

الرجوع إلى السياسات النقدية غير التقليدية وتأثيراتها على الاقتصاد الوطني- مع الإشارة إلى حالة الجزائر

مسعود مجيطنه

أستاذ التعليم العالي، جامعة الجزائر 3

الملخص

في سياق انفجار الأزمة المالية العالمية لعام 2008 ونتيجة للتحويلات العميقة في واقع اقتصاد سوق، متقدمة ونامية، لم تعد السوق النقدية والمالية تتجاوب بكيفية فعالة مع السياسات النقدية التقليدية. ذلك يعود إما إلى افتقار السياسات النقدية التقليدية نفسها لأي هامش مناورة أو لاحتباس آليات الاقتراض على مستوى السوقين المذكورتين. لقد استدعى عجز السياسات النقدية التقليدية ضرورة ابتكار ما يسمى بـسياسات نقدية غير تقليدية. إن ما تميز به تطبيق هذه الأخيرة هونجاحها المتفاوت من اقتصاد لآخر. وأما ما هو غير عادي فيها فهو اختفاء العلاقة المعروفة بين الإصدار النقدي والمستوى العام للأسعار.

الكلمات المفتاحية: إصدار نقدي، سياسة نقدية غير تقليدية، استقلالية البنك المركزي، تسقيف الدين العمومي، احتباس آلية الاقتراض، مبدأ التضامن في السوق النقدية.

مقدمة

عرف الاقتصاد العالمي أحداثا هامة خلال العشرية الأولى من القرن XXI. أهمها على الإطلاق هي الأزمة الاقتصادية العالمية التي انفجرت خلال خريف 2008 وكانت لها تأثيرات جد سلبية وبدرجات متفاوتة على كافة اقتصاديات بلدان العالم. أما بالنسبة للجزائر فكان ولا يزال أهم تأثير للأزمة عليها هو الانهيار الذي عرفته آنذاك أسعار المحروقات. لقد انخفض سعر البرميل من 147 دولار خلال شهر أوت من عام 2008 إلى أقل من 70 دولار في شهر أكتوبر. لحسن حظ الجزائر أن سعر البرميل المنخفض لم يلبث طويلا وعاود الارتفاع ليبلغ حوالي 110 دولار خلال ربيع 2009، أي بعد بضعة أشهر فقط على انهياره. علما بأن الأداء العادي «المأمول» للاقتصاد الجزائري يتطلب سعر برميل لا يقل عن 100 دولار، وذلك بسبب التبعية الكبيرة لقطاع المحروقات.

قد يكون ثاني أهم حدث ثورة المحروقات الصخرية - Révolution des hydro-carbures de schiste في الولايات المتحدة الأمريكية والتي أدت بسبب الزيادة الكبير في الإنتاج الأمريكي إلى انهيار من جديد لسعر البرميل، وذلك في صيف 2014. إن الجديد والمهم هذه المرة هو أن المستوى المنخفض للأسعار ظل قائما لأكثر من ثلاثة سنوات، قبل معاودة ارتفاعها من جديد مع نهاية 2017 ومطلع 2018 ليبلغ حد 85 دولار للبرميل عند مطلع شهر نوفمبر 2018. حسب العديد من المؤشرات، فإن سعر البرميل سيظل في المدى القصير منخفضا نسبيا، أي في حدود 40 إلى 50 دولار للبرميل وذلك بسبب عوامل جيوسياسية، حيث يلعب «التحالف» الأمريكي السعودي دورا حاسما في ذلك وهو أمر معتاد منذ فترة طويلة.

إن السؤال الجدير بال طرح هو: كيف سيؤثر ذلك على الاقتصادي الجزائري وخاصة على ملاءة الدولة من أجل الوفاء في المستقبل بالتزاماتها المالية؟ وهي الإشكالية التي يعالجها المقال.

بعد مرور حوالي ست سنوات على استقرار سعر البرميل عند مستوى منخفض ثم معاودة ارتفاعه خلال فترة قصيرة 2017/2018 إلى حدود 70-80 دولار، ليستقر نسبيا بعد ذلك في حدود أربعين دولار، وهو مستوى غير كافٍ لضمان التوازنات المالية والاقتصادية الداخلية والخارجية للاقتصاد الجزائري. فعلا لقد استفذ كليا محتوى صندوق ضبط الإيرادات من الموارد المالية التي كان يتوفر عليه، ولم يعد متاحا للجزائر خيارات كثيرة لتمويل العجز الكبير في ميزانيتها العمومية. وستتعد

اللجوء إلى السياسات النقدية غير التقليدية وتأثيراتها على الاقتصاد الوطني -
مع الإشارة إلى حالة الجزائر

الأمر في المستقبل القريب في حالة بقاء سعر البرميل على المستوى المتدني الذي هو عليه حتى غاية نهاية 2020.

تتمثل خيارات التمويل المتوفرة في:

* فإما أنها تكفي بما هو متاح من الموارد المالية وتقبل بانكماش اقتصادي معتبر محتملة ما سيترتب عن ذلك من ارتفاع في معدل البطالة، الأمر الذي سيكون له آثار سلبية على الاستقرار الاجتماعي ولما لا السياسي؛

* وأنها تعمل على الاستمرار في تحقيق معدل نمو اقتصادي على الأقل بالوتيرة السابقة، أي في حدود 3 إلى 5 %، وهوما سيتسبب في عجز موازني معتبر يتطلب تمويله اللجوء إلى الاستدانة العمومية. وهنا تكون الجزائر أمام خيارين اثنين:

1 - إما اللجوء إلى السوق المالية من أجل الاستدانة العمومية الداخلية أو الخارجية، وتتكون بذلك مديونية عمومية إزاء القطاع الخاص الوطني و/أو إزاء السوق المالية الأجنبية، الأمر الذي سيثير إشكال ملاءة الدولة وقدرتها على التسديد.

2 - وإما اللجوء إلى الإصدار النقدي، أي انتهاج سياسة نقدية غير تقليدية *Politique monétaire non conventionnelle*، وهي السياسة التي أسالت الكثير من الحبر وأثارت جدلا استمر طويلا في الأوساط السياسية والإعلامية.

من بين أهم ما تعنيه عبارة السياسة النقدية غير التقليدية أنه عندما تصبح السيولة النقدية نادرة في السوق المالية الوطنية، أوتعجز آليات السياسة النقدية التقليدية عن نقل السيولة من السوق النقدية إلى السوق المالية ومنها إلى الأعوان الاقتصاديين الحقيقيين في مختلف القطاعات، مما يتسبب في ضعف النمو الاقتصادي وانكماشه، فإن السلطة النقدية ممثلة في البنك المركز تلجأ مجبرة لا مخرية إلى آليات نقدية غير تقليدية لتوفير السيولة ونقلها إلى الاقتصاد الحقيقي. إنه سيترتب حتما عن هذا النوع من التمويل مديونية عمومية إزاء البنك المركزي، وقد تكون كبيرة كما تدل على ذلك تجارب دول ومناطق نقدية (منطقة اليورو) التي سبقت الجزائر إلى السياسة النقدية غير التقليدية، وهي حالات اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي وغيرها. كما أنه من شأنها أن تتسبب في توليد ضغوط تضخمية مضرّة بالاستقرار النقدي والمالي والاقتصادي بل والاجتماعي والسياسي. نظرا للأهمية البالغة التي تكتسي هذه الفكرة فإننا سنوليها اهتماما خاصا لاحقا من هذا المقال.

يتضمن المقال مقدمة وخاتمة وخمسة مطالب تمت هيكلتها على النحو التالي:

المطلب الأول وهو عبارة عن إطار مفاهيمي. أما المطلب الثاني فنعرض فيه ضرورة لجوء الدول على سياسة نقدية غير تقليدية بسبب الواقع الاقتصادي الجديد. أما المطلب الثالث فنخصصه لحالة اللجوء الاجباري للجزائر إلى الاصدار النقدي من أجل تمويل ميزانية الدولة. وأما المطلب الرابع فنقدم فيه عرضا مفصلا لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر. وأخرا المطلب الخامس الذي نعرض من خلاله كيفية توزيع كلفة هذه السياسة بشكل عادل على مختلف الشرائح الاجتماعية. أما الخاتمة فتتضمن نتائج ثلاثة استخلصت من الدراسة.

I - إطار مفاهيمي

حسب قانون القرض والنقد رقم 03-11 المعدل والمتمم المؤرخ في 26 أوت 2003، فإن بنك الجزائر يقوم في حالة اللزوم بتقديم تسبيقات Avances للخرينة العمومية، وذلك في حدود 10 % كنسبة من إجمالي الإيرادات السنوية، بحيث يتم تسديدها قبل 31/12 من نفس السنة. هذا يعني أن بنك الجزائر ليس ملزما بتقديم قروض للخرينة العمومية. بتعبير آخر، فإن بنك الجزائر باعتباره مستقل عن السلطة التنفيذية بمقتضى قانون القرض والنقد المذكور أعلاه، لم يعد ملزما وبشكل أوتوماتيكي بتمويل عجز الميزانية العمومية كما درج عليه خلال الفترة 1962-1990.

1 - تعريف السياسة النقدية التقليدية

يمكن تعريف السياسة النقدية التقليدية بأنها عبارة عن إدارة معدلات الفائدة خلال الفترة الزمنية القصيرة من قبل البنك المركزي¹، بحيث يمكن تخفيض معدلات الفائدة القصيرة من إعادة تمويل المؤسسات المالية على مستوى السوق النقدية، خاصة البنوك التجارية التي تتمتع بالقدرة على خلق النقود الكتابية. هذه الأخيرة بدورها تمكن كافة الأعوان الاقتصاديين الحقيقيين من تمويل أنشطتهم. على العكس من ذلك، فإن ارتفاع معدلات الفائدة يسمح بضبط السيولة بهدف الحيلولة دون تولد ضغوط تضخمية.

1- Patrick Artus, les politiques monétaires conventionnelles et non conventionnelles sont inutilisables et inefficaces ; il ne resterait que les politiques monétaires radicalement non conventionnelles, Natixis, 10/7/202, n° 490.

اللجوء إلى السياسات النقدية غير التقليدية وتأثيراتها على الاقتصاد الوطني -
مع الإشارة إلى حالة الجزائر

2 - تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

تعرف بأنها عبارة توصيل السيولة النقدية من قبل البنك المركزي إلى الأعوان الاقتصاديين في كافة القطاعات الاقتصادية دون المرور حتما بقناة البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى، أي الاستغناء عن الوساطة المصرفية في حالة الضرورة، وبكلفة قد تكون منعقدة ولما لا سالبة. كما يمكن للبنك المركزي تحقيق هذا الهدف من خلال جعل معدل الفائدة على احتياطات البنوك لديه سالبة من أجل جعلها مضطرة أن تقرضها للأعوان الاقتصاديين الحقيقيين. تتميز السياسة النقدية غير التقليدية بكونها تضمن نموا سريعا لعرض النقود. يتم ذلك من خلال الشراء المكثف والمباشر من قبل البنك المركزي لسندات الخزينة العمومية ولسندات خاصة في حالة اللزوم.²

تجدر الإشارة إلى أن ما تميزت به السياسة النقدية غير التقليدية في حالة كافة الدول المتقدمة هو أنها لم تكن تنطوي على تأثيرات إزاحة *Effet d'éviction* الذي من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة الطويلة. كما أن انتهاج هذا النوع من السياسات النقدية تميز باختفاء العلاقة التقليدية المعروفة بين الإصدار النقدي والمستوى العام للأسعار وذلك على مستوى كافة دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وذلك بسبب عوامل موضوعية من بينها كون الأعوان الاقتصاديين استبعدوا تأثيرها التضخمي في المستقبل *La non anticipation de son effet inflationniste*.³

II- ضرورة لجوء دول عدة إلى السياسة النقدية غير التقليدية

عندما انفجرت الأزمة المالية العالمية في خريف 2008 ساء أداء الأسواق النقدية على مستوى الاقتصاديات المتقدمة إلى حد أن آليات التمويل فيما بين البنوك كادت تحتبس، إن لم نقل احتبست. إذ أنه لم يعد معمولا بمبدأ التضامن المعهود فيما بين المؤسسات المالية العاملة في أكبر الأسواق النقدية، مثل سوق الولايات المتحدة الأمريكية. لقد توقف فجأة العمل بهذا المبدأ إلى حد حصول عطل جزئي لآلية الإقراض *Mécanisme de crédit* فيما بين البنوك، وذلك بسبب انعدام الثقة

2- Patrick Artus, Idem.

3- Patrick Artus, l'opinion du 27/9/2020

فيما بينها، خاصة فيما بين بنوك الرهن العقاري التي انطلقت منها الأزمة وباقي المؤسسات المالية. هذا ولم يقتصر العطل في أداء الأسواق النقدية فقط، بل امتد إلى السوق المالية التي كادت قنوات نقل السيولة منها إلى الأعوان الاقتصاديين الحقيقيين في كافة القطاعات الاقتصادية تنسد. بحيث لم تعد السيولة النقدية تصل إلى العديد من الأعوان خاصة المؤسسات الاقتصادية المتوسطة والصغيرة. وفي ذلك بالضبط يكمن لب الأزمة المالية لعام 2008⁴.

لقد اتسع نطاق أزمة قروض الرهن العقاري بعد بضعة أشهر من انفجارها في الولايات المتحدة الأمريكية لتمتد إلى مثيلاتها في اقتصاديات دول كثيرة خاصة منها دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وعلى الأخص اقتصاد اسبانيا والبرتغال وإيطاليا. وأما على مستوى الاقتصاد الأمريكي فقد تطورت أزمة الرهن العقاري بسرعة لتتحول إلى أزمة مالية أمريكية بل عالمية، وذلك على الرغم من مسارعة صناع القرار على مستوى العالم إلى احتوائها من خلال ضخ ألوف مليارات الدولارات في الدائرة الاقتصادية سعياً منهم لمساعدة السوقين النقدية والمالية على استعادة فيما المؤسسات المالية نفسها وفيما بينها والأعوان الاقتصاديين الحقيقيين، خاصة منهم الصغار. إنه رغم اتساع نطاق الأزمة إلا أنها ظلت حتى غاية مطلع أكتوبر من عام 2008 مجرد أزمة مالية محدودة التأثير ولم تمتد إلى الاقتصاد الحقيقي.

إن اهتزاز الثقة فيما بين المؤسسات المالية على مستوى السوق النقدية الأمريكية من شأنه أن تسبب في بادئ الأمر في حصول شبه احتباس في أداء الأنظمة الائتمانية الوطنية للدول المذكورة وبالتالي حصول ندرة شديدة في السيولة النقدية. وهكذا فإنه لم يمض سوى أشهر قلائل على انفجار الأزمة حتى انتقلت عواها إلى مستوى الاقتصادي الحقيقي، وذلك بسبب إحجام المؤسسات المالية عن تقديم السيولة اللازمة للمؤسسات الاقتصادية، خاصة الصغيرة والمتوسطة، مما جعلها تتطور إلى أزمة اقتصادية خطيرة شبيهة بأزمة الكساد العظيم لعام 1929. إذ أخذت معدلات البطالة ترتفع بسرعة في كافة بلدان العالم، خاصة منها المندمجة بقدر كبير في الاقتصاد العالمي.

4- Ben Bernanke. B. Le canal du crédit et le rôle du système bancaire. Disponible sur : www.Larevuedesidees.fr/De-la-crise-de-1929-a-celle-de-htlm#nh1. Consulté le 02 février 2019.

اللجوء إلى السياسات النقدية غير التقليدية وتأثيراتها على الاقتصاد الوطني -
مع الإشارة إلى حالة الجزائر

خلاصة القول هي أن الوقع الاقتصادي للأزمة المالية العالمية لعام 2008 هو واقع جديد يختلف عما هو معمول الشيء الذي جعل السياسة النقدية التقليدية لم تعد ذات فعالية Inefficace. إذ أن السيولة النقدية لم تعد تصل إلى الأعوان الاقتصاديين رغم كون البنوك المركزية اتخذت قرارات هامة تقضي بضخ قوي للسيولة النقدية في الأنظمة المصرفية وبقدر يفوق ما يحتاج إليه الأعوان الاقتصاديون في الظروف العادية. لقد وجدت البنوك المركزية نفسها في كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو وبريطانيا العظمى في حالة عجز عن توصيل السيولة النقدية إلى المؤسسات الاقتصادية، خاصة المتوسطة والصغيرة والعائلات التي كانت بأشد الحاجة إليها. بجملة واحدة فإن أداء السياسة النقدية التقليدية أصبح معطلا إلى حد كبير.

في خضم هذا الظرف الاقتصادي العسير، ماذا كان على السلطات التنفيذية أن تفعله؟ جواب الخبراء هو حتمية اللجوء فورا إلى سياسة نقدية غير تقليدية مبتكرة وسياسات مالية توسعية، بحيث ينبغي توفير السيولة النقدية بغزارة وتوصيلها بكيفية وأبخرى، أي دون المرور بالوساطة المصرفية المعتادة أو من خلال إرغام هذه الأخيرة على توصيل السيولة اللازمة إلى الأعوان الاقتصاديين الحقيقيين.

من أجل استعادة الثقة في السوقين النقدية والمالية، وإقناع البنوك بالعودة إلى توصيل السيولة للاقتصاد الحقيقي، قامت البنوك المركزية الكبرى في العالم بضخ مبالغ نقدية فلكية. لقد بلغ مقدار ما قامت بإعادة شرائه من أصول خلال الفترة 2008/2016 حوالي 11 ألف مليار دولار⁵، مما جعل جانب الخصوم من حصائل البنوك المركزية في الدول المتقدمة الكبرى يتضخم بقدر غير مسبوق. والآن فإن أحد أهم الأسئلة التي تطرح يتعلق بمستقبل ملاءة الدول بخصوص الديون الفلكية القائمة عليها بسبب العجز في موازنتها والسياسات النقدية غير التقليدية المنتهجة. إذ أنه من شأن مديونية مفرطة أن تؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة على سندات الخزينة العمومية والتي بدورها تؤدي إلى ارتفاع المخطر وهكذا تصبح المديونية غير قابلة للحياة وتتفجر أزمتها.

أكد أن ما قام به الصيرفيون المركزيون في هذه الدول من أجل إخراج اقتصاديات بلدانها من الأزمة الطاحنة كان بالفعل عملا خارقا للعادة. إذ أنهم ابتكروا إجراءات

5- Didier saint Georges, le monde du 12 mars 2018.

نقدية جديدة لم تكن معروفة من شأنها أن سمحت بالتغلب على جو التشاؤم والخوف من الوضع الاقتصادي الصعب مما ساعد على الحد من الآثار السلبية للأزمة. بل فإنه يمكن القول بأن مسؤوليتهم في مواجهة الأزمة كانت الأكبر. لقد كانت الأضواء مسلطة عليهم أكثر من غيرهم، واعتبروا هم وحدهم ريان النجدة، وقد وفقوا إلى في ذلك حد كبير.

في نهاية المطاف، لقد أفلح تضافر السياستين النقدية والمالية في تحقيق نجاح كبيرا في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، بحيث عادت الثقة إلى الأسواق النقدية والمالية مما مكنها من تحقيق أداء جيد سمح من جديد ببعث النمو الاقتصادي القوي وخلق مناصب عمل بقدر كبير، مما جعل على سبيل المثال الاقتصاد الأمريكي يعود إلى حالة التشغيل الكامل خلال عام 2016. كما سجل نجاح كبير على مستوى اقتصاد كل من اليابان والاتحاد الأوروبي ودول أخرى عدة.

III - سياسة نقدية غير تقليدية كبديل لتمويل الميزانية في الجزائر

عندما انهارت أسعار المحروقات في صيف 2014، متدحرجة عند مطلع 2016 من حوالي 110 إلى 27 دولار للبرميل، كانت الجزائر ولحسن حظها تتوفر على احتياطي صرف تاريخي ناهز 194 مليار دولار وعلى صندوق ضبط إيرادات بلغ حوالي 4400 مليار دينار جزائري⁶. وقد كان هذان الاحتياطان بمثابة صماما أمن للاقتصاد الجزائري. لقد ثم اللجوء إليهما باستمرار بعد انهيار سوق النفط من أجل تمويل العجز في حساب العمليات الجارية من ميزان المدفوعات والعجز الكبير في ميزانية الدولة. مع نهاية 2017 كان احتياط الصرف قد تراجع إلى حدود 100 مليار دولار ثم إلى حوالي 45 مليار دولار عند نهاية عام 2020، وهوما يعادل حوالي سنة من الواردات. أما صندوق ضبط الإيرادات فقد نفذ بالكامل مع نهاية 2017، مما جعل خزانة الدولة مهددة في المدى القصير بالعجز الجزئي عن الوفاء بالتزاماتها المالية إزاء مؤسسات وطنية وأجنبية عاملة في الجزائر والوظيف العمومي؛ وتثير في المدى المتوسط إشكال مدى ملاءة الدولة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها. عند هذا المستوى من المعالجة فإن السؤال الوجيه هو: كيف سيتم خلال السنوات القادمة تمويل عجز الميزانية العمومية المتفاقم حتى تتمكن الدولة من الوفاء بالتزاماتها إزاء دائنيها؟

6- Site du ministère Algérien des finances. Consulté le 10/10/2019.

اللجوء إلى السياسات النقدية غير التقليدية وتأثيراتها على الاقتصاد الوطني -
مع الإشارة إلى حالة الجزائر

في البداية لا بد من الإشارة إلى أن الموارد المالية التي كانت تتوفر لدى الخزينة العمومية هي من القلة بحيث جعلتها مهددة بالعجز عن صرف رواتب الوظيفة العمومية لشهر نوفمبر من سنة 2017، وهذا ما صرح به الوزير الأول الأسبق أويحي شخصيا. وعليه ومن أجل سد عجز الميزانية العمومية فإنه قد تم اللجوء جزئيا إلى صندوق ضبط الإيرادات حتى غاية استنفاده بالكامل. كما تم اللجوء في نفس الوقت إلى اقتراض عمومي بمبلغ 1200 مليار دينار جزائري من السوق المالية الوطنية. لكن الإشكال آنذاك في ظل بقاء أسعار المحروقات متدنية كان يجرح بالنسبة للسنوات الموالية. هل كانت الجزائر تتوفر على إمكانية جمع المبالغ المالية الضخمة التي تحتاجها واللازمة لسد عجز الميزانية عن طريق الاقتراض العمومي من السوق المالية الوطنية؟

في تقديرنا هذه الإمكانية لم ولن تتوفر في المدى المنظور للجزائر لأسباب موضوعية معروفة، أهمها:

كون معدلات الفائدة في السوق المالية الوطنية منخفضة في نظر المدخرين المحليين بالمقارنة مع معدلات التضخم، وعليه فهي غير مجزية. بالمقابل فإن فرص استثمارية مربحة متوفرة لهم. بالإضافة لذلك فإن ثقافة الاقتراض العام ضعيفة إن لم نقل شبه منعدمة عند الأعوان الاقتصاديين الجزائريين، رغم كون الدين العام هو الاستثمار الأقل مخاطرة على الإطلاق مما يجعل الإقبال عليه قويا وبالتالي يسمح للدول بالحصول على الموارد المالية التي تحتاجها بسهولة.

تزايد الميل للدخار عند شرائح من المجتمع بهدف الحيلة والحذر من مفاجآت المستقبل ومواجهة مخاطر محتملة؛

كون أسواق عدة متشعبة ولم يعد عليها طلب بالقدر الذي يولد ضغوطا تضخمية. من بينها سوق السيارات والعقار والتجهيزات الالكترومنزلية.

مستوى معين من تشبع طلب شرائح اجتماعية ميسورة.

تفشي ظاهرة الاكتناز بسبب الفساد ورداءة خدمات النظام المالي، كعدم تحلي بعض من موظفي المؤسسات المالية بأخلاقيات المهنة، صعوبة سحب المدخرات، بطء آلية تحويل الأموال عبر الحسابات، انغلاق السوق المالية الوطنية. إن تضافر هذه العوامل وغيرها من شأنه الحد من نجاح سياسة الاقتراض العمومي وبصفة عامة أداء السوق المالية.

وعليه يبقى الاقتراض العمومي من السوق المالية الدولية بعملات صعبة هي الإمكانية الوحيدة المتوفرة للجزائر باعتبارها غنية بالثروات الطبيعية، وهو ما جعل صندوق النقد الدولي يدعوها للجوء إلى الاقتراض الخارجي. غير أن هذا الأخير ليس مقبولا سياسيا وهو ما تم الفصل فيه مؤقتا بقرار من رئيس الجمهورية الأسبق عام 2006 عندما اتخذ قرار التسديد المسبق للدين العام الخارجي الجزائري⁷. في تقديرنا هذا القرار هو صائب وسليم في ظل النظام النقدي الدولي غير العادل، وللجزائر مثل بلدان نامية وناشئة أخرى عديدة، تجربة مريرة ومؤلمة جدا مع أزمة ديونها الخارجية التي تعرضت لها عام 1988. إنه من الصعب جدا أن تمحي من ذاكرتها هذه التجربة سيما وأن واقع دول كثيرة ترزح حاليا تحت جبال شاهقة من الديون تهدد بانفجار أزمتها يحيي ذكراها. لكن يبقى السؤال هو إلى متى يمكن للجزائر التمسك بهذا الموقف خاصة في حالة بقاء مستوى سعر البرميل غير كافي لتمويل ميزانية الدولة وضمان التوازنات المالية الكبرى للاقتصاد الوطني؟

هناك إمكانية بسيطة تسمح للجزائر بالحصول على موارد مالية لكنها ستكون محدودة جدا ولن تفي بالاحتياجات الضرورية من الموارد المالية. إنها إمكانية خصخصة بعض الأصول الاقتصادية العمومية. لكن هذا الأمر هو الآخر يطرح إشكالا عويصا بخصوص المستثمر الأجنبي، وهو ما يتعلق بما يوصف في الجزائر «بالمؤسسات الاقتصادية الإستراتيجية» في إشارة إلى سونا طراك وما مثلها.

خلاصة القول هي أن الآليات المتاحة لتمويل عجز ميزانية الدولة إما أنها غير فعالة بسبب احتباس آليتها **Mécanisme de blocage** وهي حالة اللجوء إلى الاستدانة من السوق المالية الوطنية، أو أنها مستبعدة مؤقتا بقرار سياسي تجنباً للوقوع ثانية في فخ الدائنين، وهي حالة اللجوء إلى الاستدانة الخارجية. عليه تبقى الإمكانية الوحيدة المتاحة للسلطة التنفيذية لمواجهة الظرف الاقتصادي العسير هي انتهاج سياسة نقدية غير تقليدية. أي الاقتراض المباشر من بنك الجزائر أو ما يصطلح عليه بتقيد عجز الميزانية **Monétisation du déficit budgétaire**، وهو ما تطلب تعديل المادتين 45 و 46 من قانون القرض والنقد رقم 03-11 المعدل والمتمم المذكور أعلاه والذي تمت المصادقة عليه بتاريخ 2017/10/8. بناء عليه

7. م. مجيطنه ، زغاش عبد القادر. التسديد المسبق للديون الخارجية. ملتقى وطني بتاريخ 2011/2/24، الجزائر، جامعة الجزائر 3.

اللجوء إلى السياسات النقدية غير التقليدية وتأثيراتها على الاقتصاد الوطني -
مع الإشارة إلى حالة الجزائر

فإن الجزائر لجأت مجبرة لا مخريرة إلى التمويل الميسر رغم انطوائه على مخاطر كبيرة هي التضخم.

تجدر الإشارة إلى أن السياسة النقدية غير التقليدية ليست نموذجاً واحداً بل هي نماذج عدة. وأن أول دولة لجأت إليها كانت اليابان في سنة 1998 وهي التي ابتكرتها، غير أنها تكن سياسة فعالة في حالة اليابان. إذ أنها حتى إذا كانت قد قللت من حدة الأزمة إلا أنها لم تفلح في بعث النمو الاقتصادي ووضع حد للانكماش وذلك رغم الكميات الضخمة من السيولة التي تم ضخها في الدائرة الاقتصادية على امتداد ما يقارب عقدين من الزمن. على خلاف حالة اليابان فإن نموذج السياسة النقدية غير التقليدية الأمريكي حقق نجاحاً باهراً في بعض الجوانب الاقتصادية. إذ مكن من عودة النمو الاقتصادي بسرعة وتحقيق التشغيل الكامل في فترة قياسية. وأما نموذج منطقة اليورو فكان في بادئ الأمر ضعيف الفعالية لكن الإصرار في انتهاجه أخذ يؤتي ثماره في السنوات الأخيرة من عقد العشرينيات، لكن مع الفشل في معالجة ظاهرة خطيرة المتمثلة في جمود المستوى العام للأسعار Déflation. إن إضعاف القدرة التفاوضية للنقابات العمالية وميل توزيع الدخل الوطني لصالح كتلة الأرباح على حساب كتلة الأجور بسبب السياسات الليبرالية المتشددة من شأنها التأثير على تنبؤات المؤسسات الاقتصادية والعائلات بخصوص ارتفاع الأسعار والأجور في اتجاه محدد معروف وهو الاستقرار ، أي عدم تولد ضغوط تضخمية⁸.

IV - مضمون السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر

بداية ينبغي الإشارة إلى وجود فرق لافت بين هدف السياسة النقدية غير التقليدية المنتهجة من قبل البنوك المركزية الكبرى في العالم والسياسة النقدية غير التقليدية المتبعة من قبل بنك الجزائر. في الحالة الأولى كان الهدف هو استعادة الثقة في السوقين النقدية والمالية وتوصيل الموارد المالية إلى الأعوان الاقتصاديين الحقيقيين من أجل ضمان بقائها وبالتالي الحد من تأثيراتها السلبية، خاصة على مستوى العملة؛ أما في حالة الجزائر، فالهدف كان ولا زال تمويل عجز ميزانية الدولة بسبب

8- O. Blanchard ? repenser la politique monétaire. Affiché le 29avril 2013 par le blog - « IMFdirect

- Agnès Benassy, Quéréet autres. La politique économique. 3° éd, décembre 2017, De Boeck Supérieur, chapitre III et IV sur les politiques monétaires et budgétaires..

عدم تجاوب السوق المالية الوطنية مع الافتراض العمومي وذلك لأسباب ذكرت⁹.
إن تعديل قانون القرض والنقد رقم 03-11 المعدل والمتمم كان بهدف توفير
الإطار القانوني المنسب حتى تتمكن السلطة التنفيذية الحصول على الموارد المالية
الضرورية من بنك الجزائر اللازمة:

. لتمويل العجز في الميزانية العمومية،

. لتمويل الصندوق الوطني للاستثمار،

. لتمكين المؤسسات الاقتصادية الوطنية والأجنبية العاملة في الجزائر من
تحصيل مستحققاتها

حسب تصريحات الرسميين الجزائريين، فإن التمويل طبقا للسياسة النقدية غير
التقليدية يكون محدودا عبر الزمان بحيث لن يتجاوز خمس سنوات كأقصى حد وأن
يقتصر على الحالات الثلاثة المذكورة. لكن لم تلتزم السلطة التنفيذية بأي سقف،
وهو أمر بالغ الأهمية.

كما أكدت الحكومة على ضرورة إجراء الإصلاحات الهيكلية اللازمة التي من
شأنها أن تسمح باستعادة التوازن في كل من الميزانية العمومية والحساب الجاري.
لكن كيف يتم ذلك ومتى سؤال مزدوج بقي بدون إجابة.

من أجل احترام هذه القاعدة التزمت السلطة التنفيذية بضرورة استحداث «هيئة
وطنية مستقلة» لمراقبة سلامة تنفيذ هذه السياسة، وضرورة احترام ما تنص عليه
التشريعات والقوانين المالية ذات الصلة بالموضوع. وآخر وليس أخيرا، فإن السلطة
النقدية يمكنها أن تلجأ إلى توظيف أدوات السياسة النقدية للحد من قدرة البنوك
التجارية على خلق النقود تجنباً للتضخم. إذ يمكنها الرفع من معدل الاحتياطي
القانوني، وهما قامت به بتاريخ 15/1/2018، حيث رفعته من 4 إلى 8¹⁰ %.

بصدد التخوف الذي يبديه البعض، طمأن كل من الوزير الأول ووزير المالية
وأكدوا على أن معدل التضخم لن يقلت من السيطرة وهوما تحقق فعلا إلى حد نهاية
2020.

9. أنظر الصفحة صص. 11-10.

10. تمنح فائدة على الاحتياطي الإجباري قدرها 0.5%.

اللجوء إلى السياسات النقدية غير التقليدية وتأثيراتها على الاقتصاد الوطني -
مع الإشارة إلى حالة الجزائر

أما بخصوص هيئة الرقابة المذكورة فهل لها سلطة فعلية حقا بحيث تفرض على السلطة التنفيذية احترام الوعود والالتزامات التي تعهدت بها؟ إن الإجابة ستوقف على الظرف الاقتصادي المحلي والعالمي في المستقبل.

لقد بلغ مقدار الإصدار النقدي خلال 2017 حوالي 2185 مليار دينار جزائري ثم ارتفع إلى 3471 مليار خلال عام 2018 وإلى 6556 مليار عند نهاية 2019. أي أنه تم إصدار سيولة نقدية خلال هذه الفترة القصيرة تعادل 32 % من إجمال الناتج المحلي، وهي نسبة مرتفعة مقارنة بحالتي الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، حيث بلغت النسبة على التوالي 30 % خلال ست سنوات 20 % خلال ثلاث سنوات. اللافت هو أن الإصدارات النقدية في ظل الأزمة الصحية وانهيار أسعار المحروقات بلغت أبعادا قياسية غير مسبوقة. بالنسبة للجزائر ليس هناك ما يدل على أن وتيرة الإصدار ستتراجع، بل فإنها في تقديرنا ستوقف على مستوى أسعار المحروقات، علما بأن كافة المؤشرات تدل على أن هذا الأخيرة لن تعرف ارتفاعا محسوسا.

الجدير بالذكر، وهو أمر إيجابي، هو أن الإصدار النقدي المذهل لم يحدث إلى حد الآن ضغوطا تضخمية في كافة البلدان المعنية. بل فإنه على عكس ما كان متوقعا بخصوص الجزائر¹¹ قد عرف معدل التضخم تراجعا من 6.5 % عام 2016 إلى 5.5 % عام 2017 وإلى 4.3 % عام 2018 وإلى 3.5 % عام 2019. لكن هذا لا يعني أن المخطر مستبعد بشكل نهائي، خاصة في ظل تأخر الإصلاحات الهيكلية الهامة التي يتطلبها الوضع الاقتصادي القائم.

V - كلفة السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر

في اقتصاد منتج ومتنوع مثل الاقتصادي الأمريكي والياباني والأوروبي، وهي البلدان التي لجأت بنوكها المركزية خلال الأزمة الأخيرة إلى انتهاج سياسات نقدية غير تقليدية اتصفت بسخاء لا مثيل له سواء من ناحية العرض النقدي أم من ناحية كلفته المتدنية بل السالبة أحيانا. تجدر الإشارة إلى أنه في مثل هذه الاقتصاديات اختفت العلاقة بين الإصدار النقدي والمستوى العام للأسعار ولم يحدث تضخم بل انكماش في المستوى العام للأسعار وذلك رغم أن جرعة تضخمية في حدود 2 %

11. عد إلى الصفحتين 4 و 5.

كانت مستهدفة في إطار السياسة النقدية. إن عدم حدوث تضخم يعني عدم تكبد الأعوان الاقتصاديين أية خسارة في قدرتهم الشرائية ومدخراتهم.

لكن يبقى أن الأمر يختلف بالنسبة للجزائر. إذ أن استحقاق أذون الخزينة العمومية والسندات الحكومية يطرح إشكالا جديا يتمثل في ضرورة توفر الحكومة على الموارد المالية اللازمة لإعادة شرائها في المستقبل بالإضافة إلى تسديد الفوائد السنوية المترتبة عنها. تتوفر للجزائر على عدة إمكانيات للوفاء بالتزاماتها المالية المترتبة عن الدين العام، وأهمها:

1 - كون الدين العام الداخلي عبارة عن قيمة اسمية ليس أكثر يتم تسديده بعملة وطنية يمكن توفيرها بجرة قلم، وهوما يحدث عادة في الكثير من الدول.

2 - في ظل النظام الضريبي القائم فإن الجباية البترولية لن تضمن للجزائر تحقيق المستوى المطلوب من الموارد المالية إلا بارتفاع أسعار المحروقات واستقرارها في حدود 100 دولار للبرميل، وهوما يبدو مستبعدا في المدى المنظور. أما في المدى البعيد فمن المتوقع أن يرتفع الطلب العالمي على المحروقات بسبب عدة عوامل، منها: النمو الاقتصادي والدمغرافي، كون تقديرات احتياطات المحروقات الصخرية ليست مؤكدة، بل قد تكون مبالغاً فيها بقدر مفرط¹². كون مصلحة البنوك الدائنة لقطاع المحروقات تتطلب أسعار أعلى حتى تتمكن من استرجاع ذممها القائمة على الشركات النفطية.

3 - يمكن تحقيق زيادة كبيرة وكبيرة جدا في إيرادات الضريبة العادية إذا ما نجحت السلطات المالية الجزائرية في وضع حد للمستوى القياسي للتهرب والغش الضريبيين، كما يمكنها في حالة توفر الإرادة السياسية فرض مزيد من الضرائب العادية خاصة الضريبة على الثروة.

4 - على السلطة العمل على وضع حد لتهريب الأموال إلى الخارج باعتبارها تحرم الاقتصاد الوطني والخزينة العمومية من إيرادات ضريبية معتبرة.

5 - في حالة توفر شروط النجاح فإن العملة الوطنية تكون تشكل جزءا رئيسيا من حل مشكلة الدين العام، بحيث يمكن لبنك الجزائر أن يخفف من العبء

12- Cécile Désaunay. Révolution Américaine du gaz de schiste, vers l'indépendance énergétique des Etats unis. *note d'analyse*, n° 14, mai 2015. IRIS.

اللجوء إلى السياسات النقدية غير التقليدية وتأثيراتها على الاقتصاد الوطني -
مع الإشارة إلى حالة الجزائر

بتخفيض في قيمة العملة الوطنية، وهو إجراء متعارف عليه تاريخيا.

إن السياسات النقدية غير التقليدية في حد ذاتها ليست سيئة ولا جيدة؛ لكن الواقع الاقتصادي الذي تطبق عليه وكيفية التطبيق هما اللذان يجعلانها ناجحة و مفيدة للاقتصاد الوطني كما هي في حالة الولايات المتحدة الأمريكية في معالجتها للأزمة المالية الاقتصادية لعام 2008. لقد تمكنت من ضمان عودة النمو الاقتصادي بسرعة واستحداث مناصب العمل بمائيات الألوف شهريا، بحيث تراجعت نسبة البطالة لتعود إلى مستوى التشغيل الكامل عند نهاية 2018، أي إلى أقل من 4%. كما أنها وإن لم تنجح في بعث النمو الاقتصادي في حالة الاقتصاد الياباني إلا أنها على الأقل أوقفت تدهوره. وأما على مستوى منطقة اليورو، فإنها لم تنجح بالقدر المطلوب عند بداية تطبيقها لأسباب تعود أساسا إلى المشاكل الهيكلية كانت ولا زالت إلى حد الآن تعاني منها اقتصادات المنطقة لكنها أخذت مع مرور الوقت ولوبدرجة أقل توتّي تمارها.

خلاصة ونتائج

إن أهم النتائج التي نخلص إليها من خلال هذه المقالة هي:

1 - إن حاجة الاقتصاد إلى سياسة نقدية مبتكرة مثل السياسة النقدية غير التقليدية كانت نابعة من الواقع الاقتصادي الجديد وعليه فإن اللجوء إليها سيظل القاعد لفترة قد تطول، وأن استبدالها سوف يتوقف على التحولات المستقبلية في النظام الاقتصادي الرأسمالي. بعبارة بسيطة إنه دوران عجلة التاريخ.

2 - في ظل الفساد المستشري الذي يعاني منه النظام الضريبي القائم ونقشي ظاهرة الاكتناز وتفاقم ظاهرة تريب رؤوس الأموال إلى الخارج سيكون من الصعب جدا إن لم نقل من المستحيل ضمان العدالة في توزيع كلفة السياسة النقدية غير التقليدية على مختلف الشرائح الاجتماعية.

3 - إن جزءا هاما من الدين العام الناجم عن انتهاج سياسة نقدية غير تقليدية سوف تتم تسويته من خلال تآكل قيمة الدينار الجزائري.