



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

الشعبة: العلوم المحاسبية والمالية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي



التمويل غير التقليدي في الجزائر -دراسة تحليلية تقييمية-

تحت إشراف الأستاذة:

- د. الأخضر بن عمر

إعداد الطالبات:

- العقون رقية

- خزان نسرین

- عباسي وجدان

لجنة المناقشة

الرتبة	المؤسسة	الصفة	اسم ولقب الأستاذ
رئيساً	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر	د. أسماء عدائكة
مشرفاً ومقرراً	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر	د. الأخضر بن عمر
مناقشاً	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر	د. نسيم تواتي طليبة

السنة الجامعية: 2019 - 2020



الشكر والعرفان

اللهم ربّي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ وعلى والدي وأن أعمل صالحاً ترضاه
وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين

اللهم لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك، وعظيم سلطانك ومجديك، الحمد لله الذي لا يبلغ مدحه
القائلون ولا تحصى نعماء العادون، ولا يؤدي حقه المجهدون، على ما أنعمت علينا من نعم لا
تخصي منها توفيقنا لإجراز هذا العمل على درب البحث العلمي.

كما نقدم بخزير الشكر والعرفان إلى الدكتور الفاضل "الأخض بن عمس" على كل ما قدمه
لنا من توجيهات ومعلومات قيمة ساهمت في إثراء موضوع دراستنا.

كما نقدم بخزير الشكر "للجنة المناقشة" الذين خصصوا وقتهم الثمين لقراءة ومناقشة
موضوعنا. كما لا يفوتني أن أتوجه بالشكر إلى أختي وصديقتي "سميرة العقون" لوقوفها بجانبنا
طيلة هذا المشور.

وإلى كل من أضاء بعلمه عقل غيره أو هدى بالجواب الصحيح حيرة سائليه فأظهر بسماحته تواضع
العلماء وبرحابته سماحة العارفين إلى كل من ساعدنا في إجراز هذا العمل من قريب أو بعيد
ولو بكلمة أو دعاء.

أدعوا الله أن يجازيهم عنا خير الجزاء..

ونسأل الله أن يجعله ذبراسا لكل طالب علم.

الإهداء

إلى من أوصى لها الهادي ثلاثاً وجعلت الجنة تحت قدميها، إلى ذات الوجه الناظر والقلب الطاهر والنور الغامض، إلى من فنحت عيني على إنبسامها وأغرقتني بخنائها وهبتي الحياة، إلى بسمته العنق ونزع الحنان، إلى من كان دعائها سر لجاحي، إليك وحدك يا أمي أطال الله في عمرك وأدام عليك الصحة والعافية ودمتي تاجاً فوق رؤوسنا .

إلى من تعب لأمرتاح وضحي لأعلو، إلى من كان مثالي في الصدق والوفاء وملاً قلبي بالصبر وحب العطاء، إلى سندي في الحياة أعظم من في الوجود، إلى من إنتظر أن يرى فلذة كبده منخرجة تخوض غمار الحياة، إليك وحدك يا أبي أطال الله في عمرك وأدامك ضلاً علينا .

إلى من هم سندي وقدوتي في الحياة، إلى من تقاسمت وأتقاسم معهم أجواء المحبة الأسرية، إلى رباحين قلبي، إلى حبات اللؤلؤ المنتور، أخواتي: سعيدة، حكيمة، نوال، وداد، بسمته، إيمان وإخوتي: ياسين، موسى، محمد الأمين، حفظهم الله لي دوماً .

إلى رفقات دربي صاحبات القلب الطيب، إلى من إحملوا مساحة كبيرة في قلبي وفي حياتي صديقاتي العزيزات الوفيات اللاتي شاركنني مشواري في أتعس وأجمل اللحظات: نجاة، مريم، مروة، فاطمة، رانيا، وأخص بالذكر صديقتي وحبيتي مرقية .

وأخيراً أصغر من في ديتنا ابن أختي محمد شهاب أدامه الله فرحة لليت .

نسرين

الإهداء

أحمد الله الكريم بحامده الذي هو أهل لها، وأثني عليه الخير كله لا أحصي ثناء عليه أما بعد:

أهدي عملي هذا إلى:

إلى الرحمة المهدآت والنعمة المسداة سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

إلى التي كانت دعواها لي بالنوفيق تنبني خطوة بخطوة في عملي، "أمي" غالية، وإلى قدوتي في الحياة "أبي" حفظه الله وأطل في عمري بطاعة وعافية.

أهديكما سلاماً لو رفّع إلى السماء لكان قمراً منيراً ولو نزل إلى الأرض لكساها سندساً وحريراً ولو مزج بماء البحر لجعل الملح الأعاج عذبا وفراة سلسيلا

إلى من علمتني حب القرآن وأمارت قلبي بذكر الله إلى من كان مقامها من مقام والدي، إلى من حملت عثاتي وزلاتي أهديك عبارات شكرا تحجل منك أهديك وسامنا من نور بعدد النجوم معلمتي "كوثر تربية"

إلى شموع الأمل وقناديل المستقبل "تسنير، بلقيس، مريم، وإيثار"

إلى من نهم أكبر وعليهم أعتمد، إخوتي وأخواتي كل واحد باسمه، إلى أفراد عائلتي وخاصة "جدي وجدتي"

إلى أصدقائي الذين جمعني معهم البسمة وقضيت معهم أحلى الأيام "رفقائي في الجامعة والجمعية"

إلى من تقسمت معهم هذا المشوار صديقاتي "نسر بن خزان، وعباسي وجدان"

وإلى كل من ملأ قلبي ولم يسعده قلبي

مرقية العقون

الإهداء

إلى من كلله الله بالهبة والوقار، إلى من علمني العطاء دون انتظار، إلى من أحل اسمي بكل افخار، أرجو من الله أن يد في عمرك لتري ثمار قد
حان قطفها بعد طول انتظار وسنبقي كلما تك فرحنا به في الغد إلى الأبد

والدي العزيز

إليك يا من تكافحين وتعلمين وتصبرين وتصمدين وبها جاز الزمان علينا قلوبنا وإلى البارئ عز وجل تبتهلين وإلى كل ما نطلبه منك تسجيين إلى
ملاك في الحياة إلى معنى الحب والحنان والثاني إلى بسمته حياتي وس وجودي إلى من كان دعائها سر خاحي وحنائها بلسر جراحي إلى أعلى

أحبائي

أمي الحبيبة

إلى من هم أكبر وعلمهم اعتمد إلى شمعة تدير إلى رمز المحبة والأخوة والعطاء إلى من أرى الشاؤل بأعينهم والسعادة في ضحكهم إلى من رفقتهم منذ
حملنا حقائب صغيرة ومعكم سرت الدرب خطوة خطوة وما زال يرافقتني حتى الآن إلى شعلة الدكاء والنور

إخوتي الأحباء

إلى رفيق دربي إلى القلب الذي ينبض بالإخلاص إلى القلب المنعم بالحنان والروح المليئة بالإيمان والعقل الراجح بالعلم والعرفان إليك يا نور القلب
يا شمساً مشرقة في سماء اليوم والغد يا نجماً مليحاً بعزة النفس يا قمراً مضيئاً ساطعاً في اليوم الأسود والأيض أنت بسمته نائرة مرسخة بالذهن
الامتلي إلى من تقاسر معي عناء مشواري وألهمني الصبر والاحتمال إلى الروح التي ساندت روحي في مشواري إلى من كان بعد الله عوناً لي

زوجي علي

إليك أيها الثمر الطيب بإذني ربي مهما كنت فأنت هدية الله إلياً وأنا انظر لوجودك إلى النور واحضنك، فمكأنت اسمك تنظف على صفحات مذكرتي

لاكتب اسمك بأنا مل أصابعي وأهديك تعبي وثمره جهدي إلى ابني وقرّة عيني

أحمد قباء

إلى الوالدين اللذين لم يلدانها شموخ الدروب والوفاء والعطاء هما جمان ساطعان ومضيان في الليل والنهار هما رمز للمحبة والفخر والاعزاز
هما لهما أسير في الدروب الحاضرة والقادمة هما أمل الحياة اليوم والغد وإلى الأبد

والدنا زوجي

إلى من هم شموع قدوب لثير دروب الآخرين هم زهور تذبذب لفرحة الياسمين هم العطاء الذي يفيض بلا حدود هم رمز تجسد الكفاح
والخلود إلى كل لم أكتب اسمهم والأحباء وخاصة صديقاتي المقربات في مشواري الدراسي.

وجلدان

الحل

ملخص

يعتمد تمويل الخزينة العمومية في الجزائر بنسبة كبيرة على عائدات المحروقات وبإنخفاضها تراجع تمويل الخزينة العمومية حتى وصل درجة العجز مما استدعى البحث عن مصادر جديدة لتمويل ذلك العجز.

بدأت الجزائر في تطبيق التمويل غير التقليدي بداية سنة 2017، حيث وصل حجم التمويل غير التقليدي في سنة 2019 إلى 6556,20 مليار دج، من طرف الخزينة العمومية لدى بنك الجزائر، بعد هذه الفترة عرفت الجزائر تحسن في ميزان المدفوعات وفي معدلات التضخم، كما أن هذا الإجراء جنب الدولة من الإستدانة الخارجية وساعدها في سد عجز الموازنة العامة، وكذلك فقد يؤدي هذا إلى آثار سلبية من أهمها فقد العملة الوطنية لقدرتها الشرائية، إلا أنها لا تزال في حالة غير مستقرة لتتخل عن هذا الإجراء فهي لم تنجح مثل الولايات المتحدة الأمريكية خلال تجربتها لهذا التمويل، ولم تفشل مثل تجربة فنزويلا، لأنها إستخدمته في الفترة القصيرة.

الكلمات المفتاحية: سياسة نقدية، تمويل غير تقليدي، أزمة مالية عالمية 2008، عجز الموازنة العامة.

Résumé:

Le financement du trésor public en Algérie dépend dans une large mesure des revenus des hydrocarbures, et avec sa préservation, le financement des décorations publiques a diminué jusqu' à atteindre un niveau de déficit, ce qui nécessite la recherche de nouvelles sources pour financer ce déficit.

L'Algérie a commencé à appliquer une représentation non conventionnelle au début de 2017, lorsque le volume de la représentation non conventionnelle en 2019 atteint 6556,20 milliards de DA, par le trésor public à la banque d'Algérie, après cette période l'Algérie a connu une amélioration de la balance des paiements et des taux d'inflation, En outre, cette mesure a épargné à l'état les emprunts extérieurs et l'a aidé à combler le déficit budgétaire public, ce qui peut également entraîner des effets négatifs, dont le plus important est la perte de la monnaie nationale au profit de son pouvoir d'achat, ce pendant il est toujours dans un état instable pour abandonner cette procédure car elle n'a pas réussi comme les Etats-Unis d'Amerique lors du financement, et elle n'a pas échoué comme l'expérience du Venezuela, car elle l'a utilisé en peu de temps.

Les mots clés: Politique monétaire, Diversion financière, Crise financière mondiale de 2008, Le déficit budgétaire général

قائمة المحتويات

الصفحة	البيان
	شكر وعرفان
	إهداء
III	ملخص الدراسة
IV-VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
IX	قائمة الملاحق
أ-ز	مقدمة عامة
	الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل غير التقليدي
02	تمهيد
03	المبحث الأول: ماهية التمويل
03	المطلب الأول: ماهية التمويل وأهميته
05	المطلب الثاني: مصادر وطرق التمويل
11	المطلب الثالث: السياسة النقدية التقليدية والسياسة النقدية غير تقليدية
21	المبحث الثاني: أساسيات حول التمويل غير التقليدي
21	المطلب الأول: مفهوم التمويل غير التقليدي
24	المطلب الثاني: قنوات سياسة التمويل غير التقليدي وشروطها
29	المطلب الثالث: أهداف وآثار سياسة التمويل غير التقليدي
33	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية
35	تمهيد
36	المبحث الأول: تجارب بعض الدول المتقدمة في التمويل غير التقليدي
36	المطلب الأول: الأزمات المالية
40	المطلب الثاني: تجربة اليابان في التمويل غير التقليدي وآثارها الاقتصادية

43	المطلب الثالث: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في التمويل غير التقليدي وآثارها الاقتصادية
49	المطلب الرابع: تجربة الاتحاد الأوروبي في التمويل غير التقليدي وآثارها الاقتصادية
57	المبحث الثاني: تجارب بعض الدول النامية في التمويل غير التقليدي
58	المطلب الأول: أسباب التوجه نحو التمويل غير التقليدي
61	المطلب الثاني: تجربة فنزويلا في التمويل غير التقليدي
66	المطلب الثالث: تجربة مصر في التمويل غير التقليدي وأدوات السياسة النقدية غير التقليدية
68	المطلب الرابع: تجربة السودان في التمويل غير التقليدي
70	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: التمويل غير التقليدي في الجزائر -دراسة تحليلية تقييمية-
72	تمهيد
73	المبحث الأول: التمويل غير التقليدي في الجزائر
73	المطلب الأول: أسباب اللجوء إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر
76	المطلب الثاني: الإطار التشريعي للتمويل غير التقليدي في الجزائر
79	المطلب الثالث: واقع التمويل غير التقليدي في الجزائر
85	المبحث الثاني: آثار التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية
85	المطلب الأول: حالة الموازنة العامة وبنوك الودائع في الجزائر
87	المطلب الثاني: مؤشر الكتلة النقدية وأسعار الصرف في الجزائر
96	المطلب الثالث: مؤشر معدلات التضخم وميزان المدفوعات في الجزائر
104	خلاصة الفصل
109-106	الخاتمة العامة
118-111	قائمة المراجع
126-120	الملاحق

قائمة الجداول

والأشكال

1- قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	أهم الفروقات بين عملية التمويل غير التقليدي وعملية السوق المفتوحة	28-27
01-02	معدلات نمو الناتج الإجمالي لبعض الدول	40-39
02-02	أثر سياسة التمويل غير التقليدي على سعر الفائدة في اليابان (%)	42
03-02	عمليات التمويل غير التقليدي التي قام بها الإحتياطي الفيدرالي (2008-2014)	45
04-02	أثر سياسة التمويل غير التقليدي على سعر الفائدة في الو.م.أ (%)	46
05-02	عملية التمويل غير التقليدي التي قام بها بنك إنجلترا	56
01-03	حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر للفترة 2017-2019	80
02-03	تطور حالة الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة (2012-2019).	85
03-03	الوضعية النقدية (القيم بملايير الدينارات - نهاية الفترة)	88
04-03	قيم متوسطة سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي	90
05-03	قيم متوسطة سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الأورو	92-91
06-03	سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (نهاية الفترة)	93
07-03	سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الأورو (نهاية الفترة)	94
08-03	تطور مؤشر أسعار الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي والأورو	95
09-03	تطور معدلات التضخم في الجزائر في فترة (2014-2019)	97

2- قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01-02	تطورات الإحتياطات البنكية وحجم العرض النقدي بعد الأزمة المالية العالمية 2008 الو.م.أ	47
02-02	تطور بعض متغيرات الإقتصاد الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي	48
03-02	تطور بعض متغيرات إقتصاد الاتحاد الأوروبي خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي	54
04-02	الدين الحكومي العام في إيرلندا نسبة إلى الناتج الإجمالي	54
05-02	زيادة إستثمار البنك المركزي في السندات الحكومية سنويا (مليار جنيه)	66
06-02	إجمالي إستثمار البنك المركزي في السندات الحكومية (مليار جنيه)	67
01-03	تطور الوضعية النقدية للجزائر في الفترة (2014-2019)	89

قائمة الجداول والأشكال

90	قيم متوسطة سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي	02-03
92	قيم متوسطة سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الأورو	03-03
93	تطور أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (نهاية الفترة)	04-03
94	تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الأورو (نهاية الفترة)	05-03
96	تطور معدلات أسعار الصرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي والأورو في الفترة (2019-2014)	06-03
98	تطور معدلات التضخم في الفترة 2019-2014	07-03
100	تطور ميزان المدفوعات لسنة 2014	08-03
101	تطور ميزان المدفوعات لسنة 2015	09-03
101	تطور ميزان المدفوعات لسنة 2016	10-03
102	تطور ميزان المدفوعات لسنة 2017	11-03
102	تطور ميزان المدفوعات لسنة 2018	12-03
103	تطور ميزان المدفوعات لسنة 2019	13-03

قائمة الملاحق

الرقم	الملحق
01	جدول تطور حالة بنوك الودائع في الفترة (2014-2019)
02	منحى تطور حالة بنوك الودائع في الفترة (2014-2019)
03	جدول الوضعية النقدية في الفترة 2015-2019
04	منحى تطور الوضعية النقدية خلال الفترة 2015-2019
05	تطور وضعية ميزان المدفوعات في الجزائر في الفترة (2014-2019)

مقالة علم

مقدمة عامة

شهد الاقتصاد العالمي منذ القرن التاسع عشر عدة أزمات مالية وإقتصادية كان لها الأثر البالغ على العديد من المتغيرات الاقتصادية في مختلف دول العالم كالتضخم وأسعار النفط وغيرها، حيث أن آثار هذه الأزمات خلفت تصدعات كبيرة على اقتصاديات الدول، غير أن هذه الأخيرة تختلف آثارها على الدول باختلاف أنظمتها الاقتصادية والبنى التحتية لها.

حيث 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 وإجراءاتها 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 بها من خلال الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في ظل الأزمات المالية.

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

وقد أدت الأزمة المالية 2008 التي مر بها الاقتصاد العالمي إلى تعطيل عمل البنوك المركزية، وأثبتت محدودية نجاعة الوسائل المستعملة لديها في علاج الصدمات، خاصة وأنها بطبيعتها مكشوفة على العديد من المخاطر، وهذا ما أجبر العديد من البنوك المركزية أن تغير من منهجية عملها التقليدي من أجل تفعيل دورها المحلي والدولي، على هذا الأساس قامت مختلف البنوك المركزية وبتزكية من صندوق النقد الدولي بتبني أدوات استثنائية لسياسة نقدية جديدة تدعى بالسياسة النقدية غير التقليدية.

حيث مع نهاية سنة 2014 عرف الاقتصاد الجزائري وضعية حرجة عقب إنخفاض أسعار النفط إلى ما دون 100 دولار للبرميل بعدما كانت تسجل مستويات مرتفعة وصلت لـ 147 دولار للبرميل في سنة 2008، وسجلت معها أكبر مجبوحة مالية شهدتها الاقتصاد الجزائري، وبسبب هذا الإنخفاض في الأسعار عرفت الخزينة العمومية عجز مستمر

باستمرار إهتبار أسعار النفط؛ ما جعل البلاد في وضع إستثنائي وصعب، دفع بالحكومة الجزائرية إلى البحث عن آليات لمعالجة أو تخفيف من هذه الوضعية، حيث تم اللجوء لصندوق ضبط الإيرادات، و إحتياطي 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 إستخدام 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.

إشكالية الدراسة

ومن خلال كل ما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على الشكل التالي:

-هل ساهم التمويل غير التقليدي في إعادة التوازن للمتغيرات النقدية والمالية للجزائر خلال

الفترة 2014-2019 ؟

الأسئلة الفرعية

إن هذه الإشكالية الرئيسية تتفرع منها مجموعة تساؤلات فرعية يمكن صياغتها على النحو التالي:

1. ما المقصود بالتمويل غير التقليدي؟.
2. ما هي أهم الدروس المستخلصة من تجارب لجوء التمويل غير التقليدي في الدول المتقدمة والنامية؟
3. ما هي أسباب لجوء الجزائر إلى التمويل غير التقليدي؟.
4. ما هي إنعكاسات التمويل غير التقليدي على إقتصاد الجزائر؟.

فرضيات الدراسة

لكي يتيسر لنا الفهم والإحاطة بالموضوع اتسعنا بالفرضيات التالية:

1. تعتبر سياسة التمويل غير التقليدي أداة حديثة النشأة والتي تطبق في الظروف العادية والصعبة .

2. إن تطبيق التمويل غير التقليدي يحتاج إلى إقتصاد قوي لتحقيق الأهداف المرجوة منه، وعلى رغم من ذلك فإن الدول المتقدمة طبقته لتوفر شروط التمويل لأنها تملك إقتصاد منتج على عكس الدول النامية التي طبقته بصورة حقيقية ودون مقابل.
3. إتمدت الجزائر سياسة التمويل غير التقليدي كأحد الحلول المكملة وبشروط محددة لمواجهة الصعوبات التي تعرضت لها منذ سنة 2014.
4. أدت السياسة 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.

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 الإقتصاد 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 إختيار أسعار النفط، لهذا لا يعرف الكثير عن آثاره، وعليه فالدراسة لازالت موضوع إهتمام 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 بالدولة الى تبني هذا النوع من التمويلات كإجراء مؤقت للخروج من الأزمة.

أهداف الدراسة

نسعى من خلال هذه الدراسة للوصول إلى جملة من الأهداف نذكرها في ما يلي :

- التأصيل النظري للسياسة النقدية التقليدية و غير التقليدية التي تعتمد عليها الدول.
- التعرف على التجارب الدولية التي اتبعت هذه الآلية وأهم الإصلاحات التي اتبعتها لتفادي الآثار الناجمة عنها.
- التعرف على صيغة تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر
- محاولة مدى تقييم مدى نجاعة هذه الصيغة من التمويل على الاقتصاد الجزائري.

منهج الدراسة

اعتمدنا في هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي حيث قمنا بسرد مختلف التعريفات والمفاهيم حول التمويل والتمويل غير التقليدي والسياسة النقدية غير التقليدية وكذا وصفنا وضعية الاقتصاد الجزائري وصفا دقيقا كونه موضوع الدراسة.

كما تدعم الدراسة الاستشرافية بالبيانات المتحصل عليها من طرف موقع بنك الجزائر، تقارير مالية، جرائد.... للقيام بتحليل مختلف المؤشرات الاقتصادية، المالية والنقدية للجزائر، من أجل معرفة مدى فعالية آلية التمويل غير التقليدي لمواجهة الأزمة.

حدود الدراسة

ككل دراسة هناك حدود زمنية ومكانية يمكن عرضها فيما يلي:

● **المكانية:** تم اختيار دولة الجزائر بغرض إجراء دراسة تحليلية وتقييمية بإعتبارها من الدول النامية القليلة التي تبني آلية التمويل غير التقليدي.

● **الزمنية:** شملت الدراسة إحصائيات من تقارير وطنية، خلال الفترة الممتدة من سنة 2014 إلى غاية سنة 2019.

صعوبات الدراسة

ككل الدراسات والأبحاث واجهتنا مجموعة من الصعوبات تتمثل بالأساس بـ:

- صعوبة الحصول على المعلومات الحديثة و مصداقيتها التي تخدم الدراسة الاستشرافية.
- غلق الجامعة وعدم إمكانية التحرك بسبب فيروس "كوفيد-19" مما صعب عملية البحث.
- عدم إمكانية الوصول إلى المؤسسة من أجل الدراسة التطبيقية "بنك الجزائر" بسبب الحجر الصحي.

الدراسات السابقة

دراسات باللغة العربية

- 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 الإقتصاديات العالمية بالإضافة إلى محاولة إيجاد نموذج يسمح لنا بالقيام بدراسة قياسية لأثر السياسة النقدية غير التقليدية على بعض المتغيرات الاقتصادية التي تسمح بالتعافي من الأزمة المالية العالمية، كما تهدف إلى تقييم التطورات النقدية العالمية النظرية والتطبيقية لأجل الخروج ببعض الإستنتاجات والتوصيات.

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

تهدف الدراسة إلى تأكيد أن إستخدام 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 الإقتصادية غير الإعتيادية (حالة الأزمات)، وبينت الدراسة أن الجزائر لجأت إلى إستخدام التمويل غير التقليدي لتغطية عجز الموازنة العامة من خلال طباعة الأوراق النقدية دون تغطية، إذا توصلت الدراسة إلى أن نجاح عملية التمويل غير التقليدي، مرهون بتوفر شرطين أساسيين هما: ضرورة ربط الإصدار النقدي بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة وبالزيادة في الدخول التي تصاحب عملية التنمية، وكذا التحكم في الإصدار النقدي الجديد وتوجيهه إلى القطاعات المنتجة.

- دراسة بغداد بنين قعيد إبراهيم حسينية شتحونة: مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثاني: النظام المالي وإشكالية تمويل الإقتصاديات النامية "التمويل غير التقليدي وأثره على الأداء الإقتصادي —دراسة قياسية لأثر التمويل التضخمي على النمو الإقتصادي في الجزائر(2016/1987)", كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف مسيلة، يومي: 04 و 05 فيفري 2019.

تهدف الورقة البحثية إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها:

- ⇨ التعرف على مختلف مصادر التمويل في الإقتصاد الوضعي.
- ⇨ التعرف على ماهية التمويل التضخمي وأثره على الإقتصاد.
- ⇨ محاولة معرفة أثر إنتهاج سياسة التمويل التضخمي على النمو الإقتصادي في الجزائر للفترة (2017/1987) من خلال تقدمنا لدراسة قياسية.
- دراسة انفال نسيب، مقال بعنوان: "التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر"، مجلة الإقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة محمد خيضر بسكرة، تاريخ النشر 2019/04/30.

- ⇨ التعرف على أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية.
- ⇨ التعرف على أهم المتغيرات التشريعية للسياسة النقدية في الجزائر.
- ⇨ التعرف على صيغة تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر.
- ⇨ تحديد أهم التحديات والصعوبات التي يمكن أن تعترض الجزائر من سياسة التمويل غير التقليدي.

دراسات باللغة الأجنبية

- 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 إستراتيجية توزيع الأصول، وقدم خطاب من طرف صاحب هذه الدراسة حول السياسات النقدية غير التقليدية للبنوك المركزية للدول المتطورة، واقتبس مثالين انه يوضح الاحتياطي الفدرالي السيولة عن طريق استرداد أذونات الخزينة أو سندات الدين القابلة للتداول، وكذا انه في المستقبل ستجمع منطقة اليورو .

وتختلف دراسة الباحث عن هذه الدراسة من خلال معرفة تأثير أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على وضعية البنك المركزي للدول المتقدمة عامة والجزائر خاصة.

- Christophe blot et autre que peut-on attendre de l'assouplissement quantitatif de la BCE؟، OFCE، N°138، (2015)

تناولت هذه الدراسة شرحا لآلية التيسير الكمي التي اقراها البنك المركزي الأوروبي والأسباب التي دفعته لذلك، بالإضافة إلى دراسة اثر هذه الآلية على التضخم أساسا وتبيان آليات انتقال اثر هذه الآلية إلى مكونات الاقتصاد ككل، كما وضحت هذه الدراسة أهم النقاط التي تم استنتاجها من تجارب البنك الياباني والفدرالي الأمريكي من تطبيق التيسير الكمي واستشراف نتائج هذه الآلية في منطقة اليورو.

هيكل الدراسة

لقد قمنا بتقسيم بحثنا هذا إلى ثلاث فصول حيث تناول الفصل الأول الإطار النظري للتمويل غير التقليدي ومنه تم تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث عالجت في مبحثه الأول ماهية التمويل، وفي الثاني جاء بعنوان السياسة النقدية التقليدية والسياسة النقدية غير التقليدية، أما أساسيات حول سياسة التمويل غير التقليدي فوضعت في المبحث الثالث.

والفصل الثاني جاء بعنوان تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية في التمويل غير التقليدي وأثاره الاقتصادية وقسم هذا الفصل أيضا إلى ثلاث مباحث فمنه المبحث الأول أسباب التوجه نحو التمويل غير التقليدي و أما تجارب بعض الدول المتقدمة في التمويل لقد جاءت في المبحث الثاني وجاء المبحث الثالث بعنوان تجارب بعض الدول النامية في التمويل غير التقليدي.

أما الفصل الثالث حاولنا فيه دراسة التمويل غير التقليدي في الجزائر-دراسة تحليلية تقييمية-، جزئنا لثلاثة مباحث فالمبحث الأول تطرقنا من خلاله إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر وأسباب اللجوء إليه، وفي الثاني إلى واقع التمويل غير التقليدي في الجزائر، بالنسبة إلى المبحث الثالث عرجنا إلى آثار التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية.

أما في الخاتمة فمن خلالها حاولنا تقديم ملخص عن الدراسة، بالإضافة إلى الإجابة عن الإشكالية المطروحة وإختبار صحة الفرضيات، وإدراج أهم النتائج المتوصل إليها وأهم الاقتراحات والتوصيات والآفاق المستقبلية للدراسة.

الفصل الأول

الإطار النظري

التمويل غير التقليدي

تمهيد:

يعتبر التمويل أحد الوسائل الإستثمار التي تنعش الاقتصاد، فكلما توفرت فرص التمويل زاد الإنتاج في الاقتصاد، إلا أن عدم وجوده لفترات طويلة في دولة ما يؤدي إلى ضعفها ولجؤها إلى ما يسمى بالإستدانة الخارجة أو إلى أزمات مالية بسبب ركود إقتصادها، ومن هنا تلجأ الدول إلى إستخدام السياسة النقدية؛ كتدخل البنك المركزي في السوق المفتوحة أو من خلال الإصدار النقدي بما يتوافق مع الإحتياجات من العملات الأجنبية، وغيرها من السياسات النقدية والمالية للسياسة الإقتصادية، إلا أنها لم تكن كافية لتحريك عجلة الاقتصاد في الإتجاه المرغوب به، وفي السنوات الأخير التي حدثت فيها أزمات مالية، غير مسبقة الحدث، فكان اللجوء إلى طرق غير التقليدية هو سبيل الوحيد الذي يعطي مفعول فوري في علاج الأزمات الإستثنائية، والتي عرفت بأنها مرحلة متطورة في الجانب الوظيفي من السياسة النقدية.

ومن هنا قسمنا الفصل الأول إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

- المبحث الأول: ماهية التمويل.
- المبحث الثاني: أساسيات حول سياسة التمويل غير التقليدي.

المبحث الأول: ماهية التمويل

من أجل القيام بنشاطها واستثماراتها يتحتم على المؤسسة توفير الأموال اللازمة التي تمكنها من توفير مستلزمات النشاط الضرورية، ولأجل ضمان ذلك تقوم بمجموعة من العمليات والأنشطة التي توفر بها الأموال المناسبة وذلك من خلال إتباع طرق وأساليب مختلفة، هذه الأمور تندرج ضمن عملية التمويل. ومنه سنوضح مفهوم التمويل وأهميته، وأيضا مصادر وطرق التمويل وفي الأخير نتعرف على أنواع وأشكال التمويل.

المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته

لقد تباينت الآراء بين الاقتصاديين الذين تناولوا بالدراسة مفهوم التمويل، ولم يتفق حول تعريف واحد له وإنما تفاوتت المفاهيم بين وصف لأعمال المدير المالي إلى تركيز الاهتمام بالجانب النقدي لإدارة الأموال إلى الاهتمام بكيفية الحصول على الأموال واستخدامها في تنفيذ مختلف الإستراتيجيات التي تتبناها المؤسسات. سنحاول من خلال هذا المطلب تعريف التمويل وذكر أهميته البالغة في الاقتصاد ونموه ودوره في بناء اقتصاد الدولة.

الفرع الأول: تعريف التمويل:

هناك عدة تعريفات للتمويل نذكر منها ما يلي:

إن كلمة التمويل تأتي لتوضح مسألة انتقال رؤوس الأموال من أماكن وفرتها إلى أماكن ندرتها، وتتم العملية من خلال مجموعة من الوسطاء الماليين سواء كان ذلك في شكل بنك أو شركات تأمين أو صناديق ادخار وأسواق المال إلى غير ذلك، كما أن عملية ادخار رؤوس الأموال تستهدف بالمقام الأول الحصول على عدد ممكن من هذه الأموال، وهو أيضا: "كل الموارد المالية المتاحة والتي يمكن توفيرها من مصادر مختلفة لتمويل التنمية"⁽¹⁾.

وعرف أيضا بأنه: "عبارة عن تقديم شخص لآخر ثروة من نقود أو أشياء ليتخذ بشأنها قرارات استثمارية، أو بتعبير آخر أن يقدم شخص لآخر عناصر إنتاجية دون أن يطلب منه السداد الفوري لقيمتها"⁽²⁾.

¹ خلادي إيمان نور اليقين، "دور الادخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، (غير منشورة)، جامعة الجزائر 3، 2011-2012، ص 37.

² محمد ندا محمد لبد، الاستثمار التمويلي ودوره في تنمية الاقتصاد العالمي والحد من حدوث الأزمات المالية، ط 1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2014، ص: 30.

يعود مصطلح التمويل الى المال، من المفاهيم الواسعة والتمويل هو أحد الأنشطة التي تمارسها قطاعات الأعمال في الاقتصاد ولا يمكن لأي فرد أو منظمة أو دولة أن تعمل وتستمر في الحياة دون مال. فالمنظمة كالمصارف والشركات تحتاج الى التمويل لتغطية مستلزمات استثماراتها⁽¹⁾.

تعتبر وظيفة التمويل، بما تتضمنه من بحث عن المصادر التمويل، والاختيار من بينها أو مجموعة مختار منها، عملية هامة جدا وبالغة التعقيد خاصة في المؤسسات الكبيرة، لذلك يتطلب القيام بهذه الوظيفة توفر إدارة ذات كفاءة متميزة لما لهذا الموضوع من أهمية بالغة على مستقبل المؤسسة واستمرارها وبقائها على قيد الحياة⁽²⁾.

من خلال هذه التعاريف نستنتج أن التمويل يتمثل أساساً في تجميع المال وتقديمه سواء كان في شكل نقدي أو على شكل عروض إلى أصحاب العجز، سواء لغرض الاستهلاك أو الاستثمار في مشاريع يتوقع أن تحقق أرباحاً تغطي تكلفة هذه الأموال، إذ نجد أن هناك طرفان أساسيان يتمثلان في أصحاب الفائض المالي من جهة أخرى، وفي بعض الحالات يوجد طرف ثالث يسمى الوسيط المالي، الذي عادة ما يتمثل في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وتسمى العملية في هذه الحالة بالتمويل عن طريق الوساطة المالية وهو ما يعرف عند الاقتصاديين بالتمويل المباشر⁽³⁾.

الفرع الثاني: أهمية التمويل

للمويل أهمية كبيرة لمختلف المؤسسات والمنظمات تظهر من خلال ما يلي⁽⁴⁾:

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.
- يساهم في إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والذي يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني.
- يساعد في تحقيق أهداف المؤسسة من خلال اقتناء أو استبدال المعدات.
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.

¹ شفاء شاكر محمود المياح وزينب مكّي البناء، "قياس متطلبات التمويل ودورها في تحسين القيمة السوقية للمصرف"، دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المسجلة في السوق العراقي للأوراق المالية للمدة 2005-2017، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 15، العدد 61، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم علوم مالية ومصرفية، جامعة كربلاء، (بدون سنة النشر)، ص: 180.

² خالد الراوي وآخرون، نظرية التمويل الدولي، ط 1، (بدون مكان النشر)، (بدون سنة النشر)، دار المناهج، ص: 17.

³ شوقي بوقرية، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية دراسة مقارنة من حيث المفاهيم والإجراءات والتكلفة، ط 1، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص: 12.

⁴ سمير هريان، "صيف وأسابيل التمويل بالمشاركة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة"، دراسة حالة: مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، علوم التسيير، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة فرحات عباس، (غير منشورة)، سطيف، الجزائر، 2014/ 2015، ص: 29، 30.

◀ يحافظ على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

ونظراً لأهمية التمويل فتعتبر عملية إتخاذ قراراته ذو أهمية كبيرة للمؤسسات، وذلك لأنه المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة والموافقة لطبيعة المشروع الإستثماري المستهدف واختيار أحسنها لما يتناسب وتحقيق أهداف المؤسسة.

كما أن له دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية وذلك عن طريق مايلي⁽¹⁾:

◀ تحقيق والإبقاء بالمبادلات التجارية منها الصادرات والواردات (السلعة والخدمة) بين مختلف البلدان، وذلك عن طريق التمويل الدولي.

◀ توفير رؤوس الأموال لإنجاز المشاريع التي يترتب عليها مايلي:

- توفير فرص جديدة للعمل لغرض الحد من البطالة أو القضاء على البطالة.
- تحقيق التنمية الاقتصادية في البلاد.
- تحقيق الأهداف المخططة من قبل الدولة.
- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن أو العمل).

◀ تأمين التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفة (كالقروض والاستثمارات...الخ).

◀ تأمين الالتزامات المالية على البلدان المرتبة على الأوضاع السياسية السائدة في العالم وخصوصاً في حالة الحرب أو مطالبة بتعويضات مالية.

المطلب الثاني: مصادر وطرق التمويل

إن لعملية التمويل نوعين من المصادر هما الأكثر شيوعاً في الاقتصاد، فهي تختلف حسب حاجة الدولة أو المنشأة لتمويل لذلك قسمت إلى نوعين مصادر داخلية أي من داخل الدولة، وخارجية أي خارج حدود دولة، كما تعتبر الوسيلة التي تسهل عملية التمويل بمختلف أنواعها وأشكالها وفي هذا المطلب سنوضح مصادر وطرق التمويل.

الفرع الأول: مصادر التمويل

وتتمثل مصادر التمويل في مصادر داخلية وأخرى خارجية.

¹ أكبر عمر محي الدين الجباري، التمويل الدولي، أكاديمية العربية المفتوحة في دنمارك، <https://www.stagemaster.jimdo.com>، 2009م، ص: 5.

أولاً: مصادر التمويل الداخلية: وتتمثل المصادر في:

➤ **الضريبة:** هناك عدة تعاريف سنذكر أهمها وأشملها حيث تعرف الضرائب بأنها أداء نقدي تفرضه السلطة على المكلفين بالضريبة دون مقابل (مادي أو معنوي)، وبصفة نهائية⁽¹⁾.

بالإضافة أيضاً إلى⁽²⁾:

تعتبر الضرائب أهم وسائل تمويل الانفاق العام، فزيادة الانفاق قد تتطلب زيادة في معدلات الضرائب، وهذه الزيادة في المعدلات الصافية للضرائب إما أن تؤخذ من المعدلات الصافية للأرباح التي تجنيها مؤسسات القطاع الخاص أو من الأجور والمرتبات.

وإذا تم تمويل الإنفاق العام من خلال زيادة الضرائب على الأرباح التي يجنيها القطاع الخاص، فإن هذا الأخير؛ وللحفاظ على نفس نسبة الأرباح، قد يقرر تحويل هذه التكاليف إلى المستهلكين من خلال رفع الأسعار، وبالتالي فإن الضرائب قد تحمل عبئها العاملون عن طريق ارتفاع تكاليف السلع والبضائع المستهلكة، وفي المقابل قد يطالب العمل بالرفع في المعدلات الأجور، بمقدار يكافئ مقدار الزيادة في ارتفاع السلع والخدمات (معدلات التضخم)، وهذا من شأنه بالتحليل السابق تقليل هامش ربح المؤسسات، ونفس النتيجة تتحقق إذا تم تمويل الزيادة في الانفاق العام خلال الضرائب المباشر على الأجور والمرتبات.

ومما سبق نستنتج أن الزيادة في الانفاق العام من خلال زيادة معدلات الضرائب يؤدي إلى تخفيض أرباح القطاع الخاص، مما ينعكس سلبياً على معدلات الاستثمار وبالتالي تدهور نمو الإنتاجية.

➤ **الرسوم:** هناك عدة تعاريف للرسم نذكر منها ما يلي⁽³⁾:

¹ رجال نصر، مدخل للضرائب، محاضرة في جباية العمليات البنكية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم الاقتصاد النقدي والبنكي، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2020/2019.

² صبرينة كردودي وآخرون، "أساليب تمويل عجز الميزانية العامة والآثار المترتبة عنها"، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد: 04، العدد: 07، المركز الجامعي نور البشير البيض، الجزائر، ديسمبر 2018، ص: 201.

³ قطاف نبيل، دور الضرائب والرسوم في تمويل البلديات - دراسة ميدانية لبلدية بسكرة الفترة 2000-2006 -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في تخصص نقود وتمويل، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، (غير منشور)، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2008/2007، ص: 30

يعرف الرسم بأنه: " مبلغ نقدي يدفعه الفرد جبرا إلى الدولة أو إلى مؤسساتها العمومية مقابل منفعة خاصة يحصل عليها الفرد إلى جانب منفعة عامة تعود على المجتمع ككل".

وقد عرفه بعض علماء المالية بأنه: " مبلغ نقدي تتقاضاه الدولة جبرا من بعض الأفراد في مقابل ما تقدمه لهم من خدمة أو منفعة خاصة، كما هو الأمر بالنسبة إلى الرسوم البريدية والرسوم القضائية وإلى غير ذلك من أنواع الرسوم".⁽¹⁾ بالإضافة إلى:

➤ **الإنفاق الحكومي:** يستخدم الإنفاق الحكومي كأداة من أدوات السياسة المالية في التأثير على الطلب الكلي الفعال، وبالتالي على مستوى الاستخدام والناتج المحلي ما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية، حيث يمكن استخدام الإنفاق العام في إمتصاص الموارد المعطلة عن طريق الإنفاق على البنية التحتية، ما يشجع قطاع الأعمال للقيام بالمزيد من المبادرات الإستثمارية للاستفادة من خدمات تلك المشروعات التي تسهل عمليات النتائج والنقل والتسويق، وبالتالي يساهم الإنفاق العام في زيادة نمو معدل الإستثمار من خلال تعويض ضعف الإستثمار الخاص، فيؤدي ذلك إلى زيادة فرص الإستخدام، وتكوين دخول جديدة من شأنها توفير قوة شرائية أكبر، فيزداد الطلب الكلي الفعال، مما يدفع إلى تشجيع قطاع الأعمال وبالتالي تعزيز عجلة التنمية الاقتصادية.

ويساهم الإنفاق العام أيضا في إعادة توزيع الدخل بحيث تتخذ الخدمات العامة المقدمة للطبقات المحدودة الدخل شكل المدفوعات التحويلية كالإعانات الاجتماعية للفقراء بالإضافة إلى التوسع في إقامة نظم التأمينات الاجتماعية يؤدي بصورة مباشرة إلى تقليص الفوارق بين الطبقات وزيادة الميل الحدي للإستهلاك ما يؤدي إلى زيادة النشاط الاقتصادي.

➤ **الدين العام:** تعتبر سياسة الدين العام جزءا مكملا للسياسة المالية سواء أكان الدين محليا أو دوليا، متجاوزة الفكر التقليدي للمالية الذي كان يوجب ضرورة تحقيق توازن الميزانية العامة، من خلال تحقيق التوازن المالي بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، والتي كانت ترفض اللجوء إلى أسلوب التمويل بالعجز من خلال القروض العامة، بينما أكدت النظرية المالية الجديدة، على ضرورة مشروعية التمويل بالعجز للميزانية العامة،

¹ عدة أسماء، أثر الإنفاق العمومي على النمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، (غير منشورة)، جامعة وهران2، 2015-2016، ص ص: 27-28.

حيث تساهم في تمويل المشروعات الإنتاجية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية وبالتالي فهي أداة قادرة على توجيه النشاط الاقتصادي، شريطة استخدام هذا الدين في مكانه المناسب.

ونجد أيضا⁽¹⁾:

➤ **الإيرادات العامة:** تحصل الدول على إيراداتها المالية من خلال ما تملكه من ثروات طبيعية من المورد الطبيعي، أو ما تحققه المنشآت والمشروعات الإنتاجية التابعة للقطاع العام من أرباح، أو قد تحصل على تلك الإيرادات من خلال ما تبيعه من ممتلكات وعقارات تعود ملكيتها للدولة، أو ما تحصل عليه كرسوم وضرائب على المعاملات.

➤ **الإدخار:** يعد الادخار من مصادر التمويل المحلية المهمة ويتطلب ذلك زيادة في المدخرات الوطنية مع وجود نظام مالي وائتماني متطور، يمكن المستثمر من الحصول على الأموال بسهولة بعيدا عن الروتين والتعقيدات الإدارية التي تفرض خصوصيا في الدول النامية.

➤ **الصندوق السيادي:** تمكن الدول من خلال الصناديق السيادية وضع جزء من الأموال وتجميعها بمرور الوقت لإطفاء ديونها، أو استخدامها في تعويض الاندثارات التي تحصل من جراء العمليات الإنتاجية أو التقادم التكنولوجي، كما يمكن أن يستخدم الصندوق السيادي في تمويل مشروعات البنية التحتية إذا ما توفرت الأموال اللازمة خاصة في الدول النفطية.

➤ **التمويل بالعجز (التمويل التضخمي)⁽²⁾:** إن مصطلح التمويل بالعجز أو ما يسمى أحيانا التمويل التضخمي والذي يعني قيام الحكومة بتوفير التمويل في أغراض التنمية وذلك من خلال إصدار نقود جديدة من طرف البنك المركزي، وذلك لغرض التوسع في الإئتمان دون الحاجة إلى إدخار مسبق، ويتم اللجوء إلى هذا النوع من التمويل لتغطية العجز الحاصل في الموازنة العامة. ويستند هذا النوع من التمويل إلى حجة مفادها أن زيادة عرض النقود يؤدي إلى زيادة الاستثمار.

ثانيا: مصادر التمويل الخارجية

¹ بطاهر بختة، "التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محقق بإقتصاد الجزائري"، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة مستغانم، الجزائر، 2019/04/30، ص 39.

² وشاش فؤاد، سماعيني نسبية، القطاع المصرفي ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، جامعة الوادي، المجلد 04، العدد 02، الجزائر، 2020، ص: 87.

يمكن أن تأخذ المصادر الخارجية لتمويل العجز شكل منح أو قروض ميسرة، أو تفضيلية أو إقراض تجاري، حيث يمكن أن تأخذ المنح شكلاً نقدياً أو شكل مساعدات سلعية تباع هذه السلع محلياً وتستخدم المبالغ المحصل عليها لتمويل العجز، وتكون هذه المنح مخصصة لإستكمال بعض المشاريع، أم القروض الميسرة أو التفضيلية، فتميز بكون معدلات فائدتها أقل من المعدلات السائدة في السوق بالنسبة للقروض الأخرى، وتتميز أيضاً بأن لها فترة سماح طويلة نسبياً وبطول فترة السداد، وتمنح من قبل الدول أو المؤسسات المالية وهي في معظم لحالات تخصص لمشاريع معينة أما القروض التجارية فتمنح بالأخص من طرف البنوك التجارية وقد تمنح لأغراض محددة أو غير محددة⁽¹⁾.

■ أو يمكن القول بأن المصادر الخارجية هي:

إن الدولة التي لا تستطيع تدبير الإذخارات المحلية الكافية لدفع عملية التنمية الاقتصادية تلجأ عادة إلى تدبير التمويل اللازم من الخارج وهي عبارة عن القروض التجارية التي تعتبر من أكبر أنواع المدخرات الأجنبية المتدفقة للدول النامية ونجد فيها (قروض السندات المصرفية التجارية، ائتمانيات التصدير) وبالإضافة إلى الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل جهات غير مقيمة بالبلد في منشآت اقتصادية التي تقع داخل البلد المضيف للاستثمار ونجد أيضاً المعونات الأجنبية التي تنقسم بدورها إلى:

◀ **تدفقات ثنائية:** التي تقدمها الدول المتقدمة إلى الدول النامية تحت شروط معينة.

◀ **تدفقات متعددة الأطراف:** وهي مقدمة من قبل المنظمات والوكالات الدولية مثل: البنك العالمي وسوق النقد الدولي⁽²⁾.

بالإضافة إلى وجود مصادر أخرى كالتالي⁽³⁾:

◀ **القروض:** قد تكون القروض الأجنبية عامة أو خاصة بالقروض العامة فهي تلك التي تعقدها حكومات البلدان النامية مع غير المقيمين سواء كانوا حكومات أجنبية أو هيئات تابعة لها أو أشخاص طبيعيين

¹ قروود علي، كزيز نسرين، "آليات التمويل عجز الموازنة في الجزائر بين التمويل التقليدي والتمويل غير تقليدي -حالة الجزائر (2017/2007) -"، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 4، المركز الجامعي الوشكريسي، تسمسليت، الجزائر، سبتمبر 2018، ص: 10.

² بغداد بنين وآخرون، التمويل الغير تقليدي وأثره على الأداء الاقتصادي-دراسة قياسية لأثر التمويل التضخمي على النمو الاقتصادي في الجزائر (1987-2016)، -، الملتقى الدولي الثاني: النظام المالي وإشكالية تمويل الإقتصاديات النامية، جامعة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، يومي (04-05/02/2019)، ص: 5.

³ وشاش فؤاد، سماعيني نسبية، "مرجع سبق ذكره"، ص: 88.

ومعنويين، أما القروض الخاصة فهي تلك التي يعقدها الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين في البلدان النامية مع المقيمين في الخارج.

الاستثمارات الأجنبية: وهي إستثمارات من قبل الجهات غير المقيمة في البلد، ويمثل هذا الانسياب لرؤوس الأموال الأجنبية من الخارج عامل أساسيا في توفير النقد الأجنبي اللازم لإستيراد احتياجات الاستثمار، وإمكانية زيادة كفاءة الموارد المحلية وتشغيل موارد كانت معطلة، كما يؤدي إلى رفع إنتاجية الموارد المستخدمة.

الفرع الثاني: طرق التمويل التقليدي

يعرف على أنه مجموعة من التدابير والإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لإدارة كمية النقود وتنظيم عملية إصدارها، بما يكفل سرعة وسهولة تداول وحدة النقود وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد الوطني لتحقيق أهداف معينة.

أولاً: التمويل عن طريق الائتمان الإيجاري: يعتبر الائتمان الإيجاري فكرة حديثة في طرق التمويل، بحيث أدخلت تغيير جوهري ومعتبر في طبيعة العلاقة التمويلية بين المؤسسة المقرضة والمؤسسة المقترضة، بحيث تعددت وتنوعت المفاهيم التي أعطيت لهذه التقنية، ولكنها تصب كلها في معنى واحد في نهاية الأمر ونذكر منها¹:

الائتمان الإيجاري هو عقد من خلاله يلتزم أحد الأطراف (المستأجر) بالتسديد للطرف الآخر (المؤجر) سلسلة من الدفعات الدورية التي مجملها يفوق ثمن شراء الأصل موضوع العقد، وعادة هذه الدفعات تمدد لتغطي الجزء الأكبر من الحياة الاقتصادية الأصل المقتنى.

ويعريف على أنه: عملية تمويل أصول رأسمالية ليس بهدف قيام المشتري بتملك الأصول أو تملكها للمستأجر، وإنما يهدف إلى إتاحة فرصة للعمل لإستخدامها مقابل أداء قيمة إيجارية يتفق عليها. وتقوم العملية أساسا بين ثلاث أو أربعة أطراف، ويقوم بموجبها المستأجر رأس المال، مقابل حقه في الحصول على الأصل الإنتاجي وإستخدامه.

ثانياً: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر: إختلفت التعاريف وتنوعت حول رأس المال المخاطر، نذكر أهمها⁽²⁾:

¹ صيوذة إيناس، "أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية- دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك"، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، فرع: مالية مؤسسة، (غير منشورة)، جامعة أمجد بوكرة، بومرداس، الجزائر، 2008/2009، ص: 71.

² "نفسه"، ص- ص: 99-100.

- عرف رأس المال المخاطر: بأنه استثمار في الأموال الخاصة لحساب مؤسسات إقتصادية تزيد تحقيق أكبر مردودية ممكنة مقابل مخاطر توجهها لمدة محددة من الزمن، خلال مختلف مراحل حياتها من إنشاء، وتحويل لتساعد المؤسسة الناشئة على النمو والعمل.

- وتعريف الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر: هو كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز بإحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على يقين بالحصول على دخل أو التأكد من إسترداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطرة).

ثالثا: التمويل عن طريق عقد تحويل الفاتورة: هناك عدة مفاهيم قدمت لعقد تحويل الفاتورة منها مايلي⁽¹⁾:

- عقد تحويل الفاتورة هو عقد تقوم بمقتضاه مؤسسة متخصصة "Factor" بشراء الحقوق المملوكة من مورد، هو البائع على زبائنه (المحليين أو الأجانب)، وهو المشتري، وهذا مقابل الخدمات المستفاد منها.
- عرفته الغرفة التجارية الوطنية للمستشارين الماليين بفرنسا على أنه "تحويل للحقوق التجارية من مالكةا أو الوسيط الذي يحمل مهمة تحصيل أو ضمان الوفاء النهائي في حالة الإعسار المؤقت أو النهائي للمدين مقابل عمولة هذا التدخل.

المطلب الثالث: السياسة النقدية تقليدية والسياسة النقدية غير تقليدية

تعتبر السياسة النقدية سياسة فعلا في الاقتصاد من خلال أدواتها المستخدم في البنوك المركزية والتي تمثل العمود الفقري لإقتصاد أي دولة، لكنها لم تكن سبب في الخروج من الأزمة العالمية سنة 2008 م حيث عجزت كل السياسات والأفكار الإقتصادية المتبعة في تلك الفترة من إحلال هذه المشكلة العالمية أو الخروج منها بدون إستخدام سياسة نقدية غير تقليدية، للخروج من أزمة الرهن العقاري؛ لذلك استحدثت عدت أدوات كانت ضمن هذه السياسة وأحد أهم الحلول للخروج من هذه الأزمة.

الفرع الأول: مفهوم السياسة النقدية

تعد السياسة النقدية من أبرز متغيرات البيئة الاقتصادية وإحدى أدوات السياسة الاقتصادية العامة المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، ويتحدد مفهوم السياسة النقدية بجميع القرارات والإجراءات غير النقدية سواء أكانت

¹ - صبوذة إيناس، المرجع السابق، ص: 118.

أهدافها نقدية أو غير نقدية، كذلك جميع الإجراءات غير النقدية المتخذة للتأثير في النظام النقدي وفي هذا الفرع سوف نعرف السياسة النقدية مع ذكر أدواتها وأهم أهدافها.

أولاً: تعريف السياسة النقدية

- تعرف بأنها: "أي قرار نقدي مهما كان هدفه وأي قرار مهما كان إذا كان هدفه نقدياً، كما تعرف بأنها العملية التي تستخدمها البنوك المركزية للتأثير على العرض النقد لغرض تحقيق أهدافها الاقتصادية. وقد عرف فريدمان أدوات السياسة النقدية بأنها القوى التي تمكن البنك المركزي من تحديد الكمية الكلية من النقود في التداول أو تغيير تلك الكمية"⁽¹⁾.
- فالسياسة النقدية هي مجموعة القواعد والوسائل والإجراءات والتدبير التي تقوم بها السلطة النقدية المكلفة بشؤون النقد والإئتمان للتأثير والتحكم في عرض النقود أو كمية وسائل الدفع بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة وخلال فترة زمنية معينة⁽²⁾.

ثانياً: أدوات السياسة النقدية التقليدية

إن الكثير من الدول النامية تعاني من حدة المشاكل الاقتصادية وسياساتها المالية والنقدية بصفة خاصة ويدفعها إلى الاختيار بين البدائل المختلفة، ومهما تعددت الأساليب التي تستخدمها الدولة لمواجهة الاختلال الداخلي والخارجي فإنها تضطر باستمرار إلى اللجوء إلى السياسة النقدية لاتخاذ الإجراءات الخاصة بها وذلك لما للنقود من أثر فعال مباشر وغير مباشرة على المتغيرات الاقتصادية ككل.

حيث يمكن التوصل إلى تعريف شامل لمصطلح أدوات السياسة النقدية كالتالي: "هي الوسائل المختلفة التي تستعين بها الدولة في إدارة حجم المعروض من النقود من خلال تدابير وإجراءات سيادية تهدف إلى تعظيم أهداف معينة"³. وتنقسم هذه الأدوات إلى:

¹ عبد عزيز شويش عبد الحميد وبشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، 2014، ص 118.

² أنفال نسيب، "التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر"، مجلة الإقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة محمد خيضر، بسكرة، تاريخ النشر 2019/04/30، ص 11.

³ حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، ط: 01، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، جدة، (1427-2006)، ص: 14.

1/ **الأدوات الكمية:** تشمل هذه الأدوات الوسائل المعروفة للتحكم في كمية وحجم النقود وهي سعر إعادة الخصم، السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي القانوني، وهم كالتالي⁽¹⁾:

أ) سعر إعادة الخصم:

يقصد بسعر إعادة الخصم سعر الفائدة الذي يعيد به البنك المركزي خصم الأوراق التجارية التي سبق وأن خصمها البنك التجاري، كما يعرف: بأنه عبارة عن سعر الفائدة أو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية في المدة القصيرة.

ب) السوق المفتوحة:

تعد هذه الوسيلة من أهم الوسائل التي تتبعها البنوك المركزية بغرض التأثير في حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية ومن ثم في قدرتها على خلق الائتمان وخلق نقود الودائع.

يقصد بسياسة السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بدخول سوق الأوراق المالية بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية من المتعاملين في السوق المالية سواء كانوا بنوكاً أو أفراداً من جميع الأنواع خاصة السندات الحكومية وذلك بهدف خفض أو رفع قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وقد يصل الأمر أحياناً ليشمل إلى جانب الأوراق المالية الذهب والعملات الأجنبية وذلك لتقليل من السيولة لدى الأفراد في حالة قيامه ببيع الأوراق المالية وزيادتها في حالة شرائها.

ت) نسبة الاحتياطي الإجباري:

يعرف الاحتياطي القانوني بأنه إحتياطي السيولة حيث أن البنوك التجارية يمكن أن تتضمن إحتياطاتها القانونية المحددة لدى البنك المركزي نقود سائلة إضافة إلى الأصول السائلة الأخرى بالأسهم والسندات والكمبيالات والذهب والعملات الصعبة.

وعادة فإن البنك يفرض على البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من إجمالي ودائعها في شكل رصيد سائل لدى البنك المركزي ويطلق على هذه النسبة إسم الإحتياطي القانوني حيث أن البنوك التجارية يجب عليها وبصفة إجبارية وبمقتضى القانون الاحتفاظ بها ويترك للبنك المركزي حق تحديد هذه النسبة حسب هدفه.

¹ بن نافلة نصيرة، "تقييم السياسة النقدية في الجزائر-دراسة قياسية للفترة الممتدة من 1980-2014"، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود مالية وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، (غير منشورة)، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2017-2018، ص، ص: 22-25.

2/ الأدوات الكيفية للسياسة النقدية التقليدية: تستخدم هذه الأدوات بهدف السيطرة على حجم الائتمان في مجالات أو قطاعات معينة في الاقتصاد وتتمثل فيما يلي⁽¹⁾:

◀ **الرقابة على الائتمان:** وتهدف إلى الحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان مباشرة وذلك بفرض سقف أعلى للائتمان لا يتجاوزه البنك في منح الائتمان وذلك بهدف الحد من خلق نقود الودائع مباشرة دون الحد من الائتمان كنتيجة لسياسة أخرى.

◀ **الرقابة على الأرصدة الأجنبية:** من خلال إجبار البنك المركزي البنوك التجارية التقليل من الاحتفاظ بأرصدة كبيرة في البنوك الأجنبية، وذلك بغرض الحفاظ على سعر الصرف للعملة إذ أن العملات الأجنبية التي تودعها البنوك التجارية في البنك المركزي تسهم في استقرار العملة ولكن الاحتفاظ بها في الخارج يؤدي إلى قلة المودع منها لدى البنك المركزي مما يزعزع استقرار العملة المحلية والتحكم بسعر الصرف ولذلك فإن البنك المركزي يراقب الأرصدة في الخارج وبالتالي يتدخل في توجه البنوك التجارية نحو تحويل العملات الأجنبية.

◀ **فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم:** تفرض السلطات النقدية معدل إعادة خصم مفضل للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها، وهذا حسب الظروف الاقتصادية السائدة إنكماشية كانت أو تضخمية.

◀ **سياسة التمييز في أسعار الفائدة:** حيث تقوم السلطات النقدية بتخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في مجالات التي تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج معين، كما هو الحال في القطاع الفلاحي في الجزائر الذي شهد تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة وأسعار الفائدة على القروض المقدمة للحرفين وأصحاب الصناعات الصغيرة، وتخفيض أسعار الفائدة على القروض المقدمة لتمويل عمليات التصدير.

◀ **الإقناع الأدبي:** وهي حالة التي يقوم فيها البنك المركزي بإقناع البنوك التجارية بإتباع سياسة معينة دون لجوء إلى إصدار أوامر وتعليمات رسمية، وتتوقف هذه السياسة على مدى قدرة البنك المركزي في الإقناع ومدى تقبل البنوك التجارية بالتعامل معه وثقته في إجراءاته.

◀ **الأوامر والتعليمات:** يلجأ البنك المركزي إلى استخدام أسلوب الأوامر والتعليمات الصريحة، والذي يعطيه الحق في إصدار القرارات الملزمة والأوامر والتعليمات مباشرة إلى البنوك التجارية والمؤسسات المصرفية، وذلك

¹ أنفال نسيب، مرجع سبق ذكره، ص ص: 13-15.

طبقا لما يتلاءم مع طبيعة الوضع الاقتصادي الحالي وتنفيذا للحاجات الملحة الضرورية لتحقيق سلامة النظام النقدي ككل.

➤ **الإعلام:** يمكن للبنك المركزي أن يستعمل وسائل الإعلام المختلفة لشرح الحقائق الاقتصادية أما الجمهور دعما لجهود إصلاح الأوضاع النقدية وتحقيق الأهداف السياسية الاقتصادية، فتتضافر الجهود لتحقيق ذلك خاصة مع شمول هذه الوسيلة لمختلف القطاعات: الأفراد، المشروعات والحكومات، كما يقدم البنك المركزي بيانات دورية تشرح السياسة النقدية المتبعة لمراقبة الائتمان، ثم يصدر محافظ البنك نشرات رسمية دورية عن السياسات الائتمانية الموضوعة من قبله.

ثالثا: أهداف السياسة النقدية: تهدف السياسة النقدية الى التأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع، والهدف من زيادة القوة الشرائية هو تنشيط الطلب والاستثمار وزيادة الإنتاج وتخفيض البطالة، وبالعكس يؤدي تخفيض القوة الشرائية الى الحد من التوسع في الإنتاج⁽¹⁾.

ومنه يمكن القول: "إن الهدف الرئيس من السياسة النقدية لأغلب البنوك المركزية هو تحقيق استقرار الأسعار من خلال المحافظة على قيمة العملة الوطنية داخليا وخارجيا؛ ويعني على صعيد الاقتصاد المحلي إبقاء التضخم منخفضاً ومستقراً؛ أما على الصعيد الخارجي، فيعني استهداف استقرار سعر الصرف⁽²⁾."

ويعتمد الاقتصاديون إلى تقسيم أهداف السياسة النقدية إلى مجموعتين من الأهداف، أهداف نهائية وأهداف وسيطة:

● **الأهداف النهائية:** إن الهدف العام للسياسة النقدية مثل السياسة الاقتصادية وهو تحقيق نمو حقيقي دون تضخم مع توازن في ميزان المدفوعات وتوزيع أمثل لموارد المجتمع؛ ونجد هذه الأهداف في البلاد العربية نتيجة الاستقرار التشريعات والتي تدور حول العناصر التالية⁽³⁾:

➤ تحقيق الاستقرار النقدي لمحاربة التضخم؛

➤ ضمان قابلية صرف العملة والحفاظ على قيمتها الخارجية؛

¹ كربالي يغداد، "نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر"، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد الثامن، قسم علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، جانفي 2005، ص 9.

² صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 04، جامعة سوق أهراس، الجزائر، 2013، ص 57.

³ المرجع السابق، ص 58.

◀ دعم السياسة الاقتصادية للدولة بم يحقق التوازن الداخلي والخارجي؛

أما هذه الأهداف في الدول الصناعية فتقتصر على هدف واحد يتمثل في إستقرار الأسعار أي إستهداف التضخم.

● **الأهداف الوسيطة:** تعبر هذه الأهداف عن تلك التغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها

الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية، ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لما يلي:

◀ وجود علاقة بينها وبين الأهداف النهائية.

◀ إمكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية في أدوات (أدوات السياسة النقدية).

رابعاً: **عدم كفاية السياسة النقدية:** ويعود ذلك إلى عدة نقاط نذكرها في التالية⁽¹⁾:

✓ ببساطة، فإن تغيير أهداف التضخم وإستراتيجيات التواصل أو حتى الميزانيات العمومية لا يمثل استجابة كافية

للتحديات التي تواجه الإقتصاديات الرئيسية في الوقت الراهن.

✓ وعلى العكس، فإن 10 سنوات من تراجع معدل التضخم أدنى المستهدف في جميع أنحاء العالم المتقدم وسط

توقعات الأسواق بإستمرار الوضع لمدة 30 عاماً قادمة إضافة إلى الفشل الذريع لجهود بنك اليابان المكثفة

لزيادة معدل التضخم، وهو ما يشير إلى أن ما كان يعامل في السابق على أنه بمثابة أمر بديهي هو في الواقع

مسألة مظللة: لا يمكن للبنوك المركزية دائماً تحديد معدلات التضخم من خلال السياسة النقدية.

✓ وفي الوقت الحالي، فإن أوروبا واليابان عالقان فيما قد يطلق عليه "الثقب النقدي الأسود" وهو فخ السيولة

الذي يعني أن هناك مجالاً محدوداً للغاية للسياسة النقدية التوسعية.

✓ وتبعد الولايات المتحدة بمرحلة ركود إقتصادي واحدة فقط عن مصير مماثل، بالنظر إلى أنه لن يكون هناك

مساحة كافية لخفض معدلات الفائدة عندما يأتي موعد الاتجاه الهابط القادم.

✓ وفي ظل سندات حكومية لآجل عشر سنوات بمعدلات فائدة 1.5 بالمائة والفوائد الحقيقية السالبة، فإن المجال

أمام تمويل غير تقليدي والتوقعات المستقبلية لتوفير حافز تراكمي محدود للغاية، حتى مع إفتراض أن هذه

الأدوات فعالة (هو أمر مشكوك فيه).

الفرع الثاني: السياسة النقدية الغير تقليدية

¹ سالي إسماعيل، هل فقدت أدوات السياسة النقدية قدرتها على حل الأزمات الاقتصادية؟، تاريخ النشر 2019/09/04، متوفر على:

<https://www.mubasher.info/news/35237> تاريخ الإطلاع: 2020/08/21، على الساعة: 00:21.

جاءت هذه السياسة إثر نتائج أزمة المالية وكانت ضمن طياتها الحل الأمثل للخروج من هذه الجائحة المالية، ولقد كانت أدواتها فعالة للتناسب مع واقع الأزمات المالية في الوقت الراهن، وتقليل من عجز الدول وتجنب الاستدانة من الخارج. وذلك من خلال إضعاف العملة وزيادة التضخم.

أولاً: تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

التعريف 01: بقصد بالسياسة النقدية غير التقليدية قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة من أجل سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار السندات الحكومية بدون قيود أو مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز التنمية الاقتصادية، فمنذ بداية الأزمة المالية العالمية سنة 2008 اتخذت معظم البنوك المركزية مجموعة من التدابير والإجراءات الحديثة والتي تنطوي في ظل أدوات السياسة النقدية الغير التقليدية لمواجهة المخاطر المتزايدة للأزمات المالية المتعاقبة والتي يمكن أن تصف الى ثلاث مجموعات رغم التداخل بينها⁽¹⁾.

تعريف 02: تعرف على أنها أداة تمويل غير تقليدية هدفها التأثير على أسعار الفائدة عن طريق شراء أو بيع الأوراق المالية من النظام المصرفي، وهي سياسة نقدية يطبقها البنك المركزي بشراء مستندات حكومية من المؤسسات المالية بما فيها البنوك التجارية لدعم الإقراض وزيادة الائتمان بغية خلق النقود من فراغ وترك مصيدة السيولة⁽²⁾.

تهدف هذه السياسة الى حماية الاقتصاد من الركود عبر إصدار فائض نقدي دون مقابل أي خلق النقود من فراغ، صرح هارو هيكو كورود محافظ بنك اليابان في أبريل 2013 بأن السياسة الكمي تساهم في زيادة الإقراض وتحقيق معدل التضخم المستهدف عند 2% خلال عامين، نفس الشيء صرح به رئيس البنك المركزي الأوروبي "ماريو دراغي" حيث أعلن إنتهاج التيسير الكمي عام 2015 لدعم العرض النقدي والنمو الائتماني⁽³⁾.

ويعتبر التمويل غير التقليدي إجراء مؤقت يهدف لاستعادة قنوات انتقال السياسة النقدية ودعم القرض البنكي والسيولة في السوق النقدي، ويعتبر بنك اليابان أول من طبق سياسة التيسير الكمي إثر انفجار إقتصاد الفقاعة المالية عام 1990 والتي أضعفت النشاط الاقتصادي وتسببت في حالة إنكماش ما دفع بالبنك الياباني على تخفيض سعر

¹ أنفال نسيب، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص15.

² لحسن جديدين وبن إعمار بن حاسين، التمويل غير التقليدي وأداء السياسة النقدية في الجزائر 1990-2018، مجلة دفاتر MECAs، العدد 02، المركز الجامعي عين تموشنت، جامعة سعيدة، ديسمبر 2019، ص226.

³ لحسن جديدين وبن إعمار بن حاسين، المرجع السابق.

الفائدة إلى الصفر في السنة، أيضا إنتشرت في الولايات المتحدة الأمريكية، المملكة المتحدة ومنطقة اليورو خلال الأزمة المالية بمعدلات فائدة اسمية قصيرة الأجل قريبة من الصفر⁽¹⁾.

ثانيا: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

هناك العديد من الأدوات لسياسة النقدية وغير التقليدية لغرض التحوط من الأزمات وتغطية عجز الموازنة العامة لتجنب الاستدانة من الخارج وغيرها من المشاكل التي تعرقل سير منظومة أي دولة⁽²⁾:

1- تعريف سياسة التيسير الكمي: وهي: "عبارة عن أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، تستخدمها البنوك المركزية بشكل إستثنائي خلال فترات الأزمات المالية ذلك عندما يتعذر على أدوات السياسة النقدية التقليدية الكمية منها أو الكيفية تنشيط الاقتصاد أو البنوك التجارية والمؤسسات المالية. حيث تتم العملية بطبع نقود جديدة وبكميات هائلة تعتمد بالضرورة على الإصدار النقدي دون الالتزام بوجود مقابلات الكتلة النقدية، وهذا لزيادة المعروض النقدي خلال مدة زمنية مدروسة، والهدف منها هو الحفاظ على مستويات مستهدفة لمجموعة من المتغيرات الاقتصادية أهمها إستقرار معدلات التضخم، تحفيز النمو الاقتصادي، وتخفيض معدلات البطالة".

2- سياسة معدلات الفائدة الصفرية: منذ أكثر من سنة لم تعرف معدلات الفائدة الاسمية لدى البنوك المركزية العالمية مستويات منخفضة كالمسجلة خلال الأزمة المالية العالمية 2008، فمن المعدلات المنخفضة المسجلة خلال أزمة الكساد الاقتصادي 1930 إلى غاية منتصف سنوات التسعينات باليابان.

ويعتبر موضوع أهمية المعدلات الصفرية لسعر الفائدة الاسمي القصير الأجل في إدارة السيولة النقدية إحدى أهم المواضيع التي ركزت على السلطات النقدية مع نهاية الألفية الثانية باليابان، وكذلك مع بداية الألفية الثالثة في مختلف الاقتصاديات العالمية على غرار الولايات المتحدة الأمريكية، ومنطقة اليورو.

¹ العشي وليد، "تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية، وعلوم التيسير، جامعة أحمد دراية أدرار، الجزائر، 2018، ص ص 117-150.

² العشي وليد، مرجع نفسه، ص ص 117-150.

حيث يعتبر موضوع محوري وأداة هامة بالنسبة للبنوك المركزية التي اهتمت بفعالية السياسة النقدية عندما تكون معدلات الفائدة الاسمية القصيرة الأجل في مستويات قريبة من الصفر. والأكد أن معدلات الفائدة الاسمية خلال الأزمات مرتبطة بعدة عوامل منها طبيعية، درجة ومدة الصدمة التي سببتها الأزمة المالية.

في الواقع تحول نظام البنوك المركزية الذي تستخدمه في إدارة السياسة النقدية خلال السنوات القليلة الماضية من نظام استهداف كمي يستهدف كتلة الاحتياطيات البنكية الخاصة بالمؤسسات المالية والبنكية لدى البنك المركزي إلى نظام يستهدف معدلات الفائدة الاسمية على الاحتياطيات البنكية لتحقيق معدلات الفائدة المستهدفة والمناسبة لتحقيق أهداف السياسة النقدية وهذا بتحديد حجم هذه الاحتياطيات البنكية، وذلك لسببين:

- من جانب التطبيقي يعتبر نظام استهداف معدلات الفائدة أسهل لأنها غير مرتبطة بالطلب على النقود ولا بسلوك النظام البنكي بشكل عام.
- درجة مصداقية البنوك المركزية تكون أكبر، حيث تكون سياسة إستهداف المعدلات أكثر شفافية وأسهل لإستعابها من الفاعلين في الأسواق المالية، وهذا ما يسهل كذلك التوقع والتقييم الجيد لمسار السياسة النقدية من خلال وضوح الهيكل العام لمعدلات الفائدة.

3- سياسة معدلات الفائدة السالبة: وهي أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية يقوم بموجبها البنك المركزي بتخفيض معدلات الفائدة الاسمية إلى قيم سالبة على أوراق مالية مستهدفة، وكذلك التي تكون آجال إستحقاقها محددة سابقا، أو هي حالة التي يفرض فيها البنك المركزي ضريبة على الفوائض الودائع البنكية مما يترتب عليه التأثير على عمليات سوق مابين البنوك وضمنان التحكم الجيد وتخفيف ضخ المزيد من السيولة في الاقتصاد.

إعتماد العديد من البنوك المركزية على معدلات الفائدة السالبة يدل على حدة الأزمة المالية وظهور انكماش اقتصاد كبير خاصة بمنطقة اليورو، فعودة النشاط الاقتصادي إلى مستوياته السابقة ليس مرتبط بالضرورة بمعدلات الفائدة الاسمية وإنما معدل مردودية الاستثمارات الإنتاجية وهو ما يعرف بمعدل الفائدة الطبيعي الذي يعتبر كمؤشر واضح على حالة الاقتصاد الكلي، وهذا ما يقودنا للقول إنه لاحتواء مخاطر الانكماش الاقتصادي يجب محاولة تخفيف ارتفاع معدلات الفائدة الطبيعية بدل تخفيض معدلات الفائدة الاسمية.

4- تعريف سياسة التوجيه المسبق: يمكن تعريف سياسة التوجيه المسبق على "أنها عبارة عن سياسة تواصل تشمل بعض المعلومات المنشورة بصفة رسمية في بيانات البنك المركزي بصفة دورية حول إعدادات السياسة النقدية المستقبلية من أجل التأثير على توقعات السوق ومختلف المتعاملين فيه.

وقد تم استخدام سياسة التوجه المسبق قبل الأزمة المالية العالمية 2008، وقد حاولت العديد من البنوك المركزية في الدول المتقدمة منذ ثمانينات القرن الماضي تحسن مستوى شفافيتها، وقد كان بنك نيوزلندا المركزي أول من إنتهج طريقة تحديد هدف معين للتضخم وأول من استعمل أداة ال Forward Guidance وكان ذلك عام 1997 حيث تم الإعلان مستقبل معدلات الفائدة بين البنوك الثلاثة أشهر اللاحقة، وكذلك البنك النرويجي عام 2005 والبنك السويدي "ريكس بنك" عام 2007، والبنك المركزي الأوروبي في جويلية 2013.

5- سياسة التيسير الائتماني: يمكن تعريف سياسة التيسير الائتماني على أنها عبارة عن عملية يقوم بموجبها البنك المركزي بتغيير تركيبة الأصول في ميزانية دون التغيير من حجمها، حيث يقوم البنك المركزي بشراء الأصول السامة في السوق المالي (كالسندات المغطاة بالرهون العقارية)، من أجل التأثير على أسعار النسبية وتوجيهها نحو سعر محدد ومرغوب، ثم إعادة شراء السندات ذات آجال إستحقاق طويلة الأجل مقابل بيع سندات قصيرة الأجل في نفس الوقت، حيث لا يتم الشراء عن طريق طبع النقود كما تم في حالة التيسير الكمي، ذلك حتى يتم المحافظة على حجم ميزانية البنك المركزي، كما أن الرفع من سعر السندات المسمومة يساهم في تخفيض العائد منها وبالتالي عند قيام البنك المركزي بشراء هذه السندات يقوم المستثمرون بالمقابل بشراء سندات أخرى بدلا من السندات التي باعوها للبنك المركزي، فترتفع أسعارها وتنخفض العوائد وزيادة الطلب عليها وبالتالي تنشيط القطاعات الأخرى، كما يساهم أيضا، أولا في تمكين البنوك التجارية من التخلص من الأصول السامة من موازنتها، ثانيا من أجل تسهيل عملية الحصول على الائتمان من طرف المستثمرين، وذلك بإعطاء ضمانات بثبات معدلات الفائدة المنخفضة جدا خلال الفترة الزمنية المقبلة والتي قد تكون طويلة، ثالثا التقليل من مخاطر التضخم كون هذه العملية لا تقوم بضخ سيولة مفرطة في الاقتصاد عكس عملية التيسير الكمي.

ويتوقف أداء سياسة التيسير الائتماني على نوعية وطابع الهيكل التمويلي في كل اقتصاد؛ فالدول التي تعتمد على الوساطة المالية عن طريق البنوك التجارية تختار النوع الأول، بينما الاقتصاد الذي لا يعتمد على الوساطة المالية وتعتمد على السوق المباشرة في التمويل نشاط الأعوان الاقتصاديين يختار النوع الثاني.

ثالثا: الاختلاف بين السياسة النقدية التقليدية والسياسة النقدية غير التقليدية

سنذكرها في نقاط مهمة وهي كالتالي⁽¹⁾:

- (1) تركز السياسة النقدية غير التقليدية على شراء السندات طويلة الأمد وبيع السندات القصيرة الأمد.
- (2) تنطوي السياسة النقدية غير التقليدية على شراء الأصول وحقن النقود بمعناها الواسع في الاقتصاد ومحاولة التأثير على الفائدة طويل الأجل على عكس السياسة النقدية التقليدية التي تركز على الفائدة قصيرة الأجل.
- (3) عند استخدام السياسة النقدية غير التقليدية يكون البائعين للأصول على الأغلب ليس المصارف وإنما المؤسسات المالية مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين الذين تتركز استثماراتهم في السندات الحكومية طويلة الأمد والرهون العقارية.
- (4) تؤدي السياسة النقدية غير التقليدية الى توسيع ميزانية البنوك المركزية بشكل كبير لأن كميات السندات المشتراة تكون كبيرة جداً وعملية شراء الأصول لا تكون عن طريق طبع النقود وإنما من خلال زيادة حساب احتياطات البنوك التجارية.

المبحث الثاني: أساسيات حول سياسة التمويل غير التقليدي

تعرف هذه السياسة على أنها أداة تمويل غير تقليدية كانت سبب خروج دول العالم من الأزمة المالية سنة 2008م، وساهمة في تغطية عجز الميزان معظم الدول التي تبنته، وذلك من خلال إصدار كميات من النقود في السوق المحلي دون مقابل، لإحداث أثر على الاقتصاد القومي وبالتالي التأثير في الاقتصاد العالمي والخروج من حالة الركود الاقتصادي.

المطلب الأول: مفهوم التمويل غير التقليدي

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

الفرع الأول: نشأة سياسة التمويل غير التقليدي

¹ عباس كاظم جاسم الدغمي وبسمان كامل جود، "مدى استجابة المتغيرات المالية والاقتصادية للتيسير الكمي في الولايات المتحدة"، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد السادس، العدد الحادي والعشرون، قسم العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، ص 119.

تعود نشأة التمويل غير التقليدي إلى أزمة الكساد الكبير 1929-1933، حين تم تطبيقها لأول مرة سنة 1932م، من قبل الرئيس الأمريكي روزفلت، أي أنه تم اللجوء إلى طبع كتلة نقدية ليس لها مقابل في جانب الخصوم في ميزان الاحتياطي الفدرالي، من أجل ضخها في الاقتصاد الأمريكي كإجراء من شأنه أن يحد من أزمة الذعر التي تشهدها المصارف الأمريكية في سحب الودائع من طرف لأعوان الاقتصاديين، إلا أن ما ميز عملية التيسير في هاته الفترة هو أنه تم تطبيقها لأول مرة في تاريخ الإنساني الاقتصادي، دون أن تكون لها خلفية فكرية، أي أنه تم تطبيقها دون أن تكون لها نظرية إقتصادية أو حتى خلفية فكرية، وقد جاءت في فترة التخلي عن النظام النقدي-الصرف بالذهب- سنة 1932م والتحول نحو نظام الإصدار الحر، الذي يستوجب غطاء للكتلة النقدية، وليس له حدود في الإصدار النقدي الورقي⁽¹⁾.

إلا أن هناك من الإقتصاديين من يركز على مدى لجوء البنوك المركزية في العالم إلى تطبيق آلية التيسير الكمي كأداة غير تقليدية للسياسة النقدية، والتي كان التوسع في إستعمالها مع إنفجار فقاعة الأنترنت سنة 2000م وما بعدها، بحيث تم إستعمال سياسة التيسير الكمي مع سياسة مرافقة لها، هي سياسة أسعار الفائدة البالغة التدني، في توليفة مثالية من أجل مواجهة الإنكماش الاقتصادي الذي أثارته فقاعة الأنترنت وهجمات 2001/09/11م، والعجز في الميزان التجاري الأمريكي مع الصين وكساد عام 2001، وهو ما دفع الاحتياطي الفدرالي إلى الإبقاء على أسعار الفائدة أطول ما يبرره الإنكماش الاقتصادي في العادة، وقد شكلت بذلك سياسة أسعار الفائدة البالغة التدني مع آلية التيسير الكمي التوليفة المثلى لمواجهة الإنكماش الاقتصادي في الولايات المتحدة. وقد بلغت البنوك المركزية إستعمال أداة التمويل غير التقليدي لسبب أو لآخر، إلا أننا نشير هنا عند لجو بنك مركزي في دولة ما آلية التيسير الكمي، فإنه يجب عليه مراعاة الشركاء التجاريين ومدى إستعمالهم لهاته الأداة، لأنها تمثل خفضاً في قيمة النقد التي تم تطبيقه فيه، وهو ما يكسب المنتجات المحلية ميزة تنافسية غير مستحقة مقارنة مع سلع الشركاء التجاريين، وهو ما يؤدي إلى خفض تنافسي لقيمة العملة وزيادة الحماية التجارية قد تصل أحياناً إلى سياسات حمائية تدميرية.

الفرع الثاني: مفهوم التمويل غير التقليدي

¹ محمد هاني، مليود وعيل، "سياسة التيسير الكمي كأداة حديثة لتطبيق السياسة النقدية -دراسة تحليلية نظرة لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر"، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جزائر، جوان 2018، ص 253.

لقد حظي التمويل غير التقليدي باهتمام واسع خلال أزمة العالمية 2008، فاستخدامه في تلك الفترة أدى إلى حدوث تغيرات كبيرة في الاقتصاد العالمي، كونه العلاج الأمثل للركود الاقتصادي في تلك الفترة، ومما يلي سنتعرف على هذه السياسة بدقة أكبر من خلال هذه التعاريف:

أولاً: تعريف التمويل غير التقليدي: تعددت التعاريف والمفاهيم حول التمويل غير التقليدي، حيث يطلق عليه بالتيسير الكمي أو التسهيل الكمي، ويدعى باللغة الإنجليزية: Quantitative Easing 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 الإنكماش⁽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⁾.

❖ وفي هذا السياق قال **باي منيغ**، الباحث بمعهد التعاون الاقتصادي والتجاري الدولي التابع لوزارة التجارة الصينية: إن سياسات التمويل غير التقليدي التي اعتمدها بعض الدول مؤخراً تهدف في الأساس إلى إنعاش الاقتصاد الداخلي، لكنه أوضح أن سير مزيد من الدول على طريق تطبيق السياسات نفسها يؤدي إلى المنافسة على خفض قيمة العملات، وهو ما يثير المخاطر الكامنة إزاء وقوع "حرب عملات عالمية"⁽³⁾.

❖ كما يعرف التمويل غير التقليدي على أنه عبارة عن سياسة نقدية يقوم بموجبها البنك المركزي بزيادة حجم مركزه المالي ليتمكن من زيادة حجم الأموال المخصصة للإقتراض عبر إصدار نقدي جديد، يقوم البنك المركزي باستخدام هذه النقود الجديد لشراء الأصول من المصارف الأخرى مما يزيد من سيولة تلك المصارف، فتصبح هذه الأخير قادرة على تمويل المستثمرين ومنح القروض مع تيسير الحصول على

¹ بختي سمي وآخرون، "التوجه نحو التمويل غير التقليدي كآلية لعلاج عجز الخزينة العمومية في الجزائر"، الملتقى العلمي الوطني حول "النظام المصرفي وإشكالية تمويل الإقتصاديات النامية"، جامعة المسيلة، يومي 04 و 05 فيفري 2019، ص 3.

² عبد الحميد شويش عبد الحميد، بشرى عبد البارئ أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسات النقدية، مجلة الكرموك للعلوم الإدارية والإقتصادية، المجلد 4، العدد 2، سنة 2014، ص 124.

³ صاري على، مرجع سبق ذكره، ص 168.

القروض بمعدلات الفائدة المنخفضة، ما يؤدي إلى زيادة القروض الاستهلاكية و الإستثمارية، وبالتالي زيادة الطلب الداخلي على السلع والخدمات، وانتعاش الإقتصاد بعد حالة من الانكماش الاقتصادي⁽¹⁾.

◀ هو أيضا "إقراض الخزينة العمومية بصفة مباشرة من طرف المركزي من أجل تمويل عجز ميزانية الدولة، وتمويل الدين العمومي الداخلي، وتوفير موارد مالية للصندوق الوطني للإستثمار عن طريق طباعة النقود بدون تغطية⁽²⁾".

ثانياً: **خصائص التمويل غير التقليدي:** للتمويل غير التقليدي مجموعة من خصائص نذكر أهمها كالاتي⁽³⁾:

- ◀ التمويل غير تقليدي خطة طويلة الأجل تتضمن عدة أدوات، وهو ليس أداة واحدة كما وصفته بعض التعريفات.
- ◀ يقتصر إستخدام التمويل غير التقليدي على حالات المستعصية كالأزمات المالية والإقتصادية، 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.

المطلب الثاني: قنوات سياسة التمويل غير التقليدي وشروطها

تقوم سياسة التمويل غير التقليدي على تخفيض معدلات الفائدة الى مستوى أدنى، وذلك عن طريق قيام البنك المركزي بشراء أصول مالية بهدف رفع حجم الأموال الموجود في القطاع الاقتصادي بإحداث زيادة مباشرة في إنفاق القطاع الخاص، أي أنه عملية لا يقوم بها إلا البنك المركزي.

¹ الباحثون السوريون، التيسير الكمي، متوفر على <https://www.syr-res.com/article/5023.html> تاريخ الاطلاع: 2020/04/07 على 14:26.

² بختي سمير وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 4.

³ ناصر بوجلال، كمال ديب، التيسير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة-حالة الجزائر-، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 01، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله، تيبازة، تاريخ النشر 2019/06/14، ص 250.

الفرع الأول: قنوات تأثير التمويل غير التقليدي في الاقتصاد

هناك عدة قنوات لنقل آثار التمويل غير التقليدي إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة أو تخفيف من حدتها والتي نوجز أهمها فيما يلي⁽¹⁾:

➤ **قناة توازن المحافظ المالية:** تقوم هذه القناة على فرض أن الأدوات المالية ليست بديلة لبعضها البعض بشكل مطلق في محافظ المستثمرين. بالتالي فإن التغيرات في صافي العرض المتاح من هذه الأدوات للمستثمرين 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 الإستحقاق وهو ما يخفض من معدل العائد على الأصول الأخرى أيضا مما يزيد من الإقراض.

➤ **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.

➤ **قناة التضخم:** إن عملية السيولة من البنك المركزي تؤدي إلى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل وهذا ما يحفز المستثمرين على الإستثمار في الوقت الحالي.

➤ **قناة الندرة:** تؤدي لزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل والمتمثلة أساسا في سندات الحكومية إلى ارتفاع أسعارها في مقابل انخفاض أسعار الأصول الأخرى وثبات الأخرى وثبات العائد مما يؤثر على عرض السندات، وهذا ما يساهم في الاتجاه في مقابل انخفاض أسعار الأصول القصيرة الأجل والاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة، وتعتبر هذه القناة جزء من قناة المحفظة إلا أنها تضم الأصول طويلة الأجل فقط.

بالإضافة إلى أن هناك قنوات أخرى لهذه السياسة تمثلت في⁽²⁾:

¹ بن طالي فريد، سياسة التيسير الكمي كإتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 02، العدد 02 جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، ديسمبر 2019، ص ص 195-196.

² مطاي عبد القادر، راشدي فتحي، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات -"، تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، العدد 11، تم النشر في: 30 ديسمبر 2016، ص ص: 16-15.

◀ **قناة التحذير:** تشير هذه القناة على ضرورة تغطية الاقتصاد الحقيقي مستقبلاً 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. ففي حالة أن سياسة البنوك المركزية أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل فعلى زيادة الأصول طويلة الأجل المشتركة وهذا ما يدفع أسعار الفائدة إلى الانخفاض وعلى هذه السياسة أن تكون فعالية على المدى البعيد ما يؤثر على الاقتصاد الحقيقي مستقبلاً وهكذا يكون البنك المركزي قد قام بدوره بفعالية.

● **قناة علاوة الأمان:** من خلال قيام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنك في المقابل الأصول طويلة الأجل ما يسهم في إقبالهم على زيادة تقديم القروض للمستثمرين من أفراد وشركات.

◀ **قناة علاوة الخطر المدفوعة مسبقاً:** يقوم البنك المركزي بخفض علاوة الخطر المدفوعة مسبقاً على السندات طويلة الأجل وبالتالي ينخفض الطلب على السندات طويلة الأجل وزيادة الطلب على السندات قصيرة الأجل مما يخفض في سعر الفائدة طويلة الأجل.

◀ **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 يخفض في العائد على الأصول المعنية.

الفرع الثاني: شروط تنفيذ التمويل غير التقليدي

لتنفيذ السياسة النقدية غير تقليدية يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط، نذكر منها:

◀ لا بد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والإضطراب التي تعاني منها الأسواق التي تسعى إلى إنقاذها، وفي أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق، والواقع أن البنك المركزي يجب أن لا يتردد في التوسع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية، وخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة، اعتماداً على حجم الخلل في النظام المالي.

◀ لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الموازيات في الأمد المتوسط؛ لأن البنوك تعد إلى حد كبير الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل "غير المعياري" فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات.

◀ في حالة أوروبا؛ لابد من حث مؤسسات الاتحاد الأوروبي-فضلا عن الدول الأعضاء-على تعزيز الإدارة الاقتصادية، من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية والخاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول كل على حدا، والواقع أن المجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي كان واضحا إلى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية الأزمة.

◀ وبقدر ما تعمل مجموع التدبير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي؛ فمن حقها أن تكون مدافعة صريحة على الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي؛ والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

الفرع الثالث: علاقته بالسوق المفتوحة وبالإصدار النقدي

أولا: العلاقة مع التمويل غير التقليدي بالإصدار النقدي: سيتم التركيز على ذكر أهم الفروقات من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (01): أهم الفروقات بين عمليات التمويل غير التقليدي وعمليات السوق المفتوحة:

البيان	العمليات	عمليات التمويل غير التقليدي	عمليات السوق المفتوحة
من حيث القيمة المالية	قيم مالية كبيرة تمتد إلى سنوات	قيم مالية قصيرة لا تتعد شهور قليلة أو أسبوع	
من حيث الاستخدام	يتم اللجوء إليها في حالة الأزمات المالية عندما تكون معدلات الفائدة القصيرة الأجل بقيم قريب من الصفر أو صفرية (مصبدة السيولة)	يتم اللجوء إليها في حالة الأزمات المالية عندما تكون معدلات الفائدة القصيرة الأجل بقيم قريب من الصفر أو صفرية (مصبدة السيولة)	
من حيث الفترة	يكون على المدى الطويل الأجل	تكون على مدى القصير	

من حيث الهدف	الهدف الوسيطى: هو الكتلة النقدية الهدف النهائى: هو تحفيز النمو الإقتصاد	الهدف الوسيطى: هو أسعار الفائدة الهدف النهائى: تحفيز النمو الإقتصاد
من حيث أسعار الفائدة المطبقة	تدفع بالمعدلات الطويلة الأجل إلى مستويات أقل حتى عندما تكون معدلات الفائدة القصيرة الأجل قريبة من الصفر	تميل أسعار الفائدة على المدى الطويل على أن تكون أعلى من معدلات القصيرة الأجل
من حيث تطبيقية	تقوم بشراء الأوراق المالية طويلة الأجل من السوق الثانوي	تقوم بشراء سندات الخزينة القصيرة الأجل من السوق الأولية

المصدر: من إعداد الطالبات بالإعتماد على العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 257.

نلاحظ أن هناك إختلاف بين عمليات التمويل غير التقليدي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وبين عمليات السوق المفتوحة التي تستخدم في السياسة النقدية التقليدية؛ حيث أن البنوك المركزية تستخدم الأدوات التقليدية لإدارة السياسة النقدية من أجل تحقيق الأهداف المرسومة لها. وتلجأ السلطات النقدية إلى الأدوات غير التقليدية في حالة الأزمات الاقتصادية التي تتطلب إلى عمليات إنقاذ مستعجلة.

ثانيا: العلاقة بين التمويل غير التقليدي والإصدار النقدي: تمثلت هذه العلاقة في مايلي⁽¹⁾:

لقد أطلقت بعض وسائل الإعلام والبنوك المركزية والمحللون الماليون على التيسير لكمي مصطلح (طباعة النقود)، وأنها صيغة جديدة للإصدار النقدي. وع ذلك؛ أعلنت المصارف المركزية أن استخدام الأموال التي تمت طباعتها مختلفة عن التيسير الكمي، حيث يتم استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثاً لشراء السندات الحكومية أو

¹ - لعشي وليد، وصديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جامعة أحمد دراية أدرار، الجزائر، جوان 2018، ص: 258.

موجودات مالية أخرى، في حين أن مصطلح طباعة النقود عادة ما يعني استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثاً في تمويل مباشر للعجز المالي الحكومي أو لسداد الديون الحكومية.

ويحظر على البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة قانوناً لشراء الدين الحكومي بطريقة مباشرة من الحكومة، ويجب شراؤها من السوق النقدي، وبموجب هذه العملية يتم ذلك بخطوتين، حيث تبيع الحكومة السندات للقطاع الخاص ثم يشتريها البنك المركزي، وقد أطلق عليها العديد من المحللون مصطلح (تنقيد الديون)، والفرق الجوهرى بين التيسير الكمي و تنقيد الديون هي أنه مع التيسير الكمي يقوم البنك المركزي بطباعة النقود لتحفيز النشاط الاقتصادي عكس الثاني الذي يتم لتمويل الإنفاق الحكومي.

وقد أعلنت العديد من البنوك المركزية عن نيتها في إعادة بيع السندات الحكومية ومختلف الموجودات المالية في السوق عندما يعافى الاقتصاد العالمي، وبالتالي عكس عملية التمويل غير التقليدي، والطريقة الوحيدة الفعالة لتحديد ما إذا كان البنك المركزي قد قام بتنقيد الديون هي مقارنة أدائه النسبي مع أهدافه المعلنة، حيث عملت العديد من البنوك المركزية على الوصول إلى التضخم المستهدف لهذا من المحتمل أن يقوم البنك المركزي بتنقيد الديون إذا استمر في شراء السندات الحكومية عندما يكون التضخم فوق المعدل المستهدف وللحكومة مشاكل مع التمويل بالإقتراض.

المطلب الثالث: أهداف و آثار سياسة التمويل غير التقليدي

في بداية القرن الواحد والعشرين عندما تم استخدام التيسير الكمي للتخفيف من أثر الأزمة المالية 2008، من قبل الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والمملكة المتحدة، والاتحاد الأوروبي، حيث تهدف هذه السياسة إلى التأثير على أسعار الفائدة طويلة الأجل، والتقليل من مخاطر أسعار السندات للخروج من الأزمات المالية و الاقتصادية بأقل الخسائر.

الفرع الأول: أهداف سياسة التمويل غير التقليدي

تعددت أهداف هذه السياسة لتكون فعالة في الاقتصاد إلى أهداف إيجابية تساعد في نمو الاقتصاد من خلال تنشيط دورة الاقتصاد، خاصة أثناء الأزمات وكذلك انعكست محاسن التمويل غير التقليدي إلى آثار سلبية على

الاقتصاد وسوف نلخصها أهم هذه الأهداف في مايلي⁽¹⁾:

✓ تهدف سياسة النقدية غير التقليدية إلى خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل على الأدوات المالية ذات العائد الثابت مثل السندات الحكومية وغير الحكومية، وبالتالي تصبح هذه السندات غير جاذبة للاستثمارات، لأن العائد عليها ضئيل مقارنة بالعوائد الإستثمارية المتغيرة في الأسهم والقطاعات الإنتاجية وإقراض الشركات، بهذه الحيلة يأمل رئيس مصرف الاحتياط الفيدرالي أن يجبر البنوك الأمريكية على الإستثمار في القطاعات الإنتاجية عبر زيادة القروض إليها وإلى القطاع الخاص والشركات، وبالتالي يتمكن من رفع معدل النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديد لجيوش العاطلين عن العمل في أمريكا الذين قارب معدلهم 10% من القوة العاملة.

✓ يهدف التمويل غير التقليدي عموماً إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية، أولها تغيير التدفقات المالية من أدوات الإستثمار إلى القطاعات الإنتاجية التي توفر فرص عمل وترفع من حجم الصادرات، وثانياً خفض سعر صرف العملة لزيادة القوة التنافسية للبضائع الوطنية بنظراتها من الدول الأخرى في السوق المحلية العالمية. ووفقاً للمنطق الاقتصادي، كلما زاد المعروض النقدي من عملة ما، إنخفض سعر صرف العملة حسب معادلة العرض والطلب، وكلما كانت عملة الدولة ضعيفة، كانت بضاعتها أرخص. وثالثاً تسهيل الإئتمان البنكي وتوفيره بما يكفي لبعث النشاط الاقتصادي (إنتاج، تشغيل، تصدير...) وبنسب فائدة مغرية (تقريب معدومة أو معدومة) لطالبي القروض البنكية، وهو ما يعزز الثقة المفقودة في النظام المالي.

✓ تقليل حجم أقساط الديون القومية التي تدفعها للدائنين؛ خصوصاً بالنسبة إلى الإستثمارات الأجنبية في سندات الخزينة الأمريكية؛ إذ أشارت توقعات وحدة الأسواق العالمية في مصرف «سي أي بي سي» إلى أن العائدات هذه السندات مقبلة على إنخفاض تتراوح نسبته بين 5 و8 في المائة نهاية عام 2012، فقد بلغت قيمة الإستثمارات الأجنبية في السندات الأمريكية أربعة تريليون دولار في أوت 2012، لكنها في الواقع تتجاوز 10 تريليون دولار، مع الأخذ في الاعتبار سندات المؤسسات شبه الحكومية العاملة في مجال الرهن العقاري، وسندات الشركات الأمريكية وأسهمها.

¹ صاري علي، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات، مجلة الآفاق الدراسات الاقتصادية، العدد 05، جامعة سوق أهراس، 2018/08/17، ص 174.

✓ إن من الأهداف الخفية الأساسية في خطة التيسير الحالية هي أنه من المتوقع أن يترتب عليها تغيير واضح في الأوضاع النسبية للعمليات العالمية بالنسبة للدولار، وهو ما ينعكس على القدرات التنافسية لعدد كبير من الدول بما فيها الصين، حيث ستؤدي خطة التيسير الكمي إلى تزايد الضغوط على اليوان نحو الإرتفاع، وهو الأمر الذي حولت الصين جاهدة طوال السنوات السابقة أن تتجنبه، وذلك من خلال التدخل المكثف في السوق الصرف الأجنبي للحفاظ على اليوان أقل من قيمته الحقيقية.

الفرع الثاني: آثار تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

تركز السياسة النقدية غير التقليدية على الآثار المالية وأخرى إقتصادية من أهم ما عناصر الدولة من حيث الانفاق والإصدار النقدي وكذلك السيطرة على التضخم ويمكن تلخص هذه الآثار في مايلي⁽¹⁾:

أولاً: الآثار المالية: تؤثر سياسة النقدية غير التقليدية على القطاع البنكي من خلال تأثيرها على القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية كما ونوعاً، ف شراء البنك المركزي للسندات الحكومية وزيادة نسخ النقود تجعل البنوك التجارية تتمتع بسيولة كبيرة ما يجعلها ترفع من حجم القروض الممنوحة خاصة القروض الاستهلاكية بهدف الحصول على عائد أكبر من معدل الفائدة على السندات طويلة الأجل.

تؤثر سياسة النقدية غير التقليدية على القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية وتؤثر على الودائع فودائع البنك المركزي تتركز أساساً على السندات الحكومية طويلة الأجل المشتراة، والتي تقابل قيمتها قيمة الأوراق النقدية المطبوعة، وتخفيض البنك المركزي لنسبة الإحتياطي للبنوك التجارية لديه نتيجة إنخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى زيادة السيولة لدى البنوك. ومن الآثار المالية أيضاً تأثيرها على مكونات المحفظة المالية للمستثمرين وعلى نسبة السيولة في السوق المالية وعلى معدلات الفائدة بالإنخفاض.

ثانياً: الآثار الاقتصادية: إن تطبيق التمويل غير التقليدي من قبل البنك المركزي بشراء السندات الحكومية وزيادة المعروض النقدي يساهم في زيادة الإحتياطي في البنوك التجارية وبالتالي زيادة السيولة وهذا بسبب معدل الفائدة الصفري مما يساهم في زيادة القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية للمستثمرين للحصول على معدل فائدة وهذا بالضرورة ما يساهم في خلق مناصب شغل. تؤثر سياسة النقدية غير التقليدية على الطلب وعلى التضخم بإعتبار أن هذه السياسة تعمل على ضخ النقود في الاقتصاد، كما أن الهدف الأساسي لتمويل غير التقليدي هو تحقيق نمو

¹ مطاي عبد القادر، راشدي فتحية، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

الاقتصادي في كافة مجالاته، والخروج من حالة الكساد، فمعدل الفائدة المنخفض يحث البنوك التجارية على الإقراض من البنك المركزي وإعادة الإقراض للأفراد والمؤسسات، لتمويل الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري وبالتالي زيادة الطلب الكلي وهذا ما ينعش الاقتصاد.

ويمكن تلخيص هذه الآثار كالتالي⁽¹⁾:

❖ أسهمت هذه السياسة بشكل مباشر في إضعاف الدولار كما رفعت أسعار السلع وعلى رأسها النفط والذهب والمعادن الأخرى.

❖ كما أن بعض الاقتصاديين؛ وعلى رأسهم رئيس البنك الدولي، يرى أن سلبات سياسة « التيسير الكمي الثانية» ضخمة، خاصة أثارها في الإقتصاديات الناشئة. حيث يقول إن التدفقات الدولارية على الأسواق الناشئة نتيجة سياسة النقدية غير التقليدية، لأنه ستدقق هذه الاستثمارات بسبب الفارق في معدلات النمو، وبالتالي الفارق في العائد الأعلى الذي ستحققه الشركات الأمريكية في أسواق آسيا والأسواق الناشئة مقارنة بالأسواق الأمريكية.

❖ ويقول إقتصاديون أمريكيون إنه رغم مخاطر سياسة النقدية غير التقليدية الممثلة في إضعاف الدولار وإحتمالات «التضخم الجامح» الذي سيأكل القيمة الحقيقية لمخزونات ودخول موطني أميركا، لا تمنح السياسة ضمانات بشأن إنعاش الاقتصاد وتنشيط الإقراض للأعمال التجارية الصغيرة والمتوسطة.

❖ أن الخطر الحقيقي لخطط التمويل غير التقليدي ليس على معدلات التضخم في الولايات المتحدة، بقدر ما هو على معدلات التضخم العالمي، حيث من المتوقع أن تأخذ أسعار السلع التجارية الدولية في الارتفاع، مثلما حدث بالنسبة لأسعار النفط .

❖ في الدول التي تحتفظ باحتياطات ضخمة من الدولار، التي تشعر الآن أنها في ورطة كبيرة، مثل الدول الناشئة، بصفة خاصة الصين، التي تجد نفسها في موقف لا يحسد عليه؛ من جهة نظر الصين فإن خطة التمويل غير التقليدي ستؤدي إلى تحقيق أضرار أكثر من المنافع المتوقعة لها.

❖ أسوأ نتائج التمويل غير التقليدي، ستكون على الدول الفقيرة، حيث تمثل السلع الأولية مثل الغذاء، عماد الرقم القياسي للأسعار في تلك الدول، وبالتالي من المتوقع أن تواجه تلك الدول المتقدمة فاتورة غذاء ضخمة في موازين مدفوعاتها، فضلا عن تزايد الضغوط التضخمية، مع تراجع قيمة الدولار.

¹ صاري علي، مرجع سبق ذكره، ص175.

خلاصة الفصل

توصلنا من خلال هذا الفصل إلى النتائج التالية:

- إن التمويل يقوم على علاقة تعاقدية بين طرفين أحدهما يمتلك الفائض والآخر يعاني عجز مالي.
- يساهم التمويل في زيادة التنمية الاقتصادية من خلال تحريك الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.
- السياسة النقدية هي مجموعة القواعد والوسائل والإجراءات والتدبير التي تقوم بها السلطة النقدية لتحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي.
- هناك ارتباط وثيق بين النشاط الاقتصادي والنقدي، ويظهر ذلك من خلال ارتباط المشاكل الاقتصادية بالحلل النقدية.
- من أهداف النهائية لسياسة النقدية تحقيق الاستقرار النقدي لمحاربة التضخم، وسياسة النقدية غير التقليدية تهدف إلى إضعاف العملة وزيادة التضخم.
- التمويل غير التقليدي، هو عبارة عن قيام البنوك المركزية بشراء مستندات حكومية من المؤسسات المالية بما فيها البنوك التجارية لدعم الإقراض وزيادة الائتمان بغية خلق نقود من فراغ وترك مصيدة السيولة.
- يعتبر التمويل غير التقليدي إجراء مؤقت يهدف إلى لاستعادة إنتقال السياسة النقدية ودعم القرض البنكي والسيولة في السوق النقدي.

الفصل الثاني

تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية في

التمويل غير التقليدي وأثره الاقتصادية

تمهيد:

يعد التمويل غير التقليدي من أدوات السياسة النقدية الحديثة التي تم إستخدامه في البنوك المركزية في الدول المتقدمة من أجل مواجهة آثار الأزمة المالية أو الركود الإقتصادي، في زمن أصبحت فيه الأزمات المالية من الظواهر الإقتصادية السلبية التي تصيب البلدان المتقدمة التي تشهد إنفتاحا إقتصاديا وماليا، ولم يقتصر إستخدام سياسة التمويل غير التقليدي على الدول المتقدمة، فقد أعلنت الدول النامية وعلى رأسها فنزويلا على تبني هذه الآلية وذلك بعد إنحيار أسعار المحروقات، بسبب إعتمدها على إيرادات النفط كمصدر رئيسي، وفي هذا الفصل سنتطرق لذكر تجارب الدول المتقدمة والنامية في التمويل غير التقليدي وآثاره الإقتصادية، حيث قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

- **المبحث الأول:** تجارب بعض الدول المتقدمة في التمويل غير التقليدي.
- **المبحث الثاني:** تجارب بعض الدول النامية في التمويل غير التقليدي.

المبحث الأول: تجارب بعض الدول المتقدمة في التمويل غير التقليدي

تتعدد أسباب اللجوء أو التوجه نحو التمويل غير التقليدي حسب ما تقتضيه الضرورة للنشاط الاقتصادي، فكل توجه اقتصادي له أسبابه بحسب الزاوية المنظور إليها.

المطلب الأول: الأزمات المالية

شكل تكرار الأزمات المالية في دول النامية خلال التسعينات ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وترجع أسباب ذلك إلى أن أثارها السلبية كانت حادة وخطيرة، هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى إنتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل الدول النامية والمتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي.

الفرع الأول: مفهوم الأزمات المالية: تسعى الدول والحكومات إلى تحقيق مستويات عالية من التنمية والتي تصطدم في العديد من المرات بمعوقات شبه دورية متمثلة في الأزمات بأنواعها وعلى الخصوص الأزمات الاقتصادية والمالية.

أولاً: تعريف الأزمة: تعرف الأزمة بأنها: "هي عبارة عن موقف حرج و معقد، وحالة من عدم التوازن تتسارع فيه الأحداث وتتلاحق وتختلط فيه الأسباب بالنتائج"⁽¹⁾.

وتعرف بأنها اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه إنحيار في عدد من المؤسسات المالية ثم تمتد هذه الإنحيارات والتغيرات إلى الأنشطة والقطاعات الاقتصادية الأخرى⁽²⁾.

ثانياً: أنواع الأزمات: وتنقسم أنواع الأزمات إلى الأزمات الاقتصادية والأزمات المالية كما يلي:

1-أنواع الأزمات الاقتصادية⁽³⁾: وتنقسم إلى:

¹ نادية العقون، "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج" دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو. م. أ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في تخصص: إقتصاد التنمية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، (غير منشورة)، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، ص: 03.

² إيمان محمود عبد اللطيف، "الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، جامعة سانت كليمنتس العالمية، العراق، 2011، ص20.

³ خميس خليل، "الأزمات الاقتصادية والمالية وآثارها على مسارات التنمية"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 05، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ديسمبر 2016، ص124.

- أ. **الأزمة الدورية (أزمة فيض الإنتاج):** ويطلق عليها البعض بالأزمة العامة تصيب كل عملية تكرار للإنتاج أو الجوانب الرئيسية فيها وهي الإنتاج والتداول والإستهلاك والتراكم، وهذا يعني أن الهزات المتولدة عن الأزمة الدورية تكون أكثر عمقا وحدوثا إذا ما قورنت بغيرها من الأزمات.
- ب. **الأزمة الوسيطة:** وهي أزمة أقل اتساعا وأقل شمولاً، ولكنها مع ذلك تمس جوانب ومجالات كبيرة في الإقتصاد الوطني هذه الأزمات نتيجة الاختلالات وتناقضات جزئية في عملية تكرار الإنتاج الرأسمالي: وهي لا تحمل طابعا عالميا على النحو الذي يميز به الأزمات الدورية العالمية بفيض الإنتاج.
- ج. **الأزمة الهيكلية:** وتسمى الأزمة البنيوية وتشمل هذه الأزمة في العادة مجالات معينة أو قطاعات كبيرة من الإقتصاد العالمي منها على سبيل المثال: أزمة الغذاء أزمة الموارد... إلخ.

2-أنواع الأزمات المالية: هناك أربع أنواع للأزمات مالية يتم ذكرها كالتالي⁽¹⁾:

- أ. **الأزمة البنكية:** تحدث الأزمة البنكية عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من أحد المصارف إلى إيقاف قابلية إلتزاماتها الداخلية للتحويل أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك بتقديم دعم مالي واسع النطاق.
- ب. **أزمة سعر الصرف:** تعرف بأنها ذلك الانخفاض الشديد في القيمة الاسمية للعملة، إذ يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم مضاربي عنيف يؤدي إلى انخفاض قيمتها إنخفاضا كبيرا، أو إكراه السلطات الحكومية لهذا البلد الدفاع عن عملياتها عن طريق إنفاق جانب كبير من إحتياطاتها الدولية أو عن طريق رفع أسعار الفائدة عليها بشكل حاد.
- ج. **الأزمة البورصية:** وتعرف بذلك الانخفاض الحاد في قيمة الأصول المالية، وهذا بعد أن سجل في فترات سابقة إرتفاع في قمتها نتيجة للشعور بالتفاؤل لدى جميع الأطراف من أن شراء الأصول اليوم وإنتظار فترة إرتفاع أسعارها بنسبة أكبر وبيعها لتحقيق مكاسب هو أفضل إستثمار، مما دفع الكثير من الشركات إلى الإستثمار، في هذا الأصل لأن عائده مرتفع، غير أن هذا الجنون الذي تعيشه أسواق المال لا يمكن أن يدوم ولا بد أن يحصل صدمة أخرى تنقص مساره، إي تدفع الأسعار وكمية السيولة إلى التراجع ومعها يتراجع الإقتصاد بالضبط فتحدث أزمة البورصة.

¹ نسيمه حاج موسى، "الأزمات المالية الدولية وآثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري"، خلال الفترة 2007-2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاديات مالية وبنوك، (غير منشورة)، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، جزائر، ص ص: 55-65.

د. أزمة المديونية: تعرف على أنها المقدار القائم من الخصوم الجارية الفعلية وليس الإجمالية على المقيمين في إقتصاد ما، في أي وقت معين، لغير المقيمين والتي تقتضي أداء مدفوعات من المدين لتسديد المبلغ الأصلي و/أو الفائدة عند نقطة أو نقاط زمنية في المستقبل.

الفرع الثاني: الأزمة المالية العالمية 2008

تعد الأزمة المالية العالمية 2008 من أكبر الأزمات التي شهدتها العالم والتي شكلت تهديدات مباشرة للدولة والمنظمات، وتؤدي إلى اضطرابات حادة في التوازنات الإقتصادية، مما دفع الدول إلى السعي نحو إيجاد طرق وأساليب جديدة للخروج من هذه الأزمة.

أولاً: مفهوم الأزمة المالية العالمية: هي أزمة مالية خطيرة نشأة بسبب منح البنوك قروض عالية المخاطر بمعدلات فائدة منخفضة، وبدأت الأزمة تكبر ككرة الثلج لتهدد قطاع العقارات في الولايات المتحدة ثم البنوك والأسواق المالية العالمية ومن ثم المتغيرات الاقتصادية الكلية لتشكل تهديدا للإقتصاد المالي العالمي⁽¹⁾.

ثانياً: أسباب أزمة 2008: نتج عن هذه الأزمة العديد من الأسباب سنذكر منها ما هو أخلاقي الذي أثر بشكل كبير على المجتمعات دخل الدول المتضرر، وأخرى تسييرية أثرت على إقتصاد الدول ودفعته الى الركود الاقتصادي⁽²⁾.

أ) الأسباب الأخلاقية:

- الإقتراض والإقراض بفائدة مزدوجة دون توضيحها لطالب القرض أو المستفيدين منه (التعامل بالربا)
- بيع الدين، وتداول الرهن دون قبول أصحابها أو عدم إبلاغهم أي أصحاب الشرعيين.
- طبيعة مبادئ الإقتصاد الرأسمالي الذي يتبنى مبدأ الحرية المطلقة ومبدأ الربح مهما كانت طرق تحصيله.
- عدم الفصل بين الأخلاق والإقتصاد.
- المتاجرة بالمضاربة في المشتقات المالية.

ب) الأسباب التسييرية:

¹ رواج عبد الرحمان، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي -دراسة قياسية للفترة (2000-2014)-،

ملكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، (غير منشورة)، جامعة محمد خيضر، بسكر، الجزائر، 2017-2018، ص 35.

² خميس خليل، "مرجع سبق ذكره"، ص: 127.

- ✗ الإقراض بطريقة سهلة دون الدراسة المعمقة.
- ✗ منح القروض للأشخاص معروفين بعدم صلاحيتهم الأخلاقية في التسديد.
- ✗ ضعف النظم التشريعية.
- ✗ عدم وجود إعلام نزيه وصريح.
- ✗ تغاضي المسؤولين المصرفيين على السليبيات الموجودة في مؤسساتهم وخاصة في التوقعات والمخاطر، حتى يحافظون على مناصبهم وأجورهم المرتفعة.
- وبفعل هذه الأسباب العديدة والمتعددة أدت إلى هذه الأزمة إحداث آثار كبيرة في التنمية ومؤشراتها سواءً في الدول المتقدمة أم الدول الأخرى النامية⁽¹⁾:
- ✓ إفلاس العديد من المؤسسات المالية والأفراد إلى درجة خروجهم من منازلهم وهذا أمر أخلاقي ولا إنساني.
- ✓ ارتفاع أسعار النفط والمنتجات الإستخراجية.
- ✓ ارتفاع أسعار السلع المستوردة من طرف الدول النامية والفقيرة (السلع النهائية المصنعة والأساسية: كالأدوية، الحليب، السكر... الخ).
- ✓ ارتفاع عدد المسرحيين من وظائفهم حيث بلغ في الصين تعداد 20 مليون شخص فقدوا مناصبهم، وكذلك فقد حوالي 10.000 عامل مناصبهم في جنوب إفريقيا.
- ✓ كما سجلت وكالة تلومينغ أن خسائر السوق المال بلغت حوالي 30 ترليون دولار، وكذلك البنوك الآسيوية للتنمية فقدت الخسائر بحوالي 50 ترليون دولار سنة 2008.
- ✓ كما تم تسجيل عجز في موازنة ألمانيا بمقدر بـ 3.42% من ناتجها الإجمالي.
- ✓ خسرت بورصة طوكيو باليابان ما يقارب 42% من قيمتها خلال 2008.
- ✓ سوق دبي خسرت أسواقها ما يعادل 72%، والسعودية 57%، أي ما يقارب 1.02 ترليون ريال سعودي أي 272 مليار دولار، والسوق المصرية 53.9%، والسوق الكويتية 39%.
- ✓ أما على مستوى البطالة فقد سجل في الولايات المتحدة الأمريكية 5.1 مليون بطل جديد حيث ارتفعت النسبة إلى 8.50% وهي أعلى نسبة سجلت منذ 1983، ومنطقة اليورو سجلت نسبة بطالة مقدرة بـ: 8.5%، والعالم العربي سجل 22 مليون بطل أي زيادة 5 ملايين عاطل.

¹ خميس خليل، "المرجع السابق"، ص: 127.

الجدول رقم (01-02): يوضح معدلات نمو الناتج الإجمالي لبعض الدول.

البلدان	معدلات نمو الناتج الوطني الخام بالمئة	2007	2008
المجموعة الأولى	فرنسا	2,1	1,8
	ألمانيا	2,6	1,9
	بريطانيا	3,0	1,8
	إيطاليا	1,4	0,5
	منطقة اليورو	2,6	1,7
	الولايات المتحدة الأمريكية	2,2	1,2
	اليابان	2,1	1,7
المجموعة الثانية	البرازيل	5,4	4,8
	الصين	11,9	10,0
	الهند	8,7	7,8
	روسيا	8,1	7,5

المصدر: بوعشة مبارك، "الأزمة المالية، الجذور والأسباب والآفاق"، الملتقى العالمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009.

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن آثار هذه الأزمة ظهرت جليا في الدول الرأسمالية، وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها أكبر دولة اقتصادية، ومن خلال معدل متوسط نمو الناتج الإجمالي للمجموعة الأولى من الدول والتي سجلت نسبة 2.28% سنة 2007 و 1.51% سنة 2008، أما المجموعة الثانية من الدول فقد سجلت نسبة متميزة مقارنة بالمجموعة الأولى حيث حققت سنة 2007 معدل نمو الناتج الإجمالي مقدّر بـ 8.52% وسنة 2008 نسبة 7.27%، ويلاحظ من خلال هذا الفارق أن هذه الدول لم تتأثر بالأزمة بالشكل الذي تأثرت به المجموعة الأولى، لأن هذه الدول مازلت تنتهج في سياساتها الائتمانية وإستراتيجياتها على تبني تدخل الدولة في جميع النشاطات سواء الاقتصادية أو الاجتماعية وبسط سيطرتها على القطاعات الحيوية خاصة المالية منها.

المطلب الثاني: تجربة اليابان في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية

تعتبر اليابان أول دولة قامت بتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي حيث ظهرت آثار هذه الأخيرة على إقتصادها، حيث سنحاول في هذا المطلب عرض الظروف التي أحاطت بإقتصاد الياباني، وتشخيص الآثار التي دفعت هاته الدولة لتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي.

الفرع الأول: تجربة اليابان: وتمثل في ما يلي⁽¹⁾:

بين سنتي 1990 و1991 حدث إنحيار في المستوى العام للأسعار بعد إنفجار فقاعة أسعار السندات ما أدى إلى ركود في الاقتصاد الياباني، ففي سنة 1995 خفضت الحكومة اليابانية معدل الفائدة إلى 0.5% وهذه السياسة النقدية غير التقليدية التي طبقها البنك المركزي الياباني منذ 1990 لكن بصورة بطيئة، حيث وصل معدل الفائدة الاسمي سنة 1999 إلى 0.03%، سنة 2000 إرتفع المعدل للأسعار بـ 2.8%، وارتفع معدل الفائدة الاسمي إلى 0.25% وفي هذا الوقت قام البنك المركزي الياباني بطرح سياسة التمويل غير التقليدي كأداة لمواجهة هذا الإرتفاع، ما بين 1990 و2000 إنخفض معدل الفائدة الاسمي من 0.02% و 0.03% إلى 0%. بدأ البنك المركزي الياباني في إستخدام هذا المفهوم الجديد لمواجهة حالة الركود الاقتصادي والانتعاش الذي بدأ منذ عام 2001 واستمر حتى بعد 2006 حتى وصلت أسعار الفائدة إلى 0% ليلجأ البنك المركزي الياباني إلى خطة إقتصادية بديلة لمواجهة الأزمة.

طبق البنك المركزي الياباني سياسة التمويل غير التقليدي لأول مرة في 19 مارس 2001 وكان هدفه الأساسي هو منع إنخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي، حيث بدأ تطبيق سياسة التيسير الكمي بضخ 5 تريليون ين، و مع 2004 أرتفع إلى ما بين 30 و 35 تريليون ين، كما انخفض مؤشر نيكوي الياباني بنسبة 28% بين 2002 و 2004 ، وبفضل زيادة السيولة في الاقتصاد إرتفع المؤشر بحوالي 20% مع مارس 2006، قام البنك المركزي الياباني بالخطوات التالية لتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي:

- قام البنك المركزي الياباني برفع الحساب الجاري من 5 تريليون خلال 4 سنوات (2001-2004).
- قرر البنك المركزي الياباني شراء ما يعادل 5 تريليون ين من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010.
- قرر البنك المركزي الياباني رفع المعروض النقدي من 40 تريليون ين إلى 50 تريليون ين في أوت 2011.
- قرر البنك المركزي الياباني توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 تريليون إلى 55 تريليون ين في أكتوبر 2011.
- سنة 2013 ضخ البنك المركزي الياباني 80 تريليون ين حيث سجل الاقتصاد نمو بلغ 1.5%.
- ومما سبق تميزت ميزانية البنك اليوناني بالارتفاع ما بين 2011 و 2013.

¹ مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، "مرجع سبق ذكره"، ص ص: 17-18.

الفرع الثاني: آثار تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان: وتتمثل آثار التمويل غير التقليدي في النقاط التالية⁽¹⁾:

شهد الإقتصاد الياباني إنكماش متواصلا منذ سنة 1990 تاريخ أزمة إنحيار أسعار السندات والتي صاحبها إنحيار في المستوى العام للأسعار المحرك الرئيسي والأول لتوسيع قطاع الأعمال فقامت السلطات النقدية بتنفيذ سياسة أسعار الفائدة بالغة التدني لتحفيز الإقتراض فبلغت معدلات الفائدة 0.5% لتصل 0.03% سنة 2000 خلال عقد من الزمن وهي تراوح مكانها دون الفعالية المطلوبة في إنتشال الإقتصاد من الإنكماش.

فعلى الرغم من الإجراءات المرافقة لسياسة أسعار الفائدة بالغة التدني بقى الإقتصاد يحقق معدلات نمو وإن كانت موجبة فهي متناقصة وعليه لجأ اليابان إلى تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي كمرحلة ثانية من الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية الهادفة إلى محاربة الإنكماش بحيث قام بضخ مبالغ نقدية هائلة مطبوعة من الفراغ خاصة مع مالية إعادة الإعمار بعد كارثة هيروشيما النووية.

الجدول رقم(02-02): أثر سياسة التمويل غير التقليدي على سعر الفائدة في اليابان(%)

البلد	القدرة	قبل	أثناء	بعد	الفرق
اليابان	أفريل 2013	0.6	0.8	0.7	0.1

المصدر: مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات- تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية-"، مجلة رؤى إقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، العدد 11، الوادي، الجزائر، 30 ديسمبر 2016، ص18.

نلاحظ أن سعر الفائدة في اليابان خلال فترة أفريل 2013 حقق ارتفاعا قدر بـ0.1% بسبب النمو الاقتصادي الذي عرفه اليابان خلال هذه الفترة⁽²⁾. ونلاحظ أيضا أن هناك آثار أخرى يتم ذكرها في ما يلي⁽³⁾:

- يرى معروضون هذه السياسة أنها غير فعالة، وبأن هذه السياسات لم تتصدى لكساد الأسعار، بينما يرى مؤيدون هذه السياسة أنها أسهمت في الحيلولة دون تعمق تراجع الأسعار والنشاط الاقتصادي الياباني إلى مستويات أسوأ مما تم تسجيله، كما أنها سياسات تستحق المحاولة لأن التجربة اليابانية لم تتسبب في إحداث آثار جانبية سيئة:

¹ محمد هاني وآخرون، سياسة التيسير الكمي كآلية لتمويل العجز الموازي في الجزائر - دراسة تحليلية لإختيار العلة اليابانية في الجزائر، يونيو 2020، متوفر على <https://www.researchgate.net/>، تاريخ الإطلاع: 2020/08/24، على الساعة: 18:00.

² مطاري عبد القادر، راشدي فتيحة، "مرجع سبق ذكره"، نفس الصفحة.

³ سعود بن هاشم جليدان، تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان، 2010/12/22، متوفر على: <https://www.aleqt.com> تاريخ الإطلاع: 2020/08/24، على الساعة: 12:30.

✗ لم تؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات غير مقبولة.

✗ لم تؤثر في معدلات صرف الين الياباني.

✗ هناك دلائل على خفضها لتكاليف الإقراض.

- أثرت هذه السياسات على ربحية المصارف التجارية، مما هدد بحدوث جمود في أرباحها.

- ليست بديلة للإجراءات الصعبة، والتي ينبغي إتخاذها للتصدي للأوضاع المالية والإقتصادية السيئة.

- لم تعمل التجربة اليابانية بسبب أن رفع الأصول النقدية لدى المصارف لم يرفع رؤوس أموال تلك المصارف مما لم يشجع المصارف على الإقراض، ويجعلها قادرة على المخاطرة حيث تتطلب عمليات الإقراض وجود حد أدنى من الأصول المملوكة للمصارف.

- أسهمت هذه السياسات في دعم المصارف الضعيفة؛ حيث وفرت لها مصادر تمويل لتقديم الائتمان بشروط أيسر.

- من أهم نتائجه في اليابان أنها أسهمت في خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل كما ساعدت المصارف الأضعف في الصمود وفي وقت الصدمات المالية. وأما أهم مساوئها فهو أنها أخرت التصحيح الهيكلي اللازم إتخاذه لإنقاذ الاقتصاد الياباني.

المطلب الثالث: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية

عقب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، اضطر الإحتياطي الفدرالي الأمريكي للجوء إلى أدوات غير تقليدية بعد أن استنفذ سياسة خفض الفوائد، والتي وصلت إلى أدنى مستوياتها، لذلك قام بانتهاج سلسلة من برامج سياسة التمويل غير التقليدي من خلال ضخ كمية من السيولة في الاقتصاد وشراء أكبر قدر ممكن من الأصول المالية المتعثرة جراء الأزمة مع خفض معدلات الفائدة إلى حدود الصفر، وذلك يهدف تحفيز الطلب الكلي وإنعاش الاقتصاد الكلي.

الفرع الأول: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية: وتوضح لنا من خلال ما يلي⁽¹⁾:

مع بداية شهر نوفمبر 2008، قرر البنك الإحتياطي الفدرالي تبنيه لسياسة التمويل غير التقليدي وذلك بهدف نقل تأثيرها إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة أو تخفيف من حدتها، وقد كان على شكل خطط موزعة في شكل

¹ يحيى بن يحيى وآخرون، أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال فترة 2008-2015 (دراسة قياسية بمنهجية ARDL)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 01، جامعة البليدة 2، الجزائر، 2019/12/08، ص: 248.

دفعات سنوية بصيغة شهرية QE1، QE2، QE3. بحيث ركزت الخطة الأولى من عملية التمويل غير التقليدي (QE1)، على شراء السندات المضمونة بالرهن العقاري (MBS) الصادرة عن المؤسستين "فاني ماي" و"فريدي ماك" ومع انتهاء الجولة الأولى من التمويل غير التقليدي (QE1) سنة 2010، كان البنك الفيدرالي قد احتجز مبلغ 1.25 تريليون دولار من السندات الرهن العقاري المسترجعة، و300 بليون دولار من السندات الحكومية و 172 بليون دولار من ديون الوكالات. ووفقا لبيانات الاحتياطي الفيدرالي، فإن خطة التمويل غير التقليدي الأولى (QE1) أخذت الحجم الأكبر من المشتريات من أصل ثلاث خطط، بحيث بلغت قيمة مشترياتها من الأصول المالية 1.722 تريليون دولار خلال الفترة (2008-2009).

وفي شهر أوت 2010 أعلن البنك الفيدرالي الأمريكي الخطة الثانية من عملية التمويل غير التقليدي (QE2) وكانت تقتصر فقط على شراء الأصول المالية طويلة الأجل ولكنها أقل حجما من (QE1)، وخلال شهر ديسمبر 2010، قام بشراء سندات الخزنة الأمريكية بمبلغ 600 مليار دولار، وذلك لخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل، والحفاظ على نسب التضخم عند المستوى المستهدف. وأخيرا؛ في سبتمبر 2011، شرع بنك الاحتياطي الفيدرالي في إجراء تفاوت كمي، يعرف باسم "Operation"، وكان هذا الإجراء في الأساس عبارة عن شراء معقد لسندات حكومية طويلة الأجل ممولة عن طريق بيع بعض سندات قصيرة الأجل بقيمة 667 بليون دولار، ومدد الإجراء إلى صيف 2012⁽¹⁾.

بعد أول جولتين من التسهيلات الكمية على المدى أربع سنوات، ظل النمو الاقتصادي بطيئا، ولمواجهة هذا الاتجاه، أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي في سبتمبر 2012 إتباع الخطة الثالثة من برنامج التيسير الكمي (QE3)، ولكن تطبيقها كان في ديسمبر 2013، وهي امتداد لـ (QE2)، إذ تختلف عن الخطتين السابقتين بشكل طفيف، فبدلا من قيام البنك الفيدرالي بشراء الأصول المالية من الخزنة الأمريكية بكمية إجمالية، قام بشراء ما لا يقل عن 85 مليار دولار بصيغة شهرية ولمدة غير محددة، إذ شكلت عملية الشراء الشهرية 45 مليار دولار من سندات الخزنة الأمريكية و 40 مليار دولار من الأوراق المالية المدعومة بالقروض العقارية.

وخلال الفترة من 2012 إلى غاية أكتوبر 2014 فقد قام البنك الفيدرالي بشراء 823 بليون دولار من السندات المضمونة بالرهن العقاري (MBS)، بالإضافة إلى 790 بليون دولار من سندات الخزنة.

¹ يحي بن يحي وآخرون، "مرجع نفسه"، ص ص: 248-249.

وبالتالي يكون مجلس الاحتياطي الفدرالي قد استخدم التمويل غير التقليدي عدة مرات بعد الأزمة المالية العالمية، بدءاً من خطة التمويل غير التقليدي الأولى (QE1) في نوفمبر 2008، انتهاءً بالآخيرة والتي انتهت قبل شهرين من نهاية عام 2014، وذلك بضخ 4.4 تريليون دولار قبل إعلان المجلس لوقف الخطة نهاية 2014، ليبدأ بعد ذلك التمهيد للعكس باتجاه السياسة التوسعية برفع سعر الفائدة، بدأ البنك الفدرالي الأمريكي بتطبيق سياسة التراجع عن تطبيق التمويل غير التقليدي، وذلك من خلال الطريق التالية⁽¹⁾:

- حث المقترضين على تقليص حجم القروض المطلوبة.
- تسوية القروض عن طريق الخصم.
- الرفع من سعر الفائدة على الودائع لتشجيع المستثمرين على إيداع أموالهم لدى البنوك.
- الرفع من نسبة الاحتياطي للبنوك التجارية لدى البنك المركزي.
- وأخيراً استرجاع قيمة السندات عن طريق بيعها من خلال عمليات السوق المفتوحة.

الجدول رقم (02-03): عمليات التمويل غير التقليدي التي قام بها الإحتياطي الفيدرالي (2008-2014)

الوحدة: (بليون دولار)

المبلغ	التاريخ	
1.722	من 2008/11/25 إلى 2013/3/31	QE1
600	من 2010/11/3 إلى 2011/6/22	QE2
667	من 2011/90/21 إلى 2012/6/20 (Twist)	
85 شهريا	من 2012/9/13 إلى 2014/10/12	QE3

المصدر: يحيى بن يحيى وآخرون، "أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2015 (دراسة قياسية بمنهجية ARDL)"، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 01، جامعة البليدة 2، الجزائر، 2019/12/08، ص 250.

الفرع الثالث: الآثار الاقتصادية على الولايات المتحدة الأمريكية: ومنه تنقسم إلى:

¹ يحيى بن يحيى وآخرون، "مرجع سبق ذكره"، ص ص: 249-250.

أولاً: أثر تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية على سعر الفائدة: الجدول التالي يبين أثر تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي على سعر الفائدة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية⁽¹⁾:

الجدول رقم(04-02): أثر سياسة التمويل غير التقليدي على سعر الفائدة في من الو.م.أ. (%)

البلد	القدرة	قبل	أثناء	بعد	الفرق
الولايات المتحدة الأمريكية	QE1 نوفمبر 2008	3.9	3.3	2.7	1.1=
الولايات المتحدة الأمريكية	QE2 نوفمبر 2010	2.8	2.9	3.5	0.7
الولايات المتحدة الأمريكية	حتى ديسمبر 2011	3.2	2.4	2.0	1.2=
لولايات المتحدة الأمريكية	QE3 سبتمبر 2012	1.8	1.6	1.7	0.1=

المصدر: مطاي عبد القادر، راشدي فتحة، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات- تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية-"، مجلة رؤى إقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، العدد 11، الوادي، الجزائر، 30 ديسمبر 2016، ص18.

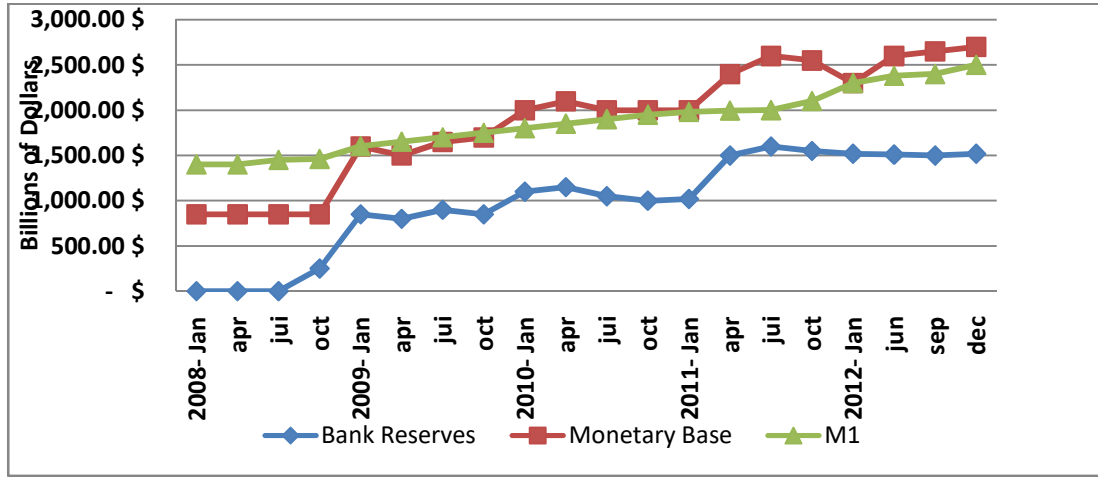
نلاحظ من خلال الجدول في الولايات المتحدة الأمريكية إنخفاض معدل الفائدة إلى 1.1% بعد تطبيق QE1 لكن لم يستمر هذا الانخفاض بعد تطبيق QE2 وسجل ارتفاع خلال الفترة مابين نوفمبر 2010 وجوان 2011 بسبب قرار البنك الفيدرالي بالتطبيق التدريجي لسياسة التيسير الكمي تحوطاً منه من التضخم بسبب القاعدة النقدية التي دعم بها الاقتصاد خلال الفترة الماضية، وهذا ما ظهر في الفترة مابين جوان 2011 حتى سبتمبر 2012 حيث سجل معدل الفائدة إنخفاض قدر بـ 1.2% وبعد تطبيق QE3 نلاحظ إنخفاض في سعر الفائدة قدر بـ 0.1% وهو يعتبر أقل نسبة إنخفضت إليها سعر الفائدة بسبب قرار البنك الفيدرالي تخفيض السندات المشتراة خلال هذه الفترة.

ثانياً: تراكم الاحتياطات البنكية: حسب نظرية الكمية للنقد فإن ارتفاع للكتلة النقدية بسبب زيادة العرض النقدي يخلق ارتفاع في معدل العام للأسعار، لكن يوجد فرق واضح بين العرض والقاعدة النقدية (M_0) التي تم الرفع من حجمها خلال الأزمة المالية العالمية من خلال برامج التيسير الكمي، وحتى تتحول القاعدة النقدية (Monetary Base) إلى كتلة (M_2) يجب على البنوك التجارية التي استقبلت برامج التيسير الكمي أن تحولها إلى قروض للإقتصاد وبالتالي التأثير في معدلات التضخم، لكن هذا التحول لم يحدث خلال الأزمة المالية العالمية (حتى إلى M_1) كما

¹ مطاي عبد القادر، راشدي فتحة، "مرجع سبق ذكره"، ص: 19.

يوضحه المنحنى البياني بالأسفل بالولايات المتحدة الأمريكية، مما ساهم في زيادة البنوك (Bank Reserves)، وتسجيل تحول بطيء من قاعدة نقدية إلى كتلة نقدية يمكن أن تؤثر في الإلتعاش معدلات التضخم⁽¹⁾.

الشكل رقم (01-02): منحنى بياني يوضح تطورات الاحتياطات البنكية وحجم العرض النقدي بعد الأزمة المالية العالمية 2008 في الو.م.أ.



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الشكل في مذكرة العشي وليد، "مرجع سبق ذكره"، ص: 126.

نلاحظ من المنحنى أن مع نهاية سنة 2008 وهي فترة بداية تطبيق أدوات السياسة النقدية عموماً وبرامج التمويل غير التقليدي خصوصاً بالولايات المتحدة الأمريكية أن حجم القاعدة النقدية (M_0) أكبر بكثير من حجم (M_1)، وأن حجم الاحتياطات النقدية تسلك نفس اتجاه التغيرات في حجم القاعدة النقدية (M_0) وبالتالي نقول أن السيولة النقدية التي تم ضخها عن طريق برامج التمويل غير التقليدي تم تخزينها على شكل احتياطات نقدية لدى البنوك².

ثالثاً: آثار تطبيق التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الأمريكي:

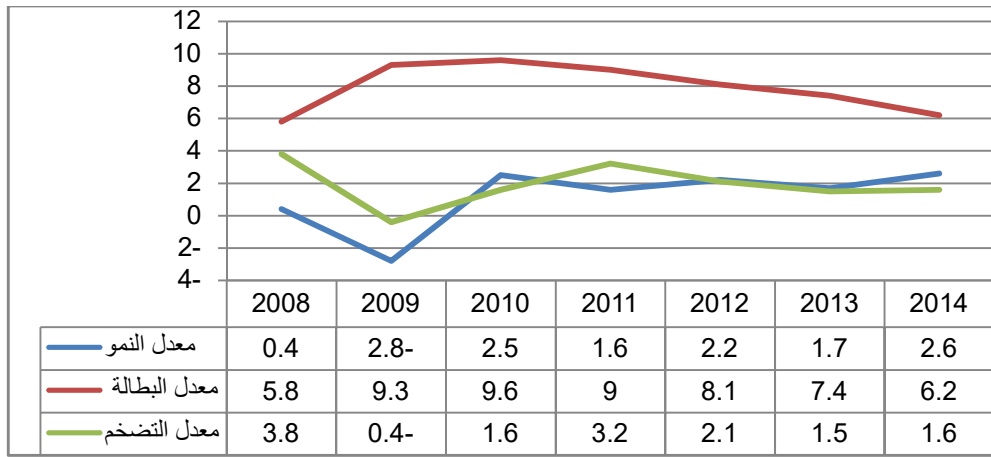
أدت الأزمة المالية العالمية 2008 التي تعرض لها الاقتصاد الأمريكي والتي انتقلت إلى اقتصاديات الدول الأخرى إلى تدهور النشاط الاقتصادي حيث انخفض النمو الاقتصادي بـ 2.8% في سنة 2009 وبلغ 14,42 ترليون دولار، كما ارتفع معدل البطالة ووصل إلى أرقام قياسية ففي سنة 2009 بلغ 9.3% بعد ما كان 4.9% في سنة 2007 في حين سجل معدل تضخم سلبي -0.4% نتيجة لانخفاض الطلب الكلي تراجع النمو الاقتصادي.

¹ -العشي وليد، أحمد صديقي، "مرجع سبق ذكره"، ص: 259.

² العشي وليد، "مرجع سبق ذكره"، ص: 126.

إن أزمة الرهن العقاري والتي انتقلت تداعياتها إلى الاقتصاد الحقيقي أدت إلى إتباع البنك الفيدرالي الاحتياطي لسياسة التيسير الكمي في ثلاث برامج، استهدف في البرنامج الأول تنشيط السوق المالي وإنقاذ المؤسسات المالية الكبرى من الإفلاس أما البرنامج الثاني والثالث فهدفه دعم وتحفيز الاقتصاد الحقيقي من خلال ضخ السيولة اللازمة والذي كان لهما آثار إيجابية على المتغيرات الاقتصادية الكلية وهذا ما يوضحه الشكل الموالي⁽¹⁾:

الشكل رقم(02-02): تطور بعض متغيرات الاقتصاد الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي⁽²⁾:



المصدر: بالاعتماد على شكل في مرجع هدى هذباء يونسى وماجد مدوخ، "أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في جزائر"، مجلة آفاق علمية، مرجع سبق ذكره، ص 344.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه تحسن الأداء الاقتصادي بعد نهاية البرنامج الأول حيث ارتفع معدل النمو بـ 2.5% وبلغ 14,96 ترليون دولار في حين أن معدل البطالة ومعدل التضخم إرتفاعاً إلى 9.6% و1.6% على التوالي وتظهر لنا آثار هذا البرنامج على الاقتصاد الأمريكي من خلال الدراسة القياسية التي قاما بها C. Fuhrer and Giovanni P. Olivei Jeffrey وذلك من خلال تحليل آثار صدمة البنك المركزي آثار صدمة ميزانية البنك المركزي على المستوى العام للأسعار والنتائج المحلي الإجمالي في ثمانية اقتصاديات متقدمة (كندا، مملكة المتحدة النرويج، الولايات المتحدة الأمريكية، منطقة اليورو، اليابان، السويد وسويسرا) اعتماداً على نموذج Panel VAR حيث توصلنا إلى النتائج التالية:

¹ هدى هذباء يونسى و ماجدة مدوخ، "أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في جزائر"، مجلة آفاق علمية، المجلد 11، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، مخبر العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، جامعة عمار ثلجي، الأغواط، الجزائر، السنة 2019، ص 343.

² هدى هذباء يونسى و ماجدة مدوخ، "مرجع سبق ذكره"، ص 344.

- السياسة النقدية غير التقليدية أدت إلى ارتفاعات كبيرة ومؤقتة في الإنتاج والأسعار، هذا الارتفاع يصل إلى حد أقصى بعد ستة أشهر ثم يعود إلى نقطة البداية بعد ثمانية عشر شهرا.
- إن تأثير السياسة النقدية الغير التقليدية على الناتج المحلي الإجمالي تزيد بنحو ثلاثة أضعاف عن تأثيرها على المستوى العام للأسعار في كافة دول الدراسة. واصل الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعه في نهاية البرنامج الثاني إلى 52,15 ترليون دولار كما أن معدل البطالة انخفض إلى 9% في حين ارتفع معدل التضخم وبلغ 3.2%، وتوصلت دراسة قياسية قاموا بها Han Chen, Vasco Curdia, Andrea Ferrero من خلال تحليل آثار برنامج التيسير الكمي الثاني على معدلات التضخم والناتج المحلي الإجمالي إلى:
- زيادة طفيفة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.4% وهو أعلى من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع تحقيقه دون البرنامج بنسبة 0.25%.
- زيادة في معدل التضخم بنسبة 0.5%.

وبعد تحسين الأداء الاقتصادي في سنة 2014 وارتفاع معدلات النمو في حدود معدلات تضخم مقبولة وانخفاض معدلات البطالة أعلن البنك الفيدرالي الاحتياطي عن نهاية التمويل غير التقليدي.

المطلب الرابع: تجربة الاتحاد الأوروبي في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية

حيث سنتحدث في هذا المطلب عن أزمة اليونان وإيرلندا مع تجربة أوروبا للتمويل غير التقليدي مع آثاره الاقتصادية.

الفرع الأول: الأزمة المالية في اليونان وإيرلندا

سنستطرق في هذا الفرع في ذكر عجز بعض مناطق الاتحاد الأوروبي التي أدت بالاتحاد الى ضخ أموال كبيرة وانتهاج سياسة التمويل غير التقليدي لتخفيف من حدة الأزمة وتنشيط إقتصادها.

أولاً: أزمة الديون السيادية في اليونان: تعد أزمة اليونان المالية المرآة العاكسة لاقتصاد دول منطقة الأورو والتي أبانت عن ضعف مواقع الخلل في تركيب مؤسسات وهيئات المالية والنقدية للمنطقة وكذا العملة الموحدة، فبعد أزمة الرهن العقاري الأمريكية كان الاقتصاد اليوناني من بين الاقتصاديات التي تأثرت بشدة لعدة أسباب اقتصادية وأهمها عدم

التزامها بمعايير معاهدة ماستريخت وقيامها بتخفيض عملتها عدة مرات وأسباب سياسية تمثلت في تغيير الحكومات وعدم التزامها بوعودها ما جعل سمة عدم الاستقرار السياسي تؤثر على المشهد الاقتصادي⁽¹⁾.

أهم أسباب أزمة اليونان المالية: إن لأزمة اليونان أسباب كثيرة ومتنوعة من أهمها⁽²⁾:

✓ انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الأورو: حيث تأثرت اليونان كغيرها من دول منطقة الأورو بأزمة الرهن العقاري بدرجة كبيرة وواضحة.

✓ التمادي في عمليات الاقتراض: ويعد من الأسباب الرئيسية والجوهرية لأزمة اليونان المالية فالحكومات اليونانية المتعاقبة تجاوزت الحد المسموح به من عمليات الاقتراض، حتى أنها وصلت مرات عديدة إلى حافة الإفلاس، فاليونان عانت ولا تزال تعاني من مشكلات جوهرية تتعلق بالدين العام وإدارته.

✓ تجاوز معايير معاهدة ماستريخت: تجدد الإشارة إلى أن معظم دول منطقة الأورو قد تجاوزت معايير كانت اتفاقية ماستريخت، منها بعض الاقتصاديات الكبيرة مثل ألمانيا، إيطاليا وفرنسا لكن نسب التجاوز كانت في حدود مقبولة غير أن الأمر مختلف تماماً بالنسبة لليونان حيث وصل إلى حافة الانهيار في ظل الالتزام بقواعد الميثاق الأوروبي للاستقرار والنمو فقد قدر عجز الدين العام في اليونان نسبة إلى الناتج المحلي بـ 115% سنة 2009، (120% إلى 125%) سنة 2010 لترتفع إلى نسبة 160% سنة 2011، ما جعل عملة الأورو في تحدي صعب بانخفاضها مقابل العملات الرئيسية الأخرى. في حين بلغ عجز موازنة اليونان 7% لسنوات متعددة وإضافة لهذه المؤشرات السيئة، عرف الاقتصاد اليوناني انكماشاً خلال سنة 2009 بحوالي 2% بمعدل بطالة تجاوز 12%.

تضاف لهذه الأسباب الاقتصادية أسباباً أخرى يتعاقب الحكومات وفشلها في إيجاد مخرج من الأزمة للاقتصاد اليوناني هذا من جهة، ومن جهة أخرى وجود مشكلات وإختلالات جوهرية تميز الاقتصاد اللبناني عن غيره من الأعضاء في منطقة الأورو.

¹ ديش فاطمة الزهرة، "دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الأزمات الاقتصادية، دراسة حالة: أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو"، مذكرة تخرج لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، تخصص: نقود وبنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، السنة 2017/2018، ص: 180، 181.

² ديش فاطمة الزهرة، "مرجع سبق ذكره"، ص 183.

ثانيا: الأزمة المالية في إيرلندا: يعد الاقتصاد الإيرلندي أول اقتصاد أعلن انطلاق أزمة الديون السيادية، وفي ما يلي سنتناول تطور هذه الأزمة في إيرلندا⁽¹⁾:

تطور الأزمة في الاقتصاد الإيرلندي: ويشير الباحثون إلى أن جذور أزمة إيرلندا المالية تعود إلى حالة الكساد التي عانت منها في ثمانينيات القرن العشرين ويعود السبب في ذلك إلى قيام البنوك الإيرلندية بالتوسع الكبير في عملية الاقتراض إذ راهنت بدرجة كبيرة على ازدهار السوق العقارية بعد انضمام إيرلندا إلى منطقة الأورو سنة 1999، وتمكنت من تحقيق أرباح كبيرة في السوق العقارية حتى سنة 2008 وقت اندلعت الأزمة المالية العالمية.

ويرجع السبب الرئيسي للأزمة الإيرلندية إلى ضمان الدولة للمصارف الرئيسية التي مولت الفقاعة العقارية، مما دفع مؤسسات التصنيف الائتماني (مثل مؤسسة موديز و مؤسسة فيتش) إلى تخفيض تصنيف الديون الحكومية لإيرلندا لأكثر من مرة، حيث جاءت هذه التخفيضات في ظل التكاليف العالمية لدعم وإنقاذ المؤسسات المالية والمصرفية الضعيفة التي لم تصمد أمام آثار انعكاسات الأزمة المالية العالمية.

فالتخفيض الائتماني للديون الحكومة الإيرلندية، أدى إلى ارتفاع سعر الفائدة على القروض الحكومية أكثر من مرة، مما سبب في نهاية زيادة واضحة في الدين الحكومي لإيرلندا كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، لتتفاقم الأزمة بعد ذلك بعد ارتفاع تكاليف القروض، بطء الانتعاش الاقتصادي والتكاليف العالية لدعم وتطهير القطاع المصرفي الإيرلندي الذي تجاوزت ديونه 45 مليار أورو، حيث أشارت تقارير مالية واقتصادية إلى مجموع ديون إيرلندا قد وصل سنة 2009 إلى 65 % من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي.

الفرع الثاني: تجربة أوروبا في التمويل غير التقليدي وآثاره:

أولا: تجربة الاتحاد الأوروبي في تمويل غير التقليدي: حيث أن التمويل غير التقليدي في الاتحاد الأوروبي سبب في الخروج من الأزمة العالمية 2008، كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية⁽²⁾.

¹ ديش فاطمة الزهرة، "مرجع سبق ذكره"، ص: 183.

² موسى مهدي، "التيسير الكمي" أحدث الكبسولات لإنقاذ أوروبا من الإفلاس"، مجلة العربي الجديدة.

<https://www.alaraby.co.uk/economy/2015/3/12> تاريخ الإطلاع 2020/03/16، على الساعة 16:43.

عقب التردد المتواصل منذ أكثر من 5 سنوات والمعارضة الألمانية الشرسة لتيسير السياسة النقدية، أقر المركزي الأوروبي أخيراً برنامج "التمويل غير التقليدي" لإخراج أوروبا من ورطة الركود الاقتصادي العميق الذي يرفع معدلات البطالة ويحبط النمو ويدفع الإستثمارات إلى الهجرة.

ويتجه البرنامج الكمي الأوروبي إلى شراء سندات حكومية وخاصة بقيمة 60 مليار يورو (حوالي 70 مليار دولار) شهرياً بدايةً من مارس الحالي (مارس 2015) حتى أيلول عام 2016. وتقدر قيمته الإجمالية بحوالي تريليون (1.1 تريليون دولار).

ويهدف برنامج التمويل غير التقليدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي في منطقة اليورو ومواجهة إنخفاض التضخم الذي سجل 0.2% خلال ديسمبر الماضي (ديسمبر 2015)، عبر ضخ أموال مباشرة في خزائن حكومات منطقة اليورو من خلال شراء سندات الشركات الرئيسية والمهمة لإقتصاديات منطقة اليورو، حتى تتمكن من الاستثمار وتمويل مشاريع جديدة أو توسيع مشاريعها القائمة. ولكن من النقاط المهمة لهذا البرنامج، أنه سيوسع الكتلة النقدية، وهو ما سيعني عملياً إنخفاض قيمة اليورو التي ستعمل لاحقاً خلال العام الجاري على زيادة تنافسية البضائع الأوروبية، وبالتالي زيادة حجم الصادرات. ولكن رغم هذه المزايا هناك منتقدون لسياسة التحفيز.

وحسب تعليقات المحلل الاقتصادي بمصرف "دويتشه بنك" "يوهانز مولر" فإن تأثير هذا القرار سوف يكون محدوداً على الأرجح، كما أن مشتريات السيادية لن تكون الحل لمشكلة النمو الاقتصادي في منطقة اليورو. من جانبه يقول الخبير الاقتصادي لدى بنك "بي إن بي باريس" "كين واترنت" إن إطلاق التيسير الكمي بشكل غير محدود من شأنه تقليل بعض المخاطر المستقبلية التي تتقاسمها بنوك مركزية عديدة، وبعد الإعلان عن القرار، فإن السؤال الأهم الآن، هو ما إذا كان سيجدي نفعاً أم لا، وأعرب "واترنت" عن تفاؤله بأن التيسير النقدي والمالي بالتزامن مع هبوط أسعار النفط من شأنهما دعم الاقتصاد والمضي قدماً على طريق التعافي والنمو.

ثانياً: الآثار الاقتصادية على الاتحاد الأوروبي: وتتمثل الآثار الاقتصادية للاتحاد الأوروبي في ما يلي:

1) مخاوف تبخر الثروات تدفع الأوروبيين نحو "السندات السالبة": وهي كالتالي⁽¹⁾:

ويتضمن البرنامج شراء سندات حكومية بنسبة 8% وسندات مؤسسات أوروبية خاصة مثل بنك الإستثمار الأوروبي بنسبة 12%، وبالتالي تتوزع المخاطر بإجمالي 20%، وفيما يتعلق بالـ 80% الأخرى فسوف يتحمل البنوك المركزية

¹ موسى مهدي، "مرجع سبق ذكره"، تاريخ الإطلاع 2020/04/19 على الساعة 14:14.

للدول الأعضاء في منطقة اليورو أية خسائر محتملة حال وقوع تعثر في سداد الديون في دولة ما. وستقوم البنوك المركزية الوطنية في كل دولة في منطقة اليورو بشراء سندات الدين الحكومية وسندات الشركات في دولتها لصالح "المركز الأوروبي". وبالتالي سيتحمل كل بنك مركزي الخسائر التي ستترتب من مشتريات السندات في بلده.

وعلى عكس برنامج "التمويل غير التقليدي" الذي نفذته برنامج مصرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الذي تم حساب مخاطر شراء السندات بناءً على موازنته العامة، فإن مخاطر البرنامج الأوروبي سوف يتم توزيعها بين كافة البنوك المركزية للدول الأعضاء في منطقة اليورو التي تشتري سندات الخاصة. وهو ما يعني أن مخاطر شراء السندات ذات التصنيف الائتماني المنخفض مثل سندات الحكومة اليونانية التي تبلغ الفائدة عليها أكثر من 9.0% سيتحمل مخاطرها البنك المركزي اليوناني. وتهدف هذه الآلية إلى الحيلولة دون تعرض دافعي الضرائب في دولة ما لمشاكل ديون في دولة أخرى، ولكن هناك تساؤلات طرحت حول مدى تناسق سياسات منطقة اليورو والانقسامات داخل تكتل العملة الموحدة.

وعادة ما تستخدم سياسة "التمويل غير التقليدي" عندما تكون الفائدة قرب الصفر، ويمكن ملاحظة ذلك في قرار البنك المركزي الأوروبي الأخير الذي أبقى على الفائدة الرئيسية عند 0.05% دون تغيير.

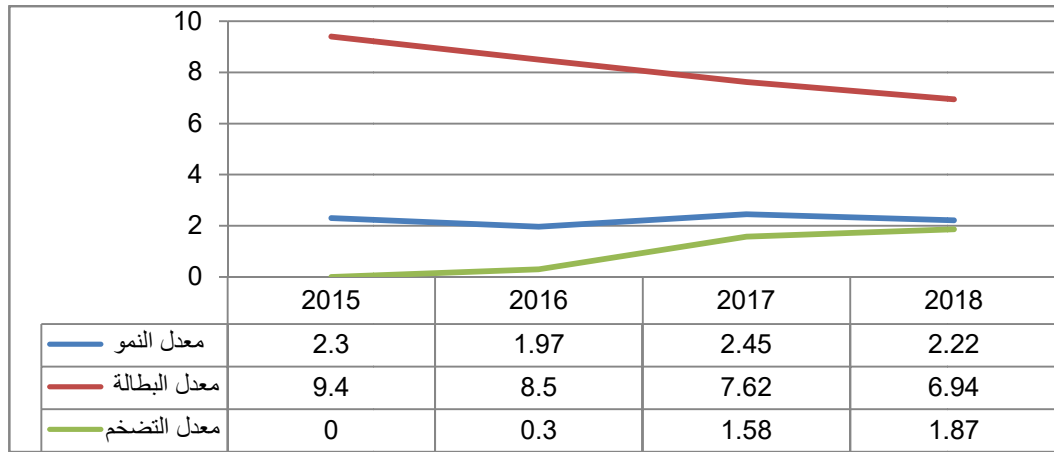
(2) آثار تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي على بعض متغيرات الاقتصاد الأوروبي⁽¹⁾

من أجل الحد من الإنكماش الاقتصادي الذي تعرض له الاقتصاد الأوروبي في منتصف الثاني من سنة 2014 قام البنك المركزي الأوروبي بتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي من مارس 2015 إلى غاية نهاية 2018 والذي أدى إلى تحسن الأداء الاقتصادي وانخفاض معدلات البطالة في حدود معدلات بطالة مقبولة والشكل الموالي يوضح تغير بعض المؤشرات الاقتصادية في ظل تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي:

الشكل رقم (02-03): تطور بعض متغيرات اقتصاد الاتحاد الأوروبي خلال فترة تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

¹ -هدى هذبان يونس، ماجدة مدوخ، "مرجع سبق ذكره"، ص: 346.

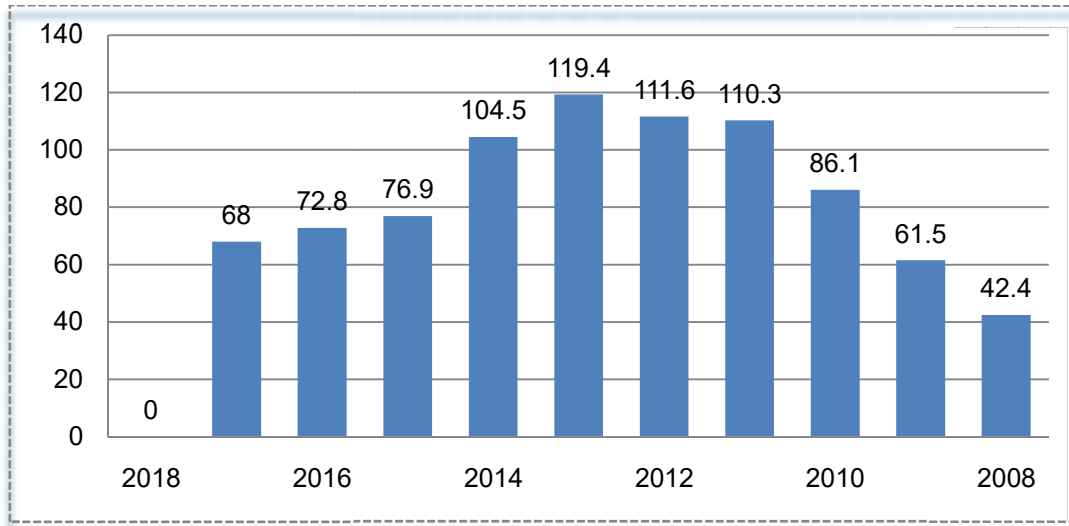
الفصل الثاني: تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية



المصدر: هدى هذباء يونسى وماجدة مدوخ، مرجع سبق ذكره، ص 347.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه تحسن الأداء الاقتصادي الأوروبي أثناء تطبيق برنامج التمويل غير التقليدي حيث إرتفعت معدلات النمو مقارنة بسنة 2014 وانخفضت معدلات البطالة بشكل واضح في سنة 2018 إلى 6.94% بعد ما كانت 10.2% في سنة 2014، أما معدلات التضخم فقد إرتفعت إلى حدود 2% وهو المستوى المستهدف من قبل البنك المركزي الأوروبي.

شكل رقم (02-04): الدين الحكومي العام في أيرلندا نسبة إلى نتائج الإجمالي⁽¹⁾



المصدر: <https://ar.tradingeconomics.com/ireland/government-debt-to-gdp>

¹ - ديش فاطمة الزهرة، "مرجع سبق ذكره"، ص 183.

من خلال الشكل يمكننا القول إن: الديون الحكومية الايرلندية ارتفعت من 42.4% في 2009 ليرتفع مجددا بنسبة كبيرة 86.1% سنة 2010 بسبب أزمة الرهن العقاري، ويبلغ أعلى مستوياته بعد أزمة الديون السيادية من 2013 إلى 119.6% و 119.4% على التوالي، لنخفض مجددا بعد ذلك حيث وصل إلى 68% ويبقى غير موافقة لما تم الاتفاق عليه في معاهدة ماستريخت.

كما شهدت نصف سنة 2010 تدفقا كبيرا لرؤوس الأموال خارج إيرلندا بعد تزايد الشكوك وتراجع الثقة في الاقتصاد الايرلندي وأسواقه وقدرة الحكومة الايرلندية على تجاوز أزمته. ورغم أن اليونان و إيرلندا كانتا الدولتان المعنيتان كثيرا بأزمة الديون السيادية إلا أن إيرلندا تمكنت من حل مشكلاتها المالية والاقتصادية بالاعتماد على نفسها من خلال وضع وتنفيذ خطة متكاملة ورصينة لإعادة البناء رغم أنها كانت صعبة إلا أن حكومة الايرلندية لم تتردد في تطبيقها وقد ساعدها في ذلك اقتصادها السليم هيكليا مقارنة باليونان التي يبدو أن الأمر معقدا للغاية فمن ناحية العجز التوأم الذي تعاني منه ومن ناحية أخرى عدم وجود سياسات وإستراتيجية لحكوماتها في تجاوز الوضع رغم خطط التقشف التي تبنتها.

ركزنا في البحث على الإقتصاديين اليوناني والإيرلندي لأهميا يمثلان منشأ أزمة الديون السيادية رغم الإقتصاديات الأخرى لم تكن بمنأى عن الأزمة لكن ليس بالدرجة نفسها⁽¹⁾.

الفرع الثالث: تجربة المملكة المتحدة في التمويل غير التقليدي وآثاره

إنجلترا من الدول المتقدمة التي عانت من الأزمة المالية العالمية، والتي إستخدمة أكبر إجراء للتمويل غير التقليدي في بنك إنجلترا، حيث سنقوم في هذا المطلب التعرف على تجربة إنجلترا في التيسير الكمي، وأهم الأدوات وإجراءات غير تقليدية المتبعة من طرف بنك إنجلترا.

أولا: تجربة التمويل غير التقليدي في المملكة المتحدة⁽²⁾: اشترى بنك إنجلترا أوراقا مالية مضمونة القيمة من المؤسسات المالية مع كمية أقل من الديون ذات النوعية الممتازة نسبيا إصدارتها الشركات الخاصة. إذا يمكن للمصارف وشركات التأمين وصناديق التقاعد استخدام الأموال التي تتلقاها من اجل الإقراض أو حتى لشراء مزيد من السندات

¹ -دش فاطمة الزهرة، "مرجع سبق ذكره"، ص 183.

² عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري احمد، "التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية"، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والإقتصادية، المجلد 4، العدد 2، 2014، ص 131.

– التي كانت قد باعتهما – من البنك. ويمكن أيضا لبنك إنجلترا إن يستخدم التيسير الكمي لإقراض أموال جديدة للمصارف أو شراء الموجودات من المصارف مقابل العملة المصدرة إلكترونيا عبر عمليات التمويل غير التقليدي.

إن ممارسة بنك إنجلترا للتمويل غير التقليدي جاءت كرد فعل للهبوط الحاد في الطلب الناشئ عن قيام مؤسسات الأعمال والمستهلكين بتقليل نفقاتهم، وكذلك لغرض معالجة النقص في كميات النقود في الاقتصاد البريطاني والهدف النهائي لبنك إنجلترا هو الحفاظ على نسبة تضخم بمقدار (2%) والتي رفعها بنك إنجلترا كشعار للمرحلة (www. Bank of England). وفيما يلي جدول يبين عمليات التمويل غير التقليدي التي قام بها بنك إنجلترا:

جدول (02-05): عمليات التمويل غير التقليدي التي قام بها بنك إنجلترا

ت	التاريخ	المبلغ (مليار باون إسترليني)	نوع الموجودات المشتراة
1	أيلول / 2009	150	Gilts أي (حوالات خزينة
2	تشرين الأول / 2010	75	إنجلترا) + كمية محدودة من
3	كانون الأول / 2010	50	الأوراق المالية ذات النوعية
4	شباط / 2012	50	العالية التي يصدرها القطاع الخاص.
5	تموز / 2012	50	
	المجموع	375	

المصدر: عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري احمد، "التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية"، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 4، العدد 2، 2014، ص 131.

ثانيا: الأدوات والإجراءات غير التقليدية المتبعة من طرف بنك إنجلترا: وستتطرق هنا الى تفصيل أكثر لعملية التمويل غير التقليدي التي تبناها بنك إنجلترا⁽¹⁾:

إستخدام بنك إنجلترا كغيره من كبار البنوك المركزية العالمية خلال الأزمة المالية 2008 أدوات غير تقليدية، وقد شكل شراء الأصول Asset Purchase Facility الذي دخل حيز التنفيذ منذ مارس 2009 وبلغت قيمته حتى نوفمبر 2012 حوالي 375 مليار جنيه إسترليني أكبر إجراء غير تقليدي يتبناه بنك إنجلترا.

لقد خصت عمليات شراء الأصول بدرجة أولى سندات الخزينة البريطانية "gilts" المتوسطة والطويل الأجل، حيث بلغت قيمتها الحالية حوالي ربع الناتج الداخلي الخام السنوي، وهدفت هذه العملية الى خفض معدلات الفائدة

¹ محمد الأمين وليد طالب و نظيرة قلاوي، "الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية (على ضوء الأزمة المالية 2007-2008)"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 03 جوان 2019، ص 218.

طويلة الأجل بغرض تحسين شروط الإقراض داخل الأسواق الحالية وإلى تعويض الأصول العمومية المشتراة على مؤسسات التأمين وصناديق التقاعد بأصول خاصة يفترض أن يرتفع سعرها في المستقبل، وقد بينت إحدى نشریات بنك إنجلترا بأن الناتج برنامج شراء الأصول (APF) قد حقق نتائج جد مقبولة، حيث سجل الـ PIB الحقيقي ارتفاعاً تراوح بين 1.5% و 2%، في حين سجل معدل التضخم ارتفاعاً تراوح بين 0.75% و 1.5%.

لم تنحصر الإجراءات غير التقليدية التي إتبعها بنم إنجلترا على برنامج شراء الأصول (APF) الذي يعتبر أحد أدوات التيسير الكمي Quantitative easing، وإنما استحدثت أداة جديدة ألا وهي الـ "Extended Collateral Term Repo Facility"، وهي عبارة عن إحتياطي من السيولة موجه للاستجابة إلى ضغوطات ذات الطابع المتزايد يتم تقديمها في شكل خطوط سيولة تفتح بشكل شهري.

اتخذ بنك إنجلترا منذ شهر جويلية 2012 إجراء آخر غير تقليدي "Sheme Lending Funding For" وهذا كرد على زيادة حدة أزمة منطقة اليورو، كما سمح هذا الإجراء للبنوك بالحصول على التمويل على المدى الطويل بمعدلات فائدة أقل من معدلات الفائدة السائدة في السوق، ويختلف هذا الإجراء عن إجراء "إعادة التمويل على المدى الطويل" الذي تبناه البنك المركزي الأوروبي في كونه مرتبط بالقروض التي تمنحها البنوك للمؤسسات كما سمح أيضا بخفض معدلات التمويل على المدى الطويل وكذلك معدلات القروض العقارية.

المبحث الثاني: تجارب بعض الدول النامية في التمويل غير التقليدي

شهدت دول النامية أزمات مالية متتالية إثر إنخفاض أسعار النفط، مما سبب لها العديد من التدهورات في الخزينة العمومية، دفع بها إلى تبني سياسة نقدية غير تقليدية، بغرض تمويل العجز المالي الذي عانت منه تلك الفترة، ومن خلال هذا المبحث سنتحدث على هذه السياسة بشكل أكثر تفصيل في الدول النامية.

المطلب الأول: أسباب لجوء الدول النامية إلى التمويل غير التقليدي

هناك عدت أسباب دفعت بالدول الى تبني هذا النوع من التمويلات وسنذكرها في مايلي:

الفرع الأول: عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية⁽¹⁾:

¹ عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية، متوفر على: <https://www.startimes.com> تاريخ الإطلاع: 2020/09/21، على الساعة: 8:49.

- تفتقر الدول النامية لوجود أسواق نقدية منظمة كما أنها تتميز بضيق نطاق الأسواق المالية- إن وجدت- وهو ما يؤدي إلى ضعف فعالية سياسة معدل إعادة الخصم وإستحالة تطبيق السوق المفتوحة على نطاق واسع.
- نتيجة لضعف الدور الذي يقوم به البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية، فإن ذلك يحول دون قيام البنوك التجارية بأي دور فعال في التأثير على النشاط الاقتصادي.
- تميل البنوك التجارية في الدول النامية إلى تقديم الإئتمان المصرفي لقطاع التجارة (تمويل قصير الأجل) مقارنة بالتمويل المقدم للقطاع الإنتاجي (الزراعة والصناعة) وهو تمويل (طويل الأجل) الذي يعتبر أحد دعائم التنمية الاقتصادية.
- عدم وجود إستقرار في المناخ السياسي وتقلب وضع موازين مدفوعاتها وتخلف النظم الضريبية مما لا يشجع على الإستثمار الأجنبي وبالتالي يحول ذلك دون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والإجتماعية.
- تركز الدخل والعمالة في الدول النامية على الإنتاج الأولي مع إرتباطها الكبير بالتجارة الخارجية وهذا من شأنه أن يعرض تلك الدول إلى تقلبات إقتصادية عنيفة نتيجة للتقلبات الواسعة في الطلب العالمي على المواد الأولية.
- يعتمد التداول النقدي بصفة أساسية في الدول النامية على النقود المادية (خاصة النقود الورقية)، أما النقود الصرفية (النقود الكتابية) فما زال دورها محدوداً كأداة لتسوية المدفوعات (ما عدا العمليات التي تتم بين المؤسسات والشركات حيث يتم إستعمال النقود المحاسبية بشكل مقبول).
- يرجع تواضع دور الذي تلعبه النقود المصرفية في التداول النقدي إلى قصور نماء العادات المصرفية لأسباب عدة منها إنخفاض مستوى الدخل و إنتشار عادة الإكتناز.
- بالإضافة إلى عوامل أخرى وهي⁽¹⁾:
- تزايد دور الحكومة في إدارة ونشاط الاقتصادي، خاصة بعد الإستقلال السياسي للدول المختلفة، ما جعل ميزانياتها العامة تتحمل عبء التنمية الاقتصادية، ما سبب عجز مستمر في الميزانية بسبب تزايد حجم الإنفاق العام و تتجاوزه للإيرادات العامة.

¹ حاجي سمية، "دور السياسة النقدية في معالجة إختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2014"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاديات النقود والبنوك وأسواق المال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016، ص ص 98-99.

- البنيان النقدي والمصرفي للإقتصاد المتخلف، يتميز بوجود جهاز مصرفي غير تام تتركز وحداته في المدن الرئيسية والمراكز التجارية فقط، ما يؤدي لضعف سيطرة البنك المركزي على سلوك المجموعة من الوحدات المصرفية الأجنبية.
- المديونية الخارجية التي كانت نتيجة انخفاض السلع التصديرية الرئيسية للدول النامية، مع انخفاض الطلب عليها وارتفاع أسعار الفائدة العالمية، وندرة العملات الأجنبية محليا وزيادة معدلات التضخم.

الفرع الثاني: تكرار واستمرار عجز الموازنات العامة للدول

هناك عدة عوامل وأسباب تؤدي إلى إستمرارية العجز في الموازنة العامة لأي دولة، مما يؤدي إلى إختلال في إقتصادية الدول التي عانت من هذه العوامل والأسباب، والتي سيتم ذكرها في هذا المطلب.

أولا: العوامل المسببة لعجز الموازنة: هناك عدة عوامل نذكر منها⁽¹⁾:

- ❖ هناك عوامل رئيسية تسبب عجز الموازنات الحكومية منها تباطؤ النمو الاقتصادي وزيادة الإنفاق الحكومي وزيادة الإنفاق الحكومي ومعدلات البطالة المرتفعة، وربما يكون السبب مزيج بين هذه العوامل.
- ❖ أما بالنسبة لعجز موازنات الأعمال، فهي نتيجة للنفقات الرأسمالية التي تتزايد على أثر تسجيل خسائر فصلية أو أزمة إقتصادية بالإضافة إلى ارتفاع التكاليف التشغيلية.
- ❖ ربما يحدث عجز الموازنة نتيجة أنشطة غير متوقعة مثل زيادة الإنفاق الدفاعي نتيجة مواجهة مخاطر على الأمن القومي.
- ❖ ينعكس عجز الموازنات بالنسبة المئوية من الناتج المحلي الإجمالي، ويشهد تراجعاً في أوقات الرخاء الاقتصادي وزيادة الإيرادات الضريبية ومعدلات البطالة المتدنية و إنتعاش النمو.

ثانيا: أسباب عجز الموازنة: ويرجع العجز في ميزانية الدولة عادة إلى أحد السببين⁽²⁾:

¹ ما هو عجز الموازنة؟ وما أسبابه؟ وكيف تتعامل الحكومات معه؟، 2017/05/13 متوفر على: <http://www.argaam.com> تاريخ الإطلاع: 2020/08/20، على الساعة 18:27.

² محمد حلمي مراد، مالية الدولة، يوجد في <https://www.bejaiadroit.net/bibliotheque/file/446> تاريخ الإطلاع: 2020/08/22، على الساعة 11:30، ص: 298.

1-الأزمات الاقتصادية: فالأزمات الاقتصادية تؤدي إلى إنقاص حصيللة الضرائب من ناحية، وفي الوقت الذي تتطلب هذه الأزمات من الدولة زيادة في الإنفاق لإعادة العاطلين أو لإعادة الحياة إلى الكيان الاقتصادي للمجتمع.

2-ازدياد الأعباء المالية للدولة: فالازدياد المطرد في النفقات العامة وبصفة خاصة نفقات التسليح والدفاع الوطني تعتبر من أهم أسباب عجز الميزانيات في الوقت الحاضر.

وهناك أيضا العديد من الأسباب التي تؤدي إلى الوقوع في عجز الموازنة العامة ولعل أبرزها سببين رئيسيين يرجع أحدهما إلى انخفاض الإيرادات العامة والآخر إلى تزايد النفقات العامة، أو لوجود الحالتين معا، وسنقوم بتوضيح أهم الأسباب في ما يلي⁽¹⁾:

1-إنخفاض الإيرادات العامة: من أهم العوامل التي تؤدي إلى إنخفاض الإيرادات العامة ما يلي:

✓ **ضعف الجهد الضريبي:** وتتسم الدول النامية بإنخفاض هذه النسبة والسبب في ذلك يكمن في إنخفاض متوسط دخل الفرد وإنخفاض الوعي الضريبي لدى المكلفين بالضريبة وتوسيع نطاق الإقتصاد غير الرسمي وكل هذه الأسباب تؤثر بشكل كبير على الجهد الضريبي.

✓ **جمود النظام الضريبي:** يسهم جمود النظام الضريبي وعدم تطويره وتطويعه لخدمة أهداف التنمية بشكل كبيرة في إضعاف موارد الدولة السيادة، فكثير من الأنظمة الضريبية في الدول النامية لم تتطور منذ الحقبة الاستعمارية، سواء من حيث أنواع الضرائب المفروضة أو من حيث معدلاتها وترقيتها وتحصيلها.

✓ **ظاهرة المتأخرات المالية:** يقصد بها تأخر تحصيل الضريبة في مواعيدها المقررة قانونا، ويرجع ذلك للكثير من الأسباب لعل من أبرزها الإهمال الكبير من العمال المختصين بتحصيل الضرائب وضعف الإمكانيات وكثرة التعقيدات الموجودة في التشريعات الضريبية وغيرها.

✓ **تدهور الأسعار العالمية للمواد الخام:** إن تدهور الأسعار العالمية للمواد الخام جراء الأوضاع الاقتصادية العالمية غير المستقرة يؤثر وينعكس بشكل سلبي في الموارد المالية لهذه الدول، إما بشكل مباشر حينما تكون هي المالكة لمصادر إنتاج هذه الموارد، أو بشكل غير مباشر حينما تقل حصيللة الضرائب المفروضة على أرباح الشركات العاملة في إنتاج وتصدير هذه الموارد.

¹ حلمي حكيم، لاهي نوال، "عجز الموازنة العامة في الجزائر وخيارات التمويل بعد الأزمة البترولية للفترة 2001-2017"، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، العدد 04، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، جوان 2018، ص ص: 40-41.

2-زيادة النفقات العامة: هناك العديد من العوامل الأساسية التي تؤثر على زيادة النفقات العامة وفيما يلي أبرزها:

- ✓ الزيادة الطبيعية في عدد السكان: وما يترتب على ذلك من مسؤوليات على الدولة تجاه المجتمع من توفير الحاجات الأساسية للمواطنين وإقامة المشاريع والمرافق العامة.
- ✓ زيادة نفقات الخدمة المدنية وخصوصاً بند الرواتب والأجور.
- ✓ زيادة الأعباء الدفاعية والأمنية بسبب الحروب والتهديدات الخارجية.
- ✓ تزايد أعباء خدمة الدين العام الداخلي والخارجي المستخدم لتمويل العجز في الموازنة فإن كثرة الإقتراض وتراكم الديون العامة غير محتملة.
- ✓ الظروف الطارئة كالكوارث الطبيعية من فيضانات وزلازل وغير ذلك مما يتطلب زيادة في النفقات لإعانة المتضررين والمحتاجين.
- ✓ الإنفاق التبذيري والترف من ذوي النفوذ والسلطة والجاه وكبار المسؤولين.

المطلب الثاني: تجربة فنزويلا في التمويل غير التقليدي

بدأت فنزويلا تعاني من تضخم مستمر منذ فبراير عام 1983، بمعدلات تضخم سنوية تجاوزت العشرة، في منتصف 2014، وكانت معدلات التضخم فيها أعلى مستوى في العالم وفي تاريخ البلاد في تلك الفترة، هذا راجع إلى الانخفاض أسعار النفط المستمرة، و مما أدى إلى تدهور قيمة عملتها بشكل كبير.

الفرع الأول: تجربة فنزويلا

بعد أن صُنِّفت فنزويلا من بين أكبر الدول المصدرة للنفط عالمياً، لتمتعها بأضخم احتياطي نفطي، يقدر بنحو 300 مليار برميل، وقد شكل نحو 80 في المئة من عوائد صادرات فنزويلا عام 1999، ثم تطور بعد ذلك إلى أن وصل إلى 95 في المئة في الوقت الحالي. وبين عامي 2004 و 2011 سجلت فنزويلا نمواً اقتصادياً مطرداً، وبنسب تتراوح بين 5 في المئة و 20 في المئة، كما تمكنت من تحسين وضع الأسر وزيادة نسبة الأسر التي تعيش فوق خط الفقر من 52 في المئة إلى 72 في المئة، أي أنها تمكنت من تسجيل تراجع منتظم في الفقر المدقع من عام 2003 وحتى العام 2012¹.

¹ عزة الحاج حسن، "اقتصاد فنزويلا... بالأرقام"، متوفر على <https://www.almodon.com/economy/2019/01/26> تاريخ الاطلاع 2020/04/04 على 11:11.

وبعد أن شهدت أسواق النفط إنفيارا في منتصف عام 2014، حيث انخفضت الأسعار عالميا من 115 دولار إلى نحو 27 دولار في بداية العام 2016، انهارت معها إيرادات الدولة، ففي عام 2015 بلغ العائد الفنزويلي من الصادرات النفطية نحو 27.8 مليار دولار، مقابل 71.7 مليار في عام 2014¹. ومع تراجع عائدات النفط تقلصت برامج فنزويلا الاجتماعية، وانخفض نصيب الفرد من الناتج الإجمالي المحلي وتراجعت قدرة الدولة على إسترداد البضائع ما سبب نقصا في السوق الفنزويلية التي تعند على الإستيراد بالدرجة الأولى، فدخلت فنزويلا مرحلة أخرى من الإنكماش الإقتصادي بلغ 16.5% في 2016 بحسب ما جاء في تقرير لحكومة هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية². مما حتم على السلطات النقدية في فنزويلا اللجوء الى تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية (التيشير الكمي) بإصدار مزيد من العملة المحلية "البوليفار" لتمويل الإنفاق الحكومي.

الفرع الثاني: الظروف الاقتصادية التي مرة بها فنزويلا

- **عجز مرتفع في الميزانية:** نتيجة إنخفاض عائدات الصادرات على خلفية انهيار أسعار البترول منتصف سنة 2014 وعدم السيطرة على النفقات بالمقابل، ما أدى الى ارتفاع كبير في عجز الموازنة العامة إذ سجلت نسبة مالي نحو 20 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي، في نهاية عام 2015³.
- **مديونية عالية:** والتي تقدر ب 150 مليار دولار، إذ تدين الحكومة والمؤسسة النفطية العمومية PDVSA بأكثر من مليار دولار لحملة السندات وحدهم ويمتلك البنك المركزي احتياطات أقل من 10 مليار دولار، والتي جفت في السنوات الأخيرة لسداد ديون البلاد، ومع تراجع قدرة الحكومة على خدمة دينها الخارجي بسبب نقص في العملة الأجنبية (الدولار) تم إعلان التخلف عن السداد من قبل وكالات التصنيف الدولية⁴.
- **افتقار الإقتصاد إلى التنوع:** يمثل النفط أكثر 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 كتوفير الغذاء والدواء⁵.

¹ نفي النحاس، "كيف تأزمت الأزمة الاقتصادية في فنزويلا؟"، 2017/07/17، متوفر على

<https://www.mubasher.info/news/3133367> تاريخ الإطلاع: 2020/04/04 على 11:42.

² ناديجدا أنيوتينا، "إنكماش كبير في الإقتصاد الفنزويلي"، 2017/12/23، متوفر على <https://arabic.rt.com/business/917413> تاريخ الإطلاع: 2020/04/04 على 12:30.

³ عزة الحاج حسن، مرجع سابق.

⁴ ناديجدا أنيوتينا، مرجع سلق ذكره.

⁵ "كيف دخلت فنزويلا في أزمة؟ وما السبيل للخروج منها؟"، متوفر على <https://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2019/2/6> تاريخ الإطلاع: 2020/04/04 على 20:30.

- **سوء الإدارة الاقتصادية:** إن الحكومة لم تستغل فوائض إرتفاع أسعار البترول في القطاعات المولدة للدخل أو في تسديد ديونها الخارجية ولا حتى في صيانة المنشآت النفطية ومصافي البلاد، ما أدى إلى إنخفاض انتاج النفط من 3.2 مليون برميل يوميا في نهاية التسعينات إلى 2.3 مليون برميل في 2015 ثم 1.3 مليون برميل في 2018¹، كما لم تستطع الحفاظ على الصناعات القائمة بسبب نظام تحديد الأسعار من جهة، ورفع معدلات الحد الأدنى للأجور بين الحين والآخر من جهة أخرى².
- **نظام صرف متعدد:** في عام 2003 تبنت فنزويلا نظام صرف ثنائي يفرض معدل صرف منخفض للواردات الأساسية، ومعدل صرف أعلى نسبيا للواردات الأخرى. وفي عام 2012 تم توسع نطاق النظام بإدخال معدل الصرف الثلاثي باعتماد معدلي صرف منخفضين للدولار يتم تمويل الواردات الأساسية للدولة مثل الطعام والدواء وقطع غيار السيارات، وفي المقابل تم إدخال معدل صرف ثالث مرتفع للدولار لباقي العمليات خارج هذه المجموعات السلعية، إضافة إلى سعر صرف السوق السوداء، وأدى هذا النظام إلى إيجاد تشوهات في سوق الصرف الأجنبي ومن ثم زيادة الضغوط على العملة المحلية في السوق السوداء، وبمقتضاه يتحول جانب من الطلب على العملة الأجنبية في السوق الرسمي إلى عرض للعملة في السوق السوداء⁽³⁾.
- **معدل تضخم مرتفع:** يعاني الاقتصاد الفنزويلي من مشكلة إرتفاع معدلات التضخم الذي قدر ب 21% في 2011 و 275% في 2015 ونحو 720% في 2016، وذلك 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⁽⁴⁾.
- **انتشار الفساد:** تعد فنزويلا أحد أكثر الإقتصاديات فسادا، فوفقا لمؤسسة الشفافية العالمية تعد فنزويلا تاسع أكثر الدول فسادا في العالم، ووفقا للتقارير المتاحة فإن عائلة رئيسها "مادورو Madourou" ومؤيديه الأساسيين يشكلون تجمعا لتهريب المخدرات وتهريب رؤوس الأموال من فنزويلا⁵. كشفت الأزمة المصرفية

¹ عزة الحاج حسن، مرجع سبق ذكره.

² ذكاء مخلص الخالدي، "إغتيال الإقتصاد الفنزويلي: حصيلة سياسات خاطئة"، 2018/09/13، متوفر على

<http://www.ammanxchange.com/art.php?id=9481cdd553b54166c261ac16f0157fc6466deefa> تاريخ الاطلاع:

2020/04/05 على 11:30.

³ محمد إبراهيم السقا، "ما الذي يحدث للعملة الفنزويلية؟"، 2016/06/06، متوفر على

https://www.aleqt.com/2016/05/06/article_1052513.html تاريخ الاطلاع: 2020/04/05 على 13:55.

⁴ محمد إبراهيم السقا، مرجع سبق ذكره.

⁵ محمد إبراهيم السقا، "ماذا يحدث لفنزويلا؟"، 2016/10/21، متوفر على

https://www.aleqt.com/2016/10/21/article_1095989.html تاريخ الاطلاع: 2020/04/05 على 21:00.

في 2010/2009 عن الفساد والضعف العام في البنوك الفنزويلية. فإنخرطت بعض البنوك في ممارسات تجارية مشكوك فيها، والبعض الآخر كانوا يعانون من نقص كبير في رأس المال. ويبدو أن البعض الآخر كان بقرض كبار المديرين التنفيذيين مبالغ كبيرة من المال لم يتمكن ممول واحد على الأقل من إثبات مكان حصوله على المال لشراء البنوك التي يملكها⁽¹⁾.

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، نظرا لارتفاع سعر الدولار بفضل المضاربين، تطلب ذلك من الحكومة المزيد والمزيد من الطباعة⁽²⁾. وبحلول ماي 2017 بلغ المعروض النقدي من العملة الفنزويلية 15.9 تريليون بوليفار، مقابل 0.2 تريليون بوليفار في 2010⁽³⁾.

الفرع الثالث: آثار تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا

تعتبر فنزويلا من بين أكبر الدول المصدرة للنفط عالمياً، وهي دولة سائرة في طريق النمو والتي عرف اقتصادها أزمة مالية إثر انخفاض أسعار النفط الذي يعتبر المصدر الرئيسي لها، فهي أيضاً تبت برنامج التيسير الكمي، لإنقاذ اقتصادها من الركود، وفي هذا المطلب سنبين آثار تطبيق فنزويلا لهذه السياسة. حيث نتج عن تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا آثار وخيمة يمكن إنجازها فيما يلي:

أولاً: ارتفاع التضخم: تسبب استمرار الإنفاق الحكومي الممول بطبع النقود والعجز عن توفير الإستيرادات اللازمة لإشباع حاجة السوق، في نشوء معدلات تضخم حلزونية تتصاعد كل 26 يوماً⁽⁴⁾، حيث وصلت نسبة التضخم السنوي إلى 1.300.000% في الأشهر الـ 12 التي سبقت تشرين الثاني/ نوفمبر 2018⁽⁵⁾، وهو ما يعرف بالتضخم المفرط. فزيادة العرض النقدي يؤدي إلى رفع معدل التضخم، إلا أن تأثير التضخم على عائدات الحكومة هو ما يسرع

¹ "The Venezuela Myth Keeping Us from Transforming Our Economy", 11/02/2019, accessible at <https://www.pressenza.com/2019/02/the-venezuela-myth-keeping-us-from-transforming-our-economy/>

² Ibid.

³ نفي النحاس، مرجع سبق ذكره.

⁴ ذكاء مخلص الخالدي، مرجع سبق ذكره.

⁵ "ما الذي يحدث في فنزويلا؟"، 2019/02/01. متوفر على: <https://www.bbc.com/arabic/business-47072683> تاريخ الإطلاع: 2020/05/12 على 14:13.

وتيرة التدهور ويؤدي إلى زيادة الأسعار يشكل جنوبي وصولاً إلى التضخم المفرط لأن الضرائب على الدخل أو المبيعات تدفع عادة بعد تراكمها. يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى تراجع القيمة الحقيقية لتلك الضرائب، لذا تلجأ الحكومة مرة أخرى إلى تمويل عجز الميزانية بطباعة المزيد من النقود، وهو ما ينتج عنه زيادة التضخم مجدد في ظل انخفاض قيمة الضرائب واللجوء مراراً وتكراراً إلى طباعة النقود⁽¹⁾.

ثانياً: انخفاض حاد في قيمة العملة أمام الدولار: حيث تجاوز معدل الصرف في السوق السوداء سنة 2016 ألف بوليفار مقابل دولار واحد، ومع استمرار السلطات 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 لوليفار، في حين تطلب شراء دولار واحد 84000 بوليفار في 16 نوفمبر 2017 وهو ما يعكس طبيعة الضغوط التي تواجهها العملة المحلية لفنزويلا⁽²⁾.

ثالثاً: انخفاض الاستثمارات الأجنبية: وذلك بسبب ارتفاع مخاطر النقد الأجنبي، ففي ظل الضغوط على العرض المتاح من الند الأجنبي تجد الشركات الأجنبية مشكلة في كيفية تحويل أرباحها إلى الخارج، وقد يأخذ بعضها في الخروج من الدولة مخافة تدهور القيمة الحقيقية لاستثماراتها.

إن صعوبة دراسة آثار التمويل غير التقليدي الذي طبقته السلطات النقدية الفنزويلية على الاقتصاد، كان بسبب تدخل الأوضاع الاقتصادية والسياسية التي تمر بها البلاد خاصة منها الخارجية والتي أثرت بشكل كبير على الاقتصاد الفنزويلي، فقد درس البروفيسور " مايكل هيدسون " Michael Hudson " مسألة التضخم المفرط على نطاق واسع ويؤكد أن تلك الكوارث لم تكن بسبب إصدار الحكومات الأموال لتحفيز الاقتصاد، وإنما كان كل تضخم مفرط في التاريخ سببه الديون الخارجية التي أدت إلى إنهاء سعر الصرف، وكانت المشكلة دائماً ناتجة عن توترات العملة الأجنبية وليس الإنفاق المحلي. كما أشار بعض الخبراء إلى وجود حرب إقتصادية شنتها الولايات المتحدة ضد فنزويلا التي تعاني من توترات في العملات الأجنبية الناجمة عن هجمات عدوانية من قبل قوة أجنبية، فقد استمرت العقوبات الإقتصادية الأمريكية لسنوات مما تسبب في خسائر لا تقل عن 20 مليار دولار للبلاد. وتحتجز الولايات المتحدة الآن حوالي 7 مليارات دولار من أصول فنزويلا كرهينة⁽³⁾.

¹ فتحة رفيقي، " جذور التضخم المفرط "، 2018/04/07، متوفر على: <https://www.abeqtisad.com/translated-articles/hyperinflation/> تاريخ الإطلاع: 2020/05/12 على 14:19.

² "Inflation à 4 chiffres au Venezuela : bienvenue dans le monde de l'hyperinflation", 28/11/2018, accessible at <https://or-argent.eu/inflation-a-4-chiffres-au-venezuela-bienvenue-dans-le-monde-de-lhyperinflation/> تاريخ الإطلاع: 2020/05/12 على 18:39.

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

المطلب الثالث: تجربة مصر في التمويل غير التقليدي وأدوات السياسة غير التقليدية

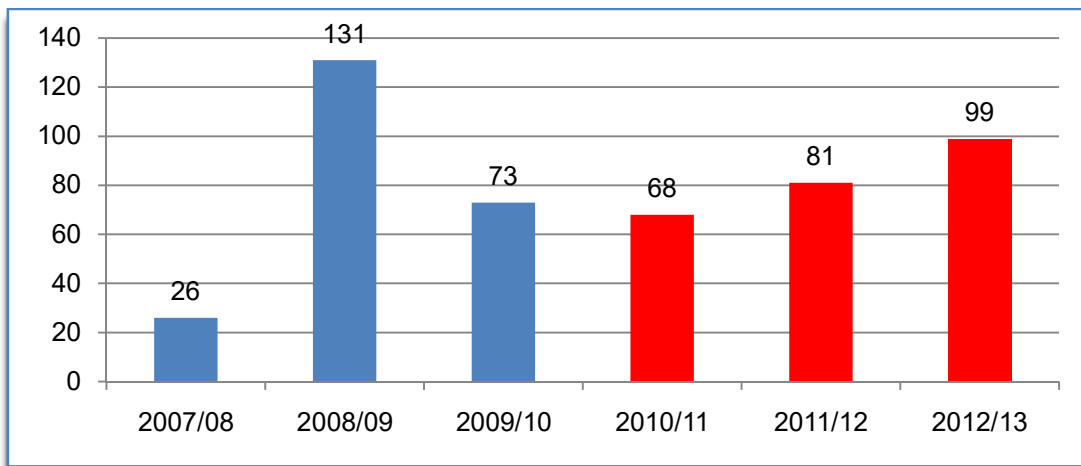
عرفت الدولة المصرية فجوة كبيرة إثر حدوث الأزمة المالية العالمية 2008، والتي كانت سبب خروج بعض الإستثمارات الأجنبية من السوق المصري، مما شكل لها عجز مالي كبير دفعها الى تبني التمويل الغير التقليدي أو بما يعرف بالتمويل الكمي في الدول المتقدمة، للسد هذه الفجوة وتنشيط إقتصادها.

الفرع الأول: تجربة مصر

مع تصاعد حدة الأزمة المالية العالمية في 2008، إتجهت العديد من البنوك المركزية للإعتماد على سياسة التمويل غير التقليدي، وكان البنك المركزي المصري من بين البنوك التي اعتمدت على هذه السياسة⁽¹⁾.

تبني البنك المركزي المصري سياسة التمويل غير التقليدي مع حلول الأزمة المالية العالمية حيث قام بالتوسع في خلق النقود وشراء السندات الحكومية بصافي 131 مليار جنيه في العام المالي 2008/2009 لسد الفجوة الناتجة عن خروج بعض صناديق الإستثمار الأجنبية من السوق المصري، وهو أعلى مستوى للزيادة السنوية في استثمار البنك المركزي في السندات الحكومية حتى بالمقارنة بسنوات ما بعد الثورة. وبعد ثورة 25 يناير، استمر البنك المركزي في تبني سياسة التمويل غير التقليدي بشكل موسع حتى يستطيع توفير إحتياجات الحكومة التمويلية فزاد استثماره في السندات الحكومية بمتوسط 80 مليار جنيه سنوياً، كما هو موضح في الرسم البياني الأول.

الشكل رقم(02-05): زيادة استثمار البنك المركزي في السندات الحكومية سنوياً (مليار جنيه)



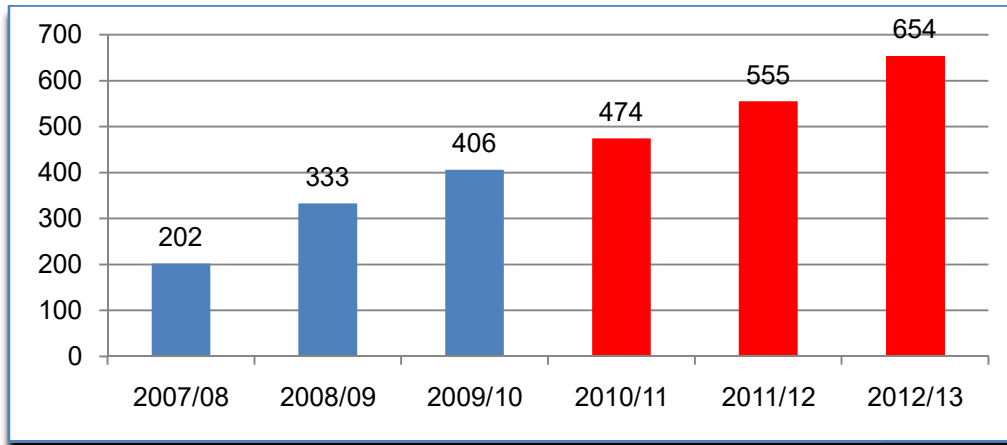
¹ عمر الشنيطي، "عن سياسات البنك المركزي"، 2014/03/08، متوفر على: <https://masralarabia.net/المقالات/241-عمر-الشنيطي/228955> تاريخ الاطلاع 2020/04/07 على: 21:21.

المصدر: عمر الشنيطي، "عن سياسات البنك المركزي"، 2014/03/08، متوفر على:

<https://masralarabia.net/المقالات/241-عمر-الشنيطي/228955> تاريخ الاطلاع 2020/04/08 على: 11:45.

أدت هذه السياسة لتصاعد إجمالي استثمار البنك المركزي في السندات الحكومية ثلاثة مرات خلال ستة أعوام ليصل إلى 654 مليار جنية في نهاية العام المالي 2012/2013. ومع تصاعد عجز الموازنة العامة في الفترة القادمة، فمن المتوقع أن يستمر البنك المركزي في تبني هذه السياسة بشكل موسع. وعلى التوازي، فإن البنوك التجارية في مصر قد زادت استثمارها في السندات الحكومية بشكل ملحوظ منذ الثورة. وعلى الرغم من وجود سيولة جيدة لديها حتى الآن إلا أن زيادة الاعتماد على الاقتراض المحلي سيضع البنوك المحلية في موقف حرج بعد فترة ليست بالطويلة وقد يحتاج البنك المركزي إلى التدخل لإنقاذ هذه البنوك، كما هو موضح في الرسم البياني الثاني.

الشكل رقم (02-06): إجمالي استثمار البنك المركزي في السندات الحكومية (مليار جنية)



المصدر: عمر الشنيطي، "عن سياسات البنك المركزي"، 2014/03/08، متوفر على:

<https://masralarabia.net/المقالات/241-عمر-الشنيطي/228955> تاريخ الاطلاع 2020/04/08 على: 11:45.

الفرع الثاني: أدوات التمويل غير التقليدي التي يمكن للدولة مصر تطبيقها

ومن المتوقع أن يتدخل البنك المركزي عن طريق أدوات غير تقليدية مثل:

أولاً: التسهيلات الائتمانية الخاصة (Special Credit Facilities): والتي تقوم من خلالها بشراء سندات تصدرها البنوك المحلية لتمويل إحتياجاتها ودفعها لتمويل القطاع الخاص وتنشيط الإقتصاد.

ثانيا: التيسير الائتماني (Credit Easing): والتي يقوم من خلالها بشراء سندات تصدرها الشركات الكبيرة لتمويل احتياجاتها، ويتدخل البنك المركزي من خلال هذه الأداة عندما تتصاعد الأزمة الاقتصادية وتأثر على هذه الشركات الكبيرة وعلى قدرتها على الاقتراض.

مثل هذه الأدوات تؤدي بطبيعة الحال لزيادة المعروض من النقد وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم لكن بدون إيجاد حلول حقيقية للمشاكل الهيكلية في المؤسسات التي تحصل على التمويل سواء كانت الحكومة حاليا أو البنوك والشركات الكبيرة مستقبلا. أما الطريق الآخر للتعامل مع هذه الأزمة فهو عن طريق إنتهاج سياسة مالية منضبطة بترشيد النفقات والعمل على زيادة الإيرادات الضريبية على المدى القصير وهو طريق صعب سياسيا واجتماعيا على المدى القصير وإن كانت نتائجه أكثر إستدامة. مع العلم أن مصر لم تخفض معدلات الفائدة خلال تطبيقها لتمويل غير التقليدي مثل ما قامت به الدول المتقدمة، وهو أحد مواطن الجدل الكبير حول سياسات البنك المركزي.

المطلب الرابع: تجربة السودان في التمويل غير التقليدي

وفي هذا المطلب سنتحدث حول تمويل بالعجز أو تمويل التضخمي في منطقة السودان للتمويل عجز موازنتها العامة، وقبل الشروع في التحدث حول عجز السودان سنذكر تعريف التمويل التضخمي أو التمويل بالعجز.

الفرع الأول: عجز الموازنة في السودان

تعتبر السودان أحد الدول النامية التي تأثرت بالأزمة العالمية 2008، والتي عانت عجز في ميزانيتها مما أدى الى انهيار اقتصادها، وفي ما يلي سيتم التعرف على عجز الموازنة العامة للسودان⁽¹⁾:

أولا: الموازنة العامة في السودان: تواجه الموازنة العامة في السودان عجز دائما منذ عام 2008، ففي سنوات الاقتصاد النفطي التي سبقت كانت العائدات النفطية هي المصدر الأساسي للإيرادات العامة و أسهمت بأكثر من 50% من إجمالي الإيرادات حيث بلغت ذروتها. لكن هذا الوضع انتهى فجأة عام 2011 فمع انفصال جنوب السودان تراجعت نسبة العائدات النفطية إلى إجمالي الإيرادات من 56% عام 2011 إلى 16% عام 2012 ولم تستطع الإيرادات الضريبية وغيرها من الإيرادات الغير نفطية رغم إرتفاعها بشكل ملموس أن تعوض هذه الصدمة القوية الناجمة عن تراجع العائدات النفطية. وإنخفضت الإيرادات الإجمالية 33.5% من عام 2011 إلى عام 2012.

¹ العرباوي منال وقادري علاء الدين، "مرجع سابق"، ص 17.

ثانياً: تمويل عجز الموازنة في السودان: يعتبر تمويل عجز الموازنة في السودان من التحديات الرئيسية ما بعد الانفصال، وقد أصبحت خيارات التمويل الأجنبي للعجز محدود في ضوء أزمة سداد الديون المتأخرة والمصدر الأساسي للتمويل حتى الآن "هو تمويل العجز بطباعة نقود جديدة في أعقاب صدمة الانفصال ونظراً للتبعات السلبية الجسيمة لهذا الأسلوب فإنه غير مستدام على المدى البعيد، فتحويل إلى نقد يؤدي إلى ارتفاع حاد في التضخم". وتدهور آليات نقل أثر قرارات السياسة النقدية ومزاحمة القطاع الخاص في الائتمان المخصص له. ورفع سعر الصرف الحقيقي، وزيادة فجوة العجز، وضعف القدرة التنافسية في التجارة الخارجية وفي الوقت ذاته فإن آثار أزمة الديون إلى جانب العقوبات المالية والإقتصادية المفروضة على السودان عزلت البلاد فعلياً عن النظام المالي والعالمي.

الفرع الثاني: تأثير التمويل غير التقليدي على معدلات التضخم في السودان

يتسم التضخم في السودان بتاريخ من معدلات المرتفعة والتقلب المتزايد منذ الثمانينات و منذ بدا الاقتصاد النفطي عام 1999. تراوح متوسط التضخم السنوي في السودان حوالي 10% أو أعلى من ذلك بإستثناء الفترة بين عامي 2003 و 2006. واقتزان التضخم المرتفع باستمرار أيضاً بارتفاع مستوى التقلب. ومن بين الأعراض الرئيسية لصدمة انفصال جنوب السودان عام 2011 أن معدل التضخم في السودان ارتفع بحدة منذ ذلك العام و يبقى أعلى من 30% منذ 2012. و بتحليل معدلات التضخم حسب الوتيرة الشهرية كان المعدل أعلى خلال فترات معينة (متجاوزاً 40%) كما كان الحال في منتصف الثاني من عام 2012 والربع الأول من عام 2013 بدأت بعد الزيادة في مستوى الأسعار تتراجع وكانت هناك ذروة أخرى في معدلات التضخم حيث بلغت 46.8% خلال يوليو 2014 ثم تراجعت إلى 12.6% ديسمبر 2015 لتعاود الارتفاع خلال سنة 2016 لتبلغ بذلك 17.8%⁽¹⁾.

من الأسباب الرئيسية للارتفاع الحاد في معدل التضخم منذ عام 2011 قيام بنك السودان المركزي بتمويل عجز الموازنة بطباعة نقود جديدة عبر منح الحكومة قروضا مباشرة وأسفر هذا زيادة سريعة في النمو النقدي دفع كل من مستوى الأسعار وسعر صرف العملة الوطنية إلى الإرتفاع بنفس الوتيرة. حيث صاحب ارتفاع معدلات التضخم منذ سنة 2011 ارتفاع حاد في سعر الصرف حيث سجلت سنة 2015 ارتفاع كبيراً بمعدل 6.0% (نسبة من الناتج الإجمالي المحلي) و استمر هذا الارتفاع في ظل ارتفاع معدل التضخم كل هذا في ظل التمويل التضخمي المعتمد من طرف البنك المركزي⁽²⁾.

¹ العرابوي منال، قادري علاء الدين، "مرجع سبق ذكره"، ص: 19.

² العرابوي منال، قادري علاء الدين، "المرجع السابق".

خلاصة الفصل

- تشكل الأزمات المالية والتي تتطور بتطور الأسواق والأدوات المالية التي تمثل تحديا حقيقيا أمام البنوك المركزية حول العالم مما يؤدي إلى ابتكار حلول ملائمة تأخذ بخصائص الأزمة ومستجداتها.
- تعتبر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية إجراء غير تقليدي ومستحدث ويختلف في طريقة تطبيقه من دولة إلى أخرى باختلاف الغرض منه، ويتمثل في قيام البنك المركزي بإنشاء أموال جديدة لشراء موجودات مالية بهدف تحفيز الاقتصاد ودعم النمو .
- قد توالى لجوء الدول المتقدمة إلى تطبيق التمويل غير التقليدي في السنوات الأخيرة مثل إنجلترا والولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي على غرار الصين وسويسرا مما ينذر بنشوء حرب عملات .
- لم يقتصر اللجوء إلى التمويل غير التقليدي من قبل الدول المتقدمة فقط بل تم اعتماده من قبل بعض الدول النامية كحل للخروج من تبعات أزمة انهيار أسعار النفط والتي لها الأثر البارز على اقتصاديات هذه الدول الريفية على رأسها فنزويلا والجزائر.
- اختلفت أساليب ونتائج تطبيق التمويل غير التقليدي من دولة إلى أخرى فبينما تعتبر الو.م.أ وإنجلترا نموذجا لنجاح هذه الآلية ،يعتبر اليابان وفنزويلا نموذجا لفشلها.

الفصل الثالث

التمويل غير التقليدي في الجرائم

- دراسة تحليلية تقييمية-

تمهيد

في ظل تفاقم أزمة إنحيار أسعار النفط وتزايد ضغوطاتها على الخزينة العمومية، تأثر الإقتصاد الجزائري مثله مثل الإقتصاديات النفطية الأخرى، فالإقتصاد الجزائري الذي يعد قطاع المحروقات المصدر الرئيسي لإيراداته العامة، مما أدى ظهور دائم للاختلالات في مؤشرات الإقتصاد الكلي، ولضمان إستمرارية تمويل التنمية الإقتصادية والإستثمار الحكومي، لجأت الجزائر على أساسها لتطبيق التمويل غير التقليدي. وسنحاول في هذا الفصل التطرق إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر، حيث قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- **المبحث الأول: التمويل غير التقليدي في الجزائر.**
- **المبحث الثاني: آثار التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية.**

المبحث الأول: التمويل غير التقليدي في الجزائر

يعتبر التمويل غير التقليدي خطوة صعبة يمر بها الاقتصاد الوطني، لذلك يجب على الدولة أن تكون قادرة على التحكم في نفقاتها لتجنب المخاطر التي يمكن أن تكون وراء تطبيق هذه السياسة الحديثة.

المطلب الأول: أسباب اللجوء إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر

التمويل غير التقليدي في برنامج الحكومة يعني الاعتماد على التمويل من خلال طباعة أوراق نقدية، أو ما يسمى الإصدار 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 في الجزائر

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

أولاً: تعريف عجز الموازنة:

يعرف عجز الموازنة على انه تلك الوضعية التي يحدث عندها زيادة نفقات الدولة العامة عن إيراداتها، والعجز المالي بمعناه المطلق هو زيادة الإنفاق على إيرادات الذاتية للجهة، والعجز يتعرف عليه في العادة عند إعداد الموازنة وقبل التنفيذ لذلك فإن الحكومة تعمل على علاجه في البداية إما بتخفيض الإنفاق أو محاولة زيادة الإيرادات، فإن لم تستطع ذلك أو لم تكن هناك رغبة في تخفيض النفقات أو زيادة للموارد الذاتية، فإن العجز يعالج بالتمويل من الغير¹.

ثانياً: أسباب العجز الموازنة العامة: تنتج أسباب عجز الموازنة العامة نتيجة لعدم وجود إستثمارات حقيقية، وأيضاً عدم وجود مداخيل حقيقية للدولة بسبب الفساد المالي والتهرب الضريبي.

ويعتبر العجز الموازني 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 في النفقات العامة، دون أن تصاحبها زيادة مباشرة في الإيرادات العامة، وعجز ناتج عن الوضعية

¹ ناصر بوجلال، كمال ديب، التيسير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة-حالة الجزائر-، مجلة العلوم الاقتصادية والتيسير وعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 01، المركز الجامعي مرسلني عبد الله، تيبازة، تاريخ النشر 2019/06/14، ص 247.

الإقتصادية التي يمر بها إقتصاد الدولة، ويظهر كذلك في نهاية السنة المالية ويحدث عند تنفيذ في الميزانية. ومن أهم أسباب عجز الموازنة العامة في الجزائر نذكر⁽¹⁾:

- إعتتماد الدولة على سياسة إنفاقية توسعية، مبنية على سياسة التخطيط.
- إنتشار ظاهرة الفساد وتبذير المال العام أو إعتتماد الجزائر في إعدادها لقانون المالية على سعر مرجعي لأسعار البترول 37 دولار للبرميل.
- إعتتماد الإيرادات العامة للجزائر على مداخيل المحروقات.
- الآثار السلبية للأزمة المالية والإقتصادية لسنة 2008.

الفرع الثاني: أسباب إعتتماد الجزائر سياسة التمويل غير التقليدي

وهناك عدة أسباب لهذا التمويل نذكر من بينها⁽²⁾:

- إنخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك في سنة 2015 و 2016 حيث إنتقلت من 2731 مليار دينار نهاية 2014 إلى 1833 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015، لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016، ثم لتسجيل 512 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2017، مما أدى إلى إنتعاش السوق البينية للمصارف التي كانت راكدة في تلك الفترة.
- إستمرار إنخفاض إحتياطي الصرف الجزائري مما قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية.
- تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعداد الميزانية حيث تشير إحصائيات منظمة الأوبك إلى أن متوسط سعر البترول الجزائري سنة 2017 بمتوسط 54 دولار و 44.28 دولار في 2016 مقابل تحديد الحكومة لسعر مرجعي للبترول يقدر ب 50 دولار في 2017، و 45 دولار في 2016 هذا ما هدد التوازنات المالية للإقتصاد الوطني وتفاقم الأزمة المالية التي تعيشها الجزائر من 2014.
- 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 و إنما لتقليص رخص الإستيراد خاصة منها رخص إستيراد السيارات.

¹ سليم مجلح، كمال حانة، "تفاقم عجز الموازنة العامة في الجزائر في ظل آثار الأزمة المالية والإقتصادية العالمية دراسة تحليلية للفترة (2004-

2013)"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد الأربعون (1)، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، كانون الأول 2016، ص 195.

² أنفال نسيب، "مرجع سبق ذكره"، ص ص: 19-20.

- قدر عجز ميزانية الدولة ب1567 مليار دينار في 2016 مقابل 795 مليار دينار في 2017.
- بالإضافة إلى تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري الذي يعتبر من أضعف العملات في إفريقيا، وإرتفاع 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 عدم اللجوء إلى ذلك سابقا لرفع إيراداتها من صادرات النفط عند تحويلها إلى العملة الوطنية، مع إثبات العديد من الدراسات فشل مثل هذه السياسات الخاصة بسعر الصرف لاحتواء تداعيات الصدمة.

الفرع الثاني: إقرار عملية التمويل غير التقليدي في الجزائر: وتمثلت في ما يلي⁽¹⁾:

قررت الحكومة وبأمر من رئيس الجمهورية عبد العزيز بوتفليقة اعتماد التمويل غير التقليدي للإقتصاد الوطني في إطار التعديل الجديد الذي سيتضمنه قانون القرض والنقد المصادق عليه من طرف مجلس الوزراء مؤخرا، الخيار بالنسبة لأصحاب القرار يعد إستراتيجيا لأنه يأتي في ظرف إستثنائي تميزه أزمة إقتصادية ومالية حادة، حيث أنه يمتد على مدار 5 سنوات سيعمل فيها بنك الجزائر على تمويل الخزينة العمومية بطريقة مباشرة بعيدا عن الوسطاء الماليين وهذا ما يسمح بدعم الاقتصاد الوطني لاجتياز تكرار سيناريو الاستدانة الخارجية والعمل على دفع عجلة التنمية الاقتصادية بما يسمح بخلق الثروة بعيدة عن ريع المحروقات.

وخلال مجلس الوزراء الذي عقد في جوان الفارط كان رئيس الجمهورية الذي سجل حدة الأزمة المالية الناجمة عن إنخفاض أسعار النفط قد أمر الحكومة بإستبعاد اللجوء إلى الإستدانة الخارجية وترقية اللجوء إلى تمويل غير تقليدي داخلي. ويدخل مشروع القانون الذي درسه مجلس الوزراء اليوم في هذا الإطار إذ سيسمح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية مباشرة لتمكينها من تمويل العجز في ميزانية الدولة وتمويل الديون العمومية الداخلية وكذا منح موارد الصندوق الوطني للاستثمار. وسيرافق هذا النمط من التمويل الإستثنائي الذي سيتم إرساؤه لمدة خمس سنوات تطبيق برنامج إصلاحات هيكلية اقتصادية ومالية تهدف إلى إعادة التوازن المالية العمومية وتوازن ميزان المدفوعات .

وتم إعتماد التمويل غير التقليدي من قبل بعض الدول المتقدمة على غرار اليابان والولايات المتحدة والمملكة المتحدة على سبيل المثال لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية على تنميتها. وستلجأ الجزائر مؤقتا إلى هذا النمط من

¹ بطاهر بختة، "مرجع سبق ذكره"، ص ص: 38-39.

التمويل بعد تصديدها لمدة ثلاثة سنوات لآثار أزمة مالية حادة ناجمة عن إنخفاض كبير لأسعار المحروقات. وبهذه الطريقة سيتفادى بلدنا توقف مسار تنميته الإقتصادية والاجتماعية كما سيكون بموجب القانون الجديد قادر على شراء وصلات من الخزينة العمومية في المرحلة الأولى وبطريقة مباشرة دون أي وسيط بنكي أو مالي في السوق ليقوم بنك الجزائر بتمويل الخزينة العمومية بطريقة مباشرة ويأخذ التمويل غير التقليدي عدة أشكال وفقا لأولويات البنوك المركزية بتوسيع شروط التدخل يتعلق الأمر هنا بتسهيل نوعي يسمح للبنوك المركزية بإقراض أكبر عدد من البنوك التجارية على المدى الطويل بالعملة الصعبة وقبول فئات جديدة من الضمانات وبإمكان البنوك المركزية أيضا القيام بتسهيل كمي، حيث تقوم بإقتناء بشكل مكثف للسندات في الأسواق المالية لاسيما سندات الخزينة.

المطلب الثاني: الإطار التشريعي للتمويل غير التقليدي في الجزائر

عرفت الجزائر اهتماما متزايدا بالسياسة النقدية وهو ما تجلّى في التشريعات المتعاقبة منذ الاستقلال، ومن أهم هذه التشريعات هي التي كانت خلال الفترة (1990-2017)، هاته الأخيرة التي كان فيها الاتجاه إلى سياسة التمويل غير التقليدي، وفي هذا المطلب سنتطرق إلى أهم تعاريف للتمويل غير التقليدي والتشريعات التي جاءت بها هذه السياسة.

الفرع الأول: تعريف التمويل غير التقليدي في الجزائر

هناك عدة تعريفات للتمويل غير التقليدي نذكر أهمها كمايلي:

-التمويل غير التقليدي هو قضية تيسير إقتصاد لمدة 05 سنوات كأقصى حد ويخضع لمعطيات دراسة اقتصادية معمقة لاختصاصين وستوجه السلطات العامة تدريجيا سنة بعد سنة للتقليص من قيمة هذا التمويل من طرف البنك المركزي، حتى تتمكن من التيسير وتحقيق التوازن في الميزانية⁽¹⁾.

-عرفته المادة 45 مكرر على أنه: يقوم بنك الجزائر، ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل إستثنائي ولمدة خمس (5) سنوات، بشراء مباشر عن الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة. من أجل المساهمة على وجه الخصوص، في⁽²⁾:

❖ تغطية احتياجات تمويل الخزينة.

¹-المرسوم الرئاسي رقم 86/18 المؤرخ في 2018/03/05، جريدة الرسمية، عدد 15، بتاريخ 2018/03/07.

² المادة 45 مكرر- قانون رقم 10-17 المؤرخ في 2017/10/11، يتم الأمر 03-11 المؤرخ في 2003/08/26 المتعلق بقانون النقد والقروض، الجريدة الرسمية رقم 57 المؤرخة في 2017/10/12، ص04.

❖ تمويل الدين العمومي الداخلي.

❖ تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

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

❖ توازنات خزينة الدولة.

❖ توازن ميزان المدفوعات.

-من خلال التعاريف السابقة التي ذكرت نعرف التمويل الغير تقليدي بأنه: " سياسة نقدية غير تقليدية تقوم على أساس شراء السندات الحكومية وإعادة ضخها في الاقتصاد الوطني، أي يقوم البنك المركزي بطبع الأموال وتوجيهها إلى الخزينة العمومية حتى تتمكن من تمويل صناديق الإستثمار والمؤسسات المالية، لتقليل من حجم العجز المالي الذي عانة منه الجزائر في منتصف سنة 2014 بشكل كبير".

الفرع الثاني: التأطير الشرعي للسياسة النقدية في الجزائر : ويتضح في مايلي⁽¹⁾:

حاولت الجزائر منذ الاستقلال إرساء قاعدة تشريعية للسياسة النقدية بإنشاء الخزينة الجزائرية ثم إنشاء البنك المركزي الجزائري بموجب القانون 44-64 المؤرخ في 13-12-1962، ثم تتالت القوانين التي توطر هذه السياسات، وكان أهمها على الإطلاق قانون 10/90 الذي حدد مختلف الآليات التي تسمح لبنك الجزائر بتمويل الاقتصاد والتأثير على أغلب المتغيرات النقدية، حيث ظهرت صيغة التمويل غير التقليدي في الاقتصاد الجزائري كآلية لضمان استمرارية تمويل نموذج التنمية الاقتصادية الذي تبنته الحكومة الجزائرية منذ 2001، والذي يتركز أساساً على تحفيز الطلب الكلي حسب المقاربة الكنزية، وهو ما يعرف بمخططات برامج الإنعاش الاقتصادي لتحفيز النمو.

وفي سنة 2003 تم تعديل قانون 10/90 بالأمر 11/03 استجابة للمتطورات الحاصلة في المجال البنكي خاصة تلك المتعلقة بالفضائح المالية بسبب إفلاس كل من بنك الخليفة الخاص والبنك الصناعي التجاري الجزائري، وكان هدفه تقليص الصلاحيات التي كان يتمتع بها محافظ بنك الجزائر، بالتالي تقليص استقلالية بنك الجزائر التي كان يتمتع بها وفقاً للقانون 10/90 هذا من جهة ومن جهة أخرى تدعيم الإشراف والرقابة على البنوك الخاصة.

¹ -أنفال نسيب، "مرجع سبق ذكره"، ص ص: 18-19.

وسنة 2010 جاء عدل آخر بالأمر 04/10 لتحديد قواعد الشراكة الأجنبية في المجال المصرفي خاصة منها ما تعلق بالقاعدة 51/49، وبعد الضغوطات التي تعرضت لها الخزينة العمومية الناتجة عن الانخفاض الشديد في الإيرادات بسبب الأزمة البترولية سنة 2014، فمن بين الحلول التي قدمتها الحكومة الجزائرية من خلال تصريحات الوزير الأول وزير المالية هو اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي التي اعتمدها الولايات المتحدة الأمريكية في الأزمة المالية العالمية 2008، حيث عرف هذا الحل جدلا كبيرا ذلك إن هذه السياسة تم اعتمادها من طرف اقتصاديات متقدمة تمتلك إنتاج حقيقي محقق، حيث قامت الحكومة الجزائرية بالتفكير في بدائل تشريعية للتخفيف من الأعباء على صندوق ضبط الموارد وإحتياطات الصرف، فجاء إقتراح مشروع الاعتماد على سياسة التمويل غير التقليدي من خلال تعديل قانون النقد والقرض والذي يسمح لبنك الجزائر وفق آليات معينة ولمدة خمس سنوات من تمويل الخزينة العمومية اعتمادا على إصدارات نقدية جديدة، والذي تم إعماله رسميا كقانون تحت رقم 10/17 المؤرخ في 2017/10/11.

الفرع الثالث: مبادئ تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر

لجأت الحكومة الجزائرية الى 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 11/03 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 إبتداءً من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل إستثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، وهو ما يفتح المجال لطباعة المزيد من الأوراق النقدية من خلال رفع ما يعرف بلحد الأدنى للإقراض بين الخزينة العمومية والبنك المركزي المقدر حاليا بـ10%. من أجل المساهمة في تغطية إحتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، تمويل الصندوق الوطني للإستثمار. وحسب ما جاء في نص قانون 10/17 فتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر تقوم على أسس والمبادئ التالية⁽¹⁾:

❖ سياسة إستثنائية ومحددة بفترة 5 سنوات: إن هذه السياسة جاءت لحلول مكاملة 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 بـ5 سنوات إلى تدارك العجز في ميزانية الخزينة العمومية مما يتطلب إصلاح جذريا للمنظومة الجبائية.

¹ أنفال نسيب، مرجع سبق ذكره، ص ص21-22.

❖ شراء سندات الخزينة العمومية بطريقة مباشرة قبل قانون 10/17 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 10/17 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.

❖ 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 10/17 كانت الخزينة العمومية تطلب تسبيقات من بنك الجزائر لتغطية العجز في الميزانية العمومية في حالة تجاوز النفقات المستمرة الإيرادات المقطوعة 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 10/17 تم التغيير ضمينا 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 المالية بأن المبالغ لن تتعدى 2659 مليار دج، في ظل توقعات تناقص عجز الميزانية ليصل إلى الصفر خلال سنة 2019.

المطلب الثالث: واقع التمويل غير التقليدي في الجزائر

يعتبر التمويل غير التقليدي كأسلوب لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة وذلك عن طريق خلق كمية إضافية من النقود بدون تغطية، وفي ما يلي نوضح حجم التمويل غير التقليدي من خلال الحوصلة، وأهم الإصلاحات التي اعتمدها الجزائر من خلال هذه السياسة.

الفرع الأول: حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر وإصلاحاته

سنتطرق في هذا الفرع إلى حجم التمويل غير التقليدي الذي استخدمته الجزائر في الفترة 2017-2019، والإصلاحات والتدابير المصاحبة له.

أولاً: حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر

ويمكن توضيح حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر للفترة 2017 و 2019 من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (01-03): حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر للفترة 2017-2019

السنوات	2017/10	2017/11	2018/01	2018/09	2018/11	2018/12	2019/01
سندات مالية صادرة أو مضمونة من طرف الدولة	570	2185	3585	4005	5192,2	5556,2	6556,20

المصدر: مكاي هجيرة، بوبكر محمد، مساهمة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر "دراسة تحليلية 2014-2019"، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد 04، العدد 01، 2020، ص 223.

قامت الخزينة العمومية بتعبئة مبالغ، في نهاية سبتمبر 2018، لدى بنك الجزائر، مقابل سندات حكومية، ذات آجال إستحقاق مختلفة تتراوح بين خمس سنوات وثلاثين سنة، بمعدل فائدة وحيد قدره 0,5% كآلاتي⁽¹⁾:

- خلال الثلاثي الأخير من سنة 2017، مبلغ إجمالي بواقع 2185 مليار دينار، منه 570 مليار دينار لتمويل العجز الإجمالي للخزينة العمومية لسنة 2017، 354 مليار دينار موجهة للصندوق الوطني للإستثمار، 452 مليار دينار موجهة لإعادة شراء الجزء الأول من سندات الخزينة العمومية في حوزة شركة سوناطراك و 545 مليار دينار موجهة لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية المتعلقة بديون سونلغاز و 264 مليار دينار موجهة لتسديد الجزء الأول من القرض الوطني السندي؛
- خلال شهر جانفي 2018، مبلغ 1400 مليار دينار، كتسبيق لتغطية جزئية لعجز الخزينة العمومية المرتقب لسنة 2018 (900 مليار دينار)، وتخصيص موجه للصندوق الوطني للتقاعد، قصد تسديد ديونه تجاه الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (500 مليار دينار).
- خلال شهر سبتمبر 2018، مبلغ 420 مليار دينار، منها 100 مليار دينار موجهة لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية في حوزة القرض الشعبي الجزائري، مقابل تطهير ديون سونلغاز، و 320 مليار دينار لصالح الصندوق الوطني للإستثمار، الذي سيقترض هذا المبلغ للقرض الشعبي الجزائري، قصد تمويل مؤخرات تسديد برامج السكن "بالبيع بالإيجار" AADL لسنتي 2017 و 2018.

¹ بنك الجزائر، حوصلة التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس لشعبى الوطني، ديسمبر 2018، ص ص: 18-20.

- بسحب هذه المبالغ، بلغ قائم التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية، من طرف بنك الجزائر، 4005 مليار دينار، في نهاية سبتمبر 2018، منها 1470 مليار دينار موجهة لتغطية عجز الخزينة العمومية، و1261 مليار دينار موجهة لتمويل الدين العمومي.
- هذا وتجدر الإشارة إلى أن رصيد حساب الخزينة، لدى بنك الجزائر، في نهاية سبتمبر 2018، كان دائماً بواقع 1475 مليار دينار.
- أخيراً، شهر نوفمبر 2018، تم طلب تمويل بمبلغ 1187,2 مليار دينار، وبذلك، يصبح قائم التمويل غير التقليدي للخزينة يقارب 28% من إجمالي الناتج الداخلي لسنة 2017.
- تجدر الإشارة إلى أن المبلغ الجديد يوجه، بصفة كلية للإستثمار (الصندوق الوطني للإستثمار وسوناطراك، بـ 735,2 مليار دينار و 452 مليار دينار، على التوالي).
- فيما يخص سوناطراك، إن عملية إعادة شراء ديون الخزينة العمومية، من طرف بنك الجزائر، بواقع 904 مليار دينار(الحصة الأولى والثانية)، تمثل التعويضات لفوارق أسعار الوقود، المتراكمة من سنة 2012 إلى غاية 2014. ستسمح هذه المبالغ بالمساهمة في تمويل جزء من البرنامج الإستثماري للمؤسسة.
- وفيما يخص المبلغ الموجه للصندوق الوطني للإستثمار، أي 735,2 مليار دينار، فسيساهم في تمويل برنامج إستثماري يتضمن، خصوصا المشروع المسمى "الفوسفات المدمج" في شرق البلاد. وللإشارة، فإن المبلغ الإجمالي، محل طلب تمويل في شهر نوفمبر 2018 (أي 1187,2 مليار دينار)، لم يتم إستعماله إلى يومنا هذا.
- ونلاحظ أنه تم تعبئة مبلغ 6556,20 مليار دج من طرف الخزينة لدى بنك الجزائر في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، وحسب تقرير بنك الجزائر لسنة 2019 فإن مبالغ التمويل غير التقليدي وجهت عبر التفصيل التالي⁽¹⁾:
- مبلغ 2470 مليار دج إستخدم لتمويل عجز الخزينة لسنة 2017، 2018 وجزئيا 2019.
- مبلغ 1813 مليار دج ساهم في تسديد الدين العمومي المتعلق بالشركات العمومية (سوناطراك، سونلغاز) بالإضافة إلى تسديد القرض السندي.
- مبلغ 500 مليار دج موجهة للصندوق الوطني للإستثمار لتمويل برامج عدل وتمويل عجز الصندوق الوطني للتقاعد والمشاريع الهيكلية.

¹ مكايي هجيرة، بوبكر محمد، مساهمة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر "دراسة تحليلية 2014-2019"، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد 04، العدد 01، 2020، ص 223.

ويشير التقرير في الأخير إلى أن المبلغ الإجمالي المعبأ 6556,20 مليار دج تم ضخ منه مبلغ 3114,40 مليار دج في الاقتصاد.

ثانيا: الإصلاحات والتدابير المعتمدة في إطار التمويل غير التقليدي في الجزائر

لتحقيق أهداف السياسة التمويل غير التقليدية والتقليل من مخاطره على الاقتصاد الجزائري، وضعت الحكومة الجزائرية مجموعة من التدابير و الإصلاحات تشمل أربع محاور⁽¹⁾:

(1) إستعادة توازنات خزينة الدولة: ويتضمن هذا المحور عدة إصلاحات أهمها:

- تعزيز قدرات التقدير والتيسير للنفقات العمومية للدولة وعصرنة مجموع الأنظمة المستخدمة في تحضير وتنفيذ الميزانية.

- إعتداد طريقة تيسير المالية العمومية عن طريق تفويض الاختصاصات على مستوى الجماعات المحلية والمؤسسات العمومية المقدمة للخدمة العمومية.

- تحسين الإيرادات الجبائية العادية من خلال التعجيل ببرنامج 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 إبتداء من 2019.

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

(2) إستعادة توازنات ميزان المدفوعات: يتضمن هذا المحور ترشيح الواردات من السلع والخدمات و إيلاء الأولوية

للإنتاج المحلي للسلع والخدمات إضافة إلى ترقية الصادرات خارج المحروقات، وأيضاً التقليل من المنح الخاصة والعامة وتشجيع الاستثمارات المالية وغير المالية.

¹ باية وقنوني، محمد دايمي، "إنعكاسات تطبيق التيسير الكمي على مستويات التضخم في الجزائر"، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 05، العدد 01، جوان 2020، ص 51.

(3) الإصلاحات الهيكلية المالية: يشمل المحور الثالث إصلاح المالية والجباية المحليتين بإتخاذ عدة تدابير، نذكر منها وضع إطار تشريعي في 2019 لسياسة جباية 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.

(4) الإصلاحات الهيكلية الإقتصادية: يشمل المحور الأخير آليات تطور الإقتصاد الرقمي وتعزيز اللامركزية وإصلاح سوق العمل وترشيد الإنفاق العمومي في مجال الحماية الإجتماعية والسياسة الصحية، كما يتسم ذات المحور عصرية القطاع الفلاحي بما يسمح بتحقيق أهداف الأمن الغذائي وترقية الصادرات الفلاحية ومواصلة تنويع الإقتصاد وتفعيل النمو خارج المحروقات وتحسين مناخ العمال وجاذبية وجهة الجزائر في ما يخص الإستثمارات المباشرة الأجنبية. أن كل العمليات المدرجة في إطار تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي هي مدروسة ومتابعة من قبل لجنة على مستوى بنك الجزائر تتسم إطرارات من وزارة المالية والهيئات ذات الصلة والتي مكلفة كذلك مباشرة بالإصلاحات الإقتصادية والهيكلية الأساسية لمرافقة هذا التمويل وإعادة التوازن إلى الميزانية.

الفرع الثاني: شروط وإجراءات تنفيذ التمويل غير التقليدي في الجزائر

في هذا المطلب سنتحدث عن الشروط الضرورية واللازمة في تنفيذ التمويل غير التقليدي في الجزائر مع بعض الإجراءات لتنفيذه.

أولا: شروط تنفيذ التمويل غير التقليدي في الجزائر

وفقا للمرسوم التنفيذي رقم 86-18 المؤرخ في 17 جمادى الثانية 1439 الموافق لـ 05 مارس 2018 المتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، وتطبيقا لأحكام المادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض، يكلف بنك الجزائر بصفته متعهد التمويل النقدي لفائدة الخزينة العمومية بـ⁽¹⁾:

- ✓ ضمان متابعة وتقييم تنفيذ التدابير والأعمال المنصوص عليها في البرنامج الملحق بهذا المرسوم.
- ✓ يعتمد بنك الجزائر في إطار المهام المسندة إليه بموجب المادة أعلاه على لجنة تتكون من ممثليه وممثلي وزارة المالية، على أن تتكفل هذه اللجنة بـ :
- ↔ إعتناء مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والبرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك؛

¹ بوشناف فايذة، "التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الإقتصادية"، الواقع والمأمول، مجلة البشائر الإقتصادية، المجلد الخامس، العدد 1، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، الجزائر، ص 347.

- ↔ ضمان متابعة التدابير والأعمال الواردة في البرنامج المرافق.
- ↔ ضمان رصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات.
- ↔ إعلام اللجنة في أداء مهامها المحددة أعلاه كل ثلاثة أشهر من طرف وزير المالية، بالأعمال والتدابير المتعلقة بإنجاز البرنامج.
- ↔ إرسال كشفا فصليا لمحافظ بنك الجزائر يبين فيه مدى تنفيذ التدابير والإصلاحات المحققة لإنجاز البرنامج المرفق، ووضعية المعطيات المالية المتعلقة بخزينة الدولة والتوازنات الخارجية، ومستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بالرجوع إلى الأهداف المراد تحقيقها.
- ↔ كل سداسي يرفع تقرير مفصل إلى رئيس الجمهورية يبين في مختلف الإنجازات التي تخص الإلتزامات المالية والنقدية والأعمال والتدابير.
- ↔ ضرورة توجيه الموارد المالية المتأتية من تقنية التمويل غير التقليدي نحو مجالات محددة والتي نص عليها في المادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض.

ثانيا: إجراءات تنفيذ التمويل غير التقليدي في الجزائر

في مواجهة السياق الجديد "التمويل غير التقليدي"، اضطر بنك الجزائر إلى تكييف سياسته النقدية للتخفيف من الآثار التضخمية المحتملة لهذا التمويل منها⁽¹⁾:

- ✓ في 8 يناير 2018، بدأت عمليات إسترداد السيولة، هذه المعاملات في شكل ودائع لأجل سبعة (7) أيام. بالإضافة إلى ذلك، في 15 جانفي 2018، في بداية أول فترة صيانة للإحتياطي الإلزامي، قام بنك الجزائر بزيادة سعره من 4% إلى 8%.
- ✓ قامت لجنة عمليات السياسة النقدية، بناء على بيانات محدثة عن سوق النقود ومؤشرات الإقتصاد الكلي، إتخاذ تدابير جديدة في 2018/05/22، وهي:
 - زيادة في متطلبات الإحتياطي من 8% إلى 10%.
 - "إبواء" جزئي للسيولة، من خلال العمل الثنائي.
- ✓ قامت لجنة عمليات السياسة النقدية، في اجتماعها يوم الخميس 14 فبراير 2019، بزيادة معدلات الإحتياطي الإلزامي إلى 12% المطبق من 15 فبراير 2019.

¹ صيد فاتح و قحام وهيبية، "عجز الموازنة في الجزائر وإشكالية التمويل بالعجز دراسة تحليلية للفترة (2000-2017)"، مجلة الباحث الإقتصادي، المجلد 7، العدد 12، تاريخ النشر 2019/12/30، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، ص 378-379.

ويبقى التحدي الرئيسي للبنك المركزي في مواصلة ضمان إستقرار الأسعار في بيئة فائض كبير ومستمر للسيولة.

المبحث الثاني: آثار التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية

لتمويل غير التقليدي آثار 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 والمتكون من الذهب وسلة العملات الأجنبية كالدولار، الجنيه الإسترليني والأورو ... وذلك لمواجهة أو تجنب النتائج غير المرغوب فيها كالوضع السائد حالياً.

المطلب الأول: حالة الموازنة العامة وبنوك الإيداع في الجزائر

بسبب العجز الذي عرفته الجزائر في منتصف سنة 2014، فقد واجهت البنوك الجارية صعوبة في الإقراض وتوفير السيولة لعملائها، وكذلك تقلص صندوق ضبط الإيرادات في فترة 2015 و 2016 لينفذ نهائياً في سنة 2017، بسبب التدهور الكبير في الموازنة العامة، ويعود ذلك إلى إستمرار الإنخفاض في أسعار المحروقات في السوق العالمية.

الفرع الأول: الموازنة العامة

يأتساع دور الدولة في العصر الحديث زادت تبعاً له وظائفها ومسؤوليتها، مما جعل إيراداتها العامة تقصر في تغطية النفقات، ليرتّب عن هذا القصور حدوث عجز في موازنتها، الذي زاد واستمر حتى أصبح مزماً لكثير من الدول، وفي ما يخص الجزائر؛ فكثيراً ما تسجل بدورها عجزاً في موازنتها العامة، يتراوح بين طفيف يتم تغطيته بأحد الوسائل المتاحة، وما بين حاد يصعب معه إيجاد مصادر كفيّة لمعالجة حدته، وهو العجز الذي قد يتحول لهيكل مزمن، والجدول الموالي يوضح تطور حالة الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة (2012-2019).

جدول رقم (03-02): يوضح تطور حالة الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة (2012-2019):

الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	إجمالي النفقات العامة	إجمالي الإيرادات العامة	رصيد الموازنة (عجز / فائض)
2012	7745.25	3469.08	-4276.44
2013	6879.82	3820.00	-3059.82
2014	7656.16	4218.18	-3437.98
2015	8753.72	4952.70	-3801.02

2016	7984.18	4747.43	-3236.75
2017	6883.12	5635.51	-1247.70
2018	8627.77	6714.26	-1913.51
2019	8557.15	6507.90	-2049.25

المصدر: شباب سيهام، بدائل الإصدار النقدي لتمويل عجز الخزينة العمومية وتنمية الاقتصاد الوطني-بالإسقاط على خصوصيات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة(2000-2019)-، ورقة بحثية، جامعة مصطفى إسطنبولي، معسكر الجزائر، (بدون سنة نشر)، ص5.

"رغم هذا الوضع المالي الهش، تميزت سنة 2017 بعودة توسع النفقات بفعل إعادة بعث إنجاز مشاريع اقتصادية واجتماعية في قطاع التربية والصحة والموارد المائية. لشرح اللجوء إلى التمويل غير التقليدي في 2017 ذكر السيد لوكال بأن (هذا الوضع ولد ضغطاً متزايداً على خزينة الدولة تطلب تمويل معتبر في حين كانت الميزانية قد إستنفذت جميع الأدوات المتاحة)، وأدى توسع النفقات والتكفل بعجز الصندوق الوطني للتقاعد إلى تفاقم عجز الخزينة في 2018 الذي بلغ 1.952,57 مليار دينار (9,6 بالمائة من الناتج المحلي الخام) تمت تغطيتها 900 مليار دينار منها من خلال اللجوء إلى التمويل غير التقليدي. وأوضح الوزير أنه بإحتساب قيمة 570 مليار دينار المسخرة في 2017 بلغت تغطية عجز الخزينة في إطار التمويل غير التقليدي 1.470 مليار دينار في نهاية 2018"⁽¹⁾.

الفرع الثاني: حالة بنوك الإيداع

البنوك التجارية هي بنوك وسيطة بين صاحب العمل والعملاء لضمان إسترجاع الأموال، لكن في حالة غياب السيولة يفقد العملاء ثقتهم بهذه البنوك، وخلال سنة 2014 واجهت الجزائر عجز حاد في موازنتها، وهو السبب الذي لم يمكنها من تمويل المؤسسات المالية وصناديق الإستثمار، مما يضع الاقتصاد الوطني في حالة روكود.

أولاً: الأثر على تطور السيولة البنكية⁽²⁾:

بلغت السيولة المصرفية 2.730,90 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2014. ومع تراجع أسعار البترول والعجوزات في ميزان المدفوعات، تقلصت السيولة المصرفية، لتبلغ 1.832,60 مليار دينار في نهاية 2015، ثم 820,90 مليار دينار في نهاية 2016، وأخير 482,40 مليار دينار في نهاية شهر أكتوبر 2017، وذلك في ظرف تميز باستئناف عملية إعادة التمويل من طرف بنك الجزائر، إبتداء من شهر مارس 2017. مع وضع قيد التنفيذ للتمويل غير التقليدي منذ

¹ وكالة الأنباء الجزائرية، 2020/08/18، متوفر على <http://www.aps.dz/ar/economie/73780-201>

² صلوح محمد العيد، بن حامد عبد الغني، "تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر بالإشارة إلى التجارب الدولية"، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 10، العدد 04، جويلية 2020، ص ص: 183.

نوفمبر 2017، إرتفع مستوى السيولة ليلغ 1.380,60 مليار دينار في ديسمبر 2017، أي بنمو قدره 77% مقارنة بمستواه المسجل في السداسي الأول من سنة 2017، و 68,2% مقارنة بنهاية 2016.

سمحت عمليات السيولة هذه، التي بلغ قائمها 595,60 مليار دينار في أكتوبر 2017 باحتواء الإنخفاض القوي في السيولة المصرفية والحفاظ عليها، إلى غاية هذا التاريخ، عند مستوى يتلاءم مع نمو القروض الموجهة للإقتصاد الذي بلغ 12,3% في 2017 مقابل 8,7% في 2016.

تجسدت عمليات السياسة النقدية هذه، من خلال إستقرار الإحتياطيات الحرة للمصارف، التي إنتقلت من 221,90 مليار دينار في نهاية 2016 إلى 233,60 مليار دينار في نهاية أكتوبر 2017. فمنذ شهر نوفمبر 2017، أدى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي من خلال الشراء المباشر، من طرف بنك الجزائر، لسندات الخزينة لتغطية حاجياتها من التمويل، ضمن أحكام 45 مكرر من الأمر المتعلق بالنقد والقروض، إلى إرتفاع مستوى السيولة المصرفية بواقع 1.380,60 مليار دينار في ديسمبر 2017 (482,40 مليار دينار في نهاية أكتوبر 2017). نتيجة لذلك قام بنك الجزائر بتعليق عمليات ضخ السيولة في ديسمبر 2017 (إنخفاض قائم إعادة التمويل إلى 4 مليار دينار في شهر نوفمبر) وحسب تطور السيولة المصرفية، يضع بنك الجزائر الأدوات المناسبة للسياسة النقدية لإمتصاص فوائض السيولة المحتملة ذات الصلة بالتمويل غير التقليدي.

وفي المالحق(01-02) نوضح بتفصيل أكثر تطور حالة بنوك الودائع على شكل جدول في الملحق رقم(01) ومنحنى في الملحق رقم(02) خلال الفترة ما بين 2013 إلى غاية الثلاثي الثالث لسنة 2019.

المطلب الثاني: مؤشر كتلة النقدية و أسعار الصرف في الجزائر

إن مؤشر الكتلة النقدية وأسعار الصرف من أكثر المتغيرات الاقتصادية التي تعطي تأثيرات مباشرة على الاقتصاد الوطني

الفرع الأول: آثار التمويل غير التقليدي على مؤشر الكتلة النقدية

تمثل الكتلة النقدية حيازات الجمهورية من العملة ومجموع خصوم الودائع تحت الطلب في البنوك التجارية، وكذا الودائع في شركات الادخار والإقراض وودائع بنوك الإدخار، تقوم الدراسة بتحليل تطورات الكتلة النقدية في الجزائر، الجدول والحنى الموالي:

جدول (03-03): الوضعية النقدية (القيم بملايير الدينارات - نهاية الفترة)

القروض الداخلية								صافي الأصول الخارجية			
قروض إلى الاقتصاد			صافي القروض إلى الدولة					البنوك التجارية	البنك المركزي البنوك		
البنوك التجارية	البنك المركزي		قروض أخرى	البنوك التجارية	البنك المركزي						
6502,9	1,7	6504,6	1483,3	1012,3	-4487,9	-1992,4	4512,2	-900	15824,5	15734,5	2014
7275,6	1,7	7277,2	61244	1479,3	-2156,4	567,5	7844,8	-147,1	15522,6	15375,4	2015
7907,8	2,1	7909,9	1164,4	2387,9	-870,1	2682,2	10562,1	-98,1	12694,2	12596,0	2016
8877,9	2,2	8880,0	1035,8	1688,7	1967,4	4691,9	13571,9	-93,4	11320,8	11227,4	2017
9974,0	2,3	9976,3	1105,5	1362,4	3857,8	6325,7	16302,1	-86,8	9572,4	9572,4	2018
10778,1	2,2	10780,3	1267,8	883,8	4508,3	6660,0	17440,0	-15,4	7986,6	7971,2	2019 الثلاثي الثالث

*2019/2018 وضعية مؤقتة. المصدر: بالاعتماد على النشرات الثلاثية الإحصائية للفترة (2014-2019)

أثر التمويل غير التقليدي على الوضعية النقدية:

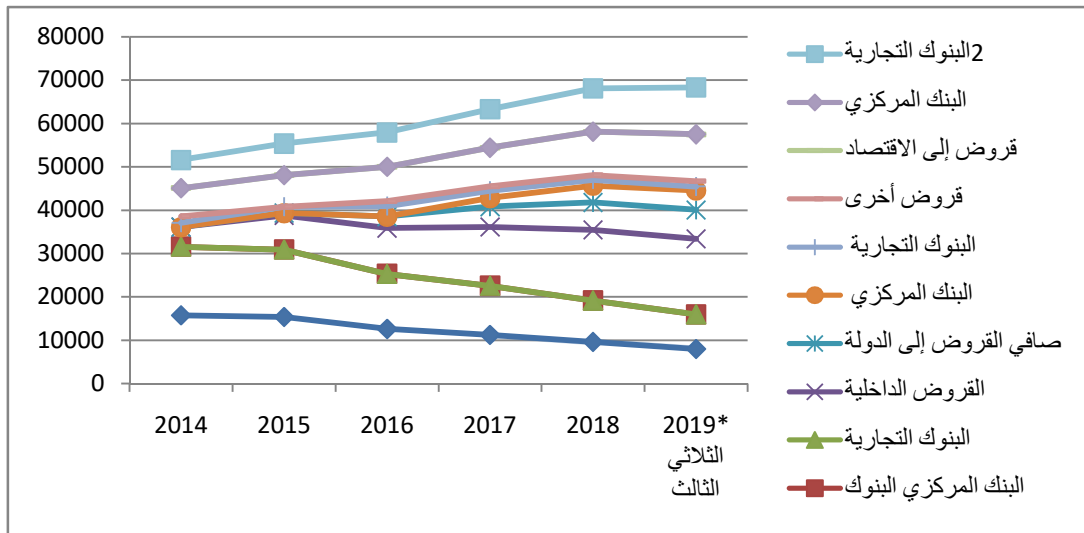
نجم ارتفاع الكتلة النقدية بـ 8,4%، إلى حد كبير، عن ارتفاع الودائع تحت الطلب على مستوى المصارف، أساسا تلك المتعلقة بقطاع المحروقات، بدرجة أقل، عن ارتفاع الودائع لأجل، كما أن ارتفاع الكتلة النقدية M2 في 2017 (مقابلاتها)، يتبين من خلال الوضعية النقدية المجمعة لمجمل النظام المصرفي، أن⁽¹⁾:

- صافي الموجودات الخارجية (احتياطات الصرف المعبر عنها بالدينار) قد عرف تقلصا بنسبة 10,9% في 2017 (مقابل 18,1% في 2016)، ما يمثل 1.368,60 مليار دينار. يفسر هذا التقلص والذي يعد أقل حدة من تقلص الذي عرفه صافي التدفقات السلبية للرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات (ما يعادل من الدينار لمبلغ 1,76 مليار دولار)، أساسا بتطور أسعار صرف العملات التي تُشكل احتياطات الصرف (إنخفاض قيمة الدولار مقابل الأورو).

¹ صلوح محمد العيد، بن حامد عبد الغني، " مرجع سبق ذكره"، ص: 185.

صافي القروض الموجهة للدولة قد عرف إرتفاعاً، من جديد قدره 74,9%، منتقلا من 2.682,20 مليار دينار في نهاية 2016 إلى 4.691,90 مليار دينار في نهاية 2017، تحت أثر تزايد مستحقات بنك الخزينة العمومية، التي إنتقلت من 870,10 مليار دينار في نهاية 2016 إلى 1.967,40 مليار دينار في نهاية 2017، بالرغم من إنخفاض مستحقات المصارف على الدولة (11%) نجم ارتفاع صافي مستحقات بنك الجزائر، عن الشراء المباشر لسندات الخزينة، وذلك في إطار التمويل غير التقليدي، بمبلغ قدره 2.185 مليار دينار، حيث خصص منه 570 مليار دينار، لتغطية الاحتياجات التمويلية للخزينة العمومية، بموجب سنة 2017، وخصص 1.615 مليار دينار لتمويل كل من الدين العمومي الداخلي والصندوق الوطني للإستثمار، وفي الملحق رقم (03-04) نوضح الوضعية نقدية بالتفصيل عبر ثلاثيات.

الشكل رقم (03-01): تطور الوضعية النقدية للجزائر في الفترة (2014-2019)



المصدر: من إعداد الطالبات بالإعتماد على الجدول السابق.

الفرع الثاني: آثار التمويل غير التقليدي على مؤشر أسعار الصرف

كما سبق الإشارة إليه ففي 2017، ترافق الإرتفاع النسبي في التوسع النقدي، خصوصا ذلك المتعلق بتوسع الكتلة النقدية M2 من جراء ضخ مبالغ معتبرة في الإقتصاد تطبيقا لسياسة التمويل غير التقليدي، مع إنخفاض متوسط سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الرئيسيتين الدولار الأمريكي والأورو، فقد إنخفض سعر صرف الدينار مقابل الدولار بنسبة 5,0971% لينتقل من 110,9610 دينار نهاية 2017 إلى 116,6169 دينار للدولار الواحد نهاية 2018،

كما إنخفض سعر الصرف مقابل الأورو بنسبة 9,8651% لينتقل من 125,3231 دينار نهاية 2017 إلى 137,6864 دينار للأورو الواحد نهاية 2018⁽¹⁾.

جدول رقم (03-04): قيم متوسطة سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي

الوحدة: دينار الجزائري

نهاية السنة	الثلاثي الرابع	الثلاثي الثالث	الثلاثي الثاني	الثلاثي الأول	
80,5606	85,0907	80,2170	78,8915	77,8969	2014
100,4641	107,0036	102,9394	98,3086	93,2441	2015
109,4654	110,5693	109,7812	109,5789	107,9034	2016
110,9610	114,8101	110,0176	109,0665	109,9498	2017
116,6169	118,5717	118,0293	115,7269	114,0706	2018
119,663	-	119,6635	119,3029	118,6195	*2019

المصدر: من إعداد الطالبات بالإعتماد على النشرات الثلاثية الإحصائية (2014-2019)

تراجع الدينار مقابل الدولار طوال الفترة الممتدة من جانفي 2014 حتى ديسمبر 2015، من 77,8969 دينار للدولار إلى 85,0907 دينار للدولار الواحد في ديسمبر 2014 ثم إلى 107,27 دينار للدولار في ديسمبر 2015، وانتقل متوسط سعر الصرف السنوي للدينار مقابل الدولار من 100,4641 دينار للدولار الواحد في نهاية فترة 2015 إلى 109,4641 دينار خلال نهاية سنة 2016، أي إنخفاضاً بنسبة 8,2%، مقابل إنخفاضاً قدره 19,8% في سنة 2015⁽²⁾.

وأما في سنة 2017 شهدت الثلاثيات الأولى والثاني ثبات نسبي بمقارنة مع نهاية سنة 2016، لكن الثلاثيات الثالث والرابعة لهذه السنة عرفت إنخيار كبير لقيمة الدينار خاصة في الثلاثي الرابع لهذا العام، لتبلغ قيمته 114,8101 دينار مقابل الدولار الواحد، كما يتضح لنا من خلال هذا الجدول أنه في الثلاثي الأول لسنة 2018 حفظ قيمة الدينار على نسبتها، لتعود من جديد الى الانخفاض والتدهور بسبب البرنامج الذي تبنته الجزائر، لسد عجز الموازنة العامة استمرت قيمة الدينار بالانخيار، حيث بلغت في الثلاثي الثاني قيمة سعر صرف الدينار 115,7269، وخلال الثلاثي الثالث إنخفاضة قيمته بمقدار 23,024 دينار مقارنة بالثلاثي الثاني، وأما في الثلاثي الرابع فلم تنخفض بقيمة إلا

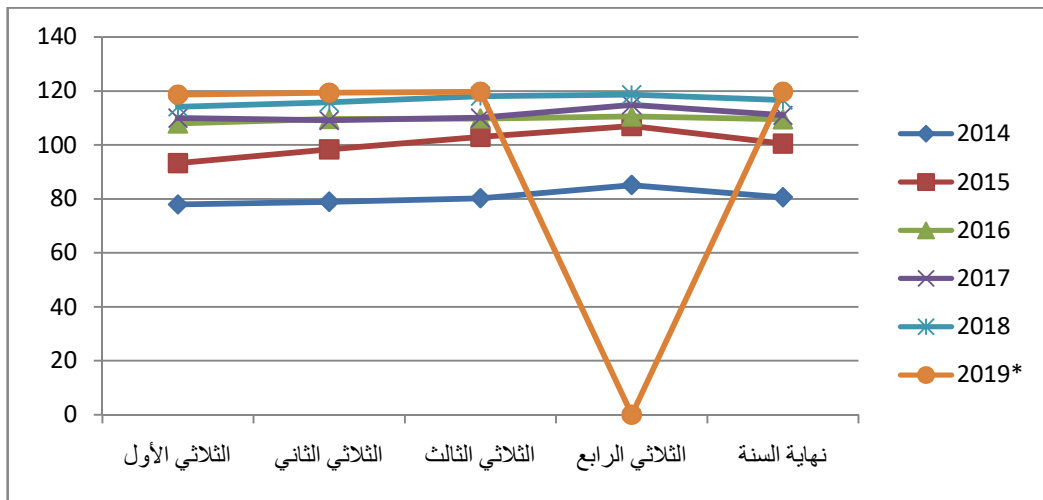
¹ صلوح محمد العيد، بن حامد عبد الغني، مرجع سبق ذكره، ص: 186.

² تقرير السنوي 2016، التطورات الاقتصادية والنقدي للجزائر، سبتمبر 2017، ص: 64.

بمقدار 5,424 دينار مقارنة بالثلاثي الماضي، وهذا يدل على أن متوسط سعر صرف الدينار عرف تحسناً ملحوظ خلال هذه الثلاثيات ليصل في نهاية سنة 2018 إلى 116,6169 دينار جزائري، أما السنة الأخير سنة 2019، فقد عرف سعر صرف الدينار في الثلاثي الأول إنخفاض طفيف مقارنة بالثلاثي الأخير للسنة الماضية، والثلاثي الثاني إن خفض بقيمة 6,834 دينار ، والثلاثي الثالث بلغت قيمته 119,6635 دينار جزائري مقابل واحد دولار أمريكي.

وفي أخير عرف متوسط سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل واحد دولار تدهورا كبيرا، بقيم مختلفة و تعود أسباب هذا الانهيار الى اللجوء الدولة للتمويل خزينة العمومية والدين العام، بالأسلوب الجديد للتمويل الداخلي وهو ما يعرف بالتمويل غير التقليدي، من اجل تغطية إحتياجات الخزينة للسد العجز المالي، الذي عانت منه في سنة 2014 بشكل كبير.

الشكل رقم (03-02): يوضح قيم متوسطة سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على النشرات الثلاثية الإحصائية (2014-2019).

جدول رقم (03-05): قيم متوسطة سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الأورو

الوحدة: دينار الجزائري

نهاية السنة	الثلاثي الرابع	الثلاثي الثالث	الثلاثي الثاني	الثلاثي الأول	
106,9064	106,3043	106,3816	108,2446	106,7062	2014
111,4418	117,2257	114,5602	108,6386	105,0077	2015
121,1766	119,3349	122,5579	123,7489	119,0103	2016
125,3231	135,0627	129,0702	120,0294	117,1303	2017

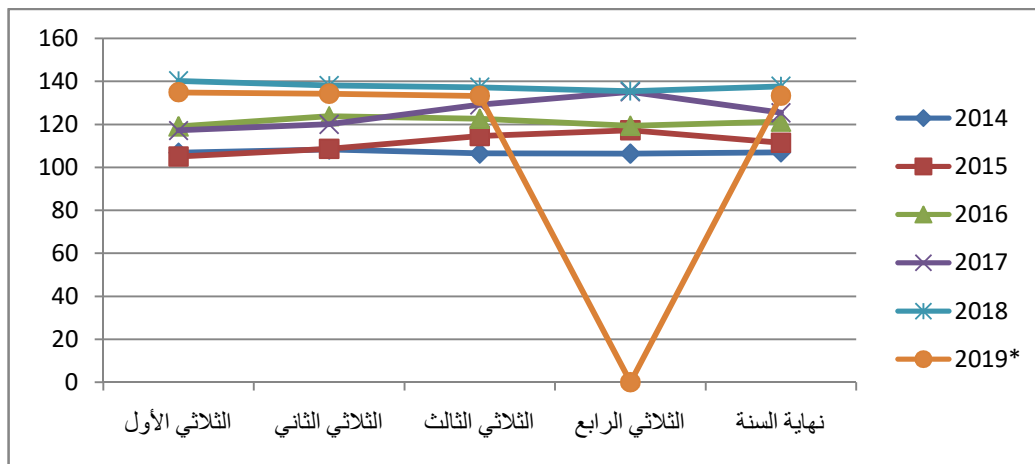
الفصل الثالث: التمويل غير التقليدي في الجزائر -دراسة تحليلية تقييمية-

137,6864	135,3944	137,2265	138,0191	140,1792	2018
133,2288	-	133,2288	134,1488	134,8091	*2019

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على النشرات الثلاثية الإحصائية (2014-2019).

بقي الدينار مستقرا نسبيا مقابل الأورو بين جانفي 2014 و2015،، لتخفيض قيمته طوال الفترة المتبقية بالفعل، تغير متوسط سعر صرف الدينار من 106,7062 دينار مقابل الأورو في الثلاثي الأول لسنة 2014 إلى 106,3043 في الثلاثي الرابع لنفس السنة، و 105,0077 دينار مقابل الأورو في الثلاثي الأول لسنة 2015، ليبدأ إتجاهه التنازلي، بلغاً 111,4418 دينار مقابل واحد أورو في نهاية فترة 2015، ومقابل الأورو إنخفضت قيمة الدينار الجزائري بنسبة 8,03% بين سنتي 2015 و 2016، لتبلغ 121,1766 دينار للأورو الواحد في 2016، مقابل 111,4418 دينارا للأورو الواحد في 2015". كما واصل سعر الصرف الدينار إنخفاضه خلال الثلاثي الأول والثاني، ولو بصفة أقل، مقابل اليورو، لسنة 2016، واستمر بالانخفاض ولكن بدرجة أقل في الثلاثي الثالث وفي الثلاثي الرابع عرف تحسن طفيف، ويمكن القول انه في سنة 2017 استمرت في الارتفاع خلال الثلاثي الأول، وتدهورت قيمته في باقي الثلاثيات سنة 2017 إلى غاية الثلاثي الأول لسنة 2018 بقيمة 140,1792 دج/مقابل الأورو الواحد، كأعلى قيمة تدهور عرفتھا الجزائر خلال سنوات الدراسة، ثم بعد ذلك تراجعت قيمته تدريجيا الى غاية الثلاثي الرابع بقيمة 135,3944 دج/مقابل الأورو الواحد، وفي السنة أخير، سنة 2019؛ عرف سعر الصرف ثبات نسبي خلال الثلاثيات الثلاثة، مع العلم بأن الثلاثي الرابع لم تدرج قيمته بعد في النشرات الإحصائية لبنك الجزائر، والمنحى التالي يوضح أسعار الصرف كما هي في الجدول.

الشكل رقم (03-03): يوضح قيم متوسطة سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الأورو



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على النشرات الثلاثية الإحصائية (2014-2019)

الجدول (03-06): سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (نهاية الفترة)

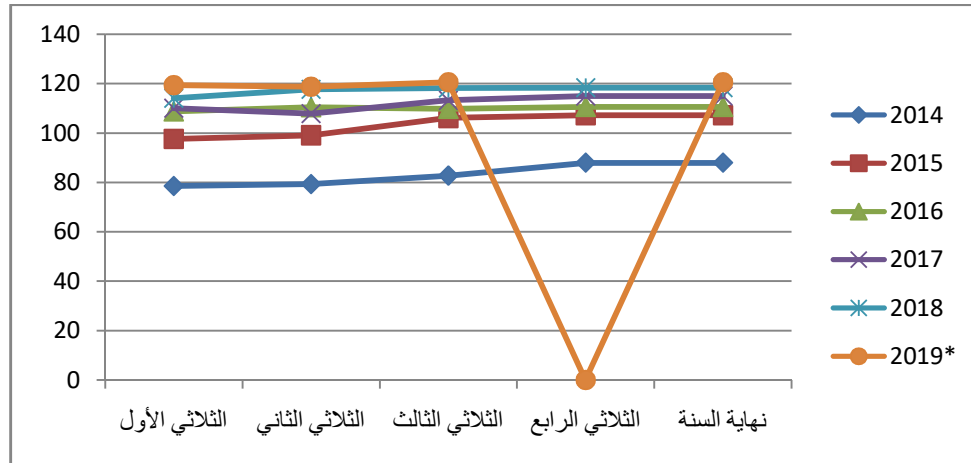
الوحدة: دينار الجزائري

نهاية السنة	الثلاثي الرابع	الثلاثي الثالث	الثلاثي الثاني	الثلاثي الأول	
87,9039	87,9039	82,7168	79,2669	78,4983	2014
107,1317	107,1317	106,0524	99,0178	97,5474	2015
110,5274	110,5274	109,7371	110,3718	108,7168	2016
114,9327	114,9327	113,2077	107,8459	110,0140	2017
118,2906	118,2906	118,1587	117,6794	114,0777	2018
120,4405	-	120,4405	118,6220	119,3178	*2019

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على نشرات الثلاثية الإحصائية (2014-2019)

ازدادت تدهور قيمة الدينار في ارتفاع قيمها مقابل الدولار الأمريكي، " أي كمية من النقود تعادل عملة واحدة من الدولار والشكل التالي يوضح تطور أسعار الصرف دينار مقابل الدولار الأمريكي خلال سنوات الدراسة.

الشكل رقم (03-04): تطور أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (نهاية الفترة)



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على نشرات الإحصائية للسنوات الدراسية.

هذا الشكل يبين لنا تغيرات أسعار الصرف خلال ثلاثيات الأربعة وكما شرحنا سابق فان سنة 2014 عرفت استقرار في أسعار الصرف، ثم بعدها استمرت أسعار صرف الدينار تدهورا كبير خلال الفترة المدروسة.

جدول (03-07): سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الأورو (نهاية الفترة)

الوحدة: دينار الجزائري

الفصل الثالث: التمويل غير التقليدي في الجزائر -دراسة تحليلية تقييمية-

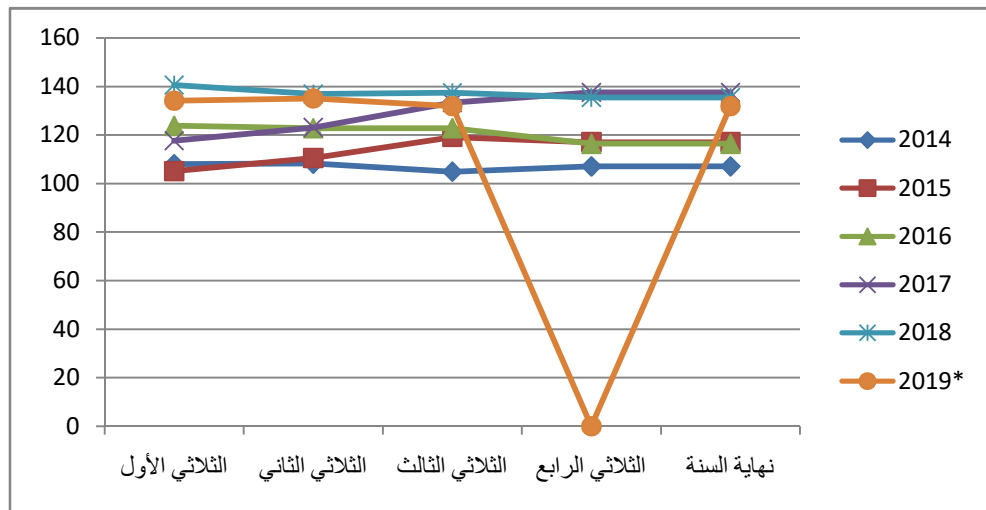
نهاية السنة	الثلاثي الرابع	الثلاثي الثالث	الثلاثي الثاني	الثلاثي الأول	
107,0538	107,0538	104,8808	108,2152	107,9980	2014
117,0575	117,0575	119,1234	110,4494	105,0683	2015
116,3743	116,3743	122,7300	122,7500	123,7489	2016
137,4883	137,4883	133,3078	123,0576	117,6270	2017
135,3836	135,3836	137,3123	136,7912	140,5495	2018
1 31,858	-	131,8583	135,0247	134,1311	*2019

المصدر: من إعداد الطالبات، بالاعتماد على النشرات الإحصائية لسنوات 2014-2019.

نلاحظ من خلال الجدول السابق في الثلاثي الأول لسنة 2014 و 2015 كانت متقاربة وفي الثلاثي الثاني عرفت إنخفاض في سنة 2014 وارتفاع في سنة 2015، وفي باقي الثلاثيات شهدت إستقرار نسبي.

وكما نلاحظ أن سنة 2017 تميزت بتزايد قيم صرف الدينار مقابل الأورو في نهاية الفترة على طول الثلاثيات الأربعة، والشكل التالي يوضح أكثر تدهور قيم دينار مقابل الوحدة الواحدة من عملة الأورو:

الشكل رقم (03-05): تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الأورو (نهاية الفترة)



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على نشرات الإحصائية للسنوات الدراسية.

جدول (03-08): تطور مؤشر أسعار الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي والأورو

الوحدة: دينار الجزائري

الفصل الثالث: التمويل غير التقليدي في الجزائر -دراسة تحليلية تقييمية-

البيان السنة	نسبة الصرف المتوسطي دج/دولار أمريكي	نسبة الصرف المتوسطي دج/يورو
2012	77,5519	102,1627
2013	79,3809	105,4374
2014	80,56	106,91
2015	100,46	111,44
2016	109,47	121,18
2017	110,96	125,32
2018	116,62	137,69
ثلاثي الثالث 2019	119,6635	133,23

المصدر: موقع بنك الجزائر www.bank-of-algeria.dz تاريخ الإطلاع: 2020/08/10، على الساعة 14:05.

موقع الوكالة الوطنية لتطوير الإستثمار <http://www.andi.dz/index.php/ar/statistique> تاريخ الإطلاع:

2020 /07/22، على الساعة 11:30.

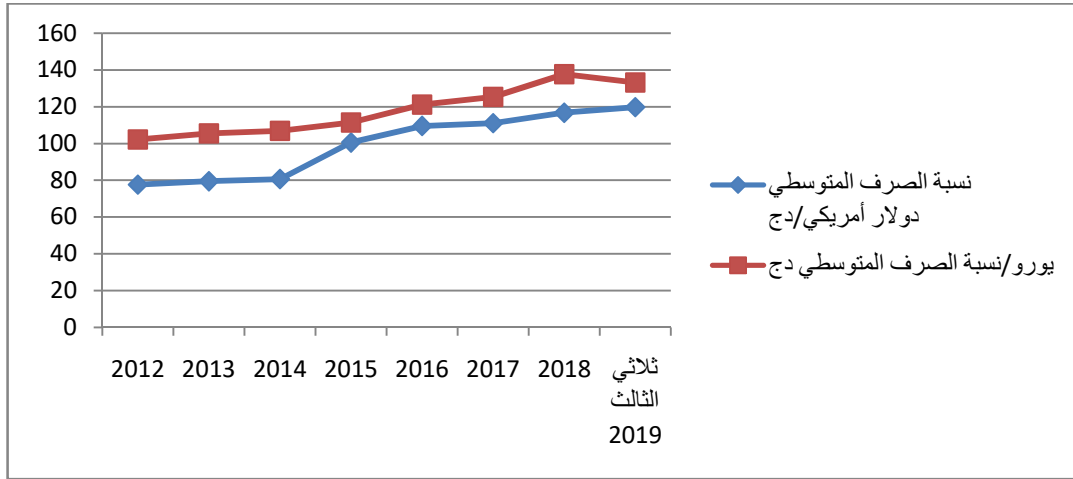
نلاحظ بأن سنة العجز 2014 كان متوسط سعر الصرف الدولار الأمريكي منخفض بنسبة 19% مقارنة بسنة 2015، حيث بلغت قيمة متوسط سعر الصرف 80,56 دج/دولار الأمريكي في سنة 2014 مقابل 100,46 دج/دولار الأمريكي، أي أن سبب هذه الزيادة هو البرنامج التمويل غير تقليدي الذي تبنته الجزائر في الفترة 2015-2019، وكذلك مقارنتها بالسنة 2018 نجد أن الفرق بينهما يصل إلى 36% وهذا يوضح إستمرار متوسط سعر الصرف في الإرتفاع وهذا يعود الى تطبيق الجزائر للسياسة التمويل غير التقليدي الذي يؤدي إلى إختيار قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الدولية

إنخفض متوسط سعر الصرف السنوي للدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2015؛ ثم بعد هذه الفترة عرفت قيمة الدينار الجزائري مقابل الأورو تزايد مستمر؛ وهذا يدل على نفس السبب الذي ذكرناه سابقا وهو إختيار قيمة الدينار ، أيضا يمكن إرجاع هذا الانخفاض إلى الإعتماد الكبير في الجزائر على الصادرات من المحروقات وعدم توفر المؤسسات الإنتاجية التي تدعم إقتصاد الجزائر، وكذلك قلة الإستثمار الأجنبي، التي يمكن أن تعوض القيم المالية التي دفعتها الدولة في إلى الخزينة العمومية للتقليص العجز المالي فيها وتجنب الإستدانة من الخارج.

-عموماً، اتسمت تطورات أسعار صرف الدينار مقابل الأورو والدولار الأمريكي بالمرونة خلال سنة 2015 في وضع شهد إرتفاعاً كبيراً الدولار وتذبذباً في أسعار صرف العملات الرئيسية، هذا وعلى الرغم من إنخفاض قيمة الدينار؛ خاصة مقابل الدولار، يبقى سعر الصرف الفعلي الحقيقي لدينار مغال فيه مقارنة بمستواه التوازني، المحدد

استنادا لأساسيات الاقتصاد الوطني. والشكل التالي يوضح تطورات معدلات أسعار صرف الدينار مقابل الدولار والأورو كما يلي:

الشكل رقم (03-06): يوضح تطور معدلات أسعار الصرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي والأورو في الفترة (2014-2019)



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على الجدول السابق

تبرز لنا المنحنيات بأن أسعار الصرف دينار مقابل الأورو كانت متباعدة خلال سنوات 2012 إلى غاية 2014، لتقترب من بعضها في سنوات 2015 إلى غاية 2018، ثم تغيرت بعد ذلك.

المطلب الثالث: مؤشر معدلات التضخم وميزان المدفوعات في الجزائر

أدى التدهور الحاد في سوق النفط في سوق النفط، الذي بدأ في النصف الثاني من سنة 2014، إلى أول عجز للرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات في الجزائر منذ سنة 1998، وهذا التدهور دفع بالجزائر إلى اللجوء إلى سياسة إستهداف التضخم أو سياسة تمويلية غير تقليدية، والتحكم في معدلات التضخم هو أول شروط إستخدام هذه السياسة.

الفرع الأول: آثار التمويل غير التقليدي على مؤشر معدلات التضخم

تميزت فترة 2014 بإنخفاض أسعار المحروقات ودخول الاقتصاد الوطني في وضعية مالية حرجية، مما دفعها إلى تبني برنامج التمويل غير التقليدي للخروج من أزمة المديونية والتحكم في ظاهرة التضخم بواسطة هذه السياسة المستحدثة، والجدول التالي يفسر تطور معدلات التضخم خلال الفترة 2014-2019:

جدول رقم (03-09): تطور معدلات التضخم في الجزائر في فترة (2014-2019)

السنوات	الفترة بالثلاثيات	التضخم المتوسط السنوي %
2014	الثلاثي الأول	1,98%
	الثلاثي الثاني	1,51%
	الثلاثي الثالث	1,60%
	الثلاثي الرابع	2,92%
2015	الثلاثي الأول	4,06%
	الثلاثي الثاني	4,97%
	الثلاثي الثالث	5,32%
	الثلاثي الرابع	4,78%
2016	الثلاثي الأول	4,69%
	الثلاثي الثاني	5,16%
	الثلاثي الثالث	5,72%
	الثلاثي الرابع	6,40%
2017	الثلاثي الأول	7,07%
	الثلاثي الثاني	6,55%
	الثلاثي الثالث	5,87%
	الثلاثي الرابع	5,59%
2018	الثلاثي الأول	4,57%
	الثلاثي الثاني	4,58%
	الثلاثي الثالث	4,69%
	الثلاثي الرابع	4,27%
2019	الثلاثي الأول	4,08%
	الثلاثي الثاني	3,10%
	الثلاثي الثالث	2,4%
	الثلاثي الرابع	1,95%

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على: -النشرات الثلاثية الإحصائية للفترة (2014-2019)

- وزارة المالية www.mf.gov.dz تاريخ الإطلاع: 2020/08/23، على الساعة 12:27.

أولاً: الأثر على معدل التضخم⁽¹⁾:

¹ صلوح محمد العيد، بن حامد عبد الغني، مرجع سبق ذكره، ص 184.

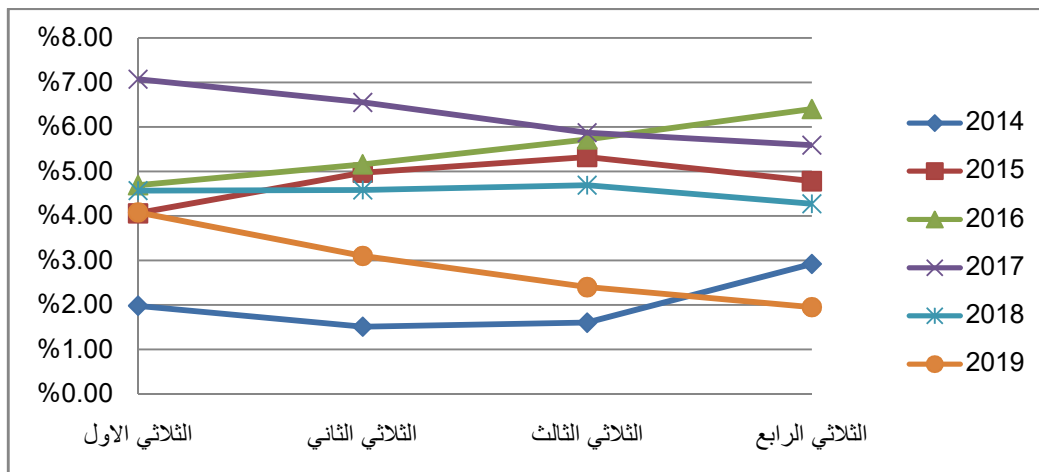
عرفت سنتي 2015 و 2016، تسارعا في التضخم، بينما لم يرتفع توسع الكتلة النقدية (M2) سوى بـ 0,13% و 0,79%، عل التوالي. على عكس ذلك ففي 2017، ترافق الإرتفاع النسبي في التوسع النقدي، خصوصا ذلك المتعلق بتوسع الكتلة النقدية M2 خارج المحروقات، مع تباطؤ التضخم، بما في ذلك التضخم الهيكلي بالمثل، وإن كان إرتفاع وتيرة توسع المؤشر الكلي للأسعار عند الإستهلاك في 2016، مقرونا مع وتيرة إرتفاع مؤشر الأسعار للمنتجات ذات محتوى مستورد كبير، فلم يكن المر مماثل في سنة 2017 إذ تسارع التضخم الكلي بينما كان التضخم المستورد جد ضعيفا.

في ظرف يتسم بضعف المنافسة والتنظيم للأسواق، والتي يتميز بعضها بتواجد وضعيات مهيمنة، فإن هذه التطورات غير الاعتيادية" بالنظر للصلة بين التوسع النقدي والتضخم المستورد من جهة، والضغوطات التضخمية، من جهة أخرى، تشير إلى أن توقعات التضخم المفرطة للمتعاملين الإقتصاديين (صناع السعر) تشكل السبب الرئيسي لتسارع التضخم في 2015 و 2016، فإن الإرتفاع في الأسعار، خاصة أسعار السلع الإستهلاكية غير الغذائية، كالسيارات، لم يكن متناسبا مع التغيرات الفعلية أو المتوقعة لبعض محددات التضخم، لاسيما إنخفاض سعر الصرف والجباية غير المباشرة.

على عكس ذلك ففي 2017، كانت الإنخفاضات، بمعدلات سنوية، للدينار مقابل الدولار والأورو و الإرتفاعات في أسعار المحروقات والطاقة والجباية غير المباشرة (الرسم على القيمة المضافة)، بسيطة نسبيا ولا يمكن أن تكون مبررا للإرتفاعات المفرطة في الأسعار المسجلة في 2015 و 2016، خاصة أسعار السلع الإستهلاكية غير الغذائية.

والشكل الموالي يوضح تطور معدلات التضخم كما يلي:

الشكل رقم (03-07): يوضح تطور معدلات التضخم في الفترة 2014-2019



المصدر: من إعداد الطالبات بالإعتماد على معطيات الجدول السابق.

حيث نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه أن هناك إنخفاض مستمر لمؤشر التضخم لسنة 2019؛ وكان سبب هذا الإنخفاض هو سياسة التقشف (إنخفاض كبير في النفقات العامة نتيجة إنخفاض الإيرادات العامة)، ويعود ذلك نتيجة الظرف الاقتصادي (إنحيار أسعار المحروقات) الذي حتم ذلك.

ثانيا: المخاطر التضخمية للتمويل غير التقليدي في الجزائر:

في حالة عدم وجود المزيد من الدينامكية للقطاع الإنتاج، ودفع الرواتب دون نظراء منتجين وظهور إيجارات مضاربة عن طريق طبعت النقود، سيكون لدينا سناريو لا محالة لفنزويلا في شبه إفلاس مع التضخم الذي تقلبت في عام 2017 بين 700/900%، مثل الجزائر التي تعتمد بشكل مفرط على التقلبات في أسعار النفط تأثرت بشدة بالأزمة الاقتصادية العالمية، وهي الآن تعاني من العبء الكامل لإنخفاض أسعار النفط. غنوها مفارقة إقتصاد ريعي لم يستغل هذه المكاسب المالية غير المتوقعة لإنشاء إقتصاد إنتاجي تنافسي، بينما تم ستمتلك فنزويلا إحتياطات نفطية تبلغ 300 مليار برميل مقابل 10 مليارات برميل للجزائر وفقاً لبيانات مجلس الوزراء عام 2015، من أهم الوزراء في العالم⁽¹⁾:

أهمية تحليل التأثيرات المحتملة:

- **التأثير الأول:** وهو ارتفاع التضخمي على المدى الطويل من شأنه أن يؤدي إلى عدم ثقة السكان من أجل حماية أنفسهم، الذين يلجؤون الى المشتريات مثل الذهب والعمولات والعقارات وتخزين السلع المعمرة وتوسيع المجال غير الرسمي.
- **التأثير الثاني:** إنخفاض المستوى نفسه على الدخل الثابت، لاسيما للموظفين ومسؤولي الدولة الذين يخاطرون بتقلص الدخل إلى النصف من حيث تعادل القوى الشرائية مع تدرج طبقات الوسطى، " التضخم يجعل المدخرات مضطرة لسد عجز الميزانية مع خطر حدوث دوامة، ومطالب إجتماعية، وزيادة الأجور، والتضخم.
- **التأثير الثالث:** مع ارتفاع معدلات التضخم، يجد أولئك الذين إستثمروا رؤوس أموالهم أنفسهم معاقبة مما يزيد من إنعدام الثقة إتجاه الدينار، مما يعني بضرورة الزيادة الإجبارية في أسعار الفائدة المصرفية إذا كنا نريد تجنب

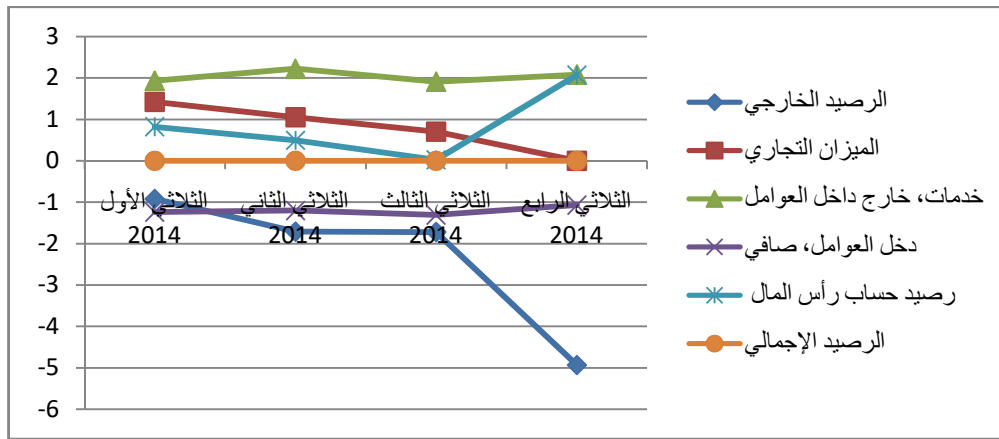
¹ MEBTOUL Abderreur, "Financement non conventionnel, risque de tensions inflationnistes et urgence de profondes réformrs", 05/03/2018, accessible at <https://www.iiberte-algerie.com>
تاريخ الإطلاع: 2020/08/10 التوقيت 12:00

إفلاسهم، مع ارتفاع أسعار الفائدة، وكبح الإستثمار الإنتاجي، وأخير الإنزلاق الرسمي للدينار بفجوة 50% في السوق الموازية، مع ارتفاع أسعار جميع السلع المستوردة، مما أدى بدوره إلى تسريع عملية التضخم.

الفرع الثاني: تطور حالة ميزان المدفوعات في الفترة 2014-2019

عرف ميزان المدفوعات تغيرات كبيرة منذ سنة 2014 بسبب انخفاض أسعار المحروقات، كما تميزت هذه الفترة بعجز الميزان التجاري في تغطية عجز الموازنة العامة في الجزائر، ومن خلال هذا الفرع سنوضح تطورات ميزان المدفوعات خلال الفترة من 2014 إلى 2019، كما يلي:

الشكل رقم (03-08): تطور ميزان المدفوعات لسنة 2014

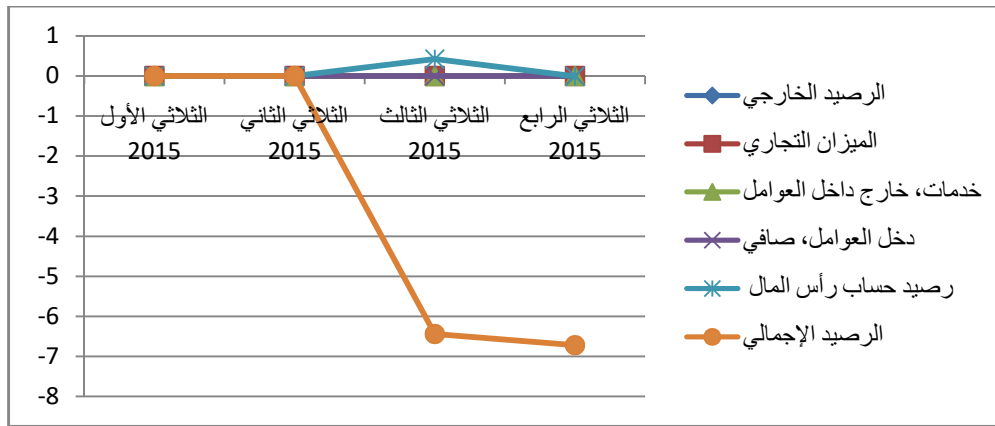


المصدر: من إعداد الطالبات بالإعتماد على النشرات الثلاثية الإحصائية 2014.

نلاحظ من خلال هذا الشكل بأن الرصيد الخارجي عرف إنخفاض كبير خلال الثلاثي الرابع بقيم سالبة، والميزان التجاري أيضا شهد إنخفاض مستمر خلال الثلاثيات ولكن بقيم موجبة، وارتفع رصيد حساب رأس المال بشكل كبير في الثلاثي الرابع لتقارب قيمته من قيم الخدمات خارج داخل العوامل، أما في ما يخص دخل العوامل صافي فقد عرف تذبذب مستقر نسبيا نحو القيم السالبة. وهذا يعود الى أن هذه السنة شهدت عجز مالي كبير خلال منتصف سنة 2014.

الشكل رقم (03-09): تطور ميزان المدفوعات لسنة 2015

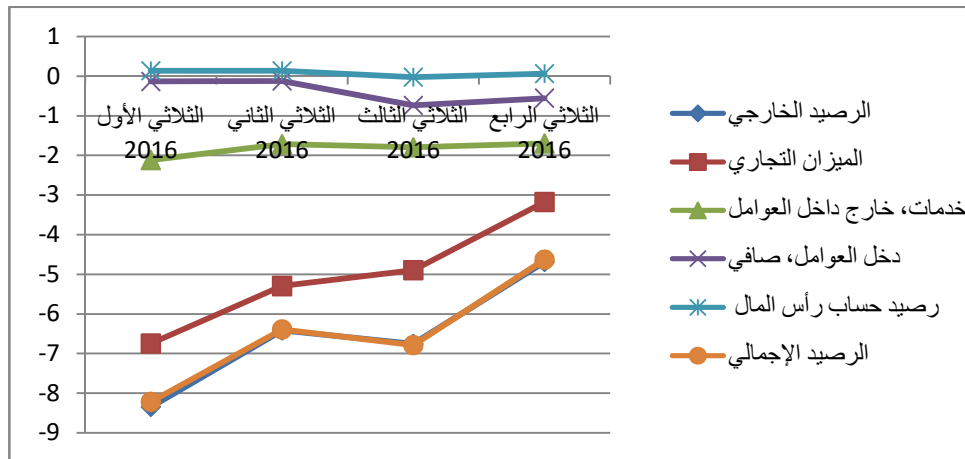
الفصل الثالث: التمويل غير التقليدي في الجزائر -دراسة تحليلية تقييمية-



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على النشرات الثلاثية الإحصائية 2015.

عرفت هذه السنة إنخفاض شديد في الرصيد الإجمالي للميزان المدفوعات، ويعود ذلك إلى نفس السبب الذي ذكرناه سابقا.

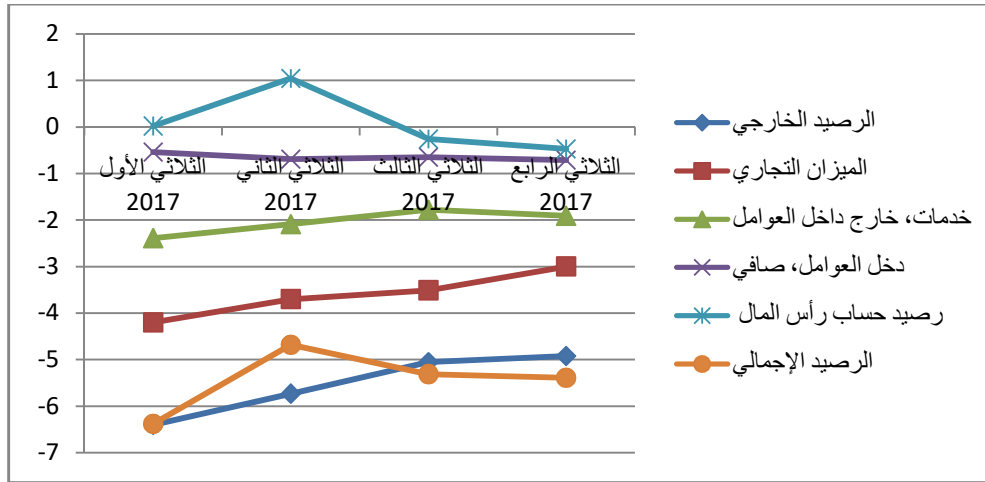
الشكل رقم (03-10): تطور ميزان المدفوعات لسنة 2016



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على النشرات الثلاثية الإحصائية 2016

عرفت هذه السنة تدهور كبير في ميزان المدفوعات وذلك يعود لسبب برنامج التمويل غير التقليدي الذي تبنته الجزائر في تلك الفترة، حيث نلاحظ في الثلاثي الأول إنخفاض كل قيم ميزان المدفوعات، ثم تراجعت قيمتها بشكل متباطئ خلال الثلاثيات الأخرى لهذه السنة، ولم ترتفع قيمها نحو الموجب؛ إلا قيم رصيد حساب رأس المال في الثلاثي الأول ولثاني فقط.

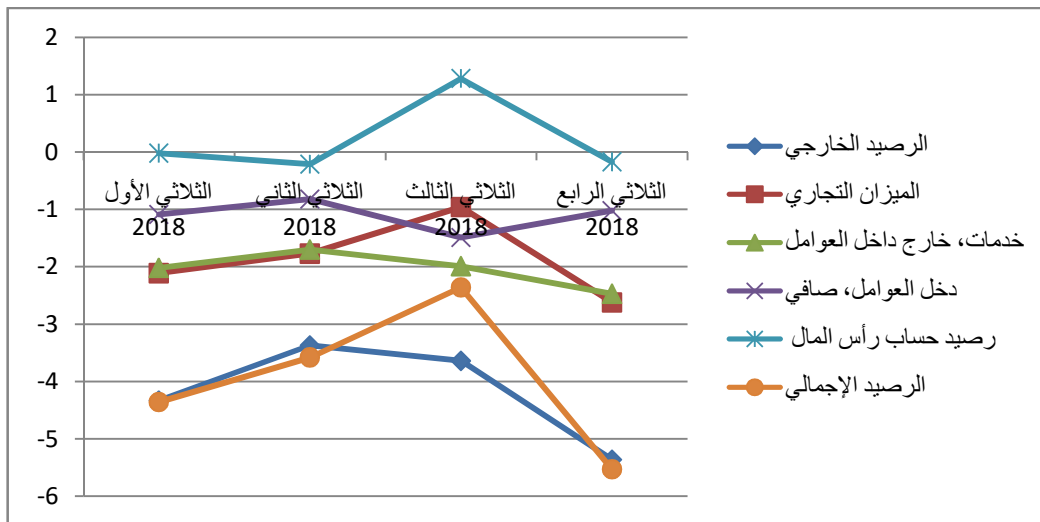
الشكل رقم (03-11): تطور ميزان المدفوعات لسنة 2017



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على النشرات الثلاثية الإحصائية 2017.

إختلاف هذه السنة على التي قبلها؛ كان بارتفاع رصيد حساب رأس المال، في الثلاثي الثاني لسنة 2017 نحو الموجب بلغت 0,42 مليار دولار أمريكي، وأيضاً الرصيد الإجمالي عرف تحسن ملحوظ في الثلاثي الثاني مقارنة بالثلاثي الأول لنفس السنة، ليستمر بالانخفاض نسب طفيفة في باقي لثلاثيات. عرفت هذه السنة عن غيرها من السنوات بإعادة طبع النقود لكميات تفوق الحد المسموح به.

الشكل رقم (03-12): تطور ميزان المدفوعات لسنة 2018



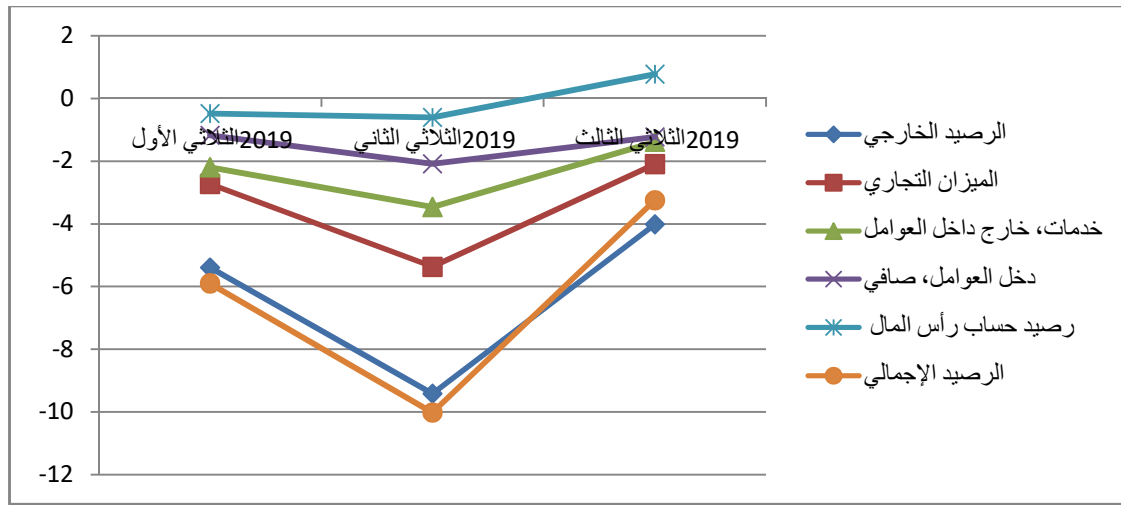
المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على النشرات الثلاثية الإحصائية 2018.

يتضح لنا من خلال هذا الشكل، تحسن ملحوظ للرصيد الخارجي في الثلاثي الأول والثاني لسنة 2018 مقارنة بالسنة الماضية، ليعود في الثلاثي الثالث والرابع إلى نفس قيمته السابقة، أما بالنسبة للميزان التجاري وخدمات خارج

داخل العوامل صافي عرفا تراجع طفيف في الثلاثي الأول والثاني من نفس السنة، وفي الثلاثي الرابع عادت قيمهم إلى التدهور، ودخل العوامل كان في تذبذب مستمر خلال الثلاثيات الأربعة.

وفي ما يخص رصيد حساب رأس المال فقد عرف إرتفاع كبير في الثلاثي الثالث مقارنة بالثلاثيات الأخرى، وشهدنا أن الرصيد الإجمالي إرتفعت قيمه السالبة بشكل كبير في الثلاثي الأخير لسنة 2018.

الشكل رقم (03-13): تطور ميزان المدفوعات لسنة 2019



المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على النشرات الثلاثية الإحصائية 2019.

نلاحظ من خلال هذا الشكل، أن حالة ميزان المدفوعات لسنة 2019 ازداد تدهورا مقارنة بالسنة الماضية، حيث كان الرصيد الخارجي تقدر قيمته بين 4- و6- مليار دولار، عرفت قيمة الميزان التجاري وخدمات خارج داخل العوامل ودخل العوامل، صافي تحسن في الثلاثي الأول والثالث مقارنة بالثلاثي الثاني، وأما بالنسبة لرصيد حساب رأس المال فانتقلت قيمته من السالب إلى الموجب في الثلاثي الثالث، وفي ما يخص الرصيد الإجمالي فتحسنت قيمه في الثلاثي الثالث مقارنة بالثلاثي الأول والثاني منتقلا من 5,90- و10,02- على التوالي إلى 3,25-.

وفي الملحق رقم (05) يوضح جدول تطور ميزان المدفوعات خلال ثلاثيات في الفترة مابين (2014-2019).

خلاصة الفصل

إن الجزائر تعتبر التمويل غير التقليدي إجراء مؤقت تم إستخدامه لمدة 5 سنوات، كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية بالدولة، والتي عرفت عجزاً في ميزانيتها إثر حدوث الأزمة النفطية 2014م، وهو ما أظهر لنا النتائج التالي التي توصلنا لها في هذا الفصل:

- أن الانخفاض النقدي الذي عرفته جزائر خاصة في السيولة وإحتياجات الصرف دفعها إلى تبني سياسة نقدية جديدة لسد العجز المستمر وتجنب الإستدانة.

- إن لإنتشار ظاهر الفساد وتبذير المال العام في الجزائر وقلة الرقابة أثر بشكل كبير على حجم الفجوة التي تعاني منها الجزائر في تلك الفترة والمتمثلة في إنخفاض الجباية البترولية، و نفاذ صندوق ضبط الإيرادات، مع ضعف الضريبة العادية من أهم الأسباب التي أدت إلى عجز الموازنة في الجزائر.

- و طبق للمادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض أصبحت هناك علاقة مباشرة بين بنك الجزائر والخزينة العمومية، لتمويل عجز الموازنة.

- تعددت الأسباب التي دفعت بالجزائر إلى إنتهاج هذا الإجراء هو ما يسمى " بالتمويل غير لتقليدي " كحل سريع للخروج من الأزمة المالية التي تعاني منها الجزائر.

- تم تعبئة مبلغ 6556,20 مليار دج من طرف الخزينة لدى بنك الجزائر في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، وحسب تقرير بنك الجزائر لسنة 2019 فإن مبالغ التمويل غير التقليدي وجهت إلى لتمويل الخزينة العمومية وتسديد الدين العمومي وأيضاً الصندوق الوطني للإستثمارات.

__ لازالت الجزائر تعيش وضعية الترقب رغم أن العديد من الآثار بدا ظهورها مثل التضخم وانخفاض القدرة الشرائية.

جائزۃ علم

خاتمة عامة

من خلال معالجتنا لموضوع سياسة التمويل غير التقليدي تبين لنا أن هذه السياسة جاءت إثر حدوث صعوبات مالية بحت، دفعت بالدول إلى البحث عن حلول إستعجالية للتقليل من مخاطر هذه الأزمات؛ فكان الحل الأنجع هو إستخدام أدوات غير التقليدية؛ لأن الأدوات التقليدية لم تسعف الدول من هذه الأحداث.

إن الموازنة العامة للدولة هي أحد أهم أدوات السياسة المالية، وهي إذ تعكس توجهات الخطة العامة للتنمية الإقتصادية و الإجتماعية، وبالتالي لابد و أن تراعي وتهتم بكافة الأبعاد الإجتماعية التي تحرص الدولة كل الحرص عليها، كما توازن بين الأبعاد الإقتصادية حرصا على تنشيط الأداء الإقتصادي وتحقيق معدلات النمو المستهدفة، وتشجيع الإستثمار، لكن إذا كانت هذه الموازنة تعاني عجز في ميزانيتها فإنها تؤثر سلبا على الأداء الإقتصادي والإجتماعي للدولة وتضعها في مشاكل يصعب الخروج منها.

حيث تعتبر أداة التمويل غير التقليدي هي الأداة الأكثر شهرة وجدالا في العالم نظرا لتهافت الدول في السنوات الأخيرة على تطبيقها .ومن هنا فقد استهدفت هذه الدراسة تقييم آلية التمويل غير التقليدي المطبقة بين الدول المتقدمة والدول النامية ومقارنة نتائجها على مستوى التجارب الدولية للاستخلاص أهم الظروف وأثر الإقتصادية التي خلفتها هذه السياسة.

ومن وجهة علمية وواقعية، إنتهجت الجزائر هذه السياسة في أكتوبر 2017 بعد تعديل قانون النقد والقرض في المادة 45 مكرر التي تم إضافتها للقانون، حيث أن هذه السياسة ستمتد إلى غاية 5 سنوات سيعمل فيها البنك المركزي الجزائري على تمويل الموازنة العامة بطريقة مباشرة، في حين كان يمنع منعاً باتاً وصريحاً أي إقراض من البنك المركزي للحكومة، لكن تداعيات الأزمة الإقتصادية والمالية الحادة، وضرورة لجوء الجزائر إلى الإستدانة كان الخيار التوجه للدين الداخلي على حساب المديونية الخارجية، وفي بلد أغلبية إيراداتها متأتية من المحروقات بنسبة 95%، نشير إلى أن العجز في الموازنة العامة كان مرتبطا كل الارتباط بدرجة كبيرة بأسعار النفط، فمع إنخفاضها منتصف 2014 تسبب ذلك في تقليص حجم الإيرادات مما كلف الدولة الجزائرية اللجوء إلى مثل هذه السياسة لسد ذلك العجز؛ لكن هذه السياسة تبقى مؤقتا نظرا لضعف الإقتصاد الجزائري، وإعتماده على الريع البترولي وعدم مرونة جهازه الإنتاجي، مما أدى إلى التضخم جزاء إرتفاع الأسعار وبالمقابل إرتفاع حجم الكتلة النقدية في الإقتصاد.

ومهما اختلفت التجارب والنتائج العالمية سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية يبقى التمويل غير التقليدي لدولة مثل الجزائر إستثناء إقتصادي يكمن في إختلاف ظروف وأهداف طبع النقود.

أولاً: إختبار الفرضيات

الفرضية الأولى: والتي تنص على أن التمويل غير التقليدي أداة حديثة النشأة والتي تطبيق في الظروف العادية والصعبة، ومن خلال دراستنا نثبت عدم صحتها، فسياسة التمويل غير التقليدي أداة حديثة النشأة تستخدم فقط في الظروف الإستثنائية الصعبة مثل: الأزمات المالية والإقتصادية..

الفرضية الثانية: والتي تتمثل في أن تطبيق التمويل غير التقليدي يحتاج إلى إقتصاد قوي لتحقيق الأهداف المرجوة منه، وعلى رغم من ذلك فإن الدول المتقدمة طبقته لتوفر شروط التمويل لأنها تملك إقتصاد منتج على عكس الدول النامية التي طبقته بصورة حقيقية ودون مقابل، فمن خلال تحليلنا لأسباب وظروف وكذلك آثار تطبيق هذه الآلية على بعض البلدان المتقدمة والنامية، فقد خلصت دراستنا إلى أن البيئة والظروف الإقتصادية تعد أحد العوامل المحددة لنتائج التمويل غير التقليدي من خلال تجارب الدول النامية، لكنها ليست العامل الوحيد وخير دليل هو إختلاف آثار هذه الآلية بين مختلف الدول المتقدمة والنامية التي طبقته، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: والتي تنص على أن الجزائر إعتمدت 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 إعتمدت سياسة التمويل غير التقليدي بعد الأزمة البترولية 2014، كحل مكمل ومصحح للوضع الإقتصادية 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 بلحد الأدنى للإقتراض بين الخزينة العمومية والبنك المركزي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

الفرضية الرابعة: والتي أدت السياسة 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 هذا الأثر أثر مالي أكثر من كونه أثر إقتصادي، لأن هذا الأثر يهدف إلى الحصول على عائد أكبر من معدل الفائدة على السندات طويلة الأجل، وهذا ما يثبت عدم صحة الفرضية الرابعة.

ثانياً: نتائج الدراسة

1. ينتقل أثر السياسة النقدية عبر أربع قنوات تتمثل في قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة أسعار الأصول، وقناة التسهيل الكمي والإئتمان.
2. تطورت أدوات السياسة النقدية بتطور الأسواق والأدوات المالية في جميع أنحاء العالم، ومن خلال ذلك ظهرت سياسة نقدية غير تقليدية والتي ضمت عدة أدوات حديثة من بينها سياسة التمويل غير التقليدي.
3. تستخدم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية فقط في ظروف إستثنائية مثل وقوع الأزمات المالية والإقتصادية عند عجز أدوات السياسة النقدية التقليدية عن أداء مهامها، ولا يوجد مبرر لإستخدامها في الظروف العادية.
4. من أهم عوامل حدوث العجز الموازنة العامة هي تزايد معدلات نمو النفقات العامة من ناحية وتباطؤ معدلات نمو الإيرادات العامة من ناحية أخرى.
5. طبقت الدول المتقدمة سياسة التمويل غير التقليدي لتجاوز الإنكماش الإقتصادي وتنشيط الإقتصاد وكان ذلك بسبب الأزمات المالية، على عكس الدول النامية التي طبقتها من أجل توفير مصدر تمويل غير تقليدي للخرينة لتغطية عجزها على إثر أزمة إهيار أسعار النفط.
6. جاء قرار لجوء الجزائر إلى التمويل غير التقليدي من أجل إستبعادها خيار اللجوء إلى الإستدانة من الخارج.
7. إن تقنية التمويل غير التقليدي يحتاج إلى إقتصاد قوي إنتاجي ذو طاقات تنافسية عالية لي يأتي ثماره والإقتصاد الجزائري اضعف من إن يكون حاضنة لمثل هذه الآليات المتقدمة.
8. إن الهدف من التمويل غير التقليدي في الجزائر ليس للتأثير في المتغيرات النقدية بصفة مباشرة، بل لتمويل عجز الخزانة العمومية لا أكثر ولا أقل.
10. من أجل تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في إقتصاد بلد ما يجب أن يتم تطبيق سياسة الخروج منها. لأنه من الصعب تقييم مثل هذه السياسات وهي سارية المفعول.

ثالثا: التوصيات والإقتراحات

1. إن مهمة الخروج من سياسة التمويل غير التقليدي بالغة الأهمية لذا يجب الخروج منها في الوقت المناسب وبالكيفية المناسبة.
2. ضرورة الإستفادة من تجارب الدول التي حققت نجاحا في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي والأخذ بأسباب وعوامل نجاحه بدل نقلها وإستعمالها بطرق مغايرة دون دراسة آثارها التي قد تكون أحيانا وخيمة.

3. ضرورة عقلنة وترشيد إستغلال الموارد المالية المتاحة، وتوجيهها نحو القطاعات الإقتصادية المنتجة، وتشجيع الصادرات وفك إرتباط الإقتصاد وإعتماده على الجباية البترولية.
4. ضرورة إستحداث مصادر أخرى لتمويل الموازنة العامة غير قطاع المحروقات في الجزائر.
5. ضرورة إستعادة توازنات خزينة الدولة وميزان المدفوعات.
6. ضرورة كبح جماح الحكومة عن الإنفاق العمومي وضرورة إلزامها دستوريا بتحقيق توازن في الميزانية بين المداخيل والنفقات لأن سد عجز الميزانية عن طريق الإقراض هو علاج أسوء من المرض.
7. ضرورة التوجه إلى تبني آليات تمويل بديلة ومجدية كالتمويل الإسلامي الذي يوفر إمكانيات مالية ضخمة.

رابعاً: الآفاق المستقبلية

نظراً لكون سياسة التمويل غير التقليدي موضوع حديث النشأة في الجزائر فإن الآفاق تظل متعددة أمام الباحثين للتعلم أكثر وطرح إشكاليات أخرى كمواضيع للبحوث المستقبلية:

1. دراسة العلاقة بين التمويل غير التقليدي في الجزائر وعلاقته بمعدلات التضخم.
2. ما هي المخاطر التي تخلفها سياسة التمويل غير التقليدي على إقتصاد الدولة؟
3. ما العلاقة بين التمويل غير التقليدي والدخل في الجزائر؟

قائمة المصادر

أولاً: مراجع باللغة العربية

أ. الكتب

- ❖ محمد ندا محمد لبد، الاستثمار التمويلي ودوره في تنمية الاقتصاد العالمي والحد من حدوث الأزمات المالية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2014.
 - ❖ خالد الراوي وآخرون، نظرية التمويل الدولي، ط1، (بدون مكان النشر)، (بدون سنة النشر)، دار المناهج.
 - ❖ شوقي بوقرية، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية دراسة مقارنة من حيث المفاهيم والإجراءات والتكلفة، ط1، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
 - ❖ سمير هريان، "صيغ وأساليب التمويل بالمشاركة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة"، دراسة حالة: مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، علوم التسيير، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة فرحات عباس، (غير منشورة)، سطيف، الجزائر، 2014/ 2015.
 - ❖ أكبر عمر محي الدين الجباري، التمويل الدولي، أكاديمية العربية المفتوحة في دغمارك، <https://www.stagemaster.jimdo.com>، 2009م.
 - ❖ حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، ط: 01، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، جدة، (1427-2006).
- ### ب. المجالات
- ❖ شفاء شاكر محمود المياح وزينب مكى البناء، "قياس متطلبات التمويل ودورها في تحسين القيمة السوقية للمصرف"، دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المسجلة في السوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2017، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 15، العدد 61، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم علوم مالية ومصرفية، جامعة كربلاء، (بدون سنة النشر).
 - ❖ صبرينة كردودي وآخرون، "أساليب تمويل عجز الميزانية العامة والآثار المترتبة عنها"، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد: 04، العدد: 07، المركز الجامعي نور البشير البيض، الجزائر، ديسمبر 2018.
 - ❖ صبرينة كردودي وآخرون، "أساليب تمويل عجز الميزانية العامة والآثار المترتبة عنها"، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد: 04، العدد: 07، المركز الجامعي نور البشير البيض، الجزائر، ديسمبر 2018.
 - ❖ بطاهر بختة، "التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محقق بإقتصاد الجزائري"، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة مستغانم، الجزائر، 2019/04/30.
 - ❖ وشاش فؤاد، سماعيني نسبية، القطاع المصرفي ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، جامعة الوادي، المجلد 04، العدد 02، الجزائر، 2020.

- ❖ قروود علي، كزيز نسرين، "آليات التمويل عجز الموازنة في الجزائر بين التمويل التقليدي والتمويل غير تقليدي -حالة الجزائر (2017/2007) -"، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد4، المركز الجامعي الونشريسي، تسمسيت، الجزائر، سبتمبر 2018.
- ❖ عبد عزيز شويش عبد الحميد وبشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد4، العدد02، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، 2014.
- ❖ أنفال نسيب، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مجلة الإقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد01، جامعة محمد خيضر، بسكرة، تاريخ النشر 2019/04/30م.
- ❖ كربالي يعداد، "نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر"، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد الثامن، قسم علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، جانفي 2005.
- ❖ صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 04، جامعة سوق أهراس، الجزائر، 2013.
- ❖ لحسن جديدين وبن إعمار بن حاسين، التمويل غير التقليدي وأداء السياسة النقدية في الجزائر 1990-2018، مجلة دفاتر MECAs، العدد02، المركز الجامعي عين تموشنت، جامعة سعيدة، ديسمبر 2019.
- ❖ عباس كاظم جاسم الدعيمي وبسمان كامل جود، "مدى استجابة المتغيرات المالية والاقتصادية للتيسير الكمي في الولايات المتحدة"، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد السادس، العدد الحادي والعشرون، قسم العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد.
- ❖ محمد هاني، مليود وعيل، "سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية -دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر"، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جزائر، جوان 2018.
- ❖ عبد الحميد شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسات النقدية، مجلة الكرموك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 4، العدد 2، سنة 2014.
- ❖ ناصر بوجلل، كمال ديب، التيسير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة-حالة الجزائر-، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد12، العدد 01، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله، تيبازة، تاريخ النشر 2019/06/14.
- ❖ بن طالي فريد، سياسة التيسير الكمي كإتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد02، العدد02 جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، ديسمبر 2019.

- ❖ مطاي عبد القادر، راشدي فتحية، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات -"، تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، العدد 11، تم النشر في: 30 ديسمبر 2016.
- ❖ لعشي وليد، وصديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جامعة أحمد دراية أدرار، الجزائر، جوان 2018.
- ❖ صاري علي، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات، مجلة الآفاق الدراسات الاقتصادية، العدد 05، جامعة سوق أهراس، 2018/08/17.
- ❖ خميس خليل، "الأزمات الاقتصادية والمالية وآثارها على مسارات التنمية"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 05، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ديسمبر 2016.
- ❖ يحي بن يحي وآخرون، أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال فترة 2008-2015 (دراسة قياسية بمنهجية ARDL)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 01، جامعة البليدة 2، الجزائر، 2019/12/08.
- ❖ هدى هذباء يونس و ماجدة مدوخ، "أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في جزائر"، مجلة آفاق علمية، المجلد 11، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، مخبر العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، جامعة عمار ثلجي، الأغواط، الجزائر، السنة 2019.
- ❖ عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري احمد، "التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية"، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 4، العدد 2، 2014.
- ❖ محمد الأمين وليد طالب و نظيرة فلادي، "الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية (على ضوء الأزمة المالية 2007-2008)"، مجلة دراسات الاقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 03 جوان 2019.
- ❖ حلمي حكيم، لاهي نوال، "عجز الموازنة العامة في الجزائر وخيارات التمويل بعد الأزمة البترولية للفترة 2001-2017"، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، العدد 04، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، جوان 2018.
- ❖ ناصر بوجلal، كمال ديب، التيسير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة - حالة الجزائر -، مجلة العلوم الاقتصادية والتيسير وعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 01، المركز الجامعي مرسللي عبد الله، تيبازة، تاريخ النشر 2019/06/14.
- ❖ سليم مجلخ، كمال حماني، "تفاقم عجز الموازنة العامة في الجزائر في ظل آثار الأزمة المالية والاقتصادية العالمية دراسة تحليلية للفترة (2004-2013)"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد الأربعون (1)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، كانون الأول 2016.
- ❖ مكاوي هجيرة، بوبكر محمد، مساهمة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر "دراسة تحليلية 2014-2019"، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد 04، العدد 01، 2020.

- ❖ بوشناق فايزة، "التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية"، الواقع والمأمول، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 1، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، الجزائر.
- ❖ صيد فاتح و قحام وهيبة، "عجز الموازنة في الجزائر وإشكالية التمويل بالعجز دراسة تحليلية للفترة (2000-2017)"، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 7، العدد 12، تاريخ النشر 2019/12/30، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة.
- ❖ صلوح محمد العيد، بن حامد عبد الغني، "تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر بالإشارة إلى التجارب الدولية"، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 10، العدد 04، جويلية 2020.
- ج. الرسائل الجامعية
- ❖ خلادي إيمان نور اليقين، "دور الادخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، (غير منشورة)، جامعة الجزائر 3، 2011-2012.
- ❖ سمير هربان، "صيغ وأساليب التمويل بالمشاركة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة"، دراسة حالة: مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، علوم التسيير، تخصص: اقتصاد دولي، جامعة فرحات عباس، (غير منشورة)، سطيف، الجزائر، 2014/ 2015.
- ❖ قطاف نبيل، دور الضرائب والرسوم في تمويل البلديات - دراسة ميدانية لبلدية بسكرة الفترة 2000-2006، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في تخصص نقود وتمويل، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، (غير منشورة)، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2007/2008.
- ❖ عدة أسماء، أثر الإنفاق العمومي على النمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، (غير منشورة)، جامعة وهران 2، 2015-2016.
- ❖ صبودة إيناس، "أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك"، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، فرع: مالية مؤسسة، (غير منشورة)، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2008/2009.
- ❖ بن نافلة نصيرة، "تقييم السياسة النقدية في الجزائر - دراسة قياسية للفترة الممتدة من 1980-2014"، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود مالية وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، (غير منشورة)، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2017-2018.
- ❖ العشي وليد، "تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية، وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية أدرار، الجزائر، 2018.

- ❖ نادية العقون، "العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج" دراسة لأزمة الرهن العقاري في الو. م. أ"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في تخصص: إقتصاد التنمية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، (غير منشورة)، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر.
- ❖ إيمان محمود عبد اللطيف، "الأزمات المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، جامعة سانت كليمنتس العالمية، العراق، 2011.
- ❖ نسيمه حاج موسى، "الأزمات المالية الدولية وآثارها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري"، خلال الفترة 2007-2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاديات مالية وبنوك، (غير منشورة)، جامعة أحمد بوقرة، بموداس، الجزائر، 2008-2009.
- ❖ رواج عبد الرحمان، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي -دراسة قياسية للفترة (2000-2014)-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، (غير منشورة)، جامعة محمد خيضر، بسكر، الجزائر، 2017-2018.
- ❖ ديش فاطمة الزهرة، "دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الأزمات الاقتصادية، دراسة حالة: أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو"، مذكرة تخرج لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، تخصص: نقود وبنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، السنة 2017/2018.
- ❖ حاجي سمية، "دور السياسة النقدية في معالجة إختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2014"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاديات النقود والبنوك وأسواق المال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016.
- د. التقارير
- ❖ تقرير السنوي 2016، التطورات الاقتصادية والنقدي للجزائر، سبتمبر 2017.
- هـ. المحاضرات
- ❖ رحال نصر، مدخل للضرائب، محاضرة في جباية العمليات البنكية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم الاقتصاد النقدي والبنكي، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2019/2020.
- و. الندوات، الملتقيات والمؤتمرات
- ❖ رحال نصر، مدخل للضرائب، محاضرة في جباية العمليات البنكية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم الاقتصاد النقدي والبنكي، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2019/2020.
- ❖ بغداد بنين وآخرون، التمويل الغير تقليدي وأثره على الأداء الاقتصادي-دراسة قياسية لأثر التمويل التضخمي على النمو الاقتصادي في الجزائر (1987-2016) -، الملتقى الدولي الثاني: النظام المالي وإشكالية تمويل الإقتصاديات

النامية، جامعة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، يومي (04-05/2019).

❖ بنحي سمير وآخرون، "التوجه نحو التمويل غير التقليدي كآلية لعلاج عجز الخزينة العمومية في الجزائر"، الملتقى العلمي الوطني حول "النظام المصرفي وإشكالية تمويل الإقتصاديات النامية"، جامعة المسيلة، يومي 04 و 05 فيفري 2019.

ز. القرارات، القوانين، المراسيم

❖ المرسوم الرئاسي رقم 86/18 المؤرخ في 2018/03/05، جريدة الرسمية، عدد 15، بتاريخ 2018/03/07.

❖ المادة 45 مكرر - قانون رقم 10-17 المؤرخ في 2017/10/11، يتمم الأمر 11-03 المؤرخ في 2003/08/26 المتعلق بقانون النقد والقرض، الجريدة الرسمية رقم 57 المؤرخة في 2017/10/12.

❖ بنك الجزائر، حوصلة التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس لشعبى الوطنى، ديسمبر 2018.

ح. مواقع الانترنت

❖ سالى إسماعيل، هل فقدت أدوات السياسة النقدية قدرتها على حل الأزمات الاقتصادية؟، تاريخ النشر 2019/09/04، متوفر على: <https://www.mubasher.info/news/35237> تاريخ الإطلاع: 2020/08/21، على الساعة: 00:21.

❖ محمد هاني وآخرون، سياسة التيسير الكمي كآلية لتمويل العجز الموازي في الجزائر - دراسة تحليلية لإختيار العلة اليابانية في الجزائر، يونيو 2020، متوفر على <https://www.researchgate.net/>، تاريخ الإطلاع: 2020/08/24، على الساعة: 18:00.

❖ سعود بن هاشم جليدان، تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان، 2010/12/22، متوفر على: <https://www.aleqt.com> تاريخ الإطلاع: 2020/08/24، على الساعة: 12:30.

❖ موسى مهدي، "التيسير الكمي" أحدث الكبسولات لإنقاذ أوروبا من الإفلاس"، مجلة العربي الجديدة، <https://www.alaraby.co.uk/economy/2015/3/12> تاريخ الإطلاع 2020/03/16، على الساعة 16:43.

❖ عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية، متوفر على: <https://www.startimes.com> تاريخ الإطلاع: 2020/09/21، على الساعة: 8:49.

❖ ما هو عجز الموازنة؟ وما أسبابه؟ وكيف تتعامل الحكومات معه؟، 2017/05/13، متوفر على: <http://www.argaam.com> تاريخ الإطلاع: 2020/08/20، على الساعة 18:27.

❖ محمد حلمي مراد، مالية الدولة، يوجد في <https://www.bejaiadroit.net/bibliotheque/file/446> تاريخ الإطلاع: 2020/08/22، على الساعة 11:30.

- ❖ عزة الحاج حسن، "اقتصاد فنزويلا... بالأرقام"، متوفر على <https://www.almodon.com/economy/2019/01/26> تاريخ الاطلاع 2020/04/04 على 11:11.
- ❖ نهي النحاس، "كيف تأزمت الأزمة الاقتصادية في فنزويلا؟"، 2017/07/17، متوفر على <https://www.mubasher.info/news/3133367> تاريخ الإطلاع: 2020/04/04 على 11:42.
- ❖ ناديجا أنيوتينا، "إنكماش كبير في الاقتصاد الفنزويلي"، 2017/12/23، متوفر على <https://arabic.rt.com/business/917413> تاريخ الاطلاع: 2020/04/04 على 12:30.
- ❖ "كيف دخلت فنزويلا في أزمة؟ وما السبيل للخروج منها؟"، متوفر على <https://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2019/2/6> تاريخ الاطلاع: 2020/04/04 على 20:30.
- ❖ ذكاء مخلص الخالدي، "إنهيار الاقتصاد الفنزويلي: حصيلة سياسات خاطئة"، 2018/09/13، متوفر على <http://www.ammanxchange.com/art.php?id=9481cdd553b54166c261ac16f0157fc6466deefa> تاريخ الاطلاع: 2020/04/05 على 11:30.
- ❖ محمد إبراهيم السقا، "ما الذي يحدث للعملة الفنزويلية؟"، 2016/06/06، متوفر على https://www.aleqt.com/2016/05/06/article_1052513.html تاريخ الاطلاع: 2020/04/05 على 13:55.
- ❖ محمد إبراهيم السقا، "ماذا يحدث لفنزويلا؟"، 2016/10/21، متوفر على https://www.aleqt.com/2016/10/21/article_1095989.html تاريخ الاطلاع: 2020/04/05 على 21:00.
- ❖ "ما الذي يحدث في فنزويلا؟"، 2019/02/01، متوفر على: <https://www.bbc.com/arabic/business-47072683> تاريخ الإطلاع: 2020/05/12 على 14:13.
- ❖ فتحية رفيقي، "جذور التضخم المفرط"، 2018/04/07، متوفر على: <https://www.abeqtisad.com/translated-articles/hyperinflation/> تاريخ الإطلاع: 2020/05/12 على 14:19.
- ❖ عمر الشنيطي، "عن سياسات البنك المركزي"، 2014/03/08، متوفر على: <https://masrarabia.net/المقالات/241-عمر-الشنيطي/228955> تاريخ الاطلاع 2020/04/07 على 21:21.
- ❖ وكالة الأنباء الجزائرية، 2020/08/18، متوفر على <http://www.aps.dz/ar/economie/73780-201>

ثانيا: مراجع باللغة الأجنبية

- ❖ 11/02/2019, "The Venezuela Myth Keeping Us from Transforming Our Economy" accessible at <https://www.pressenza.com/2019/02/the-venezuela-myth-keeping-us-from-transforming-our-economy/>
- ❖ , "Inflation à 4 chiffres au Venezuela : bienvenue dans le monde de l'hyperinflation" accessible at <https://or-argent.eu/inflation-a-4-chiffres-au-venezuela-bienvenue-dans-le-monde-de-lhyperinflation/> 28/11/2018, تاريخ الإطلاع: 2020/05/12 على: 18:39.
- ❖ MEBOUL Abderreur , "Financement non conventionnel,risque de tensions inflationnistes et urgence de profondes réformrs", 05/03/2018, accessible at <https://www.iiberte-algerie.com> تاريخ الإطلاع: 2020/08/10 التوقيت 12:00

مما لحق

الملحق رقم (01)

تطور حالة بنوك الودائع في الفترة 2014-2019

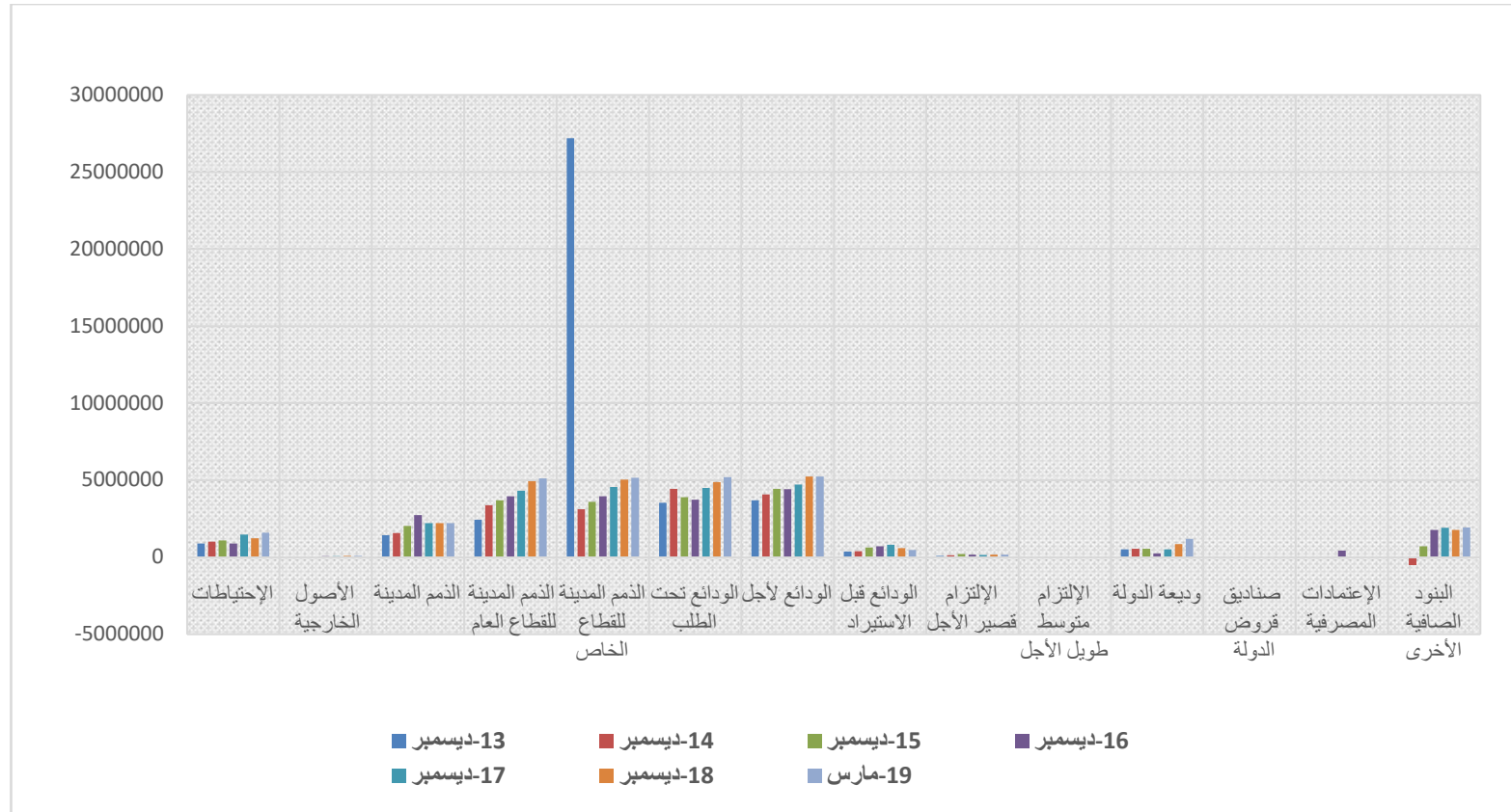
الوحدة: مليون دينار جزائري

ديسمبر-13	ديسمبر-14	ديسمبر-15	ديسمبر-16	ديسمبر-17	ديسمبر-18	مارس-19	
899752	1003504	1090218	888499	1475471	1239154	1592412	الإحتياجات
48124	44680	57461	62317	65367	91693	87390	الأصول الخارجية
1432510	1570138	2031138	2742916	2207004	2220057	2208314	الذمم المدينة
2434326	3382851	3688944	3952623	4311778	4944154	5123045	الذمم المدينة للقطاع العام
27201148	3120011	3586634	3954992	4566086	5029862	5150209	الذمم المدينة للقطاع الخاص
3537472	4434760	3891680	3732175	4498982	4880484	5192281	الودائع تحت الطلب
3691697	4083732	4443375	4409337	4708518	5232594	5236694	الودائع لأجل
366704	391644	627511	719624	811078	582017	473533	الودائع قبل الاستيراد
90152	134719	204611	160432	158744	178519	164352	الإلتزام قصير الأجل
3650	3601	3730	3519	3788	3708	3700	الإلتزام متوسط طويل الأجل
502493	557836	551838	253825	518308	857608	1181700	وديعة الدولة
25162	27064	25072	20556	15985	19635	21139	صناديق قروض الدولة
-	-	-	432545	-	-	-	الإعتمادات المصرفية
-682470	512172-	707579	1768284	1910303	1770353	1923971	البود الصافية الأخرى

المصدر: من إعداد الطالبات بالإعتماد على موقع بنك الجزائر www.bank-of-algeria.dz

الملحق رقم (02)

تطور حالة بنوك الودائع في الفترة (2014-2019)



الوحدة: مليون دينار جزائري

الملحق رقم (03)

تطور الوضعية نقدية خلال الفترة 2015-2019

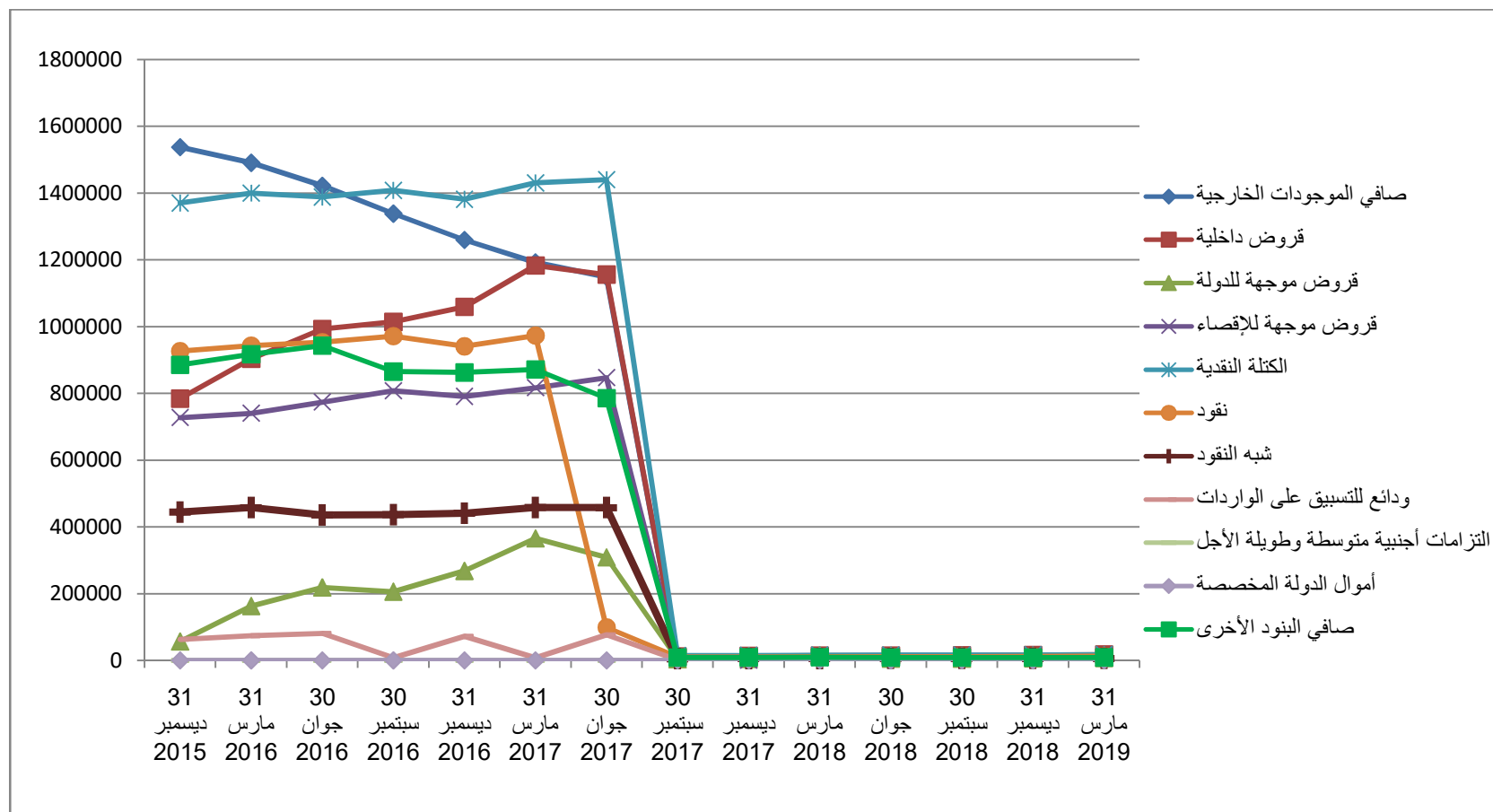
2019	2018				2017				2016				2015	صافي الموجودات الخارجية
31 مارس	31 ديسمبر	30 سبتمبر	30 جوان	31 مارس	31 ديسمبر	30 سبتمبر	30 جوان	31 مارس	31 ديسمبر	30 سبتمبر	30 جوان	31 مارس	31 ديسمبر	
8891,1	9485,6	10249,1	10475,2	10817,2	11227,4	11636,7	1148728,5	1192688,1	1259603,7	1338549,1	1422142,2	1490947,4	1537540,5	
17750,6	16302,1	15127,8	14694,3	14794,2	13571,9	12324,1	1155952,4	1183050,1	1059208,7	1014063,3	993092,9	903408,8	784477,6	قروض داخلية
7449,8	6325,7	5335,2	5270,1	14794,2	4691,9	3662,9	308883,0	365746,0	268220,7	206151,9	218794,7	163086,8	56753,1	قروض موجهة للدولة
10300,8	9976,3	9792,6	9424,2	9042,4	8880,0	8661,2	847069,4	817304,1	790988,0	807911,4	774298,2	740322,0	727724,5	قروض موجهة للإقتصاد

17314,5	16636,7	16159,2	15995,4	15638,3	14974,6	14573,8	1440567,7	1430711,2	1381630,9	1408467,6	1388733,8	1400120,3	1370451,1	الكتلة نقدية
12079,4	11404,1	10995,4	10868,1	10717,4	10266,1	9920,1	982763,0	972864,5	940697,2	9711893,0	953036,5	942678,5	926113,6	نقود
5235,1	5232,6	5163,8	5127,4	4920,9	4708,5	4653,7	457804,7	457846,6	440933,7	436574,6	435697,3	457441,8	444337,5	شبه النقود

437,5	582,0	605,4	714,8	678,1	811,1	736,3	76379,1	70870,0	71962,4	76118,0	80611,6	73786,8	62751,1	ودائع للتسبيق على للواردات
3,7	3,7	3,8	3,9	4,1	3,8	3,9	3,6	3,5	3,5	3,7	3,8	3,9	3,7	التزامات أجنبية متوسطة وطويلة الأجل
20,9	19,6	13,1	14,7	15,3	16,0	16,9	17,4	18,8	20,5	22,1	22,8	24,0	25,1	أموال الدولة المخصصة للإقتراض +
886 5,1	8545,6	8550,4	8440,7	9275,7	8639,9	8602,8	785618,9	871915,2	862811,6	865438,2	943215,2	917659,4	885935,6	صافي البنود الأخرى

الملحق رقم (04)

تطور الوضعية نقدية خلال الفترة 2015-2019



من إعداد الطالبات بالإعتماد على النشرات الإحصائية للفترات (2015-2019)

الملحق رقم (05)

تطور وضعية ميزان المدفوعات في الجزائر في الفترة (2014-2019)

2019			2018				2017				2016				2015				2014				
3	2	1	4	3	2	1	4	3	2	1	4	3	2	1	4	3	2	1	4	3	2	1	
-4,02	-9,42	-5,40	-5,36	-3,64	-3,37	-4,33	-4,92	-5,05	-5,73	-6,40	-4,69	-6,76	-6,42	-8,35	-6,71	-6,86	-5,79	-8,01	-4,93	-1,72	-1,71	-0,92	الرصيد الجاري الخارجي
-2,10	-5,37	-2,73	-2,62	-0,96	-1,77	-2,11	-3,00	-3,51	-3,70	-4,20	-3,18	-4,90	-5,30	-6,75	-4,82	-4,74	-4,12	-4,40	-2,72	0,70	1,05	1,42	الميزان التجاري
8,27	17,92	9,41	10,43	10,22	10,29	10,17	9,66	8,08	8,07	8,77	8,92	7,31	7,18	5,90	7,64	7,86	9,94	9,13	11,96	15,56	16,66	15,95	الصادرات
7,79	16,83	8,85	9,83	9,66	9,75	9,65	9,27	7,78	7,77	8,39	8,46	6,99	6,79	5,67	7,26	7,58	9,53	8,71	11,51	15,08	16,28	15,60	المحروقات
0,49	1,10	0,56	0,60	0,56	0,54	0,52	0,39	0,30	0,30	0,38	0,46	0,32	0,38	0,23	0,38	0,27	0,41	0,42	0,45	0,48	0,36	0,36	صادرات أخرى
-10,37	-23,30	-12,14	-13,05	-11,18	-12,06	-12,28	-12,66	-11,59	-11,77	-12,97	-12,10	-12,21	-12,47	-12,65	12,46	-12,60	-14,06	-13,53	14,67	14,87	15,60	14,53	الواردات
-1,39	-3,47	-2,20	-2,47	-1,99	-1,70	-2,02	-1,91	-1,78	-2,09	-2,39	-1,70	-1,80	-1,72	-2,12	-1,94	-2,08	-1,53	-1,97	2,08	1,91	2,22	1,93	خدمات، خارج دخل العوامل
0,75	1,59	0,74	0,85	0,71	0,98	0,73	0,78	0,73	0,75	0,75	1,05	0,71	0,83	0,85	0,84	0,73	1,01	0,89	0,85	0,82	0,87	1,02	دائن
-2,14	-5,06	-2,95	-3,31	-2,70	-2,68	-2,75	-2,70	-2,51	-2,84	-3,14	-2,75	-2,51	-2,55	-2,97	-2,78	-2,82	-2,54	-2,86	-2,93	-2,73	-3,09	-2,95	مدين
-1,23	-2,09	-1,18	-1,02	-1,49	-0,82	-1,09	-0,71	-0,65	-0,69	-0,54	-0,56	-0,74	-0,13	-0,14	-2,78	-0,77	-0,77	-2,27	-1,07	-1,31	-1,20	-1,24	دخل العوامل، صافي
0,27	0,59	0,27	0,34	0,36	0,32	0,29	0,37	0,87	0,35	0,67	0,40	0,44	0,87	0,72	0,56	0,58	0,55	0,50	0,95	0,69	0,72	0,86	دائن
-1,50	-2,68	-1,45	-1,36	-1,85	-1,14	-1,38	-1,08	-1,52	-1,04	-1,21	-0,96	-1,18	-1,00	-0,86	-1,19	-1,34	-1,32	-2,77	-2,02	-2,00	-1,92	-2,11	مدين

0,00	-0,02	-0,01	-0,02	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	-0,01	-0,01	-0,02	-0,08	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	دفع الفوائد
-1,50	-2,66	-1,44	-1,34	-1,85	-1,13	-1,37	-1,06	-1,51	-1,03	-1,20	-0,95	-1,17	-0,99	-0,85	-1,18	-1,26	-1,30	-2,77	-2,01	-1,99	-1,90	-2,09	أخرى
0,70	1,51	0,72	0,74	0,80	0,93	0,88	0,70	0,89	0,75	0,74	0,76	0,68	0,73	0,65	0,68	0,73	0,62	0,63	0,93	0,81	0,65	0,83	تحويلات صافية
0,77	-0,61	-0,49	-0,17	1,28	-0,21	-0,02	-0,47	-0,26	1,04	0,02	0,06	-0,03	0,02	0,13	-0,01	0,42	-2,14	-2,71	2,07	0,02	0,49	0,82	رصيد حساب رأس المال
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	حساب رأس المال
0,27	0,73	0,46	-0,34	0,36	0,24	-0,36	0,33	0,28	0,33	0,27	0,33	0,35	0,49	0,34	0,38	0,26	0,79	-2,12	0,41	0,37	0,35	0,41	الاستثمار المباشر (الصافي)
0,10	-0,03	-0,13	0,11	0,08	0,03	-0,06	-0,07	0,04	0,06	-0,10	0,71	0,00	0,05	-0,12	-0,10	-0,10	-0,12	-0,13	0,14	0,09	0,14	0,15	رؤوس الأموال الرسمية
0,12	0,12	0,00	0,16	0,10	0,07	0,00	0,98	1,02	1,05	0,95	1,94	0,98	1,20	1,00	1,08	1,17	1,22	1,35	1,61	1,61	1,51	1,22	السحب
-0,02	-0,15	-0,13	-0,05	-0,02	-0,04	-0,06	-1,05	-0,97	-1,00	-1,06	-1,23	-0,98	-1,15	-1,12	-1,18	-1,27	-1,26	-1,41	-1,39	-1,49	-1,30	-1,03	الإهلاك
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	قروض قصيرة الأجل وأخطاء
0,39	-1,31	-0,83	0,06	0,84	-0,49	-0,31	-0,74	-0,58	0,65	-0,15	-0,98	-0,37	-0,52	-0,09	-0,29	0,26	1,48	-0,46	1,53	-0,43	0,00	0,26	وسهو الصافي
-3,25	-10,02	-5,90	-5,53	-2,36	-3,58	-4,36	-5,39	-5,31	-4,68	-6,38	-4,63	-6,79	-6,39	-8,22	-6,72	-6,44	-3,65	-10,72	-2,86	-1,70	-1,23	-0,10	الرصيد الإجمالي

المصدر: من اعداد الطالبات بالاعتماد على النشرات الإحصائية (2014-2015-2016-2017-2018-2019)