



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية



المرجع :/2021

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة بعنوان:

أثر التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية

مذكرة مكتملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية (ل.م.د)

تخصص " اقتصاد نقدي وبنكي "

تحت إشراف:

د. ياسر مرزوقي

إعداد الطلبة:

- شايي آسيا

- صايي ريان

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة	بعلي حسني
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة	كنيدة زليخة
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة	ياسر مرزوقي

السنة الجامعية 2021/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتِ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتِ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتِ

شُكْرٌ وَعِرْفَانٌ

الحمد لله على فضله وإحسانه، وأشكره على توفيقه وامتنانه، هدراني لطلب العلم ويسر
لي طرق تحصيله فله الحمد والشكر وحده لا شريك له، وأصلي وأسلم على المبعوث
رحمة للعالمين، نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

نتقدم بجزيل الشكر وخالص التقدير والعرفان إلى الأستاذ الدكتور ياسر مرزوقي على
قبوله للإشراف على هذا العمل وعلى نصائحه وإرشاداته القيمة التي أسرها لنا طيلة
مرحلة إنجاز المنزلة.

كما نتقدم بالشكر إلى الأساتذة الذين كان لهم الفضل في تكويننا وتعليمنا.

إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم تقييم هذا العمل، فلهم كل التقدير
والاحترام.

والشكر إلى كل من لم نذكره وكان خير عون لنا.

إهداء



بسم الله الرحمن الرحيم

بعد الصلاة والسلام على سيرنا وحبينا محمد صلى الله عليه وسلم وعلى آله
وصحبه إلى من قال فيهما الله عز وجل: "وقل ربي أرعمهما لما ربياني صغيراً".

إلى والدي الكريمين أطال الله في عمرهما.

إلى الروح التي لم تغب من أوهاننا جدي وجرتي رعمهم الله.

إلى جميع إخوتي حفظهم الله ووقفهم إلى ما يحبه ويرضاه.

إلى جميع كتاكيت العائلة "وسيم، رسيم، مريم، المعتصم بالله".

إلى كل الزملاء والأحبة.

إلى كل من جمعني بهم رحلة الحياة وتعلمت منهم الكثير

أهري ثمرة جهري.

آسيا



إهداء



العمر لله الذي بنعمته تتم الصالحات و صلى الله على حبيبنا المصطفى محمد صلى الله عليه وسلم

إلهي لا يطيب الليل إلا بشرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك، ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك، ولا تطيب الجنة إلا برويتك.

إلى ملكي في الحياة إلى نبع الحنان و مبعث الأمان من كان وعاؤها سر نجاحي، إلى الأستاذة القديرة أُمي التي كرسَت حياتها للعلم والتعليم أولامها الله شمعَة تنير حياتي . إلى من خطى ورب الصعاب من أجلنا، إلى من أعمل اسمه بكل افتخار، الأستاذ صاحب القلب الكبير أبي أطال الله عمره.

إلى من أشربهم أُرزي إخوتي علماء الدين، شاكراً، فاتح وإلى ذلك السنن البعير القريب من أُرسم به بسمتي زوجي أولامه الله لي إسلاّم.

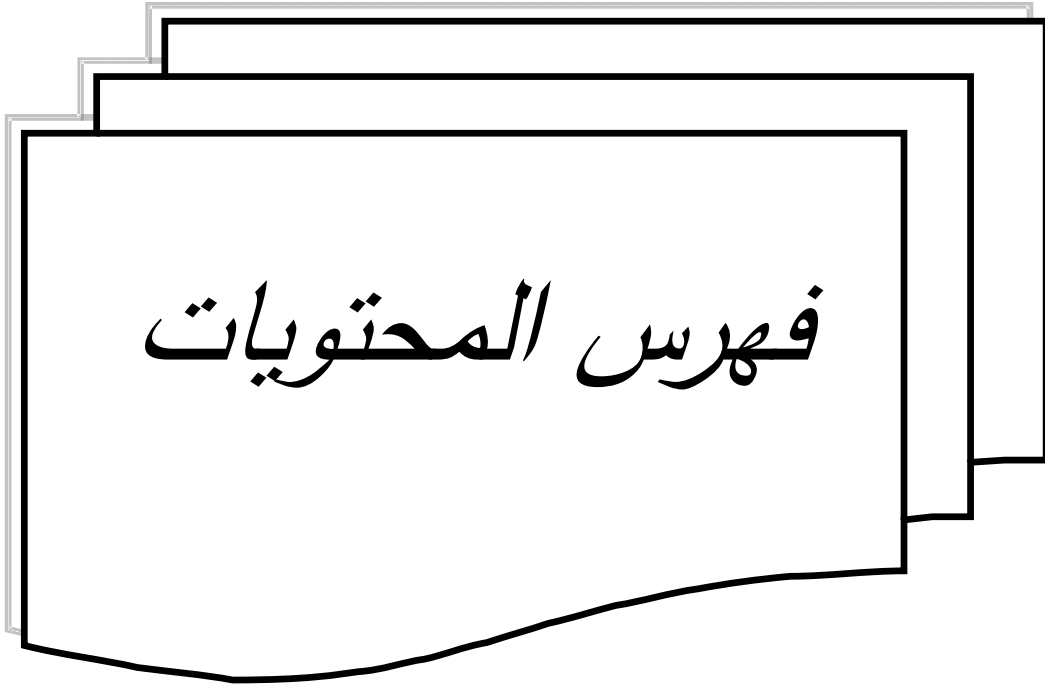
وختامها مسك وريحان إلى أختي وحبيفة قلبي إيمان ورفيقات وربي، وولد، شهرزاد، آسيا.

كما أخص بالذكر أختي كنزة التي لم تبخل علي بأي معلومة .

إلى كافة أساترتي الكرام.

أهديهم ثمرة جهري هذه، وأعتذر إلى كل من نساهم قلبي ولم ينساهم قلبي

ريان



الصفحة	العنوان
II	فهرس المحتويات
V	فهرس الجداول
VII	فهرس الأشكال
IX	الملخص
9-1	الفصل الأول : الإطار المنهجي للدراسة
2	أولا : مقدمة
3	ثانيا : إشكالية الدراسة
3	ثالثا : فرضيات الدراسة
3	رابعا : أهداف الدراسة
4	خامسا : أهمية الدراسة
4	سادسا : أسباب اختيار الموضوع
4	سابعا : حدود الدراسة
5	ثامنا : منهج الدراسة
5	تاسعا : صعوبات الدراسة
5	عاشرا : الدراسات السابقة
8	إحدى عشر : هيكل الدراسة
34-10	الفصل الثاني : الإطار النظري للتمويل غير التقليدي
11	تمهيد
12	المبحث الأول : ماهية التمويل غير التقليدي
12	أولا : نشأة وتعريف التمويل غير التقليدي
14	ثانيا : أهداف وأهمية التمويل غير التقليدي
17	المبحث الثاني : التمويل غير التقليدي في إطار السياسة الاقتصادية
17	أولا : التمويل غير التقليدي وعلاقته بالموشرات الاقتصادية
20	ثانيا : آثار التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية
24	ثالثا : تجارب بعض الدول في مجال التمويل غير التقليدي
30	المبحث الثالث : تقييم التمويل غير التقليدي وطرق مراقبته للحد من انعكاساته
30	أولا : تقييم التمويل غير التقليدي

31	ثانيا: طرق مراقبة التمويل غير التقليدي للحد من انعكاساته
33	خلاصة الفصل الثاني
59-34	الفصل الثالث: الإطار التطبيقي للتمويل غير التقليدي وأثره على الاقتصاد الجزائري
35	تمهيد
36	المبحث الأول: ماهية التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري
36	أولا: تعريف التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري إقراره
38	ثانيا: خصائص واستعمالات التمويل غير التقليدي في الجزائر
42	المبحث الثاني: آثار التمويل غير التقليدي على أهم المتغيرات الاقتصادية في الجزائر
42	أولا: أثر التمويل غير التقليدي على التضخم
46	ثانيا: أثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف
48	ثالثا: أثر التمويل غير التقليدي على الموازنة العامة
50	رابعا: اثر التمويل غير التقليدي على البطالة
52	المبحث الثالث: آفاق التمويل غير التقليدي في الجزائر
52	أولا: البدائل المقترحة لتفادي مخاطر التمويل غير التقليدي في الجزائر
53	ثانيا: تقييم آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر
59	خلاصة الفصل
61	خاتمة
68	قائمة المراجع



فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
43	مبالغ التمويل غير التقليدي ومعدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2017-2020	01
44	تأثير تغير الكتلة النقدية على معدلات التضخم للفترة ما بين 2014-2019	02
47	تطور أسعار الصرف واحتاطي صرف العملة الوطنية خلال الفترة 2014-2019.	03
49	تطور رصيد الموازنة العامة للجزائر خلال الفترة 2014-2020	04
50	تطور معدلات البطالة خلال الفترة 2014-2020	05



فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
45	تطور معدل التضخم خلال الفترة 2019-2014	01
51	تطور معدلات البطالة خلال الفترة 2020-2014	02



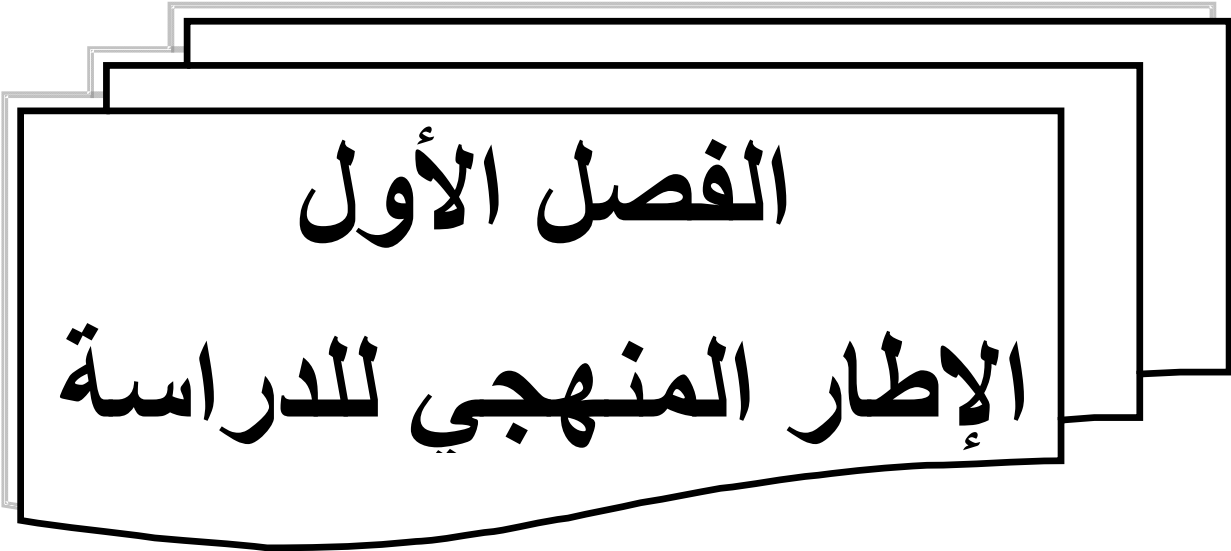
تناولت دراستنا التعريف بالتمويل غير التقليدي كأداة نقدية غير تقليدية في احتواء الأزمات المالية لتنشيط اقتصاديات الدول، حيث تم التأكيد أن استخدام هذه الأداة هو واحد من الأساليب الناجحة التي حققت نتائج جد إيجابية في الكثير من الدول، خاصة أن هذا النمط يستخدم في الظروف الاقتصادية غير الاعتيادية، وبينت الدراسة أن الجزائر لجأت إلى استخدام التمويل غير التقليدي لتغطية عجز الموازنة العامة من خلال طباعة الأوراق النقدية بدون تغطية، إذ توصلت الدراسة إلى أن التمويل غير التقليدي لم يحقق أهدافه المرجوة في الجزائر لأنه لا يتناسب مع خصوصية الاقتصاد الجزائري، الذي يعتمد بصورة كبيرة على الربيع النفطي و نظرا لفضالة جهازه الإنتاجي، كما توصلت إلى أن نجاح عملية التمويل غير التقليدي مرهون بتوفر شرطين أساسيين هما: ضرورة ربط الإصدار النقدي بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة، وكذا التحكم في الإصدار النقدي الجديد وتوجيهه إلى القطاعات المنتجة.

الكلمات المفتاحية: التمويل غير التقليدي؛ الاقتصاد الجزائري؛ طبع النقود.

Abstract :

Our study addressed the definition of unconventional financing as an unconventional monetary tool in containing financial crises to revitalize the economies of countries, as it was confirmed that the use of this tool is one of the successful methods that achieved very positive results in many countries, especially that this pattern is used in unusual economic conditions. The study showed that Algeria resorted to using unconventional financing to cover the general budget deficit by printing banknotes without coverage, as the study concluded that non-traditional financing did not achieve its desired goals in Algeria because it does not fit with the specificity of the Algerian economy, which depends largely on Oil rents and due to the smallness of its productive apparatus, It also concluded that the success of the unconventional financing process depends on the availability of two basic conditions: the necessity of linking the cash issuance to the volume of idle production capacity, as well as controlling the new cash issuance and directing it to productive sectors.

Keywords: unconventional financing, the Algerian economy, printing money.



الفصل الأول
الإطار المنهجي للدراسة

أولاً: مقدمة

يعد موضوع التمويل سواء على المستوى الجزئي أو الكلي أو حتى الدولي من المواضيع الهامة جداً، والتي أخذت حيزاً من الإهتمام والدراسة الميدانية والأكاديمية في الاقتصاديات المحلية والدولية، لذلك ظهرت الكثير من النظريات والاجتهادات والأفكار التي حاولت دراسة آليات التمويل المختلفة، حيث ازدادت المشكلات الاقتصادية والمالية تعقيداً مما أثر على القطاع المالي والنقدي للدول وذلك تزامناً مع تطور الاقتصاد العالمي والذي نتج عنه المنافسة بين الدول والمؤسسات، وفي هذا السياق وقع على عاتق البنوك المركزية مهمة إدارة السياسة النقدية بأساليب متجددة ومبتكرة وذلك على ضوء عجز الأساليب النقدية عن مجابهة مشكلات متجددة بعوامل متغيرة، وفي هذا السياق ظهر نوع جديد من أدوات السياسة النقدية لمواجهة تلك الآثار المتعلقة بأثار الأزمة المالية العالمية 2008 التي كادت تعصف بالاقتصاد العالمي عندما عجزت أدوات السياسة التقليدية عن معالجتها، هذه السياسة موسومة بالتمويل غير التقليدي أو التيسير الكمي، حيث عرف تطبيق واعتماد واسع النطاق بطريقة استثنائية و استعجالية بداية باليابان في 2001 لاحتواء آثار الأزمة المالية إلا أن آثاره تباينت من اقتصاد لآخر.

وكغيرها من الدول تواجه بلدان الربيع النفطية تحديات مالية صعبة ومخاطر عميقة، نتيجة كل صدمة خارجية سببها تدهور أسعار النفط عالمياً، والذي تشكل عائداته أهم أداة لتمويل التنمية الاقتصادية، إذ تحتم على هذه الاقتصاديات تبني أساليب أخرى تكون حديثة ومبتكرة لتمويل هذه الأخيرة المرتبطة بالمتغيرات الجديدة الداخلية والخارجية بعيداً عن التبعية للربيع النفطي وما ينجر عنه من أزمات حادة تهدد مسارها التنموي، ومن بين هذه المصادر التمويل غير التقليدي الذي لجأت إليه العديد من الدول لتغطية العجز الحاصل في رصيد موازنتها العامة.

وفي ظل التطورات والتحولت الاقتصادية التي عرفها الاقتصاد العالمي عرف الاقتصاد الجزائري مشاكل كبيرة منذ بداية الأزمة البترولية لسنة 2014 وانهايار أسعار النفط في الأسواق الدولية، أدت هذه الأخيرة إلى انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك التجارية، واستمرار انخفاض احتياطي الصرف مما قلل من هامش التصدي للصدّات الخارجية، فضلاً عن تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري مما نتج عنه تراجع في الميزان التجاري وميزانية الدولة، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات البطالة والتضخم التي أدت بدورها إلى تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري.

ومع التزايد المستمر للنفقات العمومية لجأت الحكومة الجزائرية في نهاية عام 2017 إلى اقتراح مشروع تعديل قانون النقد والقرض من خلال المادة 45 من قانون رقم 10-17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، ويتم الأمر 30-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض وهو التعديل الذي يسمح باستحداث أداة تمويل جديدة تحت مسمى التمويل غير التقليدي (Le financement conventionnel) وذلك من خلال شراء

بنك الجزائر للسندات المالية التي تصدرها الخزينة العمومية لمدة 5 سنوات من أجل تمويل العجز في الميزانية.

ولإشارة فإن الجزائر ليست السبابة لمثل هذا النوع من التمويل، فقد لجأت الكثير من الدول إلى هذا النمط خلال السنوات القليلة الماضية كالولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، المملكة المتحدة وفنزويلا، وكانت آثاره إيجابية على أداء سياساتها العامة، ولكن يبقى وجه المقارنة ضعيفا وغير متجانس مع الإختلاف الهائل بين البنات التحتية الاقتصادية، المالية والنقدية بينها وبين الإقتصاد الجزائري.

ثانيا: إشكالية الدراسة

وعلى ضوء ما سبق، ولمعالجة موضوع الدراسة يمكننا صياغة إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

✓ ما مدى تأثير التمويل غير التقليدي على الإقتصاد الجزائري؟

وللإحاطة بمختلف جوانب الموضوع ارتأينا تجزئة الإشكالية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

✓ متى تلجأ الدول لاستعمال التمويل غير التقليدي؟

✓ هل هناك تأثيرات سلبية على بعض المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية في ظل اعتماد آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر؟

✓ هل نجحت التجارب الدولية في تبني آلية التمويل غير التقليدي؟

✓ هل كانت سياسة التمويل غير التقليدي الحل الأمثل للخروج من الأزمة المالية التي يعاني منها الإقتصاد الجزائري؟

ثالثا: فرضيات الدراسة

قصد الإجابة على التساؤل الرئيسي والأسئلة الفرعية المطروحة قمنا بصياغة عدد من الفرضيات كالاتي:

✓ يوجد تأثير سلبي لسياسة التمويل غير التقليدي على ظاهرة التضخم والبطالة وباقي المؤشرات الاقتصادية في ظل اعتماد هذه السياسة في الجزائر.

رابعا: أهداف الدراسة

تتمحور الأهداف الرئيسية لدراسة موضوع التمويل غير التقليدي فيما يلي:

✓ تسليط الضوء على آلية تمويل حديثة في الإقتصاد الجزائري وهي التمويل غير التقليدي وآثاره على مختلف المؤشرات الاقتصادية.

- ✓ التعرف على أبرز التجارب الدولية المجرية لهذه الآلية.
- ✓ تحديد أهم التحديات والمشاكل التي يمكن أن يواجهها الاقتصاد الجزائري لتبنيه هذه السياسة.
- ✓ معرفة الأسباب التي أدت بالحكومة الجزائرية للجوء إلى هذا النوع من التمويل وماهي أهم آثاره المستقبلية.
- ✓ إيجاد أهم البدائل المقترحة للتمويل عدا التمويل غير التقليدي.

خامسا: أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في الوقوف على أهم مواضيع الساعة وهو التمويل غير التقليدي، الذي أثار جدلا كبيرا بين المختصين الماليين باعتباره مورد استثنائي وحل استعجالي مؤقت للأزمة النفطية والمالية الجزائرية، فقد حاولنا من خلال هذه الدراسة استقصاء أثر سياسة التمويل غير التقليدي على الإقتصاد الجزائري من خلال تحليل مختلف المؤشرات المالية والنقدية التي تأثرت من هذا الإجراء في ظل ضغوطات الصدمة البترولية التي يعيشها الإقتصاد الجزائري.

سادسا: أسباب اختيار الموضوع

لقد قمنا باختيار الموضوع للأسباب التالية:

- ✓ موضوع التمويل غير التقليدي من بين المواضيع الحديثة والجديرة بالدراسة لكونه موضوع حيوي سهل في مظهره ومعقد في تحليله ودراستهما زادنا حماسا وتشوقا لدراسته.
- ✓ التعرف على آلية التمويل غير التقليدي كآلية من آليات السياسة النقدية غير التقليدية من حيث نشأتها وآلية استخدامها وكذلك آثارها على المتغيرات الاقتصادية.
- ✓ عدم وجود دراسات كافية للإلمام بالجوانب النظرية والتطبيقية للتمويل غير التقليدي.
- ✓ الأهمية التي يكتسبها الموضوع من خلال دراسة الجانب النظري والوقوف على الواقع الحقيقي للإقتصاد الجزائري في ظل اللجوء للتمويل غير التقليدي.
- ✓ التعرف على أهم الطرق التي تؤدي للخروج من الأزمة الاقتصادية لاستعادة التوازن الإقتصادي الجزائري.

سابعا: حدود الدراسة

ككل دراسة هناك إطار مكاني وزماني للدراسة، يمكن عرضها فيما يلي:

- ❖ الحدود المكانية: تم التطرق لتجربة الجزائر لكونها الدولة المغاربية والإفريقية الوحيدة السبابة لتبني آلية التمويل غير التقليدي.

❖ الحدود الزمانية: انحصر المجال الزمني في الفترة الممتدة من 2014 بداية تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي إلى غاية الفترة الحالية 2020.

ثامنا: منهج البحث

نظرا لحدثة الدراسة وأهميتها وتحقيقا لأهدافها تم الاعتماد بشكل أساسي على:

- ❖ المنهج الوصفي: وذلك من خلال وصف متغيرات الدراسة المتمثلة في التمويل غير التقليدي والإقتصاد الجزائري من أجل التعرف على المفاهيم الأساسية المتعلقة بالموضوع.
- ❖ المنهج التحليلي: وهذا بتحليل مختلف المؤشرات الاقتصادية في الجزائر بالرجوع لمختلف التقارير الرسمية المنشورة في الجرائد الرسمية والمحلية ومقالات المحللين الإقتصاديين وكذلك تقارير البنك المركزي.

تاسعا: صعوبات الدراسة

لا يخلو أي بحث من مواجهة عراقيل أثناء إنجازه نظرا لكون البيئة البحثية محفوفة بالصعوبات ولعل أهم الصعوبات التي واجهتنا في هذه الدراسة شح المراجع وخلوها من المحاور التي تعالج الموضوع، وتعذر الحصول على الإحصائيات الحديثة والصحيحة خاصة من الجانب التطبيقي فهي تختلف من موقع لآخر الأمر الذي يقلل من صحة النتائج المتوصل إليها.

عاشرا: الدراسات السابقة

تعتبر الدراسات السابقة منطلقا هاما ورئيسيا لأي دراسة علمية سواء كانت نظرية أو تطبيقية، فأي بحث أو دراسة لا يمكن أن تتطرق من العدم، فالدراسات السابقة تمثل أرضية غنية بالمعلومات لمشكلة أو موضوع البحث، وفي هذا الجزء سنتطرق إلى ما تم الإطلاع عليه من دراسات سابقة لتعميم هذه الدراسة وزيادة الدقة والثقة في النتائج التي ستتوصل إليها الدراسة لاحقا بالإضافة إلى إبراز مساهمة الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة وسنتطرق فيما يلي إلى أهم الدراسات التي لها علاقة بمتغيرات الدراسة:

- ❖ دراسة بعنوان "مساهمة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر دراسة تحليلية 2014-2019"، للباحثين مكاي هجيرة، بوبكر محمد، مخبر إدارة الابتكار والتسويق جامعة سيدي بلعباس، المركز الجامعي نور البشير البيض، مجلة اقتصاد المال والأعمال، العدد 1، أبريل 2020. هدف الباحثان من خلال هذه الدراسة معرفة مدى مساهمة التمويل غير التقليدي في تمويل العجز الموازني في الجزائر متبعان الباحثان في دراستهما على المنهج الوصفي والتحليلي من خلال تحليل ظاهرة العجز الموازني في الجزائر وكيف ساهم التمويل غير التقليدي في تغطية العجز خلال فترة

الدراسة وتوصلا إلى العديد من النتائج التي يمكن بلورة البعض منها في النقاط التالية: يجب تحديد وجهة الأموال التي طبعت في إطار سياسة التمويل غير التقليدي هل ستوجه للقطاع الإنتاجي أو الاستهلاكي وهذا ما يتطلب توفر جهاز إنتاجي مرن لامتناس هذه الزيادة وإلا ستكون هناك آثار تضخمية. طبقت هذه السياسة بعد إدخال تعديلات على الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض لا سيما المادة 45 مكرر والتي سمحت للخرزينة العمومية بالإقتراض المباشر من بنك الجزائر لمدة 05 سنوات.

❖ دراسة بعنوان **التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر**، للباحثة أنفال نسيب، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 1، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019. تناولت هذه الدراسة الإشكالية التالية: فيما تتمثل تحديات اعتماد الجزائر سياسة التمويل غير التقليدي، وما هي أهم الإصلاحات المصاحبة له؟ وقد توصلت لمجموعة من النتائج أهمها: أن سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر تقوم على فكرة الإصدارات الجديدة ولكن دون مقابل وهي سياسة استثنائية لمدة 5 سنوات أي عبارة عن حلول مكملة وليست أساسية. من بين أهم التحديات التي ستواجه الاقتصاد الجزائري لتبني هذه السياسة حسب صندوق النقد الدولي والمحللون والخبراء هو الزيادة في المعروض النقدي والذي سيصاحب تضخم مفرط وبطالة كبيرة بالإضافة إلى طبيعة البنية الاقتصادية للدولة الجزائرية، كما تضمنت أيضا الإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي من أهمها استعادة توازنات خزانة الدولة واستعادة توازنات ميزان المدفوعات والإصلاحات الهيكلية والمالية والاقتصادية.

❖ دراسة بعنوان **التوجه نحو التمويل غير التقليدي كألية لعلاج عجز الخزانة العمومية في الجزائر**، للباحث سمير بختي وآخرون كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 04-05 فيفري 2019. هدفت هذه الدراسة إلى الوقوف على فعالية اللجوء إلى التمويل غير التقليدي للخزانة العمومية في ظل الأزمة المالية الناتجة عن تهاوي أسعار المحروقات العالمية، وتحديد انعكاساته على الاقتصاد الوطني؛ حيث توصلت إلى النتائج التالية: استخدام التمويل غير التقليدي كان نتيجة تراجع موارد صندوق ضبط الإيرادات وليس انكماش أو كساد اقتصادي. تطبيق التمويل غير التقليدي كان دون دراسة معمقة فهو لم يأخذ بعين الاعتبار انعكاساته السلبية على الاقتصاد الوطني من تدهور في قيمة العملة المحلية وارتفاع معدلات التضخم. البنك المركزي سيفقد استقلالته وهيمنته على النظام المصرفي بسبب سياسة التمويل غير التقليدي.

❖ مداخلة بعنوان **التمويل غير التقليدي وأثره على الأداء الاقتصادي-دراسة قياسية لأثر التمويل التضخمي على النمو الاقتصادي في الجزائر 1987-2016** للباحث بغداد بنين وآخرون، جوان 2018. هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مصادر التمويل في الاقتصاد الوضعي والتعرف على التمويل التضخمي وأثره على الاقتصاد، أيضا حاول الباحث التعرف على أثر سياسة التمويل التضخمي

وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال مدة الدراسة، مستخدما في ذلك المنهج التحليلي وبالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للأخطاء الزمنية، وتوصلت الدراسة إلى أن الزيادة في الإصدار النقدي تؤدي إلى انخفاض العملة مما سيزيد من الصادرات ويؤدي إلى فائض في الميزان التجاري للدولة، توجيه الإصدار النقدي الجديد لتمويل المشاريع الاستثمارية التي من شأنها أن تحقق عائد يخفف من العبء في الموازنة العامة.

❖ دراسة بعنوان مصادر التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية الجزائرية آليات تمويل حديثة في اقتصاد تقليدي؟ للباحثن ورالدين جواوي 2017. الهدف من هذه الدراسة أنه الحل ليس في استحداث آليات اقراض جديدة للخرينة العمومية بل في استحداث موارد تمويل حقيقية وأن اللجوء لاعتماد مصادر التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية سوف يؤثر إيجابيا على قدرتها في تغطية نفقاتها: الأجر، فواتير دعم المواد الاستهلاكية....، أن الاقتصاد الجزائري أضعف أن يكون حاضنة تمثل هذه الآليات المتقدمة. البعد الاجتماعي المبالغ فيه في السياسة الاقتصادية التنموية في الجزائر هو أساس فشل نموذج التنمية وسبب تدني إنجازاتها.

❖ مقال بعنوان "التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض... هل يتعلق الأمر بالتيسير الكمي؟ للباحث حمزة رملي (2015)، منشور في مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 4، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة -الجزائر. حيث تناولت هذه الدراسة الإشكالية التالية: فيما تتمثل تحديات اعتماد الجزائر سياسة التمويل غير التقليدي، وما هي أهم الإصلاحات المصاحبة له؟ وقد توصلت إلى مجموعة من النتائج أهمها أن سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر تقوم على فكرة الإصدارات الجديدة ولكن دون مقابل وهي سياسة استثنائية لمدة سنوات أي عبارة عن حلول مكملة وليست أساسية ومن بين أهم التحديات التي ستواجه الاقتصاد الجزائري من تبني هذه السياسة حسب صندوق النقد الدولي والمحللون والخبراء هو الزيادة في المعروض النقدي والذي سيصاحبه تضخم مفرط وبطالة كبيرة بالإضافة إلى طبيعة البنية الاقتصادية للدولة الجزائرية وتضمنت أيضا الإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي من أهمها استعادة توازنات خزانة الدولة واستعادة توازنات ميزان المدفوعات والإصلاحات الهيكلية والمالية والاقتصادية .

❖ دراسة بعنوان التمويل غير التقليدي كآلية لتمويل العجز الموازي دراسة حالة الجزائر 2000 إلى 2019، للطالبة رابيا رقيا مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، جامعة العقيد أعلى محمد أو الحاج، البويرة 2018. تناول صاحب هذه الدراسة الإشكالية التالية: ما مدى نجاعة التمويل غير التقليدي كآلية لتمويل العجز الموازي في الجزائر وما مدى الآليات البديلة له؟ وقد خلصت هذه الدراسة إلى نتائج أهمها: فشل سياسة التمويل غير التقليدي في تمويل العجز الموازي لأن الكتلة النقدية التي تم ضخها وجهت للنفقات غير المنتجة وليست للنفقات المنتجة وآخر المستجدات في هذا

الموضوع هو تبرأ بنك الجزائر من سياسة الإصدار النقدي وأخيرا توقيف هذه السياسة من قبل السلطات الحالية وأيضا من أجل تغطية العجز الموازي تلجأ الدولة إلى عدة مصادر لحصولها على الأموال حتى تستطيع مباشرة أعمالها وهذه المصادر تتمثل في الإيرادات العامة.

التعقيب على الدراسات السابقة:

انطلاقا مما تم عرضه في الدراسات السابقة، نلاحظ أن تركيز هذه الدراسات كلها حول تحليل التمويل غير التقليدي من حيث ظهوره وأسباب اللجوء إليه ودوره كأداة لتمويل عجز الميزانية، دون التطرق إلى آثاره على بقية المؤشرات الاقتصادية الأخرى كالبطالة والتضخم...، بالإضافة إلى محاولة تغطيتنا بالدراسة والتحليل لهذه العناصر، نحاول كذلك التطرق لفجوة المعرفة المتمثلة في الآثار المستقبلية لهذه الأداة على الاقتصاد الجزائري.

احدى عشر: هيكل الدراسة

بغرض الإجابة على إشكالية الدراسة تم تقسيم هذه الأخيرة إلى ثلاثة فصول، تناولنا في الفصل الأول الإطار المنهجي للدراسة، الفصل الأول تناولنا فيه الإطار المنهجي للتمويل غير التقليدي ويتضمن مقدمة عامة تتضمن مختلف أبعاد الموضوع، بدءا بإشكالية الدراسة ثم التساؤلات الفرعية وفرضيات الدراسة، كذلك أهمية وأهداف الدراسة وأسباب اختيار الموضوع محل الدراسة مع ذكر المنهج العلمي المتبع وحدود الدراسة ثم صعوبات الدراسة، انتهاء بالدراسات السابقة والتعقيب عليها.

أما الفصل الثاني يفقد تم التطرق فيه إلى الإطار النظري للتمويل غير التقليدي وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث في المبحث الأول تطرقنا إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالتمويل غير التقليدي وإبراز أهميته وأهدافه، بالإضافة إلى المبحث الثاني الذي تضمن التمويل غير التقليدي في إطار السياسة الاقتصادية وفي الأخير تحدثنا عن انعكاسات وتجارب بعض الدول في مجال التمويل غير التقليدي في المبحث الثالث.

أما الفصل الثالث فقد حاولنا من خلاله القيام بدراسة تحليلية للتمويل غير التقليدي وأثره على الاقتصاد الجزائري حين قسمناه إلى ثلاثة أقسام، في القسم الأول تناولنا ماهية التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري أما القسم الثاني فقد تطرقنا فيه إلى آثار التمويل غير تقليدي على أهم المؤشرات الاقتصادية في الجزائر، في حين حاولنا في العنصر الثالث التطرق إلى آفاق التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري.

وفي الأخير تم التعرض إلى الخاتمة التي تضمن النتائج التي تم استخلاصها من دراسة الموضوع وأهم الاقتراحات التي من شأنها أن تساعد في تعزيز أهداف التمويل غير التقليدي.

الفصل الثاني

الإطار النظري للتمويل غير التقليدي

تمهيد:

لاشك أن مشكلة السيولة من المشكلات العويصة التي تعاني منها اقتصاديات الدول، فهي جزء من المشكلات التي تتعلق بتوفير الموارد المالية الأزمة لتمويل وتحريك النشاطات الاقتصادية في أي اقتصاد وغالباً ما تنشأ هذه المشكلة من ضعف البنية المالية لاقتصاد الدولة وبالتالي لا تستطيع أن توفر الموارد المالية الحقيقية فتضطر للجوء إلى ما يسمى بالتمويل غير التقليدي أو التمويل التضخمي بمعنى الاستدانة من البنك المركزي عن طريق الإصدار النقدي، أو الاستدانة من الجمهور والبنوك عبر أدوات الخزينة، فضعف المدخرات الوطنية الخاصة والحكومية يجبر الدولة على الاستدانة والتي تعني مزيد من طبع النقود لمقابلة الاحتياجات.

وقد لجأت دول كثيرة إلى التمويل عن طريق طبع النقود ومن بينها الولايات المتحدة الأمريكية ففي القرن التاسع عشر والتي قامت بطبع النقود والاقتراض لتمويل نشاطاتها الإنتاجية بسبب شح الموارد المالية، وقد استعمل بناء على احتياجات الاقتصاد الأمريكي لعلاج مشكلة البطالة في تلك الفترة (الكساد العظيم 1929-1933) كما يرى كينز على أنه أي تمويل بالعجز يعوض النص في الإنفاق الخاص للحفاظ على المستوى اللازم للتشغيل التام .

مما جعل الحكومات تعتمد في أغلب الأحيان على التمويل غير التقليدي لنشاطاتها الإنتاجية والاستهلاكية وذلك لشح الموارد المالية وضعف المدخرات الوطنية مما أدى إلى تزايد معدلات التمويل غير التقليدي (الإصدار النقدي الجديد) خلال الفترة السابقة. وعليه سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى ثلاث مباحث أساسية هي:

المبحث الأول: ماهية التمويل غير التقليدي.

المبحث الثاني: التمويل غير التقليدي في إطار السياسة الاقتصادية.

المبحث الثالث: تقييم التمويل غير التقليدي وطرق مراقبته للحد من انعكاساته.

المبحث الأول: ماهية التمويل غير التقليدي

إن المعترف به عادة ألا يتم طبع النقود من طرف البنك المركزي إلا بوجود ما يقابلها من احتياطي لذهب أو حسب قوة الاقتصاد من إنتاج حقيقي لسلع أو احتياطات للنقد الأجنبي، ولكن اللجوء إلى سياسة التمويل غير التقليدي تعمل عكس ذلك أي عملية إصدار النقد بدون تغطية.

أولاً: نشأة وتعريف التمويل غير التقليدي

سنبين فيما يأتي لمحة تاريخية عن التمويل غير التقليدي وأهم التعاريف الخاصة به:

1. نشأة التمويل غير التقليدي

قد نسب أول سجل مكتوب لعبارة ومفهوم التمويل غير التقليدي أو ما عرف بالتسهيل الكمي لعالم الاقتصاد الدكتور ريتشارد فيرنر أستاذ العمليات المصرفية الدولية في كلية الإدارة بالمملكة المتحدة، صاغ هذا المفهوم عام 1994 خلال العروض التقديمية لمستثمري المؤسسات في طوكيو، وأيضاً كان في عنوان مقال تم نشره في صحيفة نيهون كيزاي شينبون (نيكي)، استخدم فيه هذا المصطلح بهدف اقتراح شكل جديد للسياسة النقدية من قبل البنك المركزي الذي لا يعتمد على تخفيض معدل الفائدة أو السياسة النقدية التوسعية، وأشار أنه لتحقيق الإنعاش الاقتصادي لا بد من اللجوء إلى توليد الائتمان من خلال الشراء المباشر للبنك المركزي للموجودات المتعثرة من المصارف، والإقراض المباشر للشركات والحكومة وشراء السندات الأذنية التجارية، والديون الأخرى وأدوات حقوق الملكية من الشركات، والتوقف عن إصدار سندات حكومية لتمويل متطلبات إقراض القطاع العام بدلاً من إقراض الحكومة مباشرة من المصارف. (عبد العزيز شويش و عبد البارى أحمد ، 2014، صفحة 126)

2. تعريف التمويل غير التقليدي

قبل التعرف على التمويل غير التقليدي يجب معرفة مفهوم التمويل:

التمويل هو مجموعة من الأسس والحقائق التي تساهم في تدبير الأموال وكيفية استخدامها سواء كانت هذه الأموال تخص الأفراد أو منشآت الأعمال أو الأجهزة الحكومية. (حسن، 2012)

أما تعريف التمويل غير التقليدي فتعددت التعاريف و المفاهيم حوله ويعرف على أنه: سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد، ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة بأكثر شراء وبيع الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد. (صاري، 2013، صفحة 64)

كما يعرف التمويل غير التقليدي بأنه: خلق كمية إضافية من النقد الورقي تستخدمها الدولة في تمويل نفقاتها العامة، وتستند الدولة بهذا الصدد على سلطتها في الإشراف على النظام النقدي وتوجيهه وتحديد القواعد التي يسير بمقتضاها مع تعيين الكميات التي يمكن إصدارها من النقد. (فليح، مالية الدولة، 2012، صفحة 449_450)

فالإصدار النقدي الجديد أو ما يصطلح عليه بالتمويل بالعجز أو التمويل غير التقليدي أو التمويل التضخمي أو التيسير الكمي يعد الخط الدفاعي الأخير في مواجهة عجز الموازنة، حيث تزداد كمية النقود وحجم السيولة بقدر ما يتجاوز معدل زيادة الدخل القومي. (قرود و كزيز ، 2018، صفحة 18)

مما سبق يمكن تعريف التمويل غير التقليدي على: أنه لجوء الدولة إلى إصدار كميات إضافية من النقود لتغطية العجز في الموازنة العامة، عندما تعجز الإيرادات العادية عن تغطية هذا العجز، وهو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة.

3. أسس وخصائص التمويل غير التقليدي

في غالب الأحيان يستخدم مفهوم التمويل غير التقليدي دون توضيح أسسه حيث سنحاول هنا عرض هذه الأسس وأهم خصائصه:

1.3. أسس التمويل غير التقليدي

وتتمثل في:

التمويل غير التقليدي هو صفة نيو كنزوية تقوم على توقع زيادة الطلب على المدى الطويل (الاستثمار والاستهلاك)، ولكن في حالة التصلب الهيكلي وعدم تفعيل النسيج المنتج يسرع عملية التضخم. لقد تم استعمال هذا النوع من التمويل غير التقليدي في اقتصاد سوق هيكلي له ميزة خلق قيمة مضافة في حالة المؤسسات في طور النمو أو مؤسسات في طور إعادة الهيكلة ويستخدم عندما تملك المؤسسة أصول أو تدر تدفقات نقدية تفتح لها خيارات تمويل غير تقليدية تكميلاً للتمويل غير التقليدي. (مسيليتي، بن زعمة، و تفرات، 2018، صفحة 03)

البنوك المركزية الغربية استعملت هذه التدابير الغير تقليدية التي يمكن أن تأخذ شكل تدابير تلبين لبعض معايير السياسة النقدية أو حقن شامل للسيولة في النظام المالي في ظروف مبررة، خاصة عند ظهور خطر الانكماش ، انهيار البورصة أو السندات، إفلاس مؤسسة ائتمان ضخمة وأزمة ثقة في القطاع المالي.

2.3. خصائص التمويل غير التقليدي

يعتبر التمويل غير التقليدي هو عملية تمويل جديدة تلجأ لها الحكومات من أجل تمويل عجزها ويعتبر حالياً من أبرز الآليات التي تشغل حيزاً كبيراً لدى اهتمامات الباحثين ومن خلال تعريف التمويل غير التقليدي نستخلص جملة من الخصائص: (بوجال و ديب ، 2019 ، صفحة 250)

✓ التمويل غير التقليدي خطة طويلة الأجل تتضمن استخدام عدة أدوات، وهو ليس أداة واحدة كما وصفته بعض التعريفات.

✓ يقتصر استخدام التمويل غير التقليدي على الحالات المستعصية كالأزمات المالية والاقتصادية وهو ما حدث مع المصارف المركزية الأربعة الكبرى بعد أزمة 2008.

✓ تضم الأصول المالية سندات دين حكومية، وأخرى خاصة كالسندات المدعومة برهون عقارية وديون المؤسسات المالية.

✓ يعد تخفيض معدلات الفائدة هدفاً مرحلياً يتوسط العلاقة بين التدخل في السوق المالية عبر مراحل السوق المفتوحة وتحقيق الهدف الاقتصادي النهائي بدعم مؤشرات الاقتصاد الكلي التي يأتي في مقدمتها النمو الاقتصادي.

ثانياً: أهداف وأهمية التمويل غير التقليدي

نظراً لأهمية التمويل غير التقليدي تلجأ الحكومات لهذه الآلية لتحقيق مجموعة من الأهداف وتتمثل فيما يلي:

1. أهداف التمويل غير التقليدي

تلجأ الحكومة للتمويل غير التقليدي من أجل تحقيق أهداف، وقد تختلف هذه الأهداف من دولة إلى أخرى ومن أهمها: (العشي و صديقي ، 2018 ، صفحة 254)

✓ التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل وقيام البنوك المركزية بشراء الأصول طويلة الأجل بسبب انخفاض المعروض منها من قبل المستثمرين، إذا افترضنا ثبات الطلب المتزايد عليها من خلال برنامج التمويل غير التقليدي مما يساهم في ارتفاع أسعار الأصول طويلة الأجل وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل.

✓ التقليل من مخاطر أسعار السندات حيث تتعرض لخطر التغيرات في سعر الفائدة، وذلك من خلال طول مدة السند، ولهذا فمن أهم اعتبارات برنامج التمويل غير التقليدي هو التقليل من هذه المخاطر على السندات خاصة منها السندات السيادية التي تؤثر إيجابياً على العائد من السندات التجارية والاستثمارية مما يشجع المستثمرون على تناولها وخلق سيولة مناسبة في السوق.

✓ تحييد الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية حيث يعتبر الإفلاس وعدم قدرة المقترضين على الوفاء بالالتزامات المالية اتجاه المقترضين من أهم مظاهر الأزمات المالية، إلا أن تبني سياسة التمويل غير التقليدي يعمل على تحديد هذا الأثر وفق ما يوفره كخطة إنقاذ مالية للمؤسسات القابلة للإفلاس والحفاظ 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 العالمية .

✓ تحقيق الانتعاش الاقتصادي من طرف زيادة الإقراض المصرفي والمعروض النقدي وبالتالي رفع معدل التضخم إلى مستويات مستهدفة، فقد صرح محافظو البنوك المركزية الثلاثة (اليابان، الاتحاد الأوروبي، إنجلترا) بأن هذا الهدف يعتبر الأول تطبيق هذه السياسة.

وعموما تهدف سياسة التمويل غير تقليدي إلى تحقيق ثلاث أهداف رئيسية: (علي، 2018، صفحة 175)

أولاً: تغيير مسار التدفقات المالية من أدوات الاستثمار المالية من أدوات الاستثمار الثابتة إلى القطاعات الإنتاجية، التي توفر فرص عمل وترفع من حجم الصادرات.

ثانياً: خفض سعر الصرف العملة لزيادة القيمة التناسبية للبضائع الوطنية مقارنة بنظيرتها من الدول الأخرى في السوق المحلية والعالمية وفقاً للمنطق الاقتصادي، وكلما كانت عملة الدولة ضعيفة كانت بضاعتها أرخص.

ثالثاً: تسهيل الائتمان البنكي وتوفيره بما يكفي لبعث النشاط الاقتصادي (الانتاج، التشغيل، التصدير...) وبسبب فائدة صفرية (تقريب معدومة أو معدومة) لطالب القروض البنكية، وهو يعزز الثقة المفقودة في النظام المالي.

2. آليات ومحددات التمويل غير التقليدي

إن تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي يتطلب مجموعة من المعايير لابد من الالتزام بها، وإلا أصبحت تشكل خطر على الدولة المطبقة لها في أوقات الكساد، ويكون نمو الناتج المحلي بطيئاً أو عندما تسجل عجز في الميزانية العامة للدولة نتيجة للإففاق الحكومي، وتتم عملية التمويل غير التقليدي وفق الإجراءات التالية: (ردوري، 2014، صفحة 152)

ففي الأولى تعمل البنوك المركزية على خفض معدلات الفائدة وعندما يصل إلى الصفر يفقد البنك المركزي فرصته في تشجيع الائتمان وبالتالي يطبق سياسة التيسير الكمي، حيث يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية (سندات الخزينة)، ويضيف البنك المركزي السندات إلى ميزانيته العامة كأصول بزيادة المعروض النقدي وتقليل معدلات الفائدة على احتياطات البنوك التجارية التي يحتفظ بها وهذا يؤدي إلى تقليل البنوك على الاحتفاظ بفائض السيولة لدى البنك المركزي وبالتالي زيادة حجم الائتمان، ما يساعد الاستثمار في القطاعات الاقتصادية الحقيقية وعند بلوغ أهدافه يتوقف البنك المركزي من شراء سندات جديدة ويكون مخيراً إما يحتفظ بالسندات التي قام بشرائها أو أن يقوم ببيعها في السوق وقد يحقق أرباح.

أما في الثانية وعند لجوء الدولة لتمويل نفقاتها عن طريق طبع ما تحتاجه من أوراق نقدية فالدولة ولما لها من سلطة السيادة تستطيع إصدار الأوراق النقدية وإعطائها قدرة إبراء الديون فيقوم البنك المركزي

بتقديم وسائل الدفع اللازمة للحكومة كي تتمكن من تأدية نشاطاتها المعتمدة مقابل حصوله منها على أدوات الخزينة صادرة من السلطة التنفيذية في صورة قرض عادة، فتقوم القروض المباشرة للحكومة لمواجهة عجز الموازنة، وفي كلا الحالتين تمر العملية بمرحلتين :

المرحلة الأولى: شراء البنك المركزي للسندات الحكومية من البنوك التجارية والمؤسسات المالية مما يرفع من أسعارها بسبب زيادة الطلب عليها ويؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل.

المرحلة الثانية: توسيع القاعدة النقدية في الاقتصاد عن طريق الإصدار النقدي وإصدار أدوات الدين قصيرة الأجل فلما يزداد الرصيد النقدي وتزداد الثروة منه ويزداد الاستهلاك وبالتالي الزيادة في الاستثمارات فيرفع الطلب الكلي على النقود وذلك بدرجة أقل من زيادة المعروض النقدي وبالتالي يرتفع المعروض النقدي الجديد فإن التوسع المستمر في السيولة الزائدة سوف يدفع الأفراد إلى الاتجاه لاستبدال الأصول المالية المحلية لعقارات داخلية أو بأصول خارجية وبالتالي ظهور ما يعرف بالبلورة من خلال تزايد الطلب على العملات الأجنبية، وعليه فإن التوسع في العرض النقدي يؤدي إلى خفض سعر الفائدة وجذب الاستثمارات الإضافية التي تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي إلى غاية نقطة التشغيل التام، حيث أن زيادة بعد هذه النقطة تؤدي إلى حدوث التضخم.

حيث يعتقد البعض أن إصدار أي عملة ورقية يتطلب توفير غطاء الذهب والفضة وهو اقتصاد بجانبه الصواب إذ ليست هناك علاقة بين وجود غطاء بين الذهب والفضة وبين قدرة الدولة على إصدار ما تحتاجه من عملات ورقية ذلك أن الذي يعطي العملات الورقية قيمتها وليس وجود رصيد من الذهب والفضة لدى المصارف المركزية التي تصدرها ويبدو جليا في الاقتصاديات المتقدمة.

3. أهمية التمويل غير التقليدي

إذا لم تستطع الدولة أن تسد عجز موازنتها، سواء بالجوء إلى الضرائب والرسوم أو بالحصول على القروض العامة لتغطية نفقاتها والنهوض بأعبائها، فإنها تعتمد على سد ذلك العجز عن طريق الوسائل النقدية التي تدعى لدى العامة: (طبع العملة) أي إصدار كمية جديدة من النقود تضاف إلى الكتلة النقدية المتوفرة في البلاد، وهذا الإصدار يتولد عنه ما يعرف بالتضخم المالي الذي يفرض بالضرورة إلى التضخم النقدي. (راجع، 2014)

المبحث الثاني: التمويل غير التقليدي في إطار السياسة الاقتصادية

يقوم البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد عن طريق استخدام أدوات غير تقليدية كالتمول غير التقليدي بغية تحقيق أحد الهدفين كأداة نقدية للتأثير على المتغيرات الكلية للاقتصاد أو كآلية لتغطية عجز الموازنة العامة للدولة أو لتحقيق الهدفين معا.

أولاً: التمويل غير التقليدي وعلاقته بالموشرات الاقتصادية

1. التمويل غير التقليدي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

التمويل غير التقليدي ما هو إلا أداة من أدوات البنك المركزي ويستعملها للمحافظة على صحة الاقتصاديين في حالة الانخفاض الشديد لأسعار الفائدة وذلك لكي يحفز المستهلكين على الإنفاق من خلال ضخ النقود أو زيادة السيولة في الاقتصاد، وعادة ما تتطوي السياسة النقدية التوسعية على شراء البنك المركزي للسندات الحكومية قصيرة الأجل من أجل خفض معدلات فائدة السوق قصيرة الأجل، ومع ذلك فعندما تكون معدلات الفائدة قصيرة الأجل إما عند الصفر أو قريبة منه، فإن السياسة النقدية العادية لا تكون قادرة على خفض معدلات الفائدة من جديد.

والتيسير الكمي هو الممارسة التي يقوم بها البنك المركزي في محاولته الحد من تأثير الركود الاقتصادي وذلك عن طريق إصدار فائض من النقود وطرحها في الاقتصاد ويعمل بطريقتين على قيمة العملة :

الأولى: يشجع المضاربون على تخفيض قيم العملة، وتخفيض أسعار الفائدة.

الثانية: وجود كثير من الأموال في التداول يخفض أسعار الفائدة.

تم تصميم برنامج التيسير الكمي للتأثير بشكل إيجابي على الاقتصاد من خلال خفض أسعار الفائدة وتخفيض قيمة العملة، وهناك العديد من قنوات الانتقال الخاصة بالتيسير الكمي نذكر منها: (العشي و صديقي ، 2018، الصفحات 254-257)

1.1. قناة التوقعات

تمثل التوقعات الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وتوجهات سياسة البنك المركزي 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 على 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 المركزي، وتبين كيف يساهم برنامج التيسير الكمي في الحفاظ على الثقة التي تأكد بدورها للمستثمرين والمستهلكين أن البنك المركزي قام بتعديل إجراءاته وراجع نظريته الاقتصادية المستقبلية، وقام بصياغة سياسة نقدية توسعية تتماشى مع طموحاتهم حتى يتم استعادة الثقة في مختلف الأسواق، فالمرجع الوحيد في حالة مصيدة السيولة هو التحكم في توقعات الاقتصاديين، بالرغم من تسجيل معدلات فائدة إسمية قريبة جدا من الصفر، فمن خلال سياسة التيسير الكمي يمكن تعديل توقعات الأعوان الاقتصاديين حول المسار المستقبلي للسياسة النقدية و هذا ما يعيد الفعالية اللازمة لتجاوز الأزمة المالية.

2.1. قناة النقود

من الناحية النظرية للنقود تعتبر سياسة التمويل غير التقليدي على أنه صدمة في المعروض النقدي وقناة عبوره يمكن تحليلها عن طريق مبدأ المضاعف النقدي، فحسب هذا المبدأ فكل تغيير في القاعدة النقدية سيغير حجم الكتلة النقدية، فطريقة عمل المضاعف النقدي تستلزم استقراره في الزمن وسرعة دوران النقود لكن هذه الفرضية الخاصة "المضاعف النقدي" غير متوفرة دائما لأنه في بعض الحالات يكون التغيير في القاعدة النقدية أكبر من التغيير في الكتلة النقدية مثلما حدث في العديد من الاقتصاديات العالمية خلال الأزمة العالمية 2008، على غرار منطقة اليورو وعلى هذا نقول أن ميكانيزم المضاعف النقدي لا يمكن أن يفسر آثار سياسة التمويل غير التقليدي في بعض الاقتصاديات.

3.1. قناة سعر الأصول

حسب هذه القناة فإن السياسة النقدية التوسعية تزيد من ارتفاع قيمة رأس المال وقيمة السندات بفعل صدمة خارجية لشراء الأصول، هذا التأثير يتم عبر أربعة قنوات: التوقعات التي أشرنا إليها سابقا، السيولة، تعديل المحفظة، وقناة المدة.

فمن خلال السيولة يقوم البنك المركزي على أساس برامج التيسير الكمي بعملية الإصدار مثلما قام به بنك الاحتياطي الفدرالي خلال الأزمة المالية العالمية 2008، هذا من أجل ضمان السيولة اللازمة في الأسواق ويجب لإنجاز تأثيرها على أسعار الأصول وجود إحلال غير كامل بين النقود والأصول طويلة الأجل لتفادي ظاهرة الاكتناز، كما يمكن تسميتها لديهم بقناة الأصول مما يسمح لهم بتقديم ضمانات جديدة للبنوك مقابل إقراضهم.

تساهم عملية شراء الأصول من طرف البنك المركزي في التقليل من حجم مخزون تلك الأصول التي يملكه المستثمرون والوسطاء الماليين مما يؤثر على أسعارها في الأجل المتوسط والطويل بفعل أثر الندرة، وبالتالي التقليل من المخاطر وتعديل هيكل محفظة المستثمرين وهذا ما يسمى بقناة تعديل المحفظة.

قناة تعديل المحفظة يمكن تكملتها عن طريق أثر المدة الزمنية، حيث تعمل عملية شراء الأصول طويلة الأجل على تقليل متوسط المدة الزمنية لمخزون الأصول الذي يملكه المستثمرون بدرجة مخاطر منخفضة مما يغير سرعة في أسعار الأصول عن طريق برامج التيسير الكمي.

4.1. قناة سعر الصرف

يمكن أن تؤثر سياسة التمويل غير التقليدي بشكل كبير على أسعار صرف العملات، حيث كانت معدلات الفائدة الاسمية في مستويات منخفضة عندما تم تطبيقها وتخص بالذكر عملية التيسير الكمي التي أطلقها البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في لجنة السوق المفتوحة لدعم الاقتصاد الأمريكي خلال سنة 2008، كانت نتيجتها عملية ضخمة لبيع السندات وحركية لرؤوس الأموال شهدتها مختلف دول العالم مما سبق تدفق هائل للدولارات في الاستفادة من معدلات النمو الكبيرة وسرعة دوران رأس المال خاصة في الاقتصاديات الناشئة (حوالي 150 دولار كل شهر) ،مما ساهم في بيع عملاتها مقابل الدولار هذا ما وضع صادرات الدولة بالمقابل هناك ارتفاع في أسعار السلع المستوردة مما يعزز توقعات التضخم (ارتفاع التضخم المستورد).

ما يمكن قوله أن فعالية هذه القناة مرتبط بشكل أساسي بتطور معدلات النمو الاقتصادي العالمية، والتي كانت جد منخفضة خلال الأزمة العالمية الأخيرة، فانخفاض أسعار البترول بداية من صيف 2014 ساهم في تخفيض أسعار السلع والخدمات وبالتالي الحد من خلق توقعات إيجابية للتضخم مما أجل تعافي بعض الاقتصاديات العالمية من انكماشها.

2. التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الموازنة

تقوم الحكومة باستخدام أسلوب التمويل غير التقليدي عن طريق تحويل العجز بالموازنة إلى مبلغ نقدي عن طريق الإصدار النقدي الجديد، وفي ظل نفس أسعار الفائدة في السوق يؤدي طرح أرصدة نقدية جديدة بنسبة تتجاوز الطلب عليها إلى رفع المستوى العام للأسعار، وما ينشأ عنه من ضغوط تضخمية يتحملها أفراد المجتمع بانخفاض الدخل الحقيقي أو من خلال تطبيق الحكومة لمعدل ضريبة مرتفع، ومن الآثار السلبية لهذا المصدر من مصادر تمويل العجز أيضا هو المغالاة في قيمة العملة المحلية، ومن ثم تفضيل الأفراد الاحتفاظ بالنقود في عملات أجنبية خاصة الدولار، وهو ما يعرف بظاهرة الدولار ويشترط لفاعلية الإصدار النقدي الجديد لعلاج عجز الموازنة أن يتمتع الجهاز الإنتاجي بالمرونة بالإضافة إلى وجود فائض في عناصر الإنتاج المعطلة، وإذا اضطرت الحكومة للإصدار النقدي فإن عليها أن تقوم بإصدار دفعات بسيطة يتحملها الاقتصاد القومي، مع ملاحظة أن الاعتماد المتزايد على الإصدار النقدي في ظل انخفاض مرونة الجهاز الإنتاجي يؤدي إلى زيادة الآثار السلبية، وهذا الأسلوب صالح للاقتصاديات المتقدمة والتي تتمتع بجهاز إنتاجي مرن.. (قرود و كزيز ، 2018، صفحة 18)

ثانيا: آثار التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية

لدراسة الآثار التي يحدثها التمويل غير التقليدي عن طريق الإصدار النقدي الجديد في الاقتصاد لابد من التميز بين ثلاث فرضيات أهمها: (مجيدى، 2019-2010، صفحة 36)

الفرضية الأولى: هي أن الكتلة النقدية الإضافية سوف تجد مقابلها زيادة سريعة في الإنتاج، وفي هذه الحالة لا تكون هناك أية آثار تضخمية لأن العرض بإمكانه أن يستجيب لزيادة الطلب.

الفرضية الثانية: هي أن الكتلة النقدية الإضافية سوف تكتنز أو تدخر، وفي هذه الحالة لا تكون هناك أية آثار تضخمية لأن ليس هناك ارتفاع في الطلب إلا أن هذا يبقى مؤقتا، إذ هناك احتمال ضخ هذه المبالغ في أي لحظة في القنوات الاقتصادية مما يؤدي إلى ارتفاع مباشر وسريع في الطلب مما يؤدي إلى إحداث صدمة تضخمية ليس بالسهل تقدير انعكاسها على مجرى الحياة الاقتصادية.

الفرضية الثالثة: وهي أن الكتلة الإضافية سوف توزع في شكل ارتفاع المداخيل، بما يؤدي إلى زيادة الحاجات الاستهلاكية والطلب عليها وينتج عن ذلك تسارع في ارتفاع الأسعار ومثل هذا الارتفاع يجعل المنتجات المحلية أقل تنافسية، وبالتالي يؤدي إلى انخفاض الصادرات إذا كان هذا التضخم ومعدلات مرتفعة فإنه يعمل على تنشيط العمل الإنتاجي ويزيد من الأرباح الناجمة عن المضاربة مما يؤدي في ذات الوقت إلى ارتفاع معدلات البطالة.

1. أثر التمويل غير التقليدي على التضخم

يسبب التمويل غير التقليدي ارتفاع معدلات التضخم أكثر مما هو مرغوب فيه إذا تمت المبالغة في تقدير المبلغ المطلوب للإصدار النقدي الجديد وتم إنشاء أموال أكثر من اللازم، وكما هو معلوم في الاقتصاديات الأدبية على العادة أن الزيادة في المعروض النقدي تؤثر في التضخم، وسنقوم بدراسة العلاقة بين هاتين المتغيرين من خلال النظريات المفسرة لعلاقة الإصدار النقدي مع التضخم.

✓ **النظرية النقدية التقليدية:** يرى أنصار هذه النظرية الكمية أن الزيادة في كمية النقد المتداولة في السوق هو سبب ظهور البوادر التضخمية، أي كلما ارتفعت الأسعار التي تتم عن حصول ظاهرة التضخم في المجتمع وتفسير ذلك من خلال معادلة فيشر ومعادلة كامبردج حيث معادلة فيشر هي: (عناية، 2006، صفحة 289)

$$1 \dots \dots \dots p = m.v/t \quad m.v = t.p$$

حيث أن:

M: كمية المبادلات v: سرعة دوران النقود

T: كمية المبادلات p: المستوى العام للأسعار

فمعادلة فيشر تبين وجود علاقة طردية بين كمية النقود والأسعار .

وأيضاً لدينا معادلة كامبردج: $K=1/v$ 2.....

حيث أن: (عامر، 2014-2015، صفحة 32)

K:التفضيل النقدي **v:سرعة دوران النقود**

لدينا: العلاقة بين التفضيل النقدي M وسرعة دوران النقود v:سرعة دوران النقود ويتعويض المعادلة 2 في 1

$$M/K=T.p \dots\dots\dots 3$$

ويتعويض حجم المعادلة T بالدخل Y نجد معادلة كامبردج:

$$M/K=T.P.\dots\dots\dots 4$$

ومنه تبين هذه المعادلة وجود علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار الذي سيؤدي إلى ظاهرة التضخم غير أن العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار التي تضمنها هذه النظرية ليست بالبساطة الظاهرة فقد ترتفع كذلك لأسباب لا علاقة لزيادة كمية النقود فيها وأبسط مثال أزمة الكساد التي أثبتت عدم صحة هذا التمثيل للتضخم، بحيث لم تؤثر كمية النقود المصدرة من طرف الحكومة في ارتفاع الأسعار بسبب زيادة التفضيل النقدي للأفراد الذين كانوا يتوقعوا انخفاضاً أكثر للأسعار وهذا ما يوضح أن النقود تطلب لذاتها زيادة على كونها وسيطاً للتبادل.

✓ **النظرية الكينزية:** يمكن أن تسمى نظرية التضخم الكينزية بنظرية فائض القيمة، حيث أثار كينز في نظريته العامة أن النظرية التقليدية للنقود فشلت في تشخيص أسباب الكساد الكبير، كما رفض الأفكار الرئيسية للتحليل الكلاسيكي فعند كينز يتحدد المستوى التوازني عند تقاطع منحنى الطلب الكلي مع منحنى العرض الكلي، وتميز هذا التحليل بمرحلتين: (عامر، 2014-2015، صفحة 35)

المرحلة الأولى: لا تكون فيها المواد الإنتاجية للاقتصاد الرأسمالي مستقلة هذه الحالة عند زيادة إنفاق الحكومة مثلاً، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الدخل وبالتالي زيادة الاستهلاك مما يعني زيادة الطلب الكلي مما ينعكس على زيادة الإنتاج ويتسبب في ارتفاع الأسعار لأن فائض الطلب يمتص الإنتاج ولن يؤدي بالضرورة لظاهرة التضخم، فالتشغيل الغير كامل يعني مرونة الجهاز الإنتاجي وقدرته على الاستجابة للتغيرات في الطلب.

المرحلة الثانية: وهي مرحلة التشغيل التام حيث تكون الطاقة قد وصلت إلى أقصى حد من تشغيلها فإذا افترضنا أي زيادة الطلب الكلي لا تنجح في أحداث أي زيادة في الإنتاج أو العرض الكلي للسلع والخدمات، حيث تكون مرونة العرض الكلي قد بلغت الصفر ويسمى الفرق بين الطلب الكلي والنتاج الوطني فائض

الطلب الذي ينعكس على ارتفاع الأسعار، أي عدم قدرة الجهاز الإنتاجي على مواجهة هذه الزيادة وبذلك يتحقق الاختلال بين الطلب الكلي والعرض الكلي.

✓ **نظرية التضخم الناشئ عن دافع الطلب:** وتتمثل في زيادة الإنتاج مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار مما يعني مصدر التضخم هنا يتمثل في العرض فإن ارتفاع الأجور بشكل مستقل عن ظروف الإنتاج.

✓ **النظرية المعاصرة في تفسير التضخم:** وقد تبنتها مدرسة شيكاغو بزعامة ميلتون فريدمان حيث صاحب الارتفاع المتواصل للأسعار في اقتصاديات الدول الرأسمالية في السبعينيات تزداد معدلات البطالة وهو ما يناقض سياسات مكافحة التضخم التي تنصح بها النظرية الكينزية، حيث تنظر هذه النظرية للتضخم على أنه ظاهرة نقدية ومصدره هو كمية النقود المتداولة بسرعة أكبر من المعروض الإنتاجي حيث تقوم هذه النظرية على مبدئين: (عامر، 2014-2015، صفحة 35)

ـ **المؤشر في المستوى العام للأسعار:** أي تطور التغيير في النسبة بين كمية النقود وبين الناتج أي نصيب الوحدة من الناتج الوطني من كمية النقود وليس تطور كمية فقط.

ـ **التغير الطارئ على سرعة دوران النقود:** أي التفضيل النقدي كمعبر عن الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من دخولهم النقدية.

يتصور فريدمان أن التغيير في كمية النقود يدعمه التغيير في سرعة دورانها في نفس الاتجاه وينعكس إجمالي أثر التغير في كمية النقود وسرعة دورانها في إحداث تغيير في كل من الناتج الوطني والأسعار بنسب متفاوتة، ومنه فإن مصدر الارتفاع التضخمي في النظرية المعاصرة لكمية النقود يرجع إلى زيادة الرصيد النقدي في المجتمع عن الحجم الأمثل الذي يحقق الاستمرار في المستوى العام للأسعار.

2. أثر التمويل غير التقليدي على عرض النقد

إن أثره في عرض النقد مباشر لأن التمويل الغير تقليدي يصب أساسا في الموجود النقدي للجهاز المصرفي وعرض النقد يتمثل في الحسابات الجارية وحساب التوفير والتداول النقدي في الجهاز المصرفي فهي علاقة تكاملية لذا فإن عرض النقد يزداد فور الشروع في بدئ خطط التمويل غير التقليدي وتنفيذها.

3. أثر التمويل غير التقليدي على سعر الفائدة

يقوم البنك المركزي في الغالب بتنفيذ السياسة النقدية وذلك بخفض أو رفع معدل الفائدة المستهدف من أجل التحكم بأسعار الفائدة بين البنوك، حيث يقوم البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية قصيرة الأجل من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، أو عندما يكون التضخم منخفض جدا يستخدم البنك المركزي التمويل الغير تقليدي لشراء كمية محددة من السندات أو الموجودات الأخرى من المؤسسات المالية بغض النظر عن معدل الفائدة الذي لا يمكن أن ينخفض كثيرا وغالبا ما يعتبر هذا السبيل الوحيد والباقي لتنشيط

الاقتصاد. (احمد، 2014، صفحة 134)

4. أثر التمويل غير التقليدي على التنمية الاقتصادية

ويتمثل في: (أوطو كونديت، 2015)

✓ إن سياسة التمويل غير التقليدي بارنتكازه على الإصدار النقدي الجديد تزداد أهميته في الدول التي استنفدت طاقتها الضريبية والافتراضية فبالزيادة في كمية النقود المطبوعة تستطيع الدولة سد فجوة تمويلية في خطة التنمية الاقتصادية وفك الاختناقات في الإنتاج.

✓ إن التمويل غير التقليدي يشجع الوهم النقدي الحاصل بفعل التضخم والمتمثل في زيادة الدخل النقدية وبالتالي يغري العمال على المزيد من العمل ظنا منهم أن دخولهم الحقيقية قد زادت، كما يشجع ملاك الأراضي وأصحاب رؤوس الأموال على تقديم ما يملكون عن عناصر الإنتاج مقابل الزيادة المتوقعة في الدخل النقدية لهذه العناصر وتستطيع الدولة اعتمادا على هذا الوهم بناء مشروعات التنمية الاقتصادية قبل أن تستبين حقيقة الزيادة في الدخل.

✓ إن التمويل غير التقليدي يساعد على تحقيق الادخار الإجباري عن طريق رفعه للأسعار ومن ثم تخفيضه للاستهلاك حيث يترتب على ذلك زيادة موارد الاستثمار، ويعني ذلك أنه هنالك جزء من الناتج القومي لم يتم استهلاكه وباستطاعة الدولة توجيهه نحو الاستثمار، حيث يترتب على ارتفاع الأسعار وانخفاض القوة الشرائية للنقود إعادة توزيع الدخل لصالح رجال الأعمال وأصحاب الدخل العليا وبما أنهم من الفئات التي تتمتع بميل ادخاري عالي فسوف يزيدون من مدخراتهم النقدية ويوجهون هذه المدخرات نحو مجالات الاستثمار فيزيد التشغيل وينتعش النشاط الاقتصادي.

يرى مؤيدي التمويل غير التقليدي على أنه يؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية عن طريق :

- رفع معدل التكوين الرأسمالي عن طريق الادخار الإجباري.
- تشغيل الموارد الاقتصادية العطلة.
- تشجيع المستثمرين (رجال الأعمال) على زيادة استثماراتهم.
- تسهيل عملية استرداد رأس المال الأجنبي.

5. أثر التمويل غير التقليدي على البطالة

إن انتقال الأزمة من الأفراد إلى المؤسسات بعد تعاظم التضخم تعجز هذه الأخيرة عن تحمل أعباء الأجر فترتفع معدلات البطالة، فنتحول الأزمة الاقتصادية إلى أزمة اجتماعية وتوترات خطيرة مفتوحة مع كل الاحتمالات. (مقري، 2017)

6. أثر التمويل غير التقليدي على أسعار الصرف

تدفع ميزة التمويل غير التقليدي بطريقة مباشرة المصدرين المقيمين في البلد الذي ينفذ هذه السياسة وأيضا المدنيين الذين لهم ديون صادرة بهذه العملة، حيث أنه عندما تنخفض قيمة العملة تنخفض الديون

ومع ذلك فإنها تضر بطريقة مباشرة الدائنين وحائزي العملة يضر بطريقة مباشرة المستورد حيث أن تكاليف البضائع المستوردة تتضخم بانخفاض قيمة العملة، ويمكن للبنوك أن تستخدم هذه الأموال الجديدة للاستثمار في الأسواق الناشئة والاقتصاديات القائمة على السلع الأساسية والسلع نفسها وفرص غير محلية بدلا من إقراض الشركات المحلية التي تواجه صعوبة في الحصول على القروض.

7. أثر التمويل غير التقليدي على الضرائب

لما تقرض الحكومة مبالغ طائلة من خلال التمويل غير التقليدي للإنفاق على الجيل الحاضر فإنه يستعين بأكثر مما تسمح له موارده المالية لكن الأجيال في المستقبل ستعاني لأنها ستعيش بموارد مالية قليلة نتيجة لارتفاع الضرائب لتسديد فوائد الديون الحكومية هذا وقد أشارت دراسة للمجموعة البريطانية لخبراء الاقتصاد في دراسة حديثة أن 61 من رجال الأعمال المستجوبين يعتقدون أن المناخ الضريبي بعد سنة 2018 لم يعد موات للاستثمار، ذلك أن الرسوم والضرائب تشكل عائقا أما الاستهلاك الخاص لاسيما بعد ارتفاع الأسعار، وقالت الدراسة أن المؤسسات تدفع ضرائب ورسوم غير معقدة والتي تؤثر بالضرورة على أسعارها مثل الرسم على النشاط المهني وهو رسم مفروض على حجم الأعمال دون احتساب الرسوم الضريبية المقدرة 01% للمنتجين 02% لشركات الخدمات وهي ضريبة لا تشجع على الإنتاج. (محرف، 2018)

ثالثا: تجارب بعض الدول في مجال التمويل غير التقليدي

ستعرض فيما يلي بعض التجارب الدولية التي تبنت سياسة التمويل غير التقليدي سواء كانت دول متقدمة كالولايات المتحدة، اليابان، منطقة اليورو، أو دول نامية بالاعتماد على التجربة الفنزويلية، وقد تم اختيار فنزويلا كونها بلد يعتمد على النفط وقرب محددات اقتصادها للجزائر.

إن استعراض التجارب سيتم على أساس نجاح أو فشل التجربة كما يلي: (بهلولي و زغادنية، 2020، الصفحات 202-205)

1. التجارب الدولية الناجحة لسياسة التمويل غير التقليدي

1.1 تجربة أمريكا

أ. الأزمة المالية تدفع الولايات المتحدة الأمريكية لاعتماد سياسة التيسير الكمي

تعد الأزمة المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي منذ 2008 من أعنف الأزمات الاقتصادية العالمية بعد أزمة الكساد الكبير، وتأتي خطورة هذه الأزمة كونها قد انطلقت من الاقتصاد الأمريكي لتصل فيما بعد إلى باقي دول العالم.

بدأت بوادرها فعليا منذ صيف 2007، حيث لم يتمكن عدد كبير من المدينين من سداد دفعات قروضهم (دفعات قروض الرهن العقاري)، علما أن عدم تسديد هذه الدفعات يعود إلى قيام المؤسسات المالية بمنح القروض العقارية لأفراد لا يملكون الضمانات الكافية لسداد هذا القرض.

انفجرت الأزمة يوم الاثنين 17 سبتمبر 2008 في ظل التداين المفرط لهذه العائلات وعدم قدرتها على تسديد الديون.

وأصاب الشلل الأسواق العالمية في 29 سبتمبر بانهيار بورصة "وول ستريت"، وعلى إثر هذا الانهيار صادق مجلس النواب في الفاتح من أكتوبر على خطة الإنقاذ الأمريكية، بضخ 700 مليار دولار لإنقاذ ما تبقى من الاقتصاد الأمريكي، ليكتشف بعدها الاحتياطي الفدرالي النقاب عن مجموعة من الإجراءات السياسية الجديدة والمتمثلة في مجموعة الأدوات غير التقليدية أهمها "سياسة التيسير الكمي" والتي لم تستخدم في تاريخه من قبل باعتبارها هي السبيل الوحيد لتحفيز الاقتصاد في ظل عجز الخيار التقليدي عن ذلك.

ب. مراحل تطبيق الولايات المتحدة الأمريكية لسياسة التيسير الكمي

قام البنك الفدرالي الأمريكي بتطبيق الخطوة الأولى من سياسة التيسير الكمي في شهر نوفمبر 2008 بعد الأزمة المالية العالمية حيث قام بشراء سندات الرهن العقاري بقيمة 100 بليون شهريا، ومع انتهاء الخطة الأولى سنة 2010 كان البنك الفدرالي يحجز 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة و 300 بليون دولار من السندات الحكومية و 175 تريليون دولار من ديون الوكالات.

وفي نوفمبر 2010 قام بتطبيق الخطة الثانية من سياسة التيسير الكمي حيث قام البنك الفدرالي بشراء 85 تريليون دولار من السندات الحكومية بين فترة 2010 حتى ديسمبر 2013.

أما في نهاية 2014 بدأ البنك الفدرالي الأمريكي بتوقيف سياسته ليبدأ التمهيد للعكس بالاتجاه لسياسة توسعية لرفع سعر الفائدة من خلال:

- حث المقترضين على تقليص حجم القروض المطلوبة.
- تسوية القروض عن طريق الخصم.
- رفع سعر الفائدة على الودائع لتشجيع المستثمرين على إيداع أموالهم لدى البنوك.
- استرجاع قيمة السندات عن طريق بيعها من خلال عمليات السوق المفتوحة.

ج. تقييم تجربة الولايات المتحدة الأمريكية

يمكن تلخيص أهم نتائج تطبيق سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية:

✓ أدت عمليات شراء الأصول إلى تخفيض معدلات الفائدة على المدى المتوسط والطويل مع وجود دراسات تشير إلى أن هذا الأثر سيكون قصير الأجل للغاية، كما أدى دافع البحث عن عائدات إلى ارتفاع الأسهم الأمريكية بنسبة 190% منذ مارس 2009.

✓ ساهمت إجراءات التيسير الكمي في تحفيز الشركات على الاستثمار، الرفع التدريجي لمعدلات النمو (2.4 سنة 2015)، تراجع معدلات البطالة التي بلغت دروتها في أكتوبر 2009 بـ 5.9% سنة 2017، تحقيق البنك المركزي لأرباح ضخمة من بيع الأصول التي اشتراها سابقا إضافة إلى تخفيض قيمة الدولار ما ساهم في انتعاش الصادرات الأمريكية.

✓ كما كان للتيسير الكمي في الولايات المتحدة تأثيرات على الاقتصاد العالمي تمثل في أثر انخفاض الدولار على عملات ومنه صادرات بعض الدول مثل الصين واليابان، كما أن تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة بحثا عن عائدات أعلى وخرجها بصفة سريعة (بعدها أعلن الاحتياطي الفدرالي عن نيته الحد من عمليات شراء الأصول الشهرية) ما أدى إلى انخفاض كبير في عملات هذه الدول مثل البرازيل، تركيا، الهند، جنوب أفريقيا....

2.1 تجربة المملكة المتحدة

أ. آليات تطبيق سياسة التيسير الكمي في المملكة المتحدة

يعطي عدم انتماء المملكة المتحدة لمنطقة اليورو حرية أكبر لبنك إنجلترا تسمح له بتنظيم سياسته النقدية بما يتماشى وأهدافه ومتطلبات الحكومة والسوق المالي، حيث قام بمجموعة من التدابير لمواجهة أزمة 2008 منها:

✓ استخدم بنك إنجلترا كغيره من كبار البنوك المركزية العالمية خلال الأزمة المالية 2008 أدوات غير تقليدية لا تزال قيد الاستعمال حتى الآن وقد شكل برنامج شراء الأصول الذي دخل حيز التنفيذ منذ مارس 2009 وبلغت قيمته حتى نوفمبر حوالي 375 مليار جنيه استرليني أكبر إجراء غير تقليدي تبناه بنك إنجلترا، ولقد خصت عمليات شراء الأصول بدرجة أولى سندات الخزينة البريطانية المتوسطة والطويلة الأجل، حيث بلغت قيمتها الحالية حوالي ربع الناتج الداخلي الخام السنوي وتهدف هذه العملية إلى خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل بغرض تحسين شروط الإقراض داخل الأسواق الحالية وإلى تعويض الأصول العمومية المشتراة على مؤسسات التأمين وصناديق التقاعد بأصول خاصة يفترض أن يرتفع سعرها في المستقبل.

✓ لم تنحصر الإجراءات غير التقليدية التي اتبعها بنك إنجلترا على برنامج شراء الأصول الذي يعتبر أحد الأدوات التيسير الكمي وإنما استحدثت أداة جديدة ألا وهي "extended collateral term repo facility" وهي عبارة عن احتياطي من السيولة موجه للاستجابة إلى الضغوطات ذات الطابع المتزايد يتم تقديمها في شكل خطوط سيولة تفتح بشكل شهري.

✓ اتخذ بنك إنجلترا منذ شهر جويلية 2013 آخر إجراء غير تقليدي وهو "funding for lending sheme" وهذا كرد على زيادة أزمة منطقة اليورو، كما سمح هذا الإجراء للبنوك بالحصول على المدى الطويل بمعدلات فائدة أقل من معدلات الفائدة السائدة في السوق ، ويختلف هذا الإجراء عن إجراء "إعادة التمويل على المدى الطويل " الذي تبناه البنك المركزي الأوروبي في كونه مرتبط بالقروض التي تمنحها البنوك للمؤسسات، كما سمح أيضا بخفض معدلات التمويل على المدى الطويل وكذلك معدلات القروض العقارية.

ب. تقييم تجربة المملكة المتحدة

تعتبر الولايات المتحدة وإنجلترا نموذجا لنجاح آلية التيسير الكمي نتيجة السرعة والفعالية في إقرار وتطبيق هذه الآلية إضافة إلى التركيز على زيادة الانفاق الاستهلاكي من خلال دعم القدرة الشرائية للأفراد والأسر، حيث يعطي عدم امتنان المملكة المتحدة لمنطقة اليورو حرية أكبر لبنك إنجلترا تسمح له بتنظيم سياسته النقدية بما يتماشى وأهدافه ومتطلبات الحكومة والسوق المالي، حيث قام بمجموعة من التدابير لمواجهة أزمة 2008، حيث بينت إحدى نشرات بنك إنجلترا بأن نتائج برنامج شراء الأصول قد حقق نتائج جد مقبولة حيث سجل PIB الحقيقي ارتفاعا تتراوح بين 1.5% و 2% في حين سجل معدل التضخم ارتفاعا تراوح بين 0.75% و 1.5%.

لم يكن لبنك إنجلترا نفس الصرامة التي كان يتعامل بها قبل الأزمة مع محاربة التضخم، حيث انعكس ذلك بشكل مباشر على معدلات التضخم المسجلة التي ظلت منذ السداسي الثاني من عام 2009 أكبر من الهدف المحدد 2 اذ بلغت 5.2 في شهر سبتمبر 2011، حيث يبني سياسته النقدية بالتنسيق مع السياسة الاقتصادية للحكومة.

وعليه فإن سياسة التيسير الكمي المتبناة من طرف بنك إنجلترا كانت نتائجها ايجابية فقد ساهمت في الخروج من حالة الركود التي عصفت بالنشاط الاقتصادي.

2. التجارب الدولية فاشلة لسياسة التيسير الكمي

سنقوم بدراسة تجارب دول متقدمة وأخرى نامية وسيوضح لنا أن نجاح التيسير الكمي ليس مرتبط بمدى تطور البلد وإنما مدى فعالية الإستراتيجية المتبناة.

1.2. تجربة اليابان

أ. أسباب لجوء اليابان إلى سياسة التيسير الكمي

يعتبر بنك اليابان أول بنك اتبع سياسة التيسير الكمي وذلك في أعقاب انفجار اقتصاد الفقاعات المالية في اليابان في عام 1990 ضعف النشاط الاقتصادي وأسعار السلع الاستهلاكية، وحدث الانكماش في مستوى

النمو الاقتصادي، ما دفع بنك اليابان إلى تخفيض سعر الفائدة إلى الصفر بحلول عام 1999 وهي بداية ما يسمى بسياسة سعر الفائدة الصفرية، غير أن هذه العملية لم تأتي بالنتائج المرجوة ، وفي مارس 2001 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 حيث عمل على توليد الائتمان بهدف تحقيق الانتعاش الاقتصادي.

ب. تقييم تجربة اليابان

إن أهم نتائج تجربة التيسير الكمي في اليابان أنها أسهمت في خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل كما ساعدت المصارف على الصمود وقت الصدمات المالية، وأسهمت في استقرار النظام المالي من خلال خفض تأثير الأصول غير الجيدة أو المشكوك في تحصيلها في النظام المصرفي، وذلك من خلال رفع كميات السيولة فوق المستويات المطلوبة كما أسهمت في إزالة مخاوف التمويل المستقبلية لدى الأفراد والشركات مما شجع عمليات الاستهلاك والاستثمار.

أما أهم مساوئها فهو أنها أخرت التصحيح الهيكلي اللازم لاتخاذ اقتصاد اليابان، وقد انتقدت اليابان لأنها لجأت للتيسير الكمي قبل التوسع المالي، وهذا ما أخر وقلل من تأثير السياسات النقدية كما أن طبيعة الاقتصاد الياباني المعتمد على الصادرات كمحرك للاقتصاد قللت من تأثير التيسير الكمي.

عموماً يمكن القول أن تطبيق سياسة التيسير الكمي في اليابان لم تؤدي إلى خروج الاقتصاد الياباني من حالة الكساد طويل الأجل والذي يطلق عليه مصطلح العقد الضائع ومع ذلك لازالت تسعى جاهدة من أجل تحقيق نمو قوي في ثالث أكبر اقتصاد في العالم رغم العوائق المتمثلة في انخفاض الإنفاق الاستهلاكي وركود الأجور.

2.2 تجربة الاتحاد الأوروبي

قام البنك الأوروبي سنة 2010 باللجوء إلى عملية التمويل غير التقليدي في خصم الأزمة المالية العالمية التي ضربت الاقتصاد العالمي وأدت إلى إفلاس العديد من المؤسسات المالية ذات السمعة العالمية في مجال المعاملات المالية. سيما تلك البنوك الأوروبية التي كانت تعمل كوسيط مالي لدى مختلف البورصات العالمية ، وهو الأمر الذي جعل الاتحاد الأوروبي لا يعتمد على القروض (التمويل غير التقليدي) في تمويل عجز مختلف المؤسسات والحكومات التي كانت تعاني من حالة ركود جراء الأزمة المالية العالمية.

أمام هذا الوضع قام البنك الأوروبي أُنذاك بالإصدار النقدي دون وجود تغطية لهذا الإصدار (التمويل غير التقليدي) من أجل تخفيض العبء على البنوك من جهة أخرى. والهدف وراء ذلك هو تشجيع المستثمرين على

الإقراض مرة أخرى من البنوك وشراء السندات ذات معدلات الفائدة المنخفضة من أجل استرجاع الثقة المهتزة وإعطاء نفس جديد للدورة الاقتصادية.

هل نجح الاتحاد الأوروبي في سياسة التيسير الكمي؟

ساهم برنامج التيسير الكمي بتقليل تكلفة القروض المصرفية مما شجع إقراض الشركات الصغيرة والأسر عبر منطقة اليورو وهذا ما أعطى دفعة مهمة للنمو الاقتصادي، ويمكن إيجاز أهم آثار التيسير الكمي على الاقتصاد الأوروبي فيما يلي:

- ✓ ارتفاع معدلات النمو ولكن بوتيرة بطيئة أين تم تسجيل أعلى نسبة سنة 2017 بـ 2.5% إلى 1.8% سنة 2018 نتيجة للتطورات غير المواتية خلال العام والتي أثرت بشكل خاص على صافي الصادرات والتصنيع.
- ✓ تراجع معدل البطالة إلى 7.8% في ديسمبر 2018، وهو أدنى مستوى له منذ أكتوبر 2008 فضلا عن ضغوط تصاعدية على تكاليف الأجور.
- ✓ ارتفاع معدلات التضخم بصفة متسارعة حيث سجلت معدلات تضخم سالبة في 2015 وفي الثلاثي الأول من 2016 ولكنها أخذت في الارتفاع بعد ذلك لتصل إلى 1.7% في المتوسط سنة 2018.

3.2 التجربة الفنزويلية (الدول النامية)

قامت حكومة فنزويلا بضخ كميات مهولة من النقود في النظام المالي في سنة 2014 عن طريق صرف هبات ومعونات ومكافآت وزيادات في الرواتب لموظفي القطاع العام (2.5 مليون موظف) وعمدت في المقابل إلى خفض أسعار السلع الغذائية والوقود، وكانت المحصلة في هذا البلد الذي يبلغ تعداد سكانه 31 مليون على الشكل التالي:

- ✓ ارتفاع مستوى أسعار المستهلك (التضخم) إلى 750%.
- ✓ هبوط في قيمة العملة إلى الحد الذي باتت فيه الحكومة في سياق الزمن لطبع مزيد من النقود لمجاراة ارتفاع الأسعار لتسحب معها اقتصاد البلاد كبيرة من التضخم الجامح.
- ✓ حاليا لا تملك الدولة الحكومة الأموال الكافية لتغطية تكاليف طبع الأموال، وحتى شركة ديلاو وأكبر شركة طباعة نقود في العالم أوقفت طبع العملات الفنزويلية نحو 70% من دخلها لشراء الطعام ويقوم 87% من الفنزويليين أنهم لا يملكون المال لتأمين الغذاء لعائلاتهم ناهيك عن الصحة والتعليم.

الفرق بين تجارب الدول وتجربة الجزائر:

إن الآلية المعتمدة في الدول السابقة الذكر جاءت كنتيجة لعدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي لأن الأسواق المالية كانت في مصيدة للسيولة، بينما الآلية تختلف في الجزائر حيث تم اللجوء إلى التمويل غير التقليدي لتغطية عجز الخزينة العمومية، خاصة بعد انهيار أسعار النفط في السوق العالمية، وما كان لذلك من أثر سلبي على الاقتصاد الوطني والخزينة العمومية.

المبحث الثالث: تقييم التمويل غير التقليدي وطرق مراقبته للحد من انعكاساته

إن استخدام آلية التمويل غير التقليدي من طرف الحكومة ينعكس عنها مجموعة من الايجابيات والسلبيات جراء استعمال هذه الآلية ولتفادي مخاطر التمويل غير التقليدي هناك طرق لمراقبته نذكر أهمها.

أولاً: تقييم التمويل غير التقليدي

تعتبر عملية التمويل غير التقليدي سلاحاً ذو حدين وهذا حسب التزام الدولة بالشروط الأزمة له حتى يكون فعالاً، ومن بين أهم الآثار الايجابية والسلبية لهذا النوع من التمويل ما يلي:

1. الآثار الإيجابية للتمويل غير التقليدي

ويمكن حصرها فيما يلي: (زنبوع و خالد فرحات ، 2012 ، صفحة 293)

- ✓ التمويل بالعجز على تحقيق الادخار الإجباري عن طريق رفعه للأسعار ومن تم تخفيض يساعد للاستهلاك حيث يترتب عن ذلك زيادة موارده للاستثمار وتشجيع رجال الأعمال على زيادة استثماراتهم.
- ✓ يؤدي إلى تحقيق التشغيل التام للموارد الاقتصادية فهو يؤدي إلى زيادة الطلب على المنتجات وإلى زيادة الأرباح، ويمكن للدولة من الحصول قوة شرائية تستطيع بموجبها أن تمول بها الإنفاق على مشروعات التنمية وتحصل بها على الموارد الاقتصادية اللازمة.
- ✓ عن طريق الزيادة في كمية النقود المطبوعة تستطيع الدولة سد فجوة تمويلية في خطة التنمية الاقتصادية وفك التنمية الاقتصادية وفك الاختناقات في الإنتاج.

2. الآثار السلبية للتمويل غير التقليدي

تمثلت سلبيات هذا التمويل غير التقليدي فيما يلي: (مطاوي و راشد ، 2016 ، الصفحات 16-17)

- ✓ انخفاض قيمة العملة وبالتالي انخفاض الادخار وارتفاع الاستهلاك وهذا الانخفاض في العملة يؤدي إلى استخدام العملات الأجنبية كمخزن للعملة بدلا من العملة المحلية.
- ✓ إعادة توجيه الاستثمارات في قطاعات معينة خاصة تلك المنتجة للسلع الاستهلاكية والتي تكون هوامش ربحها مرتفعة بسبب ارتفاع أسعار منتجاتها على حسب بقية القطاعات الانتاجية الأخرى.
- ✓ تفاقم العجز في الميزانية العامة وكذلك في ميزان المدفوعات أيضا لأنه يعيق الصادرات ويشجع الاستيراد.
- ✓ خروج بعض الأموال الوطنية للخارج خوفا من احتمال تدهور قيمة العملة.
- ✓ ارتفاع أسعار بعض الأصول خاصة السلع والأسهم العادية كما قد تساهم في تخفيض العوائد على الاستثمارات ما يسبب زيادة نسبة البطالة.
- ✓ تؤثر سياسة التمويل غير التقليدي على القطاع البنكي من خلال تأثيره على القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية كما ونوعا، ف شراء البنك المركزي للسندات الحكومية وزيادة ضخ النقود تجعل البنوك التجارية

تتمتع بسيولة كبيرة ما يجعلها ترفع من حجم القروض الممنوحة خاصة القروض الاستهلاكية بهدف الحصول على عائد أكبر من معدل الفائدة على السندات طويلة الأجل.

✓ كما تؤثر هذه السياسة على الودائع، فودائع البنك المركزي تتركز أساساً على السندات الحكومية طويلة الأجل المشتراة والتي تقابل قيمتها قيمة الأوراق النقدية المطبوعة، وتخفيض البنك المركزي لنسبة الاحتياطي للبنوك التجارية لديه نتيجة انخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى زيادة السيولة لدى البنوك.

✓ تؤثر على مكونات المحفظة المالية للمستثمرين وعلى نسبة السيولة في الأسواق المالية وعلى معدلات الفائدة بالانخفاض وعلى قيمة عملات الدول المطبقة لسياسة التيسير الكمي بالانخفاض نتيجة زيادة المعروض النقدي.

ثانياً: طرق مراقبة التمويل غير التقليدي للحد من انعكاساته

ومقابل كل الآثار السلبية نجد أن الكثير من الدول لجأت إلى هذا النمط خلال السنوات القليلة وكانت آثاره جد إيجابية على أداء سياستها العامة، مثل الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا عام 2007 واليابان منذ التسعينيات القرن الماضي كما كانت آثاره جد سلبية على بعض الدول النامية مثل فنزويلا وباكستان، ولكن يبقى وجه المقارنة ضعيف مع الاختلاف الهائل بين البنى التحتية الاقتصادية والمالية والنقدية لاقتصاديات هذه الدول، لذلك لا بد أن ترافقه العديد من خطط الإصلاحات المالية والاقتصادية على وجه التحديد: (أوطر كوندجيت، 2015)

1. ينبغي على الحكومة منع الضغوط التضخمية وعدم صرف النقود المطبوعة في الإنفاق الاستهلاكي.
2. ينبغي أن يحافظ على سياسة المنافسة في السوق حتى ينتج عن زيادة العرض انخفاض تلقائي في الأسعار.
3. ينبغي استخدام النقود المطبوعة بكفاءة عالية حتى تزداد كميات السلع المعروضة.
4. حتى لو اعتبرنا التمويل غير التقليدي نتيجة طبيعية لقلّة المصادر، فنجد مستوى الادخار الوطني في البلاد وتسديد الانخفاض، ويرجع ذلك إلى انخفاض المدخرات وارتفاع الميل الاستهلاكي، بل لا تجابه البلاد مشكلة انخفاض المدخرات وحسب، وإنما أيضاً مشكلة سوء توجيه المدخرات (ان وجدت) حيث يستثمر جانب كبير فيما يسمى الاستثمارات السلبية (الاستثمارات غير المنتجة) مثل تشييد المباني، شراء العملات الأجنبية شراء الأراضي وغيرها.
5. وضع سياسات حازمة للأجور والأسعار والإنتاجية حتى لا يسبب انخفاض مدخرات القطاع كنتيجة لارتفاع تكاليف الإنتاج وانخفاض مستوى الكفاءة الإنتاجية للعامل.
6. العمل على إصلاح البنى الأساسية اللازمة لنمو القطاعات الاقتصادية المختلفة حتى تقوم بدورها الكامل في تحقيق الانتعاش الاقتصادي.

7. رفع مستوى الإنتاج والإنتاجية في قطاعات الاقتصاد الوطني المختلفة والإسراع بحل المعوقات التي تعرقل تنميتها.
8. العمل على دعم وتشجيع الأسر المنتجة للتأكد من مساهمة كل شرائح المجتمع في عمليات التنمية والانتعاش الاقتصادي.
9. لابد من زيادة العرض الكلي للسلع والخدمات زيادة تتناسب مع كمية النقود المتداولة والمطبوعة حديثا والزيادة حديثا، وذلك عن طريق فتح المجال أما أصحاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية للمساهمة في النشاط الإنتاجي للبلاد وتشجيع المستثمرين على استثمار أموالهم بالداخل بإعطائهم مزايا خاصة وإعفاء ضريبي لوارداتهم من السلع الرأسمالية.
10. يجب كبح جماح الطلب الكلي عن طريق تصنيف الفجوة بين العرض والطلب الكلي باتباع السياسات والإجراءات التالية:
- ✓ ضعف الإنفاق الاستهلاكي غير الضروري لتقليل العجز في الموازنة ذلك عن طريق تحديد معدلات معينة للتمويل غير التقليدي ويجب الالتزام بها وعلى أن لا يتجاوز معدل الإنفاق الحكومي الاستهلاكي معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.
 - ✓ عدم الاعتماد على التمويل غير التقليدي إلا عند الضرورة.
 - ✓ مراقبة سياسة الاستيراد بحيث يركز الاستيراد على السلع الاستثمارية.
11. العمل على تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي كإلزام البنوك بأن لا تمنح التمويل إلا للمشروعات التنموية التي تحددها الدولة.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال دراستنا لنظرية التمويل غير التقليدي في إطار المفاهيم السابقة يتبين لنا أن لجوء الدولة إلى إصدار كميات إضافية من النقود لتغطية العجز في الموازنة العامة دون مقابل من النقد الأجنبي أو إنتاج السلع والخدمات وضخ هذه الكميات في الاقتصاد، عندما تعجز الإيرادات العادية عن تغطية هذا العجز دون الحاجة إلى ادخار مسبق، وهو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي حيث يصاحب هذه الآلية توقع زيادة في النشاط الاقتصادي حتى تغطي هذه الكتلة بسلع حقيقية وهذا ما لا يتوفر في البلدان النامية بسبب عدم مرونة جهازها الإنتاجي وبالتالي ستكون هناك آثار سلبية على التنمية عموماً وعلى الطبقات الاجتماعية بوجه خاص وينتج على هذا النوع من التمويل ظاهرة التضخم، لهذا وجب على هذه الدول استعمال التمويل غير التقليدي في الحدود التي يمكنها التحكم في آثاره وتوجيه الزيادة النقدية إلى عناصر الإنتاج المعطلة.

وهناك عدة شروط لنجاح هذا الأسلوب أهمها:

- ✓ أن يكون الجهاز الإنتاجي في الاقتصاد على درجة كبيرة من المرونة.
- ✓ أن يوجد فائض في عناصر الإنتاج.
- ✓ يجب على المسؤولين عن السياسة المالية والنقدية في الدولة إذا ما اضطروا لعملية الإصدار النقدي، أن يقوموا بها على دفعات بسيطة ليتمكن الاقتصاد الذي يكون مجالاً لهذا الإصدار من امتصاصها ومقاومة ما تحدثه من اضطرابات وأن يوقفوا هذه العملية فور اتجاه الأسعار إلى الارتفاع اتجاهاً ملحوظاً درئاً لأخطار التضخم.
- ✓ توجيه الإصدار النقدي إلى استثمارات سريعة العائد تدر دخلاً سريعاً يمكن الاستغناء به عم الإصدار النقدي فيما يعد من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية ومن ثم زيادة الطاقة الضريبية.
- ✓ ضرورة إجراء دراسة شاملة لمعرفة السلع التي يكثر عليها الطلب نتيجة إنفاق النقود الجديدة ووقت زيادتها واختيار المشاريع التي تمول هذه الوسيلة في ضوء الدراسة.

الفصل الثالث

الإطار التطبيقي للتمويل غير التقليدي وأثره على الاقتصاد الجزائري

تمهيد:

تعتبر الجزائر من البلدان الأقل تنوعا في صادراتها إذ يمكن تصنيفها على أنها من الدول التي تعتمد بشدة على تصدير سلعة واحدة أساسية وهي المحروقات وبنسبة تفوق 95 بالمائة وهو وضع يجعل الاقتصاد الجزائري شديد الحساسية والتأثر بالتغيرات الحاصلة في سوق النفط في ظل صعوبات التنبؤ بسعر النفط المعروف تاريخيا بأنه الأكثر تقلبا من بين السلع الرئيسية.

ومع تهاوي أسعار النفط بداية 2014 دخلت الجزائر أزمة خانقة حيث عرفت هذه الفترة، تقلص الموارد من العملة الصعبة والتي تشكل نسبة كبيرة من إيرادات المحروقات منذ السداسي الثاني لسنة 2014 مع التراجع المستمر لأسعار البترول، فقد انخفض سعر برميل النفط من 110 دولار في جوان 2014 ليصل إلى حوالي 30 دولار بداية العام 2016 بنسبة انخفاض تجاوزت 72 % وعليه اتخذت الجزائر تدابير حاسمة شملت تدابير تقشفية بالإلغاء التدريجي للنفقات غير المتكررة حيث خفضت نفقات ميزانية التسيير بنسبة 3.3% كما انخفضت ميزانية التجهيز بنسبة 16% سنة 2016. ثم سعت الجزائر إلى العمل على تعبئة الادخارات الاختيارية للقطاعين العائلي وقطاع الأعمال من خلال إطلاق تجربة القرض السندي في أبريل 2017 إلا أن هذه التجربة هي الأخرى لم تتجح في تعبئة موارد مالية كافية في ظل التقهقر الرهيب للموارد المالية لقطاع المحروقات.

وقد انجرت عن أزمة انهيار أسعار النفط عدة عوامل دفعت السلطات النقدية والمالية في الجزائر إلى اللجوء للتمويل غير التقليدي لتغطية العجز المسجل في الميزانية العامة وذلك من خلال تعديل قانون النقد والقرض الذي سيسمح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية مباشرة لتمكينها من تمويل العجز.

ومن هذا المنطلق نلاحظ أن اعتماد السياسة الاقتصادية في الجزائر على التمويل غير التقليدي في مسار التنمية دليل على نقص فعالية السياسة المالية في تحقيق ذلك، وعجز المنظومة الاقتصادية عن تعبئة الموارد المالية الادخارية، ولجؤها إلى خيار طبع النقود وشراء سندات الخزينة العمومية، فالغرض هنا تمويلي عكس الهدف الاقتصادي للتمويل غير التقليدي المطبق في الدول المتقدمة والناشئة الذي يهدف إلى تحفيز الطلب الكلي ودفع عجلة النشاط الاقتصادي بأكمله، من أجل الإلمام بجوانب الفصل سوف نتناول ثلاث مباحث أساسية:

المبحث الأول: ماهية التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري.

المبحث الثاني: آثار التمويل غير تقليدي على أهم المؤشرات الاقتصادية في الجزائر.

المبحث الثالث: آفاق التمويل غير التقليدي في الجزائر.

المبحث الأول: ماهية التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري

بعد استفاد الحكومة لصيغ التمويل التقليدي دفعها للبحث عن طرق جديدة مبتكرة غير تقليدية لتمويل التوسع في النشاط الاقتصادي والاجتماعي مما اضطرها لتعديل قانون النقد والقرض الذي يعتبر تعديل بسيط في شكله، لكن عميق في مضمونه، حيث تبنته الحكومة الجزائرية لتخطي أزمتها وسنحاول في هذه الجزئية تعريفه وتبيان خصائصه من طرف الحكومة الجزائرية.

أولاً: تعريف التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري وإقراره

1. تعريف التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري

دخلت صيغة التمويل غير التقليدي حيز التطبيق بعد تعديل قانون النقد والقرض 10/90 بموجب القانون رقم 10/17 بتاريخ 11 أكتوبر سنة 2017، يتم الأمر رقم 11/03 بتاريخ 26 أوت 2003 المتعلق بقانون النقد والقرض.

وهذا التعديل يظهر جليا من خلال إدراج المادة 45 مكرر والتي تنص على أنه: بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة (05) سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في: (الجمهورية، الجزائرية، الديمقراطية، الشعبية، 2017)

✓ تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛

✓ تمويل الدين العمومي الداخلي؛

✓ تمويل الصندوق الوطني للاستثمار؛

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

✓ توازنات خزينة الدولة؛

✓ توازن ميزان المدفوعات؛

كما تحدد آلية متابعة تنفيذ هذا الحكم من طرف الخزينة وبنك الجزائر عن طريق التنظيم.

مما سبق يمكننا استخلاص تعاريف مختلفة للتمويل غير التقليدي وهي كالتالي:

✓ التمويل غير التقليدي هو مورد استثنائي لإيرادات الدولة تقره الحكومة من أجل تغطية احتياجاتها

المختلفة ولمدة 5 سنوات.

✓ التمويل غير التقليدي هو عملية شراء مباشرة لسندات الخزينة العمومية من طرف البنك المركزي لمدة 5 سنوات.

✓ التمويل غير التقليدي هو تمويل مباشر للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر بهدف الحفاظ على ديناميكية التنمية الاقتصادية والاجتماعية بشكل أوسع على خلاف ما كان عليه الأمر قبل تعديل قانون النقد والقرض، حيث كان يمكن لبنك الجزائر أن يقرض الخزينة العمومية بأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف، ولكن لا يتجاوز رصيدها فيه 10% من إجمالي الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية، فقد عفيت الخزينة من هذا الشرط حاليا وهذا هو البعد غير التقليدي في عملية التمويل المباشرة مقارنة لما كان معمول به في السابق.

2. إقرار عملية التمويل غير التقليدي في الجزائر

قررت الحكومة وبأمر من رئيس الجمهورية عبد العزيز بوتفليقة اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي للاقتصاد الوطني في إطار التعديل الجديد الذي تضمنه قانون النقد والقرض 10/ 90 بموجب القانون رقم 10/07 الصادر في 11 أكتوبر 2017 في الجريدة الرسمية رقم 57 بتاريخ 12 أكتوبر 2017 المتمم للأمر 03/ 11 الصادر في 03 أوت 2003 المصادق عليه من طرف مجلس الوزراء مؤخرا، الخيار بالنسبة لأصحاب القرار يعد استراتيجيا لأنه يأتي في ظرف استثنائي تميزه أزمة اقتصادية ومالية حادة حيث أنه يمتد على مدار 5 سنوات يعتمد فيها بنك الجزائر على تمويل الخزينة العمومية بطريقة مباشرة بعيدا عن الوطاء الماليين وهذا ما يسمح بدعم الاقتصاد الوطني لاجتتاب تكرار سيناريو الإستدانة الخارجية والعمل على دفع عجلة التنمية الاقتصادية بما يسمح بخلق الثروة بعيدا عن ريع المحروقات.

وخلال مجلس الوزراء الذي عقد في جوان كان رئيس الجمهورية الذي سجل حدة الأزمة المالية الناجمة عن انهيار أسعار النفط قد أمر الحكومة باستبعاد اللجوء للاستدانة الخارجية وترقية اللجوء إلى تمويل غير تقليدي داخلي، ويدخل مشروع القانون الذي درسه مجلس الوزراء في هذا الإطار إذ سيسمح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية مباشرة لتمكينها من تمويل العجز في ميزانية الدولة وتمويل الديون العمومية الداخلية وكذا منح موارد للصندوق الوطني للاستثمار.

وسيرافق هذا النمط من التمويل الاستثنائي الذي سيتم إرساؤه لمدة 5 سنوات تطبيق برنامج إصلاحات هيكلية اقتصادية ومالية تهدف إلى إعادة توازن المالية العمومية وتوازن ميزان المدفوعات، وستلجأ الجزائر مؤقتا إلى هذا النمط من التمويل بعد تصديدها لمدة 3 سنوات لآثار أزمة مالية حادة ناجمة عن انهيار كبير لأسعار المحروقات وبهذه الطريقة سينقضى بلدنا توقف مسار التنمية الاقتصادية والاجتماعية كما ستكون له مدة انتقالية بغية استكمال إصلاحاته الاقتصادية والمالية.

وعمليا فإن بنك الجزائر سيكون بموجب القانون الجديد قادر على شراء وصلات من الخزينة العمومية في المرحلة الأولى وبطريقة مباشرة بدون أي وسيط بنكي أو مالي في السوق ليقوم بنك الجزائر بتمويل الخزينة العمومية واحتياجاتها، تمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار، حيث يأخذ التمويل غير التقليدي عدة أشكال وفقا لأولويات البنوك المركزية لكل بلد لضمان استقرار الأسواق المالية، وعندما تقوم البنوك المركزية بتوسيع شروط التدخل يتعلق الأمر هنا بتسهيل نوعي يسمح للبنوك المركزية بإقراض أكبر عدد من البنوك التجارية على المدى الطويل بالعملة الصعبة وقبول فئات جديدة من الضمانات وبإمكان البنوك المركزية أيضا القيام بتسهيل كمي، حيث تقوم باقتناء بشكل مكثف للسندات في الأسواق المالية لا سيما سندات الخزينة. (الطواهر، 2017، الصفحات 38-39)

ثانيا: خصائص واستعمالات التمويل غير التقليدي في الجزائر

1. خصائص التمويل غير التقليدي

من خلال تعريف التمويل غير التقليدي حسب المادة 15 مكرر من قانون النقد والقرض الجزائري المذكورة سابقا يمكننا استخلاص جملة من الخصائص: (بهلولي، 2018-2017، صفحة 10)

✓ **مبلغ من المال:** فالتمويل غير التقليدي يكون نقدا حيث يدخل إلى الخزينة العمومية عن طريق الحساب الجاري المفتوح لها في البنك المركزي باعتباره بنك الدولة.

✓ **سياسة استثنائية:** فهذه السياسة جاءت كحلول مكملة من أجل التصحيح وليس كحلول أساسية من أجل الضبط، حيث يعتبر مورد من موارد الدولة التي لا تتصف بالدورية و الانتظام فقد جاء نظرا لضغوط الأزمة النفطية البترولية على مداخل الدولة الجزائرية سنة 2014 حيث تم اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي العمومية مما يتطلب إصلاحا جذريا للمنظومة الجبائية.

✓ **محدد المدة:** وفقا لأحكام المادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض المذكور أعلاه فإن عملية التمويل غير التقليدي محدد المدة ب 5 سنوات.

✓ **شراء سندات الخزينة العمومية يتم بطريقة مباشرة:** قبل قانون 10/17 يقوم بنك الجزائر بشراء سندات الخزينة بقيمة 10% من الإيرادات العادية للدولة. وتتم عملية البيع والشراء من خلال السوق بين البنوك، وبعد صدور القانون 10/17 أصبح بنك الجزائر يقوم بتمويل الخزينة العمومية مباشرة بشراء السندات التي تصدرها أي لا تتم العملية من خلال السوق بين البنوك؛ علما أن قيمة السندات هي قيمة العجز الذي تعاني منه الخزينة العمومية.

✓ **تقره الحكومة:** حيث تضمن مخطط عمل الحكومة سلسلة من الإجراءات التي تهدف إلى تحسين الحكامة المالية للبلاد عن طريق عمولة الإدارة المالية والقطاع البنكي والسوق المالية وكذلك إجراء جديد يتمثل في اللجوء إلى الحل الاستثنائي الموجه حصريا لميزانية الاستثمار.

✓ إجراء مقنن: ويقصد به الصيغة التشريعية التي يتم التقرير بموجبها لهذا التمويل المباشر للخرينة العمومية والأذن الصريح للبرلمان من خلال تعديل قانون النقد والقرض رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 وضمه لمادة وحيدة 45 مكرر وفق القانون رقم 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017.

✓ محدد الهدف: يهدف التمويل غير التقليدي خلال الخمس سنوات لغرض معين يحدده قانون إصداره المتمثل في الوصول للتوازنات المالية العامة سواء توازن الميزانية العامة للدولة أو ميزان المدفوعات وبالتالي هدفه تحقيق المصلحة العامة.

2. استعمالات التمويل غير التقليدي في الجزائر

يتم تناول استعمالات التمويل غير التقليدي في الجزائر من خلال ثلاثة فروع حسبما نصت عليه المادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض كما يلي:

1.2. تمويل احتياجات الخزينة

طبقا لأحكام المادة 45 مكرر من قانون "النقد والقرض" وفي إطار التمويل غير التقليدي تم تنفيذ عملية شراء السندات المالية وفق الاتفاقية رقم 14 المؤرخة في 29/10/2017 المبرمة بين الخزينة العمومية لفائدة بنك الجزائر والمتضمنة تغطية احتياجات الخزينة العمومية حيث استفادت الخزينة العمومية بمبلغ 570 مليار دينار جزائري لتغطية عجز الموازنة لسنة 2017. (بهلولي، 2018-2017، صفحة 30)

2.2. تمويل تسديد الدين العمومي الداخلي

من أجل تسديد الدين العمومي الداخلي وعلى وجه الخصوص سندات الإقراض للقرض الوطني من أجل النمو التي صدرت في 2016 وسندات الخزينة العمومية الصادرة مقابل شراء الدين البنكي لسونلغاز وسندات الخزينة الصادرة لفائدة سوناطراك كتعويض عن الفارق بين سعر الوقود المستورد وسعر مياه البحر المحلاة، وفي إطار التمويل غير التقليدي تم تنفيذ عملية شراء سندات مالية وفق الاتفاقية رقم 16 المؤرخة في 07/11/2017 المبرمة والمتضمنة تسديد الدين العمومي الداخلي. (بهلولي، 2018-2017، صفحة 30)

3.2. تمويل الصندوق الوطني للاستثمار FNI

إن الصندوق الوطني للاستثمار مكلف بتمويل إنشاء وتطوير مؤسسات القطاع العام والخاص من موارده الخاصة مع منح الأولوية للأجانب الخاصة بالربح وتسيير المخاطر دون المساس بالنظام العام والذي له علاقة مع سياسة الحكومة كما يتدخل الصندوق الوطني للاستثمار في تمويل المشاريع من موارده الخاصة.

كما سمح التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية بتزويد الصندوق الوطني عند الحاجة لموارد في إطار مساهمات الدولة في الاستثمار أو التمويلات طويلة الأجل لبرامج الاستثمار العمومي .

وفق الاتفاقية رقم 20 المؤرخة في 2017/11/07 والمبرمة بين الخزينة العمومية لصالح بنك الجزائر والمتضمنة تمويل الصندوق الوطني للاستثمار. (بهبولي، 2018-2017، صفحة 31)

ومند نوفمبر 2017 إلى غاية نوفمبر 2019 تم طباعة مبلغ 6556.2 مليار دينار جزائري في إطار التمويل غير التقليدي كآلاتي: (بنك الجزائر: point de situation sur le financement non conventionnel)

✓ مبلغ 2470 مليار دينار موجهة لتغطية العجز في الميزانية العامة المسجل لسنة 2017 و 2018 وجزء من 2019.

✓ مبلغ 1813 مليار دينار موجه لتغطية الدين العمومي اتجاه المؤسسات الوطنية سوناطراك وسونلغاز وتمويل القرض السندي لدعم النمو.

✓ مبلغ 500 مليار دينار مخصص للصندوق الوطني للتقاعد لإعادة تمويل ديونه تجاه الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية.

✓ مبلغ 1773.2 مليار دينار مخصص للصندوق الوطني للاستثمار من أجل عمليات تمويل برامج عدل وعجز CNR والمشاريع الهيكلية.

ومن بين المبلغ الإجمالي للتمويل غير التقليدي 6556.2 مليار دينار جزائري تم ضخ مبلغ 3114.4 مليار دينار جزائري في الاقتصاد الوطني فيم بقي مبلغ 3441.8 مليار لم يتم ضخه وهو موزع كالتالي:

✓ يوجد رصيد بقيمة 945.1 مليار دينار جزائري في حساب الخزينة العمومية لدى بنك الجزائر .

✓ ايداع مبلغ 656.7 مليار دينار في حساب الخزينة لدى بنك الجزائر الخزينة تحسبا لاستخدامها وفقا للاحتياجات المؤكدة.

✓ مبلغ 1.830 مليار دينار يخضع للتعقيم من قبل بنك الجزائر من خلال أدواته المختلفة.

3. أسباب اعتماد الجزائر سياسة التمويل غير التقليدي

تتمثل أهم أسباب لجوء الحكومة الجزائرية إلى اعتماد أسلوب التمويل غير التقليدي في العناصر التالية: (نسيب، 2019، الصفحات 20-19)

✓ انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك في سنة 2015 و 2016، حيث انتقلت من 2731 مليار دينار نهاية 2014 إلى 1833 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015، لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2017، مما أدى إلى انتعاش السوق البنينية للمصارف التي كانت راكدة في تلك الفترة.

✓ استمرار انخفاض احتياطي الصرف الجزائري مما قلل هامش التصدي للصدمات الخارجية.

✓ تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعداد الميزانية حيث تشير إحصائيات منظمة الأوبك إلى أن متوسط سعر البترول الجزائري أنهى سنة 2017 بمتوسط 54 دولار و 44.28 دولار في سنة 2016، مقابل تحديد الحكومة لسعر مرجعي للبترول يقدر ب

50 دينار في 2017 و 45 دينار في 2016، هذا ما هدد التوازنات المالية للاقتصاد الوطني وتفاقم الأزمة المالية التي تعيشها الجزائر.

✓ سجلت الجزائر تراجع في عجز الميزان التجاري من 20.13 مليار دينار في 2016 إلى 14.3 مليار دينار في 2017 وهذا ليس راجع لتطور الصادرات الجزائرية وإنما لتقليص رخص الاستيراد خاصة منها رخص استيراد السيارات.

✓ نفاذ خزينة الدولة الجزائرية من الأموال بسبب تراجع أسعار النفط والعجز المتراكم في موازنات السنوات السابقة أدى إلى عدم كفاية الموارد المالية للدولة في تغطية العجز الحاصل في ميزانية الدولة.

✓ قدر عجز ميزانية الدولة ب 1567 مليار دينار في 2016 مقابل 795 مليار دينار في 2017.

✓ تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري الذي يعتبر من أضعف العملات، وارتفاع سعر صرفه نحو قيم تاريخية مقابل أهم العملات العالمية خاصة منها اليورو، حيث 1 يورو يساوي حوالي 140 دينار جزائري في السوق الموازية على قيمة العملة الوطنية، حيث وصلت قيمة وحدة واحدة من اليورو إلى 220 دينار جزائري.

هذا ما تحتم على بنك الجزائر عدم اللجوء إلى حل تخفيض قيمة العملة الوطنية أكثر من أجل تخطي الأزمة المالية، وقد تم اللجوء إلى ذلك سابقا لرفع إيراداتها من صادرات النفط عند تحويلها إلى العملة الوطنية، مع إثبات العديد من الدراسات الخاصة بسعر الصرف لاحتواء تداعيات الصدمة.

المبحث الثاني: آثار التمويل غير التقليدي على أهم المتغيرات الاقتصادية في الجزائر

يعتبر لجوء الحكومة إلى تبني سياسة التمويل غير التقليدي كسياسة استثنائية من أجل تجنب الاستدانة الخارجية وضمان استمرارية التنمية الاقتصادية عن طريق استعمالها العقلاني والسليم، وذلك قد يساعد الدولة على تخطي أزمته ولكن استعمالها الخاطئ يؤدي للوقوع في مشاكل اقتصادية وخيمة على المدى المتوسط والطويل لا يمكن الخروج منها بسهولة كالوقوع في موجة تضخم يصعب القضاء عليها، وسنحاول في هذا المبحث عرض وتحليل آثار هذا النوع من التمويل على التضخم، أسعار الصرف والموازنة العامة.

أولاً: أثر التمويل غير تقليدي على التضخم

يتسبب التمويل غير التقليدي من خلال طباعة الأوراق النقدية في توفير كمية كبيرة من النقود الرهيبية تؤدي إلى طلب كبير على السلع مما يؤدي إلى تضخم أسعار البضائع فتنهار قيمة الدينار وتصبح كمية النقود لا توفر إلا كمية قليلة من السلع والبضائع، أي انخفاض القدرة الشرائية هذا بالنسبة للأفراد أما بالنسبة للمؤسسات فستعجز عن تحمل أعباء الأجور فترتفع بذلك معدلات البطالة.

كما يعتبر استقرار الأسعار من بين أهم الأهداف التي تسعى الجزائر إلى تحقيقها كغيرها من الدول وذلك من خلال سياستها الكلية والنقدية، عن طريق التحكم في عرض النقود من طرف البنك المركزي وسنحاول من خلال تحليل تطور الكتلة النقدية ومعدلات التضخم خلال فترة 06 سنوات الأخيرة وسنقسم هذه الفترة لمرحلتين قبل التمويل غير التقليدي لمعرفة أثر زيادة المعروض النقدي ككل على ارتفاع معدلات التضخم في المرحلة الأولى وبعد اعتماد التمويل غير التقليدي وأثر ضخ مبلغ هذا التمويل في معدلات التضخم على وجه الخصوص وفيما يلي نبين تطورها.

الجدول رقم 1: مبالغ التمويل غير التقليدي ومعدلات التضخم في الجزائر 2017-2020

الإصدار النقدي (مليار دينار)	تغيرات معدل التضخم %	الأشهر
85	0.7	أكتوبر
2185	-0.7	نوفمبر
2085	-0.3	ديسمبر 2017
3585	1	جانفي
3585	-0.2	فيفري
3585	-0.2	مارس
3585	1.1	أفريل
3585	1.6	ماي
3585	1.2	جوان
3585	-2	جويلية
3585	0.7	أوت
4005	0	سبتمبر
4005	1.5	أكتوبر
5193	-0.4	نوفمبر
2185	-1.9	ديسمبر 2018
	2.90	2019

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على تدخل محافظ البنك المركزي أمام المجلس الشعبي الوطني لعرض حوصلة التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجيهات سنة 2018، ديسمبر 2018 متوفرة على الموقع

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn122018.pdf

جدول رقم 2: تأثير تغير الكتلة النقدية على معدلات التضخم للفترة ما بين سنة 2014-2019 (مليار

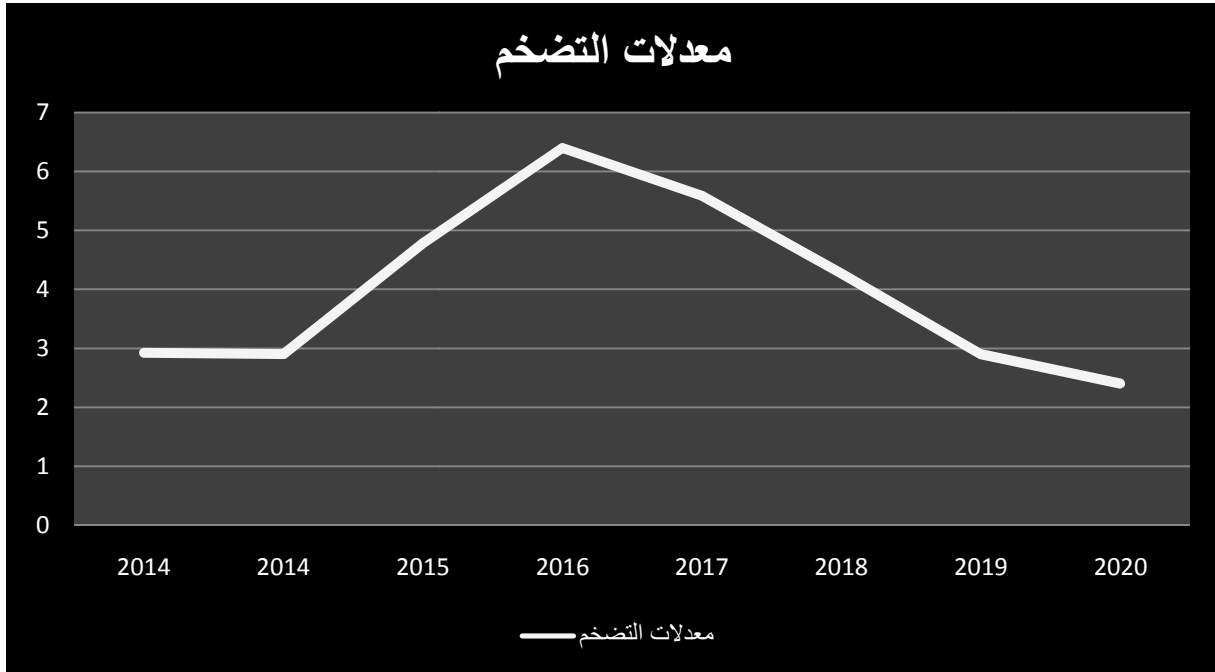
دينار)

السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الكتلة النقدية *10000	1.369	1.370	1.382	1.497	1.664	1.749	
معدل التضخم %	2.90	4.78	6.40	5.59	4.27	2.90	2.4

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات بنك الجزائر لعرض حوصلة حول التطورات النقدية والمالية. متوفرة على الموقع:

<http://www.mf.gov.dz/article/48/zoom-sur-les-Chiffres-/145/Taux-d'inflation.html>

الشكل رقم(1): تطور معدل التضخم خلال الفترة 2014/2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 02.

الجدول 1 و 2 تبين ارتباط عكسي بين الإصدار النقدي ومعدل التضخم فالملاحظ ومنذ الثلاثي الأخير من سنة 2017 إلى غاية نهاية التمويل غير التقليدي في ماي 2019 نلاحظ أنه كلما زاد البنك المركزي من الإصدار النقدي كلما سجل معدل التضخم انخفاضا ملحوظا.

كما نلاحظ من خلال الجدول أن معدل التضخم كان منخفضا سنة 2014 عند مستوى 2.92% ليرتفع إلى 5.9% في شهر سبتمبر من سنة 2017 أي قبل ضح مبالغ التمويل غير التقليدي في الاقتصاد الوطني والسبب في ذلك ليس التضخم المستورد فقط وإنما ارتفاع تكاليف الإنتاج والاستيراد وأيضا التوسع في النفقات الجارية للميزانية النقدية.

وابتداء من الثلاثي الأخير من سنة 2017 أي بعد بدء ضخ مبالغ التمويل غير التقليدي في الاقتصاد الوطني نلاحظ أن هناك علاقة عكسية بين التمويل غير التقليدي وتغيرات معدلات التضخم حيث ناقضت النتائج كل التقديرات المتوقعة.

بمعنى أنه كلما زاد البنك من حجم الإصدار النقدي كلما انخفضت معدلات التضخم، ففي ديسمبر من سنة 2017 بلغ حجم الإصدار النقدي 2185 مليار دينار جزائري، وعلى العموم مبالغ الإصدار النقدي لم نلاحظها أنها انخفضت خلال الثلاث أشهر الأخيرة وهذا راجع إلى العجز المحقق في الميزانية مما دفع بالبنك المركزي بضخ مبالغ كبيرة في هذه الفترة لتغطية هذا العجز.

وفي سنة 2018 واصل البنك في سياسة الإصدار النقدي الجديد حيث قام البنك بضخ المزيد من الأموال في الاقتصاد تجاوزت 5000 مليار دينار جزائري حيث أنه في الثلاثي الأول والثاني من سنة 2018 نلاحظ أن البنك المركزي قد حافظ على نفس الحجم من المبالغ من الإصدار النقدي والذي بلغ 3585 مليار دينار جزائري بينما معدلات التضخم انخفضت في نهاية الثلاثي الثاني ب 1.2 مقارنة بنهاية الثلاثي الأول حيث بلغت -0.2 وهذا راجع إلى الارتفاع في مؤشر الأسعار، حيث وحسب الديوان الوطني للإحصائيات تغيرت ب 0.2 في شهر مارس مقارنة بالشهر السابق، وفي نهاية الثلاثي الثاني ارتفعت ب 1.2 مقارنة بشهر ماي.

وفي الثلاثي الأخير من نفس السنة حافظ البنك المركزي على نفس سياسته حيث نلاحظ أن البنك واصل في ضخ الأموال في الاقتصاد حيث بلغت في شهر نوفمبر 5193 مليار دينار جزائري، بينما شهدت معدلات التضخم انخفاضا مستقرا خلال الفترة وهو ما يفسره الزيادة من الإنفاق العام نهاية السنة والذي بلغ 8627.8 مليار دينار جزائري.

رغم أنه وحسب تصريحات الحكومة انخفضت معدلات التضخم بعد استخدام أسلوب التمويل غير التقليدي غير أن العديد من الاقتصاديين يشككون في المعدلات المصرح بها من طرف الحكومة حيث يعتبرها العديد تصريحات سياسية، وفي تصريح لصندوق النقد الدولي، فقد فاق معدل التضخم 10 % ويمكن أن نلمس التضخم في ارتفاع أسعار السلع خاصة الإستهلاكية منها وضعف القدرة الشرائية للأفراد، إضافة إلى أن المنتج يلاحظ اسقاطات ذلك في التوتر والحركات الإحتجاجية التي تشنها معظم القطاعات على غرار التربية الوطنية والصحة وغيرها للمطالبة بإعادة النظر في الأجور حيث يتوقع تسجيل الأسعار ارتفاعا أكبر في المستقبل.

ثانيا: أثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف

سنحاول إبراز تأثير التمويل غير التقليدي على أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري الذي يعتبر منت أضعف العملات في إفريقيا، حيث يتم تحليل ظاهرة تطور أسعار الصرف مقارنة بالعملة الوطنية من الأورو والدولار .

الجدول رقم 3: تطور أسعار الصرف واحتياطي صرف العملة الوطنية 2019/2014

السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الكتلة النقدية 100* (مليون دينار)	136.868	137.045	138.163	149.746	166.367	174.910
احتياط الصرف (مليار دولار أمريكي)	186.30	150.50	120.70	104.80	87.30	62.00
سعر الصرف (دينار/دولار أمريكي)	80.56	100.46	109.47	110.96	116.62	119.36
سعر الصرف (دينار/أورو)	109.91	11.44	121.18	125.32	137.69	133.71

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات وزارة المالية متوفرة على الموقع:

[http://www.mf.gov.dz/article/48/zoom-sur-les-chiffres-/155/Taux-de-](http://www.mf.gov.dz/article/48/zoom-sur-les-chiffres-/155/Taux-de-cha,ge.html)

[cha,ge.html](http://www.mf.gov.dz/article/48/zoom-sur-les-chiffres-/155/Taux-de-cha,ge.html)

من المعلوم أن قيمة العملة تحدد عن طريق سياسة مالية ونقدية للحكومة بناء على مواردها المتاحة من احتياطي الذهب والصرف بالخصوص، حيث تعتبر هذه الموارد الغطاء الذي تصدر بفضل الأوراق النقدية والسيولة، فضلا عن المقابل المادي المنتج ولكن يتضح أن السياسات التي اعتمدها الحكومات المتعاقبة لم تدعم الاقتصاد الفعلي بقدر ما استنزفت الموارد المالية المتاحة وأبقت بنية الاقتصاد الجزائري رهين صادرات المحروقات بنسبة تقدر ب 94% خلال السنة الحالية، فإلى جانب نضوب صندوق ضبط الموارد وانخفاض احتياطي الصرف إلى 81 مليار دولار أمريكي، فإن التوازنات المالية عرفت اختلالا كبيرا، مع مستوى عجز عال في الميزانية والخزينة.

فقد شهد الدينار الجزائري انهيارا كبيرا في قيمته خلال السنوات الأخيرة، فقد يكون ذلك بسبب التغيرات في سعر صرف الدولار الأمريكي أو اليورو، وقد يكون بسبب التخفيض، معتمدا أحيانا من طرف السلطة النقدية وذلك لربح فارق السعر، و أيا كان السبب فالنتيجة كانت واحدة وهي أن الدينار الجزائري فقد 20 من قيمته أمام الدولار الأمريكي خلال السنتين الأخيرتين، وأكثر من 33 بين سنتي 2016 و 2017 وحوالي 40 بين سنتي 2010 - 2018 ويكفي أن نعرف أن الدولار الأمريكي في سعره الرسمي كان يقدر بحوالي 74 دينار سنة 2010 ليصبح حاليا 115.49 دينار.

ويبدو أن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي كان له الأثر الواضح على سعر صرف الدينار الجزائري، بحيث انتقل سعر صرف الدولار الأمريكي من 111.56 دينار نهاية سنة 2017 إلى 115.49 دينار جزائري بعد أشهر قليلة من إتباع بنك الجزائر لهذه السياسة النقدية غير التقليدية، وتوقع الخبراء في وقتها مزيدا من الانهيار في سعر صرف الدينار الجزائري مستقبلا، وبالتالي المزيد من الانهيار في القدرة الشرائية، مادام الترخيص القانوني لهذه السياسة يعتمد لخمس سنوات مقبلة.

وبأكثر تفصيل كشفت الأرقام والإحصائيات الصادرة عن بنك الجزائر وزارة المالية عن فقدان الدينار الجزائري خلال سنة 2018 نحو 5 من قيمته، حيث انتقل من 114.07 دينار للدولار الأمريكي الواحد مع بداية السنة إلى 118.50 دينار أمام العملة الخضراء في آخر تقدير نهاية ديسمبر.

وتواصل التطور السلبي للدينار الجزائري ليقدّر ب 114.077 دينار خلال نهاية الثلاثي الأول من 2018 و 117.674 دينار مع نهاية الثلاثي الثاني من سنة 2018، لينتهي سعر صرف الدينار رسميا مقابل الدولار الأمريكي بتداول يفوق 118.50 دينار، وهو مستوى يفوق السعر المرجعي للصرف المعتمد في قانون المالية 2019.

وفقد الدينار الجزائري ما بين 2010 و 2016 حوالي 38 من قيمته الاسمية وقارب 40 ما بين 2010 و 2017 وتآكلت قدرته الشرائية، ما يبين أن خيار الحكومات المتعاقبة في محاولة الحد من مضاعفات وآثار الأزمة الناتجة عن تضخم النفقات وارتفاع العجز يكمن في آليات لا ترقى أن تشكل حلولا فعلية لاختلالات بنية الاقتصاد الجزائري.

فنلاحظ أن متوسط سعر الصرف بلغ 71.77 دينار للدولار الأمريكي الواحد خلال سنة 2010، وقدّر سعر صرف الدينار الجزائري خلال الأسبوع الأول من أوت 2016 بقيمة 110.01 دينار للورقة الخضراء، ثم أضحى 118.50 دينار في نهاية 2018.

ويتضح من خلال المسار العام لتطور العملة أننا أمام تخفيض مندرج لقيمة الدينار الجزائري الذي عرف نموا خلال سنوات 2014 و 2018 بالنظر إلى تضخم النفقات وارتفاع العجز في الميزانية والخزينة، ولكن أيضا بروز عجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات.

ثالثا: أثر التمويل غير التقليدي على الموازنة العامة

يعبر العجز الموازني عن الحالة التي تكون فيها الإيرادات العامة أقل من النفقات العامة، وقد يكون نتيجة إيرادات عمومية تهدف إلى زيادة الإنفاق الحكومي/أو تخفيض الإيرادات العمومية، كما تلعب الإيرادات العامة والنفقات العامة دورا هاما في الكشف عن الحالة الاقتصادية والسياسية للدولة خلال فترة ما.

ونظرا للتطورات التي شهدتها كل من الإيرادات العامة والنفقات العامة في الجزائر، باعتبار هذه الأخيرة يصعب التحكم في حجمها من جهة، ومن جهة أخرى ارتباط الإيرادات العامة للجزائر بإيرادات الجباية البترولية من جهة أخرى فإنها أدت إلى عجز في الموازنة العامة وهو ما يتجلى في المعطيات الإحصائية التي يتضمنها الجدول التالي:

الجدول رقم (4): تطور رصيد الموازنة العامة للجزائر خلال الفترة (2014-2020)

الوحدة: مليار دينار

السنة	إيرادات عامة إجمالية	نفقات عامة إجمالية	رصيد الموازنة العامة
2014	3927.75	6995.77	-3068.02
2015	4552.54	7656.33	-3103.79
2016	5011.58	7297.49	-2285.91
2017	6047.89	7282.63	-1234.74
2018	6714.27	8627.78	-1913.51
2019	6507.9	8557	-2049.1
2020	6239.7	7773.1	-1533.4

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصاء

يلاحظ من خلال قراءة الجدول رقم (04) أن الموازنة العامة للدولة خلال فترة الدراسة سجلت عجزا مستمرا حيث قدر العجز بـ 3068.02 مليار دينار سنة 2014 حيث فاق هذا العجز المسجل في السنوات السابقة، وهذا راجع إلى التغيرات الحاصلة في أسعار البترول، وبالتالي انخفاض الجباية البترولية من 3388.30 مليار دج سنة 2014 إلى 2776.20 مليار دج.

أما في سنة 2015 سجل رصيد الموازنة عجزا والذي بلغ 3103.79 مليار دج ويرجع ذلك إلى الارتفاع الكبير للنفقات الإجمالية، غير أنه تراجع في سنة 2016 إلى 2285.5 مليار دج في ظل الزيادة المسجلة في إيرادات الجباية العادية وتراجع نفقات التسيير.

وفي سنة 2017 و2018 نلاحظ انخفاض في رصيد عجز الموازنة العامة حيث بلغ 1234.74 و1913.51 على التوالي وهذا راجع إلى نجاح التمويل غير التقليدي في خفض عجز الموازنة، إلا أنه لم

يستمر ذلك طويلا وعاد العجز في الموازنة العامة من سنة 2019 إلى سنة 2020 ليأخذ منحى تصاعديا نتيجة لاستمرار الأزمة البترولية واستمرار تآكل احتياطات الصرف من النقد الأجنبي والتوسع في الإنفاق الحكومي في ظل غياب حل جذري لبناء اقتصاد حقيقي والحصول على بدائل تمويلية حقيقية.

رابعا: أثر التمويل غير التقليدي على معدلات البطالة

تعتبر العمالة المرتفعة هدفا أساسيا لأي سياسة اقتصادية، حيث يمكن للسياسة النقدية المساعدة في تحقيق هذا الهدف وذلك من خلال تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العرض النقدي تتخفف أسعار الفائدة ويزداد الاستثمار وتتخفف بذلك البطالة وفي الجزائر تتغير معدلات البطالة وفقا لعدة ظروف تتعلق بالاقتصاد الوطني من جهة والسياسات المالية والنقدية التي اتبعتها الحكومات من جهة أخرى والجدول التالي يمثل تطور معدلات البطالة للفترة من 2014-2020

الجدول رقم(05): يوضح تطور معدلات البطالة خلال الفترة 2014-2020 الوحدة: %

معدلات البطالة	السنوات
9.8	2014
11.2	2015
10.5	2016
12	2017
12.15	2018
11.4	2019
13	2020

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصاء والاعتماد على الموقع الإلكتروني:

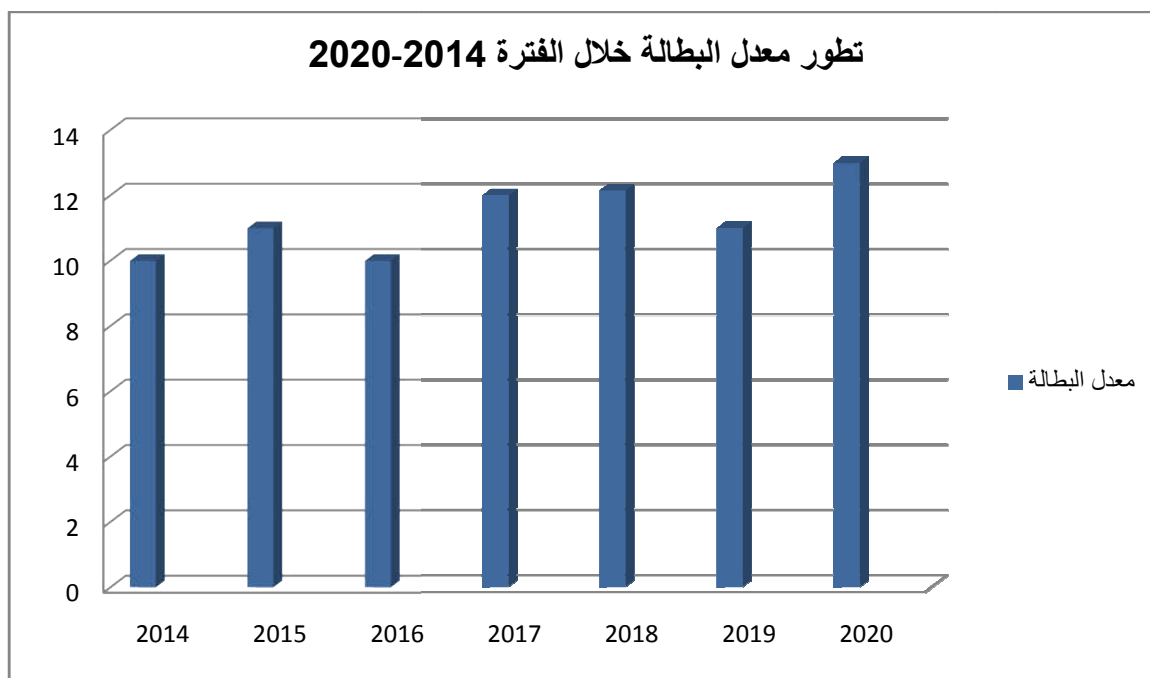
<http://ar.tradingeconomics.com/algeria/unemployment-rate>

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن أزمة النفط ألقت بظلالها على معدل البطالة في الجزائر فبعد الانخفاض المسجل في سنة 2014 حيث بلغ معدلها حدود 9.8% وبفعل الإجراءات المتخذة لمجابهة أزمة انهيار أسعار النفط من خلال تجميد التوظيف في عدة قطاعات وصل معدل البطالة إلى ذروتها حيث بلغت 11.2% سنة 2015، لتعود وتتخفف إلى 10.5% سنة 2016 ويرجع هذا الانخفاض إلى تطبيق

برامج الإنعاش الاقتصادي بالإضافة إلى العديد من التدابير التي من شأنها تخفيف معدلات البطالة، لكن بعد تبني أسلوب التمويل غير التقليدي عادت للارتفاع مجددا حيث بلغت 12% سنة 2017 وهذا راجع إلى عدم توفر مناصب شغل كافية خاصة بسبب تجميد عمليات التوظيف وذلك في إطار سياسة التقشف المتبعة، حيث بلغت أعلى مستوياتها من جديد سنة 2018 فقد سجلت نسبة 12.15% و 11.4% سنة 2019، أما في سنة 2020 بلغت 13% وهذا راجع إلى القيود التي فرضتها جائحة كورونا.

مما يعني أن السياسة لم توافق في تحقيق هدف التشغيل لأسباب عديدة منها نقص الاستثمارات وبالتالي عجز المؤسسات عن تحمل أعباء الأجور.

الشكل رقم (2): تطور معدلات البطالة خلال الفترة 2014-2020



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (05)

المبحث الثالث: آفاق التمويل غير التقليدي في الجزائر

أولاً: البدائل المقترحة لتفادي مخاطر التمويل غير التقليدي في الجزائر

إن الحل اليوم يكون في فتح العديد من الملفات الاقتصادية العالقة وبعث إصلاحات عميقة في مفاصل الاقتصاد الوطني من خلال: (بختة، 2019، صفحة 49)

✓ توحيد الرؤية الاقتصادية ببعث وزارة اقتصاد توجه السياسة الاقتصادية في مجال التجارة، الصناعة والمناجم، الفلاحة والطاقة.

✓ الاهتمام بقطاع الفلاحة والاعتماد على الحلول العلمية لزيادة إنتاجية الأراضي الجزائرية التي تعتبر الخصب على مستوى البحر الأبيض المتوسط.

✓ تقليل القيود على دخول رؤوس الأموال من الخارج، خاصة بالنسبة للمهاجرين الذين يعانون لإدخال أموالهم.

✓ مراجعة السياسات القطاعية خاصة القطاعات المستهلكة للأموال، كقطاع السكن والأشغال العمومية.

✓ عقلنة استعمال الاحتياطي النقدي الذي بقي أمل الجزائريين في المحافظة على التوازنات الاقتصادية الكبرى للجزائر خلال السنتين القادمتين، والذي استمرت وتيرة استغلاله كما هي عليه سيندنى إلى أقل من 50 مليار دولار مع نهاية السنة.

✓ إعادة النظر في النظام المصرفي الجزائري الذي يعاني من الثقل والبطء وغياب الديناميكية الناتجة عن النمط التقليدي الذي يسير به، وغياب التقنيات التكنولوجية الحديثة في مجال الدفع الإلكتروني.

✓ الإبقاء على قاعدة 59 51 في القطاعات الإستراتيجية فقط والتخلي عنها في باقي المجالات لفتح السوق الوطنية على رأس المال الأجنبي والتكنولوجيا المتقدمة.

✓ إعادة ضبط دور الدولة وتحولها تدريجياً لدولة ضابطة مراقبة للسوق والتحكم في السوق غير المنظم لأجل استرجاع ما يفوق 50 دولار المتواجدة خارج الجهاز المصرفي، والتي سيتسبب توجيهها إلى سوق العملة غير المنظم إلى انهيار تاريخي للعملة.

✓ تقديم دراسات محلية على مستوى الولايات والبلديات من أجل تحديد الحاجات التنموية ومحاولة توفير الإمكانيات اللازمة لتنمية محلية مستدامة ومنح البلديات الحق في التفاوض حول الاستثمارات الصغيرة التي لا تتجاوز 1مليار دينار.

✓ محاربة الفساد الإداري وترقية الخدمات الإلكترونية لمحاربة البيروقراطية التي جمدت الاستثمار على مستوى الولايات.

✓ تمتلك الجزائر اليوم مساحة مناورة محدودة اقتصاديا قد لا تتجاوز السنتين فإما أن نستغل هذه الفرصة ونغتنمها بشكل حقيقي من خلال إدارة سياسة حقيقية، نترجم من خلال خطة اقتصادية متكاملة، ننظم الاقتصاد الوطني وتعيد ترتيب أوراقه، أو لتحمل تبعات انهيار الاقتصاد الوطني في آفاق 2020.

ومن بين أهم البدائل التمويلية المقترحة لسد عجز الموازنة العامة نذكر ما يلي: (بختي، 2019)

✓ **التوجه نحو التمويل الإسلامي:** وذلك باتخاذ مجموعة من التدابير التي من شأنها دمج الصكوك الإسلامية في هيكل التمويل، ومن بين هذه التدابير وضع نظام قانوني تشريعي وضريبي خاص ولوائح داخلية تنظم عمليات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية .

✓ **التركيز على تنويع الاقتصاد الوطني:** بهدف الخروج من التبعية لمصدر وحيد للدخل وضمان التدفق المستمر للمداخل لتمويل التنمية، ويتحقق هذا عن طريق تبني برنامج اقتصادي شامل للتنوع الاقتصادي، بالإضافة إلى تطوير منتجات أخرى كعوامل مولدة للدخل لمواجهة حالة انخفاض أو نضوب الموارد النفطية، خلق اقتصاديات تنافسية، والاندماج الفعال في الاقتصاد العالمي دون الاعتماد على المحروقات

✓ **تفعيل دول السوق المالية الجزائرية:** يمكن للحكومة الجزائرية الاعتماد على بورصة الجزائر والتي يعد نشاطها ضعيف نسبيا للحصول على التمويل لمختلف المشاريع التنموية، والتي تمكنها من مواكبة سياسات تنويع الاقتصاد الوطني من خلال:

✓ إمكانية لجوء الشركات العمومية إلى البورصة للحصول على التمويل الضروري لمشاريعها وخططها الاقتصادية بعد نضوب موارد الخزينة العمومية في إطار سياسات التطهير اللامتناهية،

✓ إمكانية طرح قروض سنديّة لتمويل مشاريع الدولة، والتي من شأنها تقادي شبح المديونية الخارجية .

✓ خصوصية بعض الشركات العمومية عن طريق البورصة على ضوء ما جاء في قانون المالية فيما يتعلق بإمكانية فتح رؤوس أموال الشركات العمومية.

✓ **ترشيد الإنفاق العام:** وذلك عن طريق ترشيد الكفاءة الإنتاجية للإنفاق العام وذلك بتوجيهه إلى الإنفاق الاستثماري خاصة مع الضغط على الإنفاق الاستهلاكي الحكومي غير الضروري بالإضافة إلى زيادة الحوافز نحو الاستثمارات الخاصة، وما يتبعها من زيادة فرص العمل والقضاء على الفجوات الاقتصادية في الموارد العامة.

ثانيا: تقييم آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر

قدم العديد من المختصين والخبراء في الاقتصاد توقعاتهم حول واقع تطبيق أسلوب التمويل غير التقليدي في الجزائر والنتائج المتوقعة من هذا التطبيق.

1.1 على الصعيد الدولي

رسم صندوق النقد الدولي صورة سوداء ونظرة متشائمة عن مستقبل الجزائر ، وقال في تقريره السنوي أن تداعيات توجه الحكومة إلى التمويل غير التقليدي ستعكس سلبيا على التضخم وارتفاع الأسعار حيث يرى صندوق النقد الدولي أن لجوء الحكومة الجزائرية إلى التمويلات غير التقليدية عبر طباعة النقود ،ستؤثر على التوازنات المالية والاقتصادية الجزائرية على المدى المتوسط وحذرت هذه البيئة النقدية العالمية من تداعيات الحكومة الجزائرية بطباعة النقود،وتوقعت تراجعاً كبيراً في المؤشرات الاقتصادية الكلية للجزائر ابتداء من عام تباطؤ كبير في نسب النمو وهو الأمر الذي اعتبره سيؤثر سلبيا على نسب البطالة ،بالإضافة إلى مواصلة تسجيل نسب العجز لاسيما الخارجي وبالتالي عدم القدرة على مواجهة تغطية الواردات الوطنية عبر احتياطات الصرف .ومن جهة اقترح صندوق النقد الدولي على الجزائر مجموعة من الحلول لمواجهة تداعيات الأزمة المالية والاقتصادية التي تمر بها على غرار تقليص النفقات العمومية بداية من العام القادم(2018) ،حيث جاء في تقرير "الآفامي" إن الحكومة لا يمكنها الاستمرار في التعامل مع حجم النفقات بهذه الطريقة ، واتباع الحلول السهلة للخروج من الأزمة بالإضافة إلى انتقاد صندوق النقد الدولي بشدة لجوء الحكومة الجزائرية إلى التمويل غير التقليدي كحل لسد العجز في الخزينة العمومية وتأكيد على أن التجارب العالمية أثبتت أن هذا الحل لم يكن على الإطلاق الخيار المناسب والأفضل نظرا إلى تأثيراته الكبيرة على احتياطات البنك المركزي وارتفاع معدلات التضخم.

وكانت الحكومة قد كشفت في افريل 2018، أن الجزائر طبعت قرابة 2200 مليار دينار (نحو 19.5 مليار دولار أمريكي)، سمحت للبنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية التي ستوجه الأموال إلى المشاريع العمومية دفع الديون المستحقة على عاتق الدولة.

وأكد الوزير الأول الذي يوصف بمهندس عملية "التمويل غير التقليدي" أن نسبة التضخم انخفضت من 5.6 % نهاية 2017 إلى 5.2 في جانفي 2018، ثم إلى 4.9% شهر فبراير من نفس السنة وهي أرقام تؤكد تحكم الحكومة في التضخم عكس تحليلات الخبراء "حسب الوزير الأول"

غير أن صندوق النقد الدولي أكد في تقريره الصادر في افريل 2018 أن نسبة التضخم المتوقعة مع نهاية السنة الجارية أي سنة 2018 مرتفعة قد تصل 7.2%، ويتوقع أن تصل إلى 8.1% في 2019 و 9% سنة 2020، كما يتوقع أن تعجز مداخيل المحروقات من إعادة التوازن للميزانية، حتى مع ارتفاع أسعار البرميل ،متأسفاً لكون السلطات الجزائرية ترفض اللجوء إلى الدين الخارجي لتغطية العجز في الميزانية ويتوقع "الآفامي" صعوبات لمقاومة محاولات التراجع عن الإصلاحات ،رغم كون البلد يتجه مباشرة نحو الأزمة المالية ،بفعل اللجوء إلى تغطية العجز في الميزانية عن طريق التمويل غير التقليدي.

وفي هذا السياق أوصى صندوق النقد الدولي في تقريره الذي نشر في 13 جوان 2018 عن الوضع الاقتصادي في الجزائر، أن تقوم الحكومة الجزائرية بدلا من التمويل غير التقليدي، بوضع سياسات اقتصادية بديلة للخروج من الأزمة والاعتماد المزمّن أو الدائم على المحروقات، حيث أن صندوق النقد الدولي حسب توقعاته واستنتاجاته كمؤسسة نقدية بعد زيارة وفده للجزائر لا تبشر بمستقبل واعد للاقتصاد الجزائري.

وكان أول رد رسمي للجزائر على التقرير حمله وزير العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي الذي قال أن "خيار التمويل غير التقليدي الذي أثّرت ضجة حوله نجح في الجزائر، عكس ما يحاول صندوق النقد الدولي الترويج له "معتبرا هذا الأخير يخشاه أن تتبناه دول أخرى مثل هذا الخيار وبالتالي تتخلى عن اللجوء إلى "الاستدانة من مؤسساته". وحسب الوزير فإن الأرقام التي تدلي بها الهيئات الدولية ومنها الصندوق تنقصها الشفافية. (حسان ، 2018)

2. على الصعيد الوطني

شكلت الإجراءات الخاصة بمواجهة الأزمة الاقتصادية والمالية الراهنة التي أعلنتها الحكومة خلال مجلس الوزراء الأخير صدمة عنيفة للجزائريين.

على الرغم من تعمد الحكومة إلى استعمال لغة اقتصادية تقنية لتمرير بعض المضامين الصادمة التي تضمنها البيان، على غرار التمويل غير التقليدي، إلا أن خبراء الاقتصاد سارعوا إلى دق ناقوس الخطر، بأن التمويل غير التقليدي لا يمثل حلا سحريا للمرض الجزائري على الإطلاق، مؤكداً أنه (هذا التمويل) سيكون بمثابة التدمير الممنهج للقدرة الشرائية وللاقتصاد بشكل عام، باعتبار أن الاقتصاد الوطني يعاني من التبعية المطلقة لصادرات المحروقات ومن تبعية مطلقة للخارج في مجال الاستيراد، حيث تغطي الواردات 80% من الحاجات الأساسية.

من الناحية التقنية وفي لغة الاقتصاد مصطلح التمويل غير التقليدي ليس اكتشافا سحريا من الحكومة، فهو تقنية بسيطة معروفة في العالم أجمع، وتتمثل في طباعة المزيد من الأوراق النقدية سواء لتمويل المؤسسة الاقتصادية أو الخزينة العمومية.

تناولت وسائل الإعلام الجزائرية والخبراء الاقتصاديين، مراجعة قانون النقد والقرض وطباعة المزيد من أوراق النقد المحلية، وتأثيره على ارتفاع نسبة التضخم لمستويات كبيرة.

• الرئيس الجزائري (بودهان، 2017)

أكد خلال ترأسه مجلس الوزراء في 8 سبتمبر 2017 أن اللجوء التمويل غير التقليدي "سيسمح للجزائر بنقادي توقيف مسار تنميتها، ونقادي تراجع النمو الذي قد يكون خطيرا ليس على المستوى الاقتصادي وحسب، وإنما على المستوى الاجتماعي أيضا".

• المدير العام للخزينة العمومية "فيصل تدنيت" (وكالة الأنباء الجزائرية، 2017)

كشف السيد "فيصل تدنيت" أن الخزينة العمومية بحاجة إلى حوالي 570 مليار دينار جزائري لتغطية عجزها المالي إلى غاية نهاية 2017 مؤكداً أن التمويل غير التقليدي هو أداة مالية فعالة لعودة التوازن أن أحسن استغلالها مشيراً إلى أن ما يضمن نجاح العملية هو الإسراع في تنويع الاقتصاد الوطني مهونا من مخاطر التضخم التي ستتجر عنها اللجوء إلى هذا النوع من التمويل باعتبار أن الأموال ستوجه إلى الاستثمار وليس دفع أجور الموظفين.

كما أوضح السيد "فيصل تدنيت" أن قانون المالية لسنة 2017 قد ارتقب إيرادات بحوالي 6002 مليار دينار أما النفقات حوالي 7115 مليار وبالتالي تسجيل عجز بحوالي 1113 مليار دينار.

وقال السيد "فيصل تدنيت" أن التمويل غير التقليدي هو تقنية مالية معروفة ونجاعتها معترف بها في ظروف معينة مضيفاً أن الحكومة الآن في ظروف تستوجب علينا التوجه نحو هذا النوع من التمويل، وحول تداعياته قال "إذا كان بعض الخبراء يركزون على إبراز سلبيات هذا التمويل فإن خبراء آخرين يقولون أنه أداة يمكن أن تكون فعالة إذا أحسن استغلالها، ونحن في وضعية تستوجب استخدامه بما أن الاقتراض الأجنبي غير متاح"، والتحكم في النفقات ضروري للتحكم في التمويل غير التقليدي.

• وزير المالية "عبد الرحمان راوية" (وكالة الأنباء الجزائرية ، 2017)

دافع السيد "عبد الرحمان راوية" عن قرار الجزائر القاضي باللجوء منذ 2017 إلى التمويل غير التقليدي لتغطية جزء من نفقاتها العمومية مذكراً بأن "الجزائر سيدة في خياراتها الاقتصادية والمالية .

وفي رد من قبل السيد "عبد الرحمان راوية" على الصحافة بخصوص تعقيبه على القرار الأخير لمؤسسة صندوق النقد الدولي حول تقييم الاقتصاد الجزائري حيث اقترحت "بريتن ودوز" وقف التمويل النقدي بداية من هذه السنة رفض الوزير أي لجوء إلى الاستدانة الخارجية من طرف الجزائر مدافعاً عن خيار اللجوء إلى التمويل المباشر للخزينة لذا بنك الجزائر .

وأكد السيد "عبد الرحمان راوية" أن الحكومة واعية بأن النقود المطبوعة من قبل بنك الجزائر في إطار آلية التمويل غير التقليدي تبقى دينا على الخزينة العمومية يجب دفعه وهو ما يجعلنا نبذل ما في وسعنا لتنويع مصادر دخل الميزانية.

وعلى كل وبحسب ما قال وزير المالية الأسبق "عبد الرحمان بن خالفة" في تصريح لجريدة "الشروق الجزائرية" فإن تعديل قانون النقد والقرض وفتح المجال أمام بنك الجزائر لتمويل الخزينة العمومية، يعتبر في حد ذاته حلاً، لكن يجب أن ترافقه إعادة ترتيب شاملة للبيت الاقتصادي الجزائري، وإذا لم يحدث ذلك في البلاد ستدخل في الدوامة التضخمية على الشاكلة الفنزويلية.

لكن ومن جهة أخرى وبهذا الخصوص يقول "كمال رزيق" الخبير الاقتصادي بجامعة البليدة ووزير التجارة حاليا أن خيار التمويل البنكي للاقتصاد يتضمن مخاطر جمة خاصة إذا تم طبع المزيد من الأوراق النقدية وذكر "رزيق" في حديث مع شبكة الأناضول أن الطبع في الظروف المالية والاقتصادية الحالية للجزائر ستكون له عواقب وخيمة على الوضع العام، خصوصا في ظل تدني قيمة الدينار العملة الوطنية وتابع "طباعة النقد المحلي خطر في الوقت الحالي، مع تراجع قيمة العملة، بل قد يؤدي إلى انهيارها وانهايار القدرة الشرائية للجزائريين والتهاب الأسعار.

من جهته "عبد الرحمان مبتول" وهو محلل اقتصادي ومستشار سابق لذا رئاسة الوزراء، يرى أن اللجوء لطباعة المزيد من الأوراق النقدية لإقراض الحكومة "أمر خطير لكنه ممكن في حال توجيه الأموال للاستثمار المنتج.

وأوضح "مبتول" للأناضول، أن اللجوء لطباعة المزيد من الأموال دون أن يكون لها مقابل اقتصادي فعلي على أرض الواقع، وإغراق السوق الوطنية بالمزيد من السيولة النقدية، سيدخل البلاد في دوامة تضخم برقمين، "هذه الوضعية ستدفع بالمواطنين للبحث عن ملذات آمنة لودائعهم المالية كإجراء الذهب أو النقد الأجنبي، التي ستفقد قيمتها جراء الارتفاع الكبير للتضخم وتهاوي قيمة الدينار" بحسب المحلل الاقتصادي.

في الجزائر، الخزينة العمومية بحاجة إلى حوالي 570 مليار دينار لتغطية عجزها المالي إلى غاية نهاية 2017، وقد ذهب أصحاب القرار أن التمويل غير التقليدي هو أداة مالية "فعالة" لعودة التوازنات الميزانية أن أحسن اختيارها"، مشيرا إلى أن ما يضمن نجاح العملية هو الإسراع هو الإسراع في تنويع الاقتصاد الوطني، مهونا من مخاطر التضخم التي سينجر عنها اللجوء إلى هذا النوع من التمويل، باعتبار أن الأموال ستوجه إلى الاستثمار وليس دفع أجور الموظفين حيث بين قانون المالية ل2017 أن الإيرادات المتوقعة تقدر بحوالي 6.002 مليار دينار و 7.115 مليار دينار من النفقات وبالتالي تسجل عجزا بحوالي 1.113 مليار دينار، هذا الأخير تغطية الخزينة العمومية بشكل جزئي ولم يتبق من هذا العجز إلا حوالي 570 مليار دينار التي يجب تغطيتها، وانطلاقا من هذه المعطيات كانت الحاجة إلى تعديل القانون المتعلق بالنقد والقرض.

بخصوص هذا التعديل يراه القائمون على الاقتصاد الجزائري بأننا في ظروف تستوجب علينا التوجه نحو هذا النوع من التمويل، فإذا كان بعض الخبراء يركزون على إبراز سلبيات هذا التمويل فإن خبراء آخرون يقولون إنه أداة يمكن أن تكون فعالة إذا أحسن استغلالها، ونحن في وضعية تستوجب استخدامه بما أن الاقتراض الأجنبي غير متاح، فالتحكم في النفقات ضروري للتحكم في التمويل غير التقليدي وهذا من بين الشروط التي يجب توفيرها لضمان السير الحسن لهذه العملية فالعجز المسجل يخص ميزانية التجهيز وليس ميزانية التسيير، وبالتالي يجب الإنفاق في المشاريع ذات المردودية الكبيرة.

• نائب محافظ بنك الجزائر "سعيد محرزي" (وكالة الأنباء الجزائرية ، 2017)

أكد السيد "سعيد محرزي" أن التمويل غير التقليدي الذي لجأت إليه الحكومة عبر تعديل قانون النقد والقرض لن يؤدي إلى ارتفاع التضخم كما يخشاه بعض الخبراء ،لكون مخطط عمل الحكومة يتضمن إصلاحات اقتصادية ومالية تضمن نمو للناتج الداخلي الخام خارج المحروقات على المدى المتوسط .

وأوضح السيد "سعيد محرزي" أمام لجنة المالية والميزانية بالمجلس الشعبي الوطني المجتمعمة لمناقشة مشروع قانون تعديل الأمر المتعلق بالنقد والقرض من أجل السماح للخزينة العمومية بالاستدانة مباشرة من بنك الجزائر أن "أخطار التضخم الناجمة عن هذا التمويل يمكن التحكم فيها "

ويقول أن ارتفاع التضخم يكون غالبا ثمرة زيادة نقدية غير مرفقة بنمو حقيقي للناتج الداخلي الخام إلا أن مخطط عمل الحكومة يتضمن سلسلة من الإجراءات ،منها ما تعلق بالميزانية تضمن تسبيقا للنفقات العمومية وترشيحا للدعم ونمو مستمرا للجباية العادية مع الحفاظ على تمويل الاستثمارات بفضل اللجوء إلى التمويل غير التقليدي.

وأبرز السيد "سعيد محرزي" أن سندات الخزينة لا تنطوي على أي مخاطر وأن الدولة عبر كل أنحاء العالم مقرض مؤتمن وأن نسبة الفائدة التي ستطبق على هذه القروض لاتهم مادامت الأرباح المحققة من طرف البنك المركزي ستوجه للخزينة في نهاية المطاف.

• رئيس الجمهورية (فراج، 2020)

حيث جاء في تعليمات رئيس الجمهورية عبد المجيد تيون لوزير المالية خلال اجتماع العمل بتاريخ 10 مارس 2020 المخصص لتقييم الوضع الاقتصادي للبلد، رفضه بشكل قاطع اللجوء إلى الاستدانة أو التمويل غير التقليدي، والإسراع في إيجاد ضمن الإجراءات التي من شأنها معالجة الآثار المالية الناجمة عن الأزمة الحالية ،ومن بين الإجراءات التي اقترحتها رئيس الجمهورية على وزير المالية تحصيل الإيرادات الجبائية والجمركية غير المحصلة كما تم تكليفه بتسريع مسار إنشاء بنوك إسلامية خاصة.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل تم تقييم وضعية الاقتصاد الجزائري في ظل التمويل غير التقليدي، وذلك من خلال معرفة تأثير أسلوب التمويل غير التقليدي على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية والنقدية والمالية حيث تطرقنا إلى مختلف الضغوطات التي سببتها أزمة تهاوي أسعار النفط في الأسواق الدولية، التي كانت لها نتيجة سلبية على الاقتصاد الجزائري من خلال العجوزات المسجلة في الموازنة العامة للدولة بالإضافة إلى تهاوي قيمة العملة الوطنية وتآكل احتياطات الصرف.

ونتيجة ازدياد حدة الأزمة تبنت الدولة الجزائرية سياسية التمويل غير التقليدي مبررة موقفها في كون السياسة المنتهجة تم استخدامها من قبل دول متقدمة وأثبتت نجاعتها متجاهلة فارق القوة الاقتصادية ونجاعة النشاط الاقتصادي لهاته الدول مقابل وتيرة النشاط الاقتصادي للجزائر.

ومن خلال ما توصلنا إليه يمكن القول أن سياسة التمويل غير التقليدي ما هي إلا عملية طبع النقود من الفراغ وبدون مقابل، ساهمت بشكل كبير في عجز وضعية الاقتصاد الجزائري ، وتبقى حلا مؤقتا نظرا لضعف الاقتصاد الجزائري واعتماده على الربع البترولي وعدم مرونة جهازه الإنتاجي مما أدى إلى التضخم جراء ارتفاع الأسعار وبالمقابل ارتفاع الكتلة النقدية في الاقتصاد.

إن دراستنا لحالة الجزائر والظروف السياسية التي تعيشها الجزائر مند سنة 2014 وخصوصا بعد انتهاج هذه السياسة جعلنا نقترح بعض البدائل لسياسة التمويل غير التقليدي على غرار الصكوك الإسلامية التي أثبتت نجاعتها في دول إسلامية مثل :ماليزيا وإندونيسيا ، بالإضافة إلى تفعيل القطاع الفلاحي والترويج الاقتصادي الذي من شأنها دفع وتيرة الاقتصاد الوطني وهذا ما نأمله من الحكومة الجديدة.



الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

في خلاصة بحثنا هذا يمكن القول أن التمويل غير التقليدي الذي طبقتة الجزائر يعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية حيث يقوم هذا التمويل على خلق نقود جديدة من قبل بنك الجزائر بغية سد العجز في على مستوى الخزينة العمومية ، كما تعد الجزائر من أولى الدول النامية التي لجأت لهذا النوع من التمويل إلى جانب فنزويلا في دول العالم الثالث ،وقد توجهت الجزائر للتمويل غير التقليدي بعد أن جربت مختلف السياسات الممكنة للحد من آثار أزمة النفط عام 2014 كاللجوء إلى صندوق ضبط الموارد والقرض السندي إلى أن انتهى المطاف إلى هذا النوع من التمويل وجاء هذا بعد حدوث العجز في ميزانيتها العامة. وهذا في إطار التعديل الجديد الذي تضمنته قانون النقد والقرض، ويعد هذا القرار استراتيجيا لأنه يأتي في ظرف استثنائي تميزه أزمة اقتصادية ومالية حادة رغم ما تعاني منه الجزائر من جمود هيكلي وتدهور في النسيج الإنتاجي وتبعية ريعه.

من خلال الدراسة الاستشرافية المتضمنة للآثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري من خلال تقارير البنك الدولي وبنك الجزائر تم التوصل إلى أن تطبيق هذه الأداة أدى إلى تدهور الوضعية من ارتفاع معدلات التضخم والبطالة وتآكل احتياطات الصرف. وبناء على ما تم التوصل له على المستوى النظري والتطبيقي يمكن تقديم مجموعة من النتائج للإجابة على التساؤلات والفرضيات التي تضمنتها المقدمة العامة وهي:

أولا: النتائج

- ✓ تلجأ الدول لاستعمال آلية التمويل غير التقليدي لتغطية العجز في الموازنة العامة ، عندما تعجز الإيرادات العامة عن تغطية هذا العجز، وهو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، وكذلك هروبا من تبعيات الاستدانة الخارجية ، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- ✓ إن عدم الإسراع في الخروج بالاقتصاد الوطني من طابعه الريعي وإعادة الاعتبار للاقتصاد الإنتاجي من خلال التنويع الاقتصادي ، ودعم الاستثمار بما فيه الخاص والأجنبي بسبب تأثيره السلبي على الإنفاق الحكومي والإنفاق الاستهلاكي وكذا تسجيل عجز في الميزان التجاري ، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- ✓ نجاح التجارب الدولية من خلال تبني سياسة التمويل غير التقليدي الذي يعتبر أحد أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وهو ما يثبت صحة الفرضية ، حيث يقوم على أساس قيام البنك المركزي باستخدام النقود المصدرة من قبله لشراء الأوراق المالية لتحقيق عدة أهداف منها رفع أسعار

- الأوراق المالية بسبب ازدياد الطلب عليها ، وزيادة سيولة المصارف التجارية ، وبالتالي معالجة أزمة السيولة ، وهو عكس ما طبق في الجزائر .
- ✓ إن سياسة طبع النقود لم تكن حلا للأزمة الاقتصادية ، ولكن كانت هروبا للأمام من قبل الحكومة خصوصا مع ازدياد الاضطرابات والاحتجاجات في أغلب القطاعات نتيجة تدهور القدرة الشرائية للمواطن ولكبح جماح هذه الاحتجاجات، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.
- ✓ حقيقة التمويل غير التقليدي في الجزائر تؤدي بنا إلى تداعيات سلبية خاصة في غياب الرقابة الفعالة والإصلاحات العميقة.
- ✓ يمكننا القول أن سياسة التمويل غير التقليدي ، وإن كانت لها آثار اقتصادية مرغوبة يمكنها أن تكون سياسة نقدية مصاحبة لسياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر ، يمكن من خلالها تحقيق إنعاش اقتصادي إلا أنه لا يمكن تطبيقها على أرض الواقع لأن شروطها على أرض الواقع غير محققة.
- ✓ إن الإشكال في الاقتصاد الجزائري يكمن في الخلل الهيكلي، وليس في تمويل الموازنة العامة السنوية أو حتى تمويل الأعوان الاقتصاديين ، وعليه فإن تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر في ظل هاته الظروف لا طائل منه وكانت له انعكاسات سلبية خطيرة على الاقتصاد الوطني.
- ✓ المقارنة بين تجارب الدول محل الدراسة في تبنيها لسياسة التيسير الكمي، وتجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر لا تصح أبدا بالنظر إلى طبيعة الاقتصاد لدول التيسير الكمي، والاقتصاد الوطني المتميز بالهشاشة وضعف هياكله ، بالإضافة وجهة الأموال المطبوعة في دول الولايات المتحدة الأمريكية التي وجهت لدفع عجلة التنمية الاقتصادية والخروج من حالة الركود، بينما الجزائر وجهت لتمويل العجز الموازي.
- ✓ جاءت سياسة الإصدار النقدي لمواجهة تداعيات الأزمة النفطية وانخفاض أسعار النفط التي استنزفت الموارد المالية للدولة وأدت إلى تفاقم عجز الموازنة العامة على المدى الطويل.
- ✓ تعتبر سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر هي سياسة التمويل بالعجز من خلال التمويل بالإصدار النقدي من فراغ حيث وجه هذا الإصدار إلى شراء سندات الخزينة العمومية وليس أدوات الخزنة.
- ✓ لجأت الجزائر للتمويل غير التقليدي كحل أخيرا وفقا لزاوية الرؤية الخاصة بها، وهروبا من تبعيات الاستدانة الخارجية، ويعتبر ذلك أمرا غير ذي جدوى كبيرة في الاقتصاد عند بعض الاقتصاديين بسبب أن الجزائر تعاني أصلا من ضعف الهيكل الاقتصادي والإنتاجي ، وخاصة اعتمادها بطريقة تكاد مطلقة للتقلبات في أسعار النفط ولذلك نجاح التقنية يجب أن يصحب بإصلاحات هيكلية ناجعة وعاجلة قبل كل شيء كتنويع الاقتصاد من خلال تحديد الأولويات الاقتصادية خاصة في مجالات الصناعة والقطاع المالي والمصرفي مع تخفيف ضغط التبعية للخارج في الموارد الأولية والمنتجات النهائية الصنع.

- ✓ اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار نتيجة التضخم ما يسبب تدهور قيمة النقود ويؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية.
- ✓ يؤدي اعتماد أسلوب التمويل غير التقليدي إلى خفض معدلات الفائدة وبالتالي ارتفاع الاستثمار وزيادة في الدخل.
- ✓ إن التمويل غير التقليدي يساعد على تحقيق الادخار الإجمالي عن طريق رفعه للأسعار ومن ثم تخفيضه للاستهلاك حيث يترتب على ذلك زيادة موارد الاستثمار.
- ✓ يؤثر التمويل غير التقليدي على البطالة عن طريق انتقال الأزمة من الأفراد إلى المؤسسات بعد تعاضم التضخم فتعجز عن تحمل أعباء الأجور فترتفع معدلات البطالة.
- ✓ هذا النوع من الأدوات أو الصيغ التمويلية الحديثة تحتاج لفعاليتها وجود سوق مالي نشيط وجهاز إنتاجي عاطل وهذا غير متوفر حاليا في الاقتصاد الجزائري ما يقلل فرص نجاحه على الأقل في المدى القريب والمتوسط.

ثانيا: الاقتراحات و التوصيات

- يبقى أن نذكر أن نجاح آلية التمويل غير التقليدي مرهونة بمجموعة من الضوابط الواجب مراعاتها بهدف نجاحه، وفيما يلي أهم التوصيات التي من شأنها تفعيل وإنجاح هذه الآلية:
- ✓ ضرورة ربط الإصدار النقدي بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة وبالزيادة في الدخل التي تصاحب عملية التنمية.
- ✓ التحكم في الإصدار النقدي الجديد وتوجيهه إلى القطاعات المنتجة.
- ✓ السعي لزيادة الناتج المحلي الإجمالي بتنوع المنتجات، وزيادة كفاءة عناصر الإنتاج وبالتالي زيادة الإنتاجية وتوفير الموارد اللازمة من الآثار التضخمية وكذا انخفاض قيمة العملة الوطنية.
- ✓ ضخ مبالغ التمويل غير التقليدي على دفعات بسيطة ليتمكن الاقتصاد الذي يكون مجالاً لهذا الإصدار من امتصاصها ومقاومة ما تحدثه من اضطرابات.
- ✓ تجنب اللجوء إلى استخدام التمويل غير التقليدي، إلا للضرورة القصوى مع اتخاذ التدابير الاحترازية للسيطرة على التداعيات السلبية لهذا النوع من التمويل.
- ✓ العمل على تخفيض الإصدار النقدي وكذا ارتفاع الأسعار والتضخم من خلال تقييد الطلب الكلي والعمل على زيادة العرض الحقيقي للسلع والخدمات.
- ✓ ينبغي كبح جماح الحكومة عن الإنفاق العمومي وخاصة الاستهلاكي منه، على أن لا يتجاوز معدل الإنفاق الحكومي الاستهلاكي معدل الناتج المحلي وضرورة إلزامها دستوريا بتحقيق توازن في الميزانية بين المداخيل والنفقات لأن سد عجز الميزانية عن طريق طبع النقود.

- ✓ ضرورة استقلالية البنك المركزي الجزائري استقلالية تامة تجنبه القيام بأي تمويل مباشر للحكومة لما يترتب على هذا التمويل من تقلبات اقتصادية، بالإضافة إلى تعزيز مصداقيته بالكشف عن حجم برامج التمويل غير التقليدي حتى يسهل تحليلها.
- ✓ فتح المجال أمام أصحاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية للمساهمة في النشاط الإنتاجي البلاد وتشجيع قطاعات حساسة كالسياحة والزراعة وعصرنة القطاع الفلاحي لتحقيق هدف الأمن الغذائي وترقية الصادرات الفلاحية واعتماد الطاقات المتجددة والبدلية.
- ✓ تحقيق الانتعاش من خلال العمل على إصلاح البنيات الأساسية الأزمة لنمو القطاعات الاقتصادية المختلفة ودعم وتشجيع الأسر المنتجة للتأكد من مساهمة كل شرائح المجتمع في عملية التنمية والانتعاش الاقتصادي وفك ارتباط الاقتصاد واعتماده على الجباية البترولية.
- ✓ التوجه نحو الاستغلال الأمثل والعقلاني للموارد المالية مع ضرورة العمل على محاربة كل أنواع الإسراف و التبذير وهدر المال العام والفساد.
- ✓ تنشيط سوق رأس المال والتوجه بجديه نحو الاعتماد على التمويل الإسلامي والاقتصاد الإسلامي والذي يوفر إمكانيات مالية ضخمة، باعتبارها الحل الأمثل لحالة الجزائر وسن العديد من القوانين المنظمة لذلك، الذي من شأنه يخفف من الضغوط الإنفاقية عن الموارد المالية للدولة كالزكاة والوقف والتمويل التشاركي ما يخلق تكافل اجتماعي.
- ✓ تنشيط السوق المالي مع تشجيع البنوك التجارية والمؤسسات الاقتصادية للولوج إليه والقيام بإصلاح مصرفي شامل على كل بنوك القطاع العام و الخاص.
- ✓ العمل على امتصاص الكتلة النقدية المتواجدة على مستوى الأسواق الموازية عن طريق اعتماد البنوك الإسلامية ودعم وتشجيع المقاولاتية والمؤسسات الناشئة.
- ✓ إعادة النظر في النظام الجبائي وتوسيع الوعاء الضريبي بدل الرفع من المعدلات الضريبية التي تؤدي بدورها إلى التهرب الضريبي.
- ✓ وضع إستراتيجية اقتصادية للتحكم في النفقات العمومية في مجال الحماية الاجتماعية والسياسية الصحية والحد من القرارات السياسية التي تتحكم في الاقتصاد لشراء السلم الاجتماعي والأخذ بتوصيات صندوق النقد الدولي في مجال التوظيف في القطاع العام.
- ✓ ضرورة الإسراع في تجسيد الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية المنصوص عليها في قانون النقد والقرض لمرافقة آلية التمويل غير التقليدي والابتعاد عن المماطلة والوعود الواهية والالتزام بالشفافية والموضوعية في نشر الإحصائيات.
- ✓ إن الحل الاقتصادي الطبيعي التقليدي لمواجهة آثار التمويل غير التقليدي هو إما المديونية أو التقشف المؤقت في حالته القصوى لتوفير موارد لضمان استمرار الإنفاق العمومي الضروري وانهاء العجز

ومواصلة الاستثمار في انتظار الوصول إلى التنمية وضمان قيم مضافة ومداخيل كافية بالعملة الصعبة خارج المحروقات.

✓ أن البنوك التجارية ذات التركيز المصرفي العالي والتي تمول المشاريع في الجزائر هي بنوك عمومية، معظم أموالها متأتية من توطين مصرفي للمجتمعات الاقتصادية الكبيرة (سونلغاز وسوناطراك)، ناهيك عن أن الاقتصاد بحاجة إلى إصلاحات هيكلية جذرية، حتى يكون قادرا على تقادي الآثار الجانبية للتمويل غير التقليدي.

✓ من المسلم اقتصاديا أنه كلما كان هناك مزيد من الأموال في النظام الاقتصادي، كلما كان سعر الفائدة أقل، ما يحفز المشاريع الاقتصادية (خاصة المتوسطة والصغيرة) منها على الإقراض، إلا أنه في الجزائر قناة سعر الفائدة لا تؤثر في الأعوان الاقتصاديين في تعديل القرارات الاستثمارية من جهة أخرى فإن معدلات الفائدة على الودائع لا تحرك المدخرين على في الجهاز المصرفي برمته، ما يجعل الاقتصاد في حالة مصيدة سيولة لا نهائية، في حالة استثنائية تخص الاقتصاد الجزائري فقط، وعليه فإن آلية التمويل غير التقليدي تكون لا جدوى في هذه الحالة.

✓ والخلاصة أنه إذا لم يتم إرفاق طباعة النقود باستدراك اقتصادي حقيقي، فلن تستطيع الجزائر الخروج من دوامة الأزمات الاقتصادية بعد هذا الإجراء بسهولة، فلا تزال نحو 95% من الإيرادات تأتي بشكل مباشر أو غير مباشر من قطاع الطاقة وحوالي 83% من النسيج الإنتاجي يتكون من صغار التجار أو الخدمات، بالمقابل فإن القطاع الإنتاجي يبقى هامشيا، ويمثل أقل من 5% من الناتج الداخلي، خاصة أن 95% من النسيج الصناعي عبارة عن شركات صغيرة غير مبتكرة وهو ما يصعب من مهمة خفض الواردات لتلبية الحاجات الاستهلاكية للمواطنين وتشغيل الأداة الإنتاجية، وهو ما يجعلنا أمام اقتصاد يعاني من مشاكل هيكلية لن تعالجها الطباعة، بل تستعجل هذه المشاكل كارثية على المدى الطويل.

ثالثا: آفاق الدراسة

وفي نهاية هذه الدراسة نأمل أن يحظى هذا الموضوع بالدراسة من جوانب أخرى تحتاج إلى المزيد من الدراسة والتحليل، لهذا سوف نحظى بمجموعة من المواضيع التي يمكن تناولها في المستقبل والتي نراها مكتملة لموضوعنا هذا:

- ❖ تأثير التمويل غير التقليدي على الاستثمار في الجزائر.
- ❖ دراسة واقع التمويل عن طريق الاستدانة من الأسواق الخارجية.
- ❖ التمويل غير التقليدي وحجم الطلب الكلي-دراسة قياسية-
- ❖ السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية-دراسة مقارنة -
- ❖ الصكوك الإسلامية الأداة البديلة لتمويل العجز الموازني.

- ❖ صندوق ضبط الإيرادات أداة للاستثمار وليس للتمويل بالعجز.
- ❖ ما مدى نجاعة الإصلاحات المرافقة للتمويل غير التقليدي في استعادة التوازنات الاقتصادية والمالية الكلية.



قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

1. احمد ,ع ا. (2014). التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية .مجلة جامعة البرموك للعلوم الادارية والاقتصادية ,ص.126
2. الجمهورية،الجزائرية،الديمقراطية،الشعبية (2017). أوت .(12)قانون رقم 10/07 المؤرخ في 2/0 محرم عام 1439 المتمم للأمر 11/03 بتاريخ 26 أوت 2003 المتعلق بقانون النقد والقرض . (العدد ,57ص.04
3. الطواهر ,ع (2017). سبتمبر .(09)لجزائر تلجأ إلى التمويل غير التقليدي لمواجهة الأزمة الاقتصادية*Consulté le 03 20, 2020, sur <http://www.sawtalahrar.net>*
4. أوطو كوندجيت ،أ .(2015, 02 23). *التمويل بالعجز بين الإنتعاش الإقتصادي والتضخم النقدي . Consulté le 04 30, 2021, sur <https://draddisababaathow.wordpress.com>*
5. بختي ,س و. (2019). فيفري .(04)التوجه نحو التمويل غيرالتقليدي كآلية لعلاج عجز الخزينة العمومية في الجزائر .*الملتقى الوطني العلمي حول :النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية.12 ,*
6. بطاهر بختة. (2019). التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محقق بالاقتصاد الجزائري. *مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وادارة الأعمال(01)، 49.*
7. بنك الجزائر .(s.d.). *point de situation sur le financement non conventionnel.* *Consulté le 03/04/2020, sur https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/financement_non_conventionnel.pdf*
8. بهلولي بن (2017-2018). *التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الميزانية.المسيلة ،الجزائر :* كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة محمد بوضياف.
9. بوعقل ,م& ,لعبيد بن (2018). *L'Efficacite de La Gestion de la masse monetairedans le adre du finacoment Etude Analytique de La periode 2011/2012.مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية.105, (09)*

10. حسن ,ي .(2012). *التمويل في المؤسسات الاقتصادية* .مصر :دار التعليم الجامعي .
11. دردوري ل , (2014). *سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة دراسة مقارنة الجزائر* _تونس .*أطروحة دكتوراه* . 152, جامعة محمد خيضر،بسكرة.
12. زياد زنبوعة، و منى خالد فرحات . (2012). *بدائل تمويل عملية التنمية في سوريا*. *مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية*، 28(02)، 293.
13. شويش ,ع .ا.(s.d.) .
14. صاري علي .(2018). *تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات*. *مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية*(5)، 175.
15. صاري ,ع .(2013). *السياسة النقدية غير التقليدية الأدوات والأهداف* .*المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية*. 64, (4)
16. عادل فليح .(2012). *مالية الدولة* .الأردن: دار زهران للنشر والتوزيع.
17. عامر ,د .(2014-2015). *تقييم دور البنك المركزي في معالجة التضخم*.جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي،كلية العلوم الإقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير .
18. عبد الحميد عبد العزيز شويش ، و بشرى عبد الباري أحمد . (2014). *التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية*. *مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية*، 4(2)، 126.
19. عبد الرزاق مقري . (نوفمبر , 2017). *التمويل غير التقليدي ،حقيقته،خلفيته ومآله* . (جريدة حركة بمجتمع السلم) تاريخ الاسترداد 27 04 ,2021، من <http://hmsalgeria.net>
20. عبد العزيز شويش عبد الحميد . (بلا تاريخ).
21. عبد القادر مطاوي، و فتيحة راشدي . (11 ديسمبر , 2016). *سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لادارة السياسة النقدية في ظل الأزمات -تجربة كل من الولايات المتحدة واليابان -*. *مجلة رؤى الاقتصادية*(11)، 16-17.

22. علي قروود، و نسرين كزيز . (سبتمبر , 2018). آليات تمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر بين التمويل التقليدي وغير تقليدي. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية (4)، 18.
23. عناية ,ع .(2006). *التضخم المالي*. مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية.
24. فليح ,ع .(2012). *مالية الدولة*. الأردن :دار زهران للنشر والتوزيع .
25. كمال حسان . (21 04 ,2018). *الجزائر ترفض تقرير صندوق النقد الدولي حول مخاطر طباعة النقود*. تاريخ الاسترداد 30 05 ,2021، من <http://www.alaraby.cou.uk/economy> الجزائر -ترفض -تقرير -صندوق -النقد الدولي -حول -مخاطر -طباعة -النقود
26. لماريا فراخ. (10 03 ,2020). *رئيس الجمهورية يرفض اللجوء الى الاستدانة أو التمويل غير التقليدي*. تاريخ الاسترداد 29 05 ,2021، من <http://www.aljazairalyoum.com>
27. مجيدي ف، (2010-2019). سلسلة محاضرات ودروس المالية العامة. 36. الجلفة :جامعة زيان عاشور ،كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير .
28. مصطفى راجعي. (11 سبتمبر , 2014). *مخاطر التمويل غير التقليدي بما يطبق في الجزائر*.
29. ناصر بوجلال، و كمال ديب . (14 جوان, 2019). *التيسير الكمي كآلية لتغطية عجز الموازنة العامة للدولة -حالة الجزائر -*. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية (1)، 250.
30. نبيلة مسيليتي، سليمة بن زعمة، و يزيد تفرات. (2018). *التمويل غير التقليدي بالجزائر-واقع وآفاق*. مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة (01)، 03.
31. نبيلة م. (n.d.) .
32. نسرين محفوف. (06 01 ,2018). *الضرائب تثير مخاوف المؤسسات بالجزائر*. تاريخ الاسترداد 20 03 ,2021، من <https://www.eldjazaironline.net>
33. نسيب ،أ .(2019). *التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر* . *الإقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال*. 19-20، (01)05 ,

34. نور الدين بهلولي ، و أسماء زغادنية. (جوان, 2020). آثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري دراسة تقييمية خلال الفترة (2017-2019). مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، 6(1)، 205-202.
35. وآخرون م. ن. (2018). التمويل غير التقليدي بالجزائر واقع وآفاق. مجلة أبحاث إقتصادية معاصرة. 03, (01).
36. وكالة الأنباء الجزائرية. (27 09, 2017). التمويل غير التقليدي: أخطار التضخم يمكن التحكم فيها - Consulté le 5 29, 2021, sur <http://www.aps.dz/ar/economei/47839-2017-27-09-54-25>
37. وكالة الأنباء الجزائرية. (23 12, 2017). التمويل غير التقليدي: اختتام السنة المالية 2017 دون صعوبات أساسية. تاريخ الاسترداد 04 28, 2020، من <http://www.apa.dz/ar/economie>
38. وليد العشي ، و أحمد صديقي . (جوان, 2018). تجربة التيسير الكمي في الجزائر. مجلة اقتصاديات المال والأعمال (06)، 254.
39. ياسين بودهان. (15 9, 2017). طباعة "أوراق النقد" في الجزائر بين حل الأزمة المالية في الجزائر وتعقيدها. تاريخ الاسترداد 5 29, 2021، من <https://alkhaleejonline.net> /اقتصاد أوراق النقد في الجزائر بين حل الأزمة المالية وتعقيدها
40. https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn122018.pdf
41. <http://www.mf.gov.dz/article/48/zoom-sur-les-Chiffres-/145/Taux-d'inflation.html>
42. <http://www.mf.gov.dz/article/48/zoom-sur-les-chiffres-/155/Taux-de-cha,ge.html>
43. <http://ar.tradingeconomics.com/algeria/unemployment-rate>

