جامعة يحي فارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية
وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في التأثير على معدلات التضخم

- تجارب دولية رائدة- مع الإشارة لحالة الجزائر

للفترة 2011 - 2022

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في شعبة العلوم الاقتصادية
تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

من إعداد الطلبة
- بوديسة أسماء
- يوسفي فاطمة الزهراء

تحت إشراف الأستاذة
طهراوي حياة

لجنة المناقشة		
1. كلثوم حميدي	أستاذ محاضر أ	رئيسا
2. حياة طهراوي	أستاذ محاضر أ	مشرفا ومقررا
3. كمال باصور	أستاذ محاضر أ	عضوا وممتحنا

السنة الجامعية 2024/2023

جامعة يحي فارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية
وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في التأثير على معدلات التضخم

- تجارب دولية رائدة- مع الإشارة لحالة الجزائر

للفترة 2011 - 2022

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في شعبة العلوم الاقتصادية
تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

من إعداد الطلبة

- بوديسة أسماء
- يوسفي فاطمة الزهراء

تحت إشراف الأستاذة

طهراوي حياة

لجنة المناقشة		
1. كلثوم حميدي	أستاذ محاضر أ	رئيسا
2. حياة طهراوي	أستاذ محاضر أ	مشرفا ومقررا
3. كمال باصور	أستاذ محاضر أ	عضوا وممتحنا

السنة الجامعية 2024/2023

شكر وعرفان

"وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله"

نشكر الله العلي القدير الذي يسر لنا أمرنا وأعمالنا في سرنا وجهرنا، أنعم علينا بنعمته وفضله لنتمم هذا البحث.

نشكر زوجينا الكريمين اللذين شجعانا على خوض هذه التجربة الحاسمة في حياتنا وذللا لنا كل الصعوبات، دون أي تذمر أو تعب.

كما نتقدم بعميق الشكر وفائق الامتنان والاحترام إلى الأستاذة المشرفة * **طمراوي حياة** * التي تفضلت بالإشراف على بحثنا هذا ولم تبخل علينا لا بنصائحها وارشاداتها القيمة التي أفادتنا بها، ولا بوقتها الثمين الذي كان ذخرا لنا، فنكن لها كل الاحترام والتقدير

كما لا يفوتنا أن نتقدم بالشكر الجزيل للأستاذ **ياصور كمال** على كل ما قدمه لنا من توجيهات قيمة صبت في صميم الاختصاص.

كما نشكر كل أساتذتنا الكرام في كلية العلوم الاقتصادية، وكل من ساعدنا من الطاقم الإداري لهذه الكلية.

بوديسة أسماء/يوسفي فاطمة الزهراء

إهداء

إلى من رفع قدرها الرحمن وجعلها مأوى وأعظم هدية للإنسان

وجعل تحت أقدامها الجنان ....أمي أطال الله وبارك في عمرها

إلى من تعب لأرتاح وضحى لأجلي الى سندي في الحياة أبي الغالي

حفظه الله وأطال في عمره

إلى رفيق دربي وتوأم روحي زوجي الغالي

إلى اخوتي وأخواتي الأعزاء أدامهم الله لي في حياتي

الكتاكيت الصغار ريم انفال محمد وسيم

إلى عائلة زوجي

يوسفي فاطمة الزهراء

إهداء

إهدائي الخاص للثلاثة الذين مثلوا سعادتي في هذه الحياة: أمي وليس لي أحن من صدر أمي، وأبي سبب قوتي وعزمي في هذه الحياة، ثم زوجي مثال المودة والرحمة وموطن السكينة لقلبي، حفظهم الله.

إهدائي لأخوتي وأيمن خاصة، وكل عائلتي بدون استثناء، وعائلة زوجي وأخص والداه بالذكر بارك الله لي فيهما.

أهدي هذا العمل لكل صديقاتي خاصة المخلصات، وفاء، إسمهان، حفيظة، آسيا، شهرزاد، كما أهديه لزملائي في العمل نظير كل التشجيعات.

بو ديسة أسماء

مستخلص الدراسة	باللغة العربية

يندرج هذا البحث ضمن السياسات الاقتصادية الكلية، وقد تناول تجارب دولية رائدة في استخدام السياسة النقدية غير التقليدية في كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي وكذا الصين كنموذج آخر يضاف إلى الدراسات السابقة بالإضافة إلى تجربة الجزائر في التمويل غير التقليدي، لذلك تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي والتاريخي.

الهدف الرئيسي لهذه الدراسة تحليل فعالية السياسية النقدية غير التقليدية في تحقيق معدلات التضخم المستهدفة من طرف البنوك المركزية، وتنطوي تحت هذا الهدف أهداف أخرى تتمثل في التعرف على المفاهيم المحيطة بالسياسة النقدية غير التقليدية والاستراتيجيات المستخدمة في استهداف التضخم أثناء الأزمات المالية، وكذا التعرف على آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر وآثرها.

وتوصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- السياسة النقدية غير التقليدية لا تكون فعالة دائما في استهداف معدلات التضخم، كما أنه بعد الانتعاش الاقتصادي للدول عقب الأزمات تقل فعاليتها.
- اختلفت النتائج المحققة من التجارب الدولة للسياسة النقدية غير التقليدية حسب اختلاف الأهداف، وحسب نسبة تحقيقها، ونوع الأدوات المستخدمة.
- الجزائر استخدمت التمويل غير التقليدي من أجل تمويل عجز الخزينة العمومية ولم يكن هدفها من هذه الآلية التأثير في معدلات التضخم مثل باقي الدول.

الكلمات مفتاحية: السياسة النقدية غير التقليدية، التيسير الكمي، التضخم، التمويل غير التقليدي.

Abstract

This research falls within macroeconomic policies, and it dealt with pioneering international experiences in using unconventional monetary policy in Japan, the United States of America, the European Union, and China as another model to be added to previous studies, as well as Algeria's experience in unconventional financing. Therefore, the descriptive and analytical approach was relied upon. And historical.

The main objective of this study is to analyze the effectiveness of unconventional monetary policy in achieving the inflation rates targeted by central banks, and under this goal are other objectives, which are to identify the concepts surrounding unconventional monetary policy and the strategies used in targeting inflation during financial crises, as well as identifying the financing mechanism. Unconventionalism in Algeria and its impact.

This study reached several results, the most important of which are:

- Unconventional monetary policy is not always effective in targeting inflation rates, and after the economic recovery of countries following crises, its effectiveness decreases.

The results achieved from state experiments with unconventional monetary policy varied according to the different objectives, the percentage of achieving them, and the type of tools used.

- Algeria used non-traditional financing to finance the public treasury deficit, and its goal with this mechanism was not to influence inflation rates like other countries.

Keywords: unconventional monetary policy, quantitative easing, inflation, inflation targeting, unconventional financing.

الفهارس

العنوان	الصفحة
شكر وعرفان	
إهداء	
مستخلص الدراسة	I
قائمة المحتويات	IV
قائمة الجداول والأشكال	
مقدمة	أ
الفصل الأول: الإطار النظري لمتغيرات الدراسة والعلاقة بينها	1
تمهيد	2
المبحث الأول: الأسس النظرية لظاهرة التضخم.	3
المطلب الأول: طبيعة التضخم	3
الفرع الأول: ماهية التضخم.	3
الفرع الثاني: النظريات المفسرة للتضخم.	4
الفرع الثالث: أنواع التضخم.	5
المطلب الثاني: الأسس التطبيقية في التضخم.	7
الفرع الأول: أسباب التضخم.	8
الفرع الثاني: آثار وطرق قياس التضخم.	9
المبحث الثاني: الإطار النظري والمفاهيمي للسياسة النقدية غير التقليدية	13
المطلب الأول: مدخل للسياسة النقدية غير التقليدية.	13

الفرع الأول: ماهية السياسة النقدية	13
الفرع الثاني: أساسيات عن السياسة النقدية غير التقليدية.	22
المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.	26
الفرع الأول: التيسير الكمي.	27
الفرع الثاني: التيسير الائتماني.	36
الفرع الثالث: سياسة أسعار الفائدة الصفرية.	37
الفرع الرابع: سياسة أسعار الفائدة السالبة.	40
الفرع الخامس: أداة توجيه استباقات المتعاملين.	45
المبحث الثالث: علاقة التضخم بالأساليب غير التقليدية للسياسة النقدية.	46
المطلب الأول: ماهية سياسة استهداف التضخم	46
الفرع الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم وأسباب تطبيقها	46
الفرع الثاني: متطلبات وتقييم تطبيق سياسة استهداف التضخم.	49
المطلب الثاني: إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم في ظل الأزمات المالية.	52
الفرع الأول: الإجراءات العادية لتطبيق سياسة استهداف التضخم.	52
الفرع الثاني: فعالية الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية في استهداف التضخم.	55
خلاصة الفصل	63
الفصل الثاني: أثر السياسة النقدية غير التقليدية على التضخم في اليابان، الولايات المتحدة الامريكية، والاتحاد الاوروبي والصين، والجزائر	64
تمهيد	65
المبحث الأول: مناقشة الدراسات السابقة التي تناولت التضخم والسياسة النقدية غير التقليدية.	66
المطلب الأول: دراسات سابقة حول التضخم.	66

الفرع الأول: دراسة صارة زعيتري، أعمر السعيد شعبان، ومحمد شويكات.	66
الفرع الثاني: دراسة حسين بن العارية وعبد القادر عبد الرحمان.	67
الفرع الثالث: دراسة هتهات السعيد وبختي إبراهيم.	68
الفرع الرابع: دراسة كريمي زينب.	69
المطلب الثاني: دراسات سابقة حول السياسة النقدية غير التقليدية	70
الفرع الأول: دراسة عيوش رتيبة.	71
الفرع الثاني: دراسة بشيري وئام ياسمين.	71
الفرع الثالث: دراسة نبيلة دودو.	72
الفرع الرابع: دراسة مطاي عبد القادر وراشدي فتيحة.	73
المطلب الثالث: دراسات سابقة حول علاقة التضخم بالسياسة النقدية غير التقليدية.	74
الفرع الأول: دراسة بربوشي بوجمعة، عمورة عبد القادر.	74
الفرع الثاني: دراسة بن عزيز أكرم ومرزوق شهاب الدين.	75
المطلب الرابع: مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية.	75
الفرع الأول: أوجه التشابه بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية	75
الفرع الثاني: أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.	76
المبحث الثاني: تجارب دولية رائدة في السياسة النقدية غير التقليدية.	77
المطلب الأول: التجربة اليابانية وتجربة الولايات المتحدة الأمريكية	77
الفرع الأول: التجربة اليابانية	77
الفرع الثاني: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية	80
المطلب الثاني: تجربة السياسة النقدية غير التقليدية في الإتحاد الأوروبي والصين.	84
الفرع الأول: تجربة الاتحاد الأوروبي.	84
الفرع الثاني: التجربة الصينية.	87

المبحث الثالث: التجربة الجزائرية في السياسة النقدية غير التقليدية.	95
المطلب الأول: ظروف ظهور السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر	95
الفرع الأول: تحليل الوضع الاقتصادي الذي سبق التمويل غير التقليدي في الجزائر.	95
الفرع الثاني: التمويل غير التقليدي وإصلاح السياسة النقدية في الجزائر وفق القانون17-10.	99
المطلب الثاني: فعالية تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في استهداف التضخم في الجزائر.	101
الفرع الأول: واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر (2011-2022).	102
الفرع الثاني: آثار تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري وعلاقته بالتضخم.	107
خلاصة الفصل	112
الخاتمة	113
قائمة المصادر والمراجع	119

قائمة الجداول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
(01-01)	أنواع السياسة النقدية	22
(01_02)	تطور أهم مؤشرات الاقتصاد الصيني كمعدلات النمو الاقتصادي، ومعدلات التضخم، الميزان التجاري (% من BIP)، ومعدلات البطالة خلال الفترة 2007-2016	89
(02-02)	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية والنقدية قبل اتخاذ قرار التيسير الكمي	100
(03_02)	مقارنة بين معدل التضخم المستهدف في الجزائر ومعدلات التضخم المحققة فعلا للفترة:2012-2022	104
(04_02)	العلاقة بين معدل التضخم والكتلة النقدية M2	110

قائمة الأشكال

رقم الشكل	العنوان	الصفحة
(01-01)	آليات انتقال تأثير سياسة التيسير الكمي	33

المقدمة

اعتمدت البنوك المركزية لحقبة من الزمن أدوات مختلفة لإدارة سياستها النقدية، سعيا منها لتحقيق أهداف معينة لخصها مربع كالدور، وتباينت أهداف كل دولة حسب طبيعة اقتصاد كل منها وتوجهاتها الاقتصادية والمالية وأحيانا حتى السياسية.

حيث تنوعت تلك الأدوات في كونها مباشرة أو غير مباشرة، إلا أن التجارب الدولية أثبتت الميل الكبير إلى استخدام الأدوات غير المباشرة نظرا لما أثبتته تلك الأدوات من فعالية في توجيه السياسة النقدية للبنوك المركزية، لكن دوام الحال من المحال، فمع تعاقب وتوالي الأزمات الاقتصادية والمالية والأوضاع التي أحدثتها وخاصة ما حدث في الأزمة المالية العالمية سنة 2008 وتداعياتها، جعلت صناع السياسة النقدية يعيدون حساباتهم، باعتبار أن الأدوات النقدية التقليدية لم تعد بالفعالية التي اتسمت بها في الظروف العادية، وأصبح من الضروري إيجاد صيغة أخرى للسياسة النقدية وبأدوات مستحدثة كانت وليدة تلك الأزمة المالية، عرفت بالأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية.

غير أن هدف التضخم كان ولا زال الشغل الشاغل لمعظم دول العالم، باعتبار أن التضخم ظاهرة مضرة باقتصادياتها، وصار من الضروري تبني سياسة مدروسة مسبقا من أجل الوصول إلى معدلات تضخم مستهدفة، ولتحقيق ذلك صار على الدول القيام بعدة إجراءات لتطبيق هذه السياسة غير التقليدية وفق مجموعة من الشروط، خاصة وأن معدلات التضخم خلال الأزمة المالية لم تكن مستقرة، مثلما حدث في كل من الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والاتحاد الأوربي والصين، والجزائر بدورها عانت من ظروف اقتصادية صعبة ونتيجة لذلك كان عليها إيجاد حل لهذه الظروف من خلال اتباع سياسة مشابهة للسياسات المطبقة من طرف تلك الدول، عرفت بالتمويل غير التقليدي.

ولذلك يتبادر إلينا الإشكالية الآتية:

ما مدى فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في التأثير على معدلات التضخم في كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي والصين؟ وما واقع ذلك في الجزائر بين سنتي 2011 و2022؟

والتي على أساسها طرحنا الإشكاليات الفرعية الآتية:

1_ هل يمكن استخدام الأدوات غير التقليدية في الظروف العادية؟

2_ هل نجحت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الأهداف التي سطرتها الدول التي استخدمتها؟

3_ هل تؤثر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على معدلات التضخم؟

4_ هل نجحت الجزائر في تجسيد شروط استهداف التضخم؟

5_ ما حقيقة استخدام الجزائر لسياسة التيسير الكمي؟

وللإجابة على هذه التساؤلات نحن أمام الفرضيات الآتية:

1_ يمكن استخدام الأدوات غير التقليدية في كل الظروف؛

2_ تحقق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية نتائجها في جميع الدول التي تطبقها دون استثناء؛

3_ تؤثر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بشكل إيجابي على معدلات التضخم؛

4_ فشلت الجزائر في تجسيد شروط استهداف التضخم؛

5_ طبقت الجزائر السياسة النقدية غير التقليدية بكل حذافيرها.

أهمية الدراسة.

تكمن أهمية بحثنا في إضفاء قيمة مضافة على البحوث السابقة التي تطرقت للموضوع وخاصة أن موضوع البحث لم يتطرق إليه إلا فئة قليلة من الباحثين وطلبة العلم، كما تتجلى هذه الأهمية في توضيح الاستراتيجيات التي تستخدمها البنوك المركزية في الظروف الاستثنائية خاصة أثناء وبعد الأزمات المالية، وكيف أنها أخذت العبرة من الأزمة المالية العالمية 2008 وما رافقها من ركود اقتصادي لعدد كبير من الدول ، كما تظهر أهمية هذه الدراسة في الإحاطة بالأدوات التي استخدمتها للخروج من حالة الانكماش والكساد، وهي أدوات غير تقليدية، ومعرفة كيف تؤثر هذه الأدوات على معدلات التضخم، خاصة بعد تسجيل معدلات متدنية للدول السالفة الذكر، وما زاد من أهمية هذا البحث هو حاجة السلطة النقدية الجزائرية إلى تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية لتمويل العجز الذي أصاب خزينتها العمومية وطبيعة هذا التمويل وعلاقته بالتضخم.

أهداف الدراسة.

نهدف من وراء هاته الدراسة إلى تحقيق هدف رئيسي يتمثل في وصف وتحليل وتقييم السياسة النقدية غير التقليدية والنتائج المحققة منها في كبريات الدول وكيفية تطبيقها في الجزائر وآثارها على اقتصاد هذه الأخيرة وذلك من خلال:

- التعرف على المفاهيم المحيطة بالسياسة النقدية غير التقليدية؛
- التعرف على الاستراتيجيات المستخدمة في استهداف في الجزائر أثناء الأزمات المالية؛
- محاولة التمييز بين سياسة التمويل غير التقليدي والأدوات المطبقة في باقي الدول وتحليل معدلات التضخم في ظل تداعيات الأزمة المالية والتعثرات الاقتصادية لهذه الدول.

دوافع اختيار الموضوع

هناك عدة أسباب دفعتنا لاختيار هذا الموضوع منها ما هو ذاتي ومنها ما هو موضوعي ونوجزها فيما يلي:

- هذه الدراسة تدخل ضمن صميم تخصصنا (اقتصاد نقدي وبنكي)؛
- الرغبة الشخصية في التعمق أكثر في مواضيع السياسة النقدية ومن ثم تثمين رصيدنا المعرفي في هذه الجانب؛
- حداثة الموضوع وقلة الدراسات التي تناولته شجعتنا لنفكر في جعل بحثنا كقيمة مضافة لتلك الدراسات، وإسقاطه على الاقتصاد الجزائري باعتباره ذو أهمية نظرا لانتمائنا إليه؛
- تحليل الإحصائيات الخاصة بمعدلات التضخم لفهم علاقة السياسة النقدية غير التقليدية بمعدلات التضخم.

صعوبات البحث

مثل أي بحث واجهتنا عدة صعوبات كان أهمها:

* ضيق الوقت، كما أن الموضوع اشتمل على عدة عناصر متشعبة لنفس الموضوع والتي تتطلب أكبر وقت ممكن.

* قلة المراجع الخاصة بالسياسة النقدية غير التقليدية في الصين خاصة باللغات المتعارف عليها، مما اضطرنا للبحث في الانترنيت باستخدام اللغة الصينية وإعادة الترجمة إلى اللغة العربية.

* صعوبة الحصول على أستاذ مشرف على المذكرة يكون اختصاصه في السياسات النقدية وهو ما تطلب منا ومن الأستاذة المشرفة مجهودا إضافيا من خلال التواصل مع أساتذة ذوو صلة بالاختصاص لجعل هذا البحث يصب في صلب الموضوع لتحقيق نتائج أكثر دقة.

المنهج والأدوات المستعملة.

للإجابة على إشكالية دراستنا والإلمام بكل جوانبه، سنستخدم عدة مناهج في الوقت نفسه حسب ما تقتضيه هذه الدراسة، حيث سنستخدم المنهج الوصفي في عرض مختلف المفاهيم النظرية حول السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية، وكذا مفاهيم حول التضخم وطرق قياسه وصولاً إلى وصف المشكلة المراد معالجتها من خلال هذه الدراسة، والمتمثلة في العلاقة بين السياسة النقدية غير التقليدية والتضخم.

كما سنعتمد على المنهج التحليلي في الفصل التطبيقي وهو عبارة عن تجارب لدول رائدة في تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية وتقييم التمويل غير التقليدي في الجزائر، كما نورد في هذه الدراسة بعض الأحداث التاريخية ما يستوجب علينا اعتماد المنهج التاريخي في بعض المواطن.

أما فيما يتعلق بأدوات البحث المستعملة فسنستخدم:

- القيام بمسح مكتبي للمراجع المرتبطة بالموضوع من كتب ومجلات ومذكرات ورسائل ماجستير واطروحات دكتوراه وأحيانا مقالات منشورة في المواقع الالكترونية؛
- بعض النصوص والتشريعات التي لها علاقة بموضوع الدراسة؛
- مختلف الإحصائيات والتقارير والدراسات الصادرة من الهيئات الرسمية والدولية الملائمة للتحليل نظرا لدقتها.

حدود الدراسة.

البعد المكاني: وقع اختيارنا على تجارب كل من الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والاتحاد الأوروبي كدول متقدمة وكذا الصين ضمن الدول الناشئة باعتبارها تجارب رائدة في السياسة النقدية غير التقليدية، وباعتبار الجزائر دولة نامية اكتفينا بإسقاط ذلك عليها كعينة من باقي الدول النامية.

البعد الزماني: فيما يخص البعد الزماني فنقوم بدراسة مسحية شاملة لمسار الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية منذ ظهورها في اليابان، ولكن سنركز في دراستنا على الفترة من سنة 2011 باعتبارها السنة التي انطلقت فيها سياسة استهداف التضخم في الجزائر إلى غاية سنة 2017 باعتبارها السنة التي طبق فيها التمويل غير التقليدي في الجزائر بعد القانون 17/10، وصولا إلى 2022 نظرا لوصول معدل التضخم إلى ذروته في هذه السنة.

هيكل الدراسة.

من أجل الإلمام بمختلف جوانب البحث نقسمه إلى فصلين، فصل نظري والثاني تطبيقي تسبقهم مقدمة وتليهم الخاتمة.

الفصل الأول: الإطار النظري لمتغيرات الدراسة والعلاقة بينها، حيث سنتناول فيه الأسس النظرية لظاهرة التضخم من خلال التطرق لطبيعة التضخم بمختلف أنواعه وأسسه التطبيقية من خلال التعرف على أسبابه وآثاره وطرق قياسه، كما سنتناول الإطار النظري والمفاهيمي للسياسة النقدية غير التقليدية من خلال التعرف على أهم المفاهيم المحيطة بها والتعرف على أساسياتها، ثم سنتناول أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

بشيء من التفصيل وصولا إلى أهم النتائج المحققة من استخدامها، وفي الأخير سنتناول علاقة التضخم بالأساليب غير التقليدية للسياسة النقدية من خلال الإحاطة بمفهوم سياسة استهداف التضخم وأسباب ومتطلبات تطبيقها، كما سنركز على إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الظروف العادية وتقييم فعالية أدوات السياسة النقدية في التأثير على معدلات التضخم في ظل الأزمات المالية.

الفصل الثاني: أثر السياسة النقدية غير التقليدية على التضخم في اليابان، الولايات المتحدة الأمريكية، الاتحاد الأوروبي، الصين والجزائر، حيث سنقوم بمناقشة الدراسات السابقة التي تناولت التضخم والسياسة النقدية غير التقليدية وكذا الدراسات التي تناولت العلاقة بينهما ومقارنة هذه الدراسات بدراستنا الحالية، ثم سنتناول تجارب دولية رائدة في السياسة النقدية غير التقليدية وتخص هذه التجارب كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي والصين، وفي الأخير سنتناول التجربة الجزائرية من خلال التطرق لظروف ظهور السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر ثم سنختم هذه الدراسة بتحليل فعالية تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في استهداف التضخم في الجزائر من خلال التعرف على واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر في الفترة الممتدة من سنة 2011 إلى غاية سنة 2022، وآثار تطبيق التمويل غير التقليدي على الاقتصاد وعلاقته بالتضخم.

الفصل الأول: الإطار النظري

لمتغيرات الدراسة والعلاقة

بينهما

تمهيد.

تعتبر السياسة النقدية أحد أهم أدوات السياسة الاقتصادية الكلية، حيث تمثل وسيلة لتحقيق أهداف اقتصادية عديدة أهمها تحقيق الاستقرار النقدي ومعالجة ظاهرة التضخم، ونظرا لطبيعة العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم فقد حضيت باهتمام مختلف المدارس والسلطات النقدية للدول، ونظرا للآثار التي قد يحدثها التضخم كان لابد من وجود أدوات ووسائل للسياسة النقدية لمعالجته أو تجنبه عن طريق مجموعة من القنوات التي ينتقل خلالها أثر هذه الأخيرة وينعكس إما على التضخم أو على الاقتصاد ككل، إلا أن الآثار التي أحدثتها العولمة الاقتصادية وما نجم عنها من توسع في الأسواق العالمية وانفتاح اقتصاديات الدول على بعضها البعض نتج عنه انتقال الآثار التي تخلفها أي أزمة تحدث في دولة ما إلى باقي الدول وهو ما وقع فعلا خلال الأزمة المالية 2008، فسارعت كل منها لإيجاد أساليب أخرى غير تقليدية للسياسة النقدية للخروج من تداعيات هذه الازمة رغم أن هذه الأساليب كان لها مزايا وسلبيات على الدول، ومن خلال هذا الفصل سنحاول التطرق إلى الأسس النظرية للتضخم وكذا الإطار النظري والمفاهيمي للسياسة النقدية غير التقليدية، وصولا إلى علاقة التضخم بالأساليب غير التقليدية للسياسة النقدية.

المبحث الأول: الأسس النظرية لظاهرة التضخم.

يعتبر التضخم ظاهرة اقتصادية ليست حديثة النشأة، وإنما هي ظاهرة تعود جذورها إلى العصور القديمة، وقد شاع استخدام مصطلح التضخم في العصر الحديث ليصبح الشغل الشاغل للاقتصاديين، لأنه من المشاكل الاقتصادية الرئيسية التي تواجه أغلب دول العالم، إذ يشكل عاملا مؤثرا بشكل كبير على النشاط الاقتصادي، وقد ارتبطت أسبابه بعوامل عديدة، لذلك سنتناول في هذا المبحث مفاهيم عامة حول التضخم، خصائصه، أسبابه وآثاره.

المطلب الأول: طبيعة التضخم.

سنحاول في هذا المطلب توضيح طبيعة التضخم من خلال التعرف على ماهيته، وكذا تلخيص أهم النظريات المفسرة له.

الفرع الأول: ماهية التضخم.

حتى نقدم مفهوما عاما للتضخم يجب الإشارة إلى بعض التعاريف المتداولة حوله، ومن ثم تبيان خصائصه.

أولا: مفهوم التضخم.

أصبحت ظاهرة التضخم معقدة جدا، وخاصة بعد التقدم الاقتصادي والاجتماعي الذي نعيشه اليوم، وتعددت تعاريف هذه الظاهرة وذلك لتباين الأفكار التي تنطلق من خلالها تلك التعاريف.

إذ يعرفه الاقتصادي **جيمس** على أنه ذلك النوع الناشئ عن فائض الطلب النقدي عن قدرة العرض، وبذلك فإن التضخم هو ناتج من زيادة كمية النقود المعروضة التي تدفع إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار، من خلال زيادة الإصدار النقدي أو التوسع في منح الائتمان؛ أما **فريدمان** فيقول أن التضخم عبارة عن الارتفاع المستمر في الأسعار ويؤكد أنه ظاهرة نقدية[1].

عرف كذلك بأنه الزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار، إذ لا تعد تضخما تلك الزيادات الطارئة في الأسعار لسبب أو لآخر، كأن يحدث ارتفاع الأسعار بسبب العوامل الموسمية أو العرضية، أو أن تحدث الزيادة في الأسعار ولا تكون لجميع السلع، وقد ترتفع أسعار بعض السلع فيما يبقى البعض الآخر ثابتا، إضافة إلا أنه لا يشترط أن تكون زيادات الأسعار متساوية لجميع السلع فقد تكون الزيادات

1 فيلالي عبد الباسط، بن عائشة أمينة كوثر، **أثر التضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر (1990-2020)**، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة المدية، السنة الجامعية2022/2021، ص4.

متباينة[1].

نستنتج من التعاريف السابقة بأن.

- التضخم حركة مستمرة تأخذ معها الأسعار نحو الارتفاع؛
- حركة الأسعار تتصف بالاستمرار أو الدوام الذاتي؛
- زيادة الطلب في لحظة معينة إذ لم يقابلها زيادة في الإنتاج يتعرض الاقتصاد للتضخم.

ثانيا: خصائص التضخم.

تتمثل أهم خصائص التضخم فيما يأتي:

1_ يحدث التضخم نتيجة لوجود العديد من العوامل الاقتصادية في حالة التعارض، وهذا يجعل أهم صفة من صفات التضخم أنه عبارة عن ظاهرة مركبة ومعقدة ولها الكثير من الأبعاد المتعددة؛

2_ يحدث التضخم نتيجة لوجود مشكلة في العلاقات بين كل من أسعار الخدمات والسلع وبين الأسعار المتعلقة بالعناصر الخاصة بالإنتاج؛

3_ التضخم يعتبر من العوامل التي تؤدي إلى حدوث انخفاض في قيمة العملات إذ ما تم مقارنتها مع الأسعار الخاصة وهذا ما يسمى بمصطلح انخفاض القوة الشرائية.

الفرع الثاني: النظريات المفسرة للتضخم.

تعددت النظريات التي اهتمت بتفسير ظاهرة التضخم، ولعل من أهم هذه النظريات، نظرية تضخم الكلفة الدافعة، نظرية التضخم بسبب زيادة الطلب، والنظرية الهيكلية.

أولا: نظرية تضخم الكلفة الدافعة.

تهتم هذه النظرية بتحليل جانب العرض أكثر من الطلب في تفسير التضخم وخاصة في البلدان الصناعية الرأسمالية المتقدمة، حيث أن معظم النظريات السابقة لها والتابعة للمدرستين الكلاسيكية والكينيزية، تؤكد تحليل جانب الطلب مثل تحليل المدرسة الكينيزية بما يعرف بالطلب الجاذب لعملية التضخم.

ثانيا: نظرية التضخم بسبب زيادة الطلب.

يرى أصحاب هذه النظرية، أن الارتفاع في المستوى العام للأسعار يرجع إلى زيادة الطلب بنسبة تفوق زيادة العرض، وهذا يعني أن زيادة الطلب على السلع والخدمات وما يترتب عليها من زيادة الإنفاق،

1 كامل علاوي كاظم فتلاوي حسين لطيف وكاظم الزبيدي، **مبادئ علم الاقتصاد**، الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2009، ط1، ص271 .

سواء كان ذلك الإنفاق استهلاكيا أو استثماريا أو إنفاقا حكوميا، وبشكل يفوق الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني، فإن تلك الزيادة بالضرورة سوف تؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار.

ثالث: النظرية الهيكلية.

يحصل التضخم من وجهة نظر هذه النظرية إلى حدوث اختلالات في هيكل كل من الطلب والعرض، أو هما معا في اقتصاديات الدول النامية أو المتقدمة على السواء.

1_ النظرية الهيكلية للطلب: في ظل هذه النظرية يحدث التضخم نتيجة لحدوث اختلالات في جانب الطلب دون أن تقابله تغييرات ممثالة في جانب العرض، كإحلال السلع الجديدة محل السلع التقليدية إضافة إلى زيادة الدخول، وبفضل أثر التقليد والمحاكاة يزيد الطلب على السلع بدرجة تفوق المعروض منها، هذا الأمر يؤدي إلى ارتفاع أسعار عوامل الإنتاج.

2_ النظرية الهيكلية للعرض: تعتبر أن التضخم هو حدوث اختلالات هيكلية في جانب العرض في كل الدول المتقدمة والنامية على حد سواء؛

- بالنسبة للدول المتقدمة: يعزى التضخم الهيكلي في هذه الدول إلى ظهور الشركات العملاقة ذات القوى الاحتكارية، والتي يرتكز هدفها في تعظيم أرباحها وثرواتها من خلال عدة وسائل أهمها: التحكم في أسعار بيع منتجاتها داخل البلد المنشأ وخارجه، والتحكم في أسعار المدخلات وسلوك المستهلكين؛
- بالنسبة للدول النامية: يرتبط ظهور التضخم الهيكلي في هذه الدول بعدة أسباب ترتبط بطبيعة اقتصاديات هذه الدول، ورغبتها في تحقيق معدلات مرتفعة للتنمية[1].

الفرع الثالث: أنواع التضخم.

اختلف الاقتصاديون في تحديد أنواع التضخم وفيما يلي عرض لأهم أنواعه بحسب عدة معايير.

أولا: أنواع التضخم بحسب معيار درجة تحكم الدولة في جهاز الائتمان.

تحدد بعض أنواع الاتجاهات التضخمية بمدى تحكم الدولة في جهاز الائتمان، ومراقبتها لتحركات المستويات العامة للأسعار والتأثير فيها، حيث ينطوي تحت ظل هذا المعيار نوعين من التضخم وهما:

1_ التضخم المكشوف أو الظاهر: ويتجسد في الارتفاع المستمر للأسعار وتدخل الدولة أو أية عوائق تفرض ذلك نتيجة التغيير الحاصل في الطلب بنسبة أكبر من التغيير في عرض السلع والخدمات؛

1 حسين بن العارية وعبد القادر عبد الرحمان، **تحليل ديناميكية التضخم في الجزائر لفترة 1980-2014**، الجزائر: مجلة دراسات، العدد02، 2018، ص ص 30-31.

2_ التضخم المكبوت: هو التضخم الذي تقوم فيه الدولة بوضع حد معين للأسعار نتيجة اتخاذ سياسات تقضي بتجميد الأسعار والحد من زيادتها، لذلك هناك من الاقتصاديين من يميل إلى تعريف هذه الحالات بأنها تضخم مكبوت رغم استقرار الأسعار[1].

ثانيا: أنواع التضخم بحسب معيار تعدد القطاعات.

يختلف التضخم الذي يحدث في سوق السلع عن التضخم الذي يحدث في سوق عوامل الإنتاج، ويستند في هذه التفرقة على القطاعات الذي يحدث فيها التضخم، وبحسب هذا المعيار يقسم إلى:

1_ التضخم في سوق السلع: ويتضمن هذا التضخم: التضخم السلعي (هو التضخم الذي يحدث في قطاعات الصناعات الاستهلاكية، حيث يعبر عن زيادة نفقة إنتاج سلع الاستثمار على الادخار) والتضخم الرأسمالي (هو التضخم الذي يحدث في قطاع صناعة الاستثمار حيث يعبر عن زيادة قيمة سلع الاستثمار على نفقة إنتاجها) [2].

2_ التضخم في أسواق عوامل الإنتاج: ونجد أربعة أنواع من التضخم: التضخم الربحي(يعني زيادة الاستثمار عن الادخار لتحقيق أرباح كبيرة، ويحدث عندما تزداد هوامش الربح خارج الارتفاع في الطلب أو الأجور)[3]، التضخم الداخل(يحدث هذا النوع من التضخم نتيجة لارتفاع نفقات الإنتاج ومن ضمن تلك النفقات: نفقات الكراء والتأمين والأجور)[4]، التضخم الكامل والتضخم الجزئي.

ثالثا: أنواع التضخم بحسب معيار الضغط التضخمي.

مع اختلاف الضغوطات التي يمكن أن يحدثها التضخم والآثار المصاحبة له، يمكننا أن نميز بين أهم الأنواع التي تتضمن هذه الضغوطات وبدرجات متفاوتة وتتمثل فيما يأتي

1_ التضخم الجامح: يتميز التضخم الجامح بسرعة تطوره، وإذا ما عجزت السياسة الاقتصادية من الحد من تطوره فإنه قد ينقلب إلى تضخم مريع قد يهدد بانهيار النظام النقدي؛

1كريمي زينب، **فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر – دراسة قياسية خلال الفترة 2019/1995**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة جيلالي اليابس–سيدي بلعباس–الجزائر،2022/2021، ص3.

2حسين بن العارية، عبد القادر عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص19.

3بوكرشاوي إبراهيم، **فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول النامية، دراسة لتجارب دولية مع الإشارة للاقتصاد الجزائري**، رسالة ماجستير في علوم التيسير، الجزائر: جامعة المدية، 2017/2016، ص 14.

4فيلالي عبد الباسط، بن عائشة أمينة كوثر، ص19

2_ التضخم الزاحف: يعد أدنى مستويات التضخم، إذ تبدأ الزيادة في الأسعار بصورة بطيئة وتدريجية ويكون فيها مستوى الإنفاق النقدي معتدلا نسبيا؛

3_ التضخم الراكض: ويحدث عندما يكون الارتفاع أكبر من ذلك بكثير؛

4_ التضخم الماشي: عندما يكون الارتفاع المستمر للأسعار في حدود 5% إلى 10 % سنويا، ويجب الحد من هذا النوع لأنه يشكل شيئا من الخطورة.

رابعا: أنواع التضخم بحسب معيار العلاقات الاقتصادية الدولية.

نتيجة للفجوة الصناعية والتكنولوجية بين الدول الصناعية والدول النامية ونتيجة لافتقار الدول النامية للوسائل التصنيعية الحديثة من جهة، وافتقار الدول الصناعية للمواد الأولية من جهة أخرى، مما جعل هذه الدول في حاجة للقيام بعمليات التصدير والاستيراد، والذي نتج عنها نوعين من التضخم:

1_التضخم المستورد: ويعني الارتفاع المستمر والمتسارع في أسعار السلع والخدمات النهائية المستوردة؛

2_ التضخم المصدر: وهو عدم قدرة الدول النامية على تحويل مواردها الأولية إلى منتجات صناعية، فتقوم بتصديرها بأسعار تضخمية إلى الدول ذات الإمكانيات التصنيعية، وبالتالي ترتفع أسعار هذه المنتجات.

خامسا: معيار مصدر الضغط التضخمي.

يدخل ضمن هذا المعيار نوعان من التضخم وهما التضخم الناشئ عن جذب الطلب وتضخم التكاليف ويمكن شرح مفهوم كل منهما فيما يأتي.

1_ التضخم الناشئ عن جذب الطلب: وهو ارتفاع الأسعار نتيجة لوجود فائض في الطلب الكلي عن العرض الكلي، سواء في سوق السلع أو في عناصر الإنتاج[1]؛

2_تضخم التكاليف: يعني ارتفاع نفقات الإنتاج على المستوى الاقتصادي، فيؤثر في العرض الكلي فينخفض هذا الأخير، وبالتالي يرتفع المستوى العام للأسعار[2].

المطلب الثاني: الأسس التطبيقية في التضخم.

من أجل الإحاطة أكثر بمفهوم التضخم من الضروري معرفة أسبابه، حتى يمكن لنا تحديد الآثار التي يمكن أن يخلفها وطرق ومعايير قياس الفجوة التضخمية، وهو ما سنحاول توضيحه.

1فيلالي عبد الباسط، بن عائشة أمينة كوثر، مرجع سبق ذكره، ص16.

2 صباح بوسفط، فاطمة الزهراء جرفي، **السياسة النقدية ودورها في استهداف معدلات التضخم في الجزائر**، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة جيجل، ص47.

الفرع الأول: أسباب التضخم.

يرجع التضخم للأسباب الآتية.

1_ بالنسبة للتضخم الناشئ عن الطلب: يحدث هذا النوع من التضخم عندما يكون الطلب الكلي في كل من سوق السلع والخدمات، وسوق عوامل الانتاج أكبر من العرض الكلي في هذه الأسواق، بحيث ينتج عن هذا الاختلال ارتفاع في المستوى العام للأسعار، فالأسعار ترتفع نتيجة لزيادة الطلب الكلي عن القدرة الإنتاجية للاقتصاد. ويتضمن هذا النوع من التضخم زيادة الدخول النقدية التي تؤدي إلى زيادة الطلب الناجم عن زيادة عرض النقد بالشكل الذي يقود إلى زيادة الأسعار، وحصول التضخم الذي يكون سببه ومصدره الطلب[1].

في هذا الصدد نجد أن "كينز" فرق بين أمرين، **الحالة الأولى:** هي التي يكون الاقتصاد في مرحلة التشغيل الجزئي، أما **الثانية:** فهي التي يكون فيها الاقتصاد وصل إلى مرحلة التشغيل الكامل.

2_ بالنسبة للتضخم الناشئ عن زيادة النفقات: ترجع هنا ظاهرة التضخم إلى أن الارتفاع في الأسعار يكون ناتجا عن زيادة نفقات وعناصر الإنتاج، دون أن يكون هناك تغيير في الطلب، واستجابة لرغبة العمال تقوم الدولة أو المشروعات بزيادة أجورهم، دون أن تتحمل بالفعل عبئ هذه الزيادة، فبدلا من لجوئها إلى تحمل هذه الزيادة على نفقات الإنتاج الأخرى أو بإنقاص معدلات الأرباح، تقوم باستيعاب هذه الزيادة عن طريق رفع الأسعار، ويضاف إلى ذلك أن الزيادة في الأجور تكون في الغالب أقل من الزيادة في إنتاجية العمل، كما أن ارتفاع الأسعار يتجاوز ارتفاع الأجور، ويسبقه بفترة زمنية، وعلى ذلك فإن تضخم النفقة والناشئ عن ارتفاع مستويات الأجور، لا يمكن أن يحقق أثره في ارتفاع الأسعار.

3_ التضخم الهيكلي أو البنيوي: ينشأ هذا التضخم لسببين، أولاهما انعدام مرونة كل من الأجور والأسعار وثانيهما تغير بنية الطلب، فالأجور في كثير من الدول لا يمكن تخفيضها دون حد معين، كما أن أسعار المنتجات في كثير من الأحيان لا تحدد وفق آلية العرض والطلب، بل تحدد على ضوء تكاليف الإنتاج وإضافة هامش ربح بنسبة معينة، لهذا فإن الأسعار لا تكون قابلة للانخفاض في كل الأحوال، فإذا حصل انخفاض مفاجئ في الطلب فإنه لا يتسبب بالضرورة في خفض الأسعار بل يؤدي إلى تقليص الإنتاج وتخفيض العرض، وبهذا تنتقل ظاهرة ارتفاع الأسعار إلى عدد كبير من المنتجات، ويحدث هذا النوع من التضخم أثناء ظهور سلع جديدة وأثناء حصول تغييرات مفاجئة في تفضيلات المستهلكين أو أثناء ظهور

1خليج حسن خلف، **الاقتصاد الكلي**، عمان: عالم الكتب الحديث، 2007، ص ص 315-316.

تغييرات معينة في توزيع الدخل بين أفراد المجتمع، ويلاحظ أن التضخم الهيكلي أقل شأنا من التضخم بالطلب والتكلفة وأقل انتشارا منها.

الفرع الثاني: آثار وطرق قياس التضخم.

يحدث التضخم آثار ضارة على اقتصاديات الدول بغض النظر إن كانت هذه الدول متقدمة أو نامية أو حتى متخلفة، وتختلف درجة هذه الآثار حسب مستوى استعداد كل دول لتجنبه أو التصدي له وكذا المعايير المعتمدة لقياسه.

أولا:آثار التضخم.

تعددت آثار التضخم ولعل أهمها ما يأتي[1]:

1_ أثر التضخم على القوة الشرائية: يؤدي الارتفاع المستمر في أسعار السلع والخدمات إلى فقدان النقود لجزء من قوتها الشرائية، وينعكس ذلك في إضعاف ثقة الأفراد بالعملة الوطنية، كما يؤدي إلى اتجاه الأفراد إلى إنفاق دخولهم على الاستهلاك الحاضر وشراء السلع المعمرة والعقارات والعملات الصعبة، خوفا من ارتفاع أسعارها مستقبلا مما يضعف عملية الادخار، وبالتالي تفقد النقود وظيفتها كمخزن للقيمة؛

2_ أثر التضخم على الادخار: ينتج عن التضخم ارتفاع المقدار المخصص من موازنات الأسر والشركات والحكومات على الإنفاق الموجه للاستهلاك، ومن ثم تقليل قدرتها على الادخار والاستثمار في المستقبل؛

3_ أثر التضخم على ميزان المدفوعات: يؤثر التضخم سلبا على ميزان المدفوعات خاصة في الدول التي تسجل معدلات مرتفعة من التضخم، حيث يؤدي ارتفاع الأسعار المحلية إلى انخفاض قدرة صادرات الدولة على المنافسة مقارنة بأسعار السلع المنافسة لها دوليا، فتقل الصادرات بالنسبة لتلك الدولة، مما يحدث عجزا في ميزان مدفوعاتها؛

4_ أثر التضخم على توزيع الثروة: يحدث التضخم تفاوتا في توزيع الدخول لصالح أصحاب الثروات، حيث تلجأ البنوك المركزية عادة إلى محاربة التضخم، عن طريق رفع أسعار الفائدة لخفض مستويات الطلب، فينعكس التضخم سلبا على العمال والموظفين نظرا لانخفاض القيمة الحقيقية لأجورهم ورواتبهم بفعل ارتفاع معدل التضخم، ويهدد هذا التفاوت الاستقرار الاقتصادي الضروري لدفع عجلة التنمية؛

1 رانيا الشيخ طه، **التضخم أسبابه، أثاره، وسبب معالجته**، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد (18)، الإمارات العربية المتحدة: صندوق النقد العربي، 2021، ص ص 6-8.

5_ أثر التضخم على هيكل الإنتاج: يوجه التضخم رؤوس الأموال إلى الأنشطة الاقتصادية التي لا تفيد النهضة الاقتصادية في مراحلها الأولى، وذلك بسبب ارتفاع الأسعار والأجور والأرباح في القطاعات الإنتاجية المخصصة لإنتاج السلع والاستهلاكية، على حساب الأنشطة الإنتاجية والاستثمارية والتي هي أساس تحقيق النمو الاقتصادي.

ثانيا: طرق ومعايير قياس التضخم.

تعتمد المؤشرات والمعايير المعتمدة في قياس معدل التضخم إما على قياس الفجوات التضخمية أو قياس القوى التضخمية أو هما معا وفيما يلي شرح لهذه المعايير.

1_ طرق قياس الفجوات التضخمية: تعددت المؤشرات والمعايير المعتمدة في قياس معدل التضخم يمكن إيجازها في الآتي.

1_1_ الأرقام القياسية للأسعار: قياس معدل التضخم يرتبط بقياس معدل ارتفاع الأسعار باعتبار هذا الأخير هو المؤشر للوضع التضخمي وأهم آثاره، من أجل ذلك لابد من استخدام الأسلوب الرياضي الإحصائي باستخدام الأرقام القياسية، حيث أن حساب الأرقام القياسية تعتمد بالدرجة الأولى على السلع والخدمات التي يتم اختيارها، ومن المهام أن تمس تلك السلع والخدمات جميع الطبقات، وهذا عن طريق تحديد رقم واحد للمتغيرات التي تلحق بمجموعة مركبة من الأرقام بين فترتين، فترة الأساس وفترة المقارنة ومدى انعكاسه على القدرة الشرائية للمجتمع، ويوجد من الأرقام القياسية:

- الرقم القياسي لأسعار المستهلك في المدن: يقيس إجمالي مستويات الأسعار لمجموعة سوقية من السلع والخدمات بوساطة العائلات ذات الدخل المتوسط التي تعيش في المدن والمناطق الحضرية وتقارن فيه أسعار السنة الحالية بأسعار سنة الأساس[1]؛
- الرقم القياسي لأسعار الجملة: يقيس هذا المؤشر التغيرات المتوسطة لأسعار الجملة ويضم مجموعة من السلع والمنتجات الزراعية، الأسماك والدواجن، الطاقة والبترول ...، حيث يتم إعداد الرقم القياسي لأسعار الجملة بالاعتماد على الأسعار الرسمية، والتي تعكس أسعار الجملة في جميع أنحاء البلاد دون تمييز المناطق الجغرافية، كما يعكس هذا المقياس التغيرات التي تطرأ على بعض المتغيرات النقدية كالأجور ودخول العمال وكذا التغيرات التي تطرأ على قيمة المدفوعات الآجلة أو العاجلة؛

1 بوكرشاوي إبراهيم، **فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول النامية، دراسة لتجارب دولية مع الإشارة للاقتصاد الجزائري**، رسالة ماجستير في علوم التسيير، الجزائر: جامعة المدية، 2017/2016، ص 14.

- الرقم القياسي الضمني: وهو من أكثر الأرقام القياسية استخداما وذلك نظرا لاحتوائه على أسعار جميع السلع والخدمات الموجودة في الاقتصاد سواء كانت سلع وسيطية أو إنتاجية أو استهلاكية، كما أنه يتضمن أسعار الجملة والتجزئة، وتعتمد عليه العديد من الهيئات والمنظمات الدولية خصوصا صندوق النقد الدولي الذي يفضل الأخذ به كمقياس للمستوى العام للأسعار.

تأخذ الأرقام القياسية صيغا مختلفة نوجزها في الآتي.

– **صيغة لاسبير**	$\mathbf{INL} = \frac{\sum p1.q0}{\sum p0.q0}$
– **صيغة باش**	$\boldsymbol{INP} = \frac{\sum p0.q0}{\sum p1.q1}$
– **الرقم القياسي لمارشال و إيجورت**	$\boldsymbol{IM\&I} = \frac{\sum p1(q0+q1)}{\sum p0(q0+q1)}$
– **الرقم القياسي لفيشر**	$\mathbf{INF}=(\mathbf{INP}.\mathbf{INL})^{1/2}$

بحيث: P1سعر السلعة في سنة المقارنة(الحالية)

po: سعر السلعة في سنة الأساس

qo: كمية السلع في سنة الأساس

q_1: كمية السلع في سنة المقارنة

يعد الرقم القياسي لفيشر الأمثل لأنه يجمع خصائص الرقم القياسي **لباش** و**لاسبير**، إلا أنه ليس واضحا في معناه، فالرقم القياسي لـ "لاسبير" يعطينا قياس التغير في الكميات لمجموعة من السلع في نقطة الأساس والرقم القياسي لـ "باش" يعطي لنا قياس التغير في الكميات من السلع في نقطة المقارنة[1].

2_ معايير قياس القوى التضخمية: وتتمثل في الآتي.

2_1_ معيار الاستقرار النقدي (الضغط التضخمي): يستند هذا المعيار إلى منطق النظرية الكمية للنقود والتي تنص على أن الزيادة في كمية النقود التي لا تقابلها زيادة في الناتج المحلي الخام الحقيقي، تؤدي إلى ظهور التضخم وذلك للاختلاف الواضح بين الإنفاق النقدي والتدفق الحقيقي للسلع والخدمات. ثم إن الاستقرار النقدي يتحقق إذا تعادل معدل التغير في كمية النقود مع معدل التغير في الناتج الوطني الحقيقي DM/M مع DX/Y ، وفي حالة زيادة معدل كمية النقود على معدل التغير في الناتج الوطني الحقيقي عبّر ذلك عن اتجاهات تضخمية (ضغط تضخمي) حيث: يحسب معامل الاستقرار النقدي كما يأتي:

$$B = \frac{\Delta M}{\mathrm{M}} - \frac{\Delta y}{\mathrm{y}} \qquad B = \frac{\Delta M}{\mathrm{M}} / \frac{\Delta y}{\mathrm{y}}$$

2_2_ معيار فائض الطلب: يستند هذا المعيار إلى النظرية الكينزية في الطلب الفعال، أي كل زيادة في حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات، دون أن يقابلها زيادة في حجم العرض النقدي الحقيقي، نتيجة بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل، ويمثل ذلك حالة من التضخم تدفع مستويات الأسعار المحلية نحو الارتفاع حيث فائض الطلب يعبر عنه كما يأتي:

1بوكرشاوي إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص 14.

$D_X = (C_p + C_g + I + E)$

بحيث: D_X=فائض الطلب، C_p : الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية

C_g = الاستهلاك العام بالأسعار الجارية

I= الاستثمار الإجمالي بالأسعار الجارية

E= الاستثمار في المخزون السلعي بالأسعار الجارية

Y= الناتج المحلي الخام (الإجمالي) بالأسعار الثابتة

2_3_ المعيار النقدي: يستند هذا المعيار إلى النظرية النقدية المعاصرة، حيث يصر **ميلتون فريدمان** على أن الاستقرار في المستوى العام للأسعار في المدى الطويل، لا يتحقق إلا بنجاح السلطات النقدية في تحديد ما يسمى بالحجم الأمثل لكمية النقود، وأن التغير في نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود هو التغير الاستراتيجي في إحداث التغير في مستوى الأسعار، حيث:

$M^t=\lambda Y_t - M_t$

بحيث: M^t: حجم الإفراط النقدي

Y_t: حجم الناتج المحلي الحام الحقيقي بالأسعار الثابتة في السنة

M_t: كمية النقود المتداولة في السنة معبر عنها بـ M_2

Y= الناتج المحلي الخام (الإجمالي) بالأسعار الثابتة

λ: متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الخام الحقيقي من الكتلة النقدية المتداولة السائدة في سنة الأساس عن مستوى معين من الأسعار، حيث: $M_t = /Y_t M^t$

إن ارتفاع نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود عن حجمها الأمثل، يكون وراء ارتفاع الأسعار نتيجة الإفراط النقدي، مما يؤدي إلى ظهور القوى التضخمية"[1].

1بوكرشاوي إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص17.

المبحث الثاني: الإطار النظري والمفاهيمي للسياسة النقدية غير التقليدية.

ظهر مصطلح السياسة النقدية في أدبيات الاقتصاد خلال القرن التاسع عشر فقط، وتعددت الكتابات التي تناولت السياسة النقدية، حيث كانت تبرز من حين لآخر خاصة إبان الأزمات وفترات عدم الاستقرار الاقتصادي، كما شهد هذا القرن ظهور أفكار جديدة حول مسائل السياسة النقدية على اختلاف توجهات المنظرين الاقتصاديين والمهتمين بالاقتصاد التطبيقي والعلمي خاصة، وذلك نتيجة للمشاكل التي نجمت عن الدورات الاقتصادية المتكررة.

المطلب الأول: مدخل للسياسة النقدية غير التقليدية.

تعددت المفاهيم حول هذه السياسة واختلفت أهدافها وارتبط تحقيق هذه الاخيرة بتوفر قنوات معينة لانتقال أثرها على الصعيد النقدي خاصة والاقتصادي عامة، كما زادت الحاجة لذلك مع تفاقم الازمة المالية عام 2008، وسنتناول كل هذا بمزيد من الشرح مرورا بمدخل للسياسة النقدية غير التقليدية.

الفرع الأول: ماهية السياسة النقدية.

تعد السياسة النقدية جزءا لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية العامة للدولة، في هذا الفرع سنقدم تعريفات لها، ثم نستعرض أهدافها وقنوات واتجاهات السياسة النقدية.

أولا: مفهوم السياسة النقدية.

للسياسة النقدية مفهوما ضيقا وآخر واسعا كما يأتي بيانه.

1_ المفهوم الضيق للسياسة النقدية: هو العمل الذي تقوم به السلطات النقدية للتأثير في حجم المعروض النقدي زيادة أو نقصاناً، وذلك كأداة لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، ويتضمن هذا المعنى التوسع والانكماش في كمية النقود المتداولة؛

2_ المفهوم الواسع للسياسة النقدية: هو مجموع الإجراءات والتدابير التي تستخدمها الحكومة، البنك المركزي والخزينة لإدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة اللازمة للاقتصاد، ويشتمل هذا المعنى جميع التنظيمات النقدية والمصرفية لما لها من تأثير في مراقبة حجم النقود[1].

مما سبق فإن السياسة النقدية هي مجموع الإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية مستخدمة الأدوات النقدية (عرض النقد، سعر الفائدة، أدوات الائتمان وسعر الصرف)، من أجل المشاركة الفعالة في

1عبد الحليم عمار غربي، **الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، بدون ذكر البلد:** مطبوعات (KIE Publications)، الإصدار الأول– إلكتروني، بدون ذكر البلد، يناير 2018، ص79.

توجيه مسار الوحدات الاقتصادية الوطنية نحو تحقيق نمو ذاتي متوازن، عن طريق زيادة الناتج الوطني بالقدر الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة الاستقرار النسبي للأسعار وذلك في إطار توفير السيولة المناسبة للاقتصاد الوطني.

ثانيا: أهداف السياسة النقدية.

ترمي السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف وذلك عبر التأثير على جملة من المتغيرات الاقتصادية كالنمو الاقتصادي، ميزان المدفوعات، مستوى الأسعار وأسعار الصرف. قسّم العديد من الاقتصاديين أهداف السياسة النقدية إلى ثلاث مجموعات: أولية، ثانوية ونهائية، سنحاول إبراز هذه الأهداف فيما يأتي[1]:

1_ الأهداف الأولية: تمثل الأهداف الأولية حلقة بداية في استراتيجية السياسة النقدية، وهي متغيرات القاعدة النقدية، احتياطات البنوك، مجموع احتياطات الودائع الخاصة، والاحتياطات غير المقترضة، يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير في الأهداف الوسيطة، ولهذا فإن الأهداف الأولية ما هي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة[2]؛

- **مجموع الاحتياطات النقدية:** تشمل القاعدة النقدية كل من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطات المصرفية، تتكون النقود المتداولة من الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع، كما تتكون الاحتياطات المصرفية من ودائع البنوك لدى البنك المركزي والاحتياطات الإجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الموجودة في خزائن البنوك.
- **ظروف سوق النقد:** هي المجموعة الثانية من الأهداف الأولية تسمى سوق النقد، وهي مجموعة تتكون من المتغيرات وهي الاحتياطات الحرة وهي الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة في سوق النقد، ويمكن القول عموما بأن ظروف سوق النقد تشمل قدرة المقترضين ومدى تأثيرهم على نمو الائتمان.

اختلف الاقتصاديون حول استخدام المجموعة الأولى أو المجموعة الثانية؛ إذ فضل النقديون استخدام مجاميع الاحتياطات التي هي ذات صلة كبيرة بالمجمعات النقدية وتمثل الهدف الوسيط لديهم المفضل، غير أن الكنزيين ركزوا على ظروف سوق النقد وذلك لاعتقادهم بأن الهدف الوسيط والمفضل لديهم هو

1 صفوان العيد، بولحية الطيب، **فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي، البنك الفدرالي الأمريكي**، مجلة أرصدة للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الأول، العدد 01، ص 204.

2 عبد الحليم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص 83.

أسعار الفائدة في أسواق رأس المال، حيث يعتقدون بأن أفضل هدف هو ذلك الذي يتصف بالتأثير والتجاوب بسرعة مع تغير الأدوات النقدية المستعملة[1].

2_ الأهداف الوسيطية: تعتبر أهداف السياسة النقدية أهدافا بعيدة المدى تؤثر في المستوى الاقتصادي بشكل عام، وهذا يعني أن تأثير استخدام السياسة النقدية في هذه الأهداف قد لا يظهر بصورة سريعة أو مباشرة، ومن ثم يصبح الحكم على كفاءة السياسة النقدية غير صحيح، ولذلك تسعى السلطة النقدية للتأثير في أهداف وسيطة (سعرية وكمية) تتميز باستنتاجاتها السريعة لأدوات السياسة النقدية وفي المقابل يمكن اختيار تأثيرها في الأهداف النهائية لهذه السياسة[2].

- **معدل الفائدة كهدف وسيط:** يعتبر معدل الفائدة متغيرا سلوكيا حاسما في الاقتصاد وتحدد على أساسه الكثير من التصرفات والقرارات الاقتصادية، ويكون معدل الفائدة هدفا السياسة النقدية من خلال طرح هذه الأخيرة في السوق النقدية فيتأثر معدل الفائدة، وبالتالي التأثير على نقطة الاقتراض[3]؛

تسعى السلطة النقدية أحيانا إلى اتخاذ الوصول إلى معدلات فائدة حقيقية هدفاً وسيطاً للسياسة النقدية، إلا أن هذا الهدف يطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة أو قصيرة المدى والنقود. والمشكل في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية هو أن أسعار الفائدة تتضمن عنصر التوقعات التضخمية، وهو ما يجعل من الصعب الاعتماد على أسعار الفائدة الحقيقية كمؤشر، كما أنه ليس بالضرورة أن يكون كل تغير في سعر الفائدة سببه جهود السياسة النقدية، وإنما يمكن أن يرجع لعوامل السوق وكذا الوضعية التي يمر بها الاقتصاد، سواء كان هذا التغير بالارتفاع أو بالانخفاض، كما أن معدل الفائدة قد يذهب البعض إلى اعتباره قناة إبلاغ بدلاً من اعتباره كهدف وسيط للسياسة النقدية. واعتباراً لما سبق، يذهب البعض إلى رفض استخدام معدل الفائدة هدفاً وسيطاً للسياسة النقدية لأن ذلك تعبير عن غياب الهدف النقدي للسياسة الاقتصادية في الواقع[4].

---

1 بوالنش ريمة، بوسفط ميادة، بوسفط ميادة، **السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية والغير تقليدية دراسة حالة الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي**، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة جيجل، 2018/2017، ص 21.

2 عبد الحليم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص 82.

3 الطاهر لطرش، **الاقتصاد النقدي**، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، بدون سنة، ط2، ص 146.

4 عبد المجيد قدي، **مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية**، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2017، ط 4، ص 75.

- **سعر الصرف:** يستخدم كهدف للسلطة النقدية لأن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين ميزان المدفوعات، كما أن استقرار هذا المعدل يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد تجاه الخارج، وحرصاً منها على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات تلجأ في معظم الأحيان الدول إلى ربط عملتها بعملات قوية قابلة للتحويل، إلا أن اختيار الدولة هدف استقرار سعر الصرف لا يكون موفقاً دائماً، حيث أثبتت تجارب بعض الدول عدم نجاح ذلك، مما يدفع بالسلطة النقدية للتدخل من أجل التحكم فيه وهذا يختلف حسب نظام الصرف المتبع[1]؛ فمثلا في نظام الصرف الثابت لا يتحدد معدل صرف العملة بطريقة إدارية بربطها بعلاقة ثابتة بعملة أجنبية قوية (الدولار مثلا) أو بوحدة حقوق السحب الخاصة (الوحدة الحسابية لصندوق النقد الدولي) أو سلة من العملات تمثل عملات أهم الدول الشريكة للبلد المعني[2].

يعتبر هدف تحقيق استقرار أسعار الصرف مرتبطا بالهدف الأول وهو تحقيق استقرار الأسعار الداخلية (الأسعار داخل الدولة)، ولتوضيح هذا الارتباط عندما نفترض أن الأسعار في دولة ما انخفضت فإن هذا الانخفاض سيؤدي إلى زيادة الصادرات، وسوف يؤدي إلى ارتفاع سعر صرفها مقابل العملات وزيادة الطلب على العملة وسوف يؤدي إلى ارتفاع سعر صرفها مقابل العملات الأخرى، أما إذا ارتفعت الأسعار في دولة ما فإن هذا يعني أن صادراتها سوف تنخفض وسوف ينخفض بالتالي الطلب على عملة تلك الدولة ومن ثم ينخفض سعر صرفها مقابل العملات الأخرى[3].

- **المجمعات النقدية:** هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان المالية المهيمنة على الانفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ومن بين وسائل التوظيف التي يمكن تحويلها بيسر وبسرعة ودون مخاطر خسارة في رأس المال إلى وسائل دفع[4].

يهدف البنك المركزي من خلال استهداف المجاميع النقدية إلى التحكم مباشرة في كمية النقود، وعلى هذا الأساس، يمكن اختيار أحد مكونات الكتلة النقدية (M1،M2، أو M3)، كما يمكن استعمال الأساس

1 عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 75.

2 الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 148.

3 صباح بوسفط، فاطمة الزهراء جرفي، **السياسة النقدية ودورها في استهداف معدلات التضخم في الجزائر**، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جيجل، 2021/2020. ص 13.

4 عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 64.

النقدي (M) أو مجموع القروض، ويتوقف الاعتماد على الكتلة النقدية لهدف وسيط مدى استقرار سرعة تداول النقود او على الأقل القدرة على التنبؤ لها.

تقوم السلطة النقدية باختيار (M1) كهدف وسيط من أجل التأثير بشكل مباشر على السيولة بمعناها الضيق، دون التدخل في قدرة النظام البنكي على تطوير وسائل العمل الزمنية كالودائع لأجل، والمجمع (M1) يتأثر بوسائل التوظيف البديلة خاصة عند اختيارها من طرف الأعوان الاقتصاديين غير الماليين، حيث أن تقلبات معدل الفائدة تؤثر على سلوكهم لاختيار شكل التوظيف المفضل، لذا تلجأ السلطة النقدية للمجمع الثاني(M2) ليس لحل المشاكل التي توجهها في (M1) بل من أجل التخفيف من حدتها، لكون (M1) يتضمن الودائع لأجل التي تدر فوائد وبالتالي يقلل ذلك الانتقال بشكل سريع بين مختلف التوظيفات في حال وجود فورقات غير كبيرة[1]. ومما يلاحظ أن المجمعين (M1) و (M2) يتميزان بالتقلب نتيجة لتأثير عوامل مستقلة عن السياسة النقدية، ويصبح استهداف السياسة النقدية هذه المجاميع غير واقعيا لحد ما طالما أنها غير مستقرة، خاصة مع مقدار الأثر الذي تمارسه على المجمع الذي تختاره كهدف لها[2].

يمكن القول إن الأهداف الوسيطية تختلف من دولة لأخرى وكل دولة تستعمل متغيرات معنية لتحقيق أهدافها الوسيطة سواءاً باستخدام القاعدة النقدية أو معدل الفائدة، أو باستعمالهما معاً أو اختيار سعر صرف مناسب[3].

3_ الأهداف النهائية: يتفق الاقتصاديون أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام تمثل أهدافا نهائية للسياسة النقدية بشكل خاص وتعرف هذه الأهداف بأهداف المربع السحري الذي قدمه الاقتصادي الإنجليزي نيكولا كالدور تتمثل في:

- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار؛
- تحقيق مستوى عال من العمالة (التوظيف الكامل)؛
- تعزيز معدل النمو الاقتصادي؛
- تحقيق التوزان في ميزان المدفوعات.

1 الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 150.

2 المرجع نفسه، ص150.

3 عبد الحليم عمار غربي، مرجع سبق ذكره، ص 82.

3_1_ الاستقرار والتوازن في مستوى العام للأسعار: يتم اللجوء إلى السياسة النقدية لحل إشكالية عدم استقرار الأسعار باعتبار أن النقود أكثر العوامل تأثيراً بتقلب الأسعار، ويرى **فريدمان** أن هناك صعوبة في ضبط الأسعار بدون ضبط كميات النقود، وقد استشهد في ذلك بتجارب ألمانيا، إيطاليا وفرنسا بعد الحرب العالمية الثانية، رغم أنه توجد عوامل أخرى قد تكون سبباً في هذه التقلبات كالاحتكار والنقابات العالمية، وغيرها من العوامل؛ إلا أن التغيرات في عرض النقود يظل الأساس في استقرار الأسعار، لذلك تسعى السلطات النقدية للتحكم فيه، بما يتناسب مع احتياجات النمو الاقتصادي.

3_2_ العمالة الكاملة: هناك إجماع بين الاقتصاديين على أن يكون التوظيف الكامل أو المستوى المرتفع من التشغيل من بين الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، ويراد بذلك تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية وعناصر الإنتاج، وعلى السلطات النقدية اتخاذ الإجراءات الكفيلة لتجنب البطالة والطاقات العاطلة، ومن هذه الإجراءات رفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد غير المستغلة.

3_3_ تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات: إن تحقيق سعر الفائدة وزيادة حجم الائتمان سوف يشجع الاستثمار وتشغيل العمال، وسوف يزيد حجم الإنتاج من السلع والخدمات والتي سوف يعد جزء منها للتصدير، كما قد تمنح البنوك للشركات التي تهتم بالتصدير قروضاً خاصة لتمويل الصادرات والتي تؤدي بدورها لمساعدة المُصدرين ورفع درجة كفاءة الصادرات وقدرتها على المنافسة الدولية، الأمر الذي يزيد من حجم الصادرات الوطنية وحجم القطاع الأجنبي اللازم لعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وهذا ما فعلته وتفعله الصين ودول جنوب شرق آسيا، حيث حققت قفزات نوعية في التصدير وزادت من عوائدها بالقطاع الأجنبي، الأمر الذي انعكس إيجاباً على الاقتصاد الوطني[1].

3_4_ تحقيق معدل عالي من النمو الاقتصادي: تسعى كل سياسة نقدية كما ذكرنا لتحقيق توازن نقدي وتوازن في المستوى العام للأسعار، والسياسة النقدية بطبيعتها تركز على زيادة الناتج المحلي الإجمالي، فكلما ازداد الناتج المحلي يجب زيادة النقد للحفاظ على التوازن النقدي، حيث تقوم السياسة النقدية بزيادة النمو الاقتصادي عن طريق تخفيض سعر الفائدة والذي سوف يشجع على زيادة الطلب على النقود بهدف الاستثمار، ففي حالة توقع الركود فإنها تخفض سعر الفائدة فيزداد الاستثمار ومن ثم يزداد التوظيف الكامل

1 عبد الفتاح عبد المجيد، **أصول علم الاقتصاد، التحليل الاقتصادي الكلي**، مصر: النسر الذهبي للطباعة، 1997، ص 51.

ويزداد الناتج وتزداد الدخول فتحصل الزيادة في معدل النمو الاقتصادي، وعليه فالسياسة النقدية من خلال سعر الفائدة تمكنت من استهداف زيادة معدل النمو[1]؛ وبالمقابل إذا رفعت السياسة النقدية سعر الفائدة فإن هذا الإجراء سوف يخفض الطلب على النقود، وينخفض حجم الاستثمار، ويزداد الركود في الاقتصاد، وهو ما لا ترغب فيه السلطة النقدية.

ثالثا: قنوات واتجاهات السياسة النقدية.

إن اختيار الأدوات الملائمة التي تمكن من تحقيق أقصى النتائج يفترض وجود علاقة متينة بين الأهداف المتوخاة وهاته الأدوات، وهذا يحيل إلى النظريات الاقتصادية وإلى القوانين التي تعدها المنظومة الاقتصادية والتي تسير على ميكانيزمات أو قنوات نقل الدوافع النقدية إلى الاقتصاد، ومن المهم أن يدرك أصحاب القرار في مجال السياسة وخاصة أصحاب القرار في مجال السياسة الاقتصادية كيف وعن طريق أي قناة ترسل قراراتهم نحو الاقتصاد حتى يتمكنوا من التأثير على الاقتصاد ومن ثمة إنجاز أهدافهم النهائية؛ وقنوات السياية النقدية أربعة أقسام قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة أسعار السندات، وأخيراً قناة الائتمان المصرفي كما ياتي بيانه[2].

1_ قناة سعر الفائدة: تعتبر قناة سعر الفائدة أداة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو النهائي، حيث تؤدي السياسة الانكماشية إلى ارتفاع سعر الفائدة مع فرض النظرية الكينزية لجمود الأسعار في الأجل القصير، فإن سعر الفائدة الحقيقي يرتفع فترتفع تكلفة رأس المال (أي معدلات الاقتراض) ويحد هذا من الطلب عليه، كما يضيف اقتصاديون آخرون من بينهم تايلور أنه نظراً للارتفاع النسبي لمرونة إنفاق العائلات بالنسبة لسعر الفائدة الحقيقي، يضعف طلب القطاع العائلي على السلع المعمرة والاستثمار في قطاع السكن وغيرها، مما يؤدي إلى الحد من الطلب الكلي ومنه الحد من النمو.

2_ قناة سعر الصرف: تعد من أهم قنوات انتقال السياسة النقدية خاصة بالنسبة للاقتصاديات المفتوحة على العالم الخارجي بدرجة عالية، حيث تستعمل هذه الاقتصاديات سعر الصرف لنتشيط صادرتها ومعالجة العجز في ميزان المدفوعات. وتعمل قناة سعر الصرف في السياسة النقدية من خلال متغير سعر الفائدة حيث يؤدي انخفاض قيمة العملة الوطنية إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة، وبالتالي ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع المستهلكة، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم.

---

1 علي كنعان، **النقود والصيرفة والسياسات النقدية**، سوريا: جامعة دمشق، 2011، ص ص 375، 376.

2 شملول حسينة، **أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية–دراسة حالة بنك الجزائر**، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2001. ص 01.

يؤدي سعر الفائدة إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية وبالتالي زيادة الصادرات، وبالتالي تحسن ميزان المدفوعات وتحفيز الطلب على المستوى الكلي ومن ثم ارتفاع الأسعار كما يمكن أن ينعكس أثر قناة سعر الصرف على مستوى آخر، كما يؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة قيمة صافي الموجودات من القطاع الأجنبي.

تستخدم هذه القناة للتأثير على الصادرات من جهة، ومن جهة أخرى تستعمل إلى جانب معدلات الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي، وتعود أهمية سعر الصرف إلى أن تأثير تغيره يصل إلى الاقتصاد المحلي من خلال حجم التجارة الخارجية، وعلى حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي[1].

3_ قناة سعر الأصول المالية: اعتبر أنصار المدرسة التقليدية في تحليليهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد أن انتقال أثر سعر الأصول المالية يكون عبر قناتين:

- **قناة توبين[2] للاستثمار**: يؤدي انخفاض عرض النقود إلى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية، ما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها، مما يؤدي إلى هبوط الأسعار، فينخفض مؤشر توبين وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار ومنه يتراجع الناتج المحلي الخام[3]؛
- **قناة أثر الثروة على الاستهلاك:** يؤدي انخفاض النقود إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية والتي يؤدي انخفاضها إلى انخفاض قيمة الثروة لدى الأفراد ومنه الحد من الاستهلاك، وبالتالي تراجع نمو الناتج المحلي، وللإشارة فإن وجود تباطؤ في انتقال أثر السياسة النقدية عن طريق سعر الفائدة يمكن أن يؤدي إلى تدهور حاد في مستوى النشاط الاقتصادي، وعليه فإن كفاءة هذه القناة تتطلب وجود نظام مالي متطور وأسواق رأسمالية كفؤة حتى يمكن للعائلات اتخاذ قرارات سليمة من قيامها بالإنفاق الاستهلاكي،

1 عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 77- 78.

2 تشرح نظرية توبين _ والتي قدمها (James Tobin)_ كيفية تأثير السياسة النقدية في الاقتصاد من خلال تأثيرها في تقييم الأسهم وتعرف (Q) بأنها القيمة السوقية للشركة مقسومة على نفقة إحلال رأس المال، حيث يؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض الأرصدة النقدية للقطاع العائلي، حيث تتجه العائلات نحو سوق الأوراق المالية لبيع ما لديها من أوراق مالية أو عدم شراء أوراق مالية وبالتالي انخفاض الطلب على الأوراق المالية ومنه انخفاض أسعارها وهو ما يؤدي إلى انخفاض (Q) ومن ثم انخفاض حجم الاستثمار (I) والناتج المحلي (Y).

3 صباح بوسفط، فاطمة الزهراء جرفي، مرجع سبق ذكره، ص 32.

وهذه الكفاءة عادة تجدها في الدول المتقدمة بينما يصعب ذلك في الدول النامية التي يتميز نظامها المالي بالهشاشة والعشوائية[1].

4_ قناة الائتمان: تضم هذه القناة بدورها قناتين هما:

- **قناة الإقراض المصرفي:** حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي حجم الودائع لدى المصارف، ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه، مما يقلل من الاستثمار وبالتالي الحد من النمو[2]؛
- **قناة ميزانية المؤسسات:** يؤدي انخفاض النقود إلى الانخفاض في صافي قيمة المؤسسات والضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الاقتراض، ويؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة مما يزيد من مخاطر إقراضها، وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص، وبالتالي نمو الإنتاج المحلي[3].

5_ قناة التوقعات: تتضمن هذه القناة إعداد ونشر مجموعة من التوقعات بشأن المتغيرات الاقتصادية الكلية التي يمكن أن تؤثر على مستوى الأسعار، هذا الإعلان عن التوقعات يسبقه الإعلان عن مواعيد الاجتماعات الدورية للسلطات النقدية بالإضافة إلى نشر تقارير هذه الأخيرة، ويعتمد تحقيق أهدافها على مدى نجاح هذه القناة في نقل أثر السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي، الذي يرتكز على مدى دقة البيانات الصادرة عن البنك المركزي، مما يسمح بتعزيز قدرتها على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار وبالتالي تحقيق هدف النمو.

من خلال ما سبق فإن السلطات النقدية من أجل تفعيل أثر السياسة النقدية حسب الحالة السائدة في الاقتصاد وحتى ينتقل هذا الأثر إلى المتغيرات الاقتصادية المستهدفة، فإنها تكون أمام اتجاهين مختلفين؛ إما تختار السياسة النقدية التوسعية أو السياسة الانكماشية وهو ما يوضحه الجدول الموالي.

---

1 عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره،، ص78.

2 عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 79.

3 عيوش رتيبة، **الاتجاهات الحديثة للسياسات النقدية غير التقليدية، تجارب بعض الدول**، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة المدية، 2022/2021، ص 24.

الجدول رقم (01-01) أنواع السياسة النقدية

السياسة النقدية	توسعية	انكماشية
حالة الاقتصاد السائدة	حالة ركود الاستثمار < الادخار	حالة رواج الاستثمار> الادخار
هدف البنك المركزي	زيادة الطلب الاستهلاكي والاستثماري	تقييد الطلب الاستهلاكي والاستثماري
آلية التنفيذ	زيادة عرض النقود تخفيض سعر الفائدة	تقليل العرض النقدي رفع سعر الفائدة
الاستخدام	معالجة البطالة تشجيع النمو الاقتصادي	معالجة التضخم الحد من التوسع في الإنتاج
الآثار	ارتفاع مستوى الأسعار	زيادة عبء مديونية الشركات
المصدر: عبد الحليم عمار غربي، **الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي**2018، ص ص83-84.		

الجدول رقم (01_01) يوضح مجموعة من الآليات التي ينفذها البنك المركزي من أجل تحقيق أهدافه، والتي من خلالها يختار بين اتجاهين لسياسته النقدية حسب حالة الاقتصاد السائدة؛ ففي حالة الركود يكون مستوى الاستثمار أقل من الادخار، ومنه يستخدم البنك المركزي سياسة نقدية توسعية من خلال زيادة عرض النقود وتخفيض سعر الفائدة بهدف زيادة الطلب الاستهلاكي والاستثماري ولمعالجة البطالة وتشجيع النمو الاقتصادي، ويكون أهم أثر لهذا الاتجاه ارتفاع المستوى العام للأسعار؛ أما في حالة الرواج الاقتصادي يكون مستوى الاستثمار أكبر من الادخار، لذا ينتهج البنك المركزي سياسة انكماشية ويكون هدفه فرض قيود على الطلب الاستهلاكي والاستثماري من خلال تقليل العرض النقدي ورفع سعر الفائدة، حيث يستخدم هذه الآلية عندما يرغب في معالجة التضخم والحد من التوسع في الإنتاج، ولعل من أهم الآثار الممكنة زيادة عبئ مديونية الشركات.

الفرع الثاني: أساسيات عن السياسة النقدية غير التقليدية.

بعد الأزمة المالية الأخيرة إتباع البنوك المركزية الرئيسية الأمريكية، الأوروبية، اليابانية، وفي المملكة المتحدة، سياسات نقدية غير تقليدية واسعة النطاق لتوفير الحوافز لتنشيط الطلب، هذه السياسات التي تنطوي على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي، وخفض أسعار الفائدة على المدى الطويل ومنح تسهيلات ائتمانية للأسر والشركات (تيسيرات كمية، وتدخلات في العملة وأسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، وسياسات نقدية بأسعار فائدة صفرية)، كل ذلك لتعزيز النشاط الاقتصادي. لذا سنتناول في هذا الفرع تعاريف للسياسة النقدية غير التقليدية، شروط تطبيقها، أسباب اللجوء إليها وأهدافها.

أولا: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية.

لا يوجد إجماع حول إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية حيث تم تعريفها حتى الآن من جانب المستهدفات ومن جانب الوسائل المتقدمة.

1_ تعريف السياسة النقدية غير التقليدية من جانب المستهدفات: تعرف بأنها مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية، تستخدمها السلطة للتأثير في النشاط الاقتصادي ولتحقيق أهداف اقتصادية محددة خلال فترة زمنية معينة، ومن هنا يتضح أن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي محدد.

2_ تعريف السياسة النقدية غير التقليدية من جهة الأدوات المستخدمة فيها: هي سياسة نقدية تستخدم خلال الأزمات يتم من خلالها: تنفيذ دعم ائتماني معزز، تسهيلات ائتمانية، تيسيرات كمية، تدخلات في العملة في سوق رأس المال، وتوفير السيولة بالعملة المحلية والأجنبية، وكل هذا يهدف لدعم سير عمل القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من مخلفات الأزمة المالية[1].

مما سبق فإن السياسة النقدية غير التقليدية تعني قيام الدولة (الحكومة) بتوفير التمويل لأغراض التنمية وذلك من خلال إصدار نقود جديدة من طرف البنوك المركزية، وذلك لغرض التوسع في الائتمان دون الحاجة لادخار مسبق، ويتم اللجوء إلى هذا النوع من التمويل لتغطية العجز الحاصل في الموازنة العامة.

ثانيا: أسباب اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية.

بعد أن فشلت الأدوات التقليدية للسياسة النقدية تم اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية والتي عادة ما تستعملها البنوك المركزية سعيا منها لمعالجة هذه الأزمة، حيث تم تحديد معدلات الفائدة الرئيسية ومعدل الفائدة التي تقرض به البنوك التجارية ويكون على المدى القصير، وتؤثر التغيرات التي يتخذها البنك المركزي في معدل الفائدة الرئيسي على الاقتصاد عبر قناتين رئيسيتين ألا وهما معدل الفائدة وقناة الائتمان[2].

1بوالنش ريمة، بوسفط ميادة، مرجع سبق ذكره، ص 50.

2محمد أمين، وليد طالب، **دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، حالة البنك المركزي الأوروبي BCE والأزمات المالية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة بسكرة، 2016، ص ص 155- 157.

1_ قناة معدل الفائدة وأسباب تعثرها: يوجد في الأسواق المالية عدد كبير من أسعار الفائدة كل واحدة منها تتعلق بمدة معينة وبفئة معينة من المقترضين، ويمكن التعبير عن جميع معدلات الفائدة فيها يسمى بمنحنى المعدلات، الذي يتأثر بثلاث عوامل رئيسية وهي:

- المتغيرات المستعجلة المتوقعة لأسعار الفائدة؛
- حالة عدم اليقين التي تؤثر على الاستباقات الخاصة بالمعدلات؛
- تتأثر المعدلات الطويلة الأجل بالعرض والطلب على السندات باختلاف تاريخ استحقاقها ويمكن لقناة معدل الفائدة أن تتوقف على العمل بشكل طبيعي في الحالتين.

عندما يبلغ معدل الفائدة مستوى الصفر حيث لا يمكن عند هذا المستوى إجراء تخفيضات لأن معدل الفائدة لا يكون سالباً، ويكون لهذا الوضع أثرا سلبيا خاصة إذا كان معدل التضخم المسبق سالب حيث تفقد في هذه الحالة البنوك المركزية قدرتها على التأثير في المعدلات الحقيقية، بواسطة المعدل الرئيسي ويمكن أن يؤدي ذلك لارتفاع معدل الفائدة الحقيقية مما قد يساهم في اندلاع دوامة انعكاسية؛ حيث وإن لم يبلغ معدل الفائدة مستوى الصفر لا يستطيع البنك المركزي تخفيض المعدل، ويحدث هذا الوضع عندما يسقط الاقتصاد حسب صيغة الاقتصادي **واينر** في مصيدة السيولة، يفترض في الأوضاع العادية أن يؤدي وجود فائض من السيولة داخل الاقتصاد إلى شراء سندات مما يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة، إلا أن هذا الميكانيزيم يتعطل عن العمل إذا انخفض عائد السندات أو إذا زادت خطورة ما بحوزتهم من الأصول؛ يفضل المتعاملون الاقتصاديون في هذه الحالة الاحتفاظ بالنقود وكنتيجة لهذا الوضع لن يكون ارتفاع في أسعار السندات أو انخفاض في معدلات الفائدة[1].

2_ قناة الائتمان وأسباب تعثرها: نظرا لعدم قدرة المتعاملين الاقتصاديين الوصول بشكل مباشر إلى الأسواق المالية، فإن جزءا كبيرا منهم يعتمد بشكل رئيسي على القروض البنكية، وهو ما يجعل من قناة الائتمان مهمة لانتقال أثر السياسة النقدية، كما تعتبر هذه القناة مكملة لقناة معدل الفائدة حيث أن هذه الأخيرة هي التي تحدد تكلفة الموارد التي تحصل عليها البنوك بالقرب من الأسواق النقدية أو بالقرب من الأسواق المالية؛ فكلما ارتفعت تكلفة الموارد بالنسبة للبنوك كلما زاد ميلها للاقتراض واقترضت بمعدلات فائدة مرتفعة وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض.

1محمد أمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص 156.

إذن تؤثر السياسة النقدية على شروط الاقتراض وعلى حجم القروض الممنوحة في الاقتصاد، ونلاحظ أن لقناة القروض البنكية تأثيرا كبيرا داخل منطقة اليورو مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية، إذ تمثل القروض البنكية في منطقة اليورو 75% من التمويل الاقتصادي بينما لا يمثل سوى 10% في الولايات المتحدة الأمريكية[1]. تتوقف قناة الائتمان عن العمل عندما يتوقف النظام البنكي عن العمل.

ثالثا: شروط وأهداف تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية.

من خلال التعريفات السابقة للسياسة النقدية غير التقليدية والتي يتم اللجوء إليها في الظروف الاقتصادية غير الاعتيادية ووقت الأزمات، وعليه يجب أن تتوفر مجموع من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية وذلك من أجل الوصول إلى جملة من الأهداف.

1_ شروط تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية: تتلخص أهمها فيما يأتي[2]:

1_1_في منطقة العملة الموحدة) لا بد من حث المؤسسات والدول الأعضاء على تعزيز الإدارة الاقتصادية من خلال مراقبة السياسات الاقتصادية الخاصة بالميزانيات التي تتبعها كل دولة على حدى؛

1_2_ أن تكون تدابير السياسية النقدية غير التقليدية من قبل البنوك المركزية مصحوبة بأوامر واضحة للبنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الميزانيات في المدى المتوسط، وذلك نظراً لأن البنوك التجارية تعد طرفاً رئيسيا للبنوك المركزية في تنفيذه للسياسة النقدية غير التقليدية؛

1_3_ بقدر ما تعمل مجموعة التدابير غير التقليدية التي تنفذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، فمن حقها أن تكون مدافعة صريحة عن الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي، والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

2_ أهداف السياسة النقدية غير التقليدية: للسياسة النقدية غير التقليدية مجموعة من الأهداف تعمل من خلالها على التأثير في الأوضاع المالية والاقتصادية وهذه الأهداف تتمثل في:

2_1_ الرفع بشكل مكثف في كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد: يهدف الضخ المكثف للسيولة إلى تفادي عائق تجميد نسب الفائدة، ويحاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقد من قبل المتعاملين الاقتصاديين على أمل أنهم سينفقون هذه الأموال مباشرة، وفي الظروف العادية لا يمكن استعمال هذه القناة

1بوالنش ريمة، بوسفط ميادة، مرجع سبق ذكره، ص 52.

2 نيلية دودو، مرجع سبق ذكره، ص ص 30-29.

المباشرة عن طريق الكتلة النقدية لأن الطلب على النقد غير مستقر في المدى القصير، أما الفترات الاستثنائية فإن عدم الاستقرار على المدى القصير لا يشكل عائقا طالما البنك المركزي مستعد لضخ أموال بكميات غير محدودة، غير أنه في بعض الأحيان يمكن لعرض غير محدود أن لا يكفي لتحفيز الانفاق وهذا إذا كان الطلب على النقود غير محدود في حد ذاته؛ ولهذا السبب يتم توجيه عرض النقود نحو الدولة، لأنها المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي سينفق هذه الأموال من خلال عجز الميزانية[1].

2_2_ التأثير على منحنى نسب الفائدة بما من شأنه توجيه استباقات المتعاملين: يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على نسب الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جداً، وحتى في مستوى الصفر لفترة، كما يمكنه ضبطه بشروط مسبقة للرفع في هذه النسبة، مثلا الوصول إلى مستوى معين من التضخم أو البطالة[2].

2_3_ إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف التأثير جذريا على المخاطرة: يمكن للبنك المركزي أن يقوم عوض البنوك التجارية بالتوسع في منح القروض للاقتصاد وشراء السندات التي تمثل قروضاً للاقتصاد (سندات خاصة)؛ ويمكن القول أن هذه العمليات تضفي الحيوية على سوق هذه السندات ومنه توفير تمويل للاقتصاد بشكل مباشر، ويتعين على البنك المركزي تحمل مخاطر القروض ونسب الفائدة، والتي لا تندرج ضمن مهامه العادية.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

يقوم البنك المركزي بتنظيم السياسة النقدية والائتمانية والإشراف على تنفيذها وفقاً للخطة العامة للدولة، وبما يساعد على دعم الاقتصاد الوطني وتحقيق الاستقرار النقدي، ويمارس البنك المركزي تنفيذ المهام الموكلة إليه من خلال مجموعة من الوسائل والأدوات، هذه الأدوات كانت تقسم إلى مباشرة[3] أو غير

1صاري علي، **السياسة النقدية غير التقليدية، الأدوات والأهداف**، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 4، 2013، ص 72.

2عيوش رتيبة، مرجع سبق ذكره، ص 47.

[3] تتميز بأنها تمكن البنك المركزي من التحكم والسيطرة على حجم الائتمان على مستوى الطلب في الجهاز المصرفي بصورة غير مباشرة، وهي أكثر مراعاة لظروف العرض والطلب على الائتمان في الأسواق النقدية والمالية، وتسمح للبنوك التجارية بقدر أكبر من المرونة والتحرك، ومن المناورة في بعض الأحيان؛ ويتعلق الأمر في هذه الحالة بكل من: سياسة معدل إعادة الخصم _سعر الفائدة (سعر البنك) الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية_، سياسة السوق المفتوحة: تعني تدخل البنك المركزي في السوق النقدية من أجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق بيع وشراء السندات الحكومية أساساً، وتغيير نسبة الاحتياطي القانوني : تعني إلزام البنوك التجارية بإيداع نسبة

مباشرة[1] أصبح اليوم التمييز بينها كونها تقليدية أو غير تقليدية[2]؛ تتمثل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في كل من التيسير الكمي، التيسير الائتماني، الفائدة الصفرية، الفائدة السالبة وتوجيه استباقات المتعاملين.

الفرع الأول: التيسير الكمي.

تعتبر هذه الأداة من أبرز أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تفضيلا من طرف البنوك المركزية خلال الأزمات، نظرا لما توفره من سيولة إضافية في الاقتصاد، وفيما يلي نتعرف على أهم الجوانب المتعلقة بالتيسير الكمي.

أولا: مفهوم التيسير الكمي

يعد التيسير الكمي أهم أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، حيث يمكن للبنوك المركزية أن تستعمله في بعض الأوضاع الاقتصادية الاستثنائية كالأزمات المالية الكبرى، ويتبع الطابع غير التقليدي لهذه الأداة في أن لجوء البنوك لاستعمالها يكون فقط حينما تصبح أدوات السياسة النقدية غير فعالة[3]. كما

معينة من إجمالي ودائعها لدى البنك المركزي دون فوائد، وهذه النسبة تختلف عن الرصيد النقدي (احتياطي سيولة) الذي تبقيه البنوك التجارية لمواجهة طلبات السحب المحتملة من قبل المودعين_.

[1] يقصد بالأدوات النوعية الأساليب المباشرة التي يستخدمها البنك المركز بهدف التأثير على نوعية الائتمان، وتوجيهه لتحقيق أغراض اقتصادية معينة، وعادة ما تستخدم هذه الأدوات النوعية في الدول النامية بشكل أكبر مقارنة بالدول المتقدمة لغياب فعالية آلية السوق في تلك الدول ولعجز بعض القطاعات الاقتصادية فيها بشكل كامل؛ وتتمثل في: **1. تأطير القرض** _فعند تحديد حجم الائتمان تصبح عملية خلق النقود بطيئة قد تؤدي لأن يكون القسم السوقي الذي تكونه البنوك التجارية محدود_، **2. التنظيم الانتقائي للقروض** _ للقيام بهذه السياسة يعتمد البنك المركزي على استخدام أدوات انتقائية للسيطرة على القروض الموزعة من طرف البنوك وتتمثل أدوات هذه السياسة في: – تسديد خزينة الدولة لجزء من الفوائد المتعلقة ببعض أنواع التمويلات المرتبطة بالتصدير ؛ – إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقوف؛ – فرض أسعار فائدة تفضيلية لإعادة الخصم بهدف التأثير على القروض الممنوحة لبعض أنشطة التي ترغب الدولة في تشجيعها وهذا تبعا لظروف الاقتصادية السائدة (انكماشه أو تضخمية)؛ – وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي بهدف كبح الطلب على السلع؛– اشتراط البنك المركزي الحصول على موافقة في منح القروض عندما تتجاوز القروض حدا معينا_3. **تنظيم معدلات الفائدة** _ لكي يكون استغلال البنوك مربحا عليها الأخذ بعين الاعتبار الفوائد المدينة التي تدفع من طرف الزبائن مقابل القروض التي تقدمها إليهم البنوك، بالإضافة إلى أسعار الفوائد الدائنة، وهي الفوائد التي تمنحها البنوك مقابل الودائع لأجل المودعة بالإضافة إلى معدلات إعادة التمويل والتي تفرضها مؤسسات الإصدار _.

2فاروق الخطيب، **النقود والسياسات النقدية**، المملكة العربية السعودية: جامعة عبد الملك عبد العزيز، ط 1، 2014، ص 433.

3عدنان مناني صالح، **عرض النقود وأثره على التضخم، دراسة تحليلية للاقتصاد العراقي ما بين 1990–2013**، العراق، مجلة دنانير، العدد 07، بدون سنة، ص26.

يعرف بأنه أداة حديثة ومن أدوات السياسة النقدية حيث يقوم البنك المركزي بشراء السندات لزيادة المعروض النقدي[1].

أو هو سياسة نقدية يطبقها البنك المركزي بشراء سندات حكومية من المؤسسات المالية بما فيها البنوك التجارية مما يدعم الإقراض وزيادة الائتمان مما يؤدي إلى خلق النقود[2]، تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك المركزي عن طريق رفع القاعدة النقدية والحفاظ على حجم السيولة في الاقتصاد مع التقليل من مخاطر محفظة الأصول[3].

مما سبق يعتبر التيسير الكمي ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولة الحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية عن طريق إصدار فائض من النقود، وتم استخدام هذا الأسلوب في بداية القرن الحادي والعشرون عندما تم استخدام التسهيل الكمي من طرف اليابان، كما تم استخدامه للتخفيف من الأزمة المالية 2008 من قبل الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة.

ثانيا: طريقة عمل التيسير الكمي.

تكون طريقة عمل التيسير الكمي وفق للمراحل الآتية.

1_مرحلة أولى: عند حدوث ركود اقتصادي، تصاب الأسواق بنقص حاد في السيولة نتيجة لاستمرار الخسائر وتحبس السيولة داخل الجهاز المصرفي، فتتوقف عملية التمويل بكافة أشكالها لأن البنوك ليس بإمكانها استعادة أموالها مرة أخرى في حالة استمرار الركود، وبالتالي تبحث البنوك عن ملاذات آمنة وعن أدوات أقل خطورة وهو ما توفره السندات الحكومية، وعندما تستشعر البنوك المركزية خطورة تداعيات انحباس السيولة عن القطاعات الاقتصادية تعمل على تخفيض أسعار الفائدة نحو الصفر ليسهل الحصول على سيولة بتكلفة إقراض بسيطة وتكاد تكون معدومة، في ظل أسعار فوائد صفرية وبالتالي تستطيع البنوك التجارية الحصول على أموال رخيصة.

2_ المرحلة الثانية: تبدأ بامتصاص الأصول الضارة من القطاع المصرفي وذلك بشراء الأوراق المالية المدعومة برهون عقارية؛

1عبد القادر مطاي، وراشدي فتيحة، **سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات**، الجزائر، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 11، 2016، ص13.

2العشي وليد، صديقي أحمد، **تجربة التسيير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال**، الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد 6، 2012، ص 253.

3محمد الأمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص157.

3_الخطوة الأخيرة هي قيام البنك المركزي أو بنك الاحتياط بشراء سندات حكومية.

والجدير بالذكر أن البنوك المركزية تقوم بغرض شراء سندات حكومية بدفع مليارات الدولارات من المؤسسات المالية بصورة منتظمة، ويمكن للبنوك المشاركة أن تبيع هذه السندات وفي المقابل تجد حساباتها في البنك المركزي مقيد مع النقد، هذه المؤسسات المالية تستطيع أن تستخدم النقود الإضافية لتنفقها على شراء السلع والخدمات أو الأصول الأخرى وعليه لابد أن تزداد أسعار الأموال وهذا ما يجعل الناس يشعرون بالثراء[1]؛ ولكن في نفس الوقت لابد أن يكون للبنوك الاستعداد لعرض المزيد من القروض بما أن حصيلتها من الأموال قد ازدادت، وهذا التحسن الذي يطرأ على حسابات الائتمان بالإضافة إلى زيادة الثروات، لابد أن يعمل على تشجيع العملاء والمؤسسات التجارية على زيادة الاتفاق مما يؤدي إلى انتعاش النظام الاقتصادي، ويهدف التيسير الكمي إلى إنعاش عرض المال من أجل زيادة عملية الإنفاق؛ إلا أن البنوك المركزية يمكنها أن تحدد الأوراق المالية التي يمكن شراؤها بتلك الأموال والتي تكونت لديها والشكل الموالي يوضح طريقة عمل التيسير الكمي.[2]

وعليه يقوم البنك المركزي في إطار التيسير الكمي بضخ سيولة في الاقتصاد مقابل شراء سندات حكومية فيزيد حجم الائتمان وبذلك يشجع البنوك على منح قروض للأفراد والمؤسسات فيرتفع الدخل ويزداد الإنفاق ويرتفع إجمالي الثروة ونتيجة لذلك ترتفع أسعار الأصول وتنخفض تكلفة الإقتراض وهو ما يؤدي في الأخير إلى الخروج من حالة الركود.

ثالثا:آليات انتقال تأثير سياسة التيسير الكمي.

إن تأثير سياسة التيسير الكمي لا يحدث بشكل مباشر بل يمر عبر عدة قنوات، سنحاول التطرق إليها في النقاط الآتية.

1_ قناة أسعار الأصول: إن القيام بشراء الأصول المالية وزيادة الكتلة النقدية يؤديان إلى إحداث انخفاضات في معدلات الفائدة الفعلية في الأجل القصير، كما يمكن للتسيير الكمي أن يخفض أسعار الفائدة في الأجل الطويل عن طريق تغيير عرض الأصول المختلفة في النظام المالي، ومن خلال ذلك يستطيع البنك المركزي أن يؤثر في الكميات المعروضة من الأصول في الأسواق المالية، ومن ثم ترتفع أسعارها السوقية مما يحتم على المستثمرين البحث عن أصول أخرى كبدائل استثمارية، وذلك لإعادة التوازن المطلوب لمحافظهم، إن

1 بوالنش ريمة، بوسفط ميادة، مرجع سبق ذكره، ص58.

2 المرجع نفسه، ص58.

التغيرات في أسعار الأصول يمكنها أن تؤثر في القرارات الاقتصادية للأفراد فعلى سبيل المثال يؤدي ارتفاع أسعار الأسهم إلى زيادة عائدات وثروات المستثمرين في الأسواق المالية ومن ثم تحفيز كل من الاستهلاك والاستثمار الكليين داخل الاقتصاد[1].

2_ قناة الائتمان: تستفيد هذه القناة من فعالية عمل تغيرات أسعار الأصول لأن التوسع في السياسة النقدية يساهم في تقليل آثار الممارسات المالية الأخلاقية كالخطر الأخلاقي والاختيار، والتي تؤثر بشكل سلبي في عملية الإقراض، حيث تؤثر الظروف الاقتصادية في الإقراض عند حدوث تصدعات مالية من خلال التوقعات المستقبلية حول انخفاض الأرباح، التي تثني المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية المرتفعة عن السعي وراء الحصول على قروض جديدة، بعكس المدينين صاحبي الجدارة الائتمانية المتدنية، الذين لا يتأثرون عموما بالظروف الاقتصادية؛ ويلاحظ أن معظمهم ليس لديهم نية في إعادة القروض، من جهتها تمتنع المصارف العارفة بنوايا هذا النوع من المقترضين عن منحهم الائتمان المطلوب، لذلك يجب أن ينصب هدف السياسة النقدية في هذه الحالة على دفع أسعار الأسهم، وبحسب حالة الأسواق حيث يستطيع التوسع النقدي أن يحسن الوضع المالي للأفراد والشركات، بزيادة السيولة والتوقعات حول زيادة الربحية، وبذلك تنخفض الممارسات المالية غير الأخلاقية[2].

3_ قناة سعر الفائدة: ينقسم أثر هذه القناة إلى مرحلتين، مرحلة تغيير سعر الفائدة الرسمي في أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل في الاقتصاد، والمرحلة الثانية أثر تغير أسعار الفائدة هذه في المتغيرات الحقيقية والمتمثلة في الطلب الكلي والناتج وأثر هذا في المستوى العام للأسعار، فتغير سعر الفائدة الرسمي سيترتب عليه تغير أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل، ومن ثم تغير أسعار الفائدة على الودائع والقروض، إلا أن هذا التغير قد لا يكون بنفس المقدار والمدة الزمنية، وذلك تبعا لدرجة المنافسة في القطاع المصرفي، وأثر ذلك في الهامش ما بين سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على القروض، أما الأثر على أسعار الفائدة الطويلة الأجل فيعتمد على طبيعة التوقعات حول مستقبل سلوك سعر الفائدة الرسمي، فتوقع سعر الفائدة الرسمي في المستقبل قد يترتب عليه انخفاض سعر الفائدة طويل الأجل والعكس في حالة توقع زيادة سعر الفائدة الرسمي.

---

1 فراس دبة، **أثر إجراءات التيسير الكمي للولايات المتحدة في الأسواق الناشئة**، رسالة ماجستير في العلاقات الدولية، سوريا، كلية الاقتصاد جامعة حلب، 2018، ص ص25-26.

2المرجع نفسه، ص ص 26-25.

4_ قناة سعر الصرف: إن انخفاض سعر الفائدة الرسمي سيترتب عليه انخفاض سعر الصرف وفق مبدأ تعادل أسعار الفائدة، مما سيترتب عليه زيادة في الصادرات كنتيجة لانخفاض أسعار الصادرات الوطنية بالعملة الأجنبية وارتفاع أسعار السلع المستوردة، من ناحية أخرى فإن ارتفاع أسعار الواردات سيؤدي إلى زيادة مستوى الأسعار المحلية، كما أن ارتفاع الواردات قد يؤثر في تكلفة الإنتاج وبالتالي على حجم الإنتاج المحلي، مما قد يترتب عليه انخفاض العرض الكلي الأمر الذي سيعزز الضغوط التضخمية في الاقتصاد[1].

تجدر بنا هنا الإشارة إلى أن الأهمية النسبية لكل قناة من القنوات السالفة الذكر تعتمد على هيكل القطاع المالي والبنية الاقتصادية للدولة.

5_ قناة الندرة: : إن الزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل والمتمثلة أساسا في السندات الحكومية يؤدي إلى ارتفاع أسعارها في مقابل انخفاض أسعار الأصول الأخرى، وثبات العائد يؤثر على عرض السندات الأمر الذي يؤدي للاتجاه نحو الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل والاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة وتعتبر هذه القناة جزء من قناة المحفظة إلا أنها تضم الأصول طويلة الأجل.

6_ قناة إعادة تخصيص المحفظة المالية: إن قيام البنك المركزي بشراء الأصول المالية طويلة الأجل بكميات كبيرة سيؤدي إلى انخفاض معروضها في السوق، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وانخفاض عائدها، وبالتالي يقوم الأعوان الاقتصاديون بطلب الأصول المالية الأخرى التي لها عائد مرتفع ومخاطر عالية وهذا ما يحفز الاستثمار[2].

7_ قناة التوقعات: تمثل التوقعات الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية وتوجهات السياسة المركزية أهمية بالغة في نجاح الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية في تحقيق الأهداف المرجوة منها، في هذا الصدد تتضمن هذه القناة إعداد ونشر مجموعة من التوقعات بشأن المتغيرات الاقتصادية الكلية، التي يمكن أن تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة عن المستوى العام للأسعار، ومن ثم على مستقبل النمو الاقتصادي بوجه عام، حيث تتركز قناة التوقعات على إمكانية جعل الأعوان الاقتصاديين يتجاوبون مع الإجراءات المستقبلية التي ستقوم بها البنوك المركزية، وتبين كيف تساهم برامج التيسير الكمية التي تحافظ على الثقة المصرفية خلال الأزمة المالية، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار قنوات الإشارة والثقة التي تؤكد بدورها

1حسين علي العمر، **قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)**، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الانسانية والاجتماعية، الكويت: مجلد6، العدد3، 2009، ص ص 254،255.

2أحمد ضيف، **سياسة التيسير الكمي كآلية للتمويل غير التقليدي، تجربة الجزائر مقارنة ببعض الدول**، مجلة معارف، المجلد16، العدد02، ديسمبر 2021، ص39.

للمستثمرين والمستهلكين أن البنك المركزي قام بتعديل إجراءاته وراجع نظرته الاقتصادية المستقبلية، وقد قام بصياغة سياسة نقدية توسعية تتماشى مع طموحاتهم حتى يتم استعادة الثقة في مختلف الأسواق، فالمخرج الوحيد من حالة مصيدة السيولة هو التحكم في توقعات الأعوان الاقتصاديين بالرغم من تسجيل معدلات فائدة اسمية قريبة جدا من الصفر، فمن خلال سياسة التيسير الكمي يمكن تعديل توقعات الأعوان الاقتصاديين حول المسار المستقبلي للسياسة النقدية وهذا ما يعيد لها الفعالية اللازمة لتجاوز الأزمة المالية[1].

8_ قناة الإشارة: يدل الإعلان عن برنامج شراء الأصول المالية على أن الأسعار الفائدة ستظل منخفضة حتى نهاية البرنامج على الأقل، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل[2].

9_ قناة الثقة: إذا اعتقد الأعوان الاقتصاديون أن سياسة التيسير الكمي هي سياسة فعالة هذا سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستهلاك والاستثمار من جهة كما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول وانخفاض عوائدها من جهة أخرى[3].

10_ قناة التحذير: تشير هذه القناة على ضرورة تغطية الاقتصاد الحقيقي مستقبلا لكمية النقود المطبوعة في الاقتصاد مستقبلا، بحيث تؤثر بشكل إيجابي وبالشكل المطلوب، أي يجب على سياسة التيسير الكمي أن تخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل حاليا، وفي حال ما إذا أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل فيجب زيادة الأصول طويلة الأجل المشتراة، وهذا ما يدفع بأسعار الفائدة إلى الانخفاض، وهذه السياسة تكون فعالة على المدى البعيد ما يؤثر على الاقتصاد الحقيقي مستقبلا وهكذا يكون البنك المركزي قد قام بدوره بفعالية.

11_ قناة علاوة الخطر المدفوعة مسبقا: يقوم البنك المركزي بخفض علاوة الخطر المدفوعة مسبقا على السندات طويلة الأجل، وبالتالي ينخفض الطلب على السندات قصيرة الأجل مما يخفض في سعر الفائدة طويلة الأجل.

12_قناة خطر عدم السداد: تعمل سياسة التيسير الكمي على خفض خطر عدم السداد من قبل المستثمرين مما يخفض العائد على الأصول المعينة، ويعمل على تحسين هذا الأثر وفق ما توفره كخطة إنقاذ مالية

---

1 عز الدين نادية، **أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي، دراسة قياسية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر، جامعة سطيف، 2019، ص46.

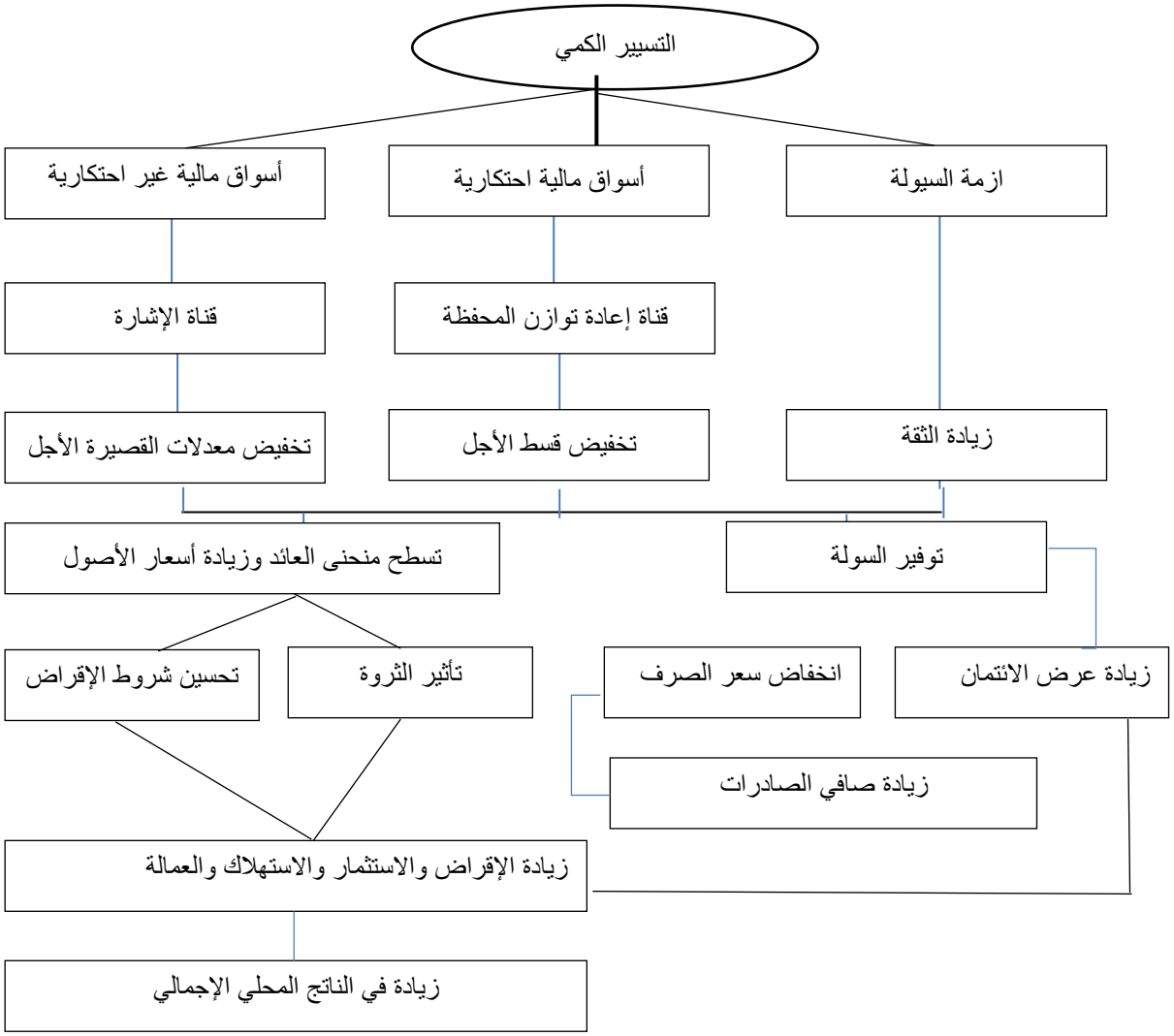
2 هدى هذباء يونسي، ماجدة مدوخ، **أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر**، مجلة آفاق علمية، المجلد11، العدد19، 2019، ص338.

3 المرجع نفسه، ص338.

للمؤسسات القابلة للإفلاس، للحفاظ على أصولها من الانهيار واستعادة الثقة المصرفية للأسواق المالية، والحد من انتقال تداعيات ذلك إلى مناطق أخرى من العالم في ظل العولمة المالية وترابط الأسواق المالية في العالم[1].

وللوقوف أكثر وضوحا على آليات انتقال سياسة التيسير الكمي نورد الشكل الآتي.

الشكل (01_01) آليات انتقال تأثير سياسة التيسير الكمي



المصدر: عز الدين نادية، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة سطيف، 2019، ص 48.

يبين الشكل رقم (01_01) أن سياسة التيسير الكمية تؤثر ايجابيا على التنمية الاقتصادية، خاصة من خلال قناتي الإشارة وإعادة التوازن، وذلك أن انخفاض معدلات الفائدة وترقيم السيولة إلى تحسين شروط

1 عز الدين نادية، مرجع سبق ذكره، ص ص46، 47.

الإقراض وانخفاض أسعار الصرف، مما يؤدي إلى زيادة الإقراض، الاستثمار، الاستهلاك والعمالة، إضافة إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي مما سيؤدي إلى تحقيق استمرارية التنمية الاقتصادية.

رابعا: تقييم سياسة التيسير الكمي.

يمكن تقييم سياسة التيسير الكمي من خلال عرض لمختلف إيجابيات وسلبيات السياسة.

1_ إيجابيات التيسير الكمي: تتمثل في:

1_1_ المساعدة بشكل قوي ومباشر على إبقاء أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة؛

1_2_ تمكن أو تجنب الاقتصاد الدخول في فترة طويلة من انكماش الأسعار وانخفاض معدل البطالة؛

1_3_ رفع الملاءة المالية، ويتمثل أهمها في رفع الثقة عند المستثمرين لشعورهم بأن الاقتصاد محمي من طرف الدولة؛

1_4_ تحسين مستوى النمو الاقتصادي وذلك بتزويد الاقتصاد بالسيولة من خلال عرض النقود؛

1_5_المساهمة في زيادة الاحتياطي في البنوك التجارية وبالتالي زيادة السيولة، وهذا بسبب معدل الفائدة الصفرية مما يساهم في زيادة القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية للمستثمرين للحصول على معدل فائدة، وهذا بالضرورة ما يسهم في خلق مناصب تشغيل[1]؛

1_6_ تغير مسار النفقات المالية من الأدوات الاستثمارية الثابتة إلى القطاعات الإنتاجية التي تتوفر على عمل وترفع من حجم الصادرات؛

1_7_ خفض سعر الصرف للعملة لزيادة القوة التنافسية للبضائع الوطنية مقارنة بنظيراتها من الدول الأخرى في السوق المحلية العالمية ووفقا للمنطق الاقتصادي، كلما زاد المعروض النقدي من عملة ما، انخفض سعر صرف العملة العرض والطلب، وكلما كانت الدولة ضعيفة كانت بضاعتها أرخص؛

1_8_ تسهيل الائتمان البنكي وتوفيره بما يكفي لبعث النشاط الاقتصادي (إنتاج، تشغيل، تصدير...) وبنسبة فائدة صفرية (تقريبا معدومة)، وهو ما يعزز الثقة المفقودة في النظام المالي[2].

2_سلبيات التيسير الكمي: بالرغم من الايجابيات التي أتى بها تطبيق سياسة التيسير الكمي إلا أنه أدى لظهور آثار سلبية عديدة خاصة تتمثل في.

---

1 مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، **سياسة التيسير الكمي بأسلوب جديد لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات في كل من اليابان و و م أ**، الجزائر، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 11، 2016، 1600.

2 صاري علي، مرجع سبق ذكره، ص175.

2_1_ انعكاسات التيسير الكمي على التضخم: يسبب التيسير الكمي ارتفاع معدل التضخم أكثر مما هو مرغوب فيه إذا تمت المبالغة في تقدير المبلغ المطلوب للتسهيل، ويتم إنشاء أموال أكثر من اللازم، ومن ناحية أخرى يمكن أن يفشل إذا كانت البنوك لا تزال مترددة في منح القروض إلى الشركات الصغيرة من أجل تحفيز الطلب، ويمكن لتيسير الكمي أن يحقق بفعالية عملية تخفيض المديونية كما يخفض العائدات، ولكن في سياق الاقتصاد العالمي قد تساهم معدلات الفائدة المنخفضة في استمرار الاحتفاظ بالموجودات في الاقتصاديات الأخرى.

2_2_ انعكاسات التيسير الكمي على سعر الفائدة: في العادة ينفذ البنك المركزي السياسة النقدية برفع أو خفض معدل الفائدة المستهدف من أجل التحكم بأسعار الفائدة بين البنوك، عموما يحقق البنك المركزي معدل الفائدة المستهدفة في الأساس من خلال عمليات السوق المفتوحة، حيث يقوم البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية قصيرة الأجل من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وعندما يقوم بصرف أو تحصيل هذه السندات فإنه يسحب أو يضخ أموالا في الاقتصاد وهذا ما يؤثر على الأسعار.

2_3_ انعكاسات التيسير الكمي على عرض النقد: من المعروف أن عرض النقد يتألف من النقد في التداول والحسابات الجارية وحسابات التوفير لدى الجهاز المصرفي، ونظرا لأن التيسير الكمي يصب أساسا في الموجود النقدي للجهاز المصرفي فإن أثره المباشر على عرض النقد يتألف من النقد في التداول والحسابات الجارية وحسابات التوفير لدى الجهاز المصرفي فإن أثره مباشر على عرض النقد وإن عرض النقد يزداد فور إطلاق خطط التيسير الكمي وتنفيذها[1].

2_4_ انعكاسات التيسير الكمي على أسعار الصرف: رغم أن التيسير الكمي ينفع بطريقة مباشرة المصدرين المقيمين في البلد الذي ينفذ هذه السياسة، وأيضا المدينين الذين لهم ديون صادرة بهذه العملة، حيث أنه عندما تنخفض قيمة العملة تنخفض الديون، ومع ذلك فإنها تضر بطريقة مباشرة الدائنين وحائزي العملة حيث تنخفض القيمة الحقيقية لرصيدهم، كما أن تحقيق قيمة العملة يضر بطريقة مباشرة المستوردين حيث أن تكاليف البضائع المستوردة تتضخم بانخفاض العملة، ويمكن للبنوك أن تستخدم هذه الأموال الجديدة للاستثمارات 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، إن زيادة مؤشرات

[1] عبد العزيز عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، **التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية**، مجلة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد04، العدد 02، العراق، 2014، ص ص 133-135.

التضخم التي هي أحد أهداف التيسير الكمي و أحد نتائجه ستنعكس على أسعار صرف العملات التي هي النتيجة الطبيعية للتضخم[1].

الفرع الثاني: التيسير الائتماني.

التيسير الائتماني هو أداة أخرى من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ويقوم بدوره على مبادئ معينة وينقسم إلى تيسير ائتماني مباشر وغير مباشر وهو ما سنوضحه فيما يأتي.

أولا: مفهوم التيسير الإئتماني.

يطلق عليه مصطلح التيسير النوعي، وهناك من الاقتصاديين من يصنفه على أنه حالة خاصة لأداة التيسير الكمي؛ إذ يقوم البنك بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق الموجودة في أصول الميزانية بدلا من التركيز على زيادة قاعدته النقدية، فيقوم بشراء سندات أو أسهم خاصة أو عمومية من المؤسسات المالية أو مباشرة من المؤسسات غير المالية (A N F)، الأمر الذي يؤدي تلقائيا إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولات[2].

عرف كذلك بأنه زيادة المعروض النقدي عبر شراء أصول القطاع الخاص وعلى المدى الطويل، وبالتالي بفضل هذا النوع من التيسير النقدي يمكن للسياسة النقدية أن تستمر في خفض أسعار الفائدة على المدى المتوسط والطويل، وتشجيع الاستثمار الخاص بهدف تحفيز الاقتصاد[3].

تهدف أداة التيسير النوعي إلى التحقيق من علاوة المخاطر وهو ما من شأنه أن يخفف الاستثمارات، إلا أنه ومع اشتراط البنوك المركزية لضمانات كافية إلا أنه في غالب الأحيان تجد في حوزتها أوراق أكثر خطورة من الأوراق المستخدمة في التيسير الكمي؛ والجدير بالذكر أن أداة التيسير الائتماني لا تكون ذات فعالية إذا كانت احتياجات التمويل مرتفعة، خاصة عندما يكون طلب مباشر للسيولة من طرف الشركات والمؤسسات المالية من خلال لإصدار أسهم وسندات وهو ما يجعل من التيسير الكمي مفضلا لكونه يمنح الثقة للأعوان الاقتصادية المتضررين أثناء الأزمات المالية[4].

ثانيا: مبادئ التيسير الائتماني النوعي.

1المرجع نفسه، ص135.

2محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلادي، مرجع سبق ذكره، ص213.

3بشيري وئام ياسمين، **دور الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية في تحفيز النمو الاقتصادي عرض تجارب دولية** مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة أم البواقي، 2020/2019، ص44.

4نبيلة دودو، مرجع سبق ذكره، ص40.

يرتكز التيسير النوعي على المبادئ الآتية[1]:

1_هدفها تحسين جميع الظروف المالية من أجل دعم الطلب الكلي وتحقيق هدف التضخم؛

2_ تطبيق الإجراءات والتدابير بطريقة شاملة ومحايدة؛

3_ تصرف البنك بحكمة من خلال الحد من المخاطر المرتبطة بالميزانية العمومية، والتأكد من الانسحاب من هاته الاستراتيجيات بالسرعة المناسبة.

ثالثا: أنواع التيسير الائتماني.

نميز نوعين من أنواع التيسير الائتماني.

1_ التيسير الائتماني المباشر: يتم من خلال تدخل البنك المركزي بشكل مباشر كوسيط في أسواق الائتمان (عبر شراء سندات الشركات والأوراق المالية المدعومة برهانات عقارية، في ظل معدلات فائدة منخفضة)، وكذا الحد من الاختلالات الوظيفية في هذه الأسواق، مما يشجع البنوك على زيادة الإقراض للقطاع الخاص ومنه تعزيز ظروف التمويل للمتعاملين الاقتصاديين.

2_ التيسير الائتماني غير المباشر: وذلك من خلال محاولة البنك المركزي لتوفير السيولة طويلة الأجل للبنوك، مع إمكانية تقليل شروط الاقتراض لتعزيز الائتمان المصرفي، كما يمكن أن يجعل المؤسسات المالية تعتمد على البنك المركزي على المدى الطويل، فيقوم البنك المركزي بمنح قروض لفئات مستهدفة مقابل سندات قصيرة الأجل (أوراق تجارية) أو سندات متوسطة الأجل (أوراق مالية مدعومة بأصول) أو أخرى طويلة الأجل (سندات حكومية)[2] .

الفرع الثالث: سياسة أسعار الفائدة الصفرية.

تعتبر هذه الأداة وليدة الأزمات المالية العالمية المتكررة، حيث تلجأ بعض الدول للتأثير على معدلات الفائدة لامتصاص أثر الأزمة، وهو ما قام به البنك الفيدرالي الأمريكي في أزمة 2008، عندما لجأ إلى خفض معدلات الفائدة لامتصاص آثار الأزمة.

أولا: مفهوم معدلات الفائدة الصفرية.

بعد الأزمة العالمية 2008 التي انفجرت في الولايات المتحدة الأمريكية وانعكاساتها على المستوى العالمي تم خفض معدلات الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر، حيث أن انخفاض معدلات الفائدة الاسمية

1بشيري وئام ياسمين، مرجع سبق ذكره، ص44.

2بشيري وئام ياسمين، مرجع سبق ذكره، ص45.

إلى الصفر يؤدي إلى تحول معدلات الفائدة الحقيقية إلى معدلات فائدة سالبة في حال وجود معدل موجب للتضخم، ويعني ذلك أن الذين يستثمرون في شراء السندات الحكومية إنما يقومون بتحويل جانب من ثرواتهم إلى البنوك المركزية لهذه الدول[1].

ونظرا لأن هذه الأوضاع تثير قلق المودعين فيميلون إلى العزوف عن شراء السندات الحكومية وكذا إيداع أموالهم في البنوك، وهم بذلك يفضلون الاحتفاظ بأموالهم في شكل سائل، ما يجرهم إلى الوقوع في مصيدة السيولة، وباعتبار سعر الفائدة المتغير الاقتصادي الذي يربط بين المقرضين والمقترضين يتدخل البنك المركزي خلال الأزمات المالية إلى اتخاذ سياسة نقدية غير تقليدية كتطبيق سعر الفائدة الصفرية وتتم هذه السياسة بطريقتين:

- إما يفرض البنك المركزي على البنوك التجارية القيام بإقراض أموالها بفائدة صفرية، بهدف تحفيز المستثمرين على الاقتراض ومن ثم تحفيز النشاط الاقتصادي؛
- وإما يقوم البنك المركزي بفرض معدلات فائدة أقل من الصفر عندما تمتنع عن توظيف أموالها من خلال الإقراض أو توجيهها للاستثمار.

وعليه فإن الهدف من وراء تطبيق سعر الفائدة الصفرية هو زيادة عرض الائتمان وزيادة معدلات التضخم، من خلال تحفيز الطلب ومعالجة البطالة المرتفعة؛ ويتم استخدام سياسة أسعار الفائدة الصفرية في الظروف الاستثنائية بغرض تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، كنتجة للعلاقة العكسية التي تربط بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه[2].

والملاحظ أنه توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة على الائتمان وكمية الائتمان، حيث كلما انخفضت أسعار الفائدة كلما زادت كميات الائتمان المطلوبة والعكس صحيح، بحيث ينتقل المنحنى من أعلى إلى أسفل اليسار.

ثانيا: أهداف سياسة الفائدة الصفرية.

تسعى البنوك المركزية من خلال انتهاجها لسياسة الفائدة الصفرية للوصول إلى عدة أهداف أهمها:

1_ زيادة مستويات الاستثمار في الاقتصاد بتخفيض كلفة رأس المال؛

2_ محاربة الانكماش والحفاظ على مستويات مستقرة للأسعار للتمكن من حفز النمو الاقتصادي؛

1عيوش رتيبة، مرجع سبق ذكره، ص57.

2بشرى وئام ياسمين، مرجع سبق ذكره، ص43.

3_ التأثير في مستويات الكتلة النقدية.

ثالثا: آثار تطبيق الفائدة الصفرية على الاقتصاد.

هناك آثار ايجابية وأخرى سلبية لسياسة الفائدة الصفرية التي ينتهجها البنك المركزي تتمثل في.

1_ الآثار الايجابية: يمكن عدها في النقاط الآتية.

1_1_ ردع البنوك التجارية والأفراد حتى لا يحتفظوا بأموالهم دون توظيف، وهو ما يتسبب في حدوث ركود اقتصادي، وبالتالي فهذه المعدلات المتدنية للفائدة سبب في إعادة الحيوية للاقتصاد ومختلف الأسواق؛

1_2_ إن الزيادة في الكفاية الحدية لرأس المال والتخلص من تكاليف الادخار يؤدي إلى زيادة الطلب على اليد العاملة، وبالتالي زيادة إنتاج السلع والخدمة ومنه تحقيق النمو الاقتصادي[1]؛

1_3_ زيادة حجم إنتاج السلع والخدمات يؤدي إلى انخفاض الأسعار، ومن ثم تحقيق معدلات تضخم منخفضة، بالإضافة إلى زيادة الصادرات، وهو ما يحسن من ميزان المدفوعات، الذي يعتبر هدفا من أهداف السياسة الاقتصادية الكلية؛

1_4_ القدرة على تمويل النفقات العامة من خلال الضرائب التي تفرض على الأرباح والمداخيل الناتجة على الاستثمار.

2_ الآثار السلبية: في حالة عدم توفر بيئة استثمارية مناسبة وعدم وجود جهاز إنتاج مرن تنشأ مشكلة عدم اللجوء إلى الاقتراض، فيؤدي تطبيق معدلات الفائدة الصفرية إلى آثار اقتصادية معاكسة وتصبح أداة غير فعالة في هذا الاقتصاد؛ كما تؤدي إلى توجيه الأعوان الاقتصاديين إلى الاكتناز أو توجيه أموالهم للتوظيف في دول أخرى تتسم ببيئة مناسبة للاستثمار، ومنه ينخفض الإنتاج وترتفع أسعار السلع والخدمات ويحدث التضخم، كما يؤدي خروج الأموال للاستثمار في الخارج إلى زيادة حجم الواردات بسبب انخفاض أسعارها وحدوث عجز في ميزان المدفوعات تبعا للعجز في الميزان التجاري.

بالإضافة إلى ذلك تصبح سياسة الفائدة الصفرية غير فعالة بالنسبة للموازنة العامة في ظل عدم مرونة الجهاز الإنتاجي، وبالتالي زيادة النفقات العامة وانخفاض الإيرادات العامة خاصة لعدم جدوى فرض الضرائب بسبب انخفاض الدخول والأرباح.

1نبيلة دودو، مرجع سبق ذكره، ص43.

الفرع الرابع: سياسة أسعار الفائدة السالبة.

تعتبر هذه الأداة استثناءا للسياسة النقدية وشيئا غير معتاد في إدارتها من طرف البنوك المركزية، لأن مصطلح السالب لم يرد في أبجديات البنوك من قبل، لذا يجب إعطاء مفهوم واضح لهذا النوع من الفوائد وأهدافه وآلية انتقال أثره ومن ثم تقييم هذه الأداة.

أولا: مفهوم سياسة أسعار الفائدة السالبة.

هي إجراء يقوم من خلاله البنك المركزي بخفض معدل الفائدة عند ملاحظة وجود بطء في معدلات النمو الاقتصادي من أجل ضخ كميات كبيرة من السيولة لدفع حركة الاقتصاد والوصول إلى مرحلة الانتعاش الاقتصادي، وعلى هذا الأساس يلتزم البنك المركزي بالحفاظ على معدل الفائدة الرئيسي قريب من الصفر لفترة معينة في إطار سياسة نقدية غير تقليدية وتوسعية، مع الإعلان عن مستوى تضخم مستهدف أعلى من السابق الذي كان سائدا في فترة الأزمة والكساد؛_حيث يتم ضبط وتعديل سعر الفائدة لتحقيق مستوى الأسعار المستهدف؛ من خلال استخدام البنوك المركزية لسياسة استهداف التضخم[1].

ثانيا: أهداف أسعار الفائدة السالبة.

تهدف سياسة أسعار الفائدة السالبة إلى ما يأتي[2]:

1_ عدم السماح للبنوك التجارية في إطار سياسة الفائدة السالبة بإبقاء أموالها في حسابات البنك المركزي، من أجل تحفيزها على منح قروض للاقتصاد؛

2_ زيادة الاستثمار للقضاء على انكماش الأسعار، وأحيانا رفع نسب التضخم بشكل مفيد للاقتصاد وبالتالي الإنعاش الاقتصادي؛

3_ زيادة تنافسية اقتصاد الدولة المستخدمة لهذه السياسة من خلال عملية التصدير، نظرا لما تسببه أسعار الفائدة السالبة من تخفيض في العملة خاصة في الأسواق الأجنبية؛

4_ تشجيع العائلات على الإنفاق أكثر لكون سياسة الفائدة السالبة تدعم القدرة الشرائية لهم، خاصة وأنهم يحصلون على قروض رخيصة تتسم بنسبة فائدة منخفضة، وفي نظرهم الاحتفاظ بأموالهم على شكل مدخرات يصبح دون جدوى ولا يحقق لهم رأسمال إضافي، وهو ما يدفعهم حتما إلى تفضيل الإنفاق بدلا من الادخار؛

1نبيلة دودو، مرجع سبق ذكره، ص ص 41،42.

2خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، **سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية، دراسة تجارب بعض الدول**، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد09، العدد01، 2013، ص 123.

5_ تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه السياسة إلى تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار، عن طريق زيادة تيسير الأوضاع النقدية والمالية، كما يمكن لهذه السياسة في حالة الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة أن تساهم في خدمة الحد من التدفقات الرأسمالية الوافدة، وتخفيض ضغوط ارتفاع أسعار الصرف.

ثالثا: قنوات انتقال أثر سياسة أسعار الفائدة السالبة.

توجد العديد من القنوات التي ينتقل من خلالها أثر سياسة أسعار الفائدة السالبة ونوجزها فيما يأتي.

1_ قناة توازن المحافظ الاستثمارية: تقوم هذه الأداة على فرض أن الأدوات المالية ليست بديلة لبعضها البعض بشكل مطلق في محافظ المستثمرين، وبالتالي فإن التغيرات في صافي العرض المتاح من هذه الأدوات للمستثمرين يؤثر على معدل العائد الذي تحققه، وكذلك على تلك الأدوات المالية البديلة لها[1]؛ حيث يؤدي خفض أسعار الفائدة على المستوى السالب إلى تخفيض تكلفة الأموال التي يحصل عليها المقترضون، وأيضا تراجع أنشطة التداول في سوق رأس المال دون الجزم بأن هذه الآثار ناجمة عن أسعار الفائدة السالبة بحد ذاتها، لأن سياسة التيسير الكمي هي الأخرى يمكنها خفض الطلب المتداول، مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر المحتملة عن التحول من السندات الحكومية قليلة العائد إلى الأسهم الأكثر خطرا، كأسهم الملكية أو سندات الشركات أو العقارات؛

2_ قناة الإقراض المصرفي: في الغالب سوف لن يكون بمقدور البنوك التي تعتمد على ودائع العملاء بدرجة كبيرة في عملية التموين القيام بتخفيض أسعار الفائدة على القروض، على عكس البنوك التي لديها نسبة أعلى من القروض بأسعار فائدة متغيرة، أو في حالة استحقاق أقصر للقروض أو مستويات أعلى من التنافسية بين البنوك، ومنه نلاحظ أن تأثير أسعار الفائدة السالبة على الإقراض البنكي يختلف حسب اختلاف نماذج التمويل لكل بنك؛

3_ قناة سعر الصرف: تباينت آثار أسعار الفائدة السالبة في البنوك المركزية على أسعار الصرف، فقد أدى منهج إعادة التوازن في المحافظ الاستثمارية في بعض الحالات إلى خروج تدفقات رأسمالية عبر الحدود وانخفاض أسعار الصرف، وكان لإجراءات البنوك المركزية في بعض الحالات أثر مفيد من حيث تخفيض

1خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 123.

التدفقات الرأسمالية الداخلة (في الدانمارك مثلاً) وفي حالات أخرى ساهمت عوامل أخرى في التأثير على أسعار الصرف[1]؛

4_ قناة السيولة: تقوم البنوك المركزية بفرض أسعار فائدة سالبة للإبقاء على وجود السيولة في الاقتصاد، وعند عزوف البنوك التجارية عن وضع مدخراتها لديها فتضطر بفعل هذه السياسة إلى منح القروض للأفراد والشركات حتى لا تتحمل سعر الفائدة السالب الذي يمكن أن يفرض عليها؛

5_ قناة التضخم: استخدام البنوك المركزية لسياسة الفائدة السالبة من شأنه أن يزيد من ضخ السيولة وهو ما يضع الأعوان الاقتصاديين أمام توقعات تضخمية في المستقبل، وهذا يعتبر حافزاً على الاستثمار في الوقت الحالي بدلاً من الاحتفاظ بالسيولة على شكل مدخرات قد تفقد فعاليتها في حالة حدوث التضخم؛

رابعا: آلية عمل البنوك في ظل معدلات الفائدة السالبة.

تفاديا لخطر انخفاض قيمة الاحتياطات التي تحتفظ بها البنوك كمدخرات ووفقاً لما هو متعارف عليه في تعاملات البنوك، تسعى هذه الأخيرة إلى منح قروض للمستهلكين وقطاع الأعمال وبالتالي تزداد عمليات منح الائتمان، فيزداد الطلب الكلي ويخرج الاقتصاد من حالة الكساد، وهو هدف البنك المركزي من سياسة القائدة السالبة، فالإضافة إلى زيادة عرض الائتمان لتحفيز الطلب تساهم أيضا في التقليل من مشكل البطالة المرتفعة (البنك الأوربي استعمل هذه السياسة وكان هدفه علاج مشكل البطالة).

خامسا: تقييم سياسة سعر الفائدة السالبة.

على قدر ما حققت أسعار الفائدة السالبة نتائج إيجابية للاقتصاد فإنها لا تخلو من الآثار السلبية.

1_الآثار الإيجابية لسعر الفائدة السالبة: لعل من أهم الآثار الإيجابية لسعر الفائدة السالبة ما يأتي:

1_1_ دعم تنافسية الصادرات: يظهر ذلك من خلال أثر معدل الفائدة السالبة على قيمة العملة، فعندما تصبح معدلات الفائدة على الودائع من عملة سالبة، فإن الطلب على تلك العملة يتراجع في سوق الصرف بفعل تراجع هيكل معدلات الفائدة عليها، وذلك راجع بالأساس إلى قيام البنك المركزي بتخفيض معدل الفائدة الرئيسي الذي يعتبر الأساس الذي تبنى عليه معدلات الفائدة الأخرى من خلال استحقاقات مختلفة[2]؛ وسوف يؤدي تراجع الطلب على العملة إلى انخفاض قيمتها وهو ما يرفع من تنافسية المنتجات المحلية،

1المرجع نفسه، ص 124.

2لعشبي وليد، **تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة أدرار، 2018، ص 173.

فيزيد الطلب عليها ويرتفع حجم الصادرات وينخفض حجم الواردات لارتفاع تكاليف الواردات، وهو ما يؤدي بالضرورة إلى تحسن الميزان التجاري وبالتالي تحسن ميزان المدفوعات؛

خير مثال على ذلك هو ما قام به البنك الأوروبي من خلال استخدام سياسة أسعار الفائدة السالبة مطلع 2015، فانخفضت قيمة اليورو مقابل الدولار (من 1,32 دولار إلى 1,10 دولار مقابل 1 يورو)، وانعكس ذلك على التجارة الخارجية للمنطقة، إذ سجل ارتفاعا ملحوظا من 238,6 مليار أورو في 2015 إلى 265,3 مليار أورو في 2016[1]. ومن ثم لعبت سياسة معدلات الفائدة السالبة دورا إيجابيا في منطقة الأورو منذ استعماله إلى غاية اليوم؛

1_2_ زيادة حجم الاستثمار والاستهلاك: حسب نظرية **ويكسل** فإن تخفيض معدلات الفائدة الإسمية في السوق النقدي إلى مستوى أقل من معدل الفائدة الطبيعي يحقق توازنا بين العرض (الادخار) والطلب (الاستثمار)، الأمر الذي يساهم في دعم الاستهلاك والاستثمار الكلي؛ فزيادة حجم الاستثمارات مرتبط بانخفاض معدل الفائدة الإسمية في سوق المال وانخفاض تكلفة التمويل، ومدى حاجة البنوك إلى التوسع في خلق الائتمان بهدف خلق أصول أخرى ذات عائد مرتفع. بينما حجم الاستهلاك مرتبط بتغير معدلات التضخم التي هي في الأساس تتأثر بتغيرات معدل الفائدة؛

1_3_ زيادة حجم الإنفاق الحكومي: ساهمت معدلات الفائدة السالبة بشكل إيجابي في دعم الإنفاق الحكومي للدولة في تموين مشروعاتها وذلك بانخفاض تكلفة التمويل، وهذا ما خفض درجة مخاطر سندات الدين العام مما ساهم في ظهور توسع في حجم الدين العمومي في ظل المراقبة الدورية لتطوراته يمكن أن يؤثر إيجابا على النشاط الاقتصادي[2]؛

1_4_ دعم الطلب على الاقتراض: بعد تطبيق معدلات سالبة للفائدة يزيد الائتمان ويزيد معدل الطلب الكلي ويخرج الاقتصاد من حالة الكساد وبالتالي تكلل جهود المركزي بالنجاح.

2_ الآثار السلبية لمعدلات الفائدة السالبة: تتمثل في.

2_1_ انخفاض هامش ربحية البنوك التجارية: تقوم البنوك التجارية بفرض رسوم على الودائع وهذا لتعويض الضريبة المفروضة عليها، على شكل معدلات سالبة على احتياطاتها الفائضة لدى البنك المركزي،

1العشبي وليد، مرجع سبق ذكره، ص 173.

2 لعشبي وليد، مرجع سبق ذكره، ص 138.

وهذا ما يدفع الأفراد إلى تفضيل سحب ودائعهم فتنخفض السيولة لدى البنوك وتنفذ مدخراتها مع مرور الوقت وهو ما يسبب شللا للاقتصاد؛

2_2_ خروج رؤوس الأموال: انخفاض سعر الفائدة يعد سببا رئيسا في الهجرة الكبيرة لرؤوس الأموال إلى الخارج بحثا عن عائد أكبر في بنوك خارجية ترتفع فيها معدلات الفائدة وبالتالي يزداد عائدها؛

2_3_ ظهور اضطرابات على مستوى العلاقات التجارية الدولية: يؤدي تطبيق معدلات الفائدة السالبة في أغلب الأحيان إلى لجوء الدول إلى خفض قيمة عملتها من أجل زيادة تنافسية صادرتها، وهو ما يقلل من تنافسية صادرات الدول ذات القيمة المرتفعة للعملة، وقد تضطر هذه الأخيرة إلى تخفيض عملتها لتجنب هذه الآثار السلبية وهذا ما يطلق عليه بحرب العملات، والصين والاتحاد الأوروبي مثال حي لسياسة تخفيض العملة، حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية رداً على ذلك بفرض ضرائب جديدة على ورادات الحديد والصلب وأدى ذلك إلى ارتفاع أسعار الذهب؛

2_4_ ارتفاع درجة مخاطر الهيمنة المالية: تعتبر من بين العواقب الخطيرة غير المقصودة من البنوك المركزية عند تطبيق معدلات الفائدة السالبة، مما قد يسبب زيادة أعباء الدين العام نظرا لانخفاض تكاليف التمويل؛ بالإضافة إلى ذلك إذا اتخذت هذا النوع من الإجراءات بشكل مفاجئ يمكن أن يؤثر سلباً على توقعات الأسواق، مما قد يسبب كذلك فعالية غير مؤكدة وعواقب خطيرة عند تهاوي أسعار صرف العملات التي سببتها معدلات الفائدة السالبة[1]؛

2_5_ مخاطر في إدارة أعمال المؤسسات المالية: استمرار تطبيق معدلات فائدة سالبة لفترة زمنية طويلة تسبب تعطلا في نماذج الأعمال للمؤسسات المالية (البنوك، صناديق المعاشات، شركات التامين وصناديق أسواق المال) مما ينطوي على مخاطر كبيرة على الاستقرار المالي؛

2_6_ ارتفاع حجم الدين العام: في ظل معدلات الفائدة السالبة لا توجد ضغوطات على الحكومات من أجل تخفيض ديونها نظرا لانخفاض تكاليف التمويل، وبالتالي رسم صورة غير واضحة على قدرة الحكومات على تحمل تلك الديون المتزايدة مع الوقت، وكذا تساهم في عدم وجود انضباط مالي في تسيير النفقات الحكومية[2].

1العشبي وليد، مرجع سبق ذكره، ص 141.

2 المرجع نفسه، ص 142.

الفرع الخامس: أداة توجيه استباقات المتعاملين.

ترتكز هذه الأداة على إرسال إشارات إلى المتعاملين الاقتصاديين في الأسواق تخبرهم باتجاهات أسعار الفائدة مستقبلا، أي يتم الإعلان من قبل البنك المركزي عن اتجاهات أسعار الفائدة في المستقبل[1]؛ استوحيت هذه الفكرة من نماذج الاقتصاد الكينزي الحديث والتي من خلالها يتم استباق المتعاملين لارتفاع المستوى العام للأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى تحفيزهم على رفع انفاقهم الحقيقي الحالي؛ بهدف إبقاء أسعار الفائدة في ظل الظروف الاستثنائية منخفضة نتيجة الإعلان عن معدلات الفائدة المستقبلية وهو الأمر الذي يؤدي إلى خفض تكلفة القروض وإعادة تنشيط الاقتصاد.

حسب الاقتصادي **وود فورد** فإن أهمية أداة توجيه استباقات المتعاملين تبرز من خلال:

- إقناع المتعاملين الاقتصاديين بأن السياسة النقدية تكون أكثر مرونة من السياسة السائدة حاليا، فمستوى المعدلات المرتفعة خلال الفترة الحالية أقل ضررا على النشاط الاقتصادي في المدى القصير؛
- إن التزام السلطات النقدية بتنفيذ قراراتها بفضل أداة توجيه استباقات المتعاملين يعزز من مصداقيتها ومن صحة الاستباقات[2].

1نبيلة دودو، مرجع سبق ذكره، ص44.

2المرجع نفسه، ص45.

المبحث الثالث: علاقة التضخم بالأساليب غير التقليدية للسياسة النقدية.

تعددت الأهداف النهائية التي سطرتها مختلف دول العالم لتحقيق سياساتها النقدية أو المالية المرجوة، وقد استهدف معظمها المجمعات النقدية كإطار عام لسياساتها، إلا أن عدم وجود علاقة بين هذه المجمعات والتضخم خلق مشكلة كبيرة، خاصة وأن التضخم أصبح محتمل الوقوع في أي لحظة و لا يستثني أي دولة، لذلك تولدت قناعات دولية بضرورة إيجاد سياسة أو عدة سياسات هدفها إيجاد علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم، لذلك ظهرت سياسة استهداف الضخم كإطار رائد في مجال إدارة السياسة النقدية من أجل تحقيق استقرار الأسعار، ولا يمكن نجاح هذه السياسة إلا بتوفر عدة شروط، ومع تزايد تعرض العالم للأزمات المالية المتكررة صار من الضروري تطبيق استراتيجيات لهذه السياسة تتوافق مع ظروف هذه الأزمات وتكييفها لتكون جزءا من حل الأزمة؛ وفيما يلي سنتناول الإطار النظري لسياسة استهداف التضخم مع تبيان شروط وأسباب تطبيقها وإجراءات تطبيقها في الظروف العادية والاستثنائية.

المطلب الأول: ماهية سياسة استهداف التضخم.

تتمثل ظروف نشأة استهداف التضخم في تطور بدائل السياسية النقدية والمعبر عنها بالاستهدافات الوسيطية، إذ انتقلت هذه السياسة من استهداف سعر الصرف إلى الاستهداف النقدي وصولا إلى سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

الفرع الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم وأسباب تطبيقها.

ولدت سياسة استهداف التضخم في نيوزلندا، حين أصدر البنك الاحتياطي النيوزلندي قانونا في 20 ديسمبر 1989، قدم من خلاله تعريفا يعتبر الأكثر شيوعا للمصطلح، إذ ينظر إليه على أنه وصفة إستراتيجية لإدارة التضخم ترتكز على الإطار المؤسسي المتكون أساسا من عمليات المساءلة والشفافية والاتصال، كما أصبحت هذه السياسة تمثل نظاما رسميا لصندوق النقد الدولي عام 2006.

أولا: تعريف سياسة استهداف التضخم.

عرفه (EserTutar 2002) بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن الهدف الرسمي كالمجالات أو هدف رقمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر، مع الإعلان الظاهر بأن استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية[1]، كما عرف استهداف التضخم بأنه من المفاهيم

1 العيفة لويزة، تومي صالح، **واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر**، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الرابع والعشرون، 2018، ص233.

الحديثة نسبيا لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم، ويتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير وتحقيق استقراره في الأجل الطويل ويمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية[1].

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن استهداف التضخم هو إطار حديث للسياسة النقدية يرتكز أساسا على استهداف معدل تضخم محدد، ويتطلب تطبيقه توفر درجة عالية من الشفافية، يهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل وهذا لا يمنع محاولة تحقيق أهداف أخرى مثل استقرار الناتج.

ثانيا: أسباب تطبيق سياسة استهداف التضخم.

يمكن تلخيص أهم الأسباب التي أدت إلى تبني سياسة استهداف التضخم في الآتي[2]:

1 _عوامل الاقتصاد الكلي (تقلبات معدلات التضخم، تقلبات نمو الناتج)**:** معدلات التضخم المرتفعة في عهد الثمانينات أثرت سلبا على معدلات النمو الاقتصادي، وعلى استغلال الموارد الاقتصادية وعلى التوزيع العادل للدخل استوجب التحكم في معدل التضخم على المدى الطويل؛

2 _ اضطراب العلاقة بين المجاميع النقدية والتضخم: مما نتج عنه سببا للتخلي عن سياسة استهداف المجاميع النقدية لصالح سياسة استهداف التضخم، إن عدم استقرار هذه العلاقة لا يعطي نتائج مرضية على تحقيق تضخم منخفض، ففي حالة الصدمات النقدية فان هذه السياسة لا تساعد على تثبيت معدلات التضخم المتوقعة لكي تكون دليلا جيدا لمساءلة البنك المركزي، وكذلك يساعد الاستهداف النقدي على زيادة شفافية السياسة النقدية ووضع البنك المركزي أمام المساءلة لدى الجمهور؛

3 _ عوامل المالية العامة: تعد سياسة استهداف التضخم النواة الأساسية لخفض عجز الموازنة، فكثير من الدول التي تعمل على تطبيقها، تمكنت من تقليص عجز الموازنة التي كانت تعانيه إذ غالبا ما ينظر إلى الانضباط المالي كعامل يؤدي إلى تبني سياسة استهداف التضخم، قد تجبر السياسة المالية غير المستدامة البنك المركزي على تمويل العجز المالي على حساب ارتفاع التضخم مما يهدد مصداقيته، بالإضافة إلى ذلك قد تهدف الدولة المثقلة بالديون إلى رفع معدل التضخم من أجل خفض القيمة الحقيقية لديونها، فيؤدي انخفاض عجز الميزانية وانخفاض الدين العام إلى زيادة احتمالية تبني سياسة استهداف التضخم.

1 كريمي زينب، مرجع سبق ذكره، ص53.

2 المرجع نفسه، ص48

4_ العوامل الخارجية: والتي من بينها انفتاح الاقتصاد الذي تحدده الأدبيات كعامل وثيق الصلة لاختيار السياسة النقدية، كما تعتمد الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة على التجارة الخارجية وتتعرض لصدمات خارجية حقيقية ومثل هذه البلدان حساسة لسعر الصرف وتغيرات الأسعار، فهي تميل إلى الحد من تحركات أسعار الصرف، ومع ذلك لا يزال بإمكانها تنفيذ سياسة استهداف التضخم بنجاح إذا تم تعديل وظيفة رد الفعل للبنك المركزي لتشمل تغيرات أسعار الصرف مع الحفاظ على هدف التضخم؛

5_ التكامل المتزايد في الأسواق المالية والتجارة العالمية: أدى الى تغيرات نظم السياسة النقدية، علاوة على ذلك التحول الكبير الذي يمس جل الدول والتي تتبنى نظام الصرف المرن بدلا عن الثابت، وكنتيجة لما يحمل هذا التحول في طياته من تزايد إمكانيات ارتفاع معدلات التضخم الخارجي بات من المناسب اعتماد سياسة استهداف التضخم لمواكبة هذه التغيرات الحاسمة؛

6_**العوامل المالية:** متمثلة في الاستقرار المالي، الذي يعرف على انه قدرة النظام المالي على تسهيل التخصيص الفعال للموارد في الاقتصاد، لتقييم وإدارة المخاطر المالية وأداء وظائفها الرئيسية من خلال آليات التصحيح الذاتي حتى عندما تتأثر بالصدمات الخارجية أو الاختلالات المالية، قد تخلق المؤسسات المالية الضعيفة وغير المستقرة ظروفا لا يستطيع بموجبها البنك المركزي رفع أسعار الفائدة للحفاظ على هدف التضخم لأنه قد يتسبب في انهيار قطاع مصرفي هش وبالتالي إلى أزمة مالية؛ بالإضافة إلى ذلك قد تتجه المؤسسات المالية الضعيفة إلى ضخ السيولة للبنك المركزي مما يؤدي إلى تصاعد التضخم، هذا ما يزيد من احتمالية تبني سياسة استهداف التضخم، كما أن تطوير النظام المالي يوفر بشكل جيد المزيد من الفرص لتخصيص الموارد ويقلل من مخاطر تجفيف التمويل، بالإضافة الى أن الأسواق المالية التي تعمل بشكل جيد تمتص الصدمات المالية قصيرة الأجل مما يقلل من تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي، وبالتالي يجب على البنك المركزي أن يهتم بدرجة أقل بالاستقرار المالي ويمكن أن يركز على السيطرة على التضخم[1]؛

8_ تشجيع الاستثمار وتحفيز النمو: حيث يوفر تطبيق استهداف التضخم بيئة مستقرة سياسيا واقتصاديا من خلال استهداف استقرار الأسعار على المدى الطويل، الشفافية والإعلان عن الأهداف بشكل مستمر، ما يؤدي إلى خلق الثقة بين المستثمرين والدولة، هذا بدوره ينعكس إيجابيا على النمو الاقتصادي؛

1 كريمي زينب، مرجع سبق ذكره، ص49.

9_ مرونة تطبيق استهداف التضخم: حيث يعمل البنك المركزي بحرية كاملة على اختيار الأدوات اللازمة للوصول إلى معدل تضخم مستهدف في الفترة المحددة، وبالتالي استقرار الأسعار على المدى الطويل؛

10_ فشل السياسات البديلة من استهداف سعر الصرف واستهداف المجمعات النقدية، وعدم فعاليتها في ضبط معدلات التضخم وتحفيز النمو؛

11_ تنامي الإبداعات والابتكارات المالية وتحرير حساب المال، مما ينعكس سلبا على طبيعة العلاقة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، ومما لا شك فيه ان النتيجة الطبيعية لآلية الفوائد المسبوقة المتواجدة في النظام الرأسمالي تؤدي إلى نمو الاقتصاد المالي في شكل متتالية هندسية، بينما تجعل الاقتصاد الحقيقي ينمو على شكل متتالية حسابية، وهو ما يكون نتيجة تكرار حدوث الأزمات والتقلبات الاقتصادية الدورية، سواء من خلال الانهيار أو الإفلاس[1].

الفرع الثاني: متطلبات وتقييم تطبيق سياسة استهداف التضخم.

لسياسة استهداف التضخم متطلبات وشروط يجب توفرها، كما أن نتائجها تختلف من دولة لأخرى وسنوضح ذلك فيما يأتي.

أولا: متطلبات وشروط تطبيق سياسة استهداف التضخم.

يوجد نوعان من الشروط التي يجب على السلطة النقدية للدول توفيرها لتبني هذه السياسة منها الشروط العامة والشروط الأولية.

1_ الشروط العامة لتطبيق سياسة استهداف التضخم: وتتمثل فيما يأتي.

1_1_ تحديد السلطات لهدف رقمي أو مدى محدد لمعدل التضخم لفترة زمنية محددة في المستقبل يعتبر الشرط الأول لإمكانية تطبيق هذه السياسة؛

1_2_ الالتزام المؤسساتي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي لسياسة النقدية في المدى الطويل؛

1_3_ توفير بنك للمعلومات يحتوي على معطيات عن المتغيرات تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى البعيد، واستعمال التنبؤات ومتابعة كل المتغيرات ذات صلة بالتضخم مع التحلي بالشفافية وإخضاع البنك المركزي للمساءلة مع تواصل هذا الأخير مع كل الأعوان الاقتصاديين لشرح أهدافه، خاصة وأنه السلطة الأولى المخولة بتطبيق سياسة الاستهداف.

2_ الشروط الأولية لاستهداف التضخم: وتتعلق هذه الشروط بالآتي:

[1] صباح بوسفط، فاطمة الزهراء جرفي، مرجع سبق ذكره، ص ص 57-58.

2_1_ استقلالية البنك المركزي: وتكون استقلالية كاملة للبنك المركزي بتوجيه الأدوات النقدية بشكل فعال بعدم تمويله لعجز ميزانية الحكومة؛

2_2_ امتلاك هدف وحيد ونهائي يتمثل في معدل محدد لفترة معينة؛

2_3_ وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: حيث يجب على السلطة النقدية التحكم بأدواتها المتاحة للتأثير على التضخم في حال انحرافه وتشكل له نموذجا حركيا لتقديره.

ثانيا: تقييم سياسة استهداف التضخم.

حققت سياسة استهداف نتائج مرضية على الصعيد الدولي غير أنها لم تخلو من بعض الانتقادات وهذا ما سنوضحه فيما يأتي.

1_ المزايا: تتمثل في الآتي:

1_1_ التمكن من الحفاظ على نسب منخفضة ومناسبة من معدلات التضخم في المدى الطويل مما يؤثر إيجابا على المتغيرات الاقتصادية؛

1_2_ بينت تجارب الدول التي طبقت سياسة استهداف معدلات التضخم أن تخفيض معدلات التضخم في المدى القصير ساهم في تحقيق استقرار في الأسعار في المدى الطويل، فبالرغم من انخفاض معدلات النمو نتيجة تطبيق سياسة انكماشية إلا أن هذا المعدل يرتفع في المدى الطويل؛

1_3_ تفادي التقلبات في الدخل نتيجة تعزيز ثقة وتوقعات الأعوان الاقتصاديين بخصوص معدلات التضخم؛

1_4_ زيادة درجة التأكد بالنسبة لاستقرار العلاقة بين مستوى الأسعار والأجور في المستقبل في ظل الاستقرار الاقتصادي مما يجنب الاقتصاد صدمات العرض أو الطلب الكلي[1]؛

1_5_ تعتبر سياسة استهداف التضخم الإطار المحفز لاستقلالية البنوك المركزية مما يعزز كذلك درجة مصداقيتها؛

1_6_ يعطي هذا النظام القدرة على تخفيض وقوع البنك المركزي في مشكلة التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية الناتجة عن الضغوطات السياسية للرفع من العرض النقدي وتمويل عجز الموازنة؛

[1] العشبي وليد، **تقييم فعالية الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية بعد الأزمة المالية 2008**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة أدرار، 2018، ص 103.

1_7_ يعتبر كمعيار لمدى فعالية السياسة النقدية من حال قياس الفجوة بين المعدل المستهدف والمحقق فعليا.

2_ الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم: تتمثل في الآتي [1].

2_1_ التجارب الدولية التي أثبتت ايجابيات سياسة استهداف التضخم لا تعتبر نتائج حتمية ذلك لعدة اعتبارات؛ كصغر حجم العينة نسبيا وقصر مدة التقييم لأن الحكم على نجاحات أي سياسة يناقش بعد عدة تراكمات تجريبية، بالإضافة إلى أن ظروف تطبيق سياسة استهداف التضخم لدى العديد من التجارب كانت مناسبة وغير تضخمية سادت فترة التسعينات، وكذلك مشكلة تحديد المعايير التي يتم على أساسها التفريق بين الاستهداف من عدمه؛

2_2_ يصعب على السلطة النقدية التحكم في معدل التضخم نتيجة وجود فترات إبطاء زمنية طويلة نسبيا في عمليات التنبؤ بمعدل التضخم، وبالتالي قد يحدث انحراف في معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف لينعكس سلبا على مصداقية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية؛

2_3_ لا يمكن أن يكون استهداف التضخم الإطار الوحيد الذي يحسن أداء البنوك المركزية لأهدافها، توجد عدة دول لا تطبق هذه السياسة تمكنت من تخفيض معدلات التضخم وحافظت على استقرار الأسعار في المدى الطويل كألمانيا والاتحاد الأوروبي قبل الأزمة المالية 2008؛

2_4_ يؤدي التركيز على معدل رقمي معين إلى تقليل قدرة ومرونة البنك المركزي على تنفيذ سياسته النقدية في التعامل مع الصدمات الداخلية والخارجية.

بالرغم من السعي الدائم للعديد من الدول لحل مشاكلها النقدية باعتبار أن سياستها النقدية هي أساس قيام الكيان المصرفي والمالي ونجاحها يعني استقرار نظامها المالي وكذا الاقتصادي، وهذا لا يتحقق إلا بوجود آليات وسياسات حديثة يتمثل دورها في التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي، ولعل من أهم ما توصلت الدول إليه كحل لمشكل التضخم هو سياسة استهداف التضخم، هذه السياسة كان لها مزايا وإيجابيات، كما كان عليها انتقادات ولكن لا يجب أن تنقص هذه الانتقادات من أهمية والدور الفعال الذي تلعبه سياسة استهداف التضخم في تحقيق استقرار عام للأسعار في المدى الطويل إذا ما تم التطبيق المناسب لها، وذلك باحترام الشروط الأساسية والشروط العامة عند تطبيقها، مع الاعتماد على نموذج إحصائي فعال يمكن من

1 العشبي وليد، مرجع سبق ذكره، ص 104.

تقدير التقلبات والتوقعات التضخمية في المستقبل استنادا إلى المعطيات الاقتصادية والنقدية الدقيقة ومراعاة الظروف السائدة في الاقتصاد المحلي والدولي.

المطلب الثاني: إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم في ظل الأزمات المالية.

من أجل نجاح سياسة استهداف التضخم تقوم البنوك المركزية بمجموعة من الإجراءات ولكنها في أوقات الأزمات تجد نفسها مضطرة لوضع استراتيجيات تستخدم من خلالها الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية لتحقق هذه الأخيرة فعاليتها وهو ما سنشرحه فيما يأتي.

الفرع الأول: الإجراءات العادية لتطبيق سياسة استهداف التضخم.

تمثل هذه الإجراءات الإطار العملي للبنك المركزي للوصول إلى معدل التضخم المستهدف في الظروف العادية وعادة ما تتم إجراءات استهداف التضخم كما يأتي[1]:

أولا: تصميم الأفق الزمني للاستهداف.

يعرف الأفق الزمني بطول عمر المرحلة الزمنية للوصول إلى الاستهداف المعلن سابقا، والفترة التي يمكن السيطرة عليه، كما أنه عندما يكون هناك اختلافا بين المعدل الحالي والمعدل المستهدف على البنوك المركزية وضع فترة تطبيق بحوالي سنتين، تشمل على فترات التأخر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في انجاز المعدل المستهدف، يتأثر الأفق الزمني للاستهداف بقدرة السياسة النقدية على مواجهة صدمات الطلب أو العرض الكلي قصيرة الأجل ونوع نظام استهداف التضخم المطبق من قبل البنك المركزي صارما كان أو مرنا.

ثانيا: تحديد مؤشر مناسب للتضخم.

يختلف الاختيار بين مؤشر الأسعار المستخدم في حساب معدل التضخم المستهدف من دولة إلى أخرى، بسبب تباين المناهج في حسابه فيما بين الدول، ويعد الرقم القياسي لأسعار المستهلك الأكثر استخداما في قياس معدل التضخم بدلا من المخفض الضمني للناتج المحلي الإجمالي، لأنه معروف لدى الجمهور، مما يسهل فهمه ولا يحتاج إلى قدر أكبر للمراجعة أو التعديل، فضلا على أنه يعكس التوازن بين العوامل المحددة للطلب والعرض الكلي في النشاط الاقتصادي، كما لا يسمح الأخذ بالحسبان التغيرات الكمية والتعديلات في هيكل الإنفاق.

---

1 بوسيالة محمد نشيد، **اعتماد استهداف التضخم في الجزائر النهج التحليلي القياسي**، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد9، العدد01، 2021، ص ص 245-246.

ثالثا: تحديد مستوى الإستهداف.

يعد تحديد الهدف الكمي للتضخم المستهدف من السمات المهمة لسياسة استهداف التضخم، فمن الناحية العلمية حددت عدة دول معدلاتها المستهدفة للتضخم كأرقام أحادية منخفضة بينما من الناحية النظرية يبدو التضخم الصفري نظيرا لاستقرار الأسعار، كما يفترض كحالة عادية للاقتصاد الرأسمالي، حيث أن المستويات المستهدفة متوسطة الأجل تتراوح بين 1-3 % وعادة ما يتراوح النطاق بين 2 نقطة مئوية (المعدل المستهدف زائد أو ناقص نقطة مئوية واحدة)، ويذكر أنه في العديد من الدول أهداف التضخم وضعت عموما في حدود 2 % سنويا؛

رابعا: الاختيار بين معدل أو مدى مستهدف للتضخم.

تركز على ما إذا كان نظام استهداف التضخم يستخدم نقطة أو مدى، حيث تعكس كلتا الإستراتيجيتين الاختلافات في تفضيلات صانعي السياسات، على الرغم من أن استهداف هدف نقطي يكرس التزاما قويا وصارما من جانب صناع سياسة استهداف التضخم، إلا أنه من الضروري أن يتواصل البنك المركزي مع الجمهور ليجعلهم يفهمون عدم اليقين المتأصل في عملية التضخم وقدرة وصوله إلى الهدف، أي أنه يعرض السياسة النقدية لمخاطر عدم اليقين، مما ينتج عليه فقدان الهدف والحد بشكل مفرط من مرونة السياسة النقدية، كذلك من الصعب تقييم أداء البنك المركزي في المدى القصير وبالتالي تقليل مكافأة المصداقية لهدف التضخم لتجنب هذه المشكلة.

توصلت بعض البنوك إلى إستراتيجية النطاق المستهدف (فاصل التسامح) حيث أن النطاق قادر على الإشارة بشكل واقعي إلى ما يمكن للبنك المركزي أن يتوقع تحقيقه من خلال توقعات التضخم، يسمح للبنوك المركزية بالحفاظ على أهدافها على حالها لفترات أطول مما هي عليه مع الهدف النقطي، ويتضمن هذا النطاق الزيادات والنقصان مما يجعله قادرا على تحقيق الاستقرار على المدى المتوسط، رغم أن النطاق ضيق للغاية يعكس التزام السلطات بالهدف إلا أن هذا النوع من الاختيار يعرض السياسة النقدية لمخاطر عدم اليقين وفقدان المصداقية، فمن الصعب احترام نطاق ضيق نظرا إلى الصدمات الاقتصادية والأخطاء المتوقعة، كما أنه كلما كان النطاق أوسع قلت المصداقية، لذلك فإن الحل الأمثل الذي يوفر التوافق بين مصداقية ومرونة السياسة النقدية هو تبني ممارسات البنوك المركزية في البلدان الصناعية مثل نيوزيلندا، إنجلترا، السويد وصلت في معظم الحالات بين(0-3 % أو 2-4 %)، نجد أن اقتصاديات الأسواق الناشئة لديها نطاقات أوسع لأنها أقل ملاءمة في الحد من مخاطر حدوث خرق أو أخطاء مستحقة في نمذجة

التضخم وآلية الانتقال بالمقارنة مع البلدان المتقدمة وبالمقارنة مع الاقتصاديات المتقدمة فإنها تواجه صعوبات في تحديد وقياس معدلات التوازن في المستقبل لأنها تنمو بسرعة، ويعني عدم اليقين هذا، أن سياساتها ستتعرض لأخطاء أكبر من أخطاء الاقتصاديات المتقدمة وبالتالي فإن صانعي السياسة النقدية في اقتصاديات الأسواق الناشئة يفضلون قواعد السياسة النقدية ذات المجاميع النقدية.[1]

خامسا: الاتصال.

أحد الخصائص الأساسية لاستهداف التضخم هو ضمان مستوى عال من الشفافية، تعتمد هذه الخاصية على حقيقة أن صانعي السياسة يجب أن يشرحوا للجمهور النهج، الأهداف، الخطط والالتزامات في السياسة النقدية. غالبا ما يتم وضع الأهداف والاستراتيجيات بواسطة مجموعة من صانعي القرار، مهمة هذه المجموعة هي مناقشة وأخذ مشورة جميع الأعضاء حول أهداف السياسة النقدية، نظرا لقيود الشفافية التي تتطلبها سياسة استهداف التضخم تضطر هذه المجموعة إلى إصدار بيان صحفي حيث سيكون عليها الإبلاغ عن جميع نقاط استهداف التضخم: هدف السياسة النقدية، مستوى الهدف، الأفق، الأدوات وأفعالهم، بعدها يتم توقيع هذا البيان من قبل محافظ البنك المركزي وربما من قبل وزير المالية، تتميز هذه الوثيقة بالبساطة الإيجاز والوضوح لتسهيل فهمها من قبل الجمهور، لأنها تقوم بدور مهم في زيادة مصداقية وشفافية السياسة النقدية[2]؛

سادسا: تحديد توقعات التضخم.

يستخدم نظام استهداف التضخم التوقعات بصفة أساسية بسبب طبيعة النظرة المستقبلية في تحديد المعدل المستهدف، إذ تغير السلطة النقدية من الأدوات المستخدمة في سياستها النقدية قبل ارتفاع أو انخفاض معدل التضخم عن المعدل المستهدف، كما أنها ستختار اتجاه معين لسياستها حسب توقعاتها فإما أن تختار سياسة توسعية في حالة توقع انخفاض معدل التضخم عن المعدل المستهدف، أو تتخذ الاتجاه الآخر المتمثل في سياسة انكماشية في حال توقعت ارتفاعا في معدلات التضخم تفوق المعدل المستهدف. إن نجاح النظرة المستقبلية في تحقيق الهدف المعلن في المدى الطويل يجعل السياسة النقدية تبحث عن الأدوات الممكن استخدامها وبقدر وتوقيت مناسبين، ويتطلب هذا النجاح توفر العناصر الآتية[3]:

1 بوسيالة محمد، مرجع سبق ذكره، ص47.

2 المرجع نفسه، ص 48.

3 صباح بوسفط، فاطمة الزهراء جرفي، مرجع سبق ذكره، ص62.

- معدل التضخم المتنبأ به من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقات الهيكلية للاقتصاد القومي؛
- تنبؤات عن معدل التضخم من خلال نموذج إحصائي؛
- دراسة اتجاهات تطور التغيرات الأساسية المالية والنقدية مثل التسهيلات الائتمانية.

الفرع الثاني: فعالية الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية في استهداف التضخم.

الأزمات المالية هاجس كل دول العالم والتضخم مرعب ويجر إلى الأزمة أو يجعل من الصعب إيجاد مخرج منها، لكن ماذا لو كان هناك إدارة رشيدة للسياسة النقدية هدفها تكييف معدلات التضخم حسب الأزمات باسم ما يعرف باستهداف التضخم عن طريق أدوات معينة غير تقليدية، تكون مكملة لتلك المستخدمة في الظروف العادية عن طريق مجموعة استراتيجيات ومحددات حتى تتحقق فعالية السياسة النقدية غير التقليدية.

أولا: الاستراتيجيات المؤثرة على فعالية السياسة النقدية غير التقليدية.

تختلف الاستراتيجيات المعتمدة من طرف البنوك المركزية التي أخذت بعين الاعتبار خصائصها الاقتصادية في اختيار المزيج الأنسب من الأدوات غير التقليدية ومدة وطريقة تطبيقها، وعلى هذا نستعرض أهم هذه الاستراتيجيات التي تؤثر بالضرورة على فعالية الأدوات غير التقليدية فيما يأتي.

1_ إستراتيجية إدارة التوقعات: استخدم عدد محدود من البنوك المركزية نسخة واضحة من إدارة التوقعات، وقد كان استثناء واحد هو بنك كندا الذي أصدر بيانا في 21 أفريل 2009" يخص شروط توقعات التضخم، والمعدل المستهدف الذي من المتوقع أن يظل عند مستواه الحالي حتى نهاية الربع الثاني من عام 2010 من أجل تحقيق هدف التضخم "؛ كما استخدم بنك الاحتياطي الفيدرالي شكلا أقل وضوحا من البيان السابق وذلك في 16 ديسمبر 2008 عندما أعلن أن "اللجنة الخاصة بالسوق المفتوحة تتوقع أن المؤشرات الاقتصادية الضعيفة من المرجح أن تستدعي بشكل استثنائي تطبيق مستويات منخفضة من معدلات الفائدة الفيدرالية لبعض الوقت، وتوقع أن يتم الحفاظ على هذه المعدلات المنخفضة حتى منتصف عام 2013، وقد نشر البنك المركزي السويدي "ريكسبنك" مسار متوقع من سعر الفائدة، ولهذا نقول أن درجة مصداقية البنوك المركزية تلعب دورا كبيرا في تحفيز وإدارة التوقعات في الأسواق المالية والنقدية.[1]

[1] العشبي وليد، مرجع سبق ذكره، ص207.

2_ إستراتيجية شراء الأصول المالية: كانت الأدوات الرئيسية للعديد من البنوك المركزية خلال فترة الأزمة تقوم بتوسيع حجم وقيمة برامج سياستها النقدية من خلال القيام بعمليات غير مسبوقة من حيث شراء الأصول في مجال الائتمان الخاص، حيث قام بنك انجلترا المركزي بشراء سندات الشركات، وقام البنك المركزي الأوروبي بشراء السندات المغطاة بالرهون العقارية، بينما قام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بشراء سندات الوكالة وسندات (MBS)[1].

كما قامت معظم البنوك المركزية بتوسيع شروط وقائمة الضمانات المؤهلة لعمليات توريد السيولة؛ على سبيل المثال؛ حدد البنك المركزي الأوروبي معدل ثابت لكل برامج سيولة مخصص، وذلك بأسعار معقدة اتخذت بعض الأصول غير التقليدية كضمان. كما أقرضت العديد من البنوك المركزية كيانات جديدة غير تقليدية غير البنوك مثل السماسرة والمتعاملين، بالإضافة إلى صناديق الاستثمار في أسواق المال والمستثمرين فيABS [2] ، وكان هناك تحرك مهم آخر هو عرض الدولار الأمريكي في الأسواق غير الأمريكية بموجب برنامج تبادل الدولار بين بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنوك المركزية الأخرى.[3]

3_ إستراتيجية التوسع في حجم ميزانيات البنك المركزي: خلال الأزمة المالية، لم تستخدم البنوك المركزية بصفة قوية هذا النوع من الاستراتيجيات ما عدا بنك إنجلترا، الذي حدد الحد الأعلى لمشترياته من السندات الحكومية، وأعلن أن مشتريات السندات سيكون لها تأثيرا في زيادة المعروض من النقود، والذي بدوره سيحفز معدلات التضخم والنشاط الاقتصادي؛ حتى في هذه الحالة لم يتم تحديد القيمة المالية على عكس البنك المركزي الياباني خلال الفترة 2001-2006 وبعد ذلك قامت معظم البنوك المركزية بزيادة حجم ميزانيتها، وقد كان السبب الرئيسي في ذلك هو تراكم فوائض كبيرة من احتياطات البنوك لدى البنك المركزي.

---

1 **Securities Backed-Mortage:** هي إحدى أنواع الأوراق المالية بضمان الأصول (Asset-Backed Security)والتي يتم ضمانها برهن عقاري أو مجموعة من الرهون العقارية، التي عادةً ما يتم إنشاؤها من قبل مؤسسة مالية مُنظّمة ومرخصة حيث يتم إنشاء MBS عندما يصدر المقرض قرضاً عقارياً للمقترض، ثم يبيع هذا الرهن العقاري إلى طرف ثالث، يقوم بعد ذلك بتجميع القروض العقارية المتعددة معاً لإنشاء تجمع، ثم يتم تقسيم هذا المجمع إلى أسهم، والتي يتم بيعها للمستثمرين كأوراق مالية.

2 الأوراق المالية المدعومة بالأصول **(ABS)** هي نوع من الديون المضمونة بمجموعة من الأصول، يمكن أن تكون الأصول أي شيء من قروض السيارات إلى مستحقات بطاقات الائتمان إلى قروض الرهن العقاري يتم إنشاء ABS عندما تبيع مؤسسة مالية، مثل البنك، مجموعة من هذه الأصول إلى شركة ذات أغراض خاصة

3 العشبي وليد، مرجع سبق ذكره، ص 207.

لقد أصبح معنى التوسع في حجم ميزانية البنك المركزي أكثر وضوحا بسبب فرض دفع الفائدة على احتياطات البنوك لدى البنك المركزي، وقد قام بنك اليابان بهذه الممارسة كوسيلة للحفاظ على سعر الفائدة في مستويات إيجابية كلما كانت الفوائض الخاصة بالبنوك لديه كبيرة هذا من أجل تحفيز نجاعة برامج التسهيل الائتماني، ودفع الفائدة على الاحتياطات الفائضة يخفض بالتأكيد حوافز البنوك الخاصة لتحويل الاحتياطات إلى أصول أخرى تكتسب الفائدة، وبالتالي يجنب تعثر القوة التحفيزية "للتيسير الكمي" في زيادة حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد، وعلى هذا فاختيار استراتيجيات السياسة النقدية غير التقليدية التي اعتمدتها أهم البنوك المركزية منذ عام 2008 قد تأثرت بشكل كبير من تجربة البنك المركزي الياباني خلال 1990-2006[1].

ثانيا: محددات فعالية السياسة النقدية غير التقليدية.

توجد مجموعة من المحددات لفعالية أدوات السياسة غير التقليدية والتي تختلف من اقتصاد لآخر ونميز منها:

1_ الفترات الزمنية اللازمة لبلوغ آثار السياسة النقدية غير التقليدية: وتعرف أيضا بدرجة استجابة الاقتصاد الكلي للتغيرات في السياسة النقدية، فهذا النوع مرتبط بنوع الأداة التقليدية المستخدمة وفي أي سوق مالي استعملت، فأداة التيسير الكمي مثلا تؤثر على هيكل معدلات الفائدة طويلة الأجل وبالتالي على أسعار وقيم الأصول، وهنا تجد أن درجة استجابة أسواق الدخل الثابت تكون أكبر من مثيلتها في سوق الأسهم، وقد قدرت إحدى الدراسات فترة الاستجابة للتغيرات في معدلات الفائدة قصيرة الأجل بحوالي 18 شهرا حتى تكتمل دورة الودائع قصيرة الأجل، فكلما كانت الفترة التي يستغرقها الاقتصاد الكلي للاستجابة للتغيرات كبيرة دل ذلك على نقص فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية؛

2_ حجم الصادرات: ساهمت التغيرات التي شهدتها السياسة النقدية من خلال التخفيض التنافسي لقيمة العملة مقابل العملات الأجنبية في الرفع من حجم الصادرات مقابل انخفاض حجم الواردات، وهذا ما يساعد على تسجيل فائض في الميزان التجاري، حيث أنه كلما كان حجم الصادرات ضخم دل ذلك على فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية؛

3_ حجم الدين الحكومي: يعد حجم الدين العام للدولة محددا مهما لفعالية السياسة النقدية غير التقليدية وذلك لتأثره بتغيرات السياسة النقدية؛ إذ تتأثر أسعار السندات الحكومية وأذونات الخزانة بتغيرات معدلات

1 العشبي وليد، مرجع سبق ذكره، ص208

الفائدة قصيرة الأجل، من خلال مساهمة سياسة كل من معدلات الفائدة الصفرية والسالبة في انخفاض العائد من سندات الدين الحكومي، والعكس من ذلك هو الأمر الأكثر خطورة حيث في السياسة النقدية الانكماشية قد يتأثر حجم الدين العام بارتفاع أسعار العائد على أدواته والناتجة عن ارتفاع معدلات الفائدة قصيرة الأجل، ولعل الأساس في هذه العلاقة أن التغير في معدلات الفائدة قصيرة الأجل ستؤثر على أسعار الودائع وتكلفة رؤوس الأموال، وبالتالي على الطلب على الأصول المالية من بينها الأذونات والسندات الحكومية؛ عند تطبيق برامج التيسير الكمي يدل ارتفاع حجم الدين العام كمحدد على عدم فعالية السياسة النقدية وفشل برامج التيسير الكمي وانسداد قنواته، والتي هدفها تخفيض حجم الأصول منخفضة المخاطر أمام الجهاز المصرفي والمتعاملون في سوق المال، مما يعزز دعم الائتمان والأصول المالية الأخرى.

ثالثا: تأثير أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على معدلات التضخم.

يتجلى تأثير أدوات الساسة النقدية غير التقليدية على معدلات التضخم من خلال ما يأتي بيانه.

1_علاقة التضخم بالسياسة النقدية غير التقليدية: ساهمت السياسات غير التقليدية عن طريق تغيير سعر الأصول بتخفيض تكلفة رأس المال وتشجيع معدلات الاستثمار، شريطة وجود الطلب على التمويل، ينبغي لهذه السياسات تحفيز الطلب الكلي بالتأثير على توقعات التضخم والحد من البطالة؛ مازالت منطقة اليورو تعاني من انخفاض معدلات التضخم منذ سنوات بالرغم من تطبيق الأدوات غير التقليدية، لأنها تأثرت بحدة أزمة الديون السيادي؛ ومع ذلك بين عام 2012 و2016، سمحت معدلات الفائدة الرئيسية المنخفضة في منطقة اليورو (LTRO) التي أعلن عنها البنك المركزي الأوروبي بزيادة الإنتاج بين (−0.25%و+ 1.33%) والتضخم بين (+ 2.49% و+ 0.18%) في منطقة اليورو، بمعنى أن معدلات النمو الاقتصادي عرفت تحسنا عكس معدلات التضخم[1].

من هذا المنطلق فالسياسات النقدية غير التقليدية لديها الحافز لتحفيز معدلات النمو الاقتصادي ومعدلات التضخم، هذه السياسات على الرغم من طابعها التوسعي، ولا سيما من حيث حجم السيولة إلا أن لها آثار متواضعة على التضخم، ويمكن تفسير هذه النتائج بأن قناة النقود لا تفسر انتقال السياسات غير التقليدية في المنطقة وبالتالي فإن مخاطر الفقاعة التضخمية تنخفض نسبيا؛ علاوة على ذلك فإن الانخفاض في سعر البترول بالتأكيد يساهم في عجز أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في خلق توقعات التضخم.

1 العشبي وليد، مرجع سبق ذكره، ص 209.

2_ أثر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على معدلات التضخم: الأكيد أن على صناع القرار الاقتصادي الاعتناء بتحديد معدل التضخم القائم والمستهدف، لكي يوضع له أداة من أدوات السياسة النقدية الملائمة، ففي الحالات التي ينخفض فيها معدل التضخم عن المعدل المستهدف والتي تعتبر كضمانة لعدم وصول الاقتصاد إلى مرحلة الكساد عند غالبية الاقتصاديات هي *2% نجد بأن[1]:

- في الحالة التي ينخفض فيها معدل الفائدة ويكون بين 2 % والصفر؛ هنا قد تكون سياسة معدلات الفائدة الصفرية ZIRP الأكثر تأثيرا في استهداف التضخم؛
- في الحالات التي يكون فيها معدل التضخم سالبا ودخول الاقتصاد في مرحلة الانحسار السعري، قد تكون أداة معدلات الفائدة السالبة أكثر فعالية ليتم استهداف خروج الاقتصاد من مرحلة الكساد، وهذا ما أثبته التجربة اليابانية بداية من عام 2016 إذ سجلت فيها معدلات فائدة سالبة في شهر جانفي قدرت بـ (−0.48%)، لتسجل في أفريل 2017 معدلات قدرت بـ (+0.5%)، وسابقا سابقا كانت اليابان تطبق برامج شراء السندات والتحول إلى معدلات الفائدة الصفرية، وبذلك لم تحقق اليابان لا معدلات نمو ولا معدلات تضخم المستهدفة، إلا بعد تطبيق معدلات الفائدة السالبة مما سمح لها بالعودة إلى التعافي ولو بشكل متذبذب بسبب اعتبارات أخرى؛ وبالتالي فمعدلات التضخم هي من بين المحددات الرئيسية لفعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق المعدلات المستهدفة .

ساهمت أدوات السياسة النقدية بطريقة أو بأخرى في التأثير على معدلات التضخم وبنسب متفاوتة حسب كل دولة وحسب نوع الأداة المستخدمة، وفيما يأتي نبين كيف تؤثر كل أداة في معدل التضخم والفعالية التي يمكن تحقيقها من خلالها.

2_1_ تأثير سياسة التيسير الكمي على التضخم: هناك تباين واضح في معدلات التضخم بعد تطبيق برامج التيسير الكمي في مختلف الاقتصاديات العالمية، حيث كانت معدلات التضخم مثالية في الولايات المتحدة الأمريكية عكس منطقة اليورو التي ما تزال منخفضة، هذا ما يؤكد عدم تأثير هذه البرامج على معدلات التضخم في نفس الاتجاه المحدد حيث يختلف التأثير من اقتصاد إلى آخر، وذلك لعدة اعتبارات نوجز أهمها فيما يأتي[2]:

1 المرجع نفسه، ص211.

2 العشبي وليد، مرجع سبق ذكره، ص ص 124-127

- **توقعات معدلات التضخم:** حيث أثبتت دراسات عديدة وجود ارتباط كبير بين توقعات التضخم لدى الأسر وتأثير ذلك على السلوك الاستهلاكي للأفراد، وبالتالي فإن معدلات التضخم الفعلية وخلال فترة الأزمة المالية تم التأكد من أن النماذج المفسرة للتضخم، يجب أن تتركز على مصادر معلومات مختلفة وبشكل منتظم، خاصة تلك التي يعتمد عليها في صياغة توقعات التضخم للأفراد، حيث طبيعة المعلومات المتاحة للأفراد تحدد المنهج الذي تتشكل به التوقعات، على اعتبار أن آلية تشكيل التوقعات جزء أساسي ومكمل لصنع القرارات، فإذا كانت المعلومات تستند على معلومات الماضي يقال عنها توقعات كيفية، بينما يطلق عليها عقلانية إذا اعتمدت في رؤيتها على المستقبل؛ تعتبر العلاقة بين التضخم وتوقعات التضخم الموضحة بمنحنى **فيليبس**[1]، مقياسا لعدم الاستغلال الكامل للموارد مع الأخذ بعين الاعتبار آثار الدورة الاقتصادية؛
- **تراكم الاحتياطات البنكية:** حسب النظرية الكمية للنقود فإن أي ارتفاع للكتلة النقدية بسبب زيادة العرض النقدي يخلق ارتفاع في المعدل العام للأسعار، لكن يوجد فرق واضح بين العرض النقدي والقاعدة النقدية "M_0"التي تم الرفع من حجمها خلال الأزمة المالية العالمية من خلال برامج التيسير الكمي، وحتى تتحول القاعدة النقدية(Base Monetary) إلى كتلة نقدية (M_2)يجب على البنوك التجارية التي استقبلت سيولة برامج التيسير الكمي أن تحولها إلى قروض للاقتصاد وبالتالي التأثير في معدلات التضخم، لكن هذا التحول لم يحدث خلال الأزمة المالية العالمية لكونه لم يستطع حتى التأثير العرض النقدي بمعناه الضيق (M_1)، مما ساهم في زيادة احتياطات البنوك، وتسجيل تحول بطئ من القاعدة النقدية إلى كتلة نقدية يمكن أن تؤثر في انتعاش معدلات التضخم؛
- **نقص الطلب على القروض المصرفية من القطاع الخاص غير المالي:** ساد خلال الأزمة المالية العالمية انعدام في الثقة المصرفية، وتباطؤ وتيرة منح الائتمانات نظرا لوجود مخاوف لدى البنوك أو لعزوف الأفراد والمؤسسات عن الاقتراض بالرغم من معدلات الفائدة المحفزة، أي عدم وجود مرونة بين معدلات الفائدة والاستثمار وهي الحالة الثانية التي تكون فيها السياسة النقدية التقليدية غير فعالة حسب النظرية الكينزية بالإضافة إلى حالة مصيدة السيولة، وذلك لاعتبارات أخرى مرتبطة بالأزمة المالية كانعدام الثقة والتشاؤم في التوقعات الائتمانية، فكل هذا يؤكد ضرورة الاعتماد على قنوات أخرى لتفادي

[1] للإطلاع أكثر راجع: جنان سليم هلال، نبيل مهدي الجنابي، **طروحات نظرية؛ لدور التوقعات في تحليل منحنى (Phillips)**، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، . المجلد 12 العدد 02، سنة 2010

هذا الانسداد في برامج التيسير الكمي الذي من الأفضل أن يكون انفراجا تدريجيا حتى لا تسبب موجات تضخمية في بعض الاقتصاديات معدلات أكبر من المعدلات المستهدفة من بنوكها المركزية؛ ومن بين الاقتصاديات العالمية التي سجلت نقص في طلب القروض من القطاع الخاص غير المالي هو اقتصاد منطقة اليورو الذي مازال حتى بعد فترة الأزمة المالية 2008 يعاني من انكماش اقتصادي حاد، حيث سجل المعدل العام للأسعار مستويات منخفضة جدا.

2_2_ تأثير سياسة الفائدة الصفرية على التضخم: يمكن إبرازها كما يأتي بيانه[1].

- **سياسة الفائدة السالبة ومصيدة السيولة:** تعتبر مصيدة السيولة من المحددات المهمة للسياسة النقدية بشكل عام، وسياسة معدلات الفائدة بشكل خاص، حيث مع استخدام الأدوات النقدية التقليدية في زيادة عرض النقود وفق النظرية الكينزية سيترتب معها انخفاض معدل الفائدة الاسمي ليحقق التوازن في السوق النقدي وسوق السلع والخدمات وفق نموذج IS–LM، إلا أن الحالة التي لا يؤثر فيها ارتفاع العرض النقدي في معدلات الفائدة الاسمية هي عندما يقع الاقتصاد في مصيدة السيولة، وهي الحالة التي يرغب فيها الأفراد بالاحتفاظ بالأرصدة النقدية لأن العائد من السندات سيكون قريبا من الصفر، ويكون الطلب على النقود مرنا مرونة كبيرة بالنسبة لسعر الفائدة، حيث يكون المنحنى LM ذو ميل ضعيف، وفي الحالة القصوى حيث يكون الطلب على النقود لا نهائي المرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة يكون المنحنى LM أفقيا تماما، وهذه الحالة يستند عليها في تفسير عدم فعالية السياسة النقدية في فترات الأزمات المالية كأزمة 2008، ومن ثم مع التوسع النقدي سترتفع مخرجات السوق الحقيقي والتي تتمثل في انتقال منحنى IS جهة اليمين، ومن ثم ارتفاع الناتج دون زيادة مماثلة في المعدل العام للأسعار مما يدخل الاقتصاد في حالة الانحسار السعري، ويترتب عن ذلك دخول الاقتصاد في حالة الكساد، وهي السمة التي غلبت على العديد من الاقتصاديات بعد الأزمة المالية العالمية 2008، كما تكمن كذلك أهمية دراسة تطورات سياسة معدلات الفائدة بشكل عام ومعدلات الفائدة الصفرية بشكل خاص من أجل التيسير الفعال للموازنة بمعنى تسيير أصول–خصوم الخاصة بالبنوك (Asset Managment Liability)، ومن هنا يمكن تعريف عملية تسيير أصول وخصوم الخاصة بالبنوك التجارية والمؤسسات المالية على أنها الطريقة العامة التي تسمح بتسيير مكونات موازناتها. والهدف منها هو: المحافظة على

1 العشبي وليد، مرجع سبق ذكره، ص ص 129–133.

هامش أرباحها في ظل تغيرات شروط السوق؛ تحقيق معدلات مثلى من حيث التشغيل، الموارد والنتائج؛ وتحقيق التناسب اللازم بين رؤوس أموالها الخاصة والقيود التنظيمية؛

- **تأثير سياسة الفائدة السالبة على التضخم:** تظهر عقلانية قرار البنوك المركزية في اتخاذ سياسة معدلات الفائدة السالبة التي بمجرد إعلان البنوك المركزية عن اتخاذها كأداة نقدية غير تقليدية لتدعيم الطابع التوسعي للسياسة النقدية التي تم تطبيقها خلال الأزمة المالية 2008، ولإجراء التعديلات النقدية اللازمة لاحتواء خطر الانكماش الاقتصادي ولزيادة حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد، فهناك ارتباط وثيق بين معدلات الفائدة الاسمية ومعدلات التضخم يظهر من خلال علاقة فيشر: التي تنص على أن: **معدل الفائدة الاسمي = معدل الفائدة الحقيقي + معدل التضخم**[1]، كما أن تعديل معدلات الفائدة التوجيهية يؤثر على التكاليف النقدية وتكاليف القروض للبنوك التجارية، وكذلك على الإنتاجية الحدية لرأس المال والذي يؤثر بدوره على حجم الطلب على تمويل الاستثمارات، وبالتالي على النمو الاقتصادي، ولتحقيق الاستقرار النقدي قد تسعى البنوك المركزية إلى تقليل الفجوة بين معدل الفائدة التوجيهي والعائد من الاستثمارات الإنتاجية، يفترض أن البنوك ستحاول تمرير هذه المعدلات السالبة إلى عملائها من خلال تطبيق معدلات سالبة على الودائع لديها، غير أنه من غير المتوقع أن تقوم البنوك بفرض معدلات سالبة على الودائع خاصة لاعتبارات التنافسية ما بين البنوك، وبدلا من ذلك يمكن أن تحاول تعويض نفسها من خلال إجراءات أخرى، مثل أن تقوم بعدم دفع فوائد على الودائع، أو فرض رسوم عليها، المشكلة الأساسية في هذا الاتجاه هي أن المنافسة بين البنوك تحول دون قيام البنوك باللجوء إلى هذا الخيار، إلا إذا كان هناك اتفاق جماعي بينها حول ردة الفعل أمام الفائدة السالبة، وهو أمر يصعب تصوره في الأسواق التي تنشط فيها المنافسة، ومن ثم فإن النتيجة الأقرب لهذه السياسات هي أن تقوم البنوك التجارية بتحمل الفائدة السالبة على حساب أرباحها، الأمر الذي يؤثر سلبا في أداء القطاع المصرفي، ومن هذا المنطلق يمكن القول أن تحقيق هدف تطبيق معدلات الفائدة السالبة من أجل توجيه السيولة النقدية المتراكمة على شكل احتياطات بنكية إلى الأسواق الحقيقية، وبالتالي تحفيز معدلات التضخم يبقى مرهونا بقرارات البنوك التجارية وكيفية تعاملها مع هذه المعدلات السالبة.

1 العشبي وليد، مرجع سبق ذكره، ص ص 135-136.

خلاصة الفصل.

من كل ما سبق يتضح لنا جليا أهمية أدوات السياسة النقدية غبر التقليدية في حل الأزمات المالية العالمية عندما تعجز عن ذلك الأدوات التقليدية، وذلك من أجل التخفيف من حدة هذه الأزمات والوصول إلى الأهداف النهائية للسياسة الاقتصادية الكلية خاصة عندما يتعلق بمشكل التضخم وذلك من خلال توفر شروط لاستهداف معدل معين للتضخم يكون معلن عليه مسبقا بالإضافة إلى استراتيجيات يضعها البنك المركزي خاصة في أوقات الازمات، ويتوقف نجاح هذه الاستراتيجيات على استجابة الأعوان الاقتصاديين لهذه الاستراتيجيات من أجل تحقيق هدف النمو الاقتصادي ولا يتحقق ذلك إلا بوجود قناة إبلاغ جيدة ومناسبة ينتقل من خلالها أثر السياسة النقدية إلى جزء من الاقتصاد أو كله.

الفصل الثاني: أثر استخدام الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على التضخم في اليابان، الولايات المتحدة الأمريكية،الاتحاد الأوروبي، الصين والجزائر

تمهيد.

تسعى مختلف الدول للحد من آثار الأزمات المالية بعد حدوثها أو محاولة تفاديها قبل وقوعها، باتباع سياسات واستراتيجيات تمكنها من المحافظة على استقرار اقتصادياتها بدرجة أولى ومن ثم تحقيق التنمية ومسايرة العصرنة والحد من المخاطرة والمشكلات الاقتصادية من الدرجة الثانية، كما أن العديد من الدول سعت جاهدة للخروج من حالة الانكماش الاقتصادي والرفع من معدلات النمو الاقتصادي سواء كانت هذه الدول متطورة أو ناشئة، وأحسن مثال على ذلك كل من اليابان والولايات المتحدة الامريكية والاتحاد الأوربي والصين، حيث خاضت هذه الدول تجارب رائدة في تطبيق سياسات نقدية غير تقليدية من أجل الخروج من ضائقة الأزمات المالية وما تحدثه من آثار على الأوضاع النقدية والاقتصادية لكل بلد، خاصة عندما فشلت كل سياساتها النقدية التقليدية في تحقيق أهدافها، والجزائر باعتبار أنها تنفرد بسياسة نقدية ومالية خاصة هي الأخرى كان لها قسط من هذه التجارب عن طريق ما يسمى بالتمويل غير التقليدي، وفيما يلي عرض لأهم التجارب الرائدة لهذه الدول خاصة بعد الأزمة المالية 2008؛

المبحث الأول: مناقشة الدراسات السابقة التي تناولت التضخم والسياسة النقدية غير التقليدية.

يعتبر استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية من طرف البنوك المركزية حديثا، مقارنة بالأدوات التي اعتادت على استخدامها قديما، حيث تزايد الاهتمام بها نظرا لكونها كانت حبل النجاة لكبريات الدول في حل أعنف الأزمات المالية على غرار الأزمة المالية العالمية 2008، وما تبعها من تداعيات على الصعيد العالمي، خاصة عندما يتعلق الأمر بفعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية والنقدية وذلك من خلال تأثيرها على مختلف المتغيرات الاقتصادية ولعل من أهم أهدافها الحفاظ على مستويات معينة من التضخم وصولا إلى معدلات مستهدفة تخدم النمو والاستقرار الاقتصادي لهذه الدول، ولقد تعددت الدراسات والأبحاث التي تناولت السياسة النقدية غير التقليدية والتضخم، بينما لم تتناول علاقة الساسة النقدية غير التقليدية بالتضخم إلا دراسات قليلة، وفيما يلي عرض لأهم الدراسات التي اعتمدنا عليها.

المطلب الأول: دراسات سابقة حول التضخم.

يوجد كم هائل من الدراسات التي تناولت موضوع التضخم، نظرا لما يثيره التضخم من مخاوف لدى كل دول العالم، باعتبار أن عدم التحكم فيه يجر اقتصادياتها إلى الانهيار، وقد اعتمدنا أثناء بحثنا في هذا الموضوع على الدراسات التالية لأصحابها:

الفرع الأول: دراسة صارة زعيتري، أعمر السعيد شعبان، ومحمد شويكات.

قدمت سنة 2020 معنونة بـ**أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر-دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2017**، وتم نشر هذه الدراسة في مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد11، العدد02، حيث تم خلالها وبالاعتماد على المنهج الوصفي إعطاء مفاهيم نظرية للمتغيرات المدروسة، واستخدام الاقتصاد القياسي لاختبار العلاقة في النموذج المدروس؛

هدفت هذه الورقة البحثية إلى دراسة أثر السياسة النقدية على التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2017، وذلك بالاعتماد على منهجية التكامل المشترك، ومن خلال هذه الدراسة تبين أن متغيرات النموذج هي في حالة تكامل مشترك وهذا ما أدى إلى تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة في الأجلين القصير والطويل، وكانت نتائج التقدير مقبولة اقتصاديا وإحصائيا، وتبين أن للكتلة النقدية أثرا إيجابيا ومعنويا على معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2017؛

من خلال دراستهم تم التوصل إلى النتائج الآتية:

- جميع متغيرات الدراسة تحتوي على جذر وحدة، أي أنها غير مستقرة عند المستوى، وعند إجراء الفروق الأولى أصبحت جميع السلاسل مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى؛
- وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة؛
- معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي بقيمة (λ=−0.75) وعليه نموذج تصحيح الخطأ مقبول، و75% من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في كل سنة من أجل العودة إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل؛
- نموذج تصحيح الخطأ مقبول إحصائيا وذلك من خلال الاختبارات التشخيصية المرافقة له؛
- متغيرة الكتلة النقدية تؤثر بشكل إيجابي في المديين القصير والطويل كما أن لها دلالة إحصائية.

الفرع الثاني: دراسة حسين بن العارية وعبد القادر عبد الرحمان.

قدمت سنة 2018 معنونة بـ**تحليل ديناميكية التضخم في الجزائر لفترة 1980-2014**، وقد تم نشرها في مجلة دراسات العدد الاقتصادي، العدد02.

اعتمد في هذه الدراسة على المنهج التحليلي والكمي، بهدف تحليل ديناميكية التضخم في الجزائر في الفترة 1980-2014، والوقوف على مدى قدرة الاقتصاد الوطني على استعادة التوازن عند وقوع أي أزمة تضخمية، ولتحقيق هذا الهدف تم تقدير العلاقة طويلة الأجل بين معدل التضخم وأهم المتغيرات المفسرة له في الجزائر، وكذا اختبار علاقة التكامل بين متغيرات الدراسة باستعمال طريقة أنجل-جرانجر ذات الخطوتين، حيث تم تقدير نموذج تصحيح الخطأ لتحليل ديناميكية التضخم في الأجل القصير، في الأخير تم إجراء اختبار السببية بين متغيرات الدراسة.

كما **خلصت الدراسة** إلى العديد من النتائج من بينها:

- كل من الانفاق الحكومي ومعدل نمو المعروض النقدي، التضخم العالمي، وأسعار النفط هي أهم مصادر التضخم في الجزائر على المدى البعيد؛
- اعتبرت الدراسة أن أهم أسباب التضخم في الجزائر في المدى القصير تتمثل في كل من الإنفاق الحكومي ومعدل نمو المعروض النقدي؛
- للجزائر قدرة كبيرة فى تصحيح الاختلال في حال حدوث الصدمات التضخمية، والعودة إلى وضع التوازن.

ومن خلال النتائج المتوصل إليها تم الخروج بنتيجة أساسية مفادها أن مصادر التضخم في الجزائر متعددة ومختلقة، وأرجع ذلك إلى الطبيعة الهيكلية للاقتصاد الجزائري وكذا السياسات المتبعة في تحقيق التنمية الاقتصادية بالإضافة إلى مشكل التبعية الاقتصادية للعالم الخارجي والعجز الدائم في الميزان الخارجي وخاصة الميزان الجاري، نتيجة لتنامي الواردات بصفة عامة.

الفرع الثالث: دراسة هتهات السعيد وبختي إبراهيم.

قدمت سنة 2020 معنونة بـ**دراسة قياسية تنبؤية لظاهرة التضخم في الجزائر من خلال الفترة-2002-2020**؛ نشرت في مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد07، العدد 02، حيث اعتمدت في إعدادها على منهج التحليل الاقتصادي الكمي من خلال الطرق والأدوات الإحصائية والرياضية لقياس ظاهرة التضخم في الجزائر.

هدفت هذه الدراسة إلى تجديد الدراسات التنبؤية حول التضخم في الجزائر، باستخدام نماذج السلاسل الزمنية الخطية؛ كما هدفت إلى تقييم أساليب قياس ومراقبة تطور الأسعار الاستهلاكية في الجزائر، والتركيز على الجانب القياسي في دراسة الظاهرة التضخمية في الجزائر.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

- تستخدم الجزائر لقياس التغير في المستوى العام للأسعار مؤشر أسعار الاستهلاكIPC، ويحسب حسب صيغة لسبير الذي يرجح السلع والخدمات بواسطة الكمية المستهلكة منها في سنة 2001، هذا المؤشر رغم بعض العيوب إلا أنه يتوفر على مزايا وخصائص لا نجدها في بعض المؤشرات، لذلك يعتمد عليه لتتبع تغيرات الأسعار، علاوة على قياس القدرة الشرائية للعملة ومستوى معيشة الفرد، ومن خلال قيم هذا المؤشر في الجزائر يظهر الاتجاه العام لتزايد أسعار السلع الاستهلاكية بشكل مستمر، بحيث بلغ متوسط الزيادة في فترة الدراسة 53% في الشهر مقارنة مع سنة 2001؛
- عرفت الجزائر اتجاهات تضخمية متفاوتة خلال فترة الدراسة، يمكن أن نرجع مصادرها إلى التوسع في الإصدار النقدي دون أن يقابل ذلك زيادة في الإنتاج، وهدر في المال العام خاصة في الفترة بعد 2013، والتوسع في الإنفاق الكلي خاصة فيما يخص الانفاق الاستثماري الذي لم يكن في محله، وكذا الاستهلاك العمومي والخاص، بالإضافة إلى التوسع في الأجور وارتفاع تكاليف الانتاج في مختلف القطاعات، ولعل سنة 2019 تعد أهم سنة ارتفعت فيها الأسعار نظرا للاضطرابات السياسية، وعدم الاستقرار الذي

عرفته الجزائر جراء الحراك الوطني، حيث بلغ ارتفاع الأسعار في أكتوبر من نفس السنة إلى نسبة 122% مقارنة مع سنة 2001، كما أدى ارتفاع حجم الواردات إلى استراد التضخم الخارجي؛

- انعكس التضخم في الجزائر على تدهور الاستهلاك الحقيقي للعائلات، وتدهور في القدرة الشرائية للدينار، ومشاكل التمويل بالمواد الأولية والتجهيزية جراء توجيه جزء كبير من الانفاق الاستثماري نحو القطاعات غير الانتاجية؛
- أحسن صيغة قياسية لتمثيل السلسلة الزمنية للتضخم في الجزائر في الفترة من جانفي2002 إلى جانفي 2020، هي ARIMA (2,0 ,2)، وقد أفرزت عن تقديرات باستمرار ارتفاع الأسعار على المدى القصير طيلة أشهر سنة 2020، وبنسب متفاوتة بنفس وتيرة السنوات الأخيرة لكن بنسب أعلى جزئيا، إذ بلغ متوسط التضخم المتوقع للفترة من فيفري إلى ديسمبر 2020 نسبة 0.37% كارتفاع شهري متوقع لمستوى أسعار الاستهلاك، إلا أن هذا النموذج أثبت تجانس في تباين الأخطاء المقدرة، مما استبعد فكرة تمثيل سيرورة البواقي بواسطة نماذج ARCH.

الفرع الرابع: دراسة كريمي زينب.

قدمت سنة 2020 معنونة **بفعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر دراسة قياسية فترة 1995-2019**، وهي أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية من جامعة جيلالي اليابس بسيدي بلعباس.

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم نموذج لتقييم سلوك البنك المركزي الجزائري في إطار سياسة استهداف التضخم بالاعتماد على بيانات فصلية خلال 2019Q4-1995Q1، وذلك من اجل الحصول على فهم أعمق لطبيعة القاعدة التي تنتهجها السلطة النقدية في التحكم في عدم استقرار الأسعار. يتم ذلك من خلال نمذجة قاعدة تايلور بمختلف صيغها ضمن مقاربتين خطية (لقاعدة الأصلية والمطورة إضافة الى القاعدة المعززة بسعر الصرف) وغير خطية (وفق نماذج العتبة ذات الانتقال السلسSTAR)؛ وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي لوصف الظاهرة والإحاطة بكافة جوانبها وتقييم تجارب دولية وكذا المنهج الكمي من خلال مختلف الإحصائيات واختبارات القياس.

أما عن النتائج المتوصل إليها فتمثلت في:

- تعد السياسة النقدية والتضخم من أهم المواضيع المطروحة والتي لا تزال النقاشات والدراسات والأبحاث تدور حولها، فمن بدايات طرح النظريات الاقتصادية إلى مناقشات حول الأدوات التقليدية وغير التقليدية خصوصا ما بعد الأزمات التي شهدها الاقتصاد العالمي (أزمة 2008، والأزمة الصحية كوفيد19)

والتي أثبتت السياسة النقدية وجودها بضمان وتوفير السيولة ومحاولة كبت جماح التضخم للخروج بأقل التكاليف والأضرار الاقتصادية؛

- من أجل تنفيذ إطار رسمي لاستهداف التضخم بنجاح من الضروري توافر شروط معينة، ومع ذلك فإن غياب العديد من الشروط لا يمنع البلدان من التحول نحو هذا الإطار، إلا أنهُ وحسب تجربة العديد من البلدان ظهر أن الافتقار إلى بعض العناصر الأساسية سيجعل التنفيذ الناجح لإطار عمل استهداف التضخم أكثر صعوبة وتحديا، وبالتالي يجب على الدول تجنب الإعلان عن استهداف التضخم قبل الوصول إلى بعض الشروط الدنيا، وتوفر العوامل المهمة للمساعدة على أن يصبح أكثر جدوى وأقل صعوبة وهي: استقرار الأسعار هو الهدف الوحيد للسياسة النقدية؛ عدم وجود ضغوط من المؤسسات المالية؛ استقلالية البنك المركزي في استخدام أدواته؛ من الضروري وجود إجماع كبير في الدولة (بين الحكومة والبنك المركزي) حول أهمية تحقيق هدف التضخم؛ يعد الفهم الأساسي لآلية انتقال السياسة النقدية والقدرة المناسبة للتأثير على أسعار الفائدة قصيرة الأجل أمرا مهما؛ الشفافية والمصداقية في جميع قرارات البنك المركزي؛
- يتطلب استهداف التضخم أمرين في غاية الأهمية: الأول وهو قدرة البنك المركزي على إدارة السياسة النقدية بدرجة من الاستقلالية عن نفوذ الحكومة، ولكن يجب أن يكون حرا في اختيار الأدوات لتحقيق معدل التضخم الذي تراه الحكومة مناسبا؛ كذلك لا يمكن لاعتبارات السياسة المالية أن تملي على السياسة النقدية؛ أما الثاني فهو عدم استهداف مؤشرات أخرى مثل الأجور أو مستوى التوظيف أو سعر الصرف؛
- أثبت استهداف التضخم نجاحه، إذ أن أداء بعض البلدان المستهدفة للتضخم يقارن بشكل جيدٍ مع أداء البلدان الأخرى من حيث خفض معدل التضخم، مما يجعله أقل تقلبا، إضافة إلى تحقيق نمو أعلى في الإنتاج؛ خفض تقلبات الإنتاج؛ وتقليل توقعات التضخم.

المطلب الثاني: دراسات سابقة حول السياسة النقدية غير التقليدية.

تعتبر السياسة النقدية غير التقليدية موضوعا قديما بالنسبة للدول الكبرى، باعتبار أن أعنف الأزمات المالية العالمية ولدت بها، وكان إيجاد حل للخروج منها أمرا حتميا، لذلك نجد أغلب الدراسات تناولت هذه السياسة وتطبيقها بهذه الدول مقارنة بالدول العربية والدول النامية، وخلال دراستنا اعتمدنا على بعض منها حيث نجد:

الفرع الأول: دراسة عيوش رتيبة.

قدمت سنة 2020 معنونة **بالاتجاهات الحديثة للسياسة النقدية غير التقليدية_ تجارب بعض الدول_** وهي مذكرة ماستر. جامعة المدية الجزائر، وقد تم اعتماد المنهج الوصفي في هذه الدراسة.

كما هدفت إلى معرفة أهم المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية غير التقليدية، ومختلف أدواتها التي برزت بشكل كبير بعد الأزمة المالية العالمية 2007-2008 وهذا في ظل فشل البنوك المركزية في كبح الأزمة المالية بواسطة أدواتها التقليدية، وكذا الوقوف على مختلف الآثار والانعكاسات المالية والاقتصادية الناتجة عن تطبيق هذه الأدوات غير التقليدية، ومن أبرز هذه الأدوات: سياسة التيسير الكمي وسياسة أسعار الفائدة الصفرية والسالبة، مع الإشارة إلى السياسة النقدية المطبقة في الاقتصاد الجزائري والعراقيل التي تعيق تطبيقها وأهم التحديات.

وتوصلت الدراسة أن تطبيق الأدوات النقدية غير التقليدية ساهم في خروج العديد من اقتصاديات الدول من الأزمات المالية إلا أن فعاليتها تختلف من دولة إلى أخرى حسب خصوصية اقتصاد كل منها، وخلصت أيضا أن هناك علاقة تكاملية بين الأدوات النقدية التقليدية والأدوات غير التقليدية.

وقدمت التوصيات التالية:

- ضرورة توفير ظروف ملائمة لضمان فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية؛
- ضرورة قيام الجزائر بإصلاحات هيكلية جديدة، تعزز النمو الاقتصادي من خلال تنويع الهيكل الإنتاجي والابتعاد عن قطاع النفط؛
- استغلال سياسة التمويل غير التقليدي وما يترتب عنه من ارتفاع للسيولة في السوق.

الفرع الثاني: دراسة بشيري وئام ياسمين.

قدمت سنة 2020 معنونة **بدور الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية في تحفيز النمو الاقتصادي _ عرض تجارب دولية_** وهي مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية من جامعة أم البواقي، الجزائر، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال تحليل بيانات بنوك مركزية لبعض الدول، كما هدفت إلى التعرف على أسباب فشل استخدام الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، واستحداث أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية من قبل البنوك المركزية، مع إبراز دور هذه الأدوات المستحدثة في تحفيز الاقتصاد ورفع معدلات النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى تبيان أهداف السياسة النقدية غير التقليدية وأدوات تحقيقها، والتطرق لواقع تطبيقها في بعض الدول

توصلت الدراسة إلى أن البنوك المركزية تستخدم أدوات السياسة النقدية التقليدية في الظروف الطبيعية، أما في الظروف الاستثنائية وغير الاعتيادية تستخدم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، كما أن آثارها ونتائجها تتباين من اقتصاد لآخر، لهذا من الضروري دراسة إمكانية تطبيقها حتى لا تكون النتائج وخيمة، وتعد تجربة الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا نموذجا ناجحا في تطبيق إحدى أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية والمتمثلة في سياسة التيسير الكمي حيث كانت ذات فعالية في تعزيز معدلات النمو الاقتصادي نسبيا، من خلال زيادة العرض النقدي في الاقتصاد ودعم القوة الشرائية للأسر والشركات، في حين لم تحقق هذه السياسة نفس النتائج بالنسبة لكل من دولة اليابان والاتحاد الأوروبي نظرا للتماطل في تطبيقها حيث لم تصل إلى معدلات النمو المرغوبة ولم تتمكن من تقليص مديونية القطاع الخاص.

الفرع الثالث: دراسة نبيلة دودو.

قدمت سنة 2021 معنونة **بفعالية السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة ازمة الديون السيادية الاوروبية في منطقة اليورو**، وهي أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية بجامعة فرحات عباس – سطيف– الجزائر.

حيث اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لوصف أزمة الديون السيادية ومدى فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في حلها، بالإضافة إلى المنهج المقارن بمقارنة التجربة الأوروبية مع التجربة الأمريكية والمنهج التاريخي لمراحل إنشاء منطقة الأورو وسرد وقائع أزمة الديون السيادية الأوروبية.

الهدف الأساسي من هذه الدراسة هو محاولة معرفة مدى فعالية السياسة النقدية غير التقليدية كأداة لإدارة الازمات المالية من قبل دول الاتحادات النقدية؛ من خلال عرض تجربة منطقة اليورو عند تعرضها لازمة الديون السيادية الأوروبية. بالإضافة إلى أهداف أخرى تمثلت في:

- دراسة منطقة اليورو وتطور الاحداث بها وتحليل اقتصاد الدول الأعضاء المندرجة ضمنها؛
- التطرق بالدراسة والتحليل لأزمة الديون السيادية الأوروبية، عن طريق التعرف على أسباب حدوثها وانعكاساتها على دول منطقة اليورو بصفة خاصة والاتحاد الأوروبي بصفة عامة؛
- معرفة السياسة النقدية غير التقليدية المطبقة من قبل دول منطقة اليورو عن طريق البنك المركزي الأوروبي، خلال أزمة الديون السيادية الأوروبية، ومدى فعاليتها في التخفيف من حدتها؛
- مقارنة فعالية السياسة النقدية غير التقليدية وخاصة التيسير الكمي في منطقة عملة موحدة تمثلها التجربة الأوروبية، وفي نطاق دولة منفردة تمثلها الولايات المتحدة الأمريكية.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية يكون في الظروف الاستثنائية فقط؛ وبالتدرج من الأداة الأقل تأثيرا إلى الأداة الأكثر تأثيرا
- التيسير الكمي هو الأداة الأكثر استخداما من طرف البنك المركزي الأوروبي في منطقة اليورو، كما أن أسعار الفائدة المنخفضة ساهم في التقليل من تكلفة الإقراض وبالتالي شجع الاستثمار في المنطقة وساهم في التقليل من البطالة، غير أن غياب التنسيق بين دول الاتحاد الأوروبي صعب من تحقيق الأهداف المرجوة من تطبيق هذه الأدوات وجعل فعاليتها ضعيفة.

الفرع الرابع: دراسة مطاي عبد القادر وراشدي فتيحة.

قدمت سنة 2018 معنونة **بسياسة التيسير الكمي بأسلوب جديد لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية** وهي مقالة نشرت بمجلة رؤى اقتصادية، في عددها 11، وتم اعتماد المنهج الاستنباطي لوصف ظاهرة التيسير الكمي وتحليل إحصائيات ومؤشرات رقمية ومن ثم استنباط نتائج أكثر دقة.

هدفت الدراسة إلى توضيح مدى استخدام أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية المتمثلة في التيسير الكمي في القضاء على الانكماش والكساد خاصة في وقت الأزمات واستعراض تجربة كل من تجربة اليابان والولايات المتحدة الأمريكية.

توصلت الدراسة إلى أن نجاح سياسة التيسير الكمي يعتمد على أسواقها المحلية وليس على زيادة صادراتها فقط، خاصة مع تسابق الدول الكبرى على تخفيض عملاتها بطريقة غير مباشرة، مع العمل على تخفيض أرقام البطالة وخلق فرص عمل من خلال تعزيز الانفاق والاستثمار على المستوى الداخلي، وهو ما نجحت فيه الولايات المتحدة الأمريكية حيث انخفض حجم البطالة إلى 5.5% سنة 2014 بعدما فاقت 10% سنة 2009، كما تم العمل على خفض معدل البطالة لدى دول الاتحاد الأوروبي، في حين نجحت اليابان في تحقيق نمو في الناتج وإن كان بنسب أقل من المتوقع، حيث كانت اليابان سباقة في استخدام التيسير الكمي لمعالجة حالة الكساد، ثم تلتها تجربة الولايات المتحدة الأمريكية بعد الأزمة المالية العالمية، غير أن دول الاتحاد الأوروبي تأخرت في تطبيقها نظرا لمخاوفها من التضخم؛

وخلصت الدراسة إلى أن استخدام سياسة التيسير الكمي لا يخلو من المخاطر، وأكبر خطر قد تواجهه الدول المستخدمة لهذه السياسة هو خطر التضخم، خاصة مع عدم وجود معايير دقيقة تحدد كمية السيولة اللازمة للاقتصاد.

المطلب الثالث: دراسات سابقة حول علاقة التضخم بالسياسة النقدية غير التقليدية.

من بين الدراسات التي تناولت علاقة التضخم بالسياسة النقدية غير التقليدية نذكر ما يأتي.

الفرع الأول: دراسة بربوشي بوجمعة، عمورة عبد القادر.

قدمت سنة 2019 معنونة **بأثر التمويل غير التقليدي على التضخم–دراسة تجارب بعض الدول مع الإشارة إلى حالة الجزائر**، وهي مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية بجامعة العقيد أحمد دراية بأدرار– الجزائر، حيث اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي بغية تقديم وصف بليغ لمتغيرات البحث.

وهدفت الدراسة إلى تحقيق ما يأتي:

- توضيح مدى خطورة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري على التضخم في الوضع الراهن؛
- بيان أهميته في سد عجز الميزانية العمومية؛
- تسليط الضوء على أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، وتقديم الحلول الفعالة لإنقاذ الاقتصاد الجزائري من هذه الأزمة.

وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج كان أهمها:

- نجاح سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية في تحقيق أهدافها، بينما لم تنجح هذه السياسة في اليابان لعجز هذه الأخيرة في الوصول إلى معدل التضخم المستهدف والنمو، والجزائر هي الأخرى لم تحقق من التمويل غير التقليدي الذي لجأت إليه لتمويل عجز الميزانية العمومية، نفس النتائج التي حققها التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية؛
- يترتب عن التمويل غير التقليدي تداعيات سلبية في المدى المتوسط والطويل، في غياب الرقابة والإصلاحات الجذرية التي يرتكز عليها الاقتصاد كارتفاع مستوى التضخم وتدهور قيمة العملة؛
- فضلت الجزائر الاعتماد على التمويل الذاتي على أن تتوجه إلى الاستدانة الخارجية أو أن تتوجه إلى صندوق النقد الدولي نظرا لما تعرضت له من ضغوطات من طرف هذا الأخير خلال أزمتها المالية في تسعينات القرن الماضي.

الفرع الثاني: دراسة بن عزيز أكرم ومرزوق شهاب الدين.

قدمت سنة 2018 معنونة **بتأثير التمويل غير التقليدي على فعالية السياسة النقدية في ضبط التضخم في الجزائر خلال الفترة (2015-2018)**، وهي مذكرة ماستر بجامعة بوضياف المسيلة، حيث تناولت الدراسة الإطار النظري للسياسة النقدية والتمويل غير التقليدي ومن ثم تطرقت لفعالية السياسة النقدية في ضبط التضخم وإسقاط ذلك على حالة الجزائر في الفترة 2015-2018، وقد استخدم الباحثان المنهج الوصفي التحليلي وذلك لمناسبته لطبيعة الموضوع حيث تم وصف الظاهرة المدروسة وتحليل المعطيات المتوفرة على الاقتصاد الجزائري تحليلا بيانيا اقتصاديا.

هدفت الدراسة إلى تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر، والتعرف على صيغة تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي وأثارها على الاقتصاد الوطني وهدفت أيضا إلى الإحاطة والإلمام بمختلف الجوانب النظرية لسياسة استهداف التضخم والتمويل غير التقليدي في الجزائر.

وتوصل الباحثان إلى النتائج الآتية:

- تقوم السياسة النقدية باستخدام عدة أدوات لمعالجة التضخم ولتحقيق الأهداف المسطرة لابد من توفر ظروف مناسبة لنجاحها؛
- لجأت الجزائر للتمويل غير التقليدي كحل ظرفي للأزمة في الجزائر، إذ لا يمكن الاعتماد عليه مستقبلا، بالرغم من أن له بعض الآثار الإيجابية على الاقتصاد في الوقت الحالي كضمان لتغطية عجز الميزانية العامة لتجنب الاستدانة الخارجية؛
- تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي تمت دون دراسة معمقة أو الأخذ بعين الاعتبار للعواقب المتوقعة في الآجال المتوسطة والبعيدة، خاصة تدهور العملة الوطنية وارتفاع معدلات التضخم.

المطلب الرابع: مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية.

نحاول في هذا المطلب تقديم مقارنة بين دراستنا الحالية والدراسات السابقة، واستخراج أوجه التشابه والاختلاف بينهما، وإبراز ما يميز دراستنا الحالية عن تلك الدراسات السابقة.

الفرع الأول: أوجه التشابه بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.

تتمثل أهم نقاط التشابه بين دراستنا الحالية والدراسات السابقة في الآتي.

- النماذج المختارة في الدراسة المتمثلة في كل من: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والإتحاد الأوروبي تم اختيارها في أغلب الدراسات السابقة التي تناولت موضوع السياسة النقدية غير التقليدية؛

- المنهج الوصفي التحليلي اعتمدته معظم الدراسات السابقة مثلما اعتمدنا عليه في الدراسة الحالية وهو المناسب لطبيعة الموضوع؛
- إسقاط الموضوع على حالة الجزائر كانت الدراسات السابقة خاصة الجزائرية منها سباقة لذلك؛
- التركيز أكثر على سياسة التيسير الكمي عن غيرها من الأدوات غير التقليدية لكونها تشبه إلى حد ما التمويل غير التقليدي في الجزائر.

الفرع الثاني: أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.

توجد نقاط اختلاف بين دراستنا الحالية والدراسات السابقة تتمثل أهمها في.

- دراستنا تفردت باختيار الصين كنموذج أخر يضاف إلى التجارب الدولية التي ذكرت سابقا؛
- الدراسات السابقة تناولت أثر الأدوات غير التقليدية على الاقتصاد ككل، وتوجد دراسات قليلة جدا تناولت هذا الأثر على معدل التضخم بالذات؛
- فترة الدراسة تختلف عن تلك المختارة في الدراسات السابقة ونحن تعمدنا اختيار هذه الفترة باعتبارها منعرج حاسم في تاريخ السياسة النقدية في الجزائر، حيث أنها بداية لتطبيق سياسة استهداف التضخم والتي تجسدت فعلا في سنة 2011 ومن ثم بداية التمويل غير التقليدي الذي كان انطلاقا من سنة 2017 والذي كان مقررا استمراره لمدة خمس سنوات كأقصى تقدير، لذا اخترنا نهاية فترة الدراسة إلى غاية سنة 2022.
- حاولنا من خلال هذه الدراسة إيجاد همزة وصل بين السياسة النقدية غير التقليدية واستهداف التضخم وهو ما عبرنا عنه بالاستراتيجيات المؤثرة على فعالية السياسة النقدية غير التقليدية، وهو ما لم نجده في الدراسات السابقة.

المبحث الثاني: تجارب دولية رائدة في السياسة النقدية غير التقليدية.

كان للأزمة المالية العالمية أثار وخيمة على جميع الدول وكان للدول الكبرى القسط الأكبر في ذلك، وكانت اليابان والولايات المتحدة الامريكية سباقة لاستحداث أدوات غير تقليدية لإدارة سياستها النقدية من أجل احتواء الأزمة، لتمشي على خطاها كل من الاتحاد الأوروبي، والصين باعتبارها دولة ناشئة أصابتها الأزمة ولكن موقفها تجاهها اختلف عن باقي الدول، وفي جانب آخر كانت الجزائر تحاول إيجاد حل لمشاكلها الداخلية وفيما يلي عرض لكل هذه التجارب.

المطلب الأول: التجربة اليابانية وتجربة الولايات المتحدة الأمريكية.

سنحاول في هذا المطلب التطرق لأهم تجربتين دوليتين في مجال تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية وهما كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية.

الفرع الأول: التجربة اليابانية.

كانت اليابان أول دولة استخدمت الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية حتى قبل الأزمة المالية 2008، وفيما يلي نلخص أهم الظروف التي مر بها الاقتصاد الياباني والسياسة النقدية الخاصة به.

أولا: ظروف الاقتصاد الياباني.

في 1985 كان لصدمة الين (الأنداكا) نتيجة مفيدة تمثلت في تسريع إعادة نمذجة الجهاز الإنتاجي، والتأكد من ضرورة المنافسة الصناعية، فقد كان لها أيضا تأثير سيء تمثل في تنشيط الاقتصاد بشكل مصطنع عبر المضاربة العقارية والاوراق المالية، وترافقت زيادة عرض النقود التي أصبحت ممكنة بفضل إجراءات التحرير مع سياسة نقدية مناسبة جدا، فنجم عن ذلك استثمارات صناعية غزيرة وإفراط العائلات في الاستهلاك في الوقت الذي كانت فيه حركات المضاربة آخذة بالتضخم، فقد ارتفعت أسعار الاوراق المالية من 42.6% في عام 1986، 39.9 في عام 1988، و29%في عام 1989 .وتبعها ارتفاع أسعار الأراضي التجارية في أكبر ست مدن يابانية بـ 33.8% عام 1987و41.8% في عام 1988و 25.1% عام 1989؛

كما أن وعي أمن المصرف الياباني بمخاطر جموح الطلب بدأ بتشديد سياسته النقدية، ما بين ماي 1989 وأوت 1990، حيث طرأ ارتفاع على نسبة الحسم 5 مرات متتالية لترتفع من 2.75% حتى 6%، وخلال النصف الاول من عام 1990 وضع سياسة تأطير القروض أكثر صرامة.

انفجرت فقاعات المضاربة وانخفض مؤشر الأوراق المالية نيكي 225 من 38916 ين في نهاية

شهر سبتمبر 1989الى 23949 ين في نهاية 1990، وفي القطاع العقاري السكني انخفضت الأسعار بمعدل 5%-10% ما بين أوت -أكتوبر 1990، وفي مركز مدينة طوكيو وأطراف بعض المدن الكبرى فإن حركة انخفاض الاسعار العقارية لم تبدأ بالانتشار إلا في عام 1991، فالتضخم بالشكل الواضح جدا بدأ عام 1992، وتوقفت تدريجيا محركات النمو الداخلي: بناء مساكن (5.4% في عام 1991 مقارنة مع عام 1990 ثم 8.5%- في عام 1992)، واستثمارات المنشآت (1.9 %في عام 1991، 6.8%- عام 1992 و-8.5 % عام 1993)، باستثناء الاستثمارات العامة (3.6% في عام 1991،، 14.6% عام 1992 و 4.5% في عام 1993.)، كما تباطأ الاستهلاك العائلي بدوره (4.5% عام 1990، 2.9% عام 1991، 2.4 % عام 1992، 1.4 % عام 1993) ودخل الاقتصاد الياباني في مرحلة من الكساد من خريف 1991 حتى نهاية 1993 وتراجع الانتاج الصناعي بمعدل 6.1%عام 1992 و4.5%في عام 1993[1].

طبقت اليابان سياسات نقدية غير تقليدية بدءا من 1999 لكن بصورة بطيئة، أين خفضت الحكومة اليابانية معدل الفائدة الى 0.5% سنة 1995 ليصل الى 0.03% سنة 1999؛ وفي سنة 2000 شهدت ارتفاع المعدل العام للأسعار بـ2.8%، كما ارتفع معدل الفائدة الاسمي إلى 0.25%، الأمر الذي تطلب تفعيل هذه السياسة كأداة لمواجهة حالة الركود الاقتصادي الذي بدأ سنة 2001، واستمر حتى بعد 2006 أين وصلت أسعار الفائدة الى 0%[2].

ثانيا: تجربة التسيير الكمي في اليابان.

تعد اليابان السباقة لاتباع سياسة التيسير الكمي منذ مطلع القرن الحالي وحتى سنة 2006 بعدما شهدت تدهورا كبيرا في اقتصادها، واستمر تطبيق هذه السياسة حتى بعد الازمة المالية 2008، وكان لهذا الأخير الأثر البالغ على بعض المتغيرات الاقتصادية في اليابان كالتضخم و سعر الفائدة[3].

اتبع بنك اليابان سياسة التيسير الكمي عقب انفجار الفقاعة المالية في اليابان عام 1990م، حيث ضعف النشاط الاقتصادي وأسعار السلع الاستهلاكية، وحدث انكماش في مستوى النمو الاقتصادي، ما دفع ببنك اليابان إلى تخفيض سعر الفائدة الى **الصفر** بحلول عام 1999م، غير أن هذه العملية لم تأتي

---

[1] بربروشي بوجمعة، عمور عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص ص 26 -27.

[2] عادل محسم، محمد بركة، **قراءة في بعض تجارب الدول في التيسير المالي -أهم النتائج والدروس**، مجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 08، العدد02، 2021، ص 33 .

[3] بربروشي بوجمعة، عمور عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص30.

بالنتائج المرجوة، وفي19 مارس 2001م، ونتيجة استمرار انخفاض أسعار السلع الاستهلاكية وضعف النظام المصرفي، واحتمال تجدد الركود في أعقاب انهيار فقاعة تكنولوجيا المعلومات العالمية، دفعت البنك المركزي الياباني لإطلاق **سياسة التيسير الكمي QEP** حيث تألفتQEP من ثلاث عناصر رئيسية وهي[1]:

- عزز البنك الياباني مشترياته من السندات الحكومية، بما في ذلك السندات طويلة الأجل، وبعض الاصول الأخرى، من أجل المساعدة في تحقيق ضخ الزيادات المستهدفة، ورفع أرصدة الحسابات الجارية والاحتياطات التي تحتفظ بها المؤسسات المالية في البنك المركزي الياباني؛
- تم رفع هدف التضخم المستهدف إلى 2%بفعل زيادة حجم ميزانيته العمومية وانخفاض قيمة الين الياباني؛
- بعد التسهيل الكمي انخفضت قيمة الين مقابل الدولار وانخفض مؤشر نيكي بنسبة 28%بين عامي2002-2004 وبعد هذه الفترة انخفض الدولار بنسبة 22%وبالتالي بدأ الاقتصاد المالي الياباني في تحقيق الاستقرار من خلال تعافى مؤشر نيكي بحوالي 20%.

ثالثا: مراحل التيسير الكمي في اليابان.

قام البنك المركزي الياباني بالخطوات الآتية لتطبيق سياسة التيسير الكمي[2]:

- قام البنك المركزي الياباني برفع الحساب الجاري من 5 تريليون ين الى 35 تريليون ين خلال 4سنوات (2001-2004)؛
- قرر البنك المركزي الياباني شراء ما يعادل 5 تريليون ين من الاصول طويلة الاجل في أكتوبر 2010؛
- قرر البنك المركزي الياباني رفع المعروض النقدي من 40 تريليون ين الى 50 تريليون ين في أوت 2011؛
- قرر البنك المركزي الياباني توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الاجل من 5 تريليون ين الى 50تريليون ين في أكتوبر 2011؛
- سنة 2013 ضخ البنك المركزي الياباني 80تريليون حيث سجل الاقتصاد نموا بلغ 1.5%؛

ومما سبق تميزت ميزانية البنك المركزي الياباني بالارتفاع ما بين 2011و 2013.

رابعا: تقييم التجربة اليابانية.

تباينت نتائج تجربة التيسير الكمي في اليابان من إيجابية وسلبية.

---

[1]صاري علي، **تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيض أثر الازمات**، مجلة الافاق للدراسات الاقتصادية، العدد51، جامعة العربي التبسي، تبسة،2018، ص ص170،169.

[2]مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، مرجع سبق ذكره،2016، ص18.

1_ النتائج الإيجابية: تتمثل أهم النتائج الإيجابية فيما يأتي[1]:

- ساهمت في تخفيض الفائدة طويلة الأجل؛
- ساعدت المصارف الأضعف على الصمود في وجه الصدمات المالية (الأزمة المالية العالمية لسنة 2008)؛
- ضمان استقرار النظام المصرفي من خلال خفض تأثير الأصول غير جيدة أو المشكوك في تحصيلها من طرف النظام المصرفي الياباني، وذلك من خلال رفع كميات السيولة فوق المستويات المطلوبة؛
- ساهمت في إزالة المخاوف التمويلية المستقبلية لدى الأفراد والشركات وهو ما يشجع عمليات الاستهلاك والاستثمار.

2_ النتائج السلبية: مثلما كان لسياسة التيسير الكمي آثار إيجابية خلف أخرى سلبية تتمثل في[2]:

- لجأت اليابان لتطبيق سياسة التيسير الكمي قبل التوسع المالي وهذا كآخر تصحيح هيكلي لازم لإنقاذ الاقتصاد الياباني والذي قلل وأخر من تأثير السياسات النقدية؛
- اعتماد الاقتصاد الياباني على الصادرات كمحرك رئيسي للاقتصاد وهو ما قلل من أثر التيسير الكمي في الاقتصاد الياباني.

الفرع الثاني: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية.

تعتبر تجربة الولايات المتحدة الأمريكية هي الأخرى تجربة رائدة في استخدام السياسة النقدية غير التقليدية خاصة بعد انفجار الأزمة المالية 2008 بها وامتدادها إلى باقي دول العالم، ومثلما حققت اليابان من استخدامها لأدوات السياسة النقدية غير التقليدية من آثار إيجابية وسلبية كان ذلك بها أيضا.

أولا: ظروف الاقتصاد الامريكي.

واجه الاقتصاد العالمي في الفترات الماضية أزمة عصفت بالأسواق المالية الدولية والوطنية، وأثر ذلك على البنوك والمؤسسات المالية بشكل خاص، وبشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة 1929، وتعود الأزمة الى أوت 2008 إلى ما يسمى بأزمة الرهن العقاري أو القروض السيئة ذات الفائدة القابلة للتغيير، في حين توسعت المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الافراد لتمويل شركات سكنات،

---

[1] **سعود بن هاشم جليدان، تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان**، على الرابط https://www.ale.com ، تاريخ الاطلاع: 17/06/2024.

[2] سلاف خضور، محمد صقر، **السياسة النقدية غير التقليدية كأداة من أدوات السياسة النقدية- تجارب بعض الدول-** مجلة جامعة الباحث، الجزائر، المجلد 45، العدد8، 2023، ص37.

وارتفع معدل التمليك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64% سنة 1996 الى 69.2% سنة 2004، ولم تشجع هذه العملية من قبل الحكومة الامريكية بمقتضى القانون الصادر سنة 1977 والذي ينص على امكانية أن تحصل أي مؤسسة مالية على ضمانات لودائعها المالية من الهيئة الفيدرالية للتأمين على الودائع اذا التزمت بالإقراض الى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع، ومع توسع البنوك والمؤسسات المالية في نسب التمويل العقاري دون ضمانات كافية أثر ذلك سلبا على قدراتها المالية رغم محاولاتها الاقتراض من بنوك أخرى عبر السوق النقدية ورفضها إقراضها، وتدخل البنوك المركزية في تقديم مليارات الدولارات كقروض للبنوك التجارية إلا أنه اتسعت رقعة البنوك التي تعاني من عجز في السيولة النقدية، الأمر الذي أدى في مرحلة تالية إلى ظهور حالات الافلاس التي يشهدها الاقتصاد الأمريكي والعالمي حيث بلغ عدد المؤسسات الأمريكية التي أفلست أو قريبة من الافلاس بحوالي 120 مؤسسة مالية منها افلاس مؤسستي ليمان بروذرز، ميرل لينش، ووصلت أكبر مؤسسة تأمينية أمريكية (أ اي جي) إلى حالة إفلاس لولا تدخل الخزانة الفدرالية الأمريكية لإنقاذها، و نشير أن الازمة المالية الأمريكية كلفت الاقتصاد الأمريكي حوالي 1000 مليار دولار، استدعى تدخل الإدارة الاقتصادية لحل الأزمة وخصصت مبالغ ضخمة بحوالي 800 مليار دولار، ويقدر ما ضخه الاحتياطي الفدرالي الأمريكي حوالي 180 مليار دولار، كما قامت الخزينة الأمريكية بطرح سندات الخزينة وشراء القروض المتعثرة لإنقاض البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية وساهم في تحرير أسواق التمويل العقاري لإلغاء الحد الأقصى للإقراض وأسعار الفائدة على الودائع، وتميزت أسواق الرهن العقاري بما يأتي:

- نسبة القروض الى القيمة (أي نسبة القروض العقارية إلى قيمة السكن) ومدة القرض؛
- إمكانية تكرار الاقتراض لضمان قيمة السهم والسداد المبكر للقروض بدون رسوم؛
- إنشاء أسواق ثانوية للقروض العقارية.

ثانيا: تجربة التسيير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية.

بدأ الاهتمام بسياسة التيسير الكمي بعد الازمة المالية العالمية 2008 والتي كادت تعصف بالاقتصاد العالمي، إذ بلغت أسعار الفائدة حدها الأدنى **الصفري**، ووقعت الاسواق المالية في **فخ السيولة** واختلت وضائف النظام المالي عندما زادت حالة عدم اليقين لدى المصارف بشأن قدرة المقترضين على سداد ديونهم، تبنت أمريكا هذه السياسة نتيجة تعرض اقتصادها للانكماش عقب الازمة المالية العالمية عام 2008، الأمر الذي أدى الى تراجع في الانفاق، ارتفاع في معدلات البطالة بشكل كبير، وتوقف البنوك

على الاقراض عندما زادت حالة عدم اليقين بشأن قدرة المقترضين على تسديد ديونهم وفشل المصرف الاحتياطي الفدرالي في تخفيض معدل الفائدة الى أقل من ربع نقطة مئوية، ولم يعد بإمكانه الاعتماد على أدواته التقليدية لتسير السياسة النقدية على الرغم من اقتراب أسعار الفائدة على الاموال الفيدرالية من الصفر.

1_ مراحل تطبيق التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية: تم تطبيق سياسة التيسير الكمي من قبل المصرف الاحتياطي الفيدرالي على أربع مراحل وفق الآتي:

1_1_المرحلة الاولى QE1 تمت هذه المرحلة على دفعتين:

- **الدفعة الأولى:** بدأ تطبيق سياسة التيسير الكمي في شهر نوفمبر 2008 لأغراض مالية بهدف إنقاض المؤسسات المالية من الانهيار وخاصة الكبرى منها، حيث أعلن المصرف الاحتياطي الفيدرالي عن عمليات شراء واسعة النطاق للأصول بقيمة 200مليار دولار من السندات المغطاة برهون عقارية mbs عقب انهيار مصرفlehmen brothers نتيجة أزمة الرهن العقاري في عام 2008؛
- **الدفعة الثانية:** بدأت في مارس 2009 حيث وسع المصرف الاحتياطي الفيدرالي برنامج شراء الاصول المالية بصورة أكبر حيث أعلن عن نيته شراء 1.20 تريليون دولار من سندات طويلة الاجل منها 200 مليار دولار سندات خاصة بالمؤسسات العقارية و300مليار دولار سندات الخزينة الامريكية طويلة الأجل واستمرت هذه الدورة لغاية شهر أب 2010 وبانتهائها تم شراء 1.75 تريليون دولار من ديون الوكالات و1.25تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة و300 بيليون دولار من السندات الحكومية.

1_2_ المرحلة الثانية:QE2 أعلن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في نوفمبر 2011 بدء مرحلة ثانية من برنامج التيسير الكمي حيث قام بشراء 80 بليون دولار من السندات الحكومية واستمرت هذه المرحلة حتى شهر ديسمبر 2011.

وفي شهر سبتمبر 2011 أعلن المصرف الاحتياطي الفيدرالي الامريكي عن مرحلة مختلفة من برنامج التيسير الكمي سميت ببرنامج مد أجال الاستحقاق (METURITY EXTENTION PROGRAM) ويتم بموجبه شراء سندات طويلة الاجل بقيمة 400مليار دولار من خلال بيع سندات ذات أجال قصيرة بنفس القيمة؛

1_3_ المرحلة الثالثة QE3: بدأت في شهر مارس2012 حيث قام المصرف الاحتياطي الفيدرالي بشراء سندات بقيمة 80 مليار دولار شهريا، إذ اختلفت هذه المرحلة عن المرحلتين السابقتين حيث أنها لم تحدد

سقف أعلى لعملية شراء السندات واستمرت هذه المرحلة لغاية شهر كانون 2013.

1_4_ المرحلة الرابعة QE4: بدأت في أكتوبر 2014، حيث أعلن المصرف الاحتياطي الفيدرالي عن إيقاف العمل ببرنامج التيسير الكمي ليبدأ مرحلة إعادة بيع السندات التي تم شراؤها ضمن برنامج التيسير الكمي من خلال الاجراءات الآتية:

- حث المقترضين على تقليص حجم القروض المطلوبة؛
- تسوية القروض عن طريق الخصم؛
- رفع سعر الفائدة على الودائع لتشجيع المستثمرين على ايداع أموالهم لدى المصارف؛
- رفع نسبة الاحتياطي للمصارف التجارية لدى المصرف المركزي؛
- استرجاع قيمة السندات عن طريق بيعها من خلال عمليات السوق المفتوحة.

2_ تقييم تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في سياسة التيسير الكمي:

2_1_ النتائج الإيجابية: ساهمت سياسة التيسير الكمي التي طبقت في الولايات المتحدة الامريكية بـ:

- خروج الاقتصاد الامريكي من حالة الانكماش التي تعرض لها بسبب الازمة العالمية 2008؛
- تحسين جوهري في الاداء الاقتصادي على الرغم من عدم الوصول لمعدل التضخم المستهدف 2% بسبب انخفاض في أسعار الفائدة المتوسطة والطويلة الاجل نتيجة عمليات شراء الاصول المالية، كما أدى دافع البحث عن عائدات أكبر الى ارتفاع أسعار الاسهم الأمريكية بنسب 190% منذ شهر مارس 2009.

- تشجيع الشركات على الاستثمار، الارتفاع التدريجي لمعدلات النمو حيث بلغ معدل النمو الاقتصادي 2.4% في عام 2015، انخفاض في معدلات البطالة التي بلغت ذروتها عام 209 بنسبة 10% لتصل 0.9% عام 2017؛
- حقق المصرف المركزي ارباحا ضخمة من عمليات بيع الاصول التي اشتراها سابقا؛
- انتعاش الصادرات الامريكية نتيجة انخفاض في قيمة الدولار الامريكي حيث أثر هذا الانخفاض على عملات وصادرات بعض الدول مثل الصين واليابان؛
- ساهمت سياسة التيسير الكمي التي طبقت في الولايات المتحدة الامريكية في التأثير على الاقتصاد العالمي خاصة بعد أن أعلن الاحتياطي الفيدرالي نيته في الحد من عمليات الشراء الشهرية للأصول مما أدى لتدفق رؤوس الأموال الى الأسواق الناشئة بحثا عن عائدات أعلى الأمر الذي أدى لانخفاض كبير

في عملات هذه الدول مثل البرازيل، تركيا، الهند، وجنوب افريقيا.

2_2_ النتائج السلبية: لم تساهم سياسة التيسير الكمي في الوصول الى معدل التضخم المستهدف والبالغ 2%؛ ويرجع السبب وراء اتخاذ المصرف الاحتياطي الفيدرالي لتلك الاجراءات نتيجة النتائج التي حققها من سياسة التيسير الكمي نذكر منها: عندما اشترى المصرف الاحتياطي الفيدرالي الأوراق المالية بحث المستثمرون من القطاع الخاص عن فرص استثمارية أخرى، وبذلك قاموا بتخفيض أسعار الفائدة طويلة الاجل الأخرى مثل تلك الخاصة بسندات الشركات، ورفعوا تقييمات الأصول بما في ذلك أسعار الاسهم؛ ساعدت ردود أفعال السوق تجاه مشتريات الأصول على نطاق واسع في تخفيف الظروف العامة للسوق المالية، وبالتالي دعمت نمو النشاط الاقتصادي، وخلق فرص العمل، وعودة التضخم نحو 2%[1].

المطلب الثاني: تجربة السياسة النقدية غير التقليدية في الإتحاد الأوروبي والصين.

تعد كل من تجربة الاتحاد الأوروبي والصين حديثة بالمقارنة مع التجربتين السابقتين وفيما يلي عرض لواقع السياسة النقدية والطريقة التي استعملت بها الأدوات غير التقليدية لكل منهما.

الفرع الأول: تجربة الاتحاد الأوروبي.

أدت الظروف التي مر بها الاتحاد الأوروبي عقب الأزمة المالية 2008والتي تفاقمت مع نهاية عام 2014، إلى تفكير السلطات النقدية للدول التابعة للاتحاد للتفكير في إيجاد حل لمشاكلها خاصة في ظل انخفاض معدلات التضخم وارتفاع معدلات البطالة؛ كما يأتي بيانه.

أولا: ظروف الاقتصاد الأوروبي.

عرف الاقتصاد الرأسمالي العديد من الأزمات المالية، التي كان لها وقع كبير على اقتصاديات العالم واختلفت من حيث نوعها ووتيرتها وتأثيرها ومداها الزمني، وقد ظهرت في السنوات القليلة الماضية أزمة مالية في منطقة اليورو وهي الأسوأ منذ تأسيس الاتحاد الاقتصادي والنقدي الاوربي، وهي أزمة الديون السيادية التي بدأت في عدد من الدول الأوربية، فقد توسعت في الانفاق العام لحماية قطاعاتها المصرفية المتأثرة بشكل كبير بالأزمة المالية العالمية 2008، وفي بداية الأزمة برزت العديد من المشاكل وبدأت تتفاقم في بعض دول منطقة اليورو كاليونان وإيرلندا وإيطاليا وإسبانيا والبرتغال، حيث انهارت مؤسساتها المالية وتراكمت الديون الحكومية بنسب تجاوزت الحد الأعلى المقرر في الاتحاد الأوربي وهو 60% من

[1] سلاف خضور، محمد صقر، مرجع سبق ذكره، ص ص 26 – 28.

الناتج المحلي الاجمالي وضعف الايرادات الحكومية[1].

ونتيجة للأوضاع الاقتصادية المقلقة التي شهدتها دول الاتحاد الاوربي في نهاية سنة 2014 من انخفاض لمعدلات التضخم 0.27% سنة 2014 وتباطؤ النمو 1.4% لنفس السنة وارتفاع معدلات البطالة إلى أرقام قياسية 11.6%، ليعلن مجلس إدارة البنك المركزي الأوربي عن برنامج ضخم لعمليات التيسير الكمي في نهاية 2014[2].

ثانيا: تجربة التسيير الكمي في الاتحاد الأوروبي.

لم يكن الإتحاد الأوربي بمعزل عن الدول التي تأثرت بالأزمة المالية العالمية 2008، إذ أدى تطور الوضع الاقتصادي على المستوي الدولي نتيجة كل من التحرير المالي المتزايد وتطور الابتكارات المالية المتبعة، إلى انتقال أثار الازمة المالية العالمية إلى الإتحاد الأوربي مما دفع بالمصرف المركزي الأوربي للبحث عن سياسة أخرى أكثر ملائمة للوضع الاقتصادي، إلى جانب السياسة النقدية المتبعة من قبله والقائمة على تحقيق استقرار الأسعار للخروج من حالة الركود الحادة التي تعرض لها الاقتصاد الأوربي؛ حيث قام البنك المركزي الأوربي باستخدام الادوات الغير التقليدية للسياسة النقدية بداية من عام 2008 نذكر من هذه الادوات التيسير الكمي، والتيسير النوعي وأداة توجيه استباق المتعاملين[3].

1_ مراحل تطبيقي التيسير الكمي في الاتحاد الأوربي: نتيجة الأوضاع الاقتصادية المقلقة التي شهدتها دول الاتحاد الأوربي في نهاية سنة 2014 من انخفاض معدلات التضخم (-0.2% في ديسمبر 2014) وتباطئ النمو الاقتصادي (0.2% في الربع الثالث من سنة 2014) أعلن مجلس الادارة للبنك المركزي الأوربي عن برنامج التيسير الكمي في 22 جانفي 2015 والذي تم تطبيقه على مراحل:

- **مارس 2015-مارس 2016:** قام البنك المركزي الاوربي بشراء السندات السيادية لحكومات منطقة اليورو بمبلغ 6 مليار أورو شهريا؛
- **أفريل 2016-مارس 2017:** قام البنك المركزي الأوربي بشراء السندات السيادية بالإضافة إلى سندات الشركات الكبرى بمبلغ 8 أورو شهريا؛

---

[1] سفيان خوجة علامة، قايد مريم -**أزمة الديون السيادية الاوربية وانعكاساتها علة اقتصاديات الدول العربية** -مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، العدد3، 2018، ص80.

[2] عادل محسم -محمد بركة -مرجع سبق ذكره، ص 35.

[3] سلاف خضور، محمد صقر، **السياسة النقدية الغير تقليدية كأداة من أدوات السياسة النقدية- تجارب بعض الدول**، مجلة جامعة البعث، المجلد 45، العدد8، 2023 ص28.

- **أفريل 2017 إلى غاية نهاية السنة:** تم تخفيض المبلغ المخصص لشراء الأصول المالية السابقة الى 60 مليار أورو شهريا، وفي 16 أكتوبر 2017؛
- أعلن البنك المركزي الأوربي عن تخفيض المبلغ مرة أخرى إلى 30 مليار أورو شهريا بداية من جانفي 2018 الى غاية سبتمبر، أين تم تخفيضه إلى 15 مليار أورو إلى غاية شهر ديسمبر، أما الاصول المالية التي يستهدفها البنك المركزي الأوربي تتمثل في الاوراق المالية عالية الجودة منخفضة المخاطر، طويلة الأجل يتراوح استحقاقها بين سنتين الى ثلاثون سنة، غالبا ما تكون صادرة عن حكومات الدول الأعضاء بنسبة 80%[1].

2_ تقييم سياسة التيسير الكمي في الاتحاد الأوروبي: يمكن إيجاز النتائج المحققة في الاتحاد الأوروبي نتيجة استخدام سياسة التيسير الكمي فيما يأتي.

2_1_ النتائج الايجابية: سمحت سياسة التيسير الكمي الذي التي طبقت في الاتحاد الأوربي الأسر والشركات الصغيرة في منطقة اليورو على الاقتراض نتيجة انخفاض تكلفة القروض المصرفية مما أدى لارتفاع في معدلات النمو والتي انعكست ايجابيا على اقتصاد منطقة اليورو التي شهدت توسعا اقتصاديا قويا وواسع النطاق بشكل متزايد نهاية عام 2017، ان أهم النتائج أو أثار الإيجابية التي حدثت في منطقة اليورو من تطبيق سياسة التيسير الكمي ننجزها وفق الاتي.

- انتعاش كبير في وسط العمل عام 2018 وظهر ذلك من خلال زيادة التوظيف بمقدار 10ملايين شخص منذ الانخفاض الذي وقع في منتصف عام 2013، وانخفاض معدل البطالة الى 7.8 % في ديسمبر 2018 وهو أدنى معدل منذ أكتوبر 2008، هذا الانتعاش أدى الى تحقيق نمو ثابت للأجور واسع النطاق حيث بلغ معدل نمو الأجور 2.2%في الربع الأخير من 2018؛
- ارتفاع في معدل الاستهلاك الخاص في منطقة اليورو خلال عام 2018حيث بلغ 1.3% مدعوما بدخل قوي وظروف تمويل مناسبة؛
- دعم الاستثمار التجاري في منطقة اليورو في عام 2018 وأيضا زيادة الاستثمار في قطاعات التي تواجه قيودا مثل تمويل قطاع النقل؛
- استمر الاستثمار في قطاع البناء السكني وغير السكني في التحسن خلال عام 2018حيث بلغت نسبة قيمة المضافة 4%؛

[1] هدى هذباء يونسي، ماجدة مدوخ، مرجع سبق ذكره، ص 346.

- انخفاض نسبة العجز الحكومي في عام 2018 إلى 0.2%من الناتج المحلي الاجمالي وهي أدنى نسبة وصلت اليها منطقة اليورو منذ بداية الاتحاد الاقتصادي النقدي وقد ساهم هذا الانخفاض في انخفاض نسبة اجمالي الدين الى الناتج المحلي الاجمالي من 82.2% في عام 2017 الى 84.8% في عام 2018؛
- ارتفاع معدل التضخم من 1.5 % عام 2017 الى 1.7% عام 2018؛
- ظلت معدلات سوق المال وعائدات السندات طويلة الاجل عند مستويات منخفضة؛
- ارتفاع معدل النمو السنوي للقروض المصرفية لشركات التمويل الوطنية؛
- بحلول سنة 2018 شهد اقتصاد منطقة اليورو توسعا اقتصاديا قويا وواسع النطاق، ووصل حجم الميزانية العمومية في مستوى تاريخي مرتفع بلغ 4.7تريليو يورو عام 2018؛
- ساهم برنامج التيسير الكمي بتحقيق فوائض في الاحتياطات بلغت 1.9% تريليون يورو نتيجة زيادة موجودات المصرف المركزي الاوربي بقيمة 2.3 تريلين يورو.

2_2_ النتائج السلبية: تمثلت في[1].

- اتساع الفجوة بين اقتصاديات منطقة اليورو ودول الجنوب التي تعاني اقتصادياتها بسبب تدفق الاموال الى المانيا ونزوحها من ايطاليا واسبانيا؛
- لم تساهم سياسة التيسير الكمي في منطقة اليورو بالوصول الى معدل التضخم المستهدف 2% قد يكون السبب اتباعها سياسة نقدية موحدة وتعدد السياسات المالية؛
- كانت غاية المصرف الأوربي من المشتريات الشهرية للسندات والتي بلغت 80 مليار يورو شهريا هو ضخها في الاسواق الأوروبية، إلا أن معظم تلك الأموال تتجه الى المصارف الألمانية باعتبارها تتمتع باقتصاد قوي وعلى العكس من ذلك شهدت كل من إيطاليا وإسبانيا ارتفاع صافي التزاماتها إلى أعلى مستوياتها في 2016.

الفرع الثاني: التجربة الصينية.

خاضت الصين تجربة تنموية رائدة خاصة بعد انفتاحها على اقتصاد السوق، حيث كانت النجاحات التي حققتها في وقت قياسي، وقد صبت سياساتها كلها نحو تحقيق هدف النمو الاقتصادي وهو ما سنبينه من خلال عرض ظروف الاقتصاد الصيني مع التركيز على سياستها النقدية خاصة بعد الأزمة المالية لسنة

[1] محمد صقر، مرجع سبق ذكره ص ص 38 – 41.

2008.

أولا: ظروف الاقتصاد الصيني.

خلال أزمة 2008، نمى الاقتصاد الصيني بنسبة 9.4 ٪ و10.6 ٪ على التوالي في 2009_2010، ولكن بعد ذلك انخفض معدل النمو الاقتصادي عاما بعد عام، وفي عام 2013، اقترح اجتماع المكتب السياسي للجنة المركزية للحزب الشيوعي الصيني لأول مرة أن اقتصاد الصين في مرحلة "التراكب ثلاثي المراحل" المتمثلة في تحويل معدل النمو، والفترة المؤلمة للتكيف البنيوي، وفترة هضم سياسة التحفيز في المرحلة المبكرة. في نهاية عام 2015، اقترح مؤتمر العمل الاقتصادي المركزي بدء الإصلاح الهيكلي لجانب العرض المتمثل في "ثلاث عمليات إزالة" و "تخفيض واحد" و"مكمل واحد". ومع ذلك، حتى نهاية عام 2019، لا يزال مؤتمر العمل الاقتصادي المركزي يؤكد أن المشاكل الهيكلية والمؤسسية والدورية في الاقتصاد الصيني متشابكة، وأن تأثير "التراكب ثلاثي المراحل" يستمر في التعمق، ويزداد الضغط الهبوطي على الاقتصاد[1].

الاقتصاد الصيني قاوم بشكل أفضل تداعيات الأزمة ولكن كان أمام تحدي التحول من اقتصاد يعتمد على الصادرات إلى اقتصاد يعتمد على الاستهلاك، حيث يستهلك الصينيون خمس مرات أقل ما يستهلكه الأمريكيون بالرغم من التفوق الديمغرافي.

منذ عام 2020، على الرغم من أن الوباء قد جلب صدمات خارجية للاقتصاد، مع انتقال الوقاية من الوباء وإعادة الانفتاح الاقتصادي، فقد تم الكشف عن المشاكل الهيكلية والمؤسسية المتراكمة في مرحلة المبكرة مرة أخرى، مما قيد الانتعاش الاقتصادي للصين بعد الوباء[2].

[1] 关涛(Huihai Guantão),1998年和2008年对内外冲击的政策应对(Policy responses to internal and external shocks in 1998 and 2008), https://www.yicai.com , *2024-06-08* .

[2] المرجع نفسه.

جدول رقم (02_01) يوضح تطور أهم مؤشرات الاقتصاد الصيني كمعدلات النمو الاقتصادي، ومعدلات التضخم، الميزان التجاري (% من BIP)، ومعدلات البطالة خلال الفترة 2007-2016.

السنوات / المؤشرات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدلات النمو الاقتصادي	14.23	9.65	9.4	10.64	9.54	7.87	7.76	7.3	6.9	6.69
معدلات التضخم	4.77	5.84	0.7-	3.33	5.41	2.64	2.63	2	1.44	2
الميزان التجاري	9.23	7.09	4.21	3.64	2.39	2.71	2.44	2.51	3.48	2.23
معدلات البطالة	4	4.19	4.3	4.14	4.09	4.09	4.05	4.09	4.05	4.02

المصدر: العشبي وليد، **تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة أدرار، 2018، ص191.

من جهة أخرى تؤكد قاعدة بيانات البنك الدولي أن الناتج الصيني بدأ في الانخفاض من الأزمة المالية العالمية الأخيرة، فبعدما بلغ 14.23% عام 2007 رغم الارتفاع غير المسبوق في أسعار الطاقة وكافة المواد الخام، تراجع في عامي 2008 و2009 على التوالي ليصل إلى 9.65% و4.9% بسبب التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية في العام 2008.

وكان عام 2010 استثناء بالنسبة لمعدلات النمو الاقتصادي في الصين حيث عاد ليرتفع فيه إلى 10.64%، وهو الأمر الذي يوضح قدرة الاقتصاد الصيني على قيادة الاقتصاد العالمي من خلال عودته إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة، رغم أن باقي اقتصاديات الدول المتقدمة في ذلك الوقت ظلت تسجل اقتصادا متراجعا.

غير أن الفترة من 2011 وحتى نهاية 2015 كانت عكس هذا التوقع، حث انخفضت معدلات النمو في الناتج المحي للصين لتنحدر على ما دون 07% نهاية العام 2015، رغم الإخفاقات السابقة يعتبر الاقتصاد الصيني أقل تضررا من انعكاسات الأزمة الاقتصادية العالمية، وهذا ما تشير إليه قيم مؤشراتها الاقتصادية المسجلة، حيث تعتبر الصين خامس أكبر مصدر وثالث أكبر مستورد للخدمات التجارية، إضافة إلى ذلك؛ فإن الصين ثاني أكبر مزود للاستثمارات الأجنبية المباشرة بعد الولايات المتحدة الأمريكية.

وقد تم تسجيل انخفاض فائض الميزان التجاري منذ بداية الأزمة المالية من 9.23% من الناتج الداخلي الخام في سنة 2007 ليصل إلى 2.23% في 2016، أما بالنسبة لمعدلات التضخم فتم تسجيل معدل سالب (-0.7%) في 2009 وتم استدراكه ليرتفع في 2010 حيث تم تسجيل 3.33%. وقد عرفت معدلات البطالة في الصين نوع من الاستقرار خلال فترة الدراسة مما يؤكد ما تم ذكره سابقا أن الاقتصاد الصيني قاوم بشكل جيد تداعيات الأزمة المالية 2008 بالرغم من الآثار السلبية التي تم تسجيلها مع بداية الأزمة وقد كان ذلك سبب كاف لتطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية خاصة معدلات الفائدة السالبة.

ثانيا: واقع تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية في الصين.

يمكن تلخيص واقع السياسة النقدية غير التقليدية للصين من خلال مقتطفات من مقال **يانج زيجين** على أحد الموقع الإلكترونية: بعد الأزمة المالية العالمية في عام 2008، أطلقت الحكومة الصينية خطة تحفيز بقيمة "أربع تريليونات" فهل سياساتها المالية التوسعية وسياساتها النقدية المتساهلة مفرطة؟[1]

رد Zhou Xiaochuan على هذه الشكوك في مناسبات متعددة، وقام بشكل أساسي بتحليل المنطق الداخلي لارتفاع M2/الناتج المحلي الإجمالي في الصين من منظور عملية تحقيق الدخل، ومعدل الادخار المرتفع، والنسبة العالية من التمويل غير المباشر، ثم خلص إلى أن الصين ليس لديها إصدار مفرط للعملة، ولم يبدد هذا الشكوك، إذ بلغت الزيادة في مؤشر أسعار المستهلكين المحلي حوالي 4% في ذلك الوقت.

ومع ذلك، منذ ذلك الحين، بدأ معدل نمو M2 في الاتجاه الهبوطي، وبالنظر إلى نسبة M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي، ارتفعت النسبة من 180.9% في عام 2012 إلى 208.4% في نهاية عام 2021، أي بزيادة قدرها 28 نقطة مئوية خلال 10 سنوات، لكن الجدير بالذكر أن هذه النسبة ظلت مستقرة عند حوالي 200% منذ عام 2015، دون أي ارتفاع يذكر، واستقرار نسبة M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي يعني أيضًا استقرار نسبة الرافعة المالية الكلية.

وقال تشن يولو، نائب محافظ البنك المركزي، في مؤتمر صحفي حول موضوع "عشر سنوات للصين" عقدته إدارة الدعاية بالبنك المركزي: "لقد أصررنا دائمًا على إدارة بوابة العملة بشكل جيد مع الحفاظ على سيولة معقولة وكافية".

---

[1] 中国工商银行网站、财富管理频道(Industrial and Commercial Bank of China website, wealth management channel), 杨子衿(Yang Zijin), https://www.icbcstandardbank.com. 08/06/2024.

وبحسب بيانات ويند، أظهر المراسل أن متوسط معدل النمو السنوي لـ M2 من عام 2012 إلى عام 2021 بلغ 10.8%. وخلال نفس الفترة، بلغ متوسط معدلات النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار المستهلك 6.7% و2.1% على التوالي، وفي العصر الحالي الذي يتسم بارتفاع التضخم العالمي، فإن القراءة الحالية لمؤشر أسعار المستهلك في الصين والتي تبلغ نحو 2% تجعل حجة "عدم إصدار المزيد من الأموال" مقنعة تماماً.

في أكتوبر 2017، ألقى تشو شياو تشوان خطابًا حول الآفاق الاقتصادية للصين في الندوة المصرفية الدولية لمجموعة الثلاثين، وقال إنه منذ بداية هذا العام، دخلت الصين عملية تقليص الديون، واستمر معدل نمو المعروض النقدي الواسع M2 في التباطؤ.

وقد حدد مؤتمر العمل المالي الوطني الذي عقد في يوليو 2017 أسلوب تعزيز تقليص الديون الاقتصادية وتنفيذ سياسات نقدية حكيمة بحزم مستشهدين بمقولة لانغ لانغ الجذابة هي: إن تخفيض المديونية ينطوي على آلاف الحيل، ولكن إذا لم تتمكن من التحكم في العملة، فلا فائدة منها.

اقترح مؤتمر العمل الاقتصادي المركزي في نهاية ذلك العام لأول مرة ضرورة التحكم في بوابة عرض النقود، ومع ذلك، فإن كيفية الحفاظ على ضخ العملة بشكل مناسب ودعم النمو الاقتصادي مع التحكم في بوابة العملة وتخفيض الإيوان أصبحت موضوعًا أمام البنك المركزي ويتمثل الحل الذي يقدمه البنك المركزي في تحسين طريقة تثبيت M2.

وقال تشن يولو في سلسلة من المؤتمرات الصحفية حول موضوع "عشر سنوات للصين" إنه بعد تفشي وباء كوفيد-19، تبنت الدول بشكل عام سياسات تحفيز شديدة التساهل للتعامل مع الركود، مما تسبب في زيادة كبيرة في نسب الرفع المالي الكلي.

واستجابة لتأثير الوباء، قام مجلس الاحتياطي الفيدرالي في مارس 2020، بخفض أسعار الفائدة مرتين بإجمالي 150 نقطة أساس، ليدخل فئة "**سعر الفائدة الصفري**". كما أطلق بنك الشعب الصيني عددًا من الإجراءات للتعامل مع تأثير الوباء، لكنها كانت مقيدة تمامًا.

فيما يتعلق بالأدوات القائمة على الأسعار، قام بنك الشعب الصيني بتخفيض سعر إعادة الشراء العكسي وسعر فائدة الصندوق المتعدد الأطراف على التوالي في عام 2020، ولكن بمقدار 30 نقطة أساس فقط، فيما يتعلق بالأدوات الكمية، أطلق بنك الشعب الصيني السيولة من خلال الاحتياطيات المتعددة وتخفيضات نسبة المتطلبات وعمليات السوق المفتوحة. ولكن من منظور الميزانية العمومية فقد توسعت

الصين بشكل طفيف فقط. بحيث أن الميزانية العمومية لبنك الشعب الصيني في نهاية عام 2020 بلغت 5.94 تريليون دولار أمريكي، بتوسع بنسبة 11.7% مقارنة بنهاية عام 2019.

وفيما يتعلق بضخ السيولة على نطاق واسع في السوق من قبل البنوك المركزية الأوروبية والأمريكية، انتقدها قوه شو تشينغ، سكرتير لجنة الحزب بالبنك المركزي، في منتدى لوجيازوي في يونيو 2020. قال قوه شو تشينغ بصراحة: "لا يوجد غداء مجاني في العالم، فكيف يمكن للعديد من البنوك المركزية تشغيل آلات طباعة النقود الخاصة بها وطباعة كميات غير محدودة من العملات؟"

كما تساءل قوه شو تشينغ عما إذا كان التضخم يمكن أن يختفي إلى الأبد في الحياة الاقتصادية العالمية مثل نوع من الطاعون الذي وجد علاجًا محددًا. وعلى الرغم من أن المستوى الإجمالي للأسعار في الاقتصادات الكبرى لم يرتفع بشكل ملحوظ بعد، مع الأخذ في الاعتبار أن تعافي سلسلة التوريد الدولية سيستغرق وقتا طويلا، فإن تكاليف عوامل الإنتاج سترتفع أكثر، وتستمر البلدان في تحفيز الطلب، وتتغير آلية اشتقاق العملة، **وقد يعود التضخم.**

بالنظر إلى الأمر الآن، فإن انتقادات Guo Shuqing صحيحة، لكن الوقوف في ذلك الوقت كان يتطلب الشجاعة، ذلك أن سنوات التيسير الكمي في العديد من الدول الغربية فشلت في رفع مؤشر أسعار المستهلكين، **والمشكلة التي تواجهها هذه البلدان ليست التضخم بل خطر الانكماش.**

على خلفية ارتفاع التضخم في الخارج، بدأت الصين في الحديث عن إنجازات السيطرة على السياسة النقدية، أي أن السبب وراء حفاظ الصين على استقرار الأسعار هو أن الصين قامت بعمل جيد في السيطرة النقدية حتى عندما ضرب الوباء الأصعب في عام 2020، هو عدم الإفراط في إصدار العملة.

ووفقاً لخطابات مسؤولي البنك المركزي، فإن الحيز المتاح للسياسة النقدية يشير إلى أداتين إجماليتين مهمتين، نسبة احتياطي الودائع القانونية وأسعار الفائدة، ويشير أيضاً إلى وجود مجال للتعديل النزولي. وفيما يتعلق بأسعار الفائدة، يشير هذا الفضاء إلى المسافة بين سعر الفائدة الرسمي وسعر الفائدة الصفري. أسعار الفائدة الرئيسية الحالية في الصين – سعر فائدة الصندوق المتعدد الأطراف لمدة عام واحد وسعر فائدة إعادة الشراء العكسي لمدة 7 أيام هي 2.85% و2.1% على التوالي، وهما لا يزالان بعيدين تمامًا عن سعر الفائدة 0.

ومن وجهة نظر تحليلية، فإن الحفاظ على مساحة السياسة النقدية العادية لا يعني أنها ليست فضفاضة، وعند الضرورة، فإنها ستخفض أيضًا متطلبات الاحتياطي وأسعار الفائدة لدعم النمو الاقتصادي،

ومع ذلك، فإنها لن تصل إلى سعر الفائدة أسعار الفائدة صفر أو حتى سلبية مع "التأرجح الكامل"، ولكنها ستتبنى نهجًا "صغيرًا" وهو اتجاه "الخطوات البطيئة"، مثل خفض أسعار الفائدة بنحو 10 نقطة أساس في المرة الواحدة. وفي نظر المشاركين في السوق، بلغ خفض نسبة الاحتياطي المطلوب في أبريل من هذا العام 25 نقطة أساس فقط، بدلاً من المستوى المعتاد البالغ 50 نقطة أو 100 نقطة أساس أو أكثر، وهو ما يظهر أيضًا اهتمام البنك المركزي بالاحتفاظ بمساحة السياسة النقدية.

وبطبيعة الحال، لن يتم ممارسة أساليب شراء الأصول مثل التيسير الكمي والعملة النقدية الحديثة في الصين. فأولا، لا يزال هناك مجال للسياسة النقدية التقليدية في الصين، وليست هناك حاجة لاستخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية هذه؛ وثانيا، للسياسات النقدية غير التقليدية أيضا عيوب مختلفة.

في وقت مبكر من عام 2019، أشار يي جانج في مقال بعنوان "الالتزام بهدف استقرار العملة وتنفيذ سياسة نقدية سليمة": قد تؤدي السياسات النقدية الفضفاضة للغاية مثل التيسير الكمي إلى تفاقم تباين الثروة، وترسيخ التشوهات الهيكلية، وإجراء التكيف مع الأزمة عملية أطول. ستؤدي سياسات أسعار الفائدة الصفرية وسياسات أسعار الفائدة السلبية إلى تضييق فروق أسعار الفائدة، والضغط على النظام المصرفي، وإضعاف قوة المعروض النقدي لدى البنوك.

وذكر "تقرير تنفيذ السياسة النقدية للربع الرابع من عام 2021" الصادر عن البنك المركزي في فبراير من هذا العام أن المؤشر الأكثر بديهية ودقة وفي الوقت المناسب لمراقبة ضيق السيولة هو أسعار الفائدة في السوق للحكم على موقف السياسة النقدية في السياسة العامة، ينبغي لنا أن نركز أيضًا على أسعار الفائدة على عمليات السوق المفتوحة، وأسعار الفائدة على الصندوق المتعدد الأطراف وأسعار الفائدة السياسية الأخرى، فضلاً عن التشغيل الشامل لأسعار الفائدة في السوق على مدى فترة من الزمن، بدلاً من إيلاء الكثير من الاهتمام للمؤشرات الكمية مثل حجم السيولة وحجم عمليات السوق المفتوحة.

ثالثا: واقع تطبيق سياسة التيسير الكمي في الصين.

مع انهيار سوق الأسهم الذي بدأ في 2015/06/12، أعلنت لجنة الميزانية أنها ستقوم بتقديم دعم سيولة وافرة لشركة: **Chines Securities Finance Corporation Limited**، وهي شركة مملوكة للدولة في الصين وتتحمل مسؤولية الاستقرار في سوق الأوراق المالية من خلال عمليات السوق المفتوحة، كان هذا الدعم غير محدود للسيولة، تم تفسيره على أنه نوع من التيسير الكمي غير المباشر حيث تم بالفعل

توسيع حجم الميزانية العامة لبنك PBC[1]. كما أصدر البنك الشعبي الصيني سياسة قوية أخرى تسمح للمقرضين التجاريين باستخدام القروض كضمان لاقتراض أموال رخيصة من البنك المركزي، ولكنه لم يذكر شيئا عن ذلك المعيار عند الحكم على المقرضين المؤهلين لتقييم مثل هذه القروض ومخاطر القروض التي يمكن التعامل معها كضمان وهي أكبر مشكلة تواجهها الصين.

لكن ليس هناك شك بأن بنك الشعب الصيني أظهر نية خفية في البدء في طبع الأوراق النقدية في حالة استمرار تدهور الوضع في سوق الأوراق المالية[2].كما أن مؤشر الأسعار ومؤشر شنغهاي المركب سيتحركان باعتبارهما متغيران في نفس الاتجاه في حالة حدوث الصدمة.

ومن ملاحظة الإجراءات التي قدمت والتحقق من كونها تيسير كمي نجد أن هناك:

- تغيرات في تكوين حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي؛
- هذه الإجراءات مصممة لتسهيل السيولة أو شروط الائتمان، بالإضافة إلى ضخ السيولة ورأس مال الحقن والضمانات الصريحة والضمنية وأسعار الفائدة المنخفضة وشراء الأموال.

كل هذه الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي تحتاج إلى مبلغ كبير من المال ويمكن طبعاته بنفسه عندما تكون هناك أزمة في سوق الأوراق وسوق العقارات[3]. ليس لدى البنك الشعبي الصيني الدافع لتطبيق سياسة التيسير الكمي لكون السياسة النقدية التقليدية لا زالت قوية بما يكفي للسيطرة على الاقتصاد. لذلك يمكن استنتاج ان نمط سلوك PBC عندما تكون هناك صدمة في أي مجال اقتصادي معين فإنه يميل إلى تهديد السوق من خلال الإعلان عن الموقف العدواني، مما يجعل الاقتصاديين يشكون في كونه تيسير كمي، وذلك يدخل ضمن استراتيجية الصين في تحفيز الاقتصاد مع الحفاظ على ثقة السوق.

[1] Dapeng Nie,The qauntitave Easing in China, dissertation submitted as partial .Mecurment for the conferral of Master in economics, August2016.p13.

[2] Ibid.p14

[3] Dapeng Nie, Opcit.p14.

المبحث الثالث: التجربة الجزائرية في السياسة النقدية غير التقليدية.

تعتبر التجربة الجزائرية في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي تجربة استثنائية، باعتبارها تختلف عن تجارب بعض الدول في مجال السياسة النقدية غير التقليدية، أملتها الظروف الاقتصادية والاجتماعية وحتى السياسية التي مرت ولازالت تمر بها الجزائر وتأتي هذه التجربة ضمن مختلف الإصلاحات التي قامت بها وفيما يلي عرض لظروف السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر وفعالية سياسة التمويل غير التقليدي في استهداف التضخم وآثار هذه السياسة على الاقتصاد الجزائري.

المطلب الأول: ظروف ظهور السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر.

لم تطبق سياسة التمويل غير التقليدي من طرف السلطة النقدية في الجزائر، إلا بعد سلسلة من الإصلاحات عقب تعديلات قانون النقد والقرض وفيما يلي تحليل للأوضاع الاقتصادية التي سبقت هذه السياسة والإصلاحات التي جاءت مع القانون 17-10.

الفرع الأول: تحليل الوضع الاقتصادي الذي سبق التمويل غير التقليدي في الجزائر.

تعتبر الأوضاع التي سادت قبل سنة 2010 والتي عجلت في ظهور القانون 17-10 من بين أهم الأسباب التي دفعت السلطة النقدية بالجزائر لاختيار سياسة التمويل غير التقليدي لحل مشاكلها الاقتصادية وفيما يلي عرض لتلك الأوضاع.

أولا: الوضع الاقتصادي قبل قانون 17-10.

تشير أهم الاحصائيات أنه توجد أوضاع مالية ونقدية سبقت التمويل غير التقليدي في الجزائر كآلية لإستمرارية تمويل التنمية وذلك لعدة ظروف مرت بها، نوجزها فيما يأتي.

- انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك على مدار سنتي 2015-2016، حيث انتقلت من 2731 مليار دينار مع نهاية 2014 الى 1833 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015 لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016 ثم لتسجل 512 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2017، مما أدى إلى انتعاش السوق البيئية للمصارف التي كانت راكدة في تلك الفترة؛
- استمرار تآكل احتياطي الصرف الجزائري قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية، حيث كان من المتوقع أن يبلغ قيمة 85.2 مليار دينار مع نهاية 2018 أي ما يعادل 18.8 شهرا من الاستيراد، وتوقع أن يصل إلى 79.7 مليار دولار سنة 2019 بمعدل (18.4 شهر من الاستيراد)، قبل أن يبلغ قيمة 76.2مليار سنة 2020 (17.8 شهر من الاستيراد)؛

- تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعداد الميزانية، حيث تشير إحصائيات منظمة الأوبيك إلى أن البترول الجزائري أنتهى سنة 2017 بمتوسط 54 دولار و44.28 دولار في 2016 مقابل تحديد الحكومة لسعر مرجعي للبترول يقدر ب 50 دولار في 2017 و45 دولار في 2016 هذا ما هدد التوازنات المالية للاقتصاد الوطني وتفاقم الأزمة المالية التي تعيشها البلاد منذ صيف 2014[1].
- كما سجلت الجزائر تراجعا في عجز الميزان التجاري من 20.13 مليار دولار في 2016 الى 14.3 مليار دولار في2017، وهذا ليس راجعا لتطور الصادرات الجزائرية وإنما لتقليص رخص الاستيراد؛
- عجز ميزانية الدولة قدر بـ1567 مليار دينار في 2016 مقابل 795 مليار دينار في 2017، أما عجز الميزانية العمومية بلغ 2245 مليار دينار ما يعادل 12.9% من اجمالي الناتج الداخلي في 2017 بالإضافة إلى تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري الذي يعتبر أضعف العملات في إفريقيا، وارتفاع سعر صرفه نحو قيم تاريخية مقابل أهم العملات العالمية خاصة اليورو، حيث وصلت قيمة وحدة واحدة من اليورو الى 220 دينار جزائري، هذا ما حتم على بنك الجزائر عدم اللجوء إلى حل لتخفيض قيمة العملة الوطنية أكثر من أجل تخطي الأزمة المالية، و قد تم اللجوء الى ذلك مسبقا لرفع ايراداتها من صادرات النفط عند تحويلها إلى العملة الوطنية مع إثبات العديد من الدراسات فشل مثل هذه السياسات الخاصة بسعر الصرف لاحتواء تداعيات الصدمة البترولية[2].

ثانيا: ظروف تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر.

يمكن أن نبين الوضعية المالية والنقدية للجزائر والتي كانت سببا في الأزمة المالية التي واجهت الجزائر من خلال متابعة المؤشرات أدناه، تلك المؤشرات كانت دليلا واضحا على حاجة البلد إلى تعديل وضعيته المالية من خلال إيجاد تمويل جديد، والذي عرف بالتمويل غير التقليدي.

1_ **ميزان المدفوعات:** عرف متوسط سعر البترول، بعد انخفاضه الى 43.6 دولار خلال السداسي الأول من 2016 ارتفاعا ليبلغ 48.2 دولار خلال السداسي الثاني من نفس السنة، ليبلغ بعد ذلك 50.9 دولار خلال السداسي الأول من سنة 2017. في حين، تراجع متوسط سعر البترول من 53.7 دولار خلال الثلاثي الأول من سنة 2017 الى حوالي 49 دولار في الثلاثي الثاني من نفس السنة، بينما شهدت كميات

[1] بربوش بوجمعة، عور عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص ص 26-27.

[2] العشي وليد، صديقي أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 260.

المحروقات المصدرة تراجعا خلال سنة 2017، بعدما زادت سنة 2016 بنسبة 10.8 %، في حين شهدت قيمة الصادرات من المحروقات ارتفاعا بسبب تحسن الأسعار من 27.9 مليار دولار سنة 2016 الى 31.6 مليار دولار سنة 2017.

عرفت الصادرات خارج المحروقات التي شهدت تزايد واضح يقارب 29% بين السداسي الأول والثاني من سنة 2016، منتقلة من 609 الى 783 مليون دولار، تراجعا لتبلغ 637 مليون دولار خلال السداسي الأول من سنة 2017، بينما كان التراجع السنوي للصادرات خارج المحروقات ما بين 2016- 2017 انتقالا من 1.4 مليار دولار الى 1.3 مليار دولار.

انخفضت الواردات من السلع التي بلغت ذروتها 59.7 مليار دولار في 2014، في 2015 لتصل الى 52.6 مليار دولار وبعد استقرار في السداسي الأول من سنة 2016 (25.16 مليار دولار) عادت الواردات من السلع نحو الانخفاض بصفة متواضعة خلال السداسي الثاني من نفس السنة 24.31 مليار دولار في السداسي الأول من 2017 ارتفعت الواردات من السلع بشكل طفيف مقارنة بالسداسي السابق لتبلغ 25.58 مليار دولار، وبالتالي انخفضت الواردات من السلع سنة 2017 لتصل الى 48.7 مليار دولار مقابل 49.4 مليار دولار سنة 2016.

ومما سبق ظهر الرصيد الاجمالي لميزان المدفوعات عجزا قدره 11.06 مليار دولار خلال السداسي الأول من 2017 مقابل عجزا قدره 11.42 مليار دولار خلال السداسي الثاني في 2016.

2_احتياطات الصرف: ترافقا مع التطور غير المواتي لميزان المدفوعات الخارجية خلال السداسي الأول من سنة 2017، شهدت الاحتياطات الرسمية للصرف تقلصا قدره 7.846 مليار دولار منتقلة من 114.138مليار دولار في نهاية ديسمبر 2016 الى 106.292 مليار دولار، وفي نهاية شهر جوان 2017، وذلك بسبب أسعار صرف اليورو والدولار المتغيرة وعجز ميزان المدفوعات.

3_ أسعار صرف الدينار: واصل سعر الدينار انخفاضه خلال السداسي الأول من سنة 2016، ولو بصفة أقل مقابل العملتين الرئيسيتين للتسوية بالجزائر، حيث انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار ب 3.47 % و ب 4.53 % مقابل الاورو وذلك خلال السداسي الأول من سنة 2016 مقارنة بالسداسي الثاني من 2015، وفي نهاية الفترة انخفضت قيمة الدينار ب 2.93 % مقابل الدولار وب 4.64 % مقابل الأورو خلال نفس الفترة، واتسمت الفترة بين السداسي الثاني من سنة 2016 والسداسي الأول من 2017 باستقرار نسبي لسعر الصرف الدينار، لكن أقفل الدينار الجزائري سنة 2017 بانخفاض في قيمته بواقع 15.36 %

مقابل اليورو .

4_ المالية العامة: نجم عن الارتفاعات في الايرادات خارج المحروقات ب 1067.4 مليار دينار وبدرجة أقل في ايرادات المحروقات (+238.2 مليار دينار)، خلال السداسي الأول من 2017 مقارنة من نفس الفترة من سنة 2016، المتزامنة مع النفقات العمومية ب 223.8 مليار دينار (−5.5%)، عجزا في الميزانية قدره 254.5 مليار دينار (384.1 مليار دينار بالنسبة للرصيد الاجمالي للخزينة العمومية)؛ مقابل عجزا ب 1783 مليار دينار في السداسي الأول من 2016 (1769 مليار دينار بالنسبة للرصيد الاجمالي للخزينة العمومية) كما ترجع عجز الميزانية من 1567 مليار دينار في سبتمبر 2016 الى 795 مليار دينار في نفس الشهر من سنة 2017، في حين أن عجز الخزينة العمومية بلغ 2245 مليار دينار، وبالنسبة 12.9 % من اجمالي الناتج الداخلي سنة2016.

5_ صندوق ضبط الايرادات: هدف صندوق ضبط الايرادات الى وضع قيد التنفيذ، سياسات مالية ظرفية، تتصدى لانعكاسات التوجه التنازلي لأسعار المحروقات لكن الانخفاض القوي لأسعار البترول ومدته المترافق مع المستوى المرتفع للنفقات العمومية، عجلا من تآكله الكلي خلال الفترة الممتد من 2014 الى منتصف 2017، حيث نفذ رصيده تماما في السداسي الأول من سن 2017، والذي كان يبلغ 740 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016.

6_التضخم: عرف متوسط الوتيرة السنوية للتضخم، التي تسارعت خلال 12 شهرا متتاليا الى غاية شهر مار س 2017 (7.07 %) تباطؤا طفيفا الى الثلاثي الثاني لنفس السنة لتبلغ 6.55 % في نهاية (6.40 % بالنسبة للمؤشر الوطني). ويتراجع التضخم بنسبة طفيفة عند 5.6 % في نهاية 2017[1].

ثالثا: مبادئ تطبيق سياسة التمويل غير تقليدي في الجزائر.

حسب ما جاء في نص 10/17 الصادر في 11أكتوبر 2017 تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر تقوم على الأسس والمبادئ الآتية:

1_ **سياسة استثنائية ومحدد بفترة خمس سنوات:** هذه السياسة جاءت كحلول مكملة من أجل التصحيح تحت شروط وليس كحلول أساسية من أجل الضبط، نظرا لضغوط الأزمة النفطية البترولية على مداخيل الدولة الجزائرية سنة 2014، حيث تم تحديد فترة اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي ب 5 سنوات الى أن يتم تدارك العجز في ميزانية الخزينة العمومية مما يتطلب اصلاح جذريا للمنظومة الجبائية؛

[1] عيوش رتيبة، مرجع سبق ذكره، ص ص 95 –97.

2_ شراء سندات الخزينة العمومية بطريقة مباشرة: قبل قانون 10/17 يقوم بنك الجزائر بشراء سندات الخزينة العمومية بقيمة محدد ب 10% من الايرادات العادية للدولة، وتتم عملية البيع والشراء من خلال السوق بين البنوك، وبعد صدور قانون 17 /10 أصبح الجزائر يقوم بتمويل الخزينة العمومية مباشرة بشراء السندات التي تصدرها أي لا يتم الملية من خلال السوق ما بين البنوك، علما أن قيمة السندات هي قيمة العجز التي تعاني منه الخزينة العمومية؛

3_ سقف الاصدار النقدي: يتم وفق نظام التغطية بفوائض الذهب النقدي والعملات الأجنبية (القيمة الكلية للفوائض لدى الدول المصدرة)، والبنك المركزي لا يقوم بتداولها محليا بل يحوله الى عملة وطنية أي يتم اصدار مقابل نقدي محلي للفوائض المحققة، فقبل قانون 10/17 كانت الخزينة العمومية تطلب تسبيقات من بنك الجزائر لتغطية العجز في الميزانية العمومية في خالة تجاوز النفقات المستمرة الايرادات المقتطعة عبر الزمن، وتم تحديد سقف الاصدارات النقدية من بنك الجزائر لتمويل عجز الخزينة العمومية، فسقف الاصدار أصبح غير محدد بقيمة العج في الخزينة العمومية[1].

الفرع الثاني: التمويل غير التقليدي وإصلاح السياسة النقدية في الجزائر وفق القانون17-10.

جاء القانون 17-10 متمما للأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض والذي يهدف إلى قيام البنك المركزي بصفة مباشرة بشراء السندات التي تصدرها الخزينة العمومية لمدة خمس سنوات، حسب ما نصت عليه المادة 45 مكرر من نفس القانون، والتي تضمنت أساب وإجراءات التمويل غير التقليدي كما يأتي بيانه.

أولا: أسباب التفكير في اللجوء إلى التمويل غير التقليدي.

إن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر كان سببه الرئيسي انخفاض أسعار البترول، الذي أدى بدوره الى عدة اختلالات مالية والجدول التالي يبين أهم هذه الاختلالات:

[1] أنفال نسيب، **التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر**، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وادارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، 2019، ص 22

الجدول رقم (02-02): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية والنقدية قبل اتخاذ قرار التيسير الكمي

المؤشر	2014	2015	2016	2017
أسعار البترول (الدولار الأمريكي)	100.02	53.1	50.00	54.1
رصيد الموازنة العامة (مليار دج)	3068-	313.8-	2285.9-	1234.7
رصيد ميزان المدفوعات (دولار أمريكي)	5.88-	27.54-	26.03-	21.76-
احتياطي الصرف الأجنبي (مليار دولار) *	178	144	114.1	97.3
رصيد صندوق ضبط الإيرادات (مليار دج) **	4408.4	3081.9	784.55	0.00
سعر الصرف مقابل الدولار	80.56	100.46	109.47	110.96
معدل التضخم	%2.92	%4.78	%6.40	%5.59

المصدر: احمد ضيف، **سياسة التيسير الكمي كآ لية للتمويل غير التقليدي (تجربة الجزائر مقارنة ببعض التجارب الدول)**، مجلة معارف، مجلد 16، 2021، ص338.

يتضح من خلال الجدول السابق تدهور أسعار البترول بين سنتي (2014-2017) مما أدى الى تدهور مختلف المؤشرات الاقتصادية والنقدية، حيث شهدت الموازنة العامة عجزا مستمرا خلال هذه الفترة، وتم اللجوء الى صندوق ضبط الموارد لتمويل هذا العجز مما أدى الى نفاذه سنة 2017، ونفس الشيء بالنسبة لميزان المدفوعات فقد شهدت عجزا مما أدى الى تغطيته من خلال احتياطي الصرف الأجنبي الذي انخفض من 178 مليار دولار سنة 2014 الى 97.3 مليار دولار سنة 2017، وكانعكاس لتدهور المؤشرات السابقة انخفضت قيمة العملة الوطنية وارتفع معدل التضخم [1].

ثانيا: إجراءات سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر.

لجأت الحكومة الجزائرية الى سياسة التمويل غير التقليدي من خلال إجراء تعديل لقانون النقد والقرض 10/90 بموجب القانون رقم (10/17)، وفق هذا التعديل تغيرت علاقة البنك المركزي بالخزينة العمومية من ناحية التمويل وأطلق عليه: "مصطلح التمويل غير التقليدي"[2].

- يقوم البنك المركزي بشراء سندات الخزينة بطريقة مباشرة (دون المرور على السوق ما بين البنوك)، وبدون تحديد لنسبة التمويل السابقة (20%)، حيث تكون قيمة السندات مساوية لقيمة عجز الخزينة؛

[1] أحمد ضيف، مرجع سبق ذكره، ص 339.

[2] الجريدة الرسمية، **القانون 10/17 المتمم للأمر 03/11**، العدد (57)، الصادر في (2017/10/12)، ص 40.

- امكانية تمويل الخزينة العمومية على شكل تسبيقات بدون تسقيف، حيث أصبح سقف الاصدارات النقدية من طرف البنك المركزي لتمويل الخزينة العمومية غير محدد بقيمة معينة بل بقيمة عجز الخزينة، حيث كان هذا التمويل لا يتجاوز 10% من ايرادات السنة السابقة، ولا يمكنها أن تتجاوز مدة 240 يوما، وتكون مرة واحدة في السنة؛
- تعتبر هذه السياسة النقدية غير التقليدية استثنائية ولفترة لا تتجاوز 5 سنوات، حتى يتم اصلاح الخلل في الموازنة العامة بطرق تمويلية حقيقية ومستدامة؛
- وفق الاجراءات الجديدة لتمويل البنك المركزي للخزينة العمومية قامت الخزينة بإصدار سندات حكومية ذات أجال مختلفة تتراوح بين 5 سنوات الى 30 سنة[1]؛

وحسب تقرير بنك الجزائر 2019 انه تم تعبئة مبلغ 65562 مليار دج منذ منتصف نوفمبر 2017 الى غاية جانفي 2019 من قبل الخزينة العمومية وقسم بالشكل الآتي.

- تم استخدام مبلغ 2470 مليار دج لتمويل عجز الخزينة العمومية في 2017 و2018 وجزئيا في 2019؛
- تم المساهمة بملغ 1813 مليار دج في تسديد الدين العام، فيما يتعلق بالشركات الوطنية (سوناطراك، سونلغاز)، وكذا تمويل سداد القرض السندي لدعم النمو؛
- مبلغ 500 مليار دج خصص للصندوق الوطني للتقاعد لإعادة تمويل ديونه فيما يتعلق بالصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية؛
- مبلغ 1773.2 مليار دج، خصص للصندوق الوطني للاستثمار من أجل عمليات تمويل برنامج AADL وعجز CNR وهيكلة المشاريع[2].

المطلب الثاني: فعالية تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في استهداف التضخم في الجزائر.

تعتبر سياسة استهداف التضخم في الجزائر نتيجة لتعديلات قانون النقد والقرض خاصة بعد تعديل سنة2010، والتي تم تطبيقها فعليا مع نهاية سنة 2011، من خلال تحديد معدل مستهدف للتضخم بعدما كان هذا المعدل ضمنيا فقط، ومع تطبيق إجراءات جديدة في السياسة النقدية من خلال التمويل غير التقليدي في الجزائر، صار من الضروري على السلطة النقدية أخذ الحذر أمام احتمالية ارتفاع معدل

[1] احمد ضيف، مرجع سبق ذكره، ص 339

[2] هجيرة مكاوي محمد بوبكر، **مساهمة التمويل الغير تقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر**، دراسة تحليلية 2014-2019، مجلة اقتصاد المال والأموال، المجلد 4، العدد 1، الجزائر، أفريل 2020، ص 223.

التضخم وارتفاع الأسعار الذي يصاحبه، وفيما يلي عرض لواقع سياسة استهداف التضخم وكذا الآثار التي صاحبت تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر.

الفرع الأول: واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر (2011-2022).

يمكن الإشارة إلى واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر من خلال التطرق إلى مراحل تطبيقها ثم إلى تقييم فعاليتها.

أولا: مراحل استهداف التضخم في الجزائر.

مرت سياسة استهداف التضخم بعدة مراحل وفق استراتيجيات معينة، إلا أن تطبيقها في الجزائر اختلف عن تطبيقها في باقي الدول؛

1_ نشأة استهداف التضخم في الجزائر: تبين المادة 35 من قانون 03-11 المتعلق بالنقد والقرض والمتمم بالأمر 10-04 هدف السياسة النقدية:" إن مهمة البنك المركزي هي الحفاظ على استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية، وتوفير الظروف الملائمة في مجال النقد والقرض والصرف، لنمو منتظم للاقتصاد الوطني مع السهر على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي"[1].

وقد تضمن التقرير السنوي لبنك الجزائر ضرورة الحفاظ على الاستقرار النقدي كهدف نهائي لسياسة النقدية من خلال استقرار الأسعار العامة والمقاس بمؤشر أسعار الاستهلاك، وقد تم تحديد معدل تضخم يقدر 3 بالمائة سنة 2003، وتبين المادة أعلاه حسب تقرير بنك الجزائر أن السياسة النقدية في الجزائر لا تأخذ سوى هدف استقرار الأسعار لا يزيد عن 3 أو 4 بالمائة مع أن معدل البطالة حينها مرتفع جدا حيث بلغ سنة 2007 11.8 بالمائة وهذا نتيجة تكوين سيولة مفرطة ابتداء من سنة 2001، للإشارة فإن معدل التضخم المستهدف لم تكن معلنة من طرف السلطات النقدية.

أعيد تشكيل الإطار المؤسساتي للسياسة النقدية سنة 2010، إذ تم التصريح علنيا على أن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية، كما أن بنك الجزائر وضع نموذج تنبؤ للتضخم على المدى القصير، وقد حدد مجلس النقد والقرض معدل تضخم مستهدف سنة 2010 بـ 4 بالمائة بسبب زيادة الضغوط التضخمية[2].

[1] العيفة لويزة، صالح تومي، مرجع سبق ذكره، ص239.

[2] المرجع نفسه، ص240.

كما استهدف بنك الجزائر من سنة 2011 إلى غاية سنة 2014 معدل تضخم 4 بالمائة دون أن تحققه، وفي سنة 2015 تم توقع معدل تضخم يساوي 4.96 بالمائة وكان قريبا جدا من معدل التضخم الفعلي المقدر بـ 4.78 بالمائة.

2_ استراتيجية استهداف التضخم في الجزائر: قام بنك الجزائر بتقديم مجموعة من الخيارات الاستراتيجية بعد التصريح الفعلي للمعدل المستهدف ابتداء من سنة 2010 وتتمثل في:

- **اختيار مؤشر أسعار مناسب للتضخم:** تم تحديد المؤشر الذي يعكس معدل التضخم من طرف السلطات المختصة، تمثل هذا المؤشر في مؤشر أسعار المستهلك، حيث يقوم الديوان الوطني للإحصاء بعملية مسح على 216 مادة أو سلعة من المواد الغذائية والمنتجات المصنعة، والخدمات المحلية والمستوردة على أساس مدى استخدامها من طرف الأسر، وحجم الإنفاق عليها آخذين بعين الاعتبار الأذواق والعادات والأسعار[1]؛
- **الإعلان عن معدل التضخم المستهدف:** بعد المرحلة الأولية التي كانت خلالها السلطات تستهدف التضخم ضمنيا أي قبل سنة 2010، قام بنك الجزائر بإصدار الأمر 10-04، وكانت سنة 2011 أول سنة لإدارة السياسة النقدية وفق استراتيجية استهداف التضخم، كما حدد ابتداء من هذه السنة هدف التضخم عند ± 4% والسنوات التي تليها بنطاق تقلب ±1%؛
- **تقدير التوقعات المستقبلية لمعدل التضخم:** عزز بنك الجزائر توقعاته لمعدل التضخم في الأجل القصير بواسطة نموذج ARIMA، إذ يمتاز هذا النموذج بخصائص إحصائية صلبة فيما يخص تطابق النموذج النظري المعتمد، وتوزيع المعاينات المستعملة في تقرير معالم النموذج بشكل كامل.[2] حيث تم التأكد من صلابة هذا النموذج بناءا على الاختبارات الإحصائية خلال سنوات الفترة الانتقالية.

[1] كريمي زينب، مرجع سبق ذكره، ص184.

[2] العيفة لويزة، صالح تومي، مرجع سبق ذكره، ص241.

جدول رقم (02_03): مقارنة بين معدل التضخم المستهدف في الجزائر ومعدلات التضخم المحققة فعلا للفترة:2012-2023

معدل التضخم / السنوات	المعدل المستهدف π_{cib}	المعدل الفعلي المحقق π_r	معدل انحراف π_r بالنسبة لـ: π_{cib}
2012	±4%	%8.89	4.89
2013	±4%	%3.26	**0.74-**
2014	±4%	%2.92	1.08-
2015	±4%	%4.78	**0.78**
2016	±4%	%6.4	2.4
2017	±4%	%5.59	1.59
2018	±4%	%4.27	**0.27**
2019	±4%	%1.95	2.05-
2020	±4%	%2.42	1.58-
2021	±4%	%6.50	2.5
2022	±4%	%9.27	5.27

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر للفترة من 2012-2022

إذا تتبعنا معدلات التضخم خلال الفترة من سنة 2012 إلى 2022 حسب تقارير بنك الجزائر نلاحظ بأنه على الرغم من أن بنك الجزائر أعلن عن معدل مستهدف للتضخم مقدر بـ ±4% ابتداءا من سنة 2011، إلا أن المعدل المحقق كان بعيدا عن المعدل المستهدف باستثناء سنة 2013 حيث انخفض معدل التضخم هذه السنة إلى 3.26%، فقد ساهم التضخم المستورد في تراجع التضخم الداخلي، وتم توقع معدل تضخم يساوي 4.96 % في سنة 2015وفعلا كان قريبا جدا من معدل التضخم الفعلي المقدر بـ 4.78 % وكذلك الأمر بالنسبة لسنة 2018، أما باقي السنوات فلم تسطع السلطة النقدية تحقيق المعدل المستهدف، حيث ارتفع معدل التضخم إلى 8.89% سنة 2012 ويعود ذلك إلى الزيادة المعتبرة للأجور مع بداية هذه السنة، حيث انتقل الأجر الوطني الأدنى من 8000دج إلى 18000دج بعدما كانت الأجور مجمدة من قبل سنة 2001، وشهدت سنة 2014 و2015 عجوزات قوية والتي تم تمويلها من صندوق ضبط الإيرادات، أما سنة 2016 فقد ارتفع معدل التضخم ليسجل نسبة: 6.4% وهي أكبر نسبة منذ بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر ولم يكن هذا الارتفاع بسبب التضخم المستورد ولا حتى بسبب ارتفاع الكتلة

النقدية M_2 حيث انخفضت الودائع خارج قطاع المحروقات وارتفعت ودائع قطاع المحروقات بـ2.6% بعد انخفاض هذه الأخيرة سنة 2015 وكان السبب الحقيقي للتضخم هو القروض المقدمة للاقتصاد بعد التآكل الشديد في صندوق ضبط الإيرادات، ليحقق التضخم في سنة 2017 معدل: 5.59% دون أن يحقق المعدل المستهدف، حيث ارتفعت M_2 بمبلغ 1158.3مليار دينار بينما توقع المتعاملون الاقتصاديون توقعات مفرطة للتضخم بسبب ضخ سيولة من طرف البنك المركزي في إطار التمويل غير التقليدي، حيث اعتبرت تلك التوقعات من صناع الأسعار والقروض المقدمة للاقتصاد سببا في التضخم للسنة المعنية، بينما استبعد التضخم المستورد من كونه السبب في ذلك، وأهم شيء تم ملاحظته أن نسبة التمويل الموجه لخزينة الدولة في إطار التمويل غير التقليدي ضئيلة جدا، إذ لم تمثل إلا أقل من نصف الكتلة النقدية M_2، ليسجل عام 2019 أدنى نسبة للتضخم منذ تطبيق سياسة استهداف التضخم قدرت بـ: 1.95%، وهذا راجع لانخفاض أسعار بعض المنتجات الغذائية خاصة المنتجات الفلاحية، بالإضافة إلى إيقاف سياسة التمويل غير التقليدي في النصف الثاني من عام 2019، وبسبب وباء كورونا عاد التضخم للارتفاع نسبيا سنة 2020، ليصل إلى 6.50 بسبب برنامج إعادة التمويل الذي قامت به الجزائر، بينما بلغ معدل التضخم أعلى نسبة له على الإطلاق في سنة 2022 قدرت بـ: 9.27%، ويعود ذلك إلى الزيادات المطبقة على الأجور وارتفاع أسعار العالمية وخاصة أسعار المواد الغذائية الأساسية.

للإشارة يمكن معرفة مدى تحقيق بنك الجزائر لمعدل التضخم المستهدف عن طريق دراسة الانحراف المعياري بين معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المستهدف كما نقوم باستخدام مؤشر أسعار الاستهلاك للتعبير عن معدل التضخم؛ فرغم تحقيق معدلات تضخم قريبة من المعدل المستهدف خلال بعض السنوات في الفترة قيد الدراسة إلا أن هذا الأخير كان صعب التحقيق في معظم السنوات وهذا إن دل على شيء، فإنه يدل على فشل السياسة النقدية في الجزائر في تطبيق سياسة استهداف التضخم، فبالرغم من أن الأمر 03-11 نص صراحة على استقلالية البنك المركزي، إلا أن الواقع ينفي وجود هذه الاستقلالية ضف إلى ذلك أن سياسات الدعم الحكومي المتبعة صعبت من هذه العملية.

ثانيا: تقييم فعالية وتحديات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

يعد الأمر 10-04 المتعلق بالنقد والقرض منعرجا حاسما في إدارة السياسة النقدية في الجزائر، خاصة وأنه أكد مجددا على استقلالية البنك المركزي وضرورة تحديد هدف معلن للتضخم، وفيما يلي سنحاول تقييم فعالية استهداف التضخم وكذا أهم تحديات تطبيقها.

1_ تقييم فعالية استهداف التضخم في الجزائر: سبق وأن قلنا أن سياسة استهداف التضخم تتطلب عدة شروط لتحقق فعاليتها، وفيما يلي نلخص مدى توفر هذه المتطلبات في الجزائر.

- **استقلالية البنك المركزي:** حيث أعطى قانون النقد والقرض90-10 المتمم والمعدل بالأمر03-11 استقلالية لبنك الجزائر ودعم الأمر 10-04 هذه الاستقلالية؛
- **امتلاك هدف وحيد للسياسة النقدية:** لم ترد أي تعليمة أو أمر يتعلق بتحديد رقم كمي لمعدل التضخم المستهدف من قبل السلطة النقدية، في حين أنه جاء في خلاصة تقرير2003 لبنك الجزائر أن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار الأسعار، ورقم لاستهداف التضخم حدد بـ3%[1]؛
- **الشفافية:**لا تزال الجزائر بعيدة ضمن هذا الإطار بالرغم من قيامها بالإعلان عن المعدلات المستهدفة وكذا التدخلات التي يقدمها بنك الجزائر خلال تدخله أمام البرلمان والمنشورة عبر موقع البنك؛
- **وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم:** حيث تتجه السياسة النقدية في الجزائر إلى مواجهة التوسع في الكتلة النقدية، كما تم عرض نماذج تم تطويرها من قبل إطارات بنك الجزائر للتحكم في التضخم وكذا التوقع به في الأجل القصير ومن أهم هذه النماذج ARIMA.

2_ تحديات سياسة استهداف التضخم في الجزائر: تجدر الإشارة أنه في حالة ما إذا استوفت السلطات الشروط العامة بصفة كاملة، والشروط الأولية بصفة جزئية أو حتى كاملة، يمكنها تطبيق سياسة استهداف التضخم، ولابد هنا من الإشارة إلى أهم التحديات التي تواجه الجزائر في التطبيق الكامل لسياسة استهداف التضخم والتي يمكن إجمالها عموما في النقاط الآتية:

- عودة التضخم إلى الارتفاع مجددا بسبب السياسة التوسعية التي تنتهجها الحكومة يحول دون تبني السلطات النقدية لهذه السياسة ويحد من مصداقيتها؛

[1] العيفة لويزة، صالح تومي، مرجع سبق ذكره، ص241.

- إن ارتفاع الدعم الحكومي للسلع والخدمات عندما يستهدف بنك الجزائر التضخم أمر جد حساس، حيث أن أي تغيير في ذلك يهدم العملية بكاملها ولذلك يفضل عدم استهداف التضخم المقاس بالرقم القياسي للأسعار كون هذا الاخير يشمل سلعا مدعومة كالطاقة والغذاء؛
- لابد من استبدال مقياس التضخم الحالي بمقياس آخر تم اعتماده في عدد من الدول يسمى بالتضخم الأساسي يتم فيه استبعاد كافة السلع المدعومة من الدولة والسلع الموسمية وأيضا المستوردة من سلة السلع المكونة لمؤشر أسعار الاستهلاك والهدف من ذلك هو الوصول إلى معدل حقيقي للتضخم؛
- قلة البيانات المتوفرة وعدم دقتها في تقدير مؤشرات التضخم، إضافة إلى عدم تعميمها على كافة التراب الوطني وتضاربها في كثير من الأحيان، كلها لا تسمح بتطبيق هذه السياسة والواجب أن توكل إلى هيئة وحيدة مثل الديوان الوطني للإحصائيات حيث تكون له فروع تغطي كل التراب الوطني بإحصائيات دورية وجد حديثة؛
- على الرغم من أهمية التنبؤات والنماذج الاقتصادية لتطبيق استهداف التضخم، إلا أنه خلال الفترات الانتقالية تكون المعلمات عادة غير مستقرة مما يحد من القدرة على الاعتماد على التنبؤات؛
- ضعف قدرة الحكومة على تنفيذ الإصلاحات الهيكلية اللازمة، بسبب ضعف المؤسسات القائمة والمعوقات البيروقراطية، مما يعكس ذلك ترتيب الجزائر في المؤشر الدولي لتقدير درجة الفساد الصادر عن منظمة الشفافية الدولية[1].

للإشارة يمكن معرفة مدى تحقيق بنك الجزائر لمعدل التضخم المستهدف عن طريق دراسة الانحراف المعياري بين معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المستهدف كما نقوم باستخدام مؤشر أسعار الاستهلاك للتعبير عن معدل التضخم.

الفرع الثاني: آثار تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري وعلاقته بالتضخم.

إن التمويل غير تقليدي في الجزائر هو اجراء يعني الاعتماد على التمويل من خلال طباعة أوراق نقدية أو ما يسمى الإصدار النقدي دون تغطية، وهذا ضمانا لتغطية عجز الموازنة وتمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني وبالتالي من ايجابيات وسلبيات هذا الاجراء[2].

---

[1] سماحي أحمد، **دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 2016/2002**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد14، العدد19، 2018، تاريخ النشر:2018/10/29.

[2] بغدادي بلال، رواميي عبد الحميد، بن ذهيبة محمد، **انعكاسات التمويل الغير تقليدي على الاقتصاد الجزائري**، مجلة دراسات اقتصادية المجلد 15، العدد2، 2021، ص 278.

أولا: الآثار الإيجابية.

تمثلت على العموم فيما يأتي:

1_ تحقيق فائض كبير في السيولة بعد العجز الذي اصاب النظام المصرفي قبل تطبيق برنامج التيسير المالي حيث بلغت السيولة في الأشهر الأولى عام 2018 حوالي 1500 مليار دينار؛

2_ أدى تحقيق فائض السيولة إلى تثبيت أسعار الفائدة قصيرة الأجل عند 0% بين المصارف في عام 2018؛

3_ عدم فرض ضرائب جديدة على المواطنين لتغطية النفقات العامة؛

4_ توفير التمويل اللازم لتغطية جانب من النفقات العامة كالأجور ونفقات دعم المواد الاستهلاكية والتي كان لها أثر كبير في تخفيف الأثار التضخمية على المستوى المعيشي للأفراد؛

5_ ساهت هذه السياسة اقرار عدة اصلاحات هيكلية في القطاع المالي أهمها تعزيز قدرات التنبؤ للنفقات العامة للدولة وادخال برامج حديثة ومتطورة وتنفيذ الميزانية العمومية للدولة[1]؛

6_ ضمان استمرار تغطية نفقات الدولة وتجنب تعطيل برنامج التنمية الاقتصادية، تسديد الدين الداخلي، واستمرار تمويل المشاريع والاستثمارات؛

7_ تجنب الاستدانة الخارجية وما تخلفه من تداعيات اقتصادية وسياسية، وتفادي وتوقيف المسار التنموي[2].

ثانيا: الآثار السلبية.

تتمثل في:

1_ تدهور سعر صرف العملة نتيجة تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري؛

2_ ارتفاع المديونية العامة الداخلية أو الدين الحكومي حيث شكلت نسبة الدين الحكومي الى الناتج المحلي 35% نتيجة توسع المصرف المركزي في اقراض الخزينة العامة[3] ؛

3_ ارتفاع نسبة التضخم وبالتالي انخفاض القدرة الشرائية للمواطن مما يتسبب في التوترات الاجتماعية خطيرة؛

4_ ارتفاع تكاليف المشاريع المستقبلية لخلق بيئة غير مناسبة للاستثمار الخاص والأجنبي؛

---

[1] سلاف خضور، محمد صقر، مرجع سبق ذكره ص ص 41- 42.

[2] بغدادي بلال، روامي عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 278

[3] سلاف خضور، محمد صقر، مرجع سبق ذكره، ص42 .

5_ تدهور التصنيف الائتماني للدين السيادي وصعوبة الاستدانة الخارجية (أزمة اليونان)[1] ؛

6_ انخفاض استقلالية البنك المركزي اتجاه الحكومة، وهذا الذي يعتبر مؤشرا هاما في مدى فعالية السياسة النقدية واستهداف التضخم؛

7_ انخفاض قيمة العملة الوطنية، حيث ارتفع اليورو من 121.17 دج سنة 2016 الى 125.32 دج سنة 2017 الى 137 دج في سبتمبر 2017؛

8_ ارتفاع المستوى العام للأسعار نتيجة زيادة الكتلة النقدية المتداولة في السوق في ظل جمود الجهاز الانتاجي، وهذا ما يؤدي الى ارتفاع معدل التضخم في الجزائر مستقبلا[2].

بدأ البنك الجزائر بتطبيق سياسة التيسير الكمي في أكتوبر 2017 حيث بلغت المبالغ المخصصة للتمويل الغير تقليدي بموجب المادة 45 مكرر في نهاية هذه السنة 2185 مليار دينار منها 1615 لتمويل كل من الدين العمومي الداخلي والصندوق الوطني للاستثمار والباقي أي ما قيمته 570 مليار دينار لتمويل الميزانية العمومية، وفي جانفي 2018 ارتفع الى 3595 مليار دينار ثم ارتفع مرة أخرى في سبتمبر ونوفمبر الى 4005 مليار دينار و5200 مليار دينار على التوالي وبذلك فان قيمة المبالغ المخصصة للتمويل غير التقليدي تمثل 46.4 % في سنة 2017 من الايرادات العادية لسنة 2016 والتي بلغت 3329.031 مليار دينار أما مبالغ التمويل غير التقليدي لسنة 2018 أصبحت تمثل 77% من الايرادات العادية لسنة 2017 والمقدرة ب 3920.898 مليار دينار[3].

ومن خلال التحليلات السابقة يمكن استنتاج العلاقة بين معدل التضخم والكتلة النقدية لمعرفة مدى تأثير السيولة التي ضخها بنك الجزائر في إطار التمويل غير التقليدي على معدلات التضخم.

[1] بغدادي بلال، رواميي عبد الحميد، بن ذهيبة محمد، مرجع سبق ذكره، ص 278 .

[2] احمد ضيف، مرجع سبق ذكره، ص ص 342-343.

[3] هدى هذباء يونسي، ماجدة مدوخ، مرجع سبق ذكره، ص384.

الجدول رقم (02_04): العلاقة بين معدل التضخم والكتلة النقدية M_2

السنوات⇐	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل التضخم	%4.52	%8.89	%3.26	%2.92	%4.78	%6.40
M_2	9929.2	11115.14	11941.51	13686.7	13709	13816
نسبة تغير M_2	19.91	10.94	8.41	14.5	0.13	0.8
السنوات⇐	2017	2018	2019	2020	2021	2022
معدل التضخم	%5.59	%4.27	1.95%	%2.42	%6.50	%9.27
M_2	19974	16636.7	16506.63	17740.01	20053.52	22955.35
نسبة تغير M_2	8.4	11.1	0.8	7.47	13.04	14.47

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر للفترة 2011-2022

من خلال معطيات الجدول يتضح النمو المتزايد للكتلة النقديةM2 ، إلا أن هذا التزايد لم يكن متناسبا مع تغيرات معدل التضخم المسجلة في الجزائر، وهو ما يعكس ضعف العلاقة التي تبنتها النظرية الكمية للنقود في حالة الجزائر، حيث نلاحظ انخفاض في المعروض النقدي من 19.91 سنة 2011 إلى 10.94 سنة2012، في حين ارتفع معدل التضخم من 64.52%: سنة 2011 ليصل إلى ذروته سنة 2012 بمعدل68.89%، رغم التباطؤ الشديد في التوسع النقدي، وهذا ما يدل على وجود محدد آخر للتضخم والذي يتمثل في التضخم المستورد نتيجة لارتفاع الأسعار الأساسية في الأسواق العالمية، ونستنتج من ذلك أن أسباب التضخم في الجزائر ليست نقدية بحتة، ومع انخفاض حجم الكتلة النقدية خلال سنوات 2015 و2016 في حدود 0.1 و0.8 على التوالي إلا أن ذلك قابله ارتفاع في معدل التضخم ليصل إلى 4.78% و6.4%، وهو ما أكدته تقارير بنك الجزائر لهذه الفترة كون أن التضخم لا يمكن إرجاعه في هذه الفترة إلى المحددات الكلاسيكية للتضخم(تطور حجم الكتلة النقدية، التضخم المستورد،....)، وإنما يعود إلى التغير في كل من الودائع قطاع المحروقات والودائع خارج قطاع المحروقات، حيث ارتفعت هذه الأخيرة في سنة 2016 بنسبة 2.6% بعدما سجلت انخفاضا في سنة2015، بينما سجلت الودائع خارج قطاع المحروقات انخفاضا في 2016 واعتبرت القروض المقدمة للاقتصاد هي المصدر الرئيسي للتوسع النقديM_2 بسبب التآكل الشديد في صندوق ضبط الإيرادات، وأهم ملاحظة يمكن التطرق إليها أنه بالرغم من تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر بداية من سنة 2017 و ماترتب عنها من سيولة إضافية إلا أن معدل التضخم انخفض بالمقارنة مع سنة 2016، ليواصل انخفاضه إلى غاية 2020 ليرتفع مجددا ويصل ذروته

سنة2022، ومن خلال ما سبق يمكن القول أنه لا توجد علاقة بين حجم وتغير الكتلة النقدية وتغير معدلات التضخم في الجزائر إلا نادرا.

خلاصة الفصل

رغم أن سياسة استهداف التضخم إطار حديث نسبيا في إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال جعلها هدفا وحيدا ومن ثم تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل، إلا أن التجارب العملية والوقائع الاقتصادية غير كافية للحكم على نجاعة هذه السياسة، لكن تشير العديد من الشواهد إلى أن هذه السياسة في طريقها إلى التطبيق في الكثير من دول العالم بتشجيع من المؤسسات المالية ولذلك يتعين على الدول النامية التي تريد السير في هذا الاتجاه أن تأخذ بالشروط الأساسية لتطبيق سياسة استهداف التضخم، من خلال إصلاح نظمها المالية وتطوير أسواقها المالية وتعزيز الشفافية بين السلطة النقدية والجمهور، كما كان من الضروري على السلطة النقدية في الجزائر إعادة النظر في نظامها النقدي والمالي من خلال عدة إصلاحات تجسدت بعد تعديلات قانون النقد والقرض ومن ثم وصولا إلى تطبيق سياسة غير تقليدية لحل مشكل العجز في الموازنة العامة للدولة في إطار ما يسمى بالتمويل غير التقليدي، والذي لجأت إليه الدولة الجزائرية لتجنب الوقوع في فخ المديونية الخارجية لحل مشاكلها الاقتصادية والاجتماعية، بالرغم من أنه خرق لشرط الاستقلالية بين البنك المركزي الجزائري والخزينة العمومية الذي جاء به تعديل قانون النقد والقرض، وهو ما جعل من الصعب الوصول إلى معدل التضخم المستهدف من طرف السياسة النقدية.

الخاتمة

تناولت هذه الدراسة مختلف الجوانب النظرية والتطبيقية المحيطة بفعالية السياسة النقدية غير التقليدية في التأثير على معدلات التضخم، خاصة وأن هذا الأخير ظاهرة اقتصادية ذات آثار سلبية على اقتصاديات الدول ومجتمعاتها، سواء كانت متقدمة أو نامية، ومع ظهور الأزمة المالية العالمية سنة2008، ظهرت أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية بعدما أثبتت الأدوات التقليدية عجزها عن إيجاد حل للأزمة أو التخفيف منها خاصة في ظل فقدان السيطرة على معدلات التضخم لتصل إلى أدنى مستوياتها في كبريات الدول وتتسبب في حدوث ركود اقتصادي عالمي وهو ما عزز أهمية الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية في حل مشاكل أغلب الدول، رغم أن بعضها نجح في تحقيق نتائج إيجابية على حساب فشلها في تحقيق معدلات التضخم المرغوبة؛ والجزائر كغيرها من الدول حاولت تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية تمثلت في التمويل غير التقليدي الذي جاء ضمن مجموعة من الإصلاحات كان أهمها ماجاء به قانون10-04 سنة 2010 و القانون 17-10 في سنة 2017.

ولمعالجة الموضوع تم طرح سؤال جوهري يتمثل في: **ما مدى فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في التأثير على معدلات التضخم في كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي والصين؟ وما واقع ذلك في الجزائر بين سنتي 2011 و2022؟**

ومن خلال دراستنا التحليلية توصلنا إلى كون الأدوات غير التقليدية لها تأثير واضح على معدلات التضخم خاصة في أوقات الأزمات، لكن نسبة هذا التأثير متفاوتة بين الدول وحسب كل أداة والحالة الاقتصادية السائدة، وهو ما أثبتته التجارب المدروسة باعتبار أن الادوات المستخدمة ساهمت في رفع معدلات التضخم في بعض الدول إلى المستوى المستهدف أو إلى مستوى قريب منه، بينما لم تنجح في ذلك في دول أخرى رغم أنها حققت نتائج إيجابية في حل مشاكل أخرى كالبطالة مثلا، والجزائر لحل مشاكلها الاقتصادية والاجتماعية لجأت إلى التمويل غير التقليدي في ظل معدلات مرتفعة للتضخم ابتداءا من سنة 2017 إلا أن هذا التمويل لم يضاعف معدلات التضخم وهو ما يثبت عدم تأثره به.

نتائج اختبار الفرضيات.:

- الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية تستخدم فقط في الظروف الاستثنائية وأثناء الازمات المالية، وفعاليتها محددة بفترة زمنية محددة، وهذه النتيجة **تنفي صحة الفرضية الأول؛**
- نجحت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الأهداف المسطرة في بعض الدول بينما فشلت في تحقيق ذلك في دول أخرى، وهذه النتيجة **تنفي صحة الفرضية الثانية؛**

- التجارب الدولية المختارة كانت أغلبها دول عرفت مستويات متدنية للتضخم خلال الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث نجحت سياسة التيسير الكمي في رفع معدل التضخم في الولايات المتحدة الامريكية في حين كان تأثيرها ضعيفا على التضخم بالنسبة للاتحاد الاوروبي ومع ذلك ساهمت في حل مشكل البطالة بمنطقة اليورو، في حين لم يكن لتطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر تأثير كبير على معدل التضخم باعتبار أن هذا الأخير كان مرتفعا من قبل.أما الصين فإلى غاية اليوم تنفي حاجتها لتطبيق السياسات غير التقليدية للسياسة النقدية ماعدا قيامها عدة مرات بتخفيض أسعار الفائدة والتي كانت قريبة من الصفر ورغم قيامها بضخ سيولة إضافية إلا أنها تنفي كونها سياسة تيسير كمي نظرا لأن هذه الأخيرة تتطلب أموال ضخمة تفوق مستوى معين في حين أنها لم تتجاوزه مع بقاء معدل التضخم لديها قريبا من 2 لعدة سنوات، ومنه **فالفرضية الثالثة صحيحة** أحيانا ويمكن نفيها في حالات أخرى؛
- هناك شروط أولية وأخرى عامة لاستهداف التضخم، حيث لم تنجح الجزائر في تجسيد سياسة استهداف التضخم لكونها أخلت بأغلبية الشروط والتي من أهمها استقلالية البنك المركزي حيث لاحظنا عدم وجود هذه الاستقلالية من خلال سياسة التمويل غير التقليدي التي قام بها بنك الجزائر وكان هدفه تمويل الخزينة العامة للدولة، وهو **ما يثبت صحة الفرضية الرابعة؛**
- لم تطبق الجزائر الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية المتعارف عليها وإنما طبقت سياسة نقدية استثنائية مشابهة للتيسير الكمي عرفت بالتمويل غير التقليدي واختلفت أهدافها ونتائجها عن أهداف ونتائج التيسير الكمي، ومنه ننفي **صحة الفرضية الخامسة.**

نتائج الدراسة.

توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية.

أولا: نتائج الجانب النظري.

- التضخم المستورد أهم أسباب التضخم الداخلي؛
- تختلف قنوات إبلاغ أثر السياسة النقدية في الظروف العادية عن قنوات إبلاغ السياسة النقدية غير التقليدية، كون هذه الأخيرة تتطلب أسواق مالية متطورة وتعتمد على استخدام تكنولوجيات متطورة في مجال التحرير المالي وانفتاح كبير على العالم الخارجي مع وجود أسعار صرف مرنة؛
- استهداف معدلات محددة للتضخم وتوفير شروطها يلعب دورا مهما في التحكم في الأزمات المالية المحتملة؛

- لا يمكن وصف اقتصاد دولة ما أنه مستقر بوجود معدلات تضخم منخفضة بها، فالمعدلات المنخفضة للتضخم لها أثار سلبية مثلها مثل المعدلات المرتفعة له، وهو ما يستدعي وجود سلطة نقدية مستقلة عن الحكومة تكون على قدر من الحكمة في توجيه سياستها النقدية حسب الظروف والأهداف المسطرة؛
- السياسة النقدية غير التقليدية ناجعة في أوقات الازمات وأدواتها قد تصلح في دولة دون أن تأتي ثمارها في دولة أخرى؛
- سياسة سعر الفائدة السالبة تكون فعاليتها قصيرة جدا، حيث الاستمرار فيها طويلا يجعل فعاليتها معدومة، لكون البنك المركزي فقد فرصة الضغط على البنوك في توجيه سياستها لهدف معين من خلال تخفيض أسعار الفائدة؛
- أثبتت التجارب أن الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية تستخدم في الغالب في حالة الركود الاقتصادي، والهدف منها هو تحفيز الطلب الكلي ورفع معدلات التضخم إلى المعدلات المستهدفة وذلك لإعادة تحفيز النشاط الاقتصادي؛
- يمكن للبنوك المركزية بعد عودة الانتعاش لاقتصادياتها بعد الأزمات المالية العودة لاستخدام الأدوات التقليدية للسياسة النقدية خاصة وأن لها القدرة الكافية للتأثير على مختلف المؤشرات الاقتصادية في الظروف العادية.

ثانيا: نتائج الجانب التطبيقي.

- نجحت سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية في تحقيق أهدافها، بينما لم تنجح هذه السياسة في اليابان لعجز هذه الأخيرة في الوصول إلى معدل التضخم المستهدف والنمو؛
- التيسير الكمي هو الأداة الأكثر استخداما من طرف البنك المركزي الأوروبي في منطقة اليورو، كما أن أسعار الفائدة المنخفضة ساهمت في التقليل من تكلفة الإقراض وبالتالي شجعت الاستثمار في المنطقة وساهمت في التقليل من البطالة، غير أن غياب التنسيق بين دول الاتحاد الأوروبي صعب من تحقيق الأهداف المرجوة من تطبيق هذه الأدوات وجعل فعاليتها ضعيفة؛
- أثبت الاقتصاد الصيني صموده أمام الأزمة المالية العالمية، حيث أن أدوات السياسة النقدية التي استخدمتها الصين إلى غاية اليوم هي أدوات تقليدية، تمثلت أساسا في تخفيض معدلات الاحتياطي الإجباري، وأحيانا لجأت إلى تخفيض سعر الفائدة إلى معدلات قريبة من الصفر، كما أنها استخدمت إعلانات استباقية تميزت بالعدوانية تجاه المتعاملين الاقتصاديين والبنوك وأثرت على توقعاتهم حتى توجه سياستها النقدية والمالية نحو الهدف المحدد من طرفها، إلا أن المدقق في سياسة الصين يلاحظ أنها

تنتهج سياسة أخرى خطيرة تتمثل في تخفيض العملة والذي يدخل ضمن إطار حرب العملات، ويهدد بحروب تجارية، حيث أن من مصلحة الصين أن يظل الدولار الأمريكي مرتفعا وهو المحدد الرئيسي لأسعار النفط خاصة مع وجود علاقة عكسية بين سعر صرف الدولار وأسعار النفط، فكلما انخفض سعر الدولار ارتفعت أسعار النفط وهذا ما يضر باقتصاد الصين، خاصة وأن أكبر صادرات الصين تعتمد على النفط وهو ما يقلق الولايات المتحدة الأمريكية لأن ارتفاع سعر الدولار حتما سيقلل من تنافسية منتجاتها، وهو ما جعل هذه الأخيرة تقوم بردود فعل قاسية ضد الصين كان أهمها فرض قيود جمركية على واردت الصين وسحب استثمارتها من الصين إلى غير ذلك؛

- محددات التضخم في الجزائر هي كل من التضخم المستورد والكتلة النقدية **(M_2)** وسعر الصرف وقد يحدث التضخم بفعل عامل واحد رغم استقرار العاملين الآخرين؛
- لا مجال لمقارنة تجربة الجزائر بالتجارب التي تم التطرق إليها في هذه الدراسة، كون هذه الاخيرة دول متطورة ولها أسواق مالية متطورة ونشطة تختلف الأدوات المستخدمة فيها عن تلك المستخدمة في الجزائر، كما أن معدلات التضخم فيها كانت منخفضة جدا أثناء وبعد الازمة المالية مم استدعى وجود أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية، في حين أن الجزائر طبقت سياسة التمويل غير التقليدي عندما كان معدل التضخم في الجزائر مرتفعا؛
- طبقت الجزائر التمويل غير التقليدي لتمويل لسد العجز في الموازنة العامة، رغم محاولة السطات الجزائرية إقناع الأعوان الاقتصاديين أنها محاولة منها لتطبيق سياسة التيسير الكمي المطبقة في الدول المتقدمة إلا أن الواقع أثبت غير ذلك، فهدف تلك الدول كان محاولة رفع معدلات التضخم للخروج من حلة الركود الاقتصادي وإعادة إنعاش اقتصادها؛
- سياسة التيسير الكمي لم ترى النور في الجزائر لكون السياسة المطبقة في الجزائر تختلف من حيث الإجراءات والأهداف؛
- أثبتت معظم تقارير بنك الجزائر منذ سنة 2014 أن السيولة المرتفعة في الاقتصاد كان سببها في أغلب الاحيان القروض المقدمة للاقتصاد؛
- لا يمكن للجزائر تجسيد سياسة استهداف التضخم وتحقيق فعالية من خلالها إلا بالالتزام بشروط ومتطلبات استهداف التضخم المتعارف عليها.

أهم التوصيات

- العمل على زيادة الاصلاح البنكي من حيث الشفافية، وتعزيز استقلالية البنك المركزي وضمان خلق سوق مالية منافسة لقطاع البنوك وإيجاد مصادر أخرى لتمويل عجز الخزينة العمومية بعيدا عن البنك المركزي.
- من الضروري العمل على تغيير وتنويع مصادر الدخل الحكومي وزيادة الاهتمام بقطاعات خارج المحروقات بحيث يعتبر المخرج الوحيد للتقليل من حجم الواردات الذي هو في تزايد مستمر، واحد اهم العناصر المساهمة في التضخم المستورد الذي يؤثر بدوره على التضخم الداخلي.
- يعاني الاقتصاد الوطني من معدلات تضخم مرتفعة يصعب علاجها عن طريق سياسة نقدية تعتمد على أسعار فائدة قصيرة الأجل خاصة عند يتعلق الأمر بسياسة استهداف التضخم، وهو ما جعل تحقيق هذه الأخيرة صعبا، لذلك على صناع القرار العمل على وضع استراتيجيات طويلة الأجل في إطار برامج إصلاح مالية ونقدية تخدم متطلبات الاقتصاد.
- من الضروري العمل على تغيير النماذج المستخدمة في تقدير معدل التضخم وقياس الفجوات التضخمية بنماذج أخرى واقعية وأكثر دقة، مع تحيين قائمة المواد والمنتجات المستخدمة لقياس المستوى العام للأسعار، حيث أن المواد المستخدمة هي تلك المدرجة في القاعدة 2001، بينما هناك منتجات ومواد استحدثت بعد 2001 ذات تأثير كبير على معدل التضخم، مع استثناء المنتجات المدعمة من طرف الدولة عند قياس التضخم دون التركيز فقط على مدينة الجزائر العاصمة كأساس لقياس التضخم.

آفاق الدراسة

- أثر حرب العملات على السياسات النقدية للدول–الصين والولايات المتحدة الأمريكية نموذجا؛
- فعالية التمويل غير التقليدي في التأثير على ميزان المدفوعات في الجزائر؛
- دور السياسة المالية في الحفاظ على استقرار الأسعار في ظل الأزمات المالية؛
- التيسير الكمي ودوره في التخفيف من مشكل البطالة– الاتحاد الأوروبي نموذجا؛
- الاستراتيجيات الحديثة للسياسة النقدية ودورها في التأثير على السيولة المصرفية؛

قائمة المراجع والمصادر

المراجع باللغة العربية

الكتب:

01 خليج حسن خلف، الاقتصاد الكلي، عالم الكتب الحديث، عمان، 2007.

02 رانيا الشيخ طه، التضخم أسبابه، أثاره، وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية العدد (18) موجه إلى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي، صندوق النقد العربي، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2021.

03 الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، بدون سنة طبع.

04 عبد الحليم عمار غربي، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، مطبوعات (KIE Publications) الإصدار الأول– إلكتروني، بدون ذكر البلد، يناير 2018.

05 عبد الفتاح عبد المجيد، أصول علم الاقتصاد، التحليل الاقتصادي الكلي، النسر الذهبي للطباعة، مصر، 1997.

06 عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ط4، 2017.

07 علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسات النقدية، سوريا: جامعة دمشق، 2011.

08 فاروق الخطيب، النقود والسياسات النقدية، المملكة العربية السعودية: جامعة عبد الملك عبد العزيز، ط 1، 2014.

09 كامل علاوي كاظم فتلاوي حسين لطيف وكاظم الزبيدي، مبادئ علم الاقتصاد، الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع، ط1، 2009

المجلات والدوريات

10 أحمد ضيف، سياسة التيسير الكمي كآلية للتمويل غير التقليدي، تجربة الجزائر مقارنة ببعض الدول، مجلة معارف، المجلد16، العدد02، ديسمبر 2021.

11 أنفال نسيب، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وادارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، 2019.

12 بربروشي بوجمعة –عمور عبد القادر –أثر التمويل غير تقليدي على التضخم دراسة تجارب بعض الدول مع الاشارة الى حالة الجزائر– مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة العقيد أحمد دراية بأدرار–الجزائر– 2019/2018

13 بغدادي بلال، رواميي عبد الحميد، بن ذهيبة محمد –انعكاسات التمويل الغير تقليدي على الاقتصاد الجزائري –المجلد 15 –العدد02 سنة 2021.

14 بوسيالة محمد نشيد، اعتماد استهداف التضخم في الجزائر، النهج التحليلي القياسي، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد9، العدد01، 30جوان 2021.

15 حسين بن العارية وعبد القادر عبد الرحمان، تحليل ديناميكية التضخم في الجزائر لفترة 1980–2014، الجزائر: مجلة دراسات– العدد الاقتصادي، المجلد15، العدد02، 2018.

16 حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الانسانية والاجتماعية، مجلد6، العدد3،الكويت، أكتوبر 2009.

17 خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية، دراسة تجارب بعض الدول، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد09، العدد01، مارس 2013.

18 سعود بن هاشم جليدان، تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان، على الموقع الالكتروني https://www.ale.com .

19 سفيان خوجة علامة، قايد مريم –أزمة الديون السيادية الاوربية وانعكاساتها علة اقتصاديات الدول العربية –مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي – جامعة المسيلة –العدد 03– مارس 2018.

20 سلاف خضور، محمد صقر، السياسة النقدية الغير تقليدية كأداة من أدوات السياسة النقدية، تجارب بعض الدول، مجلة جامعة البحث، الجزائر، المجلد ،45 العدد8 عام 2023.

21 سماحي أحمد، دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 2002/2016، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد14، العدد19، 2018.

22 صارة زعيتري وآخرون أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر– دراسة قياسية خلال الفترة 1990–2017، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 02، 2020.

23 صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية، الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 4، 2013.

24 صاري علي، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيض أثر الازمات، مجلة الافاق للدراسات الاقتصادية، العدد51، جامعة العربي التبسي ، تبسة ،2018.

25 صفوان العيد، بولحية الطيب، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي، البنك الفدرالي الأمريكي نموذجا، مجلة أرصدة للدراسات الاقتصادية والإدارية، جامعة سكيكدة، المجلد 12، العدد 35، 2018.

26 عادل محسم –محمد بركة –قراءة في بعض تجارب الدول في التيسير المالي –أهم النتائج والدروس–مجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية – المجلد 08 العدد 02 سنة 2021.

27 عبد العزيز عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد04، العدد 02، العراق،2014.

28 عبد القادر مطاي، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، الجزائر، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 11، 2016.

29 عدنان مناني صالح، عرض النقود وأثره على التضخم، دراسة تحليلية للاقتصاد العراقي ما بين 1990–2013، العراق، مجلة دنانير، العدد 07، بدون ذكر السنة.

30 العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال العدد 6 جوان 2012.

31 العيفة لويزة، تومي صالح، واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الرابع والعشرون، ديسمبر 2018.

32 فراس دبة، أثر إجراءات التيسير الكمي للولايات المتحدة في الأسواق الناشئة، رسالة ماجستير في العلاقات الدولية، سوريا، كلية الاقتصاد جامعة حلب، 2018.

33 محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلادي، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية(على ضوء الأزمة المالية–2007–2008)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد06، العدد01، جوان 2019.

34 مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لادارة السياسة النقدية في ظل الازمات –تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الامريكية، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي،2016.

35 هجيرة مكاوي محمد بوبكر، مساهمة التمويل الغير تقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر، دراسة تحليلية 2014–2019، مجلة اقتصاد المال والأموال، المجلد 4، العدد 1، الجزائر، أفريل 2020.

36 هدى هذباء يونسي، ماجدة مدوخ، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق علمية، المجلد11، العدد02، 2019.

37 جنان سليم هلال، نبيل مهدي الجنابي، طروحات نظرية ؛ لدور التوقعات في تحليل منحنى (Phillips)، دورية فصلية علمية محكمة تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد ، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، . المجلد 12 العدد 02، سنة 2010

قوانين ومراسيم:

38 الجريدة الرسمية، القانون 10/17 المتمم للأمر 03/11، العدد (57)، الصادر في (2017/10/12).

أطروحات ورسائل جامعية

39 عبد اللطيف جدادي، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية– دراسة حالة الجزائر2000–2014– أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، 2017.

40 بشيري وئام ياسمين، دور الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية في تحفيز النمو الاقتصادي _عرض تجارب دولية_ مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، من جامعة أم البواقي، الجزائر، للسنة الجامعية 2020/2019.

41 عز الدين نادية، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي، دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر، جامعة سطيف، 2019.

42 العشبي وليد، تقييم فعالية الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد دراية–أدرار– الجزائر، السنة 2018.

43 كريمي زينب، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر – دراسة قياسية خلال الفترة 2019/1995، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة جيلالي اليابس–سيدي بلعباس–الجزائر، 2022/2021.

44 محمد أمين، وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي BCE والأزمات المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015–2016.

45 بوالنش ريمة، بوسفط ميادة، السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية والغير تقليدية دراسة حالة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة جيجل، 2018/2017.

46 بوكرشاوي إبراهيم، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول النامية، دراسة لتجارب دولية مع الإشارة للاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير في علوم التيسير، الجزائر: جامعة المدية، 2017/2016.

47 شملول حسينة، أثر استقلالية البنك المركزي على السياسة النقدية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر03، 2001.

48 صباح بوسفط، فاطمة الزهراء جرفي، السياسة النقدية ودورها في استهداف التضخم في الجزائر، مذكرة مقدمة استكمالا لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحي–جيجل–الجزائر، السنة الجامعية 2021/2020.

49 عيوش رتيبة، الاتجاهات الحديثة للسياسات النقدية غير التقليدية، تجارب بعض الدول، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة المدية، 2022/2021.

50 فيلالي عبد الباسط، بن عائشة أمينة كوثر، أثر التضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر (1990–2020)، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة المدية، السنة الجامعية2022/2021

المراجع باللغة الأجنبية

51 Dapeng Nie,The qauntitave Easing in China, dissertation submitted as partial .Mecurment for the conferral of Master in economics, August2016.

مواقع الكترونية

52 https://www.ale.com ،consulté le :25/03/2020

53 https://www.bank-of-algeria.dz

54 Huihai Guantão, **关涛**：1998 **年和**2008**年**对内外冲击的政策应对,

https://www.yicai.com - **第一**财经 2023-09-18

55 杨子衿. **中国工商**银行网站、财富管理频道, https://www.icbcstandardbank.com. 04/07/2022