Critique of the New Macroeconomics Consensus « Quantitative Easing in Algeria »

-**Belgherbi LAHOUARIA**[1]: *PhD student, Hassiba ben Bouali University of Chlef, Algeria.*
-**Ait Mokhtar OMAR**[2]: *Professor, Abdelhamid Ibn Badis University of Mostqgane;, Algeria.*

Received:03/05/2026 ***Accepted :18/06/2026*** ***Published :21/06/2026***

Abstract
This study aims to diagnose the quantitative easing implemented in Algeria and to demonstrate the relationship it has with the perspective of the New Macroeconomic Consensus, particularly regarding the coordination between fiscal policy and monetary policy, as tis consensus or agreement advocates for the separation of the two policies.
The study concluded that the quantitative easing implemented in Algeria is closer to a debt monetization process and contradicts the viewpoint of the New Macroeconomic Consensus, as it represents an explicit coordination between fiscal and monetary policy.
Key words: Quantitative easing, debt monetization, balanced budget deficit, fiscal policy, monetary policy.
Jel Codes Classification : E12; E31; E42; E52; E58; E63.

*1 - **Belgherbi LAHOUARIA**, Laboratory of financial systems and macroeconomic policies, l.belgherbi@univ-chlef.dz*
2 - Laboratory of financial systems and macroeconomic policies, omar.aitmokhtar@univ-mosta.dz

نقد وجهة نظر اجماع الاقتصاد الكلي الجديد "التيسير الكمي في الجزائر"

– **الهوارية بلغربي**[1]:طالبة دكتوراه، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر
– **عمر ايت مختار**[2]: أستاذ ، جامعة عبد الحميد ابن باديس بمستغانم، الجزائر

تاريخ الإرسال: 2026/05/03 **تاريخ القبول: 2026/06/18** **تاريخ النشر: 2026/06/21**

ملخص

تهدف هذه الدراسة الى تشخيص التيسير الكمي المطبق في الجزائر وتبيان العلاقة التي تجمعه ووجهة نظر اجماع الاقتصاد الكلي الجديد في جانبها المتعلق بالتنسيق بين كل من السياسة المالية والسياسة النقدية، حيث ان هذا الاجماع او التوافق ينص على الفصل بين السياستين.

توصلت الدراسة الى ان التيسير الكمي المطبق في الجزائر يقترب أكثر الى عملية **تسييل الدين** ويتناقض مع وجهة نظر توافق الاقتصاد الكلي الجديد، لأنه يمثل **تنسيق صريح بين كل من السياسة المالية والسياسة النقدية**.

الكلمات المفاتيح: تيسير كمي، تسييل الدين، العجز الموازني، السياسة المالية، السياسة النقدية.

التصنيف JEL: E63; E58; E52; E42; E31; E12

[1]- **االهوارية بلغربي**، مخبر الأنظمة المالية والسياسات الاقتصادية، l.belgherbi@univ-chlef.dz
[2]- مخبر الأنظمة المالية والسياسات الاقتصادية ،omar.aitmokhtar@univ-mosta.dz

– مقدّمة:

الجزائر وبعد نفاذ مدخراتها من صندوق ضبط الإيرادات الذي كانت تمول به عجز موازنتها المستمر تلجا الى سياسة أطلقت عليها اسم التمويل غير التقليدي، وحسب المذكرة الصادرة عن بنك الجزائر فان هذا التمويل هو بالتحديد التيسير الكمي الذي طبقته كل من اليابان والولايات المتحدة وأوروبا (La banque d'Algerie, 2019, p. 2) على إثر الازمة المالية لسنة 2008 وتداعياتها، وعلى هذا الأساس قامت بتعديل قانون النقد والقرض عن طريق المادة 45 مكرر والتي رخصت للبنك المركزي بان يمول عجز موازنتها عن طريق شراءه للسندات الحكومية الصادرة عن الخزينة العمومية مباشرة.

ان مثل هذا الاجراء الذي لجات اليه الجزائر يعرف بتسييل الدين، حيث تفرض الحكومة على بنكها المركزي بان يمول عجز موازنتها عن طريق شرائه لسندات الدين الحكومية حال إصدارها مباشرة –من السوق الاولي–، بخلاف ما قامت به كل من اليابان والولايات المتحدة وأوروبا، حيث قامت بنوكها المركزية بشراء سندات دين حكومية وأخرى خاصة من السوق الثانوية –بطريقه غير مباشرة – واعتبرت هذه العملية أداة غير تقليدية للسياسة النقدية والتي تعرف بالتيسير الكمي.

مما سبق لا بد ان يطرح اشكال يتعلق بطبيعة التمويل الذي لجات اليه الجزائر اهو تسييل دين ام تيسير كمي؟

وللإجابة على هذا الطرح سنقوم أولا بجمع الادبيات النظرية التي تتناول مواضيع التنسيق والفصل بين كل من السياسة النقدية والسياسة المالية بالتطرق الى وجهة نظر اجماع الاقتصاد الكلي وكيف تم نقدها وسنركز عل كل من تسييل الدين والتيسير الكمي، وثانيا سنشخص التيسير الكمي المطبق في الجزائر لنقارنه بكل من تسييل الدين بمفهومه المعروف والتيسير الكمي المطبق في كل من اليابان والولايات المتحدة وأوروبا، لنتوصل في الأخير الى غايتنا من هذه الدراسة.

I– الادبيات النظرية:

I–1– اجماع الاقتصاد الكلي الجديد (الفصل بين السياسة المالية والسياسة النقدية):

I–1–1– فهم وجهة نظر اجماع الاقتصاد الكلي الجديد:

منذ تسعينيات القرن العشرين، أصبح استهداف التضخم مع التركيز الشديد على التوقعات العقلانية هو التركيز الأساسي للسياسة النقدية فوق اهداف الاقتصاد الكلي الأخرى وخارجها(Woodford, 1995) (Bernanke & Mishkin, 1997). يحتوي نهج توافق الآراء الكلي الجديد NMC على ثلاثة عناصر رئيسية محددة كالاتي: (Arestis & Sawyer, 2008)

ا – يجب ان تكون المهمة الرئيسية للبنك المركزي التركيز على استقرار أسعار المستهلك ويجب على البنك المركزي الالتزام علنا بـ "هدف التضخم"، عادة حول معدل 1 الى 3 % (منخفض تاريخيا)؛

ب – لتحقيق ذلك، يجب ان يكون البنك المركزي مستقلا تشغيليا ومؤسسيا عن الحكومة او وزارات المالية وان لا يكون ملزما باي شكل من الاشكال بإقراض الحكومة؛

ج –الأساليب الغير مباشرة للسياسة النقدية (وخاصة تعديلات أسعار الفائدة) بدلا من الأساليب الأكثر مباشرة للعجز أوالتمويل النقدي، ضوابط الائتمان او التوجيه هي الأنسب والأكثر ملاءمة (Bernanke & Mishkin, 1997). (Epstein, 2006), (Blinder, 1999), .,

يرى اجماع الاقتصاد الكلي الجديد ان السياسة النقدية هي الأداة الأساسية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي (وخاصة استقرار الأسعار)، بينما يكون للسياسة المالية دور ثانوي ومساند، حيث تستخدم فقط لدعم النمو على المدى الطويل او في حالات الركود الشديدة.

كما يرى هذا الاجماع كحالة خاصة في الازمات الكبرى مثل الركود الحاد او الوقوع في فخ السيولة انه بالإمكان السماح بتنسيق أكبر، حيث تتدخل السياسة المالية مؤقتا لدعم الطلب الكلي، مع بقاء القوة والقيادة للبنك المركزي على المدى المتوسط.

I-1-2- مبادئ وجهة نظر اجماع الاقتصاد الكلي الجديد:

فيم يتعلق بالتنسيق بين كل من السياسة المالية والسياسة النقدية تقوم وجهة نظر توافق الاقتصاد الكلي الجديد على مجموعة من المبادئ مستمدة من الفكر الكينزي الجديد والنقدي الجديد ويمكن تلخيصها فيم يلي:

* استقلالية السياسة النقدية: وهذا ما يوفره بنك مركزي مستقل يكون هدفه الأساسي هو استقرار الأسعار واستهداف معدل تضخم محدد، كما ان هذه الاستقلالية تتحقق بعدم استعمالها (السياسة النقدية) لتحقيق اهداف مالية او سياسية قصيرة المدى.

*ضبط السياسة المالية: حيث يجب ان تكون منضبطة ومحايدة على المدى الطويل، بعدم الاعتماد على العجز او الانفاق المفرط لتجنب اضعاف مصداقية السياسة النقدية.

*الفصل بين السياستين: وهذا ما يتحقق بالمبدئين السابقين، ويكون هناك شيء من التنسيق بين السياستين من خلال توافق الأهداف وليس خضوع أحد السياستين للأخرى، حيث يقوم البنك المركزي بالمحافظة على استقرار الأسعار، والحكومة تسعى للمحافظة على استدامة المالية العامة، وإذا حدث تناقض بينهما كتوسع مالي مفرط مثلا تعدل السياسة المالية لتتوافق مع اهداف السياسة النقدية.

I-1-3- نقد وجهة نظر اجماع الاقتصاد الكلي الجديد (التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية في القرن العشرين):

كان التمويل النقدي بأشكاله المختلفة جزءا لا يتجزأ من سياسة الاقتصاد الكلي لفترة كبيرة وناجحة اقتصاديا من القرن العشرين (1930-1970)، حيث اعتبر وسيلة تمكنت الحكومات من خلالها من عكس الاقتصادات بعد الكساد الكبير، وتمويل الحرب العالمية الثانية، وتمويل التوسع المالي والسياسة الصناعية والابتكار في فترة ما بعد الحرب بالرغم من ارتفاع نسب الدين العام الاولي الى الناتج المحلي الإجمالي. تشير الدلائل التاريخية الى ان الاشكال المختلفة للتمويل النقدي لم يتم استخدامه فقط خلال فترات الانكماش الاقتصادي، ولكن أيضا بشكل روتيني لدعم التوسع المالي وسياسات العمالة الكينزية الكاملة (Ryan-Collins & Van Lerven, 2018).

لقد تنوعت اشكال التمويل النقدي في تلك الفترة بين مباشر وغير مباشر، وما يهمنا في هذه الدراسة هو التركيز على التمويل النقدي المباشر وبالتحديد تسييل الدين، والذي يمثل تنسيق صريح بين كل من السياسة المالية والسياسة النقدية.

تسييل الدين: هو **شراء الأوراق المالية الحكومية الصادرة حديثا، مباشرة من الحكومات** (او الشركات التابعة المملوكة للحكومة) وقد مثل تاريخيا التعاون المباشر بين البنوك المركزية والحكومات. وغالبا ما ينظر اليه انه يتعارض مع

فكرة استقلالية البنوك المركزية، على الرغم من ان البنوك المركزية المستقلة يمكن ان تتعاون طواعية مع الحكومات كوسيلة لعدم فقدان او الظهور بعدم فقدان الاستقلال (Forder, 1998).

ان تسييل الدين يعني بان البنك المركزي يقوم بتمويل عجز الحكومة بشكل مباشر أوغير مباشر عن طريق خلق نقود جديدة لشراء سنداتها او تمويل انفاقها، بمفهوم اخر الحكومة تنفق أكثر مما تجبي، وبنكها المركزي يطبع النقود (او يخلقها الكترونيا) لتغطية هذا العجز بدلا من ان تقترض الحكومة من السوق او من مصادر خارجية.

اما الطرق التي يحدث بها تسييل الدين فهي: اما بشكل مباشر، اين يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية مباشرة من وزارة المالية (تمويل مباشر للإنفاق العام) وهذا الأسلوب عادة ما يمنع قانونيا في معظم الدول لأنه يؤدي الى تضخم مفرط.

واما بشكل غير مباشر (مخفي)، حيث يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية من السوق الثانوية مثل ما يحدث في التيسير الكمي، ويعتبر هذا الشكل اقل خطورة إذا كان مؤقتا وتحت رقابة صارمة. مع ملاحظة انه يوجد من يعتبر التيسير الكمي ليس بتسييل للدين انما هو اداة نقدية غير تقليدية يتخذها البنك المركزي بكل استقلالية.

I-2- التيسير الكمي:

I-2-1- مفهوم التيسير الكمي:

هو ما يسمى بتدبير السياسة النقدية غير التقليدية الذي ينفذه البنك المركزي عندما تثبت ادواته التقليدية انها غير كافية لتحقيق أهدافه، وهو عبارة عن عمليات شراء ضخمة للسندات في السوق الثانوية من قبل البنك المركزي، ويفعل ذلك عن طريق زيادة احتياطيات البنوك التجارية وبالتالي تضخيم ميزانيتها العمومية (Politiques monétaires non conventinnelles, 2024)، وينسب اول ذكر للتيسير الكمي الى الاقتصادي الألماني ريتشارد فيرنر في مقال نشر في 02 سبتمبر 1995 في صحيفة نيهون كيزاي شينبون اليابانية، ويتكون بالنسبة للبنك المركزي من شراء الأوراق المالية على نطاق واسع (خاصة السندات)، وتعتبر هذه المشتريات وسيلة لضخ السيولة في الاقتصاد من اجل إنعاش النشاط والتضخم، ومع ذلك فان فعالية هذه السياسة تظل تعتمد على حالة الاقتصاد وطرقه الدقيقة (Comment fonctionne le quantitative easing?, 2024).

I-2-2- الية عمل التيسير الكمي:

ان التيسير الكمي هو وسيلة لزيادة كمية احتياطيات البنوك، والتي من المفترض ان تؤثر بشكل غير مباشر على الكمية الاجمالية للأموال، من خلال السماح للبنوك بالإقراض، لدى البنك المركزي شكلان لتنفيذ برنامج التيسير الكمي:

-تشتري سندات الدين العام التي تصدرها الخزينة في السوق الأولية، وعن طريق السيولة التي يتحصل عليها بهذه الطريقة تتمكن هذه الأخيرة من الدفع لدائنيها (المستثمرين الدوليين، البنوك والشركات) اوموظفي الخدمة المدنية.

عندما تستخدم الخزينة السيولة التي انشاها البنك المركزي لدفع رواتب موظفي الخدمة المدنية او الموردين المحليين، فان كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد تزداد (ينمو المعروض النقدي بالمبلغ المعني).

غير ان هذه الممارسة محظورة حاليا في معظم المناطق النقدية، لضمان استقلالية البنوك المركزية.

-إعادة شراء الأوراق المالية من المستثمرين (البنوك، شركات التامين، صناديق التقاعد، صناديق التحوط ...) في السوق الثانوية، وهي بشكل عام سندات دين عامة او خاصة، كما يمكن للبنك المركزي شراء الأسهم، ومن خلال

السيولة التي يتم الحصول عليها مقابل اوراقهم المالية، يستطيع المستثمرون شراء أوراق مالية جديدة في السوق الأولية وبالتالي تمويل الحكومات او الشركات، كما يمكن للبنوك أيضا منح قروض مباشرة جديدة للأسر او الشركات نظرا لزيادة احتياطاتها لدى البنك المركزي، وبالتالي يتم ضخ السيولة التي انشاها البنك المركزي في الاقتصاد طالما ان المستثمرين الماليين يعيدون استخدامها لصالح وكلاء الاقتصاد الوطني.

-تعتبر فعالية برنامج التيسير الكمي أفضل من الناحية النظرية في السيناريو الأول، لان الأموال التي انشاها البنك المركزي سوف تروي الاقتصاد جزئيا من خلال الاستخدامات التي تقوم بها الخزينة.

من الملاحظ في الية عمل التيسير الكمي في الحالة الأولى تمثل تسييل الدين في مفهومه، ولذلك يمكن اعتبار التيسير الكمي شكل جديد من عملية تسييل الدين او العكس تسييل الدين يعتبر أحد اشكال التيسير الكمي.

I-2-3- أسباب، اهداف، ونتائج تطبيق التيسير الكمي:

للتعمق أكثر سنقوم بتشخيص التيسير الكمي هذه المرة ليس من ناحية الية العمل انما من خلال التعرض الى أسباب اللجوء الية وأهدافه ونتائجه، وذلك في كل من اليابان والولايات المتحدة الامريكية والاتحاد الأوروبي (الاقتصادات الأولى التي أعلنت عن تطبيق التيسير الكمي).

جدول رقم (01) : أسباب، اهداف، ونتائج تطبيق التيسير الكمي

تطبيق التيسير الكمي			
فـــــي:	**أسبابه**	**أهدافه**	**نتائجه**
اليابان	الانكماش	التضخم –النمو	لم يحقق التأثيرات المرغوبة
الولايات المتحدة	الانكماش	-تهدئة الأسواق المالية واستعادة الثقة، تعزيز وتيرة التعافي الاقتصادي وضمان استقرار التضخم على المدى البعيد، تحفيز الاقتصاد.	استقرار الأسواق المالية في فترات الدعر، تحسن الوضع الاقتصادي.
أوروبا	الانكماش	الإبقاء على تضخم الأسعار عند 2% (توليد التضخم)، دعم النمو الاقتصادي في منطقة اليورو	لم يتحقق هدف التضخم بالشكل المطلوب.

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

The official web side of the United States Government, Board of governors of federal reserve system, by: Federal Reserve Board - FOMC statement, November 03, 2010

من الظاهر في الجدول أعلاه ان التيسير الكمي في تلك البلدان يشترك في كونه سياسة لجئ اليها في الأوقات الحرجة حيث عانت اقتصاداتها من حالة انكماش لم تتمكن من معالجته بالرغم من تجربة كل السياسات التقليدية وعدة سياسات غير تقليدية أخرى على غرار الفائدة الصفرية، وكان الهدف منه بالطبع تحقيق التضخم المستهدف وبالتالي التعافي او النمو الاقتصادي، اما عن نتائجه فكانت متباينة ولا يمكن الجزم بها.

كما ان هناك نقاط أخرى تدخل في تعريف او تشخيص التيسير الكمي كمدة تطبيقه، حيث انه يطبق لفترات محدودة وقصيرة (أوقات الازمات) ولا يلجا اليه بصفة حرة من طرف البنوك المركزية بالرغم من كونه أحد أدوات السياسة النقدية انما يتطلب تدخل القرار الحكومي.

I-3- الفرق بين التيسير الكمي وتسييل الدين الحكومي (من وجهة نظر اجماع الاقتصاد الكلي الجديد):

I-3-1- الفرق الجوهري بين التيسير الكمي وتسييل الدين:

غالبا ما يربط التيسير الكمي بخلل في السوق المالي (السياسة النقدية) وتسييل الدين بالعجز الموازني (السياسة المالية)، والجدول التالي يلخص اهم الفروقات بين كل من السياستين بالرغم من ان بعض اليات التيسير الكمي تعتبر تسييل صريح للدين، فقط في ظاهرها تعطي انطباعا باستقلالية البنك المركزي او هيمنة السياسة النقدية لكن في جوهرها يتحكم فيها قرار سياسي.

جدول رقم (02): اهم الفروقات الجوهرية بين كل من التيسير الكمي وتسييل الدين

العنصر	التيسير الكمي	تسييل الدين الحكومي
النية او الدافع الأساسي	البنك المركزي يستخدمه كأداة نقدية مستقلة لتحقيق هدف اقتصادي (استقرار الأسعار او دعم النمو في ازمة)	الحكومة تسعى للحصول على تمويل سهل لعجز الموازنة، وتدفع البنك المركزي لخلق نقود جديدة لتمويلها.
القرار	يصدر عن البنك المركزي المستقل دون ضغط سياسي	يصدر تحت ضغط الحكومة او بتوجيه منها.
المنطق الاقتصادي	معالجة نقص السيولة او الركود النقدي.	سد العجز المالي او تمويل الانفاق العام.

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على تعاريف كل من التيسير الكمي وتسييل الدين.

I-3-2- الفرق بين التيسير الكمي وتسييل الدين من حيث الهدف والنتائج:

ان الهدف الأساسي من السياستين هو معالجة ازمة اقتصادية سواءا اكانت متعلقة بالسوق النقدي (ازمة مالية) او عجز موازني (ازمة في المالية العامة)، بالتالي فان النتائج تختلف حسب طبيعة الازمة او البيئة الاقتصادية للمنطقة، والجدول التالي يلخص اهداف ونتائج كل من التيسير الكمي وتسييل الدين:

جدول رقم (03) : الفرق بين التيسير الكمي وتسييل الدين من حيث الهدف والنتائج

العنصر	التيسير الكمي	تسييل الدين الحكومي
الهدف المباشر	تحفيز الإقراض والاستثمار وخفض الفوائد طويلة الاجل. ومنع الانكماش.	تمويل النفقات الحكومية او سداد الديون بدون اقتراض من السوق.
الهدف النهائي	استقرار الأسعار وتحفيز الاقتصاد مؤقتا.	تمويل مستمر للعجز، غالبا بدوافع سياسية او مالية

التضخم	عادة معتدل ومؤقت إذا سحب فائض السيولة لاحقا	مرتفع ومستمر بسبب الافراط في خلق النقود.
استقلالية البنك المركزي	تبقى محفوظة	تتآكل او تلغى بالكامل
الثقة في السياسة النقدية	تبقى قوية لان السوق يدرك ان العملية مؤقتة	تضعف بشدة لان المستثمرون يرون طباعة النقود كوسيلة تمويل دائم
استدامة الدين العام	تتحسن مؤقتا بفضل انخفاض الفوائد.	تتدهور على المدى الطويل بسبب فقدان الثقة وارتفاع التضخم.

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على عدة قراءات تتضمن تعاريف والية عمل كل من التيسير الكمي وتسييل الدين، بالإضافة الى:

The official webside of the United States Government, Board of governors of federal reserve system, by : Federal Reserve Board - FOMC statement, november 03, 2010

I-3-3- الفرق بين التيسير الكمي وتسييل الدين من ناحية الديون:

يقوم التيسير الكمي على نوعين من الاوراق المالية، أوراق مالية حكومية "سندات الخزانة" واوراق مالية خاصة "سندات الرهن العقاري" والتي يقوم البنك المركزي بشرائها من السوق الثانوية، ولكن عند التحدث عن الفرق بين التيسير الكمي وتسييل الدين من ناحية الديون سنركز فقط على سندات الخزانة دون ذكر الأوراق المالية الأخرى، كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (04): الفرق بين التيسير الكمي وتسييل الدين من ناحية الديون

العنصر	التيسير الكمي	تسييل الدين الحكومي
من يصدر الدين	الحكومة تصدر سندات كما في العادة والسوق (المصارف، المستثمرون) يشترونها أولا، ثم يقوم البنك المركزي بشرائها منهم في السوق الثانوية، _	الحكومة تصدر سندات ويشتريها البنك المركزي مباشرة (أي ان الدين يمول بنقود مطبوعة)
من يتحمل الدين	لا يتغير في البداية –الدين يبقى على الحكومة. لاحقا يصبح جزء من الدين مملوكا للبنك المركزي.	فعليا لا يبقى حقيقي، لان الحكومة تموله من البنك المركزي (أي من النقود الجديدة).
كيفية السداد لاحقا	الحكومة تسدد فوائد واصل الدين للبنك المركزي او لحملة السندات الاخرين، البنك المركزي يمكن ان يبيع هذه السندات لاحقا في السوق عندما يريد امتصاص السيولة.	لا يوجد سداد فعلي بالمعنى التقليدي، لان النقود خلقت لتمويل الحكومة. الدين يتحول الى نقود دائمة في الاقتصاد، مما يسبب تضخما.
العبء على الميزانية العامة	يبقى الدين قائما على الورق، لكن فوائد السندات التي يمتلكها البنك المركزي تعود الى الحكومة البنك المركزي يحول أرباحه الى الخزانة)، لذلك العبء الفعلي منخفض.	لا يوجد عبء مباشر لان الحكومة لم تقترض من السوق، لكنها تدفع الثمن لاحقا عبر ارتفاع الأسعار وتآكل القوة الشرائية.
النتيجة طويلة المدى	يمكن للبنك المركزي ان يعكس العملية (يبيع السندات ويسحب النقود من السوق) عندما يتحسن الاقتصاد – أي يمكن الخروج من التيسير الكمي (التشديد الكمي).	لا يمكن التراجع بسهولة، لان النقود أصبحت دائمة في التداول، مما يسبب تضخما مزمنا ويقوض الثقة في العملة.
نوع الدين المتولد	دين مالي مؤقت وقابل للسداد اوالتصفية.	دين نقدي دائم غير قابل للسداد الحقيقي (لأنه تمويل مباشر بالنقود)

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على عدة قراءات وتلخيصها.

من الجدول نستخلص ان التيسير الكمي يحافظ على مصداقية السياسة النقدية بينما تسييل الدين يفقدها ويقوض مصداقية استهداف التضخم.

في التيسير الكمي، الدين يبقى رسميا قائما ويمكن سداده والبنك المركزي يمكنه لاحقا تفكيك العملية ببيع السندات وسحب النقود من السوق، في تسييل الدين الحكومي لا يوجد سداد فعلي، لان النقود المطبوعة تحل محل الدين مما يؤدي الى زيادة دائمة في المعروض النقدي وتضخم مرتفع مستقبلا.

التيسير الكمي مسموح ومشروع كأداة نقدية استثنائية مؤقتة، تستخدم فقط عندما تكون الفائدة الصفرية عاجزة عن تحفيز الاقتصاد، وهو تعاون مؤقت ومشروع بين كل من السياسة النقدية والسياسة المالية يتوافق مع وجهة نظر اجماع الاقتصاد الكلي الجديد في ظاهره وبالتالي يفصل بين كل من السياسة المالية والسياسة النقدية، اما تسييل الدين فهو تبعية السياسة النقدية للسياسة المالية، ويفرض التنسيق بينهما.

تجدر الإشارة الى انه في الحقيقة لا يوجد قرار مستقل للبنك المركزي طالما انه يمثل هيئة حكومية.

II- تطبيق التيسير الكمي في الجزائر:

II-1- الفصل بين السياسة المالية والسياسة النقدية في الجزائر في القرن الواحد والعشرين:

II-1-1- السياسة الاقتصادية والمالية في الجزائر:

عندما نتحدث عن السياسة الاقتصادية في الجزائر فإننا بطبيعة الحال سنخوض في موضوع السياسة المالية، لان النشاط الاقتصادي فيها يعتمد على الانفاق العام وخاصة الرأسمالي منه، هذا من جهة. ومن جهة أخرى لا يمكننا ان نتجاهل أهمية المحروقات في توفير الاغلفة والفوائض المالية التي لا غنى عنها لتمويل الاقتصاد.

شرعت الجزائر منذ سنة 2001 في انتهاج سياسة مالية ترتكز بالأساس على التوسع في النفقات العامة، تجسدت في مجموعة من البرامج التنموية ، تمثلت في كل من مخطط دعم الإنعاش الاقتصادي للفترة 2001-2004 والبرنامج التكميلي لدعم النمو للفترة 2005-2009، ثم برنامج توطيد النمو الاقتصادي الذي يغطي الفترة 2010-2014، وبعدها جاء برنامج المخطط الخماسي للتنمية 2015-2019 والذي تم تجميده في 2016/12/31 واستبداله ببرنامج النمو الاقتصادي الجديد للفترة 2016-2019، في اطار سياسة ترشيد النفقات العمومية بسبب استمرار تراجع أسعار النفط مع منتصف سنة 2014، وذلك اثر خلفية الازمة المالية العالمية ل 2009.

تمكنت الجزائر من السير في سياسة الإنعاش الاقتصادي ابتداءا من سنة 2000 وذلك بعد توفر الظروف الملائمة، حيث انه في هذه السنة سجلت فوائض مالية معتبرة ناتجة عن الارتفاع القياسي لأسعار النفط في الأسواق العالمية (بوفليح، 2013، صفحة 03)، مكنتها من وضع استراتيجية جديدة تمثلت في الانفاق الرأسمالي والمتمثل في البرامج التنموية السالفة الذكر هذا من جهة. ومن جهة أخرى، انشاء صندوق ضبط الموارد والذي يعتبر من اهم الصناديق السيادية يقوم على ضبط فوائض البترول وتوجيهها فيما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني، تغطية العجز في الخزينة العمومية، التقليل من مديونية الدولة، المساعدة في امتصاص أثر الازمات النفطية الخارجية وبالتالي المحافظة على التوازنات المالية الداخلية للاقتصاد الوطني (قانون المالية التكميلي، 2006).

ان اهم مورد يغدي صندوق ضبط الموارد هو فوائض القيمة الناتجة عن الفرق بين الأسعار الحقيقية للمحروقات مع تلك المتوقعة ضمن قوانين المالية، وبالفعل قد مكن هذا الصندوق البلاد من تخطي الازمة المالية العالمية لسنة 2009، وانهيارات أسعار المحروقات في منتصف سنة 2014، ولكن نظرا لحجم البرامج التنموية ومواصلة انهيار أسعار المحروقات بدأت مدخرات هذا الصندوق في النفاذ ولم تمكن من تغطية العجوزات في الموازنة العامة (عجوزات متعمدة في اطار السياسة التوسعية)، وعليه قامت الحكومة باللجوء الى التمويل الغير تقليدي لتغطية جزئية من عجز الموازنة لكل من سنة 2017-2018-2019، كحل مؤقت ومحدد المدة.

II-1-2- السياسة النقدية في الجزائر في القرن الواحد والعشرين:

يقصد بالسياسة النقدية مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية من اجل ضبط كمية النقد المتداول في الاقتصاد بغية تحقيق أهدافها، لا سيما استقرار الأسعار. ان بنك الجزائر، بمقتضى التعديل المجرى سنة 2010 المتعلق بالنقد والقرض، مكلف بضمان استقرار الأسعار كهدف من اهداف السياسة النقدية. وعليه وفقا للمادة 35 من الامر رقم 03-11 المؤرخ في 26 غشت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، "تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من اهداف السياسة النقدية وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو مدعم للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي." (بنك الجزائر)

بالفعل فقد تمكن بنك الجزائر بفضل استقلاليته وباستعماله لأدوات السياسة النقدية المباشرة والغير مباشرة خلال الفترة من 2000 الى2017 من كبح التضخم والسيطرة عليه، با لرغم من السياسة المالية التوسعية المنتهجة في هذه الفترة و السيولة الكبيرة في الاقتصاد، بل وحتى مع سياسة التمويل الغير تقليدي الذي قلص من استقلالية بنك الجزائر خلال الفترة من 2017 الى 2019، وضخ سيولة زائدة في الاقتصاد فتمكن هذا الأخير من السيطرة على التضخم فبعد ان تسارع معدل التضخم في سنتي 2015-2016 حيت انتقل من 2.9 % في 2014 الى 4.4% في 2015 و 6.4 % في 2016، تباطئ في 2017 ليبلغ 5.9%، و 3.5% في 2018 و2.4% في 2019-المؤشر الوطني للاستهلاك- (بنك الجزائر، تطور الاسعار).

اما بالنسبة لمعدل النمو في الفترة 2000-2017 فقد ارتبط بأسعار البترول في الأسواق العالمية بالرغم من استقلالية البنك المركزي (السياسة النقدية)، وسياسة الانفاق الاستهلاكي المتوافقة مع الأفكار الكينزية (السياسة المالية).

II-1-3- اجماع الاقتصاد الكلي الجديد في الجزائر في القرن الواحد والعشرين:

ان توافق الآراء للاقتصاد الكلي هذا يقوم بالأساس على الفصل بين كل من السياسة النقدية والسياسة المالية، أي الفصل بين الجهة التي تطبع النقود (البنوك المركزية) عن الجهة التي تنفقها (الخزينة)، وهذا لا يتم الا إذا كان البنك المركزي أي الجهة المخول لها إدارة السياسة النقدية مستقل.

ان درجة استقلالية البنوك المركزية نسبية ومتفاوتة بين كل بلد، والجزائر من البلدان التي تسعى الى الرفع من درجة استقلالية بنكها المركزي، لتمكينه من ممارسة سياسته النقدية دون أي ضغوطات سياسية، ولعل اكثر مظهر يجسد هذه الاستقلالية هو منع التمويل المباشر للخزينة من طرف البنك المركزي -القمع او الهيمنة المالية- كما كان شائعا في ثلاثينيات القرن العشرين وفي هذه المسالة فقد نصت المادة 45 من القانون النقد والقرض على انه "يمكن لبنك الجزائر، ضمن الحدود ووفق الشروط التي يحددها مجلس النقد والقرض، ان يتدخل في سوق النقد وان يشتري ويبيع على الخصوص

سندات عموميو وسندات خاصة يمكن قبولها لإعادة الخصم او لمنح تسبيقات. ولا يجوز باي حال من الأحوال، ان تتم هذه العمليات لصالح الخزينة او الجماعات المحلية المصدرة للسندات" (بنك الجزائر، قانون النقد والقرض، 2003)، هذه المادة تمنع بنك الجزائر من التمويل المباشر للخزينة العمومية عن طريق شرائه للسندات التي تصدرها هذه الأخيرة مباشرة من السوق الاولية –حال إصدارها–بمعنى اخر تمنع على البنك اللجوء الى طبع النقود بلا مقابل ex-nihilo الأمر الذي يقود الى الوقوع في دوامة التضخم، وبالتالي بنك الجزائر بدلا من ان يهتم بضبط الأسعار واستهداف معدل تضخم محدد، عادة بين 2-3 %، باستعمال أدوات السياسة النقدية فانه يساهم في رفع هذا المعدل.

كما ذكرنا سابقا فان الجزائر ابتداء من سنة 2000 شرعت في تبني سياسة مالية توسعية، ويرجع الفضل لذلك الى ارتفاع أسعار المحروقات عالميا مما عاد عليها بالوفورات المالية التي وضفتها في تمويل برامجها التنموية، ورفع مدخراتها في صندوق ضبط الموارد، اثناء هذه الفترة كان على بنك الجزائر الاجتهاد في استعمال ادواته المتاحة من اجل كبح التضخم نظرا للسيولة المالية الكبيرة التي ميزت الاقتصاد. ولكن بعد تدهور جبايتها البترولية ابتداء من منتصف سنة 2014 ونفاذ مدخراتها في نهاية سنة 2017 تضطر الحكومة الى الإنقاص من درجة استقلالية بنكها المركزي وتفرض عليه تمويل عجزها بعد نفاذ جميع السبل لذلك –التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية–.

II–2– التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية في الجزائر في القرن الواحد والعشرين:

II–2–1– نقد وجهة نظر اجماع الاقتصاد الكلي –تطبيق التيسير الكمي في الجزائر–:

> "يقوم بنك الجزائر بشكل استثنائي ولمدة 5 سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من اجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار...."

المصدر: القانون رقم 17-10 مؤرخ في 20 محرم عام 1439 الموافق ل 11 أكتوبر سنة 2017 يتمم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق ل 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المادة الأولى، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 57، السنة 2017، صفحة 04.

من الاقتباس أعلاه يظهر ان الجزائر (السلطة التشريعية) تسعى الى تنفيذ ما يعرف بتسييل الدين العمومي، لأنها رخصت أوفرضت بالمعنى الاصح على بنك الجزائر ان يشتري ما تصدره من سندات مالية حكومية مباشرة من السوق الأولية لتغطية عجز موازنتها، وتمويل الدين العمومي الداخلي والصندوق الوطني للاستثمار، وبالتالي هذه العملية تعد نقدا صريحا لوجهة نظر الاقتصاد الكلي الجديد والذي يقوم على منع البنوك المركزية من تمويل عجز الموازنات العمومية مباشرة وبضغط من الحكومات.

ان المادة القانونية المذكورة أعلاه تعرف الالية المطبقة بدون تسميتها، ولذلك من القراءة الأولية يظهر انها تنفذ الية تسييل الدين العمومي غير ان تصريحات الحكومة وما ورد في بعض الوثائق المتعلقة بتطبيق هذه الالية اشير الى ان الجزائر تسعى الى تطبيق التمويل غير التقليدي مسمية إياه بالتيسير الكمي (La banque d'Algerie, 2019, p. 01). وحسب المذكرة التي نشرها بنك الجزائر والمتعلقة **بتقييم تطبيق التمويل غير التقليدي**، فان بنك الجزائر كان رافضا لمثل هذا الاجراء وصرح بان بنك الجزائر لا يمكنه ان يتدخل مباشرة في السوق الأولية مصدرا لسندات الخزانة من خلال التيسير الكمي "التمويل غير التقليدي"، لأنه سيقوم بخلق النقود من العدم –**طباعة النقود**–لتمويل عجز الخزينة

العمومية، وهذا ما قد يؤدي بالاقتصاد الى **دوامة تضخم وانخفاض في قيمة العملة الوطنية**، لذلك استبعد بموجب القانون الذي ينظم بصرامة السلف من بنك الجزائر الى الخزينة العمومية (La banque d'Algerie, 2019, pp. 3-4).

II-2-2- تنفيذ وتسيير التيسير الكمي:

إن تطبيق التمويل الغير التقليدي الذي لجأت إليه الجزائر يتمثل في شراء البنك المركزي عن الخزينة العمومية السندات المالية التي تصدرها مباشرة لمدة 5 سنوات، وبما أن الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض لا يسمح بمثل هذا الإجراء فقد تم تعديله عن طريق القانون رقم 17-10 وذلك عن طريق المادة 45 مكرر والتي جاء في مضمونها:

"يقوم بنك الجزائر بشكل استثنائي ولمدة 5 سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من اجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار".

وعلى هذا الاساس قام بنك الجزائر بإصدار سندات مالية ذات سنوات استحقاق تراوحت بين 05 الى 30 سنة والجدول التالي يبين قيم المبالغ المطبوعة من خلال هذه الالية:

جدول رقم (05): قيم السندات المالية صادرة من طرف الخزينة العمومية لفائدة بنك الجزائر في اطار التيسير الكمي

	مرحلة اصدار السندات المالية للسنوات:				
	الاشهر	2017	2018	2019	
	جانفي	/	**3.585.000.000.000,00**	**6.556.200.000.000,00**	يتكرر مبلغ: 6.556.200.000.000,00دج في كل شهر الى غاية اكتوبر 2022 حيث تبدأ مرحلة جديدة تتمثل في تسديد الديون انظر الجدول رقم (06)
	فبراير	/	3.585.000.000.000,00	6.556.200.000.000,00	
	مارس	/	3.585.000.000.000,00	6.556.200.000.000,00	
	افريل	/	3.585.000.000.000,00	6.556.200.000.000,00	
	ماي	/	3.585.000.000.000,00	6.556.200.000.000,00	
	جوان	/	3.585.000.000.000,00	6.556.200.000.000,00	
	جويلية	/	3.585.000.000.000,00	6.556.200.000.000,00	
	اوت	/	3.585.000.000.000,00	6.556.200.000.000,00	
	سبتمبر	/	**4.005.000.000.000,00**	6.556.200.000.000,00	
	اكتوبر	**570.000.000.000,00**	4.005.000.000.000,00	6.556.200.000.000,00	
	نوفمبر	**2.185.000.000.000,00**	**5.192.200.000.000,00**	6.556.200.000.000,00	
	ديسمبر	2.185.000.000.000,00	**5.556.200.000.000,00**	6.556.200.000.000,00	

الوحدة: دج

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

بنك الجزائر، الوضعية الشهرية لبنك الجزائر "الوضعيات من شهر أكتوبر 2017 الى غاية وضعية أكتوبر 2022 –حيث تبدأ عملية تسديد السندات."

*المبالغ تمثل قيمة السندات في كل شهر حسب ما هو مدون في عنصر: السندات الصادرة او المضمونة من طرف الدولة –بعنوان المادة 45 مكرر من القانون رقم 17-10، من جدول الوضعية الشهرية لبنك الجزائر (الميزانية العمومية لكل شكر للبنك المركزي)

يوضح الجدول قيمة السندات المالية صادرة من طرف الخزينة العمومية لفائدة بنك الجزائر في إطار التمويل غير التقليدي ونلاحظ انه تم اصدار السندات على (07) سبعة مراحل:

اول اصدار كان في اكتوبر 2017، بمبلغ اجمالي قدر بـ 570.000.000.000,00 دج، ثاني اصدار كان في نوفمبر 2017 بمبلغ 1.615.000.000.000,00دج، ثالث اصدار في يناير 2018 بمبلغ 1.400.000.000.000,00دج، رابع اصدار سبتمبر 2018 بمبلغ 420.000.000.000,00دج، خامس اصدار في نوفمبر 2018 بمبلغ 1.187.200.000.000,00دج، سادس اصدار في ديسمبر 2018 بمبلغ 364.000.000.000,00دج، سابع واخر اصدار كان في يناير 2018 بمبلغ 1.000.000.000.000,00دج، وبالتالي كان المبلغ الاجمالي يمثل ما قيمته **6.556.200.000.000,00دج**، والذي استخدم كالاتي: (La banque d'Algerie, 2019, pp. 6-7)

2470 قدم لتمويل عجز الخزينة بعنوان 2017،2018 وجزئيا 2019

1813 ساهم في سداد الدين العام للمؤسسات الوطنية سوناطراك وسونلغاز، وكذلك لتمويل سداد القرض السندي للنمو

500 وجه للصندوق الوطني للتقاعد لتمويل ديونه اتجاه الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية

1773,2 موجه للصندوق الوطني للاستثمار من اجل عمليات تمويل برامج عدل وعجز الصندوق الوطني للتقاعد وهيكلة

II-2-3- الخروج من التيسير الكمي واثاره:

جدول رقم (06) : تسديد ديون سندات الخزينة الخاصة بالتيسير الكمي

	مرحلة اهلاك السندات المالية الصادرة في اطار التيسير الكمي للسنوات:			
الاشهر	2022	2023	2024	2025
جانفي	6.556.200.000.000,0	6.416.200.000.000,	6.069.200.000.000,00	5.614.200.000.000,00
فبراير	6.556.200.000.000,0	6.416.200.000.000,	6.069.200.000.000,00	5.614.200.000.000,00
مارس	6.556.200.000.000,0	6.416.200.000.000,	6.069.200.000.000,00	5.614.200.000.000,00
افريل	6.556.200.000.000,0	6.416.200.000.000,	6.069.200.000.000,00	5.614.200.000.000,00
ماي	6.556.200.000.000,0	6.416.200.000.000,	6.069.200.000.000,00	5.614.200.000.000,00
جوان	6.556.200.000.000,0	6.416.200.000.000,	6.069.200.000.000,00	5.614.200.000.000,00
جويلية	6.556.200.000.000,0	6.416.200.000.000,	6.069.200.000.000,00	5.614.200.000.000,00
اوت	6.556.200.000.000,0	6.416.200.000.000,	6.069.200.000.000,00	5.614.200.000.000,00
سبتمبر	6.556.200.000.000,0	6.416.200.000.000,	6.069.200.000.000,00	/
اكتوبر	6.615.200.000.000,0	6.416.200.000.000,	5.999.200.000.000,00	/
نوفمبر	6.615.200.000.000,0	6.269.200.000.000,	5.864.200.000.000,00	/
ديسمبر	6.615.200.000.000,0	6.269.200.000.000,	5.864.200.000.000,00	/

الوحدة: دج

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

الصفحة الرسمية لبنك الجزائر، الوضعية الشهرية لبنك الجزائر "الوضعيات من شهر أكتوبر 2017 الى غاية اخر وضعية مدرجة اوت 2025"

حالة بنك الجزائر اخر معاينة يوم 2026/04/15.

Situation de la Banque d'Algérie عوين يوم 2026/02/13.

*المبالغ تمثل قيمة السندات في كل شهر حسب ما هو مدون في عنصر: السندات الصادرة او المضمونة من طرف الدولة –بعنوان المادة 45 مكرر من القانون رقم 10-17، جدول الوضعية الشهرية لبنك الجزائر (الميزانية العمومية لكل شهر للبنك المركزي)

يمثل الجدول أعلاه السندات الصادرة او المضمونة من طرف الدولة، بعنوان المادة 45 مكرر من القانون رقم 10-17، والتي تظهر في الميزانيات الشهرية لبنك الجزائر ، وهو تكملة للجدول السابق غير ان الاختلاف يتمثل في ان الجدول الاول قيمة هذه السندات كانت تزداد تبعا للإصدارات الجديدة للسندات الى غاية 2019، اما الجدول الثاني فنلاحظ تناقص قيمة السندات ما يعني انه تم سداد بعضها بداية من اكتوبر 2022 بقيمة 40.000.000.000دج، و يناير 2023 بقيمة 100.000.000.000دج، ونوفمبر 2023 بقيمة 147.000.000.000دج، و يناير 2024 بقيمة 200.000.000.000دج، واكتوبر2024 بقيمة 70.000.000.000دج، ونوفمبر 2024 بقيمة 135.000.000.000دج، جانف 2025 بقيمة 250.000.000.000دج لحد الان .اي بمجموع 942.000.000.000دج من القيمة الكلية المتمثلة في 6.656.200.000.000دج اي تم تصفية نسبة 14,37% من الدين، وتعود بالطبع الى سندات ذات استحقاق 05 و07 سنوات.

ان مدة استحقاق سندات الدين هذه تتراوح بين 5 و30 سنة وهي على التوالي: 30/25/20/15/10/07/05 سنة

بما ان الاصدار كان في اكتوبر/نوفمبر 2017، ويناير /سبتمبر/نوفمبر/ديسمبر 2018، ويناير 2019، فان السداد سيكون على النحو التالي:

سندات ذات استحقاق 05 سنوات سيكون السداد في اكتوبر/نوفمبر 2022 (صادرة في 2017)، يناير/نوفمبر/ ديسمبر 2023 (صادرة في 2018)، يناير 2024 (صادرة في 2019).

سندات ذات استحقاق 07 سنوات سيكون السداد في اكتوبر/نوفمبر 2024 (صادرة في 2017)، يناير/نوفمبر/ ديسمبر 2025 (صادرة في 2018)، يناير 2026 (صادرة في 2019).

سندات ذات استحقاق 10 سنوات سيكون السداد في اكتوبر/نوفمبر 2027 (صادرة في 2017)، يناير/نوفمبر/ ديسمبر 2028 (صادرة في 2018)، يناير 2029 (صادرة في 2019).

سندات ذات استحقاق 15 سنة سيكون السداد في اكتوبر/نوفمبر 2032 (صادرة في 2017)، يناير/نوفمبر/ ديسمبر 2033 (صادرة في 2018)، يناير 2034 (صادرة في 2019).

سندات ذات استحقاق 20 سنة سيكون السداد في اكتوبر/نوفمبر 2037 (صادرة في 2017)، يناير/نوفمبر/ ديسمبر 2038 (صادرة في 2018)، يناير 2039 (صادرة في 2019).

سندات ذات استحقاق 25 سنة سيكون السداد في اكتوبر/نوفمبر 2042 (صادرة في 2017)، يناير/نوفمبر/ ديسمبر 2043 (صادرة في 2018)، يناير 2044 (صادرة في 2019).

سندات ذات استحقاق 30 سنة سيكون السداد في اكتوبر/نوفمبر 2047 (صادرة في 2017)، يناير/نوفمبر/ ديسمبر 2048 (صادرة في 2018)، يناير 2049 (صادرة في 2019).

في المعطيات تتوفر لنا سبعة 07 تسديدات على ثلاث سنوات ومنه نستنتج ان سنة 2022 و2023 و يناير 2024 متعلقة بسندات ذات استحقاق ل 13 سنوات معناه 04 تسديدات الاولى خصت لهذه الفئة من السندات، وعليه **تسدد جميع سندات الدين الحكومية ذات استحقاق 05 سنوات بقيمة اجمالية تقدر بـ 487.000.000.000دج.**

اما التسديدات الثلاثة الاخرى فتتعلق بسندات دين حكومية ذات استحقاق 07 سنوات بقيمة **455.000.000.000دج**، والتي من المفروض ان يكون اخر سداد لها في يناير 2026.

من نتوصل الى نتيجة مفادها ان هذا التمويل لا يتعلق بتسييل الديون لأنه لا يتضمن ديون دائمة بل ديون شرع في سدادها في تواريخ استحقاقها، والسؤال المطروح هو هل تم تسديدها من مصدر حقيقي وكيف تم سحب الاموال المطبوعة من الاقتصاد.

تجدر الإشارة الى انه تم احتواء التضخم موازنة مع تطبيق التمويل غير التقليدي حيث انخفض متوسط التضخم السنوي، وفقا لمؤشر أسعار المستهلك، من 5,6% سنة 2017 الى 4,3% سنة 2018 و4,1% في فبراير 2019.

II-3- مقارنات:

II-3-1- مقارنة التيسير الكمي المطبق في الجزائر مع تسيل الدين:

كما هو معروف فان تسييل الدين محظور في اغلب دول العالم عن طريق اللوائح والقوانين، على غرار الجزائر وبما انها عدلت قانون النقد والقرض حتى تتمكن من تطبيق الية التمويل غير التقليدي فإنها تؤكد على انها ستلجأ الى تسييل الدين تحت مسمى التيسير الكمي، والجدول التالي يؤكد ذلك بتطرقه الى مقارنة التيسير الكمي المطبق في الجزائر بتسييل الدين:

جدول رقم (07): مقارنة التيسير الكمي المطبق في الجزائر مع تسيل الدين

الجانب		تسييل الدين	التيسير الكمي في الجزائر
المستفيد المباشر		الحكومة مباشرة	الحكومة (لتمويل العجز مباشرة)
الجهة المصدرة للسندات والجهة التي تشتريها		الحكومة تصدرها ...البنك المركزي يشتريها.	الخزينة تصدرها...البنك المركزي يشتريها مباشرة.
الهدف الأساسي		تمويل العجز وسداد الالتزامات الحكومية	تمويل عجز الموازنة وسداد الديون الحكومية.
الطبيعة القانونية		غالبا محظور في القوانين الحديثة (لأنه تمويل مباشر)	تدخل مالي مباشر خالف مبدا استقلالية البنك المركزي.
الأثر على الدين العام		لا يعد تمويلا دائما للعجز	تمويل مباشر لعجز الخزينة بالنقود الجديدة.
السيطرة على العملية		**قد تكون مفتوحة ودائمة**	**محددة زمنيا ومؤقتة**

المصدر: من اعداد الباحثين.

II-3-2- مقارنة التيسير الكمي المطبق في الجزائر مع ذلك المطبق في كل من اليابان والولايات المتحدة وأوروبا:

من ناحية التباينات رأى بنك الجزائر انه في الجزائر الوضع يختلف تماما عن كل من اليابان، والولايات المتحدة، وأوروبا بالنسبة لتطبيق التيسير الكمي، حيث انه في الجزائر لم تبلغ أدوات السياسة النقدية التقليدية حدودها بعد، وفي هذه المرحلة يرى انه لابد ان تقدم البنوك الأوراق المالية الحكومية لإعادة تمويلها من قبل بنك الجزائر (عمليات السوق المفتوحة وإعادة الخصم)، حيث ان تخصيص حصة كبيرة من الأوراق المالية الخاصة التي تحتفظ بها في محافظها الاستثمارية سيسمح

لها بالوصول الى سيولة كبيرة من خلال إعادة تمويل هذه الأوراق لدى بنك الجزائر، كما أشار الى ان أسعار الفائدة في بنك الجزائر، وإعادة الخصم، وعمليات السوق المفتوحة (المكونة للسعر الرئيسي)، بعيدة كل البعد على ان تكون قريبة من الصفر، وهذه تعتبر نقاط مهمة محددة للجوء الى التيسير الكمي. اما عن باقي اهم الفروقات فسنقوم بعرضها في الجدول التالي:

جدول رقم (08): الفرق بين التيسير الكمي المطبق في الجزائر وكل من اليابان، الولايات المتحدة وأوروبا.

الجانب	التيسير الكمي الشائع	التيسير الكي في الجزائر
المستفيد المباشر	البنوك التجارية (لتحفيز الإقراض)	الحكومة (لتمويل العجز مباشرة)
الجهة المصدرة للسندات والجهة التي اشترتها	الحكومة تصدرها...السوق يشتريها...البنك المركزي يشتريها لاحقا من السوق.	الخزينة تصدرها...البنك المركزي يشتريها مباشرة.
الهدف الأساسي	تحفيز النشاط الاقتصادي واستقرار الأسعار.	تمويل الميزانية وسداد الديون الحكومية.
الطبيعة القانونية	أداة نقدية مؤقتة ضمن استقلالية البنك المركزي.	تدخل مالي مباشر خالف مبدا استقلالية البنك المركزي.
الأثر على الدين العام	لا يعد تمويلا دائما للعجز	تمويل مباشر لعجز الخزينة بالنقود الجديدة.
التسمية الدقيقة	سياسة نقدية غير تقليدية.	تسييل للدين الحكومي (تمويل غير تقليدي)

المصدر: من اعداد الباحثين

II-3-2- تحليل المقارنات:

من المقارنات أعلاه يتجلى لنا ان التيسير الكمي في الجزائر او ما أطلق علية بالتمويل غير التقليدي يتطابق مع تسييل الدين الحكومي تماما من حيث الية التطبيق والاهداف، فقط يختلف في السيطرة على العملية حيث ان تسييل الدين يكون مفتوحا ودائما اما ما طبق في الجزائر فقد كان محدد المدة وقد تم ترخيصه لمدة خمس 05 سنوات عن طريق مادة قانونية عدلت قانون النقد والقرض والذي كان يحظر مثل هذا الاجراء لأنه يحد من استقلالية البنك المركزي.

اما بالمقارنة مع التيسير الكمي المطبق في الاقتصادات المذكورة في الجدول أعلاه فنجد الكثير من الاختلافات المذكورة في الجدول والتي توضح مدى التباين بين السياستين اللتين تحملان نفس الاسم "تيسير كمي".

يتم الخروج من التيسير الكمي عن طريق عكس العملية وذلك بتطبيق سياسة نقدية غير تقليدية تدعى التشديد الكمي، حيث يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية في الأسواق المالية على نطاق واسع، اما في حالة الجزائر فقد شرع في تسديد ديون سندات الدين الصادرة عن الخزانة تبعا لفترات استحقاقها من طرف الخزينة العمومية.

في الأساس شاع التيسير الكمي بعد الازمة الاقتصادية -الازمة المالية لسنة 2008-ونظف السوق المالي من الأوراق المالية المحفوفة بالمخاطر (سندات الرهن العقاري) وسندات حكومية. ليعيد الثقة للاقتصاد، وفي الجزائر استعمل بسبب العجز الموازني الذي مس الموازنة العمومية والذي يعتبر هو الاخر ازمة اقتصادية بالنسبة للجزائر كون الاقتصاد الجزائري يعتمد على الانفاق العام وخاصة الرأسمالي منه.

أصبح التيسير الكمي أداة من أدوات البنك المركزي، أداة جديدة للسياسة النقدية وكأن البنك هو من يحرك اللعبة وليست الحكومة، وبالتالي يمكن اللجوء اليه في أي وقت حرج للاقتصاد بدون تعديلات قانونية فقط بقرارات، على

خلاف الجزائر فقد حدث تعديل قانوني يرخص ما كان محظورا ولفترة زمنية محددة بخمس سنوات أي لا يمكن اللجوء اليه مرة أخرى الا بتعديل قانوني اخر.

خاتمة:

الجزائر لجات الى تمويل غير تقليدي متمثل في تسييل الدين العمومي ولكن بصيغة جديدة تتمثل في التيسير الكمي، والذي اعتبر أداة من أدوات السياسة النقدية في القرن الواحد والعشرين وتحديدا بعد الازمة المالية لسنة 2008، وقد رخصت لمثل هذا الاجراء عن طريق تعديل قانوني محدد المدة، بالتالي فرضت على البنك المركزي شراء سندات الخزانة من السوق الأولية وهذا ما يمثل تنسيقا صريحا بين كل من السياسة المالية والسياسة النقدية ويتنافى مع وجهة نظر الاقتصاد الكلي الجديد والتي تقوم على استقلالية البنك المركزي، وهيمنة السياسة النقدية على السياسة المالية أي الفصل بين السياستين.

بالرغم من ان ما طبق في الجزائر يتنافى في مظهره على ما طبق في اقتصادات كل من اليابان والولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي ويتطابق اكثر مع مفهوم تسييل الدين الا ان تسمية التيسير الكمي لا يمكن اعتبارها خاطئة كون انه يوجد من يعتبر التيسير الكمي هو تسييل للدين لان بعض انواعه او اشكاله تقوم على إعادة شراء سندات الخزانة في السوق الثانوية بدلا من السوق الأولية فقط لعدم التصريح بانه تسييل للدين ، ولان التمويل غير التقليدي المطبق في الجزائر كان لمدة محددة في وقت ازمة اقتصادية "عجز موازني" كون ان اقتصاد الجزائر اقتصاد ريعي يعتمد على الانفاق العمومي و ينظر الية عن طريق الموازنة العامة للدولة، وكذلك لان طبيعة سندات الخزانة كانت متوسطة الى طويلة المدى وبقيم كبيرة.

غيرت الاقتصاديات في دراستنا من تسمية تسييل الدين الى التيسير الكمي حتى لا تظهر بانها تمارس اجراء محظورا في قوانينها من جهة ولان بعض اشكال التيسير الكمي المطبق قام على شراء سندات مالية خاصة طويلة الاجل "سندات الرهن العقاري"، واعتبرته أداة جديدة للسياسة النقدية حتى تظهر للمتعاملين الاقتصاديين والراي العام بان البنوك المركزية مازالت تحتفظ باستقلاليتها، وهكذا فتحت المجال للجوء اليه وقتما ارادت ودعت الحالة الاقتصادية لذلك.

قائمة المراجع باللغة العربية

1. بنك الجزائر. (2003). قانون النقد والقرض. *الامر رقم 11-03 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق ل 26 اوت 2003*.
2. بنك الجزائر. (بلا تاريخ). السياسة النقدية. *نظرة عامة على السياسة النقدية*. تاريخ الاسترداد 13 12, 2025، من https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D9%86%D8%B8%D8%B1%D8%A9-%D8%B9%D8%A7%D9%85%D8%A9-%D8%B9%D9%84%D9%89-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9/
3. بنك الجزائر. (بلا تاريخ). تطور الاسعار. *التقارير السنوية للتطور الاقتصادي والنقدي للجزائر 2015-2016-2017-2018-2019*. الجزائر. تم الاسترداد من https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%82%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D9%88%D9%8A%D8%A9/
4. قانون المالية التكميلي. (07 15, 2006). *امر رقم 06-04 مؤرخ في جمادى الثانية 1427* .

5. نبيل بوفليح. (2013). حوكمة الحسابات الخاصة للخزينة العمومية في الجزائر"صندوق ضبط الموارد نموذجا". *ارساء مبادئ الحوكمة في ادارة الميزانية العامة للدولة*. البويرة.

References in english

6. Arestis, P., & Sawyer, M. (2008). A critical reconsideration of the foundations of monetary policy in the new consensus macroeconomics framework. *Cambridge journal of Economics, 32*(5), pp. 761-779.

7. Bernanke, B., & Mishkin, F. (1997). Inflation targeting: a new framework for monetary policy. NBER.

8. Blinder, A. (1999). *Central banking in theory and practice.* Massachussetts:MIT Press.

9. *Comment fonctionne le quantitative easing?* (2024, 11 18). Récupéré sur la finance pour tous: https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/politique-monetaire/les-politiques-monetaires-non-conventionnelles/l-assouplissement-quantitatif/

10. Epstein, G. (2006). *Central banks as agents of economic development.* UNU-WIDER.

11. Forder, J. (1998). Central bank independence-conceptual clarifications and interim assessment. *Oxford Economic papers, 50*(3), pp. 307-334.

12. La banque d'Algerie. (2019). *point de situation sur le financement non conventionnel.* Algerie. Consulté le 12 03, 2019

13. *Politiques monétaires non conventinnelles*. (2024, 11 18). Récupéré sur la finance pour tous: https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/politique-monetaire/les-politiques-monetaires-non-conventionnelles/

14. Ryan-Collins, J., & Van Lerven, F. (2018). *Bringing the helicopter to ground: A historical review of fiscal-monetary coordination to support economic growth in the 20th century.* UCL Institute for Innovation qnd Public Purpose. Retrieved from https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/wp2018-08

15. Woodford, M. (1995). Price-level determinacy without control of a monetary aggregate. *Carnegie-Rochester Conferences Series on Public Policy, 43*, p. 1.46.