



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



قسم العلوم الاقتصادية

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

الآثار الاقتصادية الكلية للتمويل غير التقليدي
دراسة حالة الجزائر خلال فترة (2017-2021)

المشرف	اعداد الطلبة	
د. صالح سنوساوي	خوجية شكيرو	1
	عبير زيوش	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د. لمزاودة رياض
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د. صالح سنوساوي
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د. عاشوري نعيم

السنة الجامعية 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي يُصَوِّرُ
الْإِنْسَانَ فِي أَحْسَنِ
تَقْوِيمٍ

الشكر والعرفان

{ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي
وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين}
الحمد لله الذي بفضلته تتم الصالحات، وما تم جهد ولا ختم به سعي إلا بفضلته،
الحمد لله الذي بتوفيقه تم انجاز هذا العمل .

وانطلاقا من قول رسولنا الكريم صلى الله عليه وسلم :

"من لا يشكر الناس لا يشكر الله " يطيب لنا أن نتقدم بجزيل الشكر لكل من :

الدكتور الفاضل " صالح سنوساوي " على كل ما قدمه لنا من تعليمات وتوجيهات ومعلومات قيمة ساهمت في إثراء
موضوع دراستنا .

أعضاء لجنة المناقشة الذين خصصوا من وقتهم الثمين لقراءة وتصحيح أخطاء مذكرتنا .

ولكل أساتذة قسم العلوم الاقتصادية نسأل الله أن يجازيهم عنا خير الجزاء .



الإهداء

إلى من تعب حتى آخر رمق من حياته محمد والدي الغالي طيب
الله ثراه

إلى من حفتني بتراتيل دعواتها الطاهرة ومن كان رضاها طموحي
الأستاذة بو فروعة ذهبية فأعطتني الكثير ولم تنتظر والدتي الحبيبة
أطال الله عمرها

رفقاء البيت الطاهر الدكتورة فاتن المهندس عزيز، الدكتورة
أحلام، وصغيرتي تنسيم أشقائي وشقيقاتي

إلى الأرواح النقية هبة الرحمان وسامي نائل حفظهم الله برسهم
السعادة لي

إلى جميع أساتذتي الكرام، ممن لم يتوانوا في مد يد العون لي في
انجاز هذه المذكرة

خوجية

الإهداء

الى من وضع المولى الجنة تحت أقدامها، ووقرها في
كتابه العزيز... (أمي الحبيبة)

الى من لم يتهاون يوما في توفير سبيل الخير والسعادة
لي... (أبي العزيز)

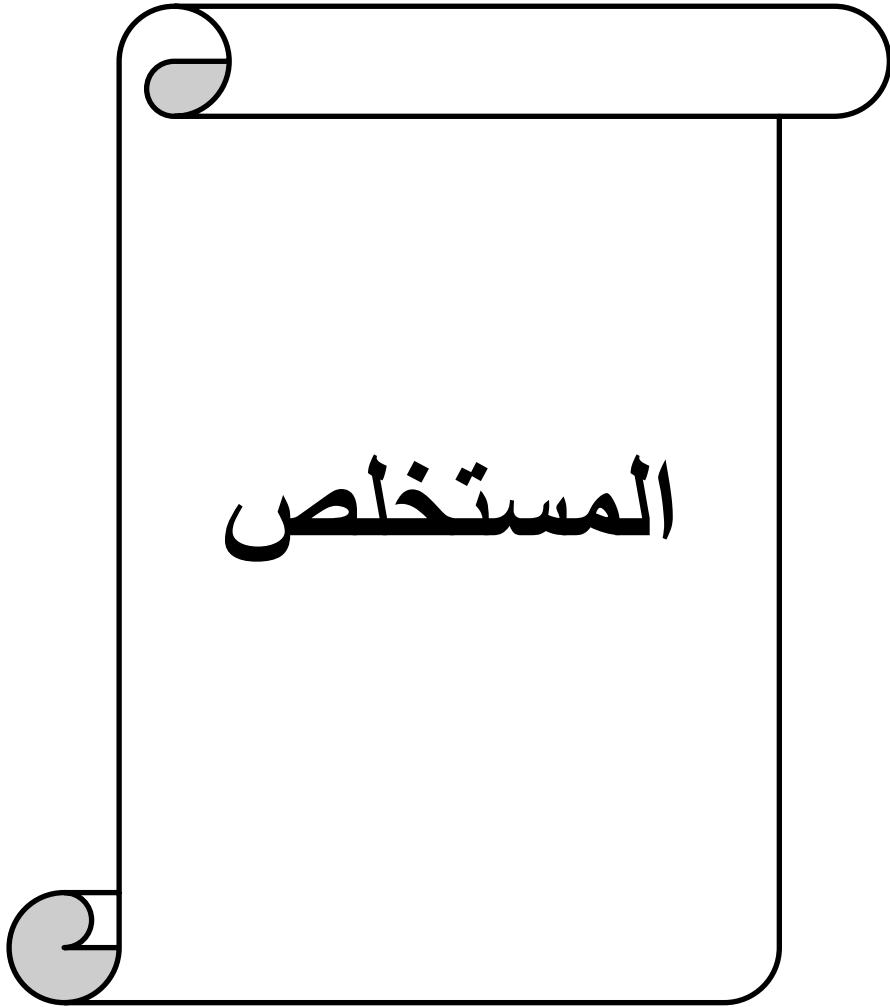
الى من أعتمد عليهم في كل كبيرة وصغيرة منال، أمين،
يعقوب، أيوب

بدون أن أنسى أسانذتي ممن كان لهم الدور الأكبر في
مسانذتي ومدى بالمعلومات القيمة

أهدي لكم بحث تخرجي....

داعية المولى عز وجل أن يطيل في أعماركم ويرزقكم
بالخيرات.

عبير



المستخلص

يعتمد تمويل الخزينة العمومية في الجزائر بنسبة كبيرة على عائدات المحروقات وبتناقصها وتراجع تمويل الخزينة العمومية حتى وصل الى درجة العجز مما استدعى البحث عن مصادر جديدة لتمويل ذلك العجز التي منها تمويل غير التقليدي.

تهدف هذه الدراسة الى تسليط الضوء على تأثير التمويل غير التقليدي على متغيرات الاقتصاد الجزائري للفترة (2017-2021) كما تهدف لخفض معدلات الفائدة طويلة الأجل على الأدوات المالية ذات العائد الثابت، ويهدف هذا الأخير لتحقيق تغيير التدفقات المالية من استثمارات إلى تدفقات إنتاجية بالإضافة لخفض سعر الصرف العملة وتسهيل ائتمان البنكي وتوفيره بما يكفي لبعث النشاط الاقتصادي

وقد توصلت الدراسة إلى أن سياسة التمويل غير التقليدي، تعتبر أداة فعالة ومجدية في الاقتصاديات المتطورة والمنتجة، مثل الولايات المتحدة التي ساعدها التمويل غير التقليدي في تجاوز أزمة 2008 وعرف اقتصادها نموا ملحوظا، وكذلك بالنسبة لليابان وان كان بنسب قليلة، الا ان فنزويلا شهدت فشلا في تحقيقها للأهداف المرجوة وانها واجهت العديد من الصعوبات التمويلية وهو ما أدى إلى إنباع هذه المحروقات في الأسواق المالية، فإنها واجهت العديد من الصعوبات التمويلية وهو ما أدى إلى إنباع هذه السياسة كحل لتغطية عجز الميزانية، الا ان المشكل في الجزائر هو مشكل هيكلية ولهذا فإن التمويل غير التقليدي يعتبر حلا مؤقتا لإقراض الخزينة العمومية لا أكثر، إذ يجب صياغة رؤية جديدة والبحث عن بدائل تمويلية حقيقة لتمويل الاقتصاد الجزائري.

الكلمات المفتاحية: التمويل غير التقليدي، المتغيرات الاقتصادية، الاقتصاد الجزائري، الآثار الاقتصادية.


Abstract :

Financing the public treasury in Algeria depends to a large extent on hydrocarbon revenues and their decline. The financing of the public treasury declined until it reached the point of deficit, which necessitated the search for new sources to finance that deficit.

This study aims to shed light on the impact of non-traditional financing on the variables of the Algerian economy for the period (2017-2021). It also aims to reduce long-term interest rates on fixed-return financial instruments. Currency exchange and bank credit facilitation and provision sufficient to stimulate economic activity

The study concluded that the non-traditional financing policy is an effective and feasible tool in developed and productive economies, such as the United States, whose non-traditional financing helped it overcome the 2008 crisis and its economy experienced remarkable growth, as well as for Japan, albeit in small proportions, but Venezuela witnessed a failure in financing. Achieving the desired goals and the collapse of its economy. As for Algeria, and with the decline in fuel prices in the financial markets, it faced many financing difficulties, which led to the adoption of this policy as a solution to cover the budget deficit, but the problem in Algeria is a structural problem, and therefore non-traditional financing is considered a temporary solution to lending the public treasury, nothing more. It is necessary to formulate new visions and search for real financing alternatives to finance the Algerian economy.

Key words: Unconventional financing, economic variables, the Algerian economy, economic effects.



فهرس
المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	فهرس المحتويات
-	شكر و عرفان
-	الاهداء
V	المستخلص
VI	Abstract :
IX-V	فهرس المحتويات
IX	فهرس الجداول
VIII	فهرس الأشكال
Erreur ! Signet non défini.	المقدمة
27-2	الفصل الأول: التاصيل النظري للتمويل غير التقليدي
2	تمهيد:
3	المبحث الأول: المفاهيم النظرية للتمويل الغير تقليدي
3	المطلب الأول: مفهوم التمويل الغير تقليدي
3	الفرع الأول: تعريف التمويل الغير تقليدي
4	الفرع الثاني: خصائص التمويل الغير تقليدي:
5	المطلب الثاني: قنوات التمويل الغير التقليدي وشروطه
5	الفرع الأول: قنوات التمويل الغير تقليدي
6	الفرع الثاني: شروط تنفيذ التمويل الغير تقليدي:
6	المطلب الثالث: أهداف وآثار التمويل الغير تقليدي
6	الفرع الأول: أهداف التمويل الغير تقليدي
7	الفرع الثاني: آثار التمويل الغير تقليدي
9	المبحث الثاني: تجارب بعض الدول في التمويل غير التقليدي "التيسير الكمي".
9	المطلب الأول: تجربة اليابان
9	الفرع الأول: أسباب تطبيق التيسير الكمي واجراءاته :
10	الفرع الثاني : نتائجه:
11	المطلب الثاني: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية:
11	الفرع الأول: أسباب تطبيق التيسير الكمي واجراءاته:
12	الفرع الثاني: نتائجه:

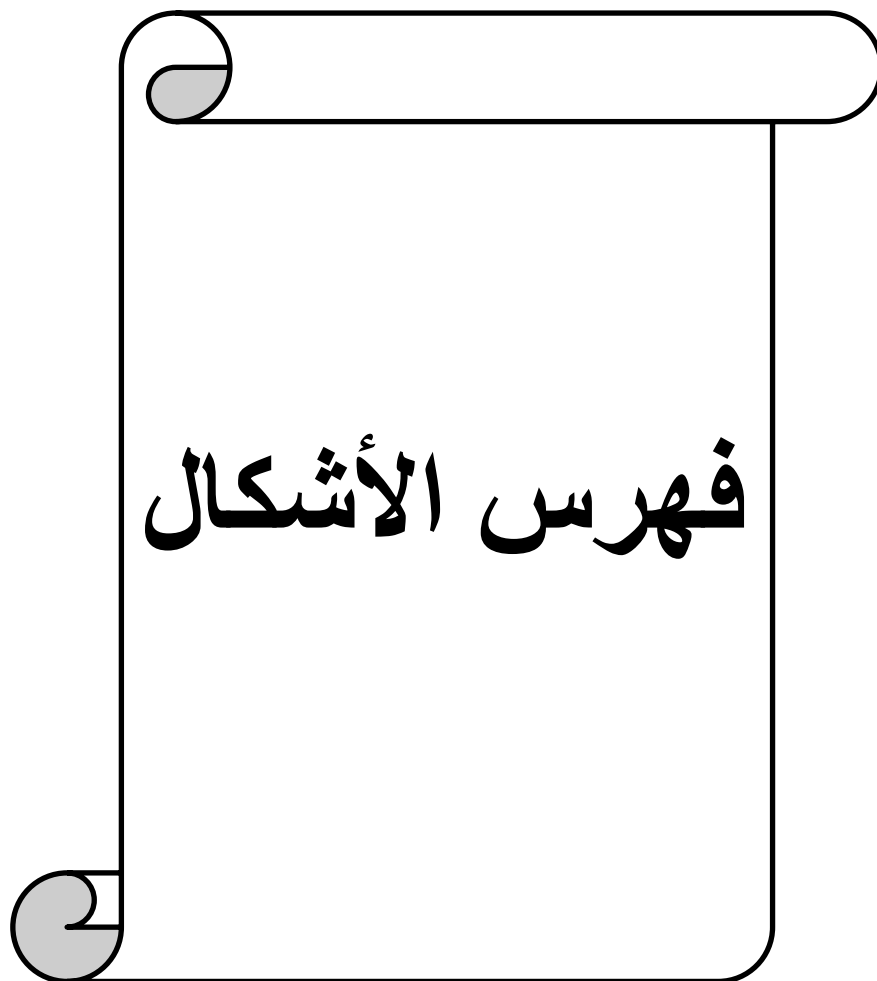
13	المطلب الثالث: تجربة فنزويلا
13	الفرع الأول: أسباب وظروف تطبيق التيسير الكمي في فنزويلا:
15	الفرع الثاني: آثار تطبيق التيسير الكمي في فنزويلا:
16	المبحث الثالث: التمويل الغير تقليدي بالجزائر
16	المطلب الأول: الأسباب التي أدت بالحكومة الجزائرية للجوء للتمويل الغير تقليدي
16	الفرع الأول: عجز الموازنة العامة
17	الفرع الثاني: أسباب لجوء الجزائر لسياسة التمويل الغير تقليدي:
18	المطلب الثاني: مبادئ التمويل غير التقليدي في الجزائر:
19	المطلب الثالث: الإصلاحات والتدابير المعتمدة في إطار التمويل غير التقليدي في الجزائر
21	خلاصة الفصل:
50-30	الفصل الثاني: دراسة تحليلية تقييمية للتمويل غير تقليدي بالجزائر
30	تمهيد:
31	المبحث الأول: آثار التمويل الغير تقليدي على الاستقرار النقدي
31	المطلب الأول: آثار التمويل غير تقليدي على التضخم والكتلة النقدية
33	المطلب الثاني: أثر التمويل غير التقليدي على أسعار الصرف
Erreur ! Signet non défini.	المطلب الثالث: أثر التمويل الغير تقليدي على السيولة البنكية
36	المبحث الثاني: أثر التمويل غير التقليدي على الحقيقية
36	المطلب الأول: أثر التمويل غير التقليدي على البطالة
37	المطلب الثاني: تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (2017- 2021)
38	المطلب الثالث: آثار التمويل غير التقليدي على عجز الميزانية وميزان المدفوعات
41	المبحث الثالث: تقييم التمويل غير تقليدي بالجزائر
41	المطلب الأول: تحديات ومتطلبات نجاح التمويل غير التقليدي بالجزائر
41	الفرع الأول: تحديات التمويل غير التقليدي في الجزائر
41	الفرع الثاني: متطلبات نجاح أداة التمويل الغير تقليدي المعتمدة بالجزائر
42	الفرع الثالث: موقف صندوق النقد الدولي من التمويل غير التقليدي
42	المطلب الثاني: نتائج التمويل غير تقليدي في الجزائر
43	المطلب الثالث: بدائل التمويل غير التقليدي بالجزائر
45	خلاصة الفصل
52	الخاتمة:
56	قائمة المراجع:



فهرس
الجداول

فهرس الجداول

31	جدول 1: تطور معدلات التضخم والكتلة النقدية في الجزائر من 2017-2021
34	جدول 2: القيم النهائية لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي والاور و من (2017-2021)
35	جدول 3: تطور السيولة البنكية في الجزائر من (2017-2021) الوحدة: بالمليار دينار
36	جدول 4: تطور نسبة البطالة في الجزائر من (سنة 2017 إلى سنة 2021)
38	جدول 5: يوضح تطور معدل النمو لفترة 2017-2021
39	جدول 6: رصيد الميزانية العامة في الجزائر للفترة 2017-2021



فهرس الأشكال

34	الشكل 1 : القيم النهائية لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي و الأورو من(2017-2021)
36	الشكل 2: تطور السيولة البنكية في الجزائر (2017-2021)
37	الشكل 3: أعمدة تطور نسبة البطالة في الجزائر
38	الشكل 4: منحنى تطور النمو الاقتصادي في الجزائر سنة (2017- 2021)
39	الشكل 5: تطور ميزان المدفوعات من (2017-2021)

مقدمة

مما لا شك فيه أن تكرار الأزمات المالية في مختلف دول العالم ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام حيث أدى تكرارها لظهور العديد من المشاكل الاقتصادية التي كادت ان تعصف باقتصاديات الدول الكبرى وتؤدي بها إلى ضعف اقتصاداتها.

هذا ما جعل مختلف اقتصاديات الدول وخاصة بنوكها المركزية والتي يقع على عاتقها مهمة الحفاظ على الاستقرار النقدي في الاقتصاد تفكر دائما في كيفية علاج هذه المشاكل ولهذا فانه ظهرت الكثير من النظريات والاجتهادات والدراسات القادرة على جعلها تحقق هدفها الأساسي ، حيث انه عندما كانت هذه الأزمات اقل تعقيدا استطاعت أدوات السياسة النقدية التقليدية والمتعارف عليها ان تكون قادرة على حل هذه المشاكل، الا انه ونظرا لتطور الاقتصاد العالمي وانتشار مظاهر العولمة، ازدادت حدة ودرجة تعقيد هذه الازمات، نتيجة لذلك أصبحت السياسة النقدية التقليدية عاجزة عن ذلك، وهذا ما أدى خاصة بعد الازمة المالية لسنة 2008 السياسة النقدية غير التقليدية والاعتماد على أدواتها، حيث أنه ا كانت قادرة الى حد ما في علاج المشاكل الاقتصادية المتعلقة بالتمويل والعجز افي ميزان المدفوعات وغيره، والتداخل بين السياسة النقدية وسياسة الميزانية يظهر في حالة حدوث العجز حيث ان علاج هذا الأخير بعد فشل السياسة المالية في ذلك يكون في غالب الأوقات عن طريق الاقتراض من البنك المركزي او الإصدار النقدي الجديد .

ومن بين السياسات المستحدثة لعلاج الازمات نجد سياسة التيسير الكمي او التمويل غير التقليدي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، والتي استعملت لمنع حدوث الانهيار المالي والاستمرار في عمليات التنمية والحد من مخلفات الازمات المالية، وتم تطبيقها بشكل واسع على مستوى العالم، حيث نجد كل من اليابان والذي كان هو السباق لتبني هذه السياسة خلال ازمة انفجار الفقاعة المالية، ثم تبعته الولايات المتحدة الأمريكية، ثم العديد من الدول الأخرى .

تحتل السياسة النقدية مكانة جد هامة في الفكر الاقتصادي، وقد أصبح لها دور حاسم في التأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية، ويظهر ذلك جليا في ارتباط مستويات النمو الاقتصادي والبطالة، واستقرار مستويات التضخم وأسعار الصرف بالحلول والتوجهات الخاصة بالسياسة النقدية إلا أن درجة فعالية أدواتها واجراءاتها تتأثر بالظروف الاقتصادية السائدة ولهذا تظهر مكانتها البارزة في الفكر الاقتصادي ليس فقط في إبراز وتحليل دورها في تحقيق الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية بل في دراسة مدى فعالية منهجية البنوك المركزية في تحقيق التوازنات الاقتصادية المنوطة من خلال الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في ظل الأزمات المالية.

وأدى الوضع الاقتصادي السابق وعجز السياسات النقدية التقليدية لبنوك المركزية إلى ابتكار أدوات جديدة لإدارة السياسة النقدية أطلق عليها الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية أو الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية، دفع إلى تنشيط الاقتصاد وكبت التضخم في حالة الأزمات ومن بين هذه الأدوات نجد سياسة التيسير الكمي وأداة أسعار الفائدة السالبة.

مع نهاية سنة 2014 عرف الاقتصاد الجزائري عقب انهيار أسعار البترول ما دون 100 دولار للبرميل بعدما كانت تسجل مستويات مرتفعة أكثر من 147 دولار للبرميل في سنة 2008 وسجلت معها أكبر بحبوحة مالية شهدها الاقتصاد الجزائري وبسبب هذا الانهيار في الأسعار عرفت الخزينة العمومية عجز مستمر لأسعار النفط؛ ما جعل البلاد في وضع استثنائي وصعب، دفع بالحكومة الجزائرية الى البحث عن آليات لمعالجة أو تخفيف من هذه الوضعية، حيث تم اللجوء لصندوق ضبط الإيرادات، و احتياطي العملات الأجنبية، اللجوء إلى القرض السندي، رغم كل هذه الجهود إلا أن الجزائر لا تزال بحاجة لتمويل عجزها، على إثر هذا الوضع قامت الدولة الجزائرية إلى استخدام طرق غير تقليدية للسياسة النقدية، وذلك من خلال إصدار سندات حكومية أو طبع النقود لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة عن طريق طبع المزيد

من النقود الورقية مما سيؤدي إلى زيادة المعروض النقدي وبالتالي فإن العجز في هذه الحالة له أثر توسعي على الاقتصاد إذا لم يكن قد وصل إلى مستوى التشغيل الكامل.

اشكالية الدراسة

ومن خلال كل ما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على الشكل التالي: هل هناك انعكاسات للتمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر خلال فترة (2017-2021)؟

ان هذه الإشكالية الرئيسية تنفرع منها مجموعة من التساؤلات الفرعية يمكن صياغتها في النحو التالي:

1. ماهي أهم الآثار الاقتصادية لتجربة لجوء الجزائر للتمويل غير التقليدي؟
2. هل هناك انعكاسات للتمويل غير التقليدي على المتغيرات النقدية؟
3. هل هناك انعكاسات للتمويل غير التقليدي على المتغيرات الحقيقية؟

فرضيات الدراسة

- لكي يتيسر لنا الفهم والإحاطة بالموضوع اتسعنا بالفرضيات التالية:
1. ان تطبيق التمويل الغير تقليدي يحتاج الى اقتصاد قوي لتحقيق الأهداف المرجوة منه، على الرغم من ذلك فان الجزائر طبقتة لتوفير السيولة النقدية.
 2. أدت السياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر الى وجود تأثير على القطاع البنكي من خلال تأثيرها على القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية كما ونوعا، وهذا بعد الآثار الاقتصادية للتمويل الغير تقليدي على اسعار الصرف والتضخم.
 3. بما أن الاقتصاد عبارة عن سلسلة اقتصادية فان تأثير التمويل غير التقليدي على البطالة والنمو الاقتصادي والمتغيرات الحقيقية أمر لا بد منه.

دوافع اختيار الموضوع

-أسباب ذاتية: تتمثل الأسباب الذاتية لاختيار الموضوع فيما يلي:

- يندرج موضوع الدراسة ضمن التخصص المدروس في الماستر.
- الرغبة الشخصية في دراسة مواضيع جديدة.
- محاولة معالجة هذا الموضوع لما له من أهمية في الاقتصاد الوطني.
- أسباب موضوعية: تتمثل الأسباب الموضوعية لاختيار الموضوع فيما يلي:
- التعرف على آلية التمويل غير التقليدية كآلية من آليات السياسة النقدية غير التقليدية.
- يعتبر التمويل غير التقليدي من أكثر المواضيع حداثة ومثيرة للجدل في الآونة الأخيرة نظرا لتطبيقه عالميا بعد الأزمة المالية ومحليا بعد أزمة انهيار اسعار النفط لهذا لا يعرف الكثير عن آثاره وعليه فالدراسة لازالت موضوع اهتمام من طرف الباحثين الأكاديميين والممارسين.

أهمية الدراسة

نظرا لخصوصية وحداثة الموضوع وأهميته، يتم إبراز أهمية البحث في معرفة أسباب تبني الجزائر لإجراء التمويل غير التقليدي، كأسلوب حديث في السياسة النقدية التقليدية التي لم تكن كافية في معالجة أثر الأزمة النفطية في الجزائر، والتي تعتبر من أهم الأسباب التي دفعت الدولة الى تبني هذا النوع من التمويلات كإجراء مؤقت للخروج من الأزمة .

- ✓ تزويد الساحة الفكرية الجامعية بهذه الدراسة نظرا لقلّة المصادر والمراجع حولها.
- ✓ الأهمية التي يكتسبها الموضوع من خلال دراسة الجانب النظري والوقوف على الواقع الحقيقي للاقتصاد الجزائري في ظل اللجوء للتمويل غير التقليدي

✓ أهمية السياسة النقدية بنوعها التقليدي وغير التقليدي في الجزائر.

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى تحليل وتبسيط الضوء على واقع الاقتصاد الجزائري في ظل تبني سياسة التمويل غير التقليدي من خلال:

- ✓ التعرف على أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وأسباب اللجوء إليها.
- ✓ الوقوف على أبرز التجارب العالمية المطبقة لهذه السياسة وأهم الدروس المستفادة منها.
- ✓ معرفة الأسباب والظروف الممهدة لانتهاج سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر
- ✓ تأثيرات اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري.
- ✓ اهم البدائل المقترحة لعلاج عجز الميزانية في الجزائر عدا التمويل غير التقليدي.

منهج الدراسة

تستخدم هذه الدراسة الأسلوب الوصفي التحليلي، وتستمد معلوماته وبياناتها من مصدرين متكاملين هما:

- **مصادر أولية:** تتمثل في مختلف المراجع والمقتنيات المكتبية، بما في ذلك الكتب.
- **مصادر ثانوية:** تتمثل في جمع البيانات من واقع النشرات والدراسات الصادرة عن الندوات والملتقيات والمؤتمرات العلمية والمواقع الملائمة على شبكة الإنترنت مثل موقع بنك الجزائر، تقارير مالية، جرائد....

صعوبات الدراسة

ككل الدراسات والأبحاث واجهتنا مجموعة من الصعوبات تتمثل بالأساس في:

- صعوبة الحصول على المعلومات الحديثة ومصادقتها التي تخدم الدراسة الاستشرافية.
- نقص بعض المعلومات مما استلزم البحث أكثر خصوصا في موقع بنك الجزائر

الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات التي تناولت الموضوع ومن بينها وإن كانت تختلف في منهج الدراسة نذكر منها على سبيل المثال:

- **دراسة العشي وليد 2018:** رسالة دكتوراه، في علوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، بعنوان "تقييم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008"

تهدف هذه الدراسة إلى الإحاطة بموضوع السياسة النقدية غير التقليدية ومحاولة إبراز درجة فعاليتها في مختلف الاقتصاديات العالمية لإضافة إلى محاولة إيجاد نموذج يسمح لنا لقيام بدراسة قياسية لأثر السياسة النقدية غير التقليدية على بعض المتغيرات الاقتصادية التي تسمح لتعافي من الأزمة المالية العالمية، وتوصلت هذه الدراسة إلى تقييم التطورات النقدية في مختلف القطاعات الاقتصادية الناتجة عن التمويل غير التقليدي.

- **دراسة صاري علي 2013،** "السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف"، تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بالسياسات النقدية، وفعاليتها في تحقيق الأهداف المنشودة وتعزيز النمو الاقتصادي، وكذلك أهم الأدوات غير التقليدية المستخدمة في تحقيق الأهداف المرغوبة. وتوصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج نذكر منها:

- دفع تفاقم الانكماش بالسلطات النقدية لأهم البلدان المتقدمة منذ بداية الأزمة إلى التخفيض في نسب الفائدة الرئيسية لديها، وبلغت هذه السياسة التوسعية حدودها القصوى عندما قاربت نسب الفائدة الرئيسية مستوى 0% ، هو السبب الذي جعل البنوك المركزية تلجأ إلى التمويل غير التقليدي.
- إن الوضع الاقتصادي في تراجع مستمر من خلال معدلات النمو المنخفضة، كما أن كل الدول تتدخل في السوق بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من أجل عدم تحسن سعر صرف عملتها.
- **دراسة أنفال نسيب، مقال بعنوان: "التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر"**، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة محمد خيضر بسكرة، تاريخ النشر 2019-04-30

حيث هدفت دراستها الى التعرف على أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية بالإضافة الى صيغة تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر وتحديد أهم التحديات والصعوبات التي يمكن أن تعترض الجزائر من سياسة التمويل غير التقليدي.

- **دراسة ناصر بوجلال، كمال الذيب 2019، مقال بعنوان: "التيسير الكمي كألية عجز الموازنة العامة للدولة- حالة الجزائر"**، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 21، المركز الجامعي مرسللي عبد الله تيبازة

تهدف الدراسة إلى تأكيد أن استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية أو لتغطية العجز في الموازنة العامة للدولة هو واحد من الأسباب التي حققت نتائج جد إيجابية في الكثير من الدول، خاصة أن هذا النمط يستخدم في الظروف الاقتصادية غير الاعتيادية (حالة الالتزامات) وبينت الدراسة أن الجزائر لجأت إلى استخدام التمويل غير التقليدي لتغطية عجز الموازنة العامة من خلال طباعة الأوراق النقدية دون تغطية توصلت الدراسة إلى أن نجاح عملية التمويل غير التقليدي، مرهون بتوفر شرطين أساسيين هما: ضرورة ربط الإصدار النقدي بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة وبزيادة في الدخل التي تصاحب عملية التنمية، وكذا التحكم في الإصدار النقدي الجديد وتوجيهه إلى القطاعات المنتجة.

-Jean- Claude Trichet (2013) : politique monétaire non conventionnelle des pays développés un univers concepteur différent, du 4 avril 2013

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل السياسة النقدية للبنك المركزي وأثرها على الاقتصاد والأسواق المالية، على أنها حجر الزاوية في استراتيجية توزيع الأصول، وقدم خطاب من طرف صاحب هذه الدراسة حول السياسات النقدية غير التقليدية للبنوك المركزية للدول المتطورة، واقتبس مثاليين انه يضخ الاحتياطي الفدرالي السيولة عن طريق استرداد أدونات الحزينة أو سندات الدين القابلة للتداول، وكذا انه في المستقبل ستجمع منطقة اليورو.

تقسيم الدراسة

للإلمام بجميع جوانب الموضوع والإجابة عن الإشكالية المطروحة قمنا بتقسيم بحثنا الى فصلين.

جاء الفصل الأول بعنوان "التأصيل النظري للتمويل غير التقليدي بالجزائر" قمنا بتقسيمه الى ثلاث مباحث، تطرقنا في المبحث الأول للمفاهيم النظرية للتمويل غير التقليدي بذكر مفهومه، وخصائصه، وقنواته، واهدافه وأثاره ثم تطرقنا في المبحث الثاني لتجارب بعض الدول في مجال التمويل غير التقليدي من تجربة الدول المتقدمة وبعض الدول النامية لنصل في المبحث الثالث الى واقع التمويل غير التقليدي بالجزائر. بعنوان

اما الفصل الثاني الذي جاء بعنوان "دراسة تحليلية تقييمية للتمويل غير التقليدي بالجزائر خلال فترة (2017-2021)"، وقمنا بتقسيمه الى ثلاث مباحث، تطرقنا في المبحث الأول الى اثار التمويل غير

التقليدي على المتغيرات النقدية (الاستقرار النقدي) من كتلة نقدية وسيولة اما في المبحث الثاني تطرقنا لأثار التمويل غير التقليدي على المتغيرات الحقيقية متمثلة في بطالة ونمو اقتصادي وميزان المدفوعات لنصل الى المبحث الثالث والأخير الذي تطرقنا فيه الى تقييم تمويل غير تقليدي في الجزائر.

**الفصل الأول:
التأصيل النظري
للتمول غير
التقليدي**

تمهيد:

يعتبر التمويل أحد وسائل الاستثمار التي تتعش الاقتصاد، فكلما توفرت فرص التمويل زاد الإنتاج في الاقتصاد، ألا أن عدم وجوده لفترات طويلة في دولة ما يؤدي لضعفها ولجوئها إلى الاستدانة الخارجية أو إلى أزمات مالية بسبب ركود اقتصادها، ومن هنا تلجأ الدول إلى استخدام السياسة النقدية، كتدخل البنك المركزي في السوق المفتوحة أو من خلال الإصدار النقدي بما يتوافق مع الاحتياطات من العملات الأجنبية، وغيرها من السياسات النقدية والمالية للسياسة الاقتصادية، إلا أنها لم تكن كافية لتحريك عجلة الاقتصاد في الاتجاه المرغوب به، وفي السنوات الأخيرة التي حدثت فيها أزمات مالية غير مسبوقة الحدث، فكان اللجوء إلى طرق غير تقليدية هو السبيل الوحيد لعلاج الأزمات الاستثنائية، والتي عرفت بأنها مرحلة متطورة في الجانب الوظيفي من السياسة النقدية.

مع التوجه الجديد للاقتصاد الجزائري بتبنيه اقتصاد السوق، والتخلي بالمقابل عن نمط الاقتصاد صدر قانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 والمتعلق بالنقد والقرض، والذي أعاد هيكلة النظام البنكي والمالي بصفة كلية، كما تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، ونتج عنه تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين كما أعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والقرض والائتمان في ظل استقلالية واسعة.

ومع مطلع سنة 2018، تم تطبيق آلية جديدة وحديثة في الجزائر مشابهة لأداة التيسير الكمي المطبق في مختلف اقتصاديات الدول، منها اليابان، الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو... التي تم تبنيها في السنوات القليلة الماضية وذلك بهدف ضمان استمرارية تمويل التنمية الاقتصادية. وإن كان ذلك على حد رأي بعض الخبراء الاقتصاديين بطابع غير تقليدي يظهر ذلك في جهتين؛ حيث من جهة يتم طبع النقود من البنك المركزي لتمويل عجز الميزانية، ومن جهة أخرى، أجبرت الحكومة الجزائرية على تعديل قانون النقد والقرض بشكل غير مسبق لتحقيق التمويل الأمثل.

من أجل الإلمام بجوانب الفصل الأول قسمناه لثلاث مباحث كما يلي:

المبحث الأول: المفاهيم النظرية للتمويل غير التقليدي.

المبحث الثاني: تجارب بعض الدول في مجال التمويل غير التقليدي.

المبحث الثالث: التمويل غير التقليدي في الجزائر.

المبحث الأول: المفاهيم النظرية للتمويل غير التقليدي

إن أداة تمويل غير تقليدية كانت سبب خروج دول العالم من الأزمة المالية سنة 2008م قد ساهمت في تغطية عجز الميزان لمعظم الدول الذي تبنته، وذلك من خلال إصدار كميات من النقود في السوق المحلي دون مقابل، للإحداث أثر على الاقتصاد القومي وبالتالي التأثير في الاقتصاد العالمي والخروج من حالة الركود الاقتصادي. عن طريق اللجوء إلى مصادر أخرى للتمويل من خلال الإلزام بجوانب المبحث سوف يتم التطرق للنقاط التالية:

- ✓ مفهوم التمويل غير التقليدي.
- ✓ قنوات التمويل غير التقليدي وشروطه.
- ✓ أهداف وأثار التمويل غير التقليدي.

المطلب الأول: مفهوم التمويل غير التقليدي

يستعمل البنك المركزي سياسة التيسير الكمي كسياسة غير تقليدية كحل طارئ للخروج من الأزمة وتنشيطا لنمو الاقتصاد؛ ويتم ذلك من خلال ضخ كميات ضخمة من السيولة في السوق، بهدف المحافظة على أسعار الفائدة في السوق عند المستوى المستهدف.

الفرع الأول: تعريف التمويل غير التقليدي

تعددت التعاريف والمفاهيم حول التمويل غير التقليدي، حيث يطلق عليه لتيسير الكمي والتسهيل الكمي، ويدعى، باللغة الإنجليزية: Quantitative Ealing وباختصار يدعى (QE)، وهو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدم وتعديل بطرق مختلفة من قبل البنك المركزي، والتي سوف تكون من خلال شراء الأصول، معظمها من السندات الحكومية من خلال عملية خلق المال، بهدف تعزيز النشاط الاقتصادي مع تثبيط مخاطر الانكماش،¹ تقوم البنوك المركزية بشراء أصول مالية بهدف زيادة العرض النقدي أو زيادة كمية النقود في الاقتصاد، لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة بأكثر شراء أو بيع للأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند القيمة المستهدفة بجوار الصفر.²

❖ عرفه باي ميونغ، الباحث بمعهد التعاون الاقتصادي والتجاري الدولي التابع لوزارة التجارة الصينية: أن سياسات التمويل غير التقليدي التي اعتمدها بعض الدول مؤخرا تهدف في الأساس إلى إنعاش الاقتصاد الداخلي، لكنه أوضح أن سير مزيد من الدول على طريق تطبيقها

❖ لسياسات نفسها يؤدي إلى المنافسة على خفض قيمة العملات، وهو ما يثير المخاطر الكامنة إزاء وقوع " حرب عملات عالمية".³

❖ يعتبر التمويل غير التقليدي على أنه عبارة عن سياسة نقدية يقوم بموجبها البنك المركزي بزيادة حجم مركزها المالي ليتمكن من زيادة حجم الأموال المخصصة للاقتراض عبر إصدار نقدي جديد، يقوم البنك المركزي باستخدام هذه النقود الجديدة لشراء الأصول من المصارف الأخرى مما يزيد من سيولة تلك المصارف، فتصبح هذه الأخيرة قادرة على تمويل المستثمرين ومنح القروض مع تيسير الحصول على القروض بمعدلات الفائدة المنخفضة، ما يؤدي إلى زيادة القروض الاستهلاكية والاستثمارية.

¹ابختي سمير وآخرون "التوجه نحو التمويل غير التقليدي كآلية لعلاج عجز الخزينة العمومية في الجزائر"، الملتقى العلمي الوطني حول "النظام

المصرفي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية"، جامعة المسيلة يومي 04 و05 فيفري 2019 ص03

²عبد الحميد شوايش عبد الحميد، بشري عبد البراري أحمد "التسهيل الكمي ودوره في السياسات النقدية" مجلة الكرموك للعلوم الإدارية والاقتصادية مجلد (04) العدد(02) سنة 2014 ص124.

³صاري على "السياسة النقدية الغير تقليدية (الأدوات والأهداف)، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية العدد 04 جامعة سوق أهراس، الجزائر 2013 ص168.

❖ كما أنه إقراض الخزينة العمومية بصفة مباشرة من طرف المركزي من أجل تمويل عجز ميزانية الدولة وتمويل الدين العمومي الداخلي، وتوفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار عن طريق طباعة النقود دون تغطية.¹

ويعد على أنه قيام الحكومة بتوفير التمويل لأغراض التنمية وذلك من خلال إصدار نقود جديدة من طرف البنك المركزي وذلك لغرض التوسع في الائتمان دون الحاجة لادخار مسبق، ويتم اللجوء إلى هذا النوع من التمويل لتغطية العجز الحاصل في الموازنة العامة، وينتج عن هذا النوع من التمويل ظاهرة التضخم.

كما يعرف على أنه "العملية التي يتم بموجبها خلق نقود من فراغ، حيث يقوم البنك المركزي بزيادة الأساس النقدي واستخدامه لشراء الأصول (خاصة، عامة) من المؤسسات المالية، وهذا ما يؤثر على الأسعار النسبية للأصول النقدية والمالية وارتفاع أسعار السندات، لأن الطلب عليها ارتفع جراء عملية الشراء. كما يفترض أن تستخدم هذه الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان (زيادة حجم القروض الممنوحة) وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة وذلك يعتمد على قيمة المضاعف النقدي.²

بالإضافة لكونه عملية نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي، عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الموجودات المالية لزيادة كمية الأموال المتدفقة إلى الاقتصاد، وتتميز آلية تسيير التسيير الكمي هذه عن السياسة المعتادة في شراء أو بيع الموجودات المالية بأنها تهدف إلى الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند المستوى المحدد والمستهدف.³

الفرع الثاني: خصائص التمويل غير التقليدي

للتمول غير التقليدي مجموعة من خصائص نذكر أهمها:

- ✓ التمويل غير تقليدي خطة طويلة الأجل تتضمن عدة أدوات، وهو ليس أداة واحدة كما وصفته بعض التعريفات.
- ✓ يجب أن يقتصر استخدام التمويل غير التقليدي على حالات المستعصية كالأزمات المالية والاقتصادية، هو ما أحدث مع المصارف المركزية الأربعة الكبرى 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 تحفيز النمو الاقتصادي.⁴

¹بختي سمير وآخرون، مرجع سبق ذكره ص04

²وليد العشي و أحمد صديقي، تجربة التسيير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جوان 2018 ص76

³ حسين بني هاني، وهاني ووعيل، اقتصاديات النقود والبنوك، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع الأردن 2002 ص253

⁴ ناصر بوجلل، كمال الديب، التسيير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة - حالة الجزائر - مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية المجلد 12 العدد 01، المركز الجامعي "مرسلي عبد الله"، تيبازة تاريخ النشر 14-06-2019 ص250.

المطلب الثاني: قنوات التمويل الغير التقليدي وشروطه

تقوم سياسة التمويل غير التقليدي على تخفيض معدلات الفائدة إلى مستوى أدنى، وذلك عن طريق قيام البنك المركزي بشراء أصول مالية بهدف رفع حجم الأموال الموجودة في القطاع الاقتصادي بأحداث زيادة مباشرة في الإنفاق القطاع الخاص، أي أنها عملية لا يقوم بها إلا البنك المركزي.

الفرع الأول: قنوات التمويل الغير تقليدي

هناك عدة قنوات لتخفيف الأزمات الاقتصادية أو تخفيضها عن طريق:

1. **قناة توازن المحافظ المالية:** تقوم هذه القناة على فرض أن أدوات المالية ليس بديلة لبعضها البعض بشكل مطلق في محافظ المستثمرين. بالتالي فإن التغيرات في صافي العرض المتاح من هذه الأدوات للمستثمرين تؤثر على العائد الذي تحققه وكذلك على تلك الأدوات المالية البديلة لها. فقيام البنك المركزي بشراء السندات طويلة الأجل تؤدي إلى تقليل معدلات العائد عليها نتيجة لانخفاض العرض وبالتالي ارتفاع أسعارها الأمر الذي يدفع المستثمرين إلى شراء سندات مشابهة في الخصائص من حيث المخاطر ومدة الاستحقاق وهو ما يخفض من معدل العائد على الأصول الأخرى أيضا مما يزيد من الإقراض.
2. **قناة السيولة:** من خلال قيام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك في مقابل الأصول طويلة الأجل مما يساهم في إقبالهم على زيادة تقديم القروض للمستثمرين من أفراد وشركات. وللمستثمرين يؤثر على العائد الذي تحققه وكذلك على تلك الأدوات المالية البديلة لها. فقيام البنك المركزي بشراء السندات طويلة الأجل تؤدي إلى تقليل معدلات العائد عليها نتيجة لانخفاض العرض وبالتالي ارتفاع أسعارها الأمر الذي يدفع المستثمرين إلى شراء سندات مشابهة في الخصائص من حيث المخاطر ومدة الاستحقاق وهو ما يخفض من معدل العائد على الأصول الأخرى أيضا مما يزيد من الإقراض.
3. **قناة التضخم:** إن عملية السيولة التي يقوم بها البنك المركزي تؤدي إلى تضخم في المستقبل الذي يحفز المستثمرين على الاستثمار في الوقت الحالي.
4. **قناة الندرة:** تؤدي لزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل والمتمثلة أساسا في سندات الحكومية إلى ارتفاع أسعارها في مقابل انخفاض وثبات العائد مما يؤثر على عرض السندات، ما يساهم في الاتجاه في مقابل انخفاض الأسعار للأصول قصيرة الأجل والاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة، وتعتبر جزءا من المحفظة لأنها تضم أصول طويلة الأجل فقط.¹
5. وهناك قنوات أخرى تتمثل في:
6. **قناة التحذير:** تشير هذه القناة على ضرورة تغطية الاقتصاد الحقيقي مستقبلا لكمية النقود المطبوعة في الاقتصاد الحالي أي أنه على سياسة التيسير الكمي أن تكون فاعلة في الاقتصاد مستقبلاً بحيث تؤثر بشكل إيجابي وبشكل مطلوب، أي يجب على سياسة التيسير الكمي، أن تخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل حالياً.
7. **قناة علاوة الأمان:** من خلال قيام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنك في المقابل الأصول طويلة الأجل ما يساهم في إقبالهم على زيادة تقديم القروض للمستثمرين من أفراد وشركات.
8. **قناة علاوة الخطر المدفوعة سابقا:** يقوم البنك المركزي بخفض علاوة الخطر المدفوعة مسبقاً على السندات طويلة الأجل ينخفض الطلب على السندات طويلة الأجل وزيادة الطلب على السندات قصيرة الأجل مما يخفض في سعر الفائدة طويلة الأجل.

¹ ابن طالي فريدة، التيسير الكمي، كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 02، العدد02، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر ديسمبر 2019ص195-196.

9. **قناة خطر عدم السداد:** تعمل سياسة التمويل غير التقليدي على خفض خطر عدم السداد من قبل المستثمرين من خلال تخفيض عرض علاوة خطر عدم السداد المطلوبة من طرف المستثمرين مما يخفف في العائد على الأصول المعنية¹.

الفرع الثاني: شروط تنفيذ التمويل غير تقليدي

لتنفيذ السياسة النقدية غير تقليدية يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط، تتمثل في:

- يجب أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها الأسواق التي تسعى لإنقاذها وفي أغلب الحالات لابد لفصل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق، والواقع أن البنك المركزي يجب ألا يتردد في التوسع وتقليص نطاق أدواته غير المعيارية، وخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة، اعتماد على حجم الخلل في النظام المالي.
- أن تكون مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل في الأمد المتوسط؛ لأن البنوك تعد إلى حد كبير الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة تمويل "غير المعيارية" لحل الأزمات.
- في حالة الاتحاد كأوروبا يعمل على تعزيز الإدارة الاقتصاد من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية والخاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول كل على حدي.
- كما يعمل التمويل غير تقليدي على تغيير بنوي في البيئة النقدية والمالية بالإضافة للمساهمة في الإصلاحات للتمويل العالمي.
- وبقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنوي في البنية النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، فمن حقها أن تكون مدافعة صريحة عن الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي، والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي والمساهمة الحاسمة من الجانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف².

المطلب الثالث: أهداف وآثار التمويل غير تقليدي

بعد ما تم استخدام التسيير الكمي للتخفيف من أثر الأزمة المالية ل 2008م من قبل بلدان العالم المتقدم هدفت هذه السياسة للتأثير على أسعار الفائدة طويلة للتقليل من مخاطر أسعار السندات بهدف الانتهاء من الأزمة المالية.

الفرع الأول: أهداف التمويل غير تقليدي

حيث تتمثل أهدافه في المساعدة على النمو الاقتصادي وتنشيطه خصوصا أثناء الأزمات الاقتصادية للتمثل أهدافه في:

1. يهدف التمويل غير التقليدي لثلاث أهداف رئيسية متمثلة في تغيير التدفقات المالية من أدوات استثمارية إلى قطاعات إنتاجية توفر فرص العمل ورفع حجم الصادرات بالإضافة إلى خفض سعر صرف العملة لزيادة القوة التنافسية للبضائع الوطنية مقارنة ببضائع الدول الأخرى في سوق الدولية، فوفقا للقانون اقتصادي أو العلماء الاقتصاديين فإنه كلما زاد المعروض النقدي من عملة ما، انخفض سعر صرف العملة حسب معادلة العرض والطلب، وكلما كانت العملة لدولة ما ضعيفة كانت بضاعتها أرخص كما أنه يهدف

¹ مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة "سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث للإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات تجربة اليابان وامريكا" مجلة الرؤى الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر العدد 11، تم النشر في 30 ديسمبر 2016 ص15-16
² العشي وليد وصديقي أحمد تجربة التسيير الكمي في الجزائر مرجع سابق ص258.

لتسهيل الائتمان البنكي وتوفيره بما يكفي لبعث النشاط الاقتصادي من "إنتاج، تشغيل، تصدير...". ونسب فائدة منخفضة لطالبي القروض البنكية، وهو ما يعزز الثقة في نظام المالي.

2. محاولة التقليل من حجم أقساط الديون القومية التي تدفع للدائنين، خصوصا للاستثمارات الأجنبية في سندات الخزينة الأمريكية إذ أشارت توقعات وحدة الأسواق العالمية في مصرف (سي أي بي سي) إلى أن العائدات هذه السندات مقبلة على انخفاض تتراوح نسبته بين 5 و 8 في المائة نهاية 2012م كما بلغت قيمة الاستثمارات الأجنبية في السندات الأمريكية أربعة تريليون دولار في أوت 2012 لكنها في الواقع تجاوزت 10 تريليون دولار مع الأخذ في الاعتبار سندات المؤسسات شبه الحكومية العاملة في مجال الرهن العقاري، وسندات الشركات الأمريكية وأسميها.

3. بالإضافة الأهداف الخفية الأساسية في خطة التيسير الحالية هي انه من المتوقع أن يترتب عليها تغير واضح في الأوضاع النسبية للعملة العالمية وهو ما يعكس على القدرات التنافسية لعدد كبير من الدول بما فيها الصين، حيث ستؤدي خطة التيسير الكمي إلى تزايد الضغوط على الين نحو الارتفاع، هو الأمر الذي حاولت الصين جاهدة طوال السنوات السابقة أن تتجنبه، وذلك من خلال التدخل المكثف في السوق الصرف الأجنبي للحفاظ على الين أقل من قيمتها الحقيقية.

بالإضافة إلى أهداف أخرى تدخل أيضا في التمويل والسياسة النقدية غير تقليدية تتمثل في:

أ- **الرفع المكثف في كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد:** يهدف الضخ المكثف للسيولة لتفادي عائق تجميد نسب الفائدة، ويحاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقد من قبل المتعاملين الاقتصاديين على أمل أنهم سينفقون مباشرة هذه الأموال، وفي الظروف العادية لا يمكن استخدام هذه القناة عن طريق الكتلة النقدية لأن الطلب على النقد غير مستقر على المدى القصير، أما الفترات الاستثنائية، فان عدم الاستقرار على المدى القصير لا يشكل عامل انشغال كبير طالما أن البنك قادر على ضخ الأموال بكميات كبيرة.

ب- **التأثير على انحدار منحني نسب الفائدة الذي من شأنه توجيه المتعاملين:** يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على نسبة الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جدا حتى للصفر لفترة طويلة بالإضافة لضبط شروط لرفع النسبة مستقبلا.

ت- **إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من السوق بهدف التأثير جديا على بدل المخاطرة:** حيث يمكن للبنك تمويل الاقتصاد مباشرة من خلال التوسيع في القروض الممنوحة للاقتصاد التي يقوم بإعادة تمويلها، ويشترى مباشرة سندات التي تمثل قروضا للاقتصاد "سندات خاصة"، وتمكن هذه العمليات من إضفاء الحيوية على سوق السندات من توفير تمويل بشكل مباشر.

ث- **خفض معدل الفائدة طويلة الأجل على الأدوات المالية ذات العائد الثابت:** مثل السندات الحكومية وغير الحكومية لتصبح هذه السندات غير جاذبة لأن العائد عليها ضعيف مقارنة بالعوائد الاستثمارية.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الإجراءات تكون أكثر فعالية في الاقتصاديات التي يتم فيها تمويل المؤسسات عبر السوق التي يقع فيها تسديد القروض الممنوحة على قطاع واسع.¹

الفرع الثاني: آثار التمويل الغير تقليدي

إن تبني هذا النوع من الأساليب "التمويل الغير تقليدي" له آثار على الاقتصاد، خصوصا من جانب الإصدار النقدي والإنفاق لتكمن الآثار فيما يلي:

¹ صاري علي (تقييم فعالية السياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات)، 17/08/2018 ص174 مرجع سبق ذكره

1. تمويل الخزينة العمومية من أجل السماح بتمويل العجز في الميزانية على القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية وتؤثر على الودائع التي تركز أساسا على السندات الحكومية طويلة الأجل المشتريات التي تقابل قيمتها قيمة الأوراق النقدية المطبوعة وتخفيض البنك المركزي نسبة الاحتياطي للبنوك التجارية لديه نتيجة انخفاض معدل الفائدة يؤدي لزيادة السيولة لدى البنوك.
 2. الاستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل واسع
 3. تحصيل الشركات المحلية ديونها المستحقة لدى الإدارة، مما سيمكنها من التطور
 4. تطبيق التمويل غير التقليدي من قبل البنك المركزي يساهم في زيادة الاحتياطي للبنوك التجارية مما يرفع السيولة بسبب معدل الفائدة الصفري مما يساهم في زيادة القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية للمستثمرين للحصول على معدل فائدة ما يؤدي فيخلق مناصب شغل.
 5. تؤثر سياسة النقدية غير التقليدية على الطلب وعلى التضخم باعتبار أن هذه السياسة تساهم في ضخ النقود في الاقتصاد
 6. أسهمت هذه السياسة بشكل مباشر في إضعاف الدولار كما رفعت أسعار السلع وعلى رأسها النفط والذهب والمعادن الأخرى.
 7. كما أن بعض الاقتصاديين؛ وعلى رأسهم رئيس البنك الدولي، يرى أن سلبيات سياسة التسيير الكمي في مجال الاقتصادية الناشئة حيث يقول إن التدفقات الدولار على الأسواق الناشئة نتيجة سياسة النقدية غير التقليدية، لأن الاستثمارات تتدفق بسبب فارق معدلات النمو بالتالي الفارق في العائد الأعلى الذي ستحققه الشركات الأمريكية في أسواق آسيا والأسواق الناشئة مقارنة بالأسواق الأمريكية
 8. رغم مخاطر السياسة النقدية غير التقليدية المتمثلة في إضعاف الدولار واحتمالات "التضخم الجامح" الذي سيأكل القيمة الحقيقية للمدخرات ومداد خيل المواطنين الأمريكيين لا تمنح السياسة ضمانات إنعاش الاقتصاد وتنشيط الإقراض للأعمال التجارية الصغيرة والمتوسطة
 9. أن الخطر الحقيقي لخطط التمويل غير التقليدي ليس على معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية، بقدر ما هو على معدلات التضخم العالمي حيث من المتوقع أن أسعار السلع التجارية الدولية سوف ترفع، مثلما حدث لأسعار النفط.
 10. أسوأ نتائج التمويل غير التقليدي، ستكون على البلدان الفقيرة، حيث تمثل سلع الأولية مثل الغداء، عماد الرقم القياسي للأسعار في تلك الدول، وبالتالي من المتوقع أن تواجه تلك الدول المتقدمة فاتورة غداء ضخمة في ميزان مدفوعات الخاص بها فضلا عن تزايد الضغوط التضخمية، مع تراجع قيمة الدولار.
 11. في الدول التي تحتفظ باحتياطات ضخمة من الدولار مثل الدول الناشئة وخصوصا الصين، التي سوف تعود عليها خطة التمويل الغير تقليدي بالضرر أكثر من المنافع المتوقع منها.
- على الرغم من أن سياسة التمويل الغير تقليدي تحسن من سهولة التدفق النقدي الا أنها شكلت مشاكل اقتصادية كثيرة للدول الضعيفة اقتصاديا.¹

¹ مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، كمرجع سبق ذكره ص17

المبحث الثاني: تجارب بعض الدول في التمويل غير التقليدي "التيسير الكمي"

يشهد العالم في السنوات الأخيرة سباقا محمومًا نحو تطبيق سياسة التيسير الكمي، إذ أن تشابه الأزمات والمشاكل على مستوى الاقتصاديات الدول يفرض بالضرورة تشابه الحلول والإجراءات المتخذة فبعد لجوء اليابان إلى اعتماد هذه السياسة في أوائل القرن الحالي، توالى إقبال الدول الأخرى على تطبيقها تحديدا بعد انفجار أزمة 2008 على غرار الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي ومن خلال هذا المبحث سنقوم بعرض أهم تجارب التيسير الكمي على مستوى بعض الدول لذلك سوف نتطرق إلى النقاط التالية :

- ✓ تجربة اليابان في مجال التمويل غير التقليدي.
- ✓ تجربة الولايات المتحدة الأمريكية.
- ✓ تجربة فنزويلا.

المطلب الأول: تجربة اليابان

حيث سيتم استعراض التجربة اليابانية من حيث أسباب تبنيها لسياسة التيسير الكمي، إجراءاتها ونتائجها.

الفرع الأول: أسباب تطبيق التيسير الكمي وإجراءاته

عند أزمة 2008، شهد الاقتصاد العالمي انهيارا حادا في أسعار النفط، هذا ما أدى إلى تأزم الوضع المالي لفنزويلا نتيجة تراجع مداخيلها البترولية، ولهذا لجأت إلى سياسة التيسير الكمي كحل لأزمته المالية .

1- أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي (التيسير الكمي) باليابان

تعتبر اليابان أول دولة قامت بتطبيق سياسة التيسير الكمي للخروج من حالة الانكماش الحاد التي عرفها الاقتصاد الياباني في العقد الأخير من القرن الماضي، نتيجة انفجار فقاعة السندات عام 1990، ما أدى إلى انهيار المستوى العام للأسعار وحدث ركود في الاقتصاد الياباني، فبعد أن قامت الحكومة اليابانية في 12 فيفري 1999 بتخفيض معدل الفائدة إلى 0.15 % وهي بداية ما يسمى بسياسة سعر الفائدة الصفرية¹.

واتخاذ إجراءات توسعية ضمن السياسة النقدية وكذلك المالية، لجأت إلى اعتماد سياسة التيسير الكمي لاستمرار انخفاض أسعار السلع الاستهلاكية، وضعف النظام المصرفي، واحتمال تجدد الركود في أعقاب انهيار فقاعة تكنولوجيا المعلومات العالمية سنة 2001.²

¹-Takatoshi Ito, Frederic S. Mishkin, "Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem", Monetary Policy under Very Low Inflation in the Pacific Rim, NBER-EASE, Volume 15 University of Chicago Press, 2006, p143

² - . صاري علي، " تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الازمات"، مرجع سبق ذكره، ص169.

2- إجراءات تطبيق التمويل غير التقليدي باليابان

في مارس 2001 بدأت عمليات التيسير الكمي في اليابان من خلال أداة رصيد الحسابات الجارية في البنك المركزي، حيث اتجه البنك الياباني إلى إغراق المصارف التجارية بالسيولة الفائضة لتشجيع الإقراض الخاص وترك لها كميات كبيرة من الاحتياطات الفائضة إذ كان هدفه الأساسي هو منع انخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي، استند هذا البرنامج الأول إلى سياسة شراء الأوراق المالية خاصة السندات الحكومية وقد استمر إلى سنة 2006. كان رد فعل بنك اليابان تجاه أزمة 2008 في البداية عبارة عن ميزانية عمومية ثابتة تقريبا، ولكن من أكتوبر 2010، فتح برنامج شراء الأصول مرحلة جديدة من النمو للميزانية العمومية لبنك اليابان،¹ ويمكن تلخيص أهم خطوات البنك الياباني في إطار تطبيقه لسياسة التيسير الكمي فيما يلي:

- بين مارس 2001 و مارس 2003 تم رفع مبلغ الشراء الشهري لسندات الحكومة طويلة الأجل من 400 مليار ين إلى 1200 مليار ين على مراحل، وكذلك رصيد الحساب الجاري من 5 ترليون ين إلى 15-20 ترليون ين؛
 - تم رفع رصيد الحساب الجاري لبنك اليابان من 15-20 ترليون ين إلى 30-35 ترليون ين في 2004؛²
 - قرر البنك المركزي الياباني شراء ما يعادل 5 ترليون ين من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010؛
 - قرر بنك اليابان رفع المعروض النقدي من 40 ترليون ين إلى 50 ترليون ين في أوت 2011؛
 - قرر بنك اليابان توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 ترليون ين إلى 50 ترليون ين في أكتوبر 2011؛
 - في 2013 ضخ البنك الياباني 80 ترليون ين حيث سجل الاقتصاد نموا بلغ 1.5%³
- و مما سبق فقد تميزت ميزانية بنك اليابان بالارتفاع ما بين 2011 و 2013.³

الفرع الثاني : نتائج التمويل غير تقليدي

ومن خلال تجربة اليابان للتمويل غير التقليدي وجدت النتائج التالية :

1- ايجابيات تطبيق التمويل غير التقليدي باليابان

إن أهم نتائج تجربة التيسير الكمي في اليابان أنها:

- أسهمت في خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل.
- ساعدت المصارف الأضعف على الصمود وقت الصدمات المالية.
- أسهمت في استقرار النظام المصرفي من خلال خفض تأثير الأصول غير الجيدة أو المشكوك في تحصيلها في النظام المصرفي، وذلك من خلال رفع كميات السيولة فوق المستويات المطلوبة.
- أسهمت في إزالة مخاوف التمويل المستقبلية لدى الأفراد والشركات مما شجع عمليات الاستهلاك والاستثمار.⁴

2- سلبيات التمويل غير التقليدي باليابان

¹ -Christophe Blot et autre, Op. Cit, p.279

² -Takatoshi Ito, Frederic S. Mishkin , Op. Cit, pp 147-151

³ - مطاي عبد القادر، راشد فتحة، مرجع سبق ذكره، ص18.

⁴ - سعود بن هاشم جليدان، تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان، 2010-12-22.

– أخرجت التصحيح الهيكلي اللازم اتخاذه لإنقاذ الاقتصاد الياباني. وقد انتقدت اليابان لأنها لجأت للتيسير الكمي قبل التوسع المالي، وهذا ما أضر 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" في الواقع "عقدين ضائعين".

ومع ذلك لا تزال حكومة رئيس الوزراء "شينزو آبي" تسعى جاهدة من أجل تحقيق نمو قوي في ثالث أكبر اقتصاد في العالم رغم العوائق المتمثلة في انخفاض الإنفاق الاستهلاكي وركود الأجور.

المطلب الثاني: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية:

الفرع الأول: أسباب تطبيق التيسير الكمي وإجراءاته:

1- أسباب تطبيق التيسير الكمي بالولايات المتحدة الأمريكية

لقد نال التيسير الكمي رواجاً منذ سنة 2008 عقب الأزمة المالية العالمية التي بدأت في الولايات المتحدة وأنتجت حالة من الانكماش في الاقتصاد الأمريكي أبرز مظاهره إجماع البنوك عن الإقراض، تراجع كبير للإنفاق وبلوغ البطالة معدلات قياسية...، فبعدما باءت محاولة البنك الاحتياطي الفدرالي لخفض معدل الفائدة إلى أقل من ربع نقطة مئوية بالفشل، كان الحل الوحيد للخروج من الأزمة هو تطبيق آلية التيسير الكمي أو ما يطلق عليه أحياناً برنامج شراء السندات وقد كان الهدف من وراء هذا الإجراء هو التأثير على هيكل معدل الفائدة بهدف زيادة الطلب على أنواع محددة من الائتمان.

2- إجراءات التسيير الكمي بالولايات المتحدة

تم تطبيق التسيير الكمي في الولايات المتحدة وفق ثالث مراحل:

أ- المرحلة الأولى:

بدأت سياسة التسيير الكمي في أمريكا في نوفمبر 2008 لأغراض مالية، بعد Fed أي بهدف انقاذ المؤسسات المالية من السقوط بصفة خاصة الكبرى منها، حيث أعلن ال عمليات الشراء واسعة النطاق للأصول بقيمة 600 مليار دولار Lehman Brothers انهيار من السندات المغطاة بروهن عقارية. وفي مارس 2009 وسع الاحتياطي الفدرالي برنامج الشراء بصورة كبيرة أين أعلن عن نيته في شراء 1.25 تريليون دولار سندات طويلة الأجل منها 200 مليار سندات مؤسسات عقارية و300 مليار سندات الخزينة الأمريكية طويلة الأجل.

ب- المرحلة الثانية:

في نوفمبر 2010 أعلن الفدرالي بدء الموجة الثانية من التسيير الكمي بشراء 600 مليار دولار إضافية من سندات الخزينة طويلة الأجل، وقد انتهت الموجة بشراء 800 مليار دولار نتيجة استخدام عوائد الاستثمار على السندات القائمة في شراء سندات جديدة. وفي سبتمبر 2011 أعلن الاحتياطي الفدرالي عن موجة مختلفة من التسيير الكمي سميت ببرنامج "مد آجال الاستحقاق" والذي تم بموجبه شراء سندات طويلة الأجل بقيمة 400 مليار دولار من خلال بيع سندات ذات آجال أقصر بنفس القيمة.

ج- المرحلة الثالثة:

في مارس 2012 أطلق الفدرالي موجة ثالثة من التسيير الكمي لشراء سندات بقيمة 85 مليار دولار شهريا، وقد اختلفت عن "المرحلة الأولى والمرحلة الثانية" من حيث أنها لم تكن محددة بحد أقصى لعمليات الشراء. وفي أكتوبر 2014 تم الإعلان عن وقف برنامج التسيير الكمي في الولايات المتحدة تمهيدا لعكس اتجاه السياسة النقدية التوسعية أي إعادة بيع السندات التي تم شراؤها في إطار برامج التسيير الكمي.

الفرع الثاني: نتائج التمويل غير التقليدي بالولايات المتحدة الأمريكية

يمكن تلخيص أهم نتائج تطبيق التسيير الكمي في الولايات المتحدة في النقاط التالية:

- 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 عائداً إلى ارتفاع الأسهم الأمريكية بنسبة 190% منذ مارس 2009.
- ساهمت إجراءات التسيير الكمي في "تحفيز الشركات على الاستثمار، الرفع التدريجي لمعدلات النمو 2.4 سنة 2015، تراجع معدلات البطالة التي بلغت ذروتها في أكتوبر 2009 بـ10% إلى 5.9% سنة 2017، تحقيق البنك المركزي لأرباح ضخمة من بيع الأصول التي اشتراها سابقاً، إضافة إلى تخفيض قيمة الدولار ما ساهم في انتعاش الصادرات الأمريكية؛¹

كما كان للتسيير الكمي في الولايات المتحدة تأثيراً 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 بحثاً عن عائداً أعلى وخروجها بصفة سريعة "بعدما 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...

¹ - غنام نعيمة، "التسيير الكمي كألية إدارة واحتواء الزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية"، مرجع سبق ذكره، ص9-10.

من خلال ما سبق يمكن القول أن الاقتصاد الأمريكي تمكن من الخروج من الأزمة جراء استخدامه لسياسة التيسير الكمي، فقد أثبتت المؤشرات الاقتصادية أن هناك تحسنا جوهريا في الأداء الاقتصادي الأمريكي، على الرغم من استمرار معدلات التضخم عند مستوى أقل من المستويات المستهدفة بصورة واضحة.

المطلب الثالث: تجربة فنزويلا

تجربة فنزويلا كدولة نامية في تطبيق آلية التيسير الكمي وذلك من خلال التعرف على أسباب وظروف وكذا آثار تطبيقها على الاقتصاد الفنزويلي.

الفرع الأول: أسباب وظروف تطبيق التيسير الكمي في فنزويلا:

تعتبر فنزويلا من بين أكبر الدول المصدرة للنفط عالميا لتوفرها على أضخم احتياطي مؤكد، يقدر بنحو 300 مليار برميل، وقد شكل 80% من عوائد صادرات فنزويلا عام 1999، ثم تطور بعد ذلك إلى أن وصل إلى 95% في الوقت الحالي. سجلت فنزويلا نموا اقتصاديا مطردا وبنسب تتراوح بين 5% و 20% بين عامي 2004 و 2011، كما تمكنت من تحسين وضع الأسر ورفع نسبة الأسر التي تعيش فوق خط الفقر من 52% إلى 72%، من عام 2003 إلى عام 2012.¹

وهذا نتيجة سياسة الرئيس السابق للبلاد "هوغو تشافي" الاجتماعية السخية إذ كانت تنفق عائدات النفط على استيراد كل شيء تقريبا.

العائد الفنزويلي من الصادرات النفطية نحو 8.27 مليار دولار، مقابل 71.7 مليار دولار في عام 2014.²

ومع تراجع عائدات النفط تقلصت برامج فنزويلا الاجتماعية، وانخفض نصيب الفرد من الناتج الإجمالي المحلي وتراجعت قدرة الدولة على استيراد البضائع ما سبب نقصا في السوق الفنزويلية التي تعتمد على الاستيراد بالدرجة الأولى، فدخلت فنزويلا مرحلة أخرى من الانكماش الاقتصادي بلغ 16.5%.

في 2016 بحسب ما جاء في تقرير الحكومة هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية. مما حتم على السلطات النقدية في فنزويلا اللجوء إلى تطبيق سياسة التيسير الكمي بإصدار مزيد من العملة المحلية "البوليفار" لتمويل الإنفاق الحكومي، وقد جاء هذا القرار في ظل الظروف الاقتصادية التالية:

- **عجز مرتفع في الميزانية:** نتيجة انخفاض عائدات الصادرات على خلفية انهيار أسعار البترول منتصف سنة 2014 وعدم السيطرة على النفقات بالمقابل، ما أدى إلى ارتفاع كبير في عجز الموازنة العامة "إذ سجلت نسبة عجز مالي نحو 20% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2015".
- **مديونية عالية:** والتي تقدر ب 150 مليار دولار، إذ تدين الحكومة و المؤسسة النفطية العمومية بأكثر من 60 مليار دولار لحملة السندات وحدهم ويمتلك البنك المركزي احتياطيات أقل من 10 مليارات دولار، والتي جفت في السنوات الأخيرة لسداد ديون البلاد. ومع تراجع قدرة الحكومة على خدمة دينها الخارج بسبب نقص العملة الأجنبية الدولار تم إعلان التخلف عن السداد من قبل وكالات التصنيف الدولي.⁴
- **افتقار الاقتصاد إلى التنوع:** إذ يمثل النفط أكثر من 90% من عائدات البلاد من النقد الأجنبي ما جعل تقلبات أسعار النفط في منتصف 2014 تؤدي إلى تراجع حاد في الناتج المحلي وعائدات البلاد، حيث لم تتمكن الحكومة من تغطية نفقاتها خاصة الاجتماعية منها كتوفير الغذاء و الدواء.

1 - عزة الحاج حسن، "اقتصاد فنزويلا بالأرقام"،

2 - نهي النحاس، "كيف تازمت الأزمة الاقتصادية في فنزويلا؟"، 2017/07/17

3 - عزة الحاج حسن، مرجع سبق ذكره

4 - "انكماش كبير في الاقتصاد الفنزويلي"، 2017/12/23 متوفر على [https:// business/com.rt.arabic917413](https://business/com.rt.arabic917413)

● **سوء الإدارة الاقتصادية:** فالحكومة لم تستغل فوائض ارتفاع أسعار البترول في القطاعات المولدة للدخل، أو في تسديد ديونها الخارجية وال حتى في صيانة المنشآت النفطية و مصافي البلاد، ما أدى إلى "انخفاض إنتاج النفط من 3 مليون برميل يوميا في نهاية التسعينات إلى 2.3 مليون برميل في 2015 ثم 1.3 مليون برميل في 2018".¹

كما لم تستطع الحفاظ على الصناعات القائمة بسبب نظام تحديد الأسعار من جهة، ورفع معدلات الحد الأدنى للأجور بين الحين والآخر من جهة أخرى.²

● **نظام صرف متعدد:** حيث أقرت فنزويلا نظام صرف ثلاثي سنة 2012 باعتماد معدلي صرف منخفض للدولار لتمويل الواردات الأساسية من غذاء، دواء و قطع غيار السيارات، ومعدل صرف مرتفع للدولار لباقي العمليات خارج هذه المجموعات السلعية، إضافة إلى سعر صرف السوق السوداء، و قد أدى هذا النظام إلى إحداث تشوهات في سوق الصرف الأجنبي ومن ثم زيادة الضغوط على العملة المحلية في السوق السوداء جانب من الطلب الكبير على العملة الأجنبية في السوق الرسمي يتحول إلى عرض في السوق السوداء.³

● **معدل تضخم مرتفع:** حيث يعاني الاقتصاد الفنزويلي أصلا من مشكلة ارتفاع معدلات التضخم الذي قدر ب 21% في 2011 و 69% في 2014 نتيجة قيام بعض المستوردين بتخزين السلع المستوردة على أساس سعر صرف رسمي منخفض وإعادة بيعها في السوق السوداء بأسعار مرتفعة، مع الإشارة إلى أن الدولة تتدخل في أسعار السلع المستوردة من خلال فرض معدلات صرف منخفضة لضمان وصول الواردات للمستهلك النهائي بأسعار منخفضة.

● **انتشار الفساد:** تعتبر فنزويلا أحد أكثر الاقتصادات فسادا في العالم، فوفقا لمؤسسة الشفافية العالمية تعد فنزويلا تاسع أكثر الدول فسادا في العالم، ووفقا للتقارير المتاحة فإن عائلة رئيسها "مداورو" ومؤيديه الأساسيين يشكلون تجمعا لتهرب المخدرات وتهريب رؤوس الأموال من فنزويلا. كشفت الأزمة المصرفية في 2009-2010 عن الفساد والضعف النظامي للبنوك الفنزويلية.⁴

كانت بعض البنوك تعمل في ممارسات تجارية مشكوك فيها، وكان الآخرون يعانون من نقص خطير في رأس المال، وقام آخرون على ما يبدو بإقراض كبار المديرين التنفيذيين مبالغ كبيرة من المال لم يستطع ممول واحد على الأقل إثبات مكان حصوله على المال لشراء البنوك التي يملكها.⁵

وقد لجأت السلطات النقدية الفنزويلية إلى طبع النقود لهدفين رئيسيين يتمثل الأول في تغطية النفقات العامة وتمويل عجز خزانة الدولة جراء تراجع إيراداتها العامة، ويتمثل الهدف الثاني في إعادة بيعها مقابل الدولار الأمريكي في بورصات العملات الدولية لتسديد أقساط الديون الخارجية، ونظرا لارتفاع سعر الدولار بفعل المضاربين، تطلب ذلك المزيد والمزيد من الطباعة.⁶

وقد بلغ المعروض النقدي من العملة الفنزويلية 15.9 تريليون بوليفار بحلول ماي 2017، مقابل 0.2 تريليون بوليفار في 2010.⁷

¹ - <https://www.challenges.fr>, le 07.11.2018.

² - ذكاء مخلص الخالدي، "انهيار الاقتصاد الفنزويلي: حصيلة سياسات خاطئة"، 13 سبتمبر، 2018 متوفر على

<http://www.alhayat.com/article/4602725>

³ - محمد إبراهيم السقا، "ما الذي يحدث للعملة الفنزويلية؟"، 6 ماي، 2016.

⁴ - ذكاء مخلص الخالدي، "انهيار الاقتصاد الفنزويلي: حصيلة سياسات خاطئة"، 13-09-2018

⁵ محمد إبراهيم السقا، "ما الذي يحدث للعملة الفنزويلية؟"، 06-05-2016

⁶ محمد إبراهيم السقا، "ماذا يحدث فنزويلا"، 21/10/2016

⁷ - نهى النحاس، مرجع سبق ذكره

الفرع الثاني: آثار تطبيق التيسير الكمي في فنزويلا:

نتج عن تطبيق آلية التيسير الكمي في فنزويلا آثار وخيمة يمكن إيجازها فيما يلي:

- **ارتفاع التضخم:** تسبب استمرار الإنفاق الحكومي الممول بطبع النقود والعجز عن توفير الاستيرادات اللازمة لإشباع حاجة السوق، في نشوء معدلات تضخم حلزونية تتضاعف كل 26 يوما وصلت في أكتوبر 2018 إلى 833997% وهو ما يعرف بالتضخم المفرط. فزيادة العرض النقدي يؤدي إلى رفع معدل التضخم، إلا أن تأثير التضخم على عائدات الحكومة هو ما يسرع وتيرة التدهور ويؤدي إلى زيادة الأسعار بشكل جنوني وصولا إلى التضخم المفرط؛ ألن الضرائب على الدخل أو المبيعات تدفع عادة بعد تراكمها. يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى تراجع في القيمة الحقيقية لتلك الضرائب، لذا تلجأ الحكومة مرة أخرى إلى تمويل عجز الميزانية بطباعة مزيد من النقود، وهو ما ينتج عنه زيادة التضخم مجددا في ظل انخفاض قيمة الضرائب واللجوء مرارا وتكرارا لطباعة النقود.¹
- 1. **انخفاض حاد في قيمة العملة أمام الدولار:** حيث تجاوز معدل الصرف في السوق السوداء سنة ألف بوليفار مقابل دولار واحد، ومع استمرار السلطات النقدية في طبع النقود وبلوغ معدلات التضخم مستويات قياسية انهار سعر الصرف، أين خسر البوليفار 96% من قيمته سنة 2017، ففي بداية العام تطلب شراء دولار واحد 3100 بوليفار، في حين تطلب شراء دولار واحد 8400 بوليفار في 16 نوفمبر 2017. وهو ما يعكس طبيعة الضغوط التي تواجهها العملة المحلية لفنزويلا.²
- 2. **انخفاض الاستثمارات الأجنبية:** وذلك بسبب ارتفاع مخاطر النقد الأجنبي، ففي ظل الضغوط على العرض المتاح من النقد الأجنبي تجد الشركات الأجنبية مشكلة في كيفية تحويل أرباحها إلى الخارج، وقد يأخذ بعضها في الخروج من الدولة مخافة تدهور القيمة الحقيقية لاستثماراتها.³

وقد أنتجت هذه العوامل نقصا حادا من حيث الغذاء والصحة، فأصبحت المنتجات الأساسية مثل: الأدوية، اللحوم، الأرز والسكر... غير متوفرة في الأسواق الفيزيائية ما أدى إلى نشوء أزمة اجتماعية من مظاهرها نقشي الفقر والأمراض ارتفاع معدلات الهجرة الجماعية ومعدلات الجريمة وكنتيجة الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية المذكورة برزت أزمة سياسية زادت من حدة الأوضاع.

وتجدر الإشارة إلى صعوبة دراسة أثر التيسير الكمي الذي طبقت السلطات النقدية في فنزويلا على الاقتصاد، نظرا لتداخل العوامل الاقتصادية والسياسية خاصة منها الخارجية والتي أثرت بشكل كبير على الاقتصاد الفنزويلي، فقد درس البروفيسور "هدسون ميشال" مسألة التضخم المفرط على نطاق واسع ويؤكد أن تلك الكوارث لم تكن بسبب إصدار الحكومات الأموال لتحفيز الاقتصاد، وإنما كل التضخم المفرط في التاريخ كان سببه خدمة الديون الخارجية التي أدت إلى انهيار سعر الصرف، كانت المشكلة دائما ناتجة عن توترات العملة الأجنبية و دائم ليس الإنفاق المحلي. كما أشار بعض الخبراء إلى وجود حرب اقتصادية شنتها الولايات المتحدة ضد فنزويلا التي تعاني من توترات في العملات الأجنبية ناجمة عن هجمات عدوانية من قبل قوة أجنبية، فقد استمرت العقوبات الاقتصادية الأمريكية لسنوات مما تسبب في خسائر لا تقل عن 20 مليار دولار للبلاد. وتحتجز الولايات المتحدة الآن حوالي 7 مليارات دولار من إضافة إلى الضغوط التي تمارسها الدول الأوروبية والدول المجاورة الأخرى والتي كان لها الأثر البالغ على الاقتصاد الفنزويلي.⁴

1 - فتحية رقي، " جذور التضخم المفرط"، 2018/04/07،

2 - <https://or-argent.eu/inflation-a-4-chiffres-au-venezuela>

3 - محمد إبراهيم السقا، "ما الذي يحدث للعملة الفنزويلية، مرجع سبق ذكره.

4 - "The Venezuela Myth Keeping Us from Transforming Our Economy", Op. Cit.

المبحث الثالث: التمويل غير تقليدي بالجزائر

يعتبر التمويل غير التقليدي خطوة صعبة يمر بها الاقتصاد الجزائري، لذلك يجب على الدولة أن تكون قادرة على التحكم في نفقاتها لتتجنب المخاطر التي يمكن أن تقع بها من وراء تطبيق هذه السياسة الحديثة التي سوف تطبقها كما عرفت الجزائر اهتماما كبيرا بمحاولة تنمية الاقتصاد لذلك سوف نقوم بالتطرق للنقاط التالية:

- ✓ الأسباب التي أدت بالحكومة الجزائرية للجوء للتمويل غير تقليدي
- ✓ مبادئ التمويل غير تقليدي في الجزائر
- ✓ الإصلاحات والتدابير المعتمدة في إطار التمويل غير التقليدي

المطلب الأول: الأسباب التي أدت بالحكومة الجزائرية للجوء للتمويل غير تقليدي

التمويل غير التقليدي في برنامج الحكومة يعني الاعتماد على التمويل من خلال طباعة أوراق نقدية، أو ما يسمى بالإصدار النقدي دون تغطية، وفي دول التي تمتلك أنظمة مالية قوية لا تطبع النقود إلا بقدر ما يقابلها من احتياطي الذهب، أو بحسب قوة الاقتصاد، وما يقابلها من إنتاج فعلي للسلع والخدمات في البلاد، أو احتياطي النقد الأجنبي.

الفرع الأول: عجز الموازنة العامة

يعتبر عجز الموازنة العامة للدولة من أكبر المشاكل التي تواجه اقتصاد العديد من دول العالم. وفي هذا المطلب سنتحدث على عجز الموازنة العامة وأسبابها، مع التطرق إلى مفهوم هاته الموازنة.

أولاً: تعريف الموازنة العامة:

يعرف عجز الموازنة على انه تلك الوضعية التي يحدث عندها زيادة نفقات الدولة العامة على إيراداتها، والعجز المالي بمعناه المطلق هو زيادة الإنفاق على الإيرادات الذاتية للجهة والعجز يتم اكتشافه في العادة عند إعداد الموازنة وقبل التنفيذ لذلك فإن الحكومة تعمل على علاجه في البداية إما بتخفيض الإنفاق أو محاولة زيادة الإيرادات، فان لم تستطع ذلك أو لم تكن هناك رغبة في تخفيض النفقات أو زيادة الموارد الذاتية فان العجز يعالج بالتمويل من الغير.¹

¹ ناصر بوجلال، كمال الديب (مرجع سبق ذكره) ص 247

ثانيا: أسباب عجز الموازنة:

تنتج أسباب عجز الموازنة نتيجة لعدم وجود استثمارات حقيقية، وأيضا عدم وجود مداخيل حقيقية للدولة بسبب الفساد المالي والتهرب الضريبي.

ويعتبر العجز الموازن مشكلة تعاني منها جميع الدول على حد سواء، ويمكن تقسيم العجز إلى عجز موازني تعترف به السلطة التنفيذية، ويظهر عند اعتماد الموازنة، أي في بداية السنة المالية، وعجز بنيوي يظهر في نهاية السنة المالية نتيجة زيادة النفقات العامة، دون أن تصاحبها زيادة مباشرة في الإيرادات العامة، وعجز ناتج عن الوضعية الاقتصادية التي تمر بها الدولة كما يظهر في نهاية السنة عند تنفيذ الميزانية ومن أسباب عجز الموازنة في الجزائر هي :

- (1) اعتماد الجزائر على سياسة اتفاقية توسعية مع إتباع سياسة التخطيط.
- (2) انتشار سياسة التبذير للمال العام والفساد مع اعتماد الجزائر لقانون المالية على سعر مرجعي للبتترول متمثل في 37 دولار للبرميل.
- (3) اعتماد الإيرادات العامة للجزائر على مداخيل المحروقات.
- (4) الآثار السلبية للأزمة المالية لسنة 2008.¹

الفرع الثاني: أسباب لجوء الجزائر لسياسة التمويل الغير تقليدي:

وهناك عدة أسباب لهذا التمويل نذكر من بينها:²

3. انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك في سنة 2015 إلى 2016 حيث انتقلت من 2731 مليار دينار نهاية 2014 إلى 1833 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015، لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016، ثم لتسجل 512 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2017، مما أدى إلى انتعاش السوق البنكية للمصارف التي كانت راكدة في تلك الفترة.
4. استمرار انخفاض احتياطي الصرف الجزائري مما قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية.
5. تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعداد الميزانية حيث تشير الإحصائيات منظمة الأوبك إلى أن متوسط سعر البترول الجزائري سنة 2017 بمتوسط 54 دولار و 44.28 دولار في 2016 مقابل تحديد الحكومة لسعر مرجعي للبتترول يقدر ب50 دولار في 2017، و45 دولار في 2016 هذا ما هدد التوازنات المالية للاقتصاد الوطني وتفاقم الأزمة المالية التي تعيشها الجزائر من 2014 .
6. سجلت الجزائر تراجع في عجز الميزان التجاري من 20.13 مليار دولار في 2016 إلى 14.3 مليار دولار في 2017 وهذا ليس راجع لتطور الصادرات الجزائرية وإنما تقليص الجزائر لرخص الاستيراد خاصة منها رخص استردا السيارات.
7. قدر عجز ميزانية الدولة ب 1567 مليار دينار في 2016 مقابل 795 مليار دينار في 2017.
8. إضافة إلى تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري الذي يعتبر من أضعف العملات في إفريقيا، وارتفاع سعر صرفه نحو قيم تاريخية مقابل أهم العملات العالمية خاصة منها اليورو ، حيث واحد أورو يساوي حوالي 140 دينار جزائري في السوق الرسمي مع ضغوطات السوق الموازية على قيمة العملة الوطنية حيث وصلت قيمة وحدة واحدة من اليورو إلى 220 دينار جزائري ، هذا ما حتم على البنك الجزائر إلى

¹ سليم ملج ، كمال جمانة "تفاقم عجز الموازنة العامة في الجزائر في ظل آثار الأزمة المالية والاقتصادية العالمية دراسة تحليلية لفترة (2004-2013) مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات العدد الأربعون (01) كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة باجي مختار عنابة الجزائر كانون الأول (2016) ص 195.

² أنفال نسيب ، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل الغير تقليدي بالجزائر مجلة (01) الإقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال المجلد (05) العدد (01) جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 30/04/2019 ص 19-20

عدم اللجوء إلى ذلك سابقا لرفع إيراداتها من صادرات النفط، عند تحويلها للعملة الوطنية، مع إثبات العديد من الدراسات فشل مثل هذه السياسة خاصة بسعر الصرف لاحتواء تداعيات هذه الصدمة.

المطلب الثاني: مبادئ التمويل غير التقليدي في الجزائر:

لجأت الحكومة الجزائرية إلى سياسة التمويل غير التقليدي من خلال تعديل قانون النقد والقرض 10/90 بموجب القانون رقم 10/17 الصادر في 11 أكتوبر 2017 في الجريدة الرسمية رقم 57 بتاريخ 12 أكتوبر 2017 المتمم للأمر الصادر في 26 أوت 2003، ويظهر التعديل من خلال إدراج المادة 45 مكرر من الأمر 11/03، والتي تنص "على أنه بغض النظر عن كل حكم مخالف، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة عن خزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، وهو ما يفتح المجال لطباعة المزيد من الأوراق النقدية من خلال رفع ما يعرف بالحد الأدنى للإقراض بين الخزينة العمومية والبنك المركزي المقدر حاليا بـ 10%. من أجل المساهمة في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار. وحسب ما جاء في نص قانون 10/17 فتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر. تقوم على الأسس والمبادئ التالية:¹

1- سياسة استثنائية ومحددة بفترة 5 سنوات: إن هذه السياسة جاءت لحلول مكملة من أجل التصحيح تحت شروط محددة وليس كحلول أساسية من أجل الضبط، نظرا لضغوط الأزمة النفطية البترولية على مداخيل الدولة الجزائرية 2014، حيث تم تحديد فترة اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي بـ 5 سنوات إلى تدارك العجز في ميزانية الخزينة العمومية مما يتطلب للمنظومة الجبائية.

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

3- سقف الإصدار النقدي: سقف إصدار يتم وفق نظام التغطية بفوائض الذهب النقدي والعملات (الأجنبية) القيمة الكلية للفائض لدى الدول المصدرة)، والبنك المركزي لا يقوم بتداولها محليا بل يحوله إلى عملة وطنية أي يتم إصدار مقابل نقدي محلي للفوائض المحققة، فقبل قانون 17/10 كانت الخزينة العمومية تطلب تسبيقات من بنك الجزائر لتغطية العجز في الميزانية العمومية في حالة تجاوز النفقات المستمرة الإيرادات المقطعة عبر الزمن، وتم تحديد سقف الإصدارات النقدية بقيمة 10% من الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية على أن يكون استحقاق هذه التسبيقات خلال 240 يوم، وبعد صدور قانون 17/10 تم التغيير ضمنا في حدود الإصدارات النقدية من طرف بنك الجزائر لتمويل الخزينة العمومية، فسقف الإصدار أصبح غير محدد بقيمة العجز في الخزينة العمومية.

حيث لا يوجد حتى الآن حد معين للمبالغ التي سيتم إصدارها خلال المدة المعتمدة في التمويل غير التقليدي، رغم تصريحات وزير الم 2015² "التي بأن المبالغ لن تتعدى 2659 مليار دج، في ظل توقعات تناقص عجز الميزانية ليصل إلى الصفر خلال سنة 2019.

1 - أنفال نسيب(مرجع سبق ذكره) ص22-21
2 - عزة الحاج حسن، مرجع سبق ذكره

المطلب الثالث: الإصلاحات والتدابير المعتمدة في إطار التمويل غير التقليدي في الجزائر
لتحقيق أهداف سياسة التمويل غير التقليدية والتقليل من مخاطره على الاقتصاد الجزائري، وضعت الحكومة الجزائرية مجموعة من التدابير والإصلاحات تشمل أربع محاور:¹

أولا - استعادة توازنات خزينة الدولة

ويتضمن هذا المحور عدة إصلاحات أهمها:

- تعزيز قدرات التقدير والتيسير للنفقات العمومية للدولة وعصرنه مجموع الأنظمة المستخدمة في تحضير وتنفيذ الميزانية.
- اعتماد طريقة تيسير المالية العمومية عن طريق تفويض الاختصاصات على مستوى الجماعات المحلية والمؤسسات العمومية المقدمة للخدمة العمومية.
- تحسين الإيرادات الجبائية العادية من خلال التعجيل ببرامج إنجاز مراكز الضرائب و مكافحة الغش الجبائي وتحسين التحصيل عبر مراجعة وتعزيز القواعد التي تحكم الضرائب ومرجعة أدوات التحقيقات.
- تعزيز الأحكام التنظيمية المتعلقة بنفقات التجهيز.
- إنجاز إحصاء وطني لمداخل الأسر في السنة الجارية تحضيراً لترشيد سياسة الإعانات العمومية والشروع تدريجياً ابتداء من 2019.

الترشيد المتزايد خلال السنوات القادمة لسياسة التوظيف في قطاع الوظيفة العمومية وتنفيذ التشريع في مجال التقاعد.

ثانيا - استعادة توازنات ميزان المدفوعات

يتضمن هذا المحور ترشيد الواردات من السلع والخدمات وإيلاء الأولوية للإنتاج المحلي للسلع والخدمات إضافة إلى ترقية الصادرات خارج المحروقات، وأيضا التقليل من المنح الخاصة والعامة وتشجيع الاستثمارات المالية وغير المالية.

ثالثا - الهيكلية المالية

يشمل المحور الثالث إصلاح المالية والجبائية المحليتين باتخاذ عدة تدابير، نذكر منها:

وضع إطار تشريعي في 2019 لسياسة جبائية محلية، كما يتضمن أيضا تدابير حول الإصلاح المالي والمصرفي من أجل تنويع العرض في مجال التمويل ودفع حركة سوق القرض، لاسيما من خلال تعميم وسائل الدفع العصرية.

رابعا - الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية

يشمل المحور الأخير آليات تطور الاقتصاد الرقمي وتعزيز اللامركزية وإصلاح سوق العمل وترشيد الإنفاق العمومي في مجال الحماية الاجتماعية والسياسة الصحية، كما يتسم ذات المحور عصرنة القطاع

¹ - بابة وقنوني، محمد دابمي، "انعكاسات تطبيق التيسير الكمي على مستويات التضخم في الجزائر"، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 05، العدد 01، جوان 2020، ص51

الفلاحي بما يسمح بتحقيق أهداف الأمن الغذائي وترقية الصادرات الفلاحية ومواصلة تنويع الاقتصاد وتفعيل النمو خارج المحروقات وتحسين مناخ العمال وجاذبية وجهة الجزائر فيما يخص الاستثمارات المباشرة الأجنبية.

إن كل العمليات المدرجة في إطار تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي هي مدروسة ومتابعة من قبل لجنة على مستوى بنك الجزائر تتسم بإطارات من وزارة المالية والهيئات ذات الصلة والتي مكلفة كذلك مباشرة الإصلاحات الاقتصادية والهيكلية الأساسية لمرافقة هذا التمويل وإعادة التوازن إلى الميزانية.

خلاصة الفصل:

توصلنا من خلال هذا الفصل إلى النتائج التالية:

- التمويل الغير تقليدي عبارة عن قيام البنوك المركزية بشراء مستندات حكومية من المؤسسات المالية بما فيها البنوك التجارية لدعم الإقراض وزيادة الائتمان بغية خلق النقود من فراغ وترك مصيدة السيولة.
- يعتبر التمويل الغير تقليدي إجراء مؤقت يهدف لاستعادة انتقال السياسة النقدية ودعم القرض البنكي والسيولة في السوق النقدي.
- قد توالى لجوء الدول المتقدمة إلى تطبيق التمويل الغير تقليدي في السنوات الأخيرة مثل إنجلترا والولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي على غرار الصين وسويسرا... مما يندرج بنشوء حرب عملات.
- لم يقتصر اللجوء إلى التمويل الغير تقليدي من قبل الدول المتقدمة فقط بل تم اعتماده من قبل بعض الدول المتقدمة فقط بل تم اعتماده من قبل بعض الدول النامية كحل للخروج من تبعات أزمة انهيار أسعار النفط والتي لها أثر بارز على اقتصاديات الدول الريعية على رأسها فنزويلا والجزائر.
- اختلفت أساليب، ونتائج تطبيق التمويل الغير تقليدي من دولة إلى أخرى فبينما تعتبر ال.م. أ وإنجلترا نموذجا لنجاحها تعتبر اليابان وفنزويلا نموذجا لفشل هذه الآلية.

دراسة تحليلية
تقييمية للتمويل
غير التقليدي في
الجزائر

تمهيد:

في ظل تفاقم أزمة انهيار أسعار النفط وتزايد ضغوطاتها على الخزينة العمومية تأثر الاقتصاد الجزائري مثله مثل الاقتصاديات النفطية الأخرى، فالاقتصاد الجزائري الذي يعد قطاع المحروقات المصدر الرئيسي لإيراداته العامة، مما أدى ظهور دائم للاختلالات في مؤشرات الاقتصاد الكلي، ولضمان استمرارية تمويل التنمية الاقتصادية والاستثمار الحكومي، لجأت الجزائر على أساسها لتطبيق التمويل غير التقليدي .

الحدوث المتكرر للأزمات المالية والمصرفية وعجز أدوات السياسة النقدية التقليدية عن إيجاد حلول لها ومع سعي الاقتصاديات المتقدمة الحثيث لتجنب الانهيار المالي والإفلات من الركود الاقتصادي ومحاولة رفع معدلات النمو والقضاء على البطالة قدر الإمكان دفع البنوك المركزية الخاصة نهاته الاقتصادية إلى انتهاج سياسات نقدية غير تقليدية تنطوي على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي من أجل معالجة الخلل في النظام المالي أو المصرفي والعمل على خفض أسعار الفائدة على المدى الطويل وتعزيز تدفق الائتمان للأعوان الاقتصاديين.

ومن بين لهاته السياسات المتبعة نجد سياسة التمويل غير التقليدي وهدفها القضاء على انكماش اقتصادي إلا إن لهاته الأخيرة الكثير من الآثار على بعض المتغيرات الاقتصادية كالتضخم وسعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية بصفة عامة.

وقد حاولنا في هذا الفصل التطرق إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر، حيث قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين:

- **المبحث الأول:** أثار التمويل غير التقليدي على الاستقرار النقدي.
- **المبحث الثاني:** أثر التمويل غير التقليدي على المتغيرات الحقيقية.
- **المبحث الثالث:** تقييم التمويل غير التقليدي بالجزائر.

المبحث الأول: أثار التمويل غير تقليدي على الاستقرار النقدي

للتتمويل غير التقليدي أثار مالية ونقدية على عدة مؤشرات إذ تعتبر السياسة النقدية من أهم الإجراءات اللازمة لتمكين السلطات النقدية من إدارة العرض النقدي وضبط السيولة البنكية، بما يتوافق مع الأهداف الاقتصادية للدولة فالتحكم في المعروض النقدي ليس بالأمر الهين كما لا يمكن إغفال تأثير الكتلة النقدية على العرض النقدي، ولعل أهم جزء من هذه التأثيرات هو احتياطي الصرف الأجنبي والمكون من الذهب وسلة العملات الأجنبية كالدولار الجنيه الأسترليني والأورو ... وذلك لمواجهة أو تجنب النتائج غير المرغوب فيها كالوضع السائد حاليا من خلال الإلمام بجوانب المبحث سنتطرق للنقاط التالية:

✓ أثر التمويل غير التقليدي على الكتلة النقدية والتضخم

✓ أثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف

✓ أثر التمويل غير التقليدي على السيولة البنكية

المطلب الأول: أثار التمويل غير تقليدي على التضخم والكتلة النقدية

يعتبر التضخم من أهم المشكلات الاقتصادية التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري ، ومن بين المتغيرات التي تؤثر على التضخم والكتلة النقدية .

جدول 1: تطور معدلات التضخم والكتلة النقدية في الجزائر من 2017-2021

السنة	2017	2018	2019	2020	2021
الكتلة النقدية M2	14974.6	16636.7	16506.6	17659.6	20087.5
قيمة التغير في M2	1158.3	1662.1	-130.1	1153	2427.9
نسبة التغير (%)	8.3	5.038	-17.922	12.83	12.749
التضخم (%)	5.59	4.27	1.95	2.42	7.23
التغير في التضخم	-0.86	-1.32	-2.32	0.47	4.81
الناتج المحلي الخام	18876.2	20452.3	20501.1	18383.8	22021.5
معامل سيولة الاقتصاد M2/PIB	79.33	81.34	80.51	96.06	86.09

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على :

- من التقارير الإحصائية السنوية لبنك الجزائر التقرير\20،21\ السنوي ،ديسمبر 2022، تم الاطلاع ماي
2023 <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport2021.pdf>

استقراء للجدول أعلاه يتضح لنا انه خلال الفترة الممتدة من 2017-2021 تميزت الكتلة النقدية بالارتفاع خاصة خلال سنة 2017-2018 كانت سنة تقدر ب 14974.6 لترتفع سنة 2018 بتغير قدره ل16636.7 بنسبة تغير قدرها 5.038 بالمئة ويفسر الارتفاع في الكتلة النقدية في هذه الفترة بالزيادة في حجم الودائع تحت الطلب لدى البنوك ب 20.5 بالمائة تزامنا مع تسديد الخزينة العمومية لجزء من ديونها تجاه الشركة الوطنية للمحروقات، وذلك عقب دخول التمويل غير التقليدي حيز التنفيذ إضافة إلى الزيادة في حجم القروض

المصرفية الموجهة للدولة لا سيما وان هذه الفترة تميزت بانخفاض في تدفقات احتياطي الصرف بشكل سلبي، نتيجة العجز في ميزان¹.

كما نلاحظ أنه في فترة 2020-2021 هناك ارتفاع ملحوظ في حجم الكتلة النقدية وذلك يعود إلى كمية النقود المتداولة في السوق التي تم رفعها من 11901.8 خلال سنة 2020 إلى 13630.4 في سنة 2021 بالإضافة إلى رفع الودائع تحت الطلب والودائع لدى الصكوك.

وعلى الرغم من النمو في الكتلة النقدية إلا انه لم يصاحبه ارتفاع في معدلات التضخم، وهذا يدل على وجود ارتباط عكسي بين نمو الكتلة النقدية (الإصدار النقدي) ومعدلات التضخم بمعنى كلما زاد بنك الجزائر من الإصدار النقدي كلما سجل معدل التضخم انخفاضا ملحوظا، حيث انه ومن سنة 2017 إلى غاية سنة 2020 عرفت معدلات التضخم انخفاضا مستمرا خاصة سنة 2019 والتي عرفت تضخما بمعدل 1.95% لكن من سنة 2020-2021 عرف معدل تضخم صعودا كبيرا من 2.42 في سنة 2020 إلى 7.23 نتيجة لأزمة سلسلة التوريد العالمية 2021 الناجمة عن جائحة كوفيد-19 فضلا عن عدم مواجهة الأزمة بالسياسات المالية المناسبة لمحاولة التخفيف من حدة التضخم²

ورغم إن الجزائر استطاعت إن تسيطر على معدل التضخم على مدار السنوات السابقة حسب الإحصائيات الرسمية إلا انه وفي غياب تنشيط للقطاع الإنتاجي على المدى الطويل 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% نظرا لما يمكن ان نلمسه من الواقع المعاش بفعل ارتفاع أسعار المواد الاستهلاكية وضعف القدرة الشرائية وتدهور قيمة الدينار الجزائري ومن هنا تأتي أهمية تحليل التأثيرات المحتملة المتمثلة في التالي :

- ❖ **التأثير الأول:** حدوث ارتفاع تضخمي على المدى الطويل والذي من شأنه ان يفقد السكان الثقة ولحماية أنفسهم سيلجئون إلى شراء الذهب العقارات، العملات وتخزين السلع المعمرة وتوسيع المجال غير الرسمي .
- ❖ **التأثير الثاني:** حدوث انخفاض من نفس المستوى على الدخل الثابت لاسيما للموظفين وموظفي الدولة الذين يخاطرون بتقلص الدخل إلى النصف من حيث تعادل القوة الشرائية مع تدرج الطبقة الوسطى .
- ❖ **التأثير الثالث:** مع ارتفاع التضخم، أولئك الذين استثمروا رأس مالهم النقدي سيتعرضون للخسارة مما سيزيد من انعدام الثقة اتجاه الدينار.

¹ https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn_122018_ar.pdf

بنك الجزائر، (2019) حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018
² التقرير الإحصائي السنوي 20_21 التطور الاقتصادي والنقدي بنك الجزائر ديسمبر 2022

المطلب الثاني: أثر التمويل غير التقليدي على أسعار الصرف

إن زيادة الكتلة النقدية في الجزائر جراء إتباع سياسة التمويل غير التقليدي، قد يصاحبها تغير على مستوى أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل العملة الصعبة، وهذا ما سنعرفه من خلال الجدول التالي:

جدول 2: القيم النهائية لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي والاورو و من (2017-2021)

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
دولار	110.96	116.61	119.36	126.82	135.10
نسبة التغير (%)	%3.16	%5.09	%2.35	%6.25	%6.52
الأورو	125.32	137.68	133.70	144.88	159.75
نسبة التغير (%)	%7.69	%9.86	%-2.90	%8.36	%10.26
احتياطي الصرف الأجنبي	97.3	79.8	62.8	48.1	43.5
نسبة التغير في احتياطي الصرف الأجنبي %	%-14.6	%-17.5	%-17	%-14.7	%-4.6
سعر الوحدة للبترول الخام (للبرميل) بالدولار	54.1	71.3	64.4	42.1	72.7
إجمالي الإيرادات من المحروقات (مليون دولار أمريكي)	33202.8	38938.7	33168.2	20231.5	35190.8

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على :

-معطيات التقارير السنوية الإحصائية لبنك الجزائر التقرير 20-21 ديسمبر 2022 تم الإطلاع ماي 2023 متاح على :

<https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport-ba-2021ar.pdf>

استقراء للجدول أعلاه عرف سعر الصرف العملة المحلية مقابل الدولار والاورو تحسنا منذ 2017 لغاية 2018 حيث شهد سعر صرف الدينار تزايدا بنسبة 1.93% كما أنه في الأورو انتقل سعر الصرف من 137.68 دينار لوحد أورو إلى 133.70 دينار لوحد أورو واستمر هذا التراجع خلال سنة 2019 حيث تراجع سعر الصرف بنسبة قدرها 2.90% ، ثم ارتفع بنسبة 8.36% سنة 2020 كما استمر بالصعود إلى نسبة 10.26% سنة 2021 وهذا على عكس الدولار حيث عرف سعر صرف الدينار مقابل الدولار تحسنا مستمرا من 2017 لغاية سنة 2021.

بينما احتياطي سعر الصرف عرف تصاعدا مستمرا من 2017 لغاية 2020 ليبلغ 48.1% أما في سنة 2021 فعرف انخفاضا ملحوظا قدر ب 4.6% وذلك بسبب تراجع المداخل من العملة الصعبة المتأثية من

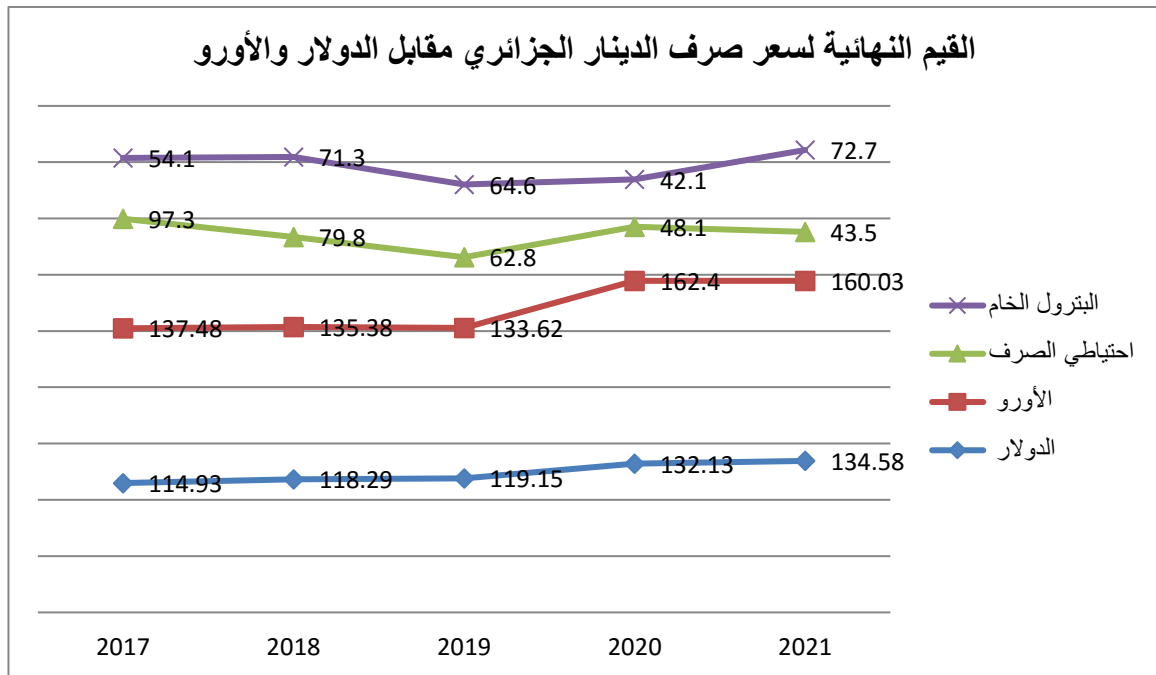
الجبابة البترولية وحجم الصادرات بسبب جائحة كوفيد 19 -، مع تزايد في حجم الواردات رغم الرغبة الجامحة في تقليصها .

وبالنسبة للبترول في قطاع المحروقات استمر بالتحسن من سنة 2017 الى غاية 2020 الذي تراجع بنسبة كبيرة من 64.4% الى 42.1% أي تراجع ملحوظ يؤثر على الاستقرار النقدي بشكل خاص نتيجة اعتماد الاقتصاد الجزائري بصفة كبيرة على قطاع المحروقات لكن فقد حاولت الحكومة الجزائرية تعويض النقص عن طريق زيادة الصادرات ليشهد انتعاشا ملحوظا سنة 2021 ب72.7% نتيجة تحسن الوضعية الوبائية وانتعاش الاقتصاد العالمي مصاحبا الزيادة في طلب البترول .

كما أن إجراءات بنك الجزائر فيما يتعلق بالسياسة النقدية، لاسيما تنفيذ البرنامج الخاص لإعادة التمويل المتزامن مع السياسة المالية التوسعية، إلى الحد بشكل كبير من تداعيات الأزمة الصحية على الاقتصاد الجزائري الذي نتج عنه انتعاش القطاعات خارج المحروقات بشكل أكبر الذي أدى بدوره لتحسين والمساهمة في تخفيف ودعم الاستقرار النقدي للعملة.

وللوقوف بصورة أكثر وضوح على تطور احتياطات الصرف وأسعاره نورد الشكل التالي

الشكل 1 : القيم النهائية لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي و الأورو من(2017-2021)



المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول اعلاه.

المطلب الثالث: أثر التمويل الغير تقليدي على السيولة البنكية

ان السيولة البنكية هي من أولى أولويات البنوك التجارية، حيث انها تعب عن قدرة البنك على تسديد التزاماته للعملاء عند الطلب، وتتأثر السيولة البنكية بعدة عوامل من بينها تدخل البنك المركزي، ومن اجل التعرف الحاصل على السيولة البنكية عند تطبيق ال تمويل غير التقليدي سنعرض الجدول التالي:

جدول 3: تطور السيولة البنكية في الجزائر من (2017-2021) (الوحدة: بالمليار دينار

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
الأصول السائلة /اجمالي الأصول (%)	23.51%	19.84%	15.97%	13.11%	35.74%
الأصول السائلة /الخصوم قصيرة الأجل (%)	53.70%	47.45%	44.23%	37.14%	101.66%
السيولة البنكية (مليار دينار)	1.41	3.16	4.25	9.49	4.45

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماد على:

- بيانات التقرير الإحصائي السنوي لبنك الجزائر تقرير 20-21 ديسمبر 2022، تم الإطلاع ماي 2023 متاح على:

<https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport-ba-2021ar.pdf> -

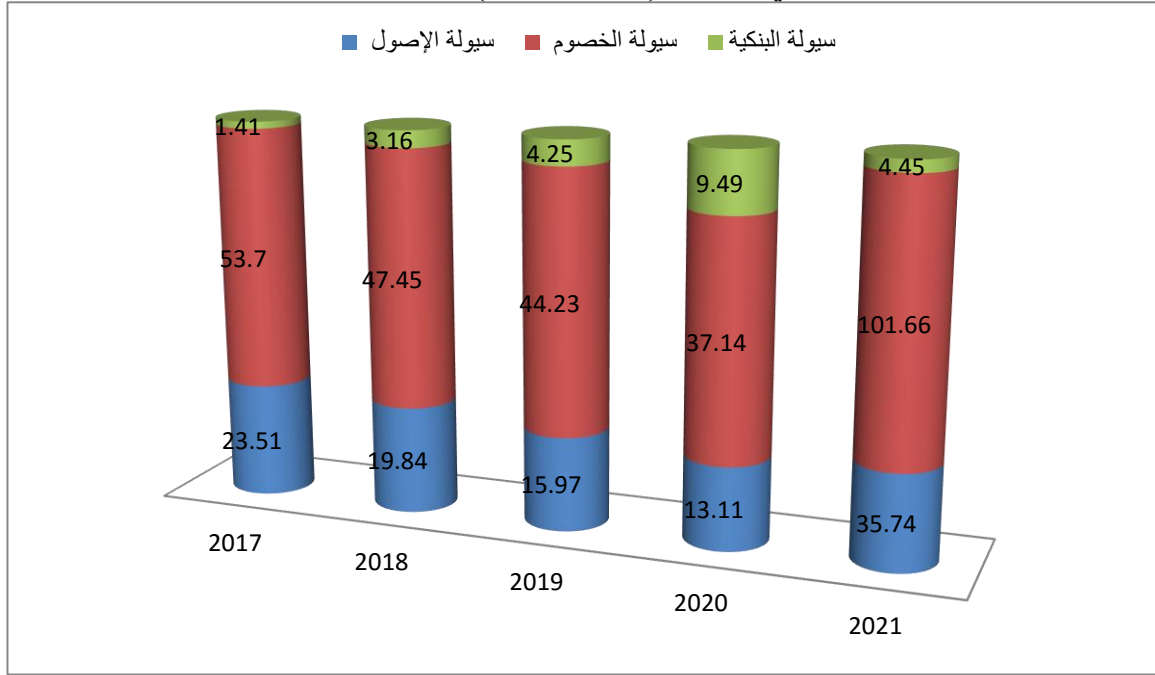
استقراء للجدول أعلاه ونظرا لسبب تراجع أسعار النفط وبالتالي تراجع المداخيل البترولية و حدوث العجز في ميزان المدفوعات

حيث لا يزال حجم القطاع المصرفي، بالنظر الى إجمالي أصوله، مهيمنا ومسيطر عليه من طرف المصارف العمومية التي يمثل إجمالي أصولها أكثر من 87% من إجمالي أصول القطاع المصرفي بالنسبة للسنة المالية 2021 ، تم تسجيل زيادة كبيرة في إجمالي أصول القطاع المصرفي التي تقدر ب 21.41 % مقابل نمو معدوم في 2020 ، كما يتميز عام 2021 بتغير ملحوظ وعودة الأصول السائلة الى المستوى المطلوب ، حيث شهد القطاع المصرفي زيادة جد معتبرة في أصوله السائلة مدعومة أساسا بزيادة الأصول السائلة للمصارف العمومية ، هذا التحسن هو نتيجة برنامج اعادة التمويل الغير تقليدي الذي سمح للمصارف العمومية بالحصول على المزيد من السيولة وهذا بهدف زيادة قدرتها على التمويل

على أساس موحد، فان الأصول السائلة للقطاع المصرفي تغطي التزاماته (الخصوم) قصيرة الأجل فقط في ديسمبر 2020 وهذا نتيجة ارتفاع الأصول السائلة ب 230.30 % بين عامي 2020 و 2021 كما لمجموع الخصوم القصيرة الأجل، فان نسبة الأصول قد ارتفعت بأكثر من ثلاثة أضعاف وهذا بتسجيل معدل تغطية يفوق 35.7% في عام 2021 مقابل 13.1% فقط في عام 2020.

وللهم أكثر الشكل التالي يوضح الأصول السائلة في القطاع البنكي

الشكل 2: تطور السيولة البنكية في الجزائر (2017-2021)



تجدر الإشارة الى انه خلال السنوات المالية الخمس الماضية قبل عام 2021 لم تتوقف وتيرة تطور الأصول السائلة للقطاع المصرفي عن التراجع على الرغم من الارتفاع المسجل في 2017 المرتبط بالتمويل غير التقليدي تم تأكيد هذا التراجع نتيجة انخفاض الأصول السائلة بـ 17.4% في 2020 مقابل 14.4% سنة 2019 وفي نهاية 2020 تحسنت الخصوم نتيجة زيادة الأصول السائلة بفضل زيادة المستحقات عن الإدارة المركزية (سندات وأذونات الخزينة).

المبحث الثاني: أثر التمويل غير التقليدي على الحقيقية

الاقتصاد الجزائري عبارة عن اقتصاد ريعي، أي انه يعتمد في إيراداته على قطاع المحروقات بنسبة كبيرة جدا، ولهذا فإن أي تغير بسيط في أسعار النفط سيؤثر على الاقتصاد ككل. وهذا ما رأيناه عند انهيار أسعار النفط خلال سنة 2014، حيث ان الدولة الجزائرية عانت من حدوث عجز في ميزانيتها العامة وعانت من ظهور اختلالات دائمة في مؤشرات الاقتصاد ككل، ورغم تطبيقها لمجموعة من الإجراءات الا انها لم تستطع مواجهة العجز الحاصل في ميزانيتها. وذلك لمواجهة أو تجنب النتائج غير المرغوب فيها كالوضع السائد حاليا من خلال الإلزام بجوانب المبحث سنتطرق للنقاط التالية:

- ✓ أثر التمويل غير التقليدي على البطالة.
- ✓ أثر التمويل غير التقليدي على النمو الاقتصادي
- ✓ أثر التمويل غير التقليدي على عجز الميزانية وميزان المدفوعات.

المطلب الأول: أثر التمويل غير التقليدي على البطالة

من بين أهم الأهداف لأي سياسة اقتصادية كانت القضاء على البطالة وتوفير مناصب شغل قدر الإمكان، وبالتالي فإن هذا الهدف كذلك هو من بين أهداف التمويل غير التقليدي، فمن المتعارف عليه أنه عند زيادة المعروض النقدي، تنخفض معدلات الفائدة أي زيادة الاستثمار وبالتالي التقليل من نسبة البطالة، إلا أنه في الجزائر حدث العكس حيث أن الشكل التالي يبين لنا تطور معدلات البطالة في الجزائر من سنة (2017 إلى 2021).

جدول 4: تطور نسبة البطالة في الجزائر من (سنة 2017 إلى سنة 2021)

السنة	2017	2018	2019	2020	2021
البطالة%	11.7	11.7	11.4	12.60	12.70

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على:

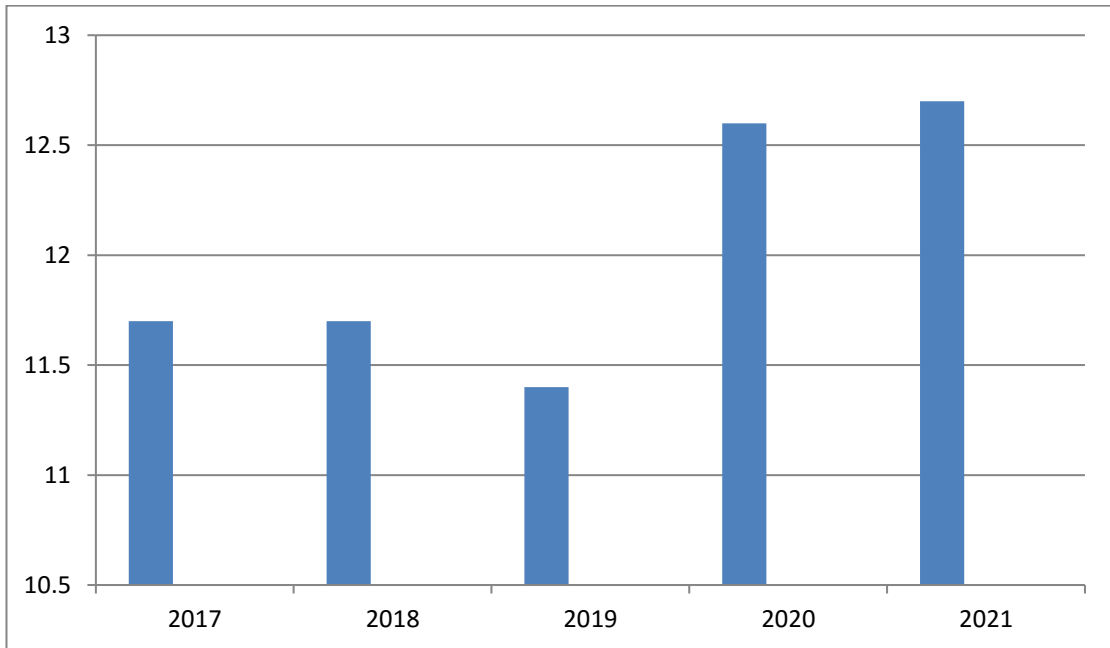
-التقرير السنوي الإحصائي لبنك الجزائر 20-21 ديسمبر 2022، تم الاطلاع ماي 2023، متاح على:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_20.21a.pdf

من خلال الجدول أعلاه نجد أن نسبة البطالة عرفت ارتفاعا تدريجيا طوال فترة الدراسة وعلى الرغم من تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر أواخر 2017 إلا أن نسب البطالة لم تتخفف بل استمرت في الارتفاع حيث قدرت سنة 2018 ب 11.7% وهذا نظرا لعدم وجود القطاع الإنتاجي وغياب مؤسسات قادرة على خلق قيمة مضافة، ضف إلى ذلك التدابير الاحترازية التي اتخذتها الحكومة لمواجهة انخفاض أسعار النفط من خلال تجميد التوظيف في العديد من القطاعات.

والملاحظ كذلك أن في سنة 2020 ارتفعت أكثر حيث وصلت إلى 12.60% وهذا راجع إلى عدم توفر مناصب الشغل الكافية خاصة بسبب تجميد عمليات التوظيف في عدة قطاعات في إطار إتباع سياسة التقشف إلا أن السبب الرئيسي في ارتفاعها الكبير سنة 2020 هي القيود التي فرضتها جائحة كورونا "كوفيد 19" وعليه فإن الأهداف المرجوة من تبني هذه السياسة والتي كان يفترض فيها أن تشهد حركية في التوظيف والإنتاج لم تتحقق وهذا نظرا لجمود الجهاز الإنتاجي.

الشكل 3: أعمدة تطور نسبة البطالة في الجزائر



المصدر: إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول أعلاه

المطلب الثاني: تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (2017-2021)

خلف تبني آلية التمويل غير التقليدي كبديل للاستدانة الخارجية أثارا ونتائج على النمو الاقتصادي والذي يمكن قراءته من خلال بعض المؤشرات الاقتصادية وقد اخترنا في الدراسة التحليلية الناتج الداخلي الخام الإجمالي PIB والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول 5: يوضح تطور معدل النمو لفترة 2017-2021

السنة	2017	2018	2019	2020	2021
نسبة النمو%	0.5	0.28	0.33	-1.70	1.2

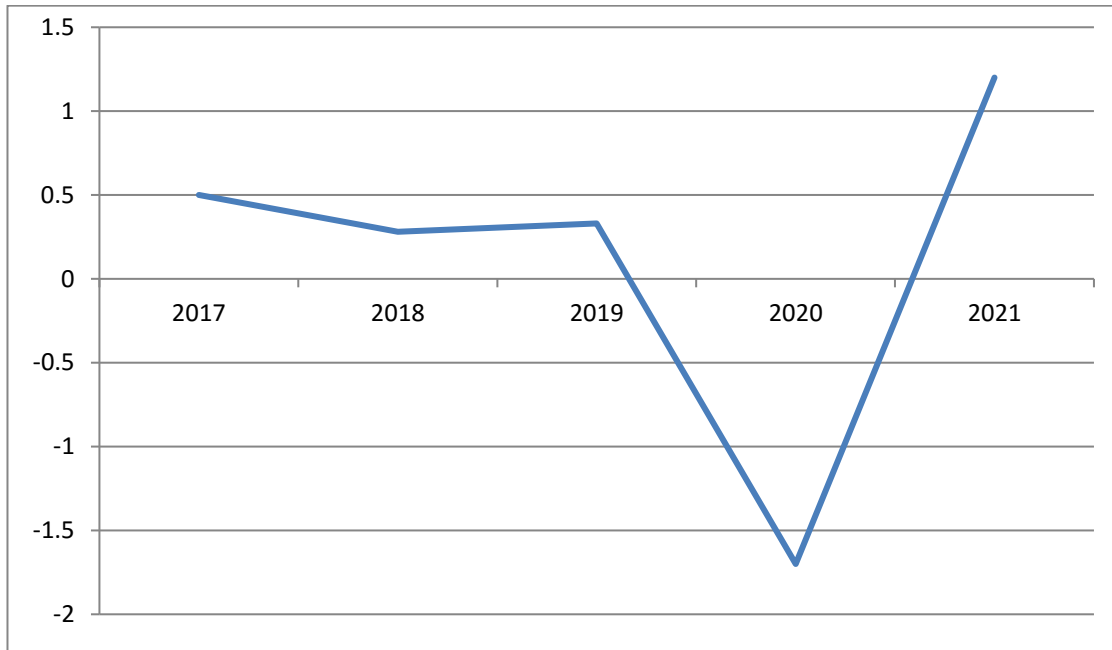
المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على:

-الاعتماد على التقرير السنوي (20-21) التطور الاقتصادي والنقدي لبنك الجزائر ديسمبر 2022، تم الاطلاع ماي 2023، متاح على:

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

يتضح من خلال الجدول أعلاه، تغير الناتج المحلي الإجمالي PIB للفترة (2017-2021 -)، حيث يظهر تسجيل ارتفاع كبير مع بداية تطبيق آلية التمويل غير التقليدي منذ نهاية سنة 2017 و بداية سنة 2018 والتي شرعت خلالها الحكومة في تطهير الدين العمومي الداخلي ، ومنه نستنتج أنها الفترة الأكثر تمويلا "التضخم الحاصل في الكتلة النقدية"، ليستمر بعدها في الاستقرار إلى غاية سنة 2019 التي عرفت نوعا من التخفيض للإصدار النقدي وذلك كالتالي :

الشكل 4: منحى تطور النمو الاقتصادي في الجزائر سنة (2017- 2021)



المصدر: إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (05)

المطلب الثالث: آثار التمويل غير التقليدي على عجز الميزانية وميزان المدفوعات

عجز الميزانية هو الرصيد السالب للميزانية العامة للدولة، أما عجز ميزان المدفوعات فيعني أن البلد تستورد أكثر مما تصدر، ولطالما عانت الجزائر من هذين العجزين، ولهذا فان الهدف الرئيسي من التمويل غير التقليدي في الجزائر هو معالجة الاختلال أو العجز الحاصل في ميزان المدفوعات والميزانية العامة.

أولا: آثار التمويل غير التقليدي على عجز الميزانية

لقد عانى الاقتصاد الجزائري من تفاقم عجز ميزانية الخزينة العمومية، ونفاذ صندوق ضبط الموارد. وهذا وفقا للجدول التالي:

جدول 6 : رصيد الميزانية العامة في الجزائر للفترة 2017-2021

السنة	2017	2018	2019	2020	2021
النفقات	7282.7	7899.1	7725.5	6902.9	7428.7
الإيرادات	6047.9	6826.9	6601.6	5640.9	6586.6
رصيد الميزانية	-1234.8	-905.2	-1123.9	-1261.9	-842.0
نسبة التغير في رصيد الميزانية	-35.21%	-21.4%	-20.29%	-23.25%	-21.08%

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على :

-النشرات الإحصائية للديوان الوطني للإحصاء التقرير 20-21 لبنك الجزائر،

- https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_2021a.pdf

إن المتصفح لتطور رصيد الميزانية العامة للفترة (2014-2020) يجد أن النفقات تزيد بمعدل متزايد في أغلب سنوات الدراسة، بينما الإيرادات عرفت تطورا بمعدل متناقص. ولعل السبب في زيادة النفقات هو محاولة الحكومة الجزائرية في تحسين الوضع الاجتماعي والاقتصادي من زيادة للأجور ودعم لمواد واسعة الاستهلاك، فضلا عن شراء السلم الاجتماعي، والسبب في كون الإيرادات أقل هو الانخفاض الحاد الذي شهدته أسعار النفط في الأسواق الدولية. إلا أن الملاحظ هنا أنه عند لجوء الجزائر إلى التمويل غير التقليدي في نهاية سنة 2017، فإن ذلك ساهم في تقليص العجز حيث انخفض بنسبة 45.98%- سنة 2017، غير أن هذا الانخفاض لم يستمر في كل من سنة 2018 و2019 حيث شهد العجز نموا بنسبة 22.26%- سنة 2018 مقارنة ب2017 و بنسبة 35.73% سنة 2019 مقارنة ب2018.

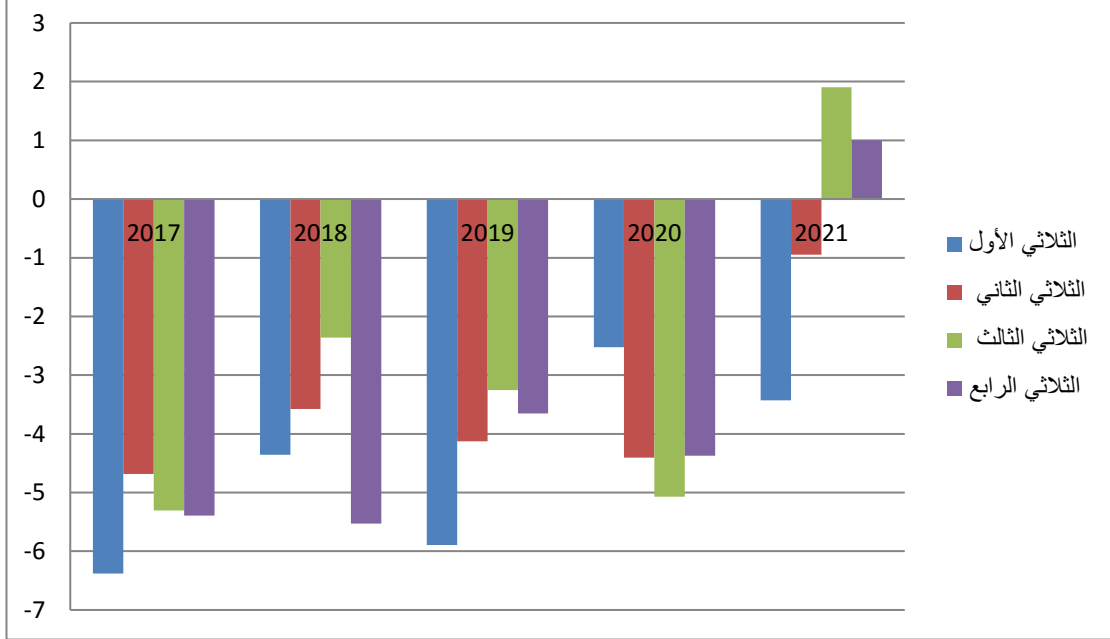
وهذا بفعل استمرار الأزمة النفطية، وتآكل احتياطات الصرف من النقد الأجنبي، والتوسع في الإنفاق الحكومي في ظل غياب حل جذري لبناء اقتصاد حقيقي قوامه الإنتاج وإيجاد بدائل تمويلية حقيقية، حيث ظلت قرارات اللجوء إلى التمويل غير التقليدي مرهونة بقرارات سياسية تركز في الأساس على أسعار النفط في الأسواق العالمية.

ثانيا: تأثير التمويل غير التقليدي على ميزان المدفوعات

أدت الأزمة النفطية إلى أول عجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات في الجزائر منذ سنوات عديدة. ولتبيان ذلك سندرج الشكل التالي:

الوحدة: مليار دولار

الشكل 5: تطور ميزان المدفوعات من (2017-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على:

-النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر ديسمبر 2022 ، تم الاطلاع ماي 2023، متاح على:

https://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_AR.htm

استقرار للشكل أعلاه نجد أن ميزان المدفوعات عرف رصيده الإجمالي عجزا متفاوتا طيلة الفترة (2017-2022)، حيث أنه في الثلاثي الأول لسنة 2017 سجل عجز ب قيمة 6.377- مليار دولار، لتصبح في الثلاثي الرابع 5.394- مليار دولار، واستمر هذا الانخفاض إلى غاية السداسي الأول من سنة 2021، وعلى غرار السنوات السابقة فإنه في الثلاثي الثالث من 2021 عرف الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات فائضا قدر ب 1.9 مليار دولار وهذا لأول مرة منذ 2017. العجز الذي لا يزال قريبا جدا من عجز الحساب الجاري والرأسمالي بسبب الضعف النسبي في المعاملات المالية بين المقيمين والغير مقيمين.

كما أنه وبعد انخفاض أسعار النفط عامي 2019 و2020 من 64.44 دولار عام 2019 الى 42.08 دولار في عام 2020، بنسبة 72.22% في عام 2021 مقارنة بعام 2020 أدت هذه الزيادة في أسعار النفط الى جانب الزيادة في الكميات المصدرة بالأطنان المكافئة للنفط في عام مع النظام الإنتاجي، بلغت صادرات السلع خارج المحروقات مستوى قياسي بقدر 4.5 مليار دولار أمريكي في نهاية عام 2021.

المبحث الثالث: تقييم التمويل غير تقليدي بالجزائر

تسعى الدول للحد من آثار الأزمات العالمية بعد حدوثها ومحاولة تفاديها قبل وقوعها بإتباع سياسات واستراتيجيات تمكنها من المحافظة على استقرار اقتصاداتها بدرجة أولى وتحقيق التنمية ومسايرة العصرية والحد من الخاطر والمشكلات الاقتصادية.

كما يعتبر التمويل غير التقليدي خطوة صعبة يمر لاقتصاد الجزائري، لذلك يجب على الدولة أن تكون قادرة على التحكم في نفقاتها لتتجنب المخاطر التي يمكن أن تكون وراء تطبيق هذه السياسة الحديثة.

ولإلمام أكثر تطرقنا في مبحثنا الى

✓ **المطلب الأول: تحديات ومتطلبات نجاح تمويل غير التقليدي بالجزائر.**

✓ **المطلب الثاني: نتائج التمويل غير التقليدي في الجزائر.**

✓ **المطلب الثالث: بدائل تمويل غير التقليدي في الجزائر.**

المطلب الأول: تحديات ومتطلبات نجاح التمويل غير التقليدي بالجزائر

أدت الظروف الاقتصادية والمالية الحرجة إلى تبني الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي حيث أنه يوجد لها تأثير ايجابي على بعض الاقتصاديات المتطورة، كما لها أثر سلبي على بعض المؤشرات النقدية في الجزائر.

الفرع الأول: تحديات التمويل غير التقليدي في الجزائر

من بين أهم التحديات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر نذكر ما يلي :

- إن الدول التي تبنت سياسة التمويل غير التقليدي كاليابان وبريطانيا وأمريكا بها عملات صعبة قوية تستعمل في الصناديق السيادية ولها ما يقابل من إنتاج وطني، ومع ذلك لم تسلم من الأزمات خاصة أزمة الرهون العقارية، فحسب بعض الخبراء والمحللين الاقتصاديين في الجزائر فاعتمادها هذه السياسة من خلال القيام بإصدارات جديدة سيؤدي إلى توفر كمية كبيرة من النقود الوهمية سيؤدي إلى زيادة الطلب على السلع مما يؤدي إلى تضخم أسعار البضائع ومنه انهيار قيمة الدينار وهو ما يعاني منه الاقتصاد الجزائري في الوقت الحالي. مما سينتج عنه أزمة لدى الأفراد حيث تصبح كمية كبيرة من النقود لا توفر إلا كمية قليلة من السلع والبضائع ثم تنتقل الأزمة إلى المؤسسات بسبب التضخم تعجز عن تحمل أعباء الأجور خاصة عند الرجوع لتصريحات الوزير الأول السابق عند حديثه عن تسديد الأجور لشهر جانفي 2018 مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة البطالة وتنتقل الأزمة من اقتصادية إلى اجتماعية.

- يؤكد محللون وخبراء أن السياسة التي تبنتها الحكومة الجزائرية تنطوي على مخاطر كبيرة ويعيد إلى الأذهان سيناريو فنزويلا التي اعتمدت نفس القرارات وتواجه اليوم حالة إفلاس ويعتقد المحللون إن هذا الخيار مرتبط أساسا برئاسيات 2019 وهو ما يؤكد مسؤول الأبحاث في " ساكسو بنك " حيث يرى إن هذا الخيار يتعارض مع الفكر الاقتصادي وهو بمثابة هروب إلى الأمام ولن يعالج الوضع بل سيؤدي الزيادة في المعروض النقدي مما سيولد التضخم المفرط.¹

الفرع الثاني: متطلبات نجاح أداة التمويل غير التقليدي المعتمدة بالجزائر

هنالك العديد من التدابير المتخذة من قبل السلطات العمومية في الجزائر لتحقيق أهداف استخدام آلية التمويل غير التقليدي ومن ضمنها نذكر:

✓ التحكم الجيد في النفقات العمومية وخاصة نفقات التسيير مع ترشيد نفقات التجهيز.

✓ تحسين عملية أداة التحصيل للموارد الجبائية العادية.

¹ انفال نسيب ص 24 23 مرجع سبق ذكره

- ✓ التسيير العقلاني لأملاك الدولة من خلال عصرنة الإدارة وتسريع عمليات مسح الأراضي وتسهيل الصفقات العقارية للمواطنين وتحسين وتيرة حصول المتعاملين على العقار المنتج والفعال.
- ✓ إصلاح وعصرنه المنظومة البنكية مع تكيف الإطار التشريعي والتنظيمي، وتطبيق تدابير أنظمة الدفع وتعزيز الأنظمة المعلوماتية للبنوك وتخفيض آجال دراسة ملفات القروض من خلال تطبيق لامركزية اتخاذ القرار وتطوير سوق القرض.
- ✓ تطبيق خارطة الطريق المصادق عليها من قبل مجلس الوزراء في جويلية 2016 المتضمنة عدة إصلاحات.
- ✓ إصلاح الإدارة الجبائية وعصرنتها لتحسين التحصيلات وإرساء الجباية المحلية مع تطوير نظام الرصد ومعاينة المحتالين، وتسيير يمتد على سنوات لميزانية الدولة وعقلنه النفقات العمومية مع تقليص نفقات التسيير إلى الحد الأدنى.
- ✓ إصلاح سياسة الدعم العمومي.¹

الفرع الثالث: موقف صندوق النقد الدولي من التمويل غير التقليدي

كان الهدف وراء لجوء الحكومة الجزائرية للتمويل غير التقليدي هو سد عجز الخزينة العمومية مما دفع بصندوق النقد الدولي إلى انتقاد ذلك وإثباته إن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي لا يعتبر خيار مناسب للاقتصاد الجزائري، وذلك لما لهو من تأثيرات سلبية خاصة كون هذه الآلية تعتبر سببا رئيسيا لارتفاع معدلات التضخم إلى أكثر من 10% مع الحد من استقلالية البنك المركزي، إضافة إلى تأثيرات سلبية عديدة حيث توقع صندوق النقد الدولي تسجيل الجزائر لمعدل نمو اقتصادي يقدر بـ 1.5% في 2018 هذا ما يبين نظرتة التشاؤمية لهذا النوع من التمويل مع أن الاستقلال المالي للدولة أهم من الاستقلال التنفيذي للبنك المركزي حسب المقاربة السيادية التي تعتمدها الجزائر مختلف قراراتها الاقتصادية. وفي هذا الصدد صرح صندوق النقد الدولي إن الجزائر بعدما عرفت تراجعاً في أسعار النفط سنة 2017، قامت بجملة من التدابير التي ساهمت في تقليص العجز، حيث اعتبر هذا حلاً مقبولاً، ومع تكيف الجزائر في الإطار الجديد لأسعار وأسواق النفط العالمية جعلها تحسن في أوضاع ميزانيتها العامة وحسابها الجاري حيث أكد صندوق النقد الدولي إن للحكومة الجزائرية العديد من الآليات التي تساهم في سد عجز الميزانية عدا اللجوء إلى التمويل غير التقليدي، حيث بإمكانها ترشيد النفقات وفرض معدلات ضريبية جديدة ومرتفعة والتخلي التدريجي للدعم الاجتماعي... الخ، النظر في مخطط التنوع الاقتصادي نظراً لموقعها الجغرافي الاستراتيجي ولكبر مساحتها باعتبارها أكبر الدول في القارة الإفريقية مساحة، وهذا ما سيضمن الحفاظ على استقلالية بنك الجزائر.²

المطلب الثاني: نتائج التمويل غير تقليدي في الجزائر

إن التمويل غير تقليدي في الجزائر هو إجراء يعني الاعتماد على التمويل من خلال طباعة أوراق نقدية أو ما يسمى الإصدار النقدي دون تغطية وهذا ضماناً لتغطية عجز الميزانية وتمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني وبالتالي من إيجابيات هذا الإجراء:³

- ضمان استمرار تغطية نفقات الدولة وتجنب تعطيل برنامج التنمية الاقتصادية. تسديد الدين الداخلي، استمرار تمويل المشاريع والاستثمارات.
- تجنب الاستدانة الخارجية وما تخلفه من تداعيات اقتصادية وسياسية. تفادي تراجع النمو وتوقيف المسار التنموي.
- ورغم عن هذه الإيجابيات إلا أن الكثير من الخبراء الاقتصاديين يرون أن هذه الصيغة من التمويل هي قنبلة موقوتة قابلة للانفجار في أي وقت لعدم وجود اقتصاد حقيقي وهو ما سيؤدي حتماً إلى السقوط أحر لقيمة العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية مما يؤدي إلى:⁴

¹ صالح بضياف (2019) مرجع سبق ذكره

² <https://www.echoroukonline.com>.....

³ - بغدادي بلال، رولامي عبد السعيد، بن زهير محمد (2021)، انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري عرض ومقارنة تجارب دولية، المجلد 19، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة، ص278.

⁴ - المرجع نفسه، ص278.

- تضرر المبادلات الخارجية.
- ارتفاع نسبة التضخم وبالتالي انخفاض القدرة الشرائية للمواطن مما يتسبب في توترات اجتماعية خطيرة.
- ارتفاع تكاليف المشاريع المستقبلية خلق بيئة غير مناسبة للاستثمار الخاص والأجنبي تدهور التصنيف الائتماني للدين السيادي وصعوبة الاستدانة الخارجية .

ولو جننا إلى تقييم تطبيق سياسة التيسير الكمي وآثارها خاصة على معدلات التضخم كما يتخوف أغلب المحللين للشأن إملالي الجزائري، فإن قصر المدة التي تم فيها تطبيق هذه السياسة والكمية الكبيرة من الأموال التي تم ضخها في الاقتصاد تعجل (نظريا) بظهور تضخم حاد وسريع، خاصة في ظل كتلة نقدية كبيرة متداولة خارج الجهاز المصرفي اختلفت الأرقام في تقديرها، وقد أشار محافظ بنك الجزائر إلى أنها تساوي 4780 مليار دينار جزائري.

لكن بالنظر إلى الأرقام الرسمية المعلنة، خاصة تلك الصادرة عن الهيئات الحكومية مثل وزارة المالية والديوان الوطني لإحصائيات ONS، نجد بأن نسب التضخم سارت بوتيرة متناقصة خلال فترة تطبيق هذه السياسة وبالمقارنة مع قبلها، كما سبق وأشرنا.

ورغم أن بعضا لمحللين يشككون في صحة الأرقام الواردة عن الهيئات المذكورة سابقا بسبب طريقة حساب معدل التضخم وذلك بإدخال سلع مدعمة الأسعار في عينة الحس رسمية أب وكذلك قدم سنة الأساس، إلا أنها تبقى أرقام معتمدة محليا ودوليا، وبالتالي وكتقييم عام، يمكن القول بأن هذه السياسة أنقذت الجزائر في ظروف مالية صعبة مرت بها البلاد بسبب انهيار أسعار النفط، لكن هذا لا يعني تشجيعنا للجوء إليها مرة أخرى لمواجهة التداعيات المالية لأزمة كورونا، بل يبقى تخوفنا قائما من اللجوء إليها كمنفذ في كل مرة خاصة وأن الرخصة القانونية لازالت سارية المفعول إلى نهاية سنة 2022 كما أسلفنا، إضافة إلى عدم وضع سقف محدد للمبالغ الناجمة عن هذه السياسية، وبالتالي اللجوء إليها مرة أخرى لمواجهة تداعيات أزمة (كوفيد-19) كما فعلت بعض الدول، لكن وضع الاقتصاد الجزائري الهش والأحادي المصدر إضافة إلى هشاشة العملة، كل هذا لا يتحمل ذلك. لذلك دعونا مرارا ومن خلال تصريحاتنا لوسائل العالم بضرورة تدخل البرلمان إلغاء أو تجميد هذه المادة في قانون النقد والائتمان حتى لا تلجأ إليها الحكومات المتعاقبة كأحد الحلول السهلة في كل مرة. لكن مع ذلك يمكن أن ننصح بهذه السياسة لبلدان نامية أخرى لم تلجأ إليها من قبل، وذلك لإنعاش اقتصاداتها بعد أزمة (كوفيد-19) خاصة وأن كل المؤشرات تشير إلى أن العالم مقبل على أزمة ركود قد تطول و تتحول إلى كساد، وأن تبعاته ستكون أشد وطأة على البلدان النامية والفقيرة.¹

المطلب الثالث: بدائل التمويل غير التقليدي بالجزائر

يرى الكثير من الخبراء الاقتصاديين إلى ضرورة الذهاب إلى بدائل حقيقية ألن الحل ليس في استحداث آليات جديدة لتمويل الحزينة وإنما خلق موارد تمويل حقيقية من خلال²:

- التمويل الإسلامي .
- تطبيق سياسة جنائية فعالة من أجل تحصيل الضرائب من الشركات والمؤسسات الكبرى
- الرجوع إلى الأساسيات الاقتصادية في ضبط الاقتصاد.
- محاربة التهرب الضريبي (العمل على إصلاح ضريبي الحقيقي).
- محاربة الفساد مثل تهريب العملة بعشرات المائين الدولار اتعبر تضخيم الفواتير
- عصرنة ورقمته النظام الجنائي ومحاربة الأسواق الفوضوية والموازية وإجبار أصحابها على دفع الضرائب مثل البقية.

1 - سليمان ناصر، (2020)، مرجع سبق ذكره، ص 124-125.

2 - بغدادي بلال، وولامي عبد السعيد، بن ذهيب محمد، (2021)، مرجع سبق ذكره، ص 278 279.

- الإقلاع الاقتصادي بتفعيل القطاعات الراكدة والتي هي دون سقف النمو (صناعة، زراعة، قطاع التحويل والبترو- كمياء، الخدمات، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة).
- استحداث صندوق سيادي للاستثمار المحلي والدولي كآلية لفك الارتباط الجزئي بين ميزانية الدولة والربع النفطي.
- استخدام الصكوك الإسلامية وتخفيض معدلات الاحتياطات الإجبارية والجرافية على مستوى البنوك، وتحصيل الكتلة النقدية المتواجدة على مستوى الأسواق الموازية.
- تنويع الاقتصاد خارج قطاع المحروقات كالاهتمام بالقطاع الزراعي كون الجزائر تملك موارد طبيعية هامة.
- إعادة النظر في النظام الجنائي واستخدام تقنية الإعفاء الضريبي المشروط.
- بالإضافة إلى¹ :
- توحيد الرؤية الاقتصادية ببعث وزارة اقتصاد توجه السياسة الاقتصادية مجال التجارة، الصناعة والمناجم، الفالحة والطاقة.
- تقليل القيود على دخول رؤوس الأموال من الخارج، خاصة بالنسبة للمهاجرين الذين يعانون لإدخال أموالهم.
- مراجعة السياسات القطاعية خاصة القطاعات المستهلكة للأموال، قطاع السكن والأشغال العمومية.
- عقلة استعمال الاحتياطي النقدي الذي يبقى أمل الجزائريين في المحافظة على التوازنات الاقتصادية الكبرى للجزائر، والذي إن استمر وتيرة استغلاله كما هي عليه، سيتدنى إلى أقل من 50 مليار دولار مع إعادة النظر في النظام المصرفي الجزائري الذي يعاني من النقل والبطء وغياب الديناميكية الناتجة عن النمط التقليدي الذي يسير به، وغياب التقنيات التكنولوجية الحديثة في مجال الدفع الإلكتروني.
- الإلقاء على قاعدة 49-51* في القطاعات الإستراتيجية فقط، والتخلي عنها في باقي المجالات لفتح السوق الوطنية على رأس المال الأجنبي والتكنولوجيا المتقدمة، والعمل على تحسين جاذبية مناخ الاستثمار في الجزائر.
- إعادة ضبط دور الدولة وتحويلها تدريجيا لدولة ضابطة مراقبة للسوق، والتحكم في السوق غير المنظم، أجل استرجاع ما يفوق 50 مليار 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 1 مليار دينار.

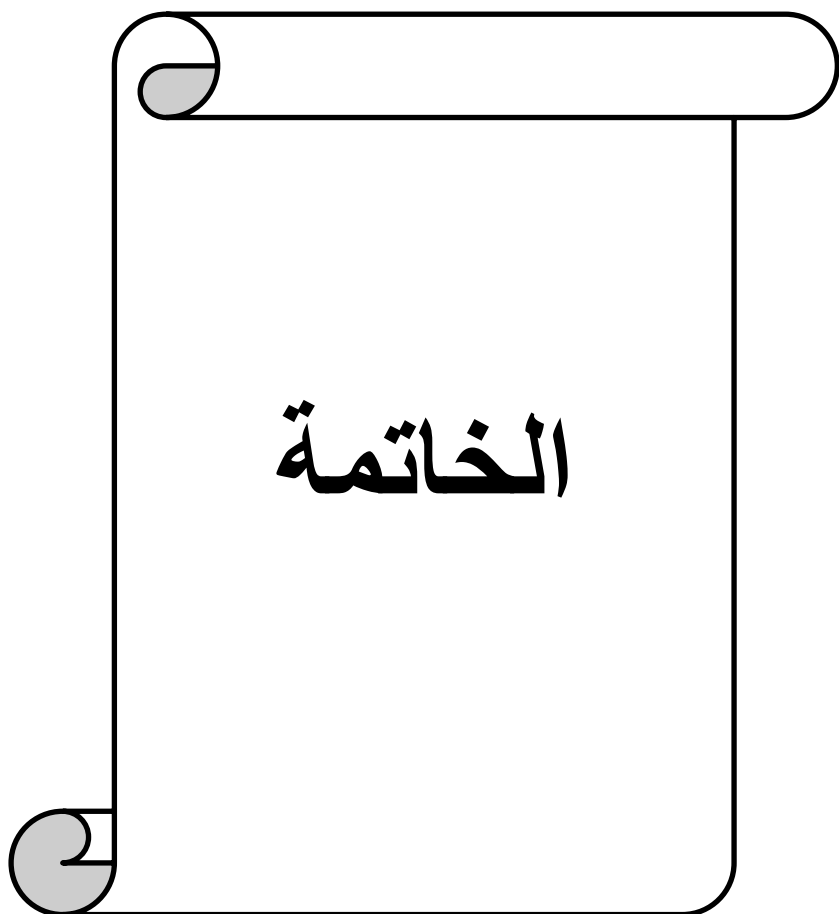
¹ - بطاهر بختة، (2019)، مرجع سبق ذكره، ص 49 50.

* قاعدة 49-51 هي القاعد التي جاء بها قانون الألية التكميلي لسنة 2009 ، حيث اتخذت من خلالها الجزائر موقفا حذرا من الاستثمار الأجنبي، واعتبرها بعض المستثمرين الأجانب أنها تعيق تدفقهم إلى الجزائر.

خلاصة الفصل

بناء على ما تم التطرق اليه من خلال هذا الفصل فان تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر جاء نظرا لحدوث حالة عجز الميزانية العامة للدولة وكذلك لعدم لجوء الدولة الجزائرية الى الاستدانة من صندوق النقد الدولي حفاظا على السيادة الوطنية، وقد استطاعت الحكومة من خلال تطبيقها لسياسة التمويل غير التقليدي ضمان استمرار تغطية نفقات الدولة وتجنب تعطيل برنامج التنمية الاقتصادية وتسديد الدين العام، الا ان لهذا التطبيق الأثر الكبير على مختلف المتغيرات الاقتصادية، خاصة التضخم. ولهذا فإن العديد من المحللين الاقتصاديين دعوا الى التوجه للتمويل الإسلامي بدلا من التمويل غير التقليدي.

- أن الانخفاض النقدي الذي عرفته جزائر خاصة في السيولة واحتياطات الصرف دفعها إلى تبني سياسة نقدية جديدة لسد العجز المستمر وتجنب الاستدانة.
- إن لانتشار ظاهر الفساد وتبذير المال العام في الجزائر وقلة الرقابة أثر بشكل كبير على حجم الفجوة التي تعاني منها الجزائر في تلك الفترة والمتمثلة في انخفاض الجباية البترولية، و نفاذ صندوق ضبط الإيرادات، مع ضعف الضريبة العادية من أهم الأسباب التي أدت إلى عجز الموازنة في الجزائر.
- تعددت الأسباب التي دفعت لجزائر إلى انتهاج هذا الإجراء هو ما يسمى "بالتمول غير التقليدي " كحل سريع للخروج من الأزمة المالية التي تعاني منها الجزائر.
- لازالت الجزائر تعيش وضعية الترقب رغم أن العديد من الآثار بدا ظهورها مثل التضخم وانخفاض الكتلة الشرائية.



الخاتمة :

في خلاصة بحثنا هذا يمكن القول أن التمويل غير التقليدي الذي طبقتة الجزائر يعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، بحيث يقوم هذا التمويل على خلق نقود جديدة من قبل بنك الجزائر بغية سد العجز 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 التمويل غير التقليدي بعد أن جربت مختلف السياسات المنطقة للحد من آثار أزمة النفط عام 2014 كاللجوء إلى صندوق ضبط الموارد والقرض السندي إلى أن انتهى بها المطاف إلى هذا النوع من التمويل وجاء هذا بعد حدوث العجز في ميزانيتها العامة .

أولاً: نتائج اختبار الفرضيات :**الفرضية الأولى:**

الجزائر اعتمدت على سياسة التمويل غير التقليدي كأحد الحلول المكتملة وبشروط محددة لمواجهة الصعوبات التي تعرضت لها منذ سنة 2014، ومن خلال ما تم التطرق إليه في موضوعنا يمكن القول أن الجزائر اعتمدت سياسة التمويل غير التقليدي بعد الأزمة البترولية 2014، كحل مكمل ومصحح للوضع الاقتصادية وذلك بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، وهو ما يفتح المجال أمام طباعة المزيد من الأوراق النقدية من خلال رفع ما يعرف بالحد الأدنى للاقتراض بين الخزينة العمومية والبنك المركزي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية .

الفرضية الثانية:

أدت سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر إلى وجود تأثير على القطاع البنكي من خلال تأثيرها على القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية كما ونوعا، وهذا يعد الآثار الاقتصادية لتمويل غير التقليدي، لكن لهذا الأثر أثر مالي (نقدي) أكثر من كونه أثر اقتصادي، لأن هذا الأثر يهدف إلى الحصول على عائد أكبر من معدل الفائدة على السندات طويلة الأجل بالإضافة إلى تطور معدلات سعر الصرف بالنسبة للدولار والأورو مع تحسن إجمالي الصادرات من المحروقات.

الفرضية الثالثة:

ان ضعف الاقتصاد الجزائري أدى إلى ظهور فجوة اقتصادية عانت منها الجزائر في تلك الفترة والمتمثلة في انخفاض الجباية البترولية، مع ضعف الضريبة العادية التي أدت إلى عجز الموازنة في الجزائر بالإضافة إلى تصاعد البطالة مع تأثيرها على النمو الاقتصادي وبالتالي حاولت الجزائر إيجاد حلول منها اللجوء للتمويل غير التقليدي بهدف دعم القطاع الاقتصادي.

ثانياً: نتائج الدراسة:

ومن بين أهم النتائج المتوصل إليها من خلال دراستنا هذه وجدنا:

- تستخدم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية فقط في ظروف استثنائية مثل وقوع الأزمات المالية والاقتصادية عند عجز أدوات السياسة النقدية التقليدية عن أداء مهامها، ولا يوجد مبرر لاستخدامها في الظروف العادية.
- من أهم عوامل حدوث العجز الموازنة العامة هي تزايد معدلات نمو النفقات العامة من ناحية وتباطؤ معدلات نمو الإيرادات العامة من ناحية أخرى.
- طبقت الدول المتقدمة سياسة التمويل غير التقليدي لتجاوز الانكماش الاقتصادي وتنشيط الاقتصاد وكان ذلك بسبب الأزمات المالية، على عكس الدول النامية التي طبقتة من أجل توفير مصدر تمويل غير تقليدي للخزينة لتغطية عجزها إثر أزمة انهيار أسعار النفط.
- جاء قرار لجوء الجزائر إلى التمويل غير التقليدي من أجل استبعادها خيار اللجوء إلى الاستدانة من الخارج.

- إن تقنية التمويل غير التقليدي يحتاج إلى اقتصاد قوي إنتاجي ذو طاقات تنافسية عالية لكي يأتي ثماره والاقتصاد الجزائري أضعف من أن يكون حاضنة لمثل هذه الآليات المتقدمة.
- إن الهدف من التمويل غير التقليدي في الجزائر ليس للتأثير في المتغيرات النقدية بصفة مباشرة، بل لتمويل عجز الخزينة العمومية لا أكثر ولا أقل.
- من أجل تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في اقتصاد بلد ما يجب أن يتم تطبيق سياسة الخروج منها. لأنه من الصعب تقييم مثل هذه السياسات وهي سارية المفعول.

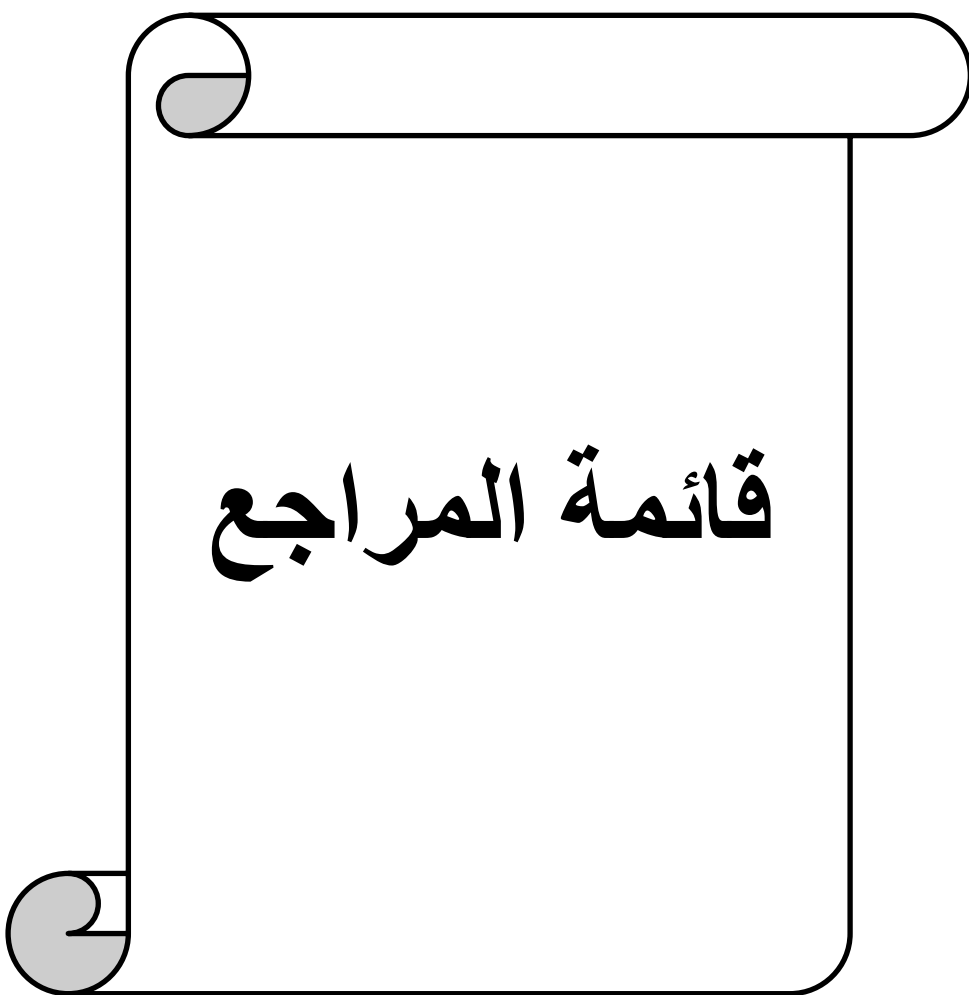
ثالثا: اقتراحات :

وختاماً وفي إطار دراستنا لتأثير التمويل غير التقليدي على الجزائر وفي ظل التطورات الحاصلة في الاقتصاد الجزائري فإن التمويل غير التقليدي أثار جدلاً واسعاً في العديد من القضايا التي تحتاج إلى المزيد من البحث والتوسع ولهذا فإننا نقترح هذه الأفكار كي تفيد الأبحاث العلمية المستقبلية:

- إن مهمة الخروج من سياسة التمويل غير التقليدي بالغة الأهمية لذا يجب الخروج منها في الوقت المناسب والكيفية المناسبة .
- ضرورة الاستفادة من تجارب الدول التي حققت نجاحاً في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي والأخذ بأسباب وعوامل نجاحه بدل نقلها واستعمالها بطرق مغايرة دون دراسة أثارها التي قد تكون أحياناً وخيمة.
- ضرورة عقلنة وترشيد استغلال الموارد المالية المتاحة، وتوجيهها نحو القطاعات الاقتصادية المنتجة، وتشجيع الصادرات وفك ارتباط الاقتصاد واعتماده على الجباية البترولية.
- ضرورة استحداث مصادر أخرى لتمويل الموازنة العامة غير قطاع المحروقات في الجزائر.
- ضرورة استعادة توازنات خزينة الدولة وميزان المدفوعات.
- ضرورة كبح جماح الحكومة عن الإنفاق العمومي وضرورة التزامها الدستور بتحقيق توازن في الميزانية بين المداخل والنفقات لأن سد عجز الميزانية عن طريق الإقراض هو علاج أسوأ من المرض.
- ضرورة التوجه إلى تبني آليات تمويل بديلة ومجدية كالتنمية الإسلامية الذي يوفر إمكانيات مالية ضخمة.

رابعا: آفاق الدراسة

- وختاماً وفي إطار دراستنا لتأثير التمويل غير التقليدي على الجزائر وفي ظل التطورات الحاصلة في الاقتصاد الجزائري، فإن التمويل غير التقليدي أثار جدلاً واسعاً والعديد من القضايا التي تحتاج إلى المزيد من البحث والتوسع ولهذا فإننا قدمنا مجموعة من العناوين كي تكون أبحاث علمية مستقبلاً:
- تأثير التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر.
 - تأثير التمويل التقليدي على الميزانية العامة في الجزائر.
 - تطور الكتلة النقدية في نقل التمويل عبر التقليدي وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري.
 - اثر التمويل غير التقليدي على النمو الاقتصادي.



قائمة المراجع:

أولا الكتب

1. حسين بني هاني، وهاني وعيل، اقتصاديات النقود والبنوك، دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع الأردن 2002

ثانيا المجلات

1. مجلة اليرموك للعلوم الإدارية والاقتصادية مجلد (04) العدد (02) سنة 2014
2. المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية العدد 04 جامعة سوق أهراس، الجزائر 2013
3. مجلة اقتصاديات المال والأعمال العدد السادس، جوان 2018
4. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية المجلد 12 العدد 01، المركز الجامعي "مرسلي عبد الله، تيبازة تاريخ النشر 14-06-2019
5. مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات العدد الأربعون (01) كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة الجزائر كانون الأول (2016)
6. بالجزائر مجلة (01) الاقتصادية المالية البنكية وإدارة الأعمال المجلد (05) العدد (01) جامعة محمد خيضر، بسكرة، 30/04/2019م
7. "، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 05، العدد 01، جوان 2020،

ثالثا المقالات

1. مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة 2016، سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات.
2. سعود بن هاشم جليدان، تجربة التسيير الكمي اليابانية في الميزان، 22-12-2010.
3. عزة الحاج حسن، "اقتصاد فنزويلا بالأرقام".
4. نهى النحاس، "كيف تأزمت الأزمة الاقتصادية في فنزويلا؟"، 17/07/2017.
5. محمد إبراهيم السقا، "ما الذي يحدث للعملة الفنزويلية؟"، 06-05-2016
6. فتحية رफी، " جذور التضخم المفرط"، 07/04/2018

رابعا الأطروحة

1. بغدادي بلال، رولامي عبد السعيد، بن ذهبي محمد (2021)، انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري عرض ومقارنة تجارب دولية، المجلد 19، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة اطروحة دكتوراه
2. غنام نعيمة، التسيير الكمي كآلية لإدارة واحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية "2020

خامسا المنتقيات

1. الملتقى العلمي الوطني حول "النظام المصرفي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية"، جامعة المسيلة يومي 04 و05 فيفري 2019
2. قاعدة 49-51 التي جاء بها قانون الآلية التكميلي لسنة 2009 ملتقى حكومي

سادسا التقارير

1. التقارير الإحصائية السنوية لبنك الجزائر التقرير\20،21\ السنوي، ديسمبر 2022
2. بنك الجزائر، (2019) حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018

سابعا المواقع الإلكترونية

1. موقع 'انكماش كبير في الاقتصاد الفنزويلي"، ،23/12/2017 متوفر على [https:// business/com.rt.arabic917413/](https://business/com.rt.arabic917413/)
2. موقع ذكاء مخلص الخالدي، "انهيار الاقتصاد الفنزويلي: حصيلة سياسات خاطئة"، 13 سبتمبر، 2018 متوفر على [https:// 2018 arabic](https://2018.arabic)
3. موقع بنك الجزائر التقارير الإحصائية https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn_122018_ar.pdf
4. موقع التقارير افحصائية السنوية لبنك الجزائر التقرير 20-21 https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport_20,21a.pdf

المراجع بالإنجليزية

1. Takatoshi Ito, Frederic S. Mishkin, "Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem", Monetary Policy under Very Low Inflation in the Pacific Rim, NBER-EASE, Volume 15, University of Chicago Press, 2006
2. . <https://www.challenges.fr>, le 07.11.2018
3. <https://or-argent.eu/inflation-a-4-chiffres-au-venezuela>
4. "The Venezuela Myth Keeping Us from Transforming Our Economy", Op. Cit
5. <http://www.alhayat.com/article/4602725>