخرى، وبالتالي يؤثر على التجارة الدولية، حيث ترتبط كثيراً من السلع والخدمات بالدولار، يستخدم الدولار في نحو 95% من العقود والتجارية على مستوى العالم،

أي ما يقدر بنحو 5 تريليون دولار يوميا، ويستخدم 2 تريليون دولار في معاملات أسواق الصرف الأجنبي يوميا، وترتبط

بعض الدول أسعار صرف عملاتها بالدولار، كما انه يمثل نسبة كبيرة في الدول التي تتخذ سلة من العملات لنظام سعر الصرف فيها، لذلك فان أي اضطراب في سعر الدولار يؤثر على أسعار تلك السلع والخدمات المرتبطة به وعلى تقييم العملات الأخرى مقابل الدولار .

كما أن من آثار رفع الفائدة الأمريكية انه يزي د م ن أعباء ديون تلك الدول التي سوف تقتض مستقبلا من أمريكا نسبة لارتفاع تكلفة الأموال، كما أن ارتفاع الدولار نتيجة لارتفاع الفائدة الأمريكية سوف يزي د قيمة الأموال المقترضة عما كان عليه سابقا، وكل ذلك ينعكس سلبا على الموازنات العامة والحسابات الجارية لتلك الدول، وكذلك على صعيد الاقتصاديات المتقدمة كما في الاتحاد الأوروبي واليابان، يلاحظ أن رفع الفائدة الأمريكية قد ازد من الفارق على العوائد المتحققة من الاستثمارات بسبب انخفاض قيمة سعر صرف العملات الرئيسية مقابل الدولار، وبالتالي هناك مخاوف على قدرة تحسن النمو الاقتصادي في تلك الدول، في الوقت الذي تحتاج إلى استثمارات جديدة لرفع مستويات المعيشة وتقليل معدلات البطالة .

المطلب الثاني: مقارنة تجربة الأوروبية والجزائرية

بعد مرور فترة على إطلاق البنك المركزي الأوروبي برنامج التيسير الكمي والذي كان الهدف منه هو تحقيق معدل تضخم 2% عن طريق شراء 60 مليار يورو شهريا من بداية مارس 2015 الى نهاية سبتمبر 2016 ، كانت هناك بعض المؤشرات الإيجابية لهذا البرنامج من بينها تحسن مستويات التضخم والتوظيف وارتفاع مستوى الإقراض؛ إلا أن التساؤل الذي يمكن طرحه في هذا الصدد هو: هل هذه المؤشرات الإيجابية سببه تطبيق برنامج التيسير الكمي فقط؟ أم أن هناك أسباب أخرى أدت إلى ذلك؟؛ خصوصا أن مستويات التضخم بدأت في التحسن قبل تطبيق البرنامج، كما أن تنافسية الصادرات الأوروبية وسعرها المنخفض كانت سببا في زيادة معدلات التوظيف والائتمان والتجارة، وهو الأمر الذي ينفي الفرضية الأولية

الرامية إلى أن التيسير الكمي هو الأداة الوحيدة والفعالة لمواجهة الازمات¹.

وفيما يلي مقارنة بين التجربة الأوروبية والأمريكية في مجال تطبيق التيسير الكمي:

1- ساهمت درجات التفاوت بين الدول الأوروبية في فشل سياسة التيسير الكمي فمشكلة منطقة اليورو هي ألمانيا وقوتها الاقتصادية وعدم وجود تنسيق اقتصادي أوروبي بين الدول الأعضاء، بالإضافة إلى قيام البنك المركزي

¹ تقييم آلية التيسير الكمي بين الدول المتقدمة والنامية بالإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 2001-2018، مرجع سابق، ص99.

بشراء سندات حكومية وسندات بعض الشركات ولكنها سندات أقل خطورة وترك السندات الأكثر خطورة في السوق.

2- إن السبب الرئيسي لقيام البنك المركزي الأوروبي بتطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية هو تراكم حجم ديون بعض الدول الأعضاء في منطقة اليورو وعلى رأسها اليونان وإيطاليا، وكذا تراجع معدلات النمو الاقتصادي حتى في الدول الأعضاء الأقوى اقتصاديا مثل ألمانيا وفرييسا، بالإضافة إلى انخفاض معدل التضخم في منطقة اليورو وعدم تحقيق المعدل المستهدف الذي هو 2%.

3- عدم نجاح سياسة التيسير الكمي في الاتحاد الأوروبي الذي لا يزال يعاني من نسب نمو ضعيفة ومعدلات تضخم قليلة لا تصل إلى المعدل المحدد وهو 9% قد يكون سبب اتباع الاتحاد الأوروبي سياسة نقدية موحدة في منطقة اليورو بينما تعدد السياسات المالية؛ الأمر الذي يتطلب توحيد السياسات المالية لدول منطقة اليورو.

1- من المسلم به اقتصاديا أنه كلما كان هناك مزيد الأموال في النظام الاقتصادي، كلما كان سعر الفائدة ستكون أقل، ما يحفز المشاري الاقتصادية خاصة المتوسطة والصغيرة منها على الاقتراض، إلا أنه في الجزائر، قناة سعر الفائدة الاستثمارية، من جهة أخرى فإن معدلات الفائدة لا تؤثر في الأعوان الاقتصاديين في تعديل قرار الودائع لا تحرك المدخرين على الإدخار في الجهاز المصرفي، بالإضافة إلى أن كل المعاملات المالية بين المشاري عائية، في حالة إستثنائية الاقتصادية تتم خارج الجهاز المصرفي برتمته، ما يجعل الاقتصاد في حالة مصيدة سيولة لا تخص الإقتصاد الجزائري فقط، وعليه فإن آلية التيسير الكمي تكون بلا جدوى في هاته الحالة.

2- عدم فتح رؤوس الأموال للمؤسسات والشركات الاقتصادية، وانغلاقها على نفسها من ناحية التمويل، يؤدي إلى عدم تطبيق هاته الآلية، بالإضافة إلى أن فترة اتخاذ قرار التمويل من البنوك التجارية طويلة جدا، هذا من جهة، من جهة أخرى فإن عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في الجزائر، تؤدي إلى إفقاد كل سياسة مالية أو نقدية فعاليتها، على اعتبار أنه اقتصاد ريعي، يشكل الاستيراد في هه حصة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي، وهنا فإن إمكانية تطبيق آلية التيسير الكمي تكون عديمة الفعالية، لأن الجهاز الإنتاجي غير قادر على زيادة الإنتاج أو تخفيضه.

3- بالنسبة إلى عملية تخفيض قيمة العملة، فإن السلطات تستهدف من ورائها تمويل الموازنة العامة عن د تحويل مداخل القطاع المزدهر إلى الدينار الجزائري، وليس تخفيض الصادرات على اعتبار أن الجهاز الإنتاجي غير مرن، بل العكس تكون هنا قد حفزت قطاع الاستيراد والذي بدوره يؤدي إلى تضخم مستورد، من جهة أخرى فإن تخفيض قيمة الدينار المتتالية وإن كانت تكسب الاقتصاد الجزائري ميزة تنافسية من الناحية النظرية

ومن هنا مع هذه المقارنة يتبين الفرق جليا بين التجريبتين في تجربة الأوروبية استعملت في التيسير الكمي فإنها لم تبلغ النتائج المرجوة وسعت في 2019 من التخلّص منه لتدهور اقتصاد بعض الدول وعدم قدرة تحملها، ولكن في التجربة الجزائرية فقد استعملت الصدار النقدي او ما يسمى بالتمويل بالعجز ولم تستعمل بتاتا التيسير الكمي لعدم توفر فيها الكثر من الشروط أجلها عدم مرونة الجهاز المصرفي .

المطلب الثالث: امكانية تطبيقها على الاقتصاد الجزائري

كما ذكرنا سابق فإن الجزائر استعملت سياسة التمويل بالعجز والذي يعتبر جزء من سياسة النقدية غير تقليدية (التيسير الكمي) ، ومن خلال التي تعيش فيها الجزائر حاليا فهي غير متوفر فيه البيئة التي يتم من خلالها تطبيق التيسير الكمي، فما هي هاته الشروط التي يجب توفرها لتطبيق لسياسة التيسير الكمي؟ والوصول الى معدل التضخم المرجوة 2% والنتائج التي يسعى من أجلها هي كثيرة نذكر أهمها¹:

- 1- يجب توفير جهاز انتاجي مرن ومتطور يواكب العصرية ويولي احتياجات الدولة والأعوان الاقتصاديين
- 2- يجب ان تراعي درجة التفكك والاضطراب التي تريد انقادها
- 3- أن يكون سوق الأوراق المالية كبير بما فيه الكفاية لتدوير الأموال بشكل مرن
- 4- أن تكون تمويل الاستثمارات والشركات الكبيرة عن طريق الأوراق المالية ومن البنوك التجارية بشكل مباشر.
- 5- يجب مراعاة الشركاء الاقتصاديين عند تخفيض العملة لكي لا يقع في التضخم المستورد

خلاصة الفصل:

¹ مجلة معارف، سياسة التيسير الكمي كألية للتمويل غير التقليدي (تجربة الجزائر مقارنة ببعض التجارب الدولية)، مجلد:16، العدد:02، ديسمبر 2021، ص 341

تم من خلال هذا الفصل إثبات فعالية التييسير الكمي في السياسة النقدية في منطقة اليورو وذكر بعض التجارب الدولية الرائدة في تطبيق أداة التييسير الكمي، وفي المبحث الأخير استنتجنا الدروس المستفادة من التجارب السابقة وإمكانية تطبيقه في الاقتصاد الجزائري.

خاتمة عامة

الخاتمة العامة:

بناء على ما تم التطرق اليه في هاته الدراسة من خلال الفصلين، حيث أن الفصل الأول تم فيه طرح الإطار النظري للسياسة النقدية، واطهار أهم المفاهيم الأساسية حول أداة التيسير الكمي ، ث في الفصل الثاني حاولنا بيان كيفية تطبيق آلية التيسير الكمي في منطقة اليورو ومع ذكر بعض التجارب الدولية الرائدة التي استخدمت آلية التيسير الكمي وتحليل واقع تجربة التيسير الكمي في الجزائر كحل استثنائي، لضمان استمرارية تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر في ظل تآكل القدرات المالية النفطية .

1- نتائج اختبار الفرضيات:

من خلال ما تم التطرق اليه في سياق البحث وقصد الاجابة على الاشكالية الرئيسية والأسئلة

الفرعية المطروحة في المقدمة اختبرنا صحة الفرضيات من عدمها وهي كالتالي:

نعم، صحيح ، أن التيسير الكمي يعتبر من أدوات السياسة النقدية المصممة لمواجهة الأزمات المالية. قد تختلف الأسباب وإجراءات التقديم وفقاً لكل بلد او منطقة على حسب اقتصاده.

نعم صحيح، وتم اثبات صحتها في الجانب التطبيقي في المبحث الثاني.

صحيح، وتم اثبات صحتها في المبحث الثاني من الفصل الثاني لنجاح بعض الدول وفشل الأخرى.

صحيحة، وتم اثباتها في كل مباحث الجزء التطبيقي .

- **الفرضية الأولى:** تعتبر أداة التيسير الكمي من أدوات السياسة النقدية الموضوعة لمواجهة الأزمات المالية تختلف أسبابها وإجراءات تطبيقها حسب كل بلد أو منطقة ، نعم، صحيح، أن التيسير الكمي يعتبر من أدوات السياسة النقدية المصممة لمواجهة الأزمات المالية. قد تختلف الأسباب وإجراءات التقديم وفقاً لكل بلد او منطقة على حسب اقتصاده.

- **الفرضية الثانية:** تختلف آثار الية التيسير الكمي باختلاف درجة تطور البلدان وظروف تطبيقها ،

نعم صحيح، وتم اثبات صحتها في الجانب التطبيقي في المبحث الثاني.

- **الفرضية الثالثة:** هناك أسباب وعوامل ساهمت في نجاح آلية التيسير الكمي في بعض البلدان دون الأخرى ،

صحيح، وتم اثبات صحتها في المبحث الثاني من الفصل الثاني لنجاح بعض الدول وفشل الأخرى.

- الفرضية الرابعة: هناك آثار ايجابية ومنها سلبية لأداة التيسير الكمي في مختلف الدول منها الجزائر. خطأ، وتم اثباتها في المبحث الثالث من الجزء التطبيقي.

2- النتائج:

من خلال ما تم التعرض له في هذه الدراسة تم التوصل الى مجموعة من النتائج تلخصت فيما يلي:

- ينتقل أثر السياسة النقدية عبر أربع قنوات تتمثل في قناة سعر الصرف، قناة سعر الفائدة، قناة أسعار الأصول وقناة التسهيل الكمي والائتمان:
- تستعمل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وقت الأزمات عند عجز السياسة النقدية التقليدية عن العمل، وتعتبر أداة التيسير الكمي آخر الحلول التي يمكن أن تلجأ اليها السلطات النقدية لتجاوز الأزمة
- تعتبر سياسة التيسير الكمي أداة حديثة من أدوات السياسة النقدية ظهرت لحل المشاكل الناتجة عن الأزمة المالية
- 2008، وقد تلجأ اليها الدول كلما تجددت الأزمات
- تحتاج سياسة التيسير الكمي وجود سوق مالي نشط في الدول التي تطبقه لضمان نجاحها
- تعتبر الولايات المتحدة نموذجا لنجاح آلية التيسير الكمي نتيجة السرعة والفعالية في إقرار وتطبيق هذه الآلية إضافة إلى التركيز على زيادة الإنفاق الاستهلاكي من خلال دعم القدرة الشرائية للأفراد والأسر.
- يعتبر الاتحاد الاوروبي واليابان نموذجا لفشل آلية التيسير الكمي والسبب الأساسي وراء ذلك وهو التأخر في تطبيقها وتوجيهها للقطاع البنكي وبالتالي لم يزد عرض النقد في قوة الاقتصاد او القوة الشرائية لدى الشركات أو الأسر
- أهم آثار سياسة التيسير الكمي الايجابية هي انقاذ النظام المالي العالمي من الانهيار وتدنية مستوى الركود الاقتصادي، انقاذ الدول النامية من الافلاس والاقتراض من الدول وتبعياته .
- لجأت الجزائر الى التيسير الكمي نتيجة لانهيار الاحتياطات وقرب انقطاع السولة واقتراب الافلاس، فكان الحل الأنسب لعدم الوقوع في فخ المديونية من جديد
- التيسير الكمي الذي اعتمدته الحكومة الجزائرية يتمثل في طباعة الاوراق النقدية دون تغطية.

3- التوصيات المقترحة:

بعد دراستنا لموضوع بحثنا ، وعرضنا للنتائج المتوصل اليها، سنحاول تقديم بعض الاقتراحات والتوصيات وهي كالاتي:

- ضرورة البحث عن أساليب لخلق الثروة بدلا من استحداث طرق غير تقليدية لتمويل ميزانيات الدول
- ضرورة الاستفادة من تجارب الدول التي نجحت في تطبيق آلية التيسير الكمي والأخذ بأسباب وعوامل نجاحها وأخ ذ العبرة من الدول التي فشلت في تطبيق الآلية بدلا من نقلها واستعمالها بطرق اخرى دون دراسة آثارها والعواقب الوخيمة التي تنجر عنها
- مراعاة خصائص ومميزات اقتصاد كل دولة والذي تختلف من دولة لأخرى
- التحكم في الإصدار النقدي الجديد وتوجيهه الى القطاعات المنتجة
- ضرورة استقلالية البنك المركزي الجزائري استقلالية تامة تجنبه القيام بأي تمويل مباشر للحكومة لما يترتب على هذا التمويل من تقلبات اقتصادية، بالإضافة الى تعزيز مصداقيته والكشف عن حجم برامج التيسير الكمي حتى يسهل تحليلها
- فتح المجال أمام أصحاب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية للمساهمة في النشاط الانتاجي في الجزائر
- تحقيق الانتعاش الاقتصادي من خلال العمل على اصلاح البنيات الأساسية اللازمة لنمو القطاعات الاقتصادية المختلفة ، وكذا دعم وتشجيع الأسر المنتجة للتأكد من مساهمة كل شرائح المجتمع في عملية التنمية والانتعاش الاقتصادي .

4- آفاق الدراسة:

بما أن هذا الموضوع يعتبر حديثا، فهو يثير عدة تساؤلات، لذا نقترح الاشكاليات التالية في البحوث المقبلة:

- الأسباب التي أدت الى فشل تطبيق الية التيسير الكمي في منطقة اليور و
- نتائج وأثار تطبيق آلية التيسير الكمي في ظل المشاكل التي تواجهها الجزائر والحلول المقترحة

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

مراجع عربية:

- 1- أثر تطبيق سياسة التيسير الكمي عمى معدلات البطالة -دراسة قياسية عمى الاقتصاد الأمريكي باستخدام نموذج-VECM ، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، المجلد 04 ، العدد: 02 ، 2016.
- 2- أحمد محمد صالح الجلال ، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية، جامعة الجزائر 2006م.
- 3- أشواق بن قدور، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، الطبقة الثانية ، دار النشر والتوزيع، عمان الاردن 2013م.
- 4- بلعزوز بن علي.محاضرات في النظريات و السياسات النقدية ،ديوان المطبوعات الجامعية2004.ص112
- 5- (بن البار، ا.)2017). أثر السياسة النقدية والمالية على التضخم في الجزائر 1986_2014 أطروحة د تورا. كلية العلوم القت ادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.
- 6- بودري شريف، جدوى سياسة تخفيض الدينار الجزائري لمواجهة تداعيات الصدمة النفطية، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، جامعة الشلف 2017م.
- 7- خليل عبد القادر ،مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون الجزائر2012م.
- 8- زيوان سامية، تقييم آلية التيسير الكمي بين الدول المتق دمة والنامية بالإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 2001- 2018، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي-، 2018- 2019.
- 9- سمت فخري نعمة، أهمية أسعار الصرف ودورها في تجاوز بعض الأزمات الاقتصادية،مذكرة ماجستير، جامعة بغداد،2002م.
- 10- أحمد ولد الشباني، فعالية السياسة المالية والنقدية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاديات الاعمال والتجارية الدولية ،جامعة فرحات عباس،سطيف 2000م.
- 11- صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر ،2005م.

- 12- الطاهر لطرش, الاقتصاد النقدي والبنكي , ديوان المطبوعات الجامعية, الجزائر 2012م.
- 13- عائشة مسلم, اتجاهات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990, كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, جامعة الجزائر, سنة 2006-2007م .
- 14- عبد العزيز شويش، واحمد بشرى عبدالباري. (2014). التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية. مجلة جامعة كركوك للعلوم الاقتصادية.
- 15- عبد القادر، السعيد، علي، الآثار الاقتصادية المترتبة عن تطبيق سياسة التسيير الكمي (مع الإشارة لحالة الجزائر) ، ذكره مقدمة الاستكمال متطلبات شهادة ماس رت أكاديمي، جامعة حمة لخضر بالوادي، 2020.
- 16- عبد المجيد قدي ، المدخل الي السياسات الاقتصادية الكلية -دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر الطبعة الثانية، 2005،.
- 17- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين عيسى، النقود والمصارف و الأسواق المالية, دار الحامد للنشر والتوزيع , عمان الأردن 2004م ,
- 18- عزالدين نادية، أثر التسيير الكمي على استقرار النظام المالي ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2019- 2020.
- 19- علي صاري، السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية، جامعة سوق أهراس - الجزائر.
- 20- عوض اسماعيل الدليمي، النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر , الموصل العراق، 1990م.
- 21- غالب عوض الرفاعي ، عبد الحفيظ بلعربي ، اقتصاديات النقود والبنوك، دار وائل للنشر، الأردن ، 2002م.
- 22- لجلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الاجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، الطبعة الاولى، مكتبة حسين العصرية، للطباعة و النشر والتوزيع، بيروت لبنان ، 2001م.
- 23- مجلة اقتصاد المال والأعمال (JFBE المجلد 04)، العدد رقم 02).
- 24- مجلة معارف، سياسة التسيير الكمي كآلية للتمويل غير التقليدي (تجربة الجزائر مقارنة ببعض التجارب الدولية)، مجل د: 16، العدد: 02، (ديسمبر 2021)،

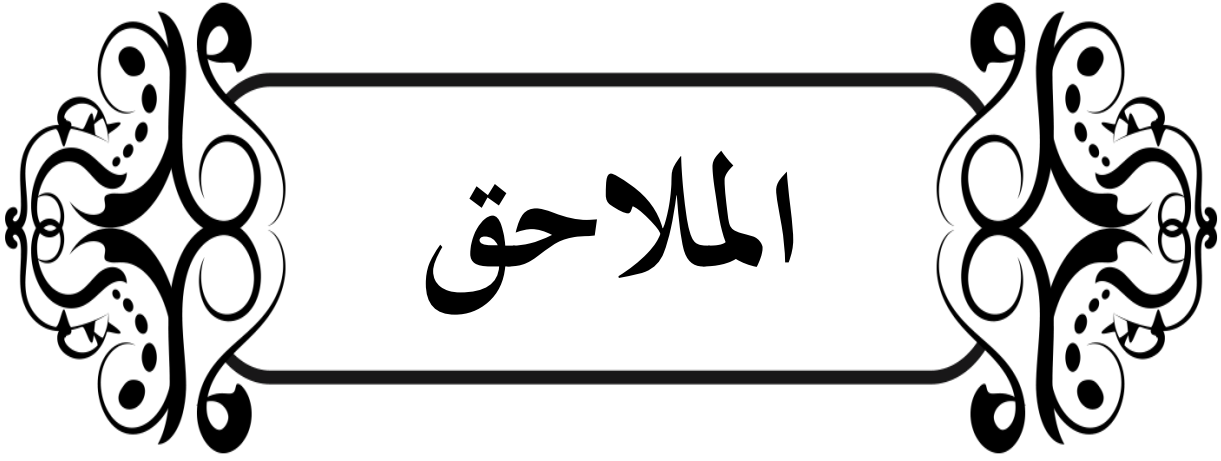
- 25- مجيد ضياء موسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية 2001م.
- 26- محمد العيد شوشاني واخرون ، الأبعاد و الانعكاسات الاقتصادية لتطبيق سياسة التيسير الكمي، مذكرة لنيل شهادة ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة حمه لخضر، 2018- 2019 .
- 27- محمد هاني وميلود وعيل، سياسة النقدية كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية-دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جوان 2018.
- 28- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي ، الطبعة الاولى، ديوان المطبوعات الجامعية، 1996م ,
- 29- مصطفى احمد حامد رضوان، التنافسية كالية من اليات العولة الاقتصادية ودورها في دعم النمو والتنمية في العالم،الدار الجامعة للنشر، مصر القاهرة 2011م ,
- 30- منال، اشراف، دراسة تحليلية لتأثير التمويل الغير تقليدي على الاقتصاد الجزائري ،مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة العلوم الاقتصادية ة تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة قالمة، 2021- 2022،
- 31- ميغاد غددير، السياسة المالية والنقدية، منشورات الهيئة العامة السورية، 2010م , مراجع أجنبية:

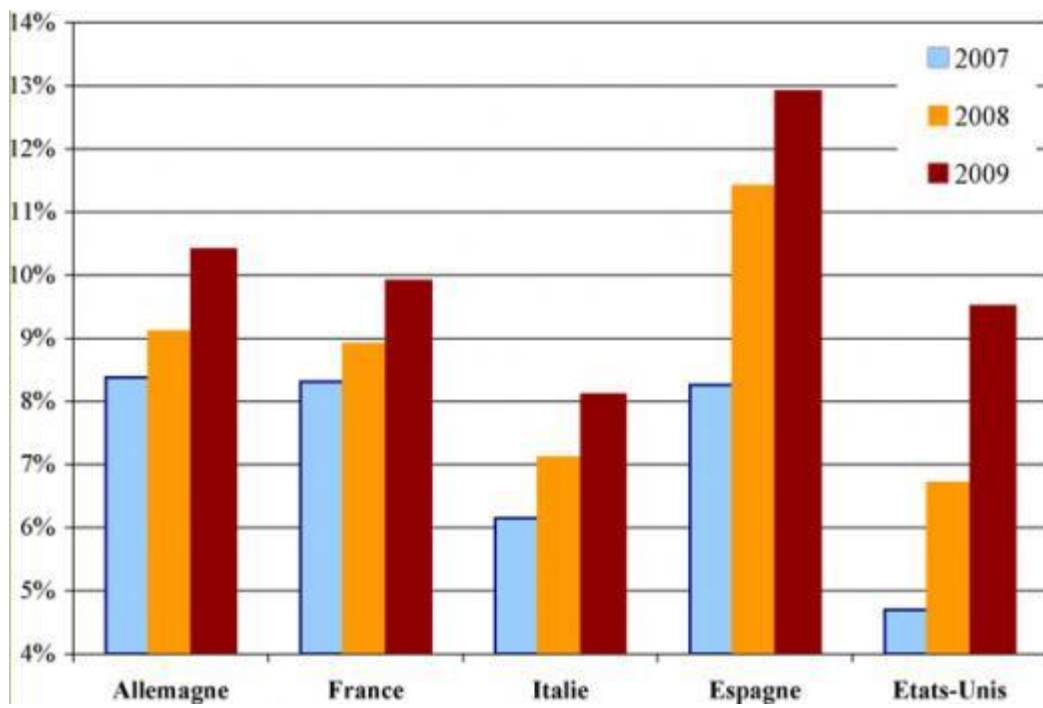
- 1- Association française des entreprises privées (AFEP), Le quantitative easing de la réserve fédérale, FLASH ECO, 18 Octobre 2013, disponible sur:
https://www.afep.com/uploads/medias/documents/Flash_eco_du_18_octobre_Le_quantitative_easing_de_la_Reserve_federale.pdf,
 consulté le: 27/05/2023
- 2- Fukui Toshihiko, Challenges for monetary policy in Japan, Speech at the Spring Meeting of the Japan Society of Monetary Economics, on the occasion of its 60th anniversary, Tokyo, 1 June 2003,

- 3- Joanne Guo, Essays on the impacts of quantitative easing on financial markets, PhD Thesis in Economics, City University of New York, 2015,
- 4- Stephen Williamson, Quantitative easing: how well does this tool work? The Regional Economist, Third Quarter 2017, p.10.
- 5- The European Central Bank (ECB), Décision de la Banque centrale européenne du 2 juillet 2009 relative à la mise en œuvre du programme d'achat d'obligations sécurisées (BCE/2009/16), available at :
https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_17520090704fr00180019.pdf, consulted in :

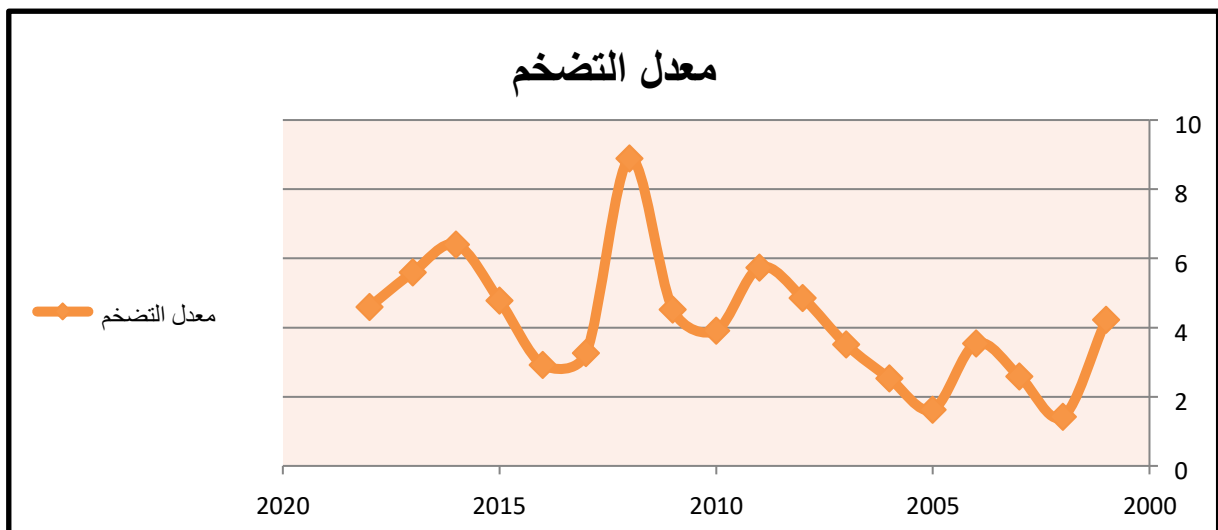
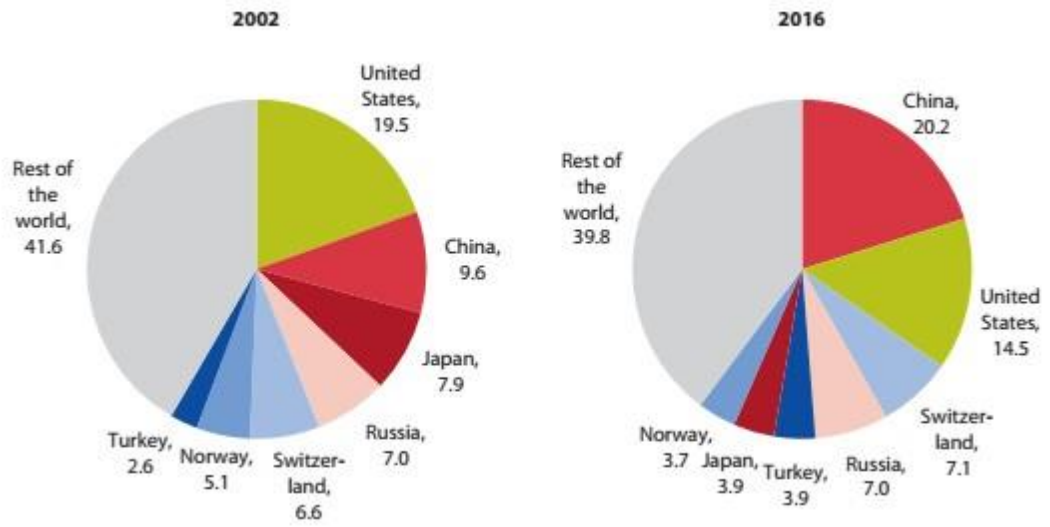
مواقع الكترونية:

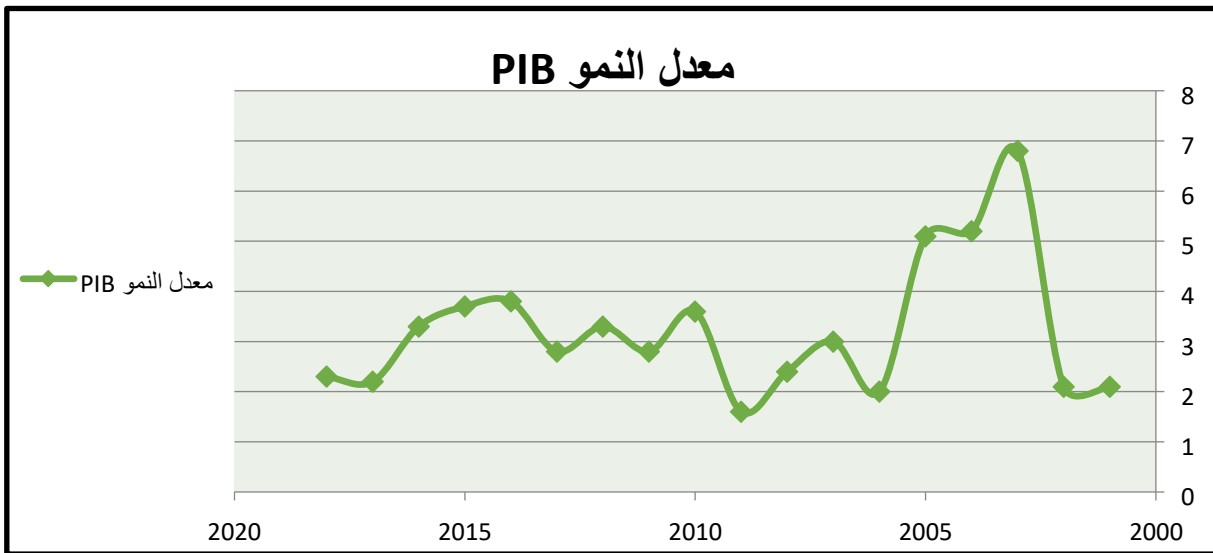
- 1- <https://www.aljazeera.net/ebusiness/2022/8/2/%D9%83%D9%84-%D9%85%D8%A7-%D8%AA%D9%88%D8%AF%D9%85%D8%B9%D8%B1%D9%81%D8%AA%D9%87-%D8%B9%D9%86-%D8%A7%D9%86%D8%B9%D9%83%D8%A7%D8%B3%D8%A7%D8%AA-%D8%B1%D9%81%D8%B9>
- 2- <https://www.cnbcArabia.com/108278/2023/03/28/> 3- <https://www.alaraby.co.uk/4-أسباب-وراء-تطبيع-السياسة-النقدية-الأوروبية>
- 4- <https://www.bank-of-algeria.dz/>





(%)





بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ