

جامعة 8 ماي 1945-قائمة-  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة العلوم الاقتصادية  
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت عنوان:

دراسة تحليلية لتأثير التمويل غير التقليدي  
على الاقتصاد الجزائري

إشراف:

الأستاذ الدكتور بوقوم محمد

إعداد الطالبان:

➤ بن جامع منال

➤ فرج الله اشرف

السنة الجامعية: 2021-2022



جامعة 8 ماي 1945-قائمة-  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة العلوم الاقتصادية  
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت عنوان:

دراسة تحليلية لتأثير التمويل غير التقليدي  
على الاقتصاد الجزائري

إشراف:

الأستاذ الدكتور بوقوم محمد

إعداد الطالبان:

➤ بن جامع منال

➤ فرج الله اشرف

السنة الجامعية: 2021-2022





# شُكْرُهُ وَعِرْفَانُهُ



{وَأَخِرَ دَعْوَاهُمْ أَنِ الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ}

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وما تم جهد جهد ولا ختم سعي الا بفضلله، الحمد لله الذي بتوفيقه تم انجاز هذا العمل .

وانطلاقا من قوله صلى الله عليه و سلم: "من لا يشكر الناس لا يشكر الله". يطيب لنا ان نتقدم بجزيل الشكر لكل من:

-الدكتور الفاضل «بوقوم محمد» على كل ما قدمه لنا من تعليمات وتوجيهات ومعلومات قيمة ساهمت في إثراء موضوع دراستنا.

- اعضاء لجنة المناقشة الذين خصصوا من وقتهم الثمين لقراءة وتصحيح اخطاء مذكرتنا.

ولكل اساتذة قسم العلوم الاقتصادية نسأل الله ان يجازيهم عنا خير الجزاء.



# إهداء

- إلى من تعبنا لأرتاح وضحا لأعلى، إلى اللذان لوالهما ولو لا تشجيعهما لي  
وصبرهما معي لما كنت هنا أكتب هذه الكلمات، إلى من عشعش حبهما  
في قلبي، إلى الغاليين:  
- أمي وأبي -

- إلى الروح التي كانت سندا لروحي، إلى من استطاع أن يكون لي نعم  
الزوج والاب والاخ والصديق... إلى مرزقي الجميل وسعادتي، إلى  
نعيمي في الدنيا:  
- زوجي مروان -

- إلى السند والعون الدائم، إلى من نهر أكبر وعليهم اعتمد، إلى رياحين قلبي،  
إلى اخوتي:  
- احمد، حنان وحنين -

- إلى رمزتي المحبة والفخر والاعتزاز، إلى من كانا لي والدين ثانيين، إلى من احمد  
الله دائما على وجودها بخائني، إلى العزيزين  
- والدا زوجي -

- إلى من شاركني هذا المشوار، إلى رفيفات الدرب، إلى صاحبات القلب الايض  
والمعطاء، إلى من ساعدتني واحسن عونني، إلى الوفيات:  
- اشرف، شيما، لوديزة -

- إلى رفيفتي الخطوة الاولى في الجامعة، إلى مصدر تشجيعي، إلى  
حييتي:  
- منال -

- إلى طفلي الذي لم يولد بعد، إلى النائم في رحمي نهدوء الغمام، إلى من  
أتوق إلى لحظة اللقاء الأولى معه  
إلى من مكانة اسمه تنتظر على صفحات مذكرتي -

- منال -



# إِهْدَاء

إلى التي أستاذت بعير الجنة بأثر قدميها، إلى التي أفاضت عليا  
بالحب والحنان، إلى التي أتمنى لها دوام الصحة والعافية "  
والدتي الحبيبة "

إلى من يرتعش قلبي لذكرك، إلى من حصد الأشواك عن  
دربي ليمهد لي طريق العلم  
إلى القلب الكبير " والدي العزيز "

إلى من علموني أن الحياة من دون ترابط وحب وتعاون لا  
تساوي شيئا إلى إخوتي:  
" أمينة، نبيلة، أيمن، محمد "

إلى من ازدادت الحياة جمالا ونورا بوجودهم إلى براعم  
العائلة  
" ميار، عبد المؤمن "

إلى اللواتي بوجودهن أكتسب قوة ومحبة لا حدود لها،  
إلى رفيقات الدرب صاحبات النية الطيبة،  
" منال، شيما، لويذة "

إلى من جعلهن الله أخواتي، إلى من أحببتهن في الله  
ومن كل قلبي  
" خولة، مروة، أحلام "



- اشرف -



# قائمة المحتويات

# الفهرس

الترقيم	الموضوع	الصفحة
	الاهداء والتشكرات	
	قائمة المحتويات	
	قائمة الجداول	
	قائمة الأشكال	
	قائمة الاختصارات	
	مقدمة	أ-هـ
	1. مدخل	
	2. إشكالية الدراسة	
	3. فرضيات الدراسة	
	4. اهداف الدراسة	
	5. أهمية الدراسة	
	6. منهج الدراسة	
	7. حدود الدراسة	
	8. أسباب اختيار الموضوع	
	9. الدراسات السابقة	
	10. هيكل الدراسة	
29-1	الفصل الأول: التأسيس النظري للسياسة النقدية وعجز الميزانية	
1	مدخل	1.1
10-1	السياسة النقدية التقليدية	2.1
5-1	ماهية السياسة النقدية التقليدية	1.2.1
8-5	أدوات السياسة النقدية التقليدية	2.2.1
10-8	فعالية السياسة النقدية التقليدية	3.2.1
18-10	السياسة النقدية غير التقليدية	3.1
13-10	ماهية السياسة النقدية غير التقليدية	1.3.1
16-13	أدوات السياسة النقدية غير التقليدية	2.3.1
18-16	فعالية السياسة النقدية غير التقليدية	3.3.1
29-18	آليات تمويل عجز الميزانية العامة	4.1
21-18	مفهوم العجز الموازي وأشكاله وأسبابه	1.4.1
26-22	دور السياسة الاتفاقية في علاج عجز الميزانية العامة	2.4.1
29-26	دور الإيرادات العامة في علاج عجز الميزانية العامة	3.4.1
29	خلاصة.	5.1

54-31	<b>الفصل الثاني: التوجهات الحديثة للسياسة النقدية في ظل الازمات</b>	
31	مدخل	1.2
38-31	الإطار المفاهيمي للتمويل غير التقليدي والتمويل الكمي	2.2
33-31	ماهية التمويل غير التقليدي	1.2.2
37-33	ماهية التيسير الكمي	2.2.2
38-37	مجالات التفرقة بين التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي	3.2.2
44-38	انعكاسات التيسير الكمي	.3.2
39-38	الانعكاسات الإيجابية للتيسير الكمي	1.3.2
40-39	الانعكاسات السلبية للتيسير الكمي	2.3.2
44-40	آليات انتقال تأثير سياسة التيسير الكمي	3.3.2
54-45	تجارب عالمية في مجال التيسير الكمي: قراءة ودروس مستفادة	4.2
45	التجربة اليابانية في تبني سياسة التيسير الكمي	1.4.2
47-45	التجربة الأمريكية في تبني سياسة التيسير الكمي	2.4.2
48-47	التجربة الفنزويلية في تبني سياسة التيسير الكمي	3.4.2
54-48	الدروس المستفادة من التجارب السابقة	4.4.2
54	خلاصة	5.2
77-56	<b>الفصل الثالث: دراسة تحليلية لانعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري</b>	
56	مدخل	1.3
66-56	نظرة المشرع الجزائري للتمويل غير التقليدي	2.3
59-56	الظروف الممهدة للجوء الى التمويل غير التقليدي	1.2.3
62-59	الإطار التشريعي للتمويل غير التقليدي	2.2.3
66-62	واقع التمويل غير التقليدي في الجزائر	3.2.3
72-66	انعكاسات التمويل غير التقليدي على اهم المتغيرات الاقتصادية في الجزائر	3.3
67-66	انعكاسات التمويل غير التقليدي على التضخم والكتلة النقدية	1.3.3
68-67	انعكاسات التمويل غير التقليدي على البطالة	2.3.3
70-68	انعكاسات التمويل غير التقليدي على أسعار الصرف والسيولة البنكية	3.3.3
72-70	انعكاسات التمويل غير التقليدي على عجز الميزانية وميزان المدفوعات	4.3.3
77-72	تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر	4.3
73-72	تحديات وتدابير نجاح التمويل غير التقليدي في الجزائر	1.4.3
74-73	موقف صندوق النقد الدولي من التمويل غير التقليدي في الجزائر	2.4.3
76-74	نتائج وبدائل التمويل غير التقليدي في الجزائر	3.4.3
77	خلاصة	5.3
80-79	<b>الخاتمة</b>	
85-82	<b>قائمة المراجع</b>	

# قائمة الجداول والأشكال

## قائمة الجداول

الترقيم	عنوان الجدول	الصفحة
1-3	تراجع رصيد صندوق ضبط الموارد من 2014-2018.	58
2-3	تطور معدلات التضخم والكتلة النقدية في الجزائر من 2014-2021.	66
3-3	تطور نسبة البطالة في الجزائر من 2014-2021.	68
4-3	القيم النهائية لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي والارو من 2014-2021.	68
5-3	تطور السيولة البنكية في الجزائر من 2014-2021.	70
6-3	تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر من 2014-2020.	71

## قائمة الأشكال

الترقيم	عنوان الشكل	الصفحة
1-2	آليات انتقال تأثير سياسة التيسير الكمي	44
2-2	معدلات الفائدة في اليابان من 1994-2016	48
3-2	معدلات التضخم في اليابان من 2000-2022	49
4-2	معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية من 2000-2020	50
5-2	معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية من 1965-2020	51
6-2	معدلات الفائدة في فنزويلا من 2000-2014	52
7-2	معدلات التضخم في فنزويلا من 2000-2020	53
1-3	نسبة عجز الميزانية من الناتج الداخلي الخام في الجزائر	58
2-3	مبالغ التمويل غير التقليدي الذي استفادت منه الخزينة العمومية الجزائرية	64
3-3	القيم النهائية لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي والارو من 2014-2021	69
4-3	تطور الرصيد الإجمالي لرصيد ميزان المدفوعات من 2014-2021	72



# قائمة الاختصارات

## قائمة الاختصارات

المصطلح	الاختصار	
Discount price	سعر الخصم	DR
Quantitative Easing	التييسير الكمي	QE
Quantitative Easing policy	سياسة التييسير الكمي	QEP
The first plan of quantitative easing policy	الخطة الأولى من سياسة التييسير الكمي	QE1
The second plan of quantitative easing	الخطة الثانية من التييسير الكمي	QE2
The third plan of quantitative easing	الخطة الثالثة من التييسير الكمي	QE3
Algerian populaire loan	القرض الشعبي الجزائري	CPA
International monry funt	صندوق النقد الدولي	FMI
National office of statistics	الديوان الوطني للإحصاء	ONS

# المقدمة

## 1. مدخل:

مما لا شك فيه أن تكرار الأزمات المالية في مختلف دول العالم ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، حيث أدى تكرارها لظهور العديد من المشاكل الاقتصادية التي كادت ان تعصف باقتصاديات الدول الكبرى وتؤدي بها إلى هلاك. هذا ما جعل مختلف اقتصاديات الدول وخاصة بنوكها المركزية والتي يقع على عاتقها مهمة الحفاظ على الاستقرار النقدي في الاقتصاد، تفكر دائما في كيفية علاج هذه المشاكل، ولهذا فانه ظهرت الكثير من النظريات والاجتهادات والدراسات القادرة على جعلها تحقق هدفها الأساسي، حيث انه عندما كانت هذه الأزمات اقل تعقيدا استطاعت أدوات السياسة النقدية التقليدية والمتعارف عليها ان تكون قادرة على حل هذه المشاكل، الا انه ونظرا لتطور الاقتصاد العالمي وانتشار مظاهر العولمة، ازدادت حدة ودرجة تعقيد هذه الازمات، نتيجة لذلك أصبحت السياسة النقدية التقليدية عاجزة عن ذلك، وهذا ما أدى خاصة بعد الازمة المالية سنة 2008 لتوجه العديد من الدول الى تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية والاعتماد على أدواتها، حيث أنها كانت قادرة الى حد ما في علاج المشاكل الاقتصادية المتعلقة بالتمويل والعجز الموازي وغيره، والتداخل بين السياسة النقدية وسياسة الميزانية يظهر في حالة حدوث العجز حيث ان علاج هذا الأخير بعد فشل السياسة المالية في ذلك يكون في غالب الأوقات عن طريق الاقتراض من البنك المركزي او الإصدار النقدي الجديد.

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

## 2. إشكالية الدراسة:

إن الحديث عن الاقتصاد الجزائري وتحليل قدراته التمويلية يشكل تحديا لكل دارس، فلطالما اتسم هذا الأخير بسمه أساسية انعكست على توازناته الاقتصادية الكلية، شكل فيها النفط مصدرا أساسيا لتمويل التنمية ببعديها الاقتصادي والاجتماعي الشيء الذي جعل من هذا الاقتصاد عرضة للهزات والتغيرات التي تحدث في أسعار النفط دوليا، وجعل من الهيكل الاقتصادي والتوازنات الاقتصادية الكلية مرآة تعكس كل التطورات التي تشهدها الساحة الاقتصادية العالمية والتقلبات التي تحدث في الأسواق الدولية. والتي نجم عنها في الكثير من الأحيان تعثر المسار التنموي، معلنا بذلك ضرورة صياغة رؤى واستراتيجيات تمويلية بديلة للتوجه نحو التنوع الاقتصادي، ولعل أبرز هذه المحطات الازمة النفطية لسنة 2014 التي جعلت من اللجوء الى خيار التمويل غير التقليدي من خلال تعديل قانون 90-10 امرا حتميا. ضمن هذا السياق تحاول هذه الدراسة تسليط الضوء على هذا الخيار التمويلي غير التقليدي في الجزائر من خلال طرح الإشكالية التالية:

فيما تتمثل تأثيرات التمويل غير التقليدي على المؤشرات الاقتصادية الكلية في الجزائر؟



ويتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- ✓ هل يتم اللجوء الى السياسة النقدية غير التقليدية في كل الحالات ام أن هناك شروطا تقيدها؟
- ✓ فيما يكمن الفرق بين التمويل غير التقليدي والتمويل الكمي؟
- ✓ ما هو واقع الاقتصاد الجزائري في ظل سياسة التمويل غير التقليدي المنتهجة؟
- ✓ هل هناك انعكاسات سلبية على المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية في ظل اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر؟

3. فرضيات الدراسة: بغية الإجابة عن الإشكالية المطروحة تم وضع الفرضية الرئيسية التالية:

يوجد تأثير إيجابي لسياسة التمويل غير التقليدي على المؤشرات الاقتصادية في الجزائر.

لاختبار صحة الفرضية الرئيسية ارتئنا إلى الاستعانة بالفرضيات الجزئية التالية:

- ✓ البنك المركزي هو الذي يحدد استخدام السياسة النقدية التقليدية أو غير التقليدية وذلك على حسب حالة الاقتصاد.

✓ ليس هناك فرق بين التمويل غير التقليدي والتمويل الكمي فكلاهما سياسة نقدية غير تقليدية.

✓ تعد سياسة التمويل غير التقليدي الحل الأمثل للخروج من الازمة المالية التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري

4. أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى تحليل وتسليط الضوء على واقع الاقتصاد

الجزائري في ظل تبني سياسة التمويل غير التقليدي من خلال:

✓ التعرف على أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وأسباب اللجوء إليها.

✓ الوقوف على أبرز التجارب العالمية المطبقة لهذه السياسة وأهم الدروس المستفادة منها.

✓ معرفة الأسباب والظروف الممهدة لانتهاج سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر.

✓ تأثيرات اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري.

✓ اهم البدائل المقترحة لعلاج عجز الميزانية في الجزائر عدا التمويل غير التقليدي.

5. أهمية الدراسة :

تكمن أهمية الموضوع في كونه يعالج أحد أهم مواضيع الساعة، حيث ان لقرار انتهاج الجزائر للتمويل غير التقليدي من خلال قيام البنك المركزي بإجراءات استثنائية تمثلت في اقراضه للخرينة الحكومية مباشرة أهمية بالغة لدى المحللين والمختصين الاقتصاديين وذلك نظرا للأوضاع الحالية التي تعيشها بلادنا. ولهذا كان لزاما علينا ان ندرس الاثار المترتبة عن تطبيق هاته السياسة ومقارنة تجربة الجزائر مع تجارب الدول الأخرى، بالإضافة الى تقديم اهم البدائل للتمويل غير التقليدي.

✓ تزويد الساحة الفكرية الجامعية بهذه الدراسة نظرا لقللة المصادر والمراجع حولها.

✓ الأهمية التي يكتسبها الموضوع من خلال دراسة الجانب النظري والوقوف على الواقع الحقيقي للاقتصاد

الجزائري في ظل اللجوء للتمويل غير التقليدي

✓ أهمية السياسة النقدية بنوعها التقليدي وغير التقليدي في الجزائر.





## 6. منهج الدراسة:

- تستخدم هذه الدراسة الأسلوب الوصفي التحليلي، وتستمد معلوماتها وبياناتها من مصدرين متكاملين هما:
- مصادر أولية: تتمثل في مختلف المراجع والمقتنيات المكتبية، بما في ذلك الكتب والدوريات.
  - مصادر ثانوية: تتمثل في جمع البيانات من واقع النشرات والدراسات الصادرة عن الندوات والملتقيات والمؤتمرات العلمية والمواقع الملائمة على شبكة الإنترنت،

## 7. حدود الدراسة

- الحدود المكانية: اتخذت هذه الدراسة من تجربة الجزائرية ودراسة إمكانية تطبيقها لسياسة التمويل غير التقليدي محلا لها باعتبارها من الدول الأفريقية والمغربية السبابة لتطبيق هذه السياسة.
- الحدود الزمانية: سلطت الدراسة الضوء على تأثيرات تبني سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري في الفترة (2014-2021) باعتبار سنة 2014 سنة الأزمة النفطية أين دق ناقوس ضرورة إيجاد مصادر جديدة لتمويل الاقتصاد، و التي افضت في سنة 2017 الى اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي و إلى غاية 2021 كمحاولة لمعرفة انعكاسات تبني هذه السياسة على المؤشرات الاقتصادية في الجزائر.

## 8. أسباب اختيار الموضوع: من بين أسباب اختيارنا للموضوع ما يلي:

- ✓ كون الموضوع يتماشى مع التخصص.
- ✓ يعد موضع التمويل غير التقليدي من المواضيع التي استأثرت في الآونة الأخيرة بالبحث العلمي وأصبحت محل جدل و نقاش فكري زادنا حماسا و تشويقا لدراسته.
- 9. الدراسات السابقة: هناك العديد من الدراسات التي تناولت الموضوع ومن بينها وإن كانت تختلف في منهج الدراسة نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

❖ دراسة مطاي عبد القادر & راشدي فتيحة، (2016) " سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات " هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهم السياسات التي تستخدمها الدول للقضاء على ظاهرة الانكماش التي تسود اقتصاداتها ألا وهي سياسة التيسير الكمي التي تعتبر أداة غير تقليدية للسياسة النقدية.

وتوصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج نذكر منها:

- من خلال متابعة مجريات الاقتصاد العالمي يظهر أن رهان الدول الكبرى على نجاح سياسة التيسير الكمي يعتمد أولا على أسواقها المحلية وليس على زيادة صادراتها فقط.
- أن سياسة التيسير الكمي لا تخلو من المخاطر وأكبر خطر قد تواجهه الدول المطبقة لهذه السياسة هو خطر التضخم باعتبار عدم وجود معايير دقيقة تحدد كمية السيولة اللازمة للاقتصاد دون أن تؤثر سلبا بالتضخم.
- ❖ دراسة مصطفى بوزيان وآخرون (2020)، " تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والإصلاحات المصاحبة له- عرض حالة- " حاولت هذه الدراسة إلى متابعة التمويل غير التقليدي في الجزائر منذ بداية تطبيقه في أكتوبر 2017

وذلك من خلال التركيز على مفهومه والأهداف المرجوة منه، مع تحديد أهم الإصلاحات التي تم وضعها لنجاح تطبيقه.

وتوصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج نذكر منها:

- أن حقيقة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر يؤدي بنا إلى تداعيات سلبية خاصة في غياب الرقابة الفعالة والإصلاحات العقيمة.

- أن نجاح التمويل غير التقليدي يرتبط بدرجة كبيرة بتوفر مجموعة من الشروط الهيكلية والاقتصادية التي تسمح للنقود بتمويل الاقتصاد ودخول الدائرة الاقتصادية.

❖ دراسة صاري علي (2013)، "السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف"، تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بالسياسات النقدية، وفعاليتها في تحقيق الأهداف المنشودة وتعزيز النمو الاقتصادي، وكذلك أهم الأدوات غير التقليدية المستخدمة في تحقيق الأهداف المرغوبة.

وتوصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج نذكر منها:

- دفع تفاقم الانكماش بالسلطات النقدية لأهم البلدان المتقدمة منذ بداية الأزمة إلى التخفيض في نسب الفائدة الرئيسية لديها، وبلغت هذه السياسة التوسعية حدودها القصوى عندما قاربت نسب الفائدة الرئيسية مستوى 0%، هو السبب الذي جعل البنوك المركزية تلجأ إلى التمويل غير التقليدي.

- إن الوضع الاقتصادي في تراجع مستمر من خلال معدلات النمو المنخفضة، كما أن كل الدول تتدخل في السوق بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من أجل عدم تحسن سعر صرف عملتها.

❖ دراسة لعربي فاطمة & هيشر أحمد التجاني (2020)، "دور التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الخزينة العمومية"، تهدف هذه الدراسة على معرفة دور سياسة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الخزينة العمومية الذي كان أثر تداعيات أزمة انخفاض أسعار النفط 2014، وهذا نظرا لاعتماد الميزانية العامة في تمويل نفقاتها على عوائد النفط الذي انهارت أسعاره على ما دون 50 دولار للبرميل.

وتوصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج نذكر منها:

- إن تبعية الاقتصاد الوطني لقطاع النفط جعل الجزائر تتأثر ماليا بأزمة انخفاض أسعار النفط لسنة 2014، تمثل ذلك في تحقيق عجز متوالي في رصيد الميزانية العامة خلال السنوات اللاحقة لهذه الأزمة.

- إن استنفاد كل الإجراءات المتاحة لسد عجز الخزينة العمومية، أجبر الحكومة الوطنية عن البحث عن وسائل أخرى لتمويل هذا العجز.

## 10. هيكلية الدراسة:

للإمام بجميع جوانب الموضوع والإجابة عن الإشكالية المطروحة قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، حيث خصص الفصل الأول للتأصيل النظري للسياسة النقدية وعجز الميزانية تطرقنا فيه إلى مفهوم السياسة النقدية بنوعها التقليدي وغير التقليدي، أهمية، أهداف، آليات وفعاليتها كل منهما بالإضافة إلى آليات تمويل عجز الموازنة العامة. أما الفصل الثاني فخصص لدراسة التوجهات الحديثة للسياسة النقدية في ظل الازمات تطرقنا فيه للإطار المفاهيمي

للتمويل غير التقليدي واليسير الكمي إضافة إلى آثار هذا الأخير وقنوات انتقاله والاستعانة ببعض التجارب العالمية في مجال التمويل غير التقليدي. أما الفصل الثالث فخصصناه لدراسة تحليلية لأثر التمويل غير التقليدي على الجزائر تناولنا فيه نظرة المشرع الجزائري للتمويل غير التقليدي كذلك آثار التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر وفي الأخير تم التطرق إلى تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر.



## الفصل الأول

التأصيل النظري للسياسة النقدية  
وعجز الميزانية

## 1.1 مدخل

تعد السياسة النقدية في الوقت المعاصر أداة رئيسية من الأدوات الاقتصادية العامة ومع تطور النظرية النقدية وتعدد المشاكل الاقتصادية، خضع مفهوم السياسة النقدية أيضا للعديد من التغييرات في الوظائف والأهداف كهدف الوصول الى تحقيق العمالة او التشغيل الكامل، او المحافظة على استقرار النقد او الحد من التضخم، وبسبب ظهور العولمة الاقتصادية بشكل عام والمالية بشكل خاص وتطور الأزمات المالية وتفاقمها، خاصة وان هذه الأزمات تتشابك وتتزايد مع تطورات السوق والابتكارات المالية، وهذا ما يمثل تحديا حقيقيا للبنوك المركزية في جميع أنحاء العالم لتطوير الحلول المناسبة لهذه الأزمات وخصائصها في سياق السياسة النقدية. ولهذا فإن البنوك المركزية اضطرت الى تبني أدوات سياسة نقدية جديدة عرفت بأدوات السياسة النقدية غير التقليدية، وتعمل هذه الأدوات على ضخ السيولة لتحقيق الطلب الكلي، كذلك تسعى لخلق التوازن في ميزانية الدولة عن طريق محاولة المساواة بين إيراداتها ونفقاتها وفق عدة آليات من بينها التمويل الغير تقليدي وذلك من خلال توجه البنوك المركزية الى الإصدار النقدي الجديد.

## 2.1 السياسة النقدية التقليدية

لقد ظهر مصطلح السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي منذ القدم، وقد تطور الاهتمام به مع تطور المراحل المختلفة للنظرية النقدية، فتغيرت مفاهيمه مع تطور الزمن، ومع هذا التطور يجب تحديد المفهوم الصحيح لهذا المصطلح مع إبراز أهداف السياسة النقدية ومختلف أدواتها ومدى فعاليتها.

## 1.2 ماهية السياسة النقدية التقليدية

في هذا المطلب سنتطرق لتعريف السياسة النقدية وأهميتها، اتجاهاتها وكذلك أهدافها المختلفة.

## أولا) تعريف السياسة النقدية وأهميتها

## (1) تعريف السياسة النقدية

تعددت تعريفات السياسة النقدية حيث صيغ كل تعريف منها من وجهة نظر معينة تخص نظر الكاتب والباحث الاقتصادي في المشكلة النقدية والاقتصادية والمالية والعلاقة التي تربطهم جميعا في الإطار العام للاقتصاد. ومن بين هذه التعاريف ما يلي:

- **التعريف الأول:** عرفها الاقتصادي (G.L Bach) على أنها "ما تقوم بها الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع الغير مصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> صالح مفتاح (2005)، النقود والسياسة النقدية (المفهوم الاهداف والادوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، ط 1، القاهرة، ص 98.



- **التعريف الثاني:** عرفها كذلك الاقتصادي Kante بأنها "إدارة التوسع والانكماش في حجم النقد لغرض الحصول على أهداف معينة". او هي "مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين بهدف الاستخدام الكامل".<sup>1</sup>
  - **التعريف الثالث:** تعرف السياسة النقدية كذلك بأنها أحد فروع السياسة الاقتصادية التي ينامط بها إدارة المعروض النقدي بما يتلاءم وحاجة النشاط الاقتصادي.<sup>2</sup>
  - **التعريف الرابع:** عرفت أيضا على أنها مجموعة من القواعد والاجراءات والاساليب والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية (البنك المركزي) للتأثير في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق اهداف اقتصادية معينة وخلال فترة زمنية معينة.<sup>3</sup>
  - **التعريف الخامس:** هي ذلك التدخل المباشر من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية.<sup>4</sup>
  - **التعريف السادس:** هي تلك السياسة المرتبطة بالنقود والجهاز المصرفي وتمثل الاجراءات والادوات التي تأثر في عرض النقود وإدارة حجم الائتمان وشروطه والبنك المركزي هو الجهة المسؤولة عن هذه السياسة ويعمل عادة وفق الصلاحيات المخولة له من قبل الحكومة.<sup>5</sup>
- من خلال التعاريف السابقة فإن اي تعريف شامل وكاف للسياسة النقدية لا بد أن يضم مجموعة من العناصر الهامة والمتمثلة في:<sup>6</sup>
- ✓ الاجراءات والأعمال التي تقوم بها السلطات النقدية.
  - ✓ الاجراءات تستعمل على المتغيرات النقدية للتأثير في سلوك الاعمال المصرفية والغير مصرفية.
  - ✓ أن السياسة النقدية تهدف إلى تحقيق أهداف تحددها السلطات النقدية.
- استقراءا للتعاريف السابقة يمكن ان نصيغ تعريفا للسياسة النقدية على النحو التالي:
- السياسة النقدية هي عبارة عن الأدوات والعناصر التي تستخدم لمراقبة والتحكم في المعروض النقدي من اجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية. ومن بين هذه الأهداف: زيادة حجم الإنتاج، الحد من التضخم، التقليل من مستويات البطالة وغيرهم من الأهداف الأخرى.

<sup>1</sup> عبد الحسين جليل الغالي (2015)، السياسات النقدية في البنوك المركزية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط 1، عمان، الأردن، ص 177.

<sup>2</sup> السيد متولي عبد القادر (2014)، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر، ط2، عمان، الأردن، ص 190.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد (2013)، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 18.

<sup>4</sup> قدي عبد المجيد (2005)، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 2، الجزائر، 2005، ص 53.

<sup>5</sup> عيسى نزار سعد الدين، قطف ابراهيم سليمان (2006)، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، الاردن، ص

## (2) أهمية السياسة النقدية

تلعب السياسة النقدية دورا هاما في الاقتصاد الوطني حيث ينتقل أثرها إلى النشاط الاقتصادي عن طريق الأدوات والاساليب المستخدمة لتوجيهه والتأثير في مساره بشكل يساعد على تحقيق أهداف المجتمع، وتزداد هذه الأهمية وضوحا خاصة في البلدان النامية إذ ينتقل تأثير السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية وفق المسار التالي:<sup>1</sup>

سياسة نقدية ← مكونات الطلب الداخلي ← أسواق الأصول الحقيقية.

ضعف الأسواق النقدية والمالية، يجعل الآثار المترتبة عن كمية النقود لا تنتقل إلى الأصول المالية (البدائل النقدية)، وإنما ينتقل مباشرة إلى سوق الأصول الحقيقية، ولذلك يمكن القول أن دور السياسة النقدية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي يبدو أنه أكثر أهمية في البلدان النامية منه في البلدان المتقدمة .

كما يبرز دورها في أوقات التضخم، ففي الدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة تتركز هذه السياسات في المقام الأول في المحافظة على التشغيل الكامل للاقتصاد في إطار من الاستقرار الداخلي وفي مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة، وتتبع هذه الدول في هذا الصدد بعض السياسات النقدية كحتمية السوق المفتوح أو تعديل سعر الفائدة، أو تغيير نسبة الاحتياطي وغيرها، كالتأثير في الائتمان الاستهلاكي أو الائتمان لغرض المضاربة. أما الدول السائرة في طريق النمو فإن السياسة النقدية تنحصر في خدمة التنمية وتوفير التمويل اللازم لها .

وهناك العديد من العوامل التي تحد من فعالية السياسة النقدية في هذه الدول، أبرزها قلة انتشار المصارف وغياب العادة المصرفية والنضج المالي، وتخلف النظام المصرفي القائم وقلة تأثيره و نطاقه، وضآلة الادخار بسبب انعدام الثقة بين الأفراد والمؤسسات المالية، وضيق نطاق الأسواق المالية، واختلال الهيكل الإنتاجي لتلك الدول خصوصا عنصر العمل الفني وبذلك تبدو أهمية السياسة النقدية فيما يمكن أن تحققه لضمان تأدية النقود لسائر وظائفها بفعالية، سواء لوظائفها الفنية باعتبارها وسيلة تبادل ومقياسا للقيم ومستودعا للثروة، وهي ضرورية لمسيرة النشاط الاقتصادي واتجاهاته ومعدلات نموه، من خلال الكيفية التي تتغير بها كمية النقود المتداولة.

ولذلك حظيت السياسة النقدية بالاهتمام من قبل الاقتصاديين نظرا للآثار الهامة التي تحدثها في الواقع الاقتصادي، كالتحكم في كمية النقود وتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي عن طريق الحد من وتيرة التضخم والتحكم في اتجاهات وتركيب بنية النشاط الاقتصادي عن طريق التأثير على حجم الائتمان والتحكم في بنيته ومجالاته.

<sup>1</sup> بن قدور علي، بربير محمد (2018)، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، دار الايام للنشر والتوزيع، ط 1، الاردن، ص 37-39.

## ثانيا) اتجاهات السياسة النقدية

كما سبق وأشرنا ان السياسة النقدية هي مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المهيمنة على شؤون النقد والائتمان وتتم هذه الهيمنة اما بإحداث تأثيرات في كمية النقود او في كمية وسائل الدفع بما يلائم الظروف الاقتصادية المحيطة. والهدف من هذا التأثير هو اما امتصاص السيولة الزائدة او حقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد او كلاهما. أي انه هناك ثلاث اتجاهات للسياسة النقدية وهي كالآتي:<sup>1</sup>

### 1) الاتجاه التوسعي للسياسة النقدية

يعني ان التحكم في حجم وسائل الدفع يجب ان يتجه نحو تحقيق زيادة في النشاط الاقتصادي. حتى ولو أدى الى ارتفاع مقبول في معدل التضخم والذي سيؤدي بالطبع الى زيادة في الأسعار الا انه سيؤدي في نفس الوقت الى زيادة القوة الشرائية وزيادة الطلب الاستثماري وتحقيق مستوى اعلى للتشغيل. وهذا لا يتأتى الا إذا قام البنك المركزي بزيادة حجم وسائل الدفع وخفض سعر الفائدة وتشجيع الائتمان.

### 2) الاتجاه التقييدي للسياسة النقدية

هنا ترى السلطة النقدية ان هناك معدلا تضخميا مرتفعا وزيادة في الأسعار، تقابلها دائما المطالبة بالزيادة في الأجور، فتسعى السلطات النقدية لتقييد الانفاق والائتمان، ويعمل البنك المركزي على الإقلال من حجم وسائل الدفع وتقييد الائتمان والإقراض في محاولة لتثبيت الأجور والأسعار. ويقوم كذلك برفع سعر الفائدة لتشجيع الافراد على الادخار والإقلال من حجم الاستهلاك. ويطلق على هذا الاتجاه كذلك بالانكماش حيث يتمثل الانكماش في الحركة والفعل اللذان من شأنهما تحجيم دور النقود في النشاط الاقتصادي وامتصاص الزيادة في الرصيد النقدي.

### 3) الاتجاه المرن للسياسة النقدية

هذا الاتجاه يناسب البلدان النامية التي تعتمد في الغالب على الزراعة الموسمية او على تصدير المواد الأولية الى الخارج، لا تكون السياسة النقدية مرنة، بحيث يزيد البنك المركزي من حجم وسائل الدفع عند مرحلة بدأ الزراعة وتمويل المحصول، ويقلل من حجم هذه الوسائل عند مرحلة بيع المحصول في محاولة لحصر آثار التضخم وارتباط حجم وسائل الدفع مع التغيرات الموسمية.

## ثالثا) أهداف السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية لتحقيق جملة من الأهداف سنذكر بعضها منها على سبيل المثال:<sup>2</sup>

✓ التدخل المباشر الفوري في تحديد العرض النقدي وكذا وسائل الائتمان من خلال التأثير في كمية النقود المتداولة عبر مجموعة إجراءات وأدوات. كأن يتدخل البنك المركزي في رفع تكلفة القروض الممنوحة للجهاز المصرفي باستخدامه للألية سعر الخصم، ورفع نسبة الاحتياطي القانوني المفروض على البنوك التجارية وغيرها من الوسائل المستخدمة والتي سنتطرق لها لاحقا.

<sup>1</sup> عبد الرزاق بن عمرة (2020)، السياسة النقدية من خلال الانتقال والتأثير (دراسة تحليلية قياسية)، الفا للوثائق، ط1، عمان، ص ص

158 157.

<sup>2</sup> خياطة عبد الله (2013)، الاقتصاد المصري في، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ص 297.

- ✓ التأثير في مستوى القوة الشرائية في الاتجاهين التضخمي والانكماشى، بمعنى تحقيق مستويات مقبولة من القوة الشرائية تمتاز بنوع من الاستقرار لتحقيق رضا كل الأطراف الاجتماعية على مستوى الاقتصاد.
- ✓ السعي الى تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة أساس في رفع معدلات الإنتاج وتحقيق مستوى مقبول من الاستثمار ضمانا لتحقيق عال من التشغيل في إطار الاقتصاد الوطني.
- ✓ مراقبة وحصر كل الظواهر التضخمية في إطار الاقتصاد الوطني، ويقصد بالظواهر التضخمية كل زيادة في كمية النقود المتداولة التي تسبب في زيادة المستوى العام للأسعار.

### 2.2.1 أدوات السياسة النقدية

يعتبر البنك المركزي المسؤول المباشر عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية ويقوم باستخدام ادوات لتحقيق اهداف مرسومة حيث يتم تعريفها تلك الوسائل والطرق التي تستخدمها السلطات النقدية والاقتصادية لتحقيق اهداف المجتمع الاقتصادية والنقدية، ويمكن ان نصنف هذه الادوات الى ادوات كمية والتي سنتعرض لها في الفرع الاول وأدوات كيفية سنتناولها في الفرع الثاني وأدوات اخرى سنتناولها في الفرع الثالث.

#### أولاً) الادوات الكمية للسياسة النقدية

إن الهدف من استعمال الأدوات الكمية هو التأثير على حجم الائتمان، وتعتمد الأدوات الكمية على التأثير على حجم الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية من أجل التأثير على قدرتها في منح الائتمان وخلق الودائع، وتشمل هذه الأدوات على عمليات السوق المفتوحة، سياسة سعر إعادة الخصم، تغيير نسبة الاحتياطي القانوني<sup>1</sup>، وستتطرق لهم كالتالي:

- (1) **عمليات السوق المفتوحة:** يقصد بعملية السوق المفتوحة ذلك التدخل الحكومي (البنك المركزي) في السوق المالية لبيع او شراء الأوراق المالية بصفة عامة والسندات الحكومية بصورة خاصة من اجل التأثير على عرض النقود حسب ما تتطلبه الظروف الاقتصادية<sup>2</sup>. فالوضعية الاقتصادية للبلد هي التي تبين وضعية البنك المركزي هل يدخل بائعاً أو مشترياً، فإذا كان التضخم هو السائد فيدخل البنك المركزي بائعاً للأوراق المالية من أجل امتصاص الكتلة النقدية الزائدة الموجودة في الاقتصاد، ومن بين أهم الأوراق التي يقوم البنك المركزي ببيعها هي أذونات الخزينة، حيث تكون البنوك التجارية طرفاً مشترياً، وذلك ما يؤدي إلى انخفاض سيولتها، وتقليص قدرتها على منح الائتمان ومنه يكون البنك المركزي قد قام بتقييد الائتمان، وبالتالي كبح جماح التضخم، أما في الحالة العكسية أي عندما يدخل البنك المركزي مشترياً للأوراق المالية، فيكون الهدف من ذلك هو التأثير في كمية المعروض النقدي، ومنه تزيد كمية النقود المتداولة وبالتالي ترتفع احتياطات البنوك التجارية ومنه تزيد قدرتها على منح الائتمان، ما يمكن قوله أن البنك المركزي هو الذي يقرر متى يكون بائعاً ومتى يكون مشترياً للأوراق المالية وذلك حسب الوضعية الاقتصادية للدولة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> لحسن دردوري، لقلبي الأخصر (2019)، أساسيات المالية العامة، دار حميثرا للنشر، ط1، القاهرة، ص46.

<sup>2</sup> سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني (2016)، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ط العربية، الأردن، ص 251.

<sup>3</sup> لحسن دردوري، لقلبي الأخصر، (2019)، مرجع سبق ذكره، ص 47.

(2) **سعر الخصم (Dr):** هو السعر الذي يقترض به البنك المركزي البنوك التجارية ومن خلال تحديد سعر الخصم وتغييره يستطيع البنك المركزي ان يؤثر على درجة وفرة الائتمان، وبما ان البنك المركزي هو الملجأ الأخير والمقرض للبنوك التجارية وبالتالي فان الأثر المباشر يكون على تكلفة الائتمان بعكس السوق المفتوحة التي يكون اثرها على احتياطات البنوك التجارية ومن خلال المضاع، في حالة قيام البنك المركزي بتخفيض سعر الخصم فان هذا يعني توفير القروض والائتمان للبنوك التجارية بتكلفة اقل أي حصول البنوك على القروض المخصصة بتكلفة اقل كما يساعدها هذا على حصول البنوك على القروض المخصصة بتكلفة اقل كما يساعدها هذا على زيادة قدرتها على التوسع في الائتمان وبالتالي زيادة العرض النقدي.<sup>1</sup>

(3) **نسبة الاحتياطي القانوني:** تلتزم البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة من الودائع في شكل احتياطي قانوني لدى البنك المركزي، ويحق لها استخدام الودائع التي تزيد عن هذا الاحتياطي في مختلف أعمال البنوك كالقروض والاستثمارات وغيرها من مجالات استخدام ما لديه من موارد، فإذا حدد البنك المركزي نسبة الاحتياطي بمقدار 20% فيجب على البنوك الاحتفاظ بهذه النسبة من الودائع لدى البنك المركزي. فإذا كانت الودائع مثلاً 1000 دج فلا بد أن يودع لدى البنك المركزي 200 دج كاحتياطي نقدي والباقي وقدره 800 دج ستصبح معدة لنشاط البنوك التجارية المختلفة. وتعتبر سياسة التحكم في نسب الاحتياطي التي يتبعها البنك المركزي من السياسات الناجحة في أوقات التضخم، حيث إن البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لها لرفع الاحتياطي النقدي إلا عن طريق خفض القروض والاستثمارات وخفض حجم الودائع، أما في أوقات الكساد فإن خفض نسب الاحتياطي لا يكون له فاعلية ضخمة في تشجيع طلب القروض والاستثمارات، حيث إن قدرة البنوك على خلق الائتمان واستعداداتها لتقديم القروض والمساهمة في الاستثمارات قد لا يقابلها طلب على هذه القروض من الأفراد والمؤسسات، بسبب انتشار الكساد، وللتشجيع على الاقتراض والاستثمار فإن الأمر قد يتطلب ضرورة إيجاد وسائل أخرى بجانب سياسة تخفيض نسب الاحتياطي القانوني.<sup>2</sup>

### ثانياً) الأدوات النوعية التكميلية:

يمكن للبنك المركزي ان يتدخل لتحديد حجم الائتمان ووجهته عن طريق وضع شروط أصعب للحصول على القروض من خلال التدخل في ظروف طلب الائتمان مع ثبات عرضه ومن هذه الأساليب ما يلي:<sup>3</sup>

(1) **هامش الضمان المطلوب:** يتمثل في النسبة التي يجب ان يدفعها المضاربون في سوق الأوراق المالية من أموالهم الخاصة لتمويل مشترياتهم من هذه الأوراق، على ان يسدد البنك النسبة المتبقية، ويقوم البنك المركزي

<sup>1</sup> عي عبد الوهاب نجا، احمد رمضان نعمة الله، وآخرون (2018)، النقود والسياسة النقدية والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، ص ص 264 265.

<sup>2</sup> ابراهيم المصري (2014)، الاقتصاد النقدي (النقود، البنوك، البازل)، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، ط 1، القاهرة، ص ص 146 145.

<sup>3</sup> وليد بشيشي، سليم مجلح (2017)، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي، دار الكتاب الجامعي، ط 1، العين، ص ص 112 113.



للتحكم في هذه النسبة لتحديد حجم القروض التي تمنحها البنوك التجارية للمضاربين لتمويل مشترياتهم من الأوراق المالية، فيخفض هذه النسبة فيما يتعلق بالأوراق المالية الخاصة بالقطاعات المرغوبة، مما يدفع المضاربين للإقبال على شراء هذه الأصول، ويرفع هذه النسبة فيما يتعلق بالأوراق المالية الخاصة بالقطاعات غير المرغوبة أو التي تعرف تضخما فيقل الإقبال على شرائها.

(2) **وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي:** والغرض من وضع قيود على تنظيم أو تقييد الائتمان الاستهلاكي هو كبح الطلب على البضائع، ويستخدم هذا التقييد للتقليل من التضخم في الاقتصاد، وطبقت هذه الأداة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1941 وكانت السلع المقصودة هي السيارات، الدراجات النارية، الطائرات، الزوارق، آلات الغسيل، الثلاجات، التلفزيون. وفي فرنسا كان الحد الأدنى للدفعة المقدمة على مشتريات التقسيط لبعض البضائع الاستهلاكية قد زاد في مارس 1969 من 20 إلى 30% وخفض الحد الأقصى لفترة التسديد من 18 إلى 21 شهرا، لكن في سبتمبر من نفس السنة زيد الحد الأدنى للدفعة المقدمة مرة أخرى من 40-50%، وخفضت فترة التسديد أكثر إلى 15 شهر، وفي الجزائر تم إلغاء الائتمان الاستهلاكي تماما في سنة 1970 بهدف استغلال القروض في الجانب الإنتاجي وليس الاستهلاكي.

(3) **الائتمان العقاري:** من خلال وضع حد أعلى على المبالغ المقترضة المخصصة لبناء المساكن، وتحديد فترة استرداد المبالغ المقترضة، وقد استعملت الولايات المتحدة الأمريكية هذا الأسلوب خلال الحرب العالمية الثانية للحد من الضغوط التضخمية، كما يمكن أن يكون كوسيلة لسياسة السكن للتخفيف من حدة مشكلة الإسكان عن طريق التخفيض المقدم ومدة الرهن وسعر الفائدة وفترة تسديد القرض وغيرها.

### ثالثا) أدوات أخرى

في بعض الأحيان يستخدم البنك المركزي إلى جانب الأدوات سابقة الذكر أدوات أخرى خاصة في حالة عدم تحقيق البنك المركزي لأهداف السياسة النقدية أو في حالة رغبته في زيادة فعاليتها، وهي:

(1) **الإقناع الادبي:** هو أداة يحاول من خلالها البنك المركزي اقناع البنوك التجارية باتباعها لسياسة معينة دون حاجة إلى إصدار تعليمات رسمية أو استخدام أدوات الرقابة الكمية، وتتوقف فعالية ونجاعة هذه الطريقة على خبرة البنك المركزي ومدى تقبل البنوك التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته، ومدى قدرة البنك المركزي على مقاومة الضغوط التي يتعرض لها واتباع سياسة مستقلة في إدارته لشؤون التمويل، لذا نجد هذه الأداة قد حققت الكثير من أهدافها في الدول المتقدمة دون الدول المتخلفة حديثة العهد بالنظم المصرفية المتطورة.<sup>1</sup>

(2) **التأثير المباشر:** ويقصد به الموافقة أو عدم الموافقة على سياسات الاستثمار والاقراض للمصارف التجارية وبقية المؤسسات المالية، وفرض العقوبات على المصارف التي تنتهج ممارسات غير ملائمة من وجهة نظر السلطات النقابية وأهم الإجراءات المباشرة هي:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> بلعوز بن علي (2004)، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 130.

<sup>2</sup> زكريا الدوري، يسرى السامرائي (2013)، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، ط العربية، عمان، ص ص 219 220.

- رفض البنك المركزي اجراء عملية إعادة الخصم لصالح البنوك التجارية عند اعلان عدم موافقته على سياستها الاستثمارية، كما لم اتخذت من نشاط المضاربة في السلع والعقار والأسهم والسندات أساس لفعاليتها المصرفية.
  - رفض البنك المركزي امداد البنوك التجارية بالاحتياطات النقدية الإضافية في حالة تجاوز قروضها الحدود العليا المقررة للإقراض في القطاعات التي لا ترغب السلطات النقدية التوسع فيها.
  - تحديد المبالغ التي تمنحها المصارف التجارية كنسبة من رأس مالها واحتياطياتها مقابل ضمان الأسهم والسندات.
  - إلزام المصارف التجارية وبقية المؤسسات المالية على توجيه جانب من مواردها صوب الموجودات السائلة والخالية من المخاطر كالاستثمار في السندات الحكومية وحوالات الخزينة. وترمي السلطات النقدية من وراء هذا الالتزام تدعيم الاحتياطات الأولية للمصارف التجارية وتوفير الضمان للمودعين وتمكين القطاع الحكومي من سد احتياجاته من الموارد النقدية بكلفة منخفضة.
  - التمييز ما بين أسعار الفائدة طبقا للغرض من استعمال الائتمان كأن يكون سعر الفائدة على القروض الصناعية والزراعية اقل من مثيله على القروض التجارية او العقارية.
  - تحويل البنك المركزي صلاحية تحديد الحدود العليا لأسعار الفائدة التي تدفعها المصارف التجارية على الودائع التي تستوفىها من عمليات الائتمان وفق أغراض القروض.
  - تحديد نوع الموجودات من أدوات مالية وتجارية القابلة لإعادة الخصم والمستخدمه كجزء من متطلبات الاحتياطي القانوني.
- (3) **الإعلام:** يتدخل البنك المركزي من خلال وسائل الإعلام المختلفة لشرح الحقائق الاقتصادية امام الجمهور دعما لجهود إصلاح الأوضاع النقدية وتحقيقا لأهداف السياسة الاقتصادية، فتتضافر الجهود لتحقيق ذلك خاصة مع شمول هذه الوسيلة لمختلفة القطاعات (الأفراد، المؤسسات، المشروعات والحكومات)، وكان "البنديس بنك" وهو البنك المركزي في المانيا وبنك السويد المركزي يقومان بتقديم بيانات دورية تشرح السياسة النقدية المتبعة لمراقبة الائتمان، وكان محافظ بنك إنجلترا يصدر نشرات رسمية فورية عن السياسات الائتمانية الموضوعه من قبله.<sup>1</sup>

### 1. 3.2 فعالية السياسة النقدية التقليدية

دون الدخول في الجدل الفكري الخاص بمدى فعالية السياسة النقدية في التأثير على عرض النقود ومن ثم على النشاط الاقتصادي، فإننا يمكن أن نقفز مباشرة إلى محاولة التعرف على فعالية السياسة النقدية في كل من الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة والاقتصاديات النامية في إطار الأبحاث والتجارب التي تمت في هذا النطاق:<sup>2</sup>

**أولا) فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة:** تتبلور السياسة النقدية في الاقتصاديات الرأسمالية في استخدام الأدوات الكمية والخاصة بالتأثير على عرض النقود، وبالتالي على

<sup>1</sup> وليد بشيشي، سليم مجلخ، (2013)، مرجع سبق ذكره، ص 115.

<sup>2</sup> عبد المجيد عبد المطلب، (2017)، مرجع سبق ذكره، ص 32-34.

الائتمان، ويعتمد نجاحها على التعاون التام والثقة المتبادلة بين البنوك المركزية والبنوك التجارية (وغيرها من المؤسسات المالية) من ناحية، ومن ناحية أخرى يعتمد على وجود أسواق نقدية ومالية منتظمة ومتقدمة. وبالتالي يؤدي تجاوب البنوك التجارية (والمؤسسات المالية) مع البنك المركزي، إلى تحقيق الأهداف المرسومة للسياسة النقدية، وبالتالي تزيد فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي. ويؤدي وجود سوق نقدية كاملة ومنتظمة تتعامل في قبول وخصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل إلى زيادة فعالية سعر الخصم في التأثير على الائتمان عن طريق ما يحدثه من أثر على تكلفة خصم الأوراق التجارية الذي يمثل ائتمان قصير الأجل.

كذلك يؤدي وجود سوق مالية كبيرة مرنة تتعامل مع الأوراق المالية إلى زيادة فعالية عمليات السوق المفتوحة في التأثير على الائتمان، ومن ثم على عرض النقود، عن طريق البنك المركزي عندما يدخل مشتريا أو بائعا لهذه الأوراق في هذا السوق وإذا أضفنا إلى ذلك أن النقود المصرفية تمثل الجزء الأكبر والهوام من كمية النقود المتداولة وبالتالي من عرض النقود في هذه الدول لتبين لنا أن تغيير نسبة الاحتياطي والسيولة يكون لها دور فعال في التأثير على عرض النقود. ومعنى ذلك، أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية إذا دعمت بالأسلحة الأخرى للسياسة النقدية، أي الأدوات الخاصة، لتبين لنا الدور الفعال الذي يمكن أن تقوم به السياسة النقدية في التأثير على عرض النقود ومن ثم على النشاط الاقتصادي في الاقتصاديات الرأسمالية.

**ثانيا) فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية:** يمكن اعتبار السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية عموما أقل فعالية منها في الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة بسبب الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد القومي وعلاقته الاقتصادية الخارجية وما يعانيه في كثير من الأحيان من التأثير بالتغيرات الاقتصادية والنقدية التي تحدث في العالم الخارجي ولذلك نجد أن بعض الأدوات الكمية للسياسة النقدية، مثل سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة لا يكون لها تأثير كبير بل ضعيف يكاد في بعض الحالات لا يذكر، وأن الاعتماد كله ينصب على نسبي الاحتياطي والسيولة من ناحية وعلى الأدوات الخاصة (النوعية والمباشرة) من ناحية أخرى. وهناك العديد من الأسباب التي قد تحد من سلطة البنك المركزي وتحد من دور الجهاز المصرفي في القيام بالدور المطلوب، وبالتالي فإن ذلك يحد من فعالية السياسة النقدية في الدول النامية وأهم هذه الأسباب:

○ نقص أو ضيق الأسواق المالية والنقدية وضعف نشاطها وبالتالي قلة التعامل في الأوراق التجارية والأوراق المالية، وقلة ما تصدره الحكومات والشركات المساهمة من أوراق مالية، ناهيك عن عدم انتشار قيام الشركات المساهمة وضعف الوعي المالي والمصرفي، وقلة المؤسسات المالية التي تجمع المدخرات وتوظفها في الأسهم والسندات وعدم توافر الأسواق التي تكفل انتظام تداول الأوراق المالية وتتهيأ لها درجة عالية من السيولة وانتعاش الأسواق.

● تنتمي كثير من الدول النامية إلى مناطق نقدية تابعة للعالم الخارجي -دول أجنبية- كمناطق الإستراتيجي والبيورو والدولار الأمريكي، وبالتالي ترتبط القيمة الخارجية للعملة الوطنية عندئذ بقيمة العملة الأجنبية، كما يخضع

التطور النقدي لتطور الأحوال النقدية في البلد المتبوع، لذلك تتضاءل سيطرة السلطات النقدية الوطنية على بعض الشؤون النقدية.

- ضالة مرونة الاستثمارات لتغيرات سعر الفائدة بسبب ارتفاع درجة مخاطر وانخفاض الكفاية الحدية لرأس المال، ولذلك فإن أي محاولة للزيادة الاستثمار تستلزم تخفيض سعر الفائدة انخفاضاً كبيراً وهو ما تحول دونه عدة اعتبارات هيكلية. وبالرغم من تلك الملاحظات والأسباب المفسرة لاحتمالات ضعف فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية إلا أنه لا يمكن لتلك الاقتصاديات الاستغناء عن السياسة النقدية، بل إن برامج الإصلاح الاقتصادي التي تتبناها كثير من تلك الاقتصاديات بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي، تشير إلى أن السياسة النقدية إحدى المحاور الرئيسية لتلك البرامج بل إن الإصلاحات الاقتصادية تتجه إلى تقوية سوق النقد والمال والتحرير للعملة الوطنية وغيرها من الإصلاحات التي ستزيد من فعالية السياسة النقدية في تلك الدول مستقبلاً.

### 3.1 السياسة النقدية غير التقليدية

أدى تطور الوضع الاقتصادي على المستوى الدولي بفضل كل من التحرير المالي المتزايد، وتحرير حركة السلع والخدمات، وتطور الابتكارات المالية، وظهور ممارسات مالية جديدة، إلى ظهور أزمات مالية أكثر حدة عن تلك التي سادت قبل تسعينات القرن الماضي، بالإضافة إلى تزامن ظهور هذه الأزمات مع تبني عدد كبير من البنوك المركزية السياسة النقدية توسعية قائمة على نظرية المصدافية قد أدى إلى عجز الأدوات التقليدية للسياسة النقدية عن معالجة الأزمات المالية. تعد أداة معدل الفائدة أبرز الأدوات التقليدية التي تستعملها البنوك المركزية في فترات الأزمات المالية، إلا أنها واجهت فشلاً ذريعاً خلال الأزمة المالية العالمية حيث لم تستطع غالبية البنوك المركزية استعمالها بشكل فعال كونها كانت عند حدها الأدنى، وقد أسفر الوضع السابق عن عجز البنوك المركزية على إجراء تخفيضات أخرى في معدلات الفائدة، وحتم عليها استعمال سياسة وأدوات حديثة يطلق عليها تسمية الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية.

#### 1.3.1 ماهية السياسة النقدية غير التقليدية

تستخدم البنوك المركزية أدوات أخرى لتحديد موقف السياسة النقدية عند فشل الأدوات التقليدية المعتادة، فقد انتقلت لاستخدام أدوات غير تقليدية كحل آخر، وهذا ما سنتطرق إليه في التالي:

#### أولاً تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

لا يوجد إجماع على إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية، حيث لم يتم تعريفها حتى الآن سوى من جانبين، جانب المستهدفات وجانب الأدوات (الوسائل) المستخدمة في مثل هذه السياسات، وعليه فيمكن تعريف السياسة النقدية من جانبين هما:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> صاري علي، (2013)، السياسة النقدية الغير تقليدية (الأدوات والاهداف)، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 04، مخبر العملة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، ص ص 59 60.

✓ من جانب المستهدفات بأنها: مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي (لتحقيق أهداف اقتصادية محددة)، خلال فترة زمنية معينة ومن هذا التعريف، نجد أن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد (نمو، تشغيل).

✓ من جانب الأدوات المستخدمة فإنها: سياسة نقدية تستخدم في زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعماً ائتمانيا معززا، وتسهيلات ائتمانية، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة، وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملة المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.

ومنه يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية بأنها:

قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد.

### ثانياً) شروط السياسة النقدية غير التقليدية

نظراً للظروف الاقتصادية غير الاعتيادية (حالة الأزمات) التي تنفذ فيها السياسات النقدية غير التقليدية، وكذلك استخدام الأدوات غير المعتادة في السياسة النقدية، فإنه يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية؛ هذه الشروط هي:<sup>1</sup>

- لا بد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق 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 توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية. وبخاصة 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 الموازنات في الأمد المتوسط، ولأن 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، لا بد من حث مؤسسات الاتحاد الأوروبي، فضلاً عن الدول الأعضاء، على تعزيز الإدارة الاقتصادية، من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية والخاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول كل على حدا، والواقع أن مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي كان واضحاً إلى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية الأزمة.

<sup>1</sup> صاري علي، (2016). البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 02، كلية

العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعللي، الشلف، ص ص 4 5.

- وبقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، فمن حقها أن تكون مدافعة صريحة عن الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي، والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي، والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

### ثالثاً) أهداف السياسة النقدية غير التقليدية

تطورت أهداف السياسة النقدية بعد أحداث الأزمة المالية العالمية 2008، التي تسببت في حالة من شبه التوقف مست القطاع المالي ثم انتقلت إلى الاقتصاد الحقيقي فأدت إلى حدوث ركود اقتصادي عالمي، مما دفع بالبنوك المركزية إلى اعتماد سياسة نقدية غير تقليدية استهدفت بالأساس تحفيز الاقتصاد من خلال تحقيق هدف وسيط تمثل في إعادة الاستقرار للقطاع المالي، يتضمن الإطار الجديد لعمل البنوك المركزية مجموعة من الضوابط والإجراءات الهادفة لتحقيق الاستقرار المالي، والحد من تداعيات الأزمات على الاقتصاد، كما يتضمن تنظيم عمليات منح الائتمان والرافعة المالية وأسعار الأصول، علاوة على مجموعة من الأدوات الاحترازية المستحدثة في إطار الاستقرار المالي، التي يمكن استخدامها للحد من انتقال تداعيات الأزمات المالية من القطاع المالي إلى القطاعات الاقتصادية الأخرى، وفي هذا الإطار تتوسع مسؤوليات البنك المركزي لتشمل ما يلي:<sup>1</sup>

- التحقق من سلامة النظام البنكي في حالة حدوث اختلالات تشكك في قدرته على مواجهة الصدمات.
- البنك المركزي مقرض أخير ومسؤول عن المؤسسات البنكية المتعثرة.
- التحقق من سلامة نظام المدفوعات والنسوية والمقاصة.
- تطوير نماذج رياضية لتحديد قدرة النظام المالي على امتصاص تداعيات الأزمات، وتصميم اختبارات التحمل تقوم بها البنوك وتوافيه لنتائجها بصورة دورية.

وتسعى السياسة النقدية غير التقليدية لتحقيق ثلاث أهداف أولية تتمثل فيما يلي:<sup>2</sup>

✓ **الرفع بشكل مكثف في كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد:** يهدف الضخ المكثف للسيولة إلى تفادي عائق تحميد نسب الفائدة، ويحاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقد من قبل المتعاملين الاقتصاديين، على أمل أنهم سينفقون مباشرة هذه الأموال، وفي الظروف العادية لا يمكن استعمال هذه القناة المباشرة عن طريق الكتلة النقدية لأن الطلب على النقد غير مستقر على المدى القصير، أما في الفترات الاستثنائية، فإن عدم الاستقرار المذكور على المدى القصير لا يشكل عامل انشغال كبير طالما أن البنك المركزي مستعداً لضخ الأموال بكميات غير محدودة، بيد أنه في بعض الأحيان، يمكن حتى لعرض غير محدود أن لا يكفي لتحفيز الإنفاق إذا ما كان الطلب على النقد في حد ذاته غير محدود، ولهذا السبب يتم توجيه عرض النقود نحو الدولة بما أنها المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي من المؤكد أنه سينفق هذه الأموال من خلال عجز الميزانية.

<sup>1</sup> عمر عبو، كمال قسول، (2019)، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد - عرض تجارب دولية-، مجلة الريادة للأعمال

الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، ص 53.

<sup>2</sup> عز الدين نادية، (2019)، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي -دراسة قياسية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص ص 23 24.

- ✓ التأثير على انحدار منحني نسب الفائدة بما من شأنه توجيه استباقات المتعاملين: يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على نسبة الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جدا وحتى في مستوى الصفر لفترة طويلة، كما يمكنه ضبط شروط مسبقة للرفع في هذه النسبية مستقبلا، مثل الوصول إلى مستوى معين من التضخم أو البطالة.
- ✓ إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف التأثير جديا على منح المخاطرة: يمكن للبنك المركزي أن يقوم محل البنوك والسوق لتمويل الاقتصاد مباشرة من خلال التوسيع في خطوة أولى في مجموعة القروض الممنوحة للاقتصاد التي يقوم بإعادة تمويلها، ويشترى مباشرة السندات التي تمثل قروضا للاقتصاد في خطوة ثانية، وتمكن هذه العمليات في نفس الوقت من إضفاء الحيوية على سوق هذه السندات وتوفير تمويلات للاقتصاد بشكل مباشر، ومع ذلك، يتعين على البنك المركزي تحمل مخاطر القرض ونسب الفائدة والتي لا تندرج ضمن مهامه العادية، وتجدر الإشارة إلى أن هذه الإجراءات تكون أكثر فاعلية في الاقتصاديات التي يتم فيها تمويل المؤسسات بالأساس عبر السوق والتي يقع فيها تسنيد القروض الممنوحة للأسر على نطاق واسع. وفي المقابل، حين توفر الوساطة المصرفية الجزء الأعظم من التمويل يتم بالأحرى استعمال إجراءات التيسير الكمي أو تلك التي تؤثر على منحني نسب الفائدة المتعامل بها ومن المتوقع أن تكون تدابير السياسة النقدية غير التقليدية مؤقتة، ويكون هدفها هو علاج فشل الأدوات التقليدية في التحكم في عرض النقود للتمكن مجددا بالتأثير على التوسع الائتماني، بحيث يكون الهدف النهائي للبنك المركزي هو التأثير النمو الاقتصادي ومعدل التضخم وسيولة السوق، ويمكن استخدام أدواتها لمحاولة دعم النشاط الاقتصادي وخلق فرص عمل في حالة خطر الانكماش مثل حالة الركود الاقتصادي المطول في اليابان أو في حالة أزمة اقتصادية كبرى مثل أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة.

### 1. 2.3 أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

إن تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية يتطلب مجموعة من الأدوات غير التقليدية تفرضها حالة الواقع الاقتصادي المضطرب، ومن أهم هذه الأدوات هي:

#### أولا) أداة التيسير الكمي

يدل مصطلح التيسير الكمي على أحد أدوات السياسة النقدية التي يطلق عليها تسمية غير التقليدية، والتي تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشترى البنك المركزي الأصول المالية وذلك لزيادة كمية الأموال المحددة مقدما في الاقتصاد.<sup>1</sup> والهدف من استعمال هذه الأداة هو خفض معدلات الفائدة الطويلة الأجل لإعادة تنشيط الاقتصاد مباشرة، ويقوم ميكانيزم التيسير الكمي على زيادة خصوم ميزانية البنك المركزي حيث يقتني هذا الأخير أصول مختلفة قد أصول قليلة المخاطر كسندات الخزينة أو أصول أخرى أكثر خطرا كديون الوكالات والسندات المدعومة بأصول مثل سندات الرهن العقاري. شكلت الإجراءات غير التقليدية التي اتخذها بنك اليابان بين عامي 2001 و2006 أول حالة تستعمل فيها أداة التيسير الكمي، وتم بعد ذلك

<sup>1</sup> رمزي محمود (2019)، التيسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، ص 43.



خلال الأزمة المالية 2008 استعمال أشكال مختلفة من أداة التيسير الكمي من طرف عدة بنوك مركزية على غرار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، البنك المركزي الأوروبي، بنك إنجلترا، بنك اليابان مرة أخرى. يعتبر التيسير الكمي أداة مشابهة لأداة إصدار النقود، إلا أنها أكثر تطوراً منها في إجراءات تنفيذها، وهي تركز على عاملين أساسيين:

- توفير السيولة ليتم تداولها في الاقتصاد
- زيادة احتياطات القطاع البنكي.

يعتبر العامل الأول في حالة الأزمات المالية عاملاً جوهرياً حيث تستطيع البنوك المركزية بتحقيقه تجنب الكساد في حين يسمح العامل الثاني بتحفيز البنوك التجارية على الإقراض مجدداً، حيث لوحظ خلال أزمة الرهن العقاري توقف شبه كلي للبنوك عن الإقراض بسبب افتقارها للاحتياطات من جهة وبسبب حالة التخوف العام اتجاه كل المقترضين من جهة أخرى.<sup>1</sup>

### ثانياً) أداة التيسير النوعي

يدل مصطلح التيسير النوعي الذي هو عبارة عن ترجمة للمصطلح الانجليزي credit easing أو للمصطلح الفرنسي assouplissement qualitatif على شكل آخر من أشكال التيسير الكمي، فمن الاقتصاديين من يصنف أداء التيسير النوعي على أنها حالة خاصة لأداة التيسير الكمي. حيث يقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق الموجودة في أصول ميزانيته بدلاً من التركيز على زيادة قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء سندات أو أسهم غير معقمة (Non stérilises) خاصة أو عمومية على المؤسسات المالية أو مباشرة على المؤسسات غير المالية، الأمر الذي يؤدي تلقائياً إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيوليات، وتهدف عمليات الشراء السابقة إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل و تنشيط الاقتصاد، كما تهدف أيضاً أداة التيسير النوعي إلى تخفيض علاوات المخاطر ما من شأنه أن يحفز الاستثمارات لأداة التيسير النوعي نقطة إيجابية أساسية تتمثل في التحكم المباشر للبنوك المركزية في عمليات صنع السيولة، حيث يتم توجيه التمويل بطريقة تسمح بإعادة تنشيط الاقتصاد من جهة، و تحد من احتمال ظهور فقاعات مضاربة من جهة أخرى، وبالرغم من تأدية أداء التيسير النوعي لدور فعال في تنشيط الاقتصاد إلا أنها تبقى صعبة التطبيق و خطيرة في نفس الوقت. حتى وإن اشترطت البنوك المركزية ضمانات كافية فإنها في غالب الأحيان تجد بحوزتها أوراق أكثر خطورة عن تلك التي كانت بحوزتها في حالة استخدام التيسير الكمي (QE)، كما تدفع أداة التيسير النوعي البنك المركزي إلى القيام بتيسير التمويل حيث يسر من موقفه اتجاه علاوات المخاطر المطلوبة واتجاه التقدير الخاطئ للخسائر المتعلقة بالأوراق العمولة. بالرغم من أن أداة التيسير النوعي متمسح ببعث الطلب على السيولة من خلال تخفيض العلاوات المفروضة، إلا أن تطبيقها يشترط أن يكون عرض القروض غير كافياً كما هو الحال بالنسبة لأداة التيسير الكمي (QE)، إذ تكون هذه الأداة غير فعالة إذا كانت احتياجات التمويل منعقدة. تعتبر أداة التيسير الكمي فعالة فيما يتعلق بإعادة الثقة إلى البنوك التي عادة ما تكون أكبر المتضررين

<sup>1</sup> محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلاوي (2019)، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية - على ضوء الأزمة المالية 2007-2008، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جامعة زيان عاشور، الجلفة، ص 212 213.

من الأزمات المالية، في حين تبدو فعالية أداة التيسير النوعي محدودة لما يكون هناك طلب مباشر للسيولة من طرف الشركات والمؤسسات المالية عبر إصدار أسهم أو سندات في الأسواق المالية.<sup>1</sup> ويعتمد التيسير النوعي على المبادئ الآتية:<sup>2</sup>

- الهدف من الأداة هو تحسين إجمالي الظروف المالية لدعم الطلب الكلي وتحقيق معدل التضخم المستهدف.
- على البنك المركزي تقصي الحذر، من خلال الحد من المخاطر المرتبطة بالميزانية وضمان الخروج من الإستراتيجية بالطريقة والوقت المناسبين.

### ثالثاً) أداة أسعار الفائدة السالبة:

من المعروف ومنذ القدم أن من يقترضون الأموال من الأفراد والشركات يقومون بسداد دينهم عند حلول أجل السداد، بالإضافة إلى دفع نسبة فائدة متفق عليها مسبقاً، وعندما تقوم بإيداع أموالك إلى بنك ما سيقوم البنك بمنحك فائدة سنوية على إيداعك، هذا من الناحية النظرية أي أن أدنى مستوى فائدة يمكن أن يصل إليه هو الصفر في المئة، كذلك من المفترض أنه عندما يصل معدل الفائدة إلى الصفر تفقد السياسة النقدية فعاليتها في التأثير عن طريق هذه الآلية، غير أن التطبيق العملي أثبت أنه من الممكن أن تلجأ السلطات النقدية إلى تخفيض معدلات الفائدة إلى ما دون الصفر، لكن هذا المعدل يتم التعامل به ما بين البنوك التجارية مع البنوك المركزية، بحيث أن البنوك تقرض أموال لا تقوم بدفع فائدة للمؤسسة المقرضة وإنما هي ستحصل على فائدة هذا الأمر يبدو غريباً نوعاً ما، في المقابل ستضطر البنوك التي تقوم بإيداع أموالها سواء لدى البنوك التجارية الأخرى أو لدى البنك المركزي بدفع نسبة فائدة على إيداعاتها، في حين أنه لا يتم تطبيق هذه الفائدة السالبة في التعاملات التي تتم بين الأفراد مع البنوك التجارية، بل الأفراد المودعون سيحصلون على عائد من البنك، لأنه من الناحية العملية لو طبق معدل الفائدة السالب على الأفراد فلن يقوم أي فرد بدفع فائدة على إيداعاته لأنه سيستغني نهائياً على إيداع أمواله لدى البنك وهذا الأمر ليس في صالح البنوك التجارية لأنها تتعامل برؤوس أموال ضخمة ناتجة عن إيداعات الأفراد.<sup>3</sup>

إن البنوك المركزية تهدف من خلال تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة إلى الوصول إلى جملة من الأهداف أهمها:<sup>4</sup>

- إن الهدف من هذه السياسة هو عدم السماح للبنوك التجارية بإبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي وتحفيزهم على تقديم المزيد من القروض الاقتصاد.

<sup>1</sup> محمد الأمين وليد طالب، (2016)، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية - حالة البنك المركزي الأوروبي والأزمة المالية 2008-

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 158 159.

<sup>2</sup> نوفل سمايلي، فضيلو بوطورة، (2015)، فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة

أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 44، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العراق، ص

320.

<sup>3</sup> خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، (2018)، سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث الدارة السياسة النقدية-دراسة تجارب

بعض الدول-، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، العدد9، جامعة يحيى فارس، المدية، ص 122.

<sup>4</sup> المرجع نفسه، ص 123.

- ان الهدف من هذه السياسة هو إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في إنهاء انكماش الأسعار وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي ومفيد للاقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السالبة تقوم بالتخفيض من قيمة العملة وهو ما يعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الاسواق الأجنبية.
- تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه السياسة كذلك إلى تشجيع القطاع الخاص على زيادة الانفاق ودعم استقرار الأسعار عن طريق زيادة تيسير الأوضاع النقدية والمالية، كما يمكن لهذه السياسة في حالة الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة أن تساهم في الحد من التدفقات الرأسمالية الوافدة، وتخفيض ضغوط ارتفاع أسعار الصرف.

### رابعاً) أداة حرب العملات

عاد ظهور مصطلح حرب العملات بعد الأزمة المالية في العام 2008 والتي كانت أبرز مفاعيلها فقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الاحتياط العالمية وكعملة التبادلات التجارية العالمية، وبروز دور الذهب كعملة احتياط في العالم وكمخزون للفترات الصعبة. وفي النظرية الاقتصادية العملة القوية تميز الاقتصاد القوي، ولكن العملة القوية جدا تضعف الاقتصاد، هذا هو الوضع الاقتصادي اليوم في العالم، ولهذا السبب يعمل عدد غير قليل من دول العالم على إضعاف العملة المحلية بالنسبة للعملات الأخرى، لخلق أفضلية تنافسية على غيره من البلدان في الاقتصاد العالمي، أطلق على هذه الظاهرة اسم «حرب العملات». ترى المحللة المالية برندا كيلى، أن حرب العملات تشير إلى قيام دولة بالتدخل لإضعاف عملتها عمداً، وهذا يتم من خلال عدة وسائل مثل بيع العملة المحلية وشراء عملات أجنبية، وخفض الفائدة، وسياسات التسيير الكمي هي طباعة المزيد من العملة لخفض قيمتها، بهدف دعم الصادرات وقطاع العمل. أما الدكتور صلاح عبد الرحمن الطالب فيرى ان حرب العملات هي حرب اقتصادية يقصد بها التلاعب بسعر صرف عملة واستخدامها كسلاح كإجراء سريع المفعول للضغط وإلحاق الضرر باقتصاديات دولة ما او مجموعة دول واجبارها على إعادة النظر بسياساتها وإجراءاتها المالية والاقتصادية بما يعود بالنفع على معالجة ازمة المهاجم الاقتصادية، وهذه الحرب لا يمكن تحريكها إلا من دول كبرى في استخدام عملتها الدولية كسلاح في مواجهة المقابل.<sup>1</sup>

أي أن السلطة النقدية تلجأ إلى تخفيض العملة المحلية لإضفاء ميزة سعرية تنافسية على منتجاتها في الأسواق العالمية، وهذا ما يشجع المستوردين من الخارج على زيادة الطلب على صادراتها، مما يساهم في تقليص العجز التجاري للدولة أولاً، وتشجيع الاستثمار والتشغيل ثانياً، ومنه تحقيق النمو الاقتصادي للبلد.

### 3.3.1 فعالية السياسة النقدية غير التقليدية

عندما انفجرت الأزمة المالية العالمية في خريف 2008 ساء أداء الأسواق النقدية على مستوى الاقتصاديات المتقدمة إلى حد أن آليات التمويل فيما بين البنوك كادت تحتبس، إن لم نقل احتبست. إذ أنه لم يعد معمولاً بمبدأ التضامن المعهود فيما بين المؤسسات المالية العاملة في أكبر الأسواق النقدية، مثل سوق الولايات المتحدة الأمريكية. لقد توقف فجأة العمل بهذا المبدأ إلى حد حصول عطل جزئي لألية الإقراض فيما بين البنوك، وذلك بسبب انعدام الثقة فيما بينها، خاصة فيما بين بنوك الرهن العقاري التي انطلقت منها الأزمة وباقي المؤسسات المالية. هذا ولم يقتصر العطل في أداء

<sup>1</sup> صاري علي، (2013). السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والاهداف، مرجع سبق ذكره، ص ص 69 و70.

الأسواق النقدية فقط، بل امتد إلى السوق المالية التي كادت قنوات نقل السيولة منها إلى الأعوان الاقتصاديين الحقيقيين في كافة القطاعات الاقتصادية تنسد. بحيث لم تعد السيولة النقدية تصل إلى العديد من الأعوان خاصة المؤسسات الاقتصادية المتوسطة والصغيرة. وفي ذلك بالضبط يكمن لب الأزمة المالية لعام 2008. لقد اتسع نطاق أزمة قروض الرهن العقاري بعد بضعة أشهر من انفجارها في الولايات المتحدة الأمريكية لتمتد إلى مثيلاتها في اقتصاديات دول كثيرة خاصة منها دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وعلى الأخص اقتصاد اسبانيا والبرتغال وإيطاليا. وأما على مستوى الاقتصاد الأمريكي فقد تطورت أزمة الرهن العقاري بسرعة لتتحول إلى أزمة مالية أمريكية بل عالمية، وذلك على الرغم من مسارعة صناع القرار على مستوى العالم إلى احتوائها من خلال ضخ ألوف مليارات الدولارات في الدائرة الاقتصادية سعياً منهم لمساعدة السوقين النقدية والمالية على استعادة فيما المؤسسات المالية نفسها وفيما بينها والأعوان الاقتصاديين الحقيقيين، خاصة منهم الصغار. إنه رغم اتساع نطاق الأزمة إلا أنها ظلت حتى غاية مطلع أكتوبر من عام 2008 مجرد أزمة مالية محدودة التأثير ولم تمتد إلى الاقتصاد الحقيقي. إن اهتزاز الثقة فيما بين المؤسسات المالية على مستوى السوق النقدية الأمريكية من شأنه أن تسبب في بادئ الأمر في حصول شبه احتباس في أداء الأنظمة الائتمانية الوطنية للدول المذكورة وبالتالي حصول ندرة شديدة في السيولة النقدية. وهكذا فإنه لم يمض سوى أشهر قليلة على انفجار الأزمة حتى انتقلت عدواها إلى مستوى الاقتصاد الحقيقي، وذلك بسبب إحجام المؤسسات المالية عن تقديم السيولة اللازمة للمؤسسات الاقتصادية، خاصة الصغيرة والمتوسطة، مما جعلها تتطور إلى أزمة اقتصادية خطيرة شبيهة بأزمة الكساد العظيم لعام 1929، إذ أخذت معدلات البطالة ترتفع بسرعة في كافة بلدان العالم، خاصة منها المندمجة بقدر كبير في الاقتصاد العالمي.<sup>1</sup>

وإذا نظرنا إلى تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية بوجه عام عبر العالم خاصة عقب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، فقد تباينت الآراء حول تقييمها من طرف أهل الاختصاص، كالاتي:<sup>2</sup>

تقول كريستين لاغارد - (Christine Lagarde) محافظة البنك المركزي الأوروبي والمديرة السابقة لصندوق النقد الدولي- عن تأثير السياسات النقدية غير التقليدية: "إن تقدير الصندوق بوضوح هو أن التأثير لا يزال إيجابياً حتى الآن. لقد ساهمت السياسات النقدية غير التقليدية في بداية الأزمة في منع انهيار النظام المالي وكذا انهيار النشاط الاقتصادي، وتمثل ذلك في سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة وعمليات شراء الأصول واسعة النطاق في المملكة المتحدة. وفي مرحلة لاحقة، أدت عملية إعادة التمويل طويلة الأجل والمعاملات النقدية المباشرة التي قام بها البنك المركزي الأوروبي إلى الحد بصورة ملحوظة من المخاطر بعيدة الاحتمال لتفكك منطقة اليورو. وفي ظل الاضطرابات المالية، ساهمت السياسات النقدية غير التقليدية في دعم النشاط الاقتصادي والاستقرار المالي على المستويين المحلي والعالمي، ويصدق ذلك بالتأكيد خلال المرحلة الأولى من تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية، وقت أن تحقق هذان الهدفان على نحو متزامن".

<sup>1</sup> مسعود مجيطن، (2019)، اللجوء إلى السياسات النقدية غير التقليدية وتأثيراتها إلى الاقتصاد الوطني- مع الإشارة إلى حالة الجزائر -

مجلة الإدارة، العدد 50، المدرسة الوطنية للإدارة، حيدرة، ص 33 34.

<sup>2</sup> سليمان ناصر، (2020)، سياسة التيسير الكمي ومدى نجاعتها في البلدان النامية بعد أزمة كوفيد-19. الجزائر نموذجاً، مجلة جامعة

الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 33، العدد 03، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، ص 122 123.

بينما يقول نورييل روبيني رئيس مؤسسة روبيني للاقتصاد العالمي، وأستاذ الاقتصاد في كلية شتيرن لإدارة الأعمال بجامعة نيويورك: "إن عجز السياسات النقدية غير التقليدية عن منع الانكماش الصريح يعكس جزئياً حقيقة مفادها أن مثل هذه السياسات تسعى إلى إضعاف العملة، وبالتالي تحسين صافي الصادرات وزيادة التضخم، لكن هذا بمثابة لعبة محصلتها صفر لا تفضي إلا إلى تصدير الانكماش والركود إلى اقتصادات أخرى".

ويقول أيضاً: "نعيش حالياً في عالم يمثل فيه المعروض أكثر مما ينبغي والطلب أقل مما ينبغي، والنتيجة ظهور ضغوط معاكسة للتضخم، إن لم تكن ضغوطاً انكماشية، برغم التيسير (ويقصد التيسير الكمي)".

ثم يخلص إلى نتيجة ويقول: "إن السياسات النقدية غير التقليدية، في غياب السياسات المالية المناسبة لمعالجة نقص الطلب الكلي، سوف تظل من السمات الأساسية التي تميز مشهد الاقتصاد الكلي".

#### 4.1 آليات تمويل عجز الميزانية

يظهر التداخل بين السياسة النقدية وسياسة الميزانية (التي هي عبارة عن جملة من القواعد والاسس والركائز التي تعتمد عليها الدولة، من أجل الوصول للاستقرار الاقتصادي، ومن أبرز قواعدها مكونات الميزانية العامة) عندما يكون حجم الانفاق العام زائد على حجم الإيرادات العامة (عجز الميزانية)، ففي هذه الوضعية تلجأ الدولة إلى عدة أساليب من أجل زيادة الإيرادات لكي تغطي حجم النفقات المتزايد، ومن بين أهم هذه الأساليب هو لجوء الدولة إلى عملية الإصدار النقدي أو اللجوء إلى الاقتراض من البنك المركزي... الخ. ولهذا ومن خلال هذا المبحث سنتعرف على مفهوم العجز، أشكاله، أسبابه وآليات تمويله.

##### 1.4.1 مفهوم عجز الميزانية وأشكاله

قبل التطرق لمفهوم عجز الميزانية لابد من معرفة ماذا يقصد بالميزانية أولاً. هناك العديد من التعاريف للميزانية العامة وعلى الرغم من اختلاف هذه التعاريف في صياغاتها إلا أنها تصب في نفس السياق والمضمون، ومن بين هذه التعاريف:

الموازنة العامة للدولة تتضمن تقريراً تفصيلياً لجميع برامج الإنفاق الحكومي وعلى مختلف المستويات الإدارية، خلال فترة زمنية مقبل عادة ما تكون سنة، كما أنها تتضمن أيضاً في نفس الوقت تقريراً لمختلف بنود الإيرادات العامة المتوقعة ومن مختلف المصادر الإرادية الفعلية والمحتملة<sup>1</sup>

هي عبارة عن بيان مفصل لما تعتمده الدولة على انفاقه وبيان مفصل عن الإيرادات اللازمة لتغطية الانفاق ومصادر الحصول عليها بذلك تحدد الميزانية بوضوح السياسة المالية للدولة ومشروعاتها<sup>2</sup>.

##### أولاً) مفهوم عجز الميزانية العامة

هناك تعريفات متباينة لعجز الميزانية العامة تستخدم في مجالات أو لأغراض متعددة، ومن الواضح أن العجز هو مفهوم مقابل لتوازن الميزانية.

<sup>1</sup> سعيد عبد العزيز عثمان (دون سنة نشر)، مقدمة في الاقتصاد العام، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، ص 106 107.

<sup>2</sup> حسين مصطفى حسين (1999)، المالية العامة، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، ص 75.

حيث يمكن القول أن الميزانية عندما تكون في حالة توازن فإن الإيرادات تساوي النفقات.<sup>1</sup> ومنه فالعجز في الميزانية هو تلك الحالة التي يزيد فيها الإنفاق الحكومي على ما يتم تحصيله من إيرادات عامة.<sup>2</sup> كما يعتبر عجز الميزانية الذي يعبر عن مفهوم سنوي تراكم متزامن مع المتغيرات الأخرى اذ يمثل العجز السنوي حاصل جمع إيرادات اثني عشر شهرا مطروحا منها حاصل جمع النفقات عن نفس المدة. كذلك ان العجز يمثل الفرق الذي يتحتم على الحكومة توفيره عن طريق رفع الضرائب او الاقتراض او مصادر التمويل الأخرى.<sup>3</sup>

### ثانياً) أشكال عجز الميزانية العامة للدولة

لعجز ميزانية الدولة أشكال متعددة ومختلفة نذكر أهمها فيما يلي:<sup>4</sup>

- 1) **العجز الجاري:** يعبر العجز الجاري عن صافي مطالب القطاع الحكومي من الموارد والذي يجب تمويله بالاقتراض، ويقاس هذا النوع من العجز بالفرق الإجمالي بين مجموع أنواع الإنفاق والإيرادات العامة لكل الهيئات الحكومية مطروحا منه الإنفاق الحكومي المخصص لسداد الديون المتراكمة من السنوات السابقة. ويهدف هذا المقياس الى التعرف على احتياجات القطاع الحكومي من الموارد التي يجب تمويلها بالاقتراض.
- 2) **العجز الشامل:** وهو عبارة عن التعريف التقليدي او الرائد للعجز المالي فالعجز المالي يقيس الفرق السالب بين إجمالي النفقات الحكومية متضمنة مدفوعات الفوائد وغير مشتملة على مدفوعات اهتلاك الديون الحكومية، وبين الإيرادات الحكومية متضمنة الإيرادات الضريبية وغير الضريبية، وغير مشتملة على الدخل من الاقتراض، فالعجز الشامل يحاول توسيع مفهوم العجز ليشمل الى الجهاز الحكومي جميع الكيانات الحكومية الأخرى كالهيئات المحلية والهيئات اللامركزية والمشاريع العامة للدولة.
- 3) **العجز الأساسي:** يستند هذا النوع من العجز على استبعاد الفوائد المستحقة على الديون، فهذه الفوائد هي نتيجة لعجز سابق وليس نتيجة للنشاط المالي الحالي للدولة، فهذا النوع من العجز يقدم لنا صورة واضحة عن سياسات الميزانية الحالية من خلال استبعاد الفوائد، ويهدف هذا المقياس الى التعرف على مدى التحسن او التدهور الذي حدث على المديونية الحكومية نتيجة للسياسات الميزانية الجارية، ويقدم أيضا تقييما على مدى القدرة على تحمل العجز الحكومي.
- 4) **العجز التشغيلي:** هو ذلك العجز الذي يمثل متطلبات الاقتراض الحكومي والقطاع العام مخصصا منه الجزء الذي دفع من فوائد من اجل تصحيح التضخم، وذلك من خلال معامل التصحيح النقدي ويحتوي سعر الفائدة المدفوع للدائنين جزءا من النقود لتعويضهم عن الخسائر الناجمة نتيجة لارتفاع الأسعار، فمعظم

<sup>1</sup> عبد الرزاق الفارس (2001). الحكومة والفقراء والانفاق العام -دراسة لظاهرة عجز الموازنة أثارها الاقتصادية والاجتماعية في البلدان العربية-، مركز دراسات الوحدة العربية، ط2، بيروت، ص 118.

<sup>2</sup> محمد سعيد السهموري (2011)، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، ص 122.

<sup>3</sup> مهدي سهر غيلان الجبوري، عامر عمر كاظم المعموري (2018)، المثبتات التلقائية في تحقيق استقرار الموازنة العامة للدولة، دار الأيام للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، ص 63.

<sup>4</sup> لحسن دردوري، (2014)، سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة دراسة مقارنة الجزائر - تونس، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم لاقتصادية، (غير منشورة)، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص ص 115 116.

الدول تعاني من معدلات التضخم، لذا يشترط الدائنون ربط قيم ديونهم وفوائدهم بالتغيرات في الأسعار، لان التضخم يعمل على تخفيض القيم الحقيقية للديون القائمة، وغالبا ما لا تكون الفوائد التي تدفع لتغطية خسائر انخفاض القيمة الحقيقية للديون كافية، في مثل هذه الحالات يرتفع حجم العجز اذ تم استخدام مقياس صافي احتياجات القطاع الحكومي من الموارد، لذلك يدعوا بعض المالىين الى أهمية استبعاد هذه المدفوعات والتي لها علاقة بتصحيح آثار ارتفاع الأسعار إضافة للفوائد الحقيقية من مستلزمات القطاع الحكومي من القروض.

(5) **العجز الهيكلي**: وهو مقياس يحاول ان يمح أثر العوامل الطارئة او المؤقتة والتي تؤثر على الميزانية العامة مثل تغيرات الأسعار وانحراف أسعار الفائدة في المدى الطويل، ويستبعد هذا المقياس مبيعات الأصول الحكومية لأنها تمثل مؤثرا غير عادي، ويبين لنا هذا العجز معدلات نمو الإيرادات الخاصة عن مسابرة معدلات نمو النفقات العامة بشكل دائم وغير مفاجئ او مؤقت، فهو عجز دائم يستبعد أثر العوامل المؤقتة او العارضة والتي تكون مؤثرة على العجز المالي إضافة الى التذبذبات في الدخل المحلي وأسعار الفائدة. وهناك من يستعمل عجز الطوارئ من اجل الدلالة على العجز الهيكلي على اعتبار ان هذا المقياس ليس هيكليا ولكنه مقياس يحاول إزالة اثر العوامل المؤقتة والتي تؤثر على الموازنة العامة للدولة، مثل تلك الانحرافات التي تحدث في الدخل المحلي وأسعار الفائدة والاسعار، ومن جانب آخر صفة الهيكلية لابد لها من الاستمرار الزمي.

### ثالثا) أسباب عجز الميزانية العامة للدولة:

هناك العديد من الأسباب التي تؤدي الى الوقوع في عجز الميزانية العامة ولعل أبرزها سببين هما النمو المتزايد للنفقات العامة، والآخر هو تباطؤ نمو وزيادة الإيرادات العامة وذلك مقارنة بالنفقات العامة وسنتطرق لهذه السببين في الآتي:<sup>1</sup>

#### (1) زيادة النفقات العامة:

هناك العديد من العوامل الأساسية التي لها تأثير في زيادة ونمو النفقات العامة للدولة نبرزها فيما يلي:

- ✓ توسع مساحة مشاط القطاع العام، وبالتالي زيادة الوزن النسبي للإنفاق العام الاستثماري في إجمالي الرأسمال الثابت، ويتعلق التزايد بمتطلبات التنمية خاصة في المراحل الأولى لها والتي تتطلب توجيه كم كبير من الإنفاق الاستثماري إلى مشروعات البنية الأساسية وأيضا تدعيم الهيكل الصناعي.
- ✓ زيادة نسبة النفقات العامة الموجهة للخدمات الاجتماعية كالإسكان، التعليم، الصحة والضمان الاجتماعي، وهذا راجع إلى التزايد الكبير في نمو معدلات السكان وبالتالي زيادة الطلب المحلي.
- ✓ زيادة الدعم السلمي والإنتاجي وزيادة الإنفاق العام على الاستهلاك.

<sup>1</sup> دردوري لحسن (2013)، عجز الموازنة العامة للدولة وعلاجه في الاقتصاد الوضعي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 14، جامعة

محمد خيضر، بسكرة، ص ص 105 106.



- ✓ اتساع وتزايد نمو العمالة الحكومية حيث زاد عدد الموظفين والعاملين في القطاع الحكومي، ولقد ترتب عن تزايد العمال والموظفين زيادة في الأجور والمرتبات وهذا ما أدى إلى النمو المتزايد في الإنفاق العام جراء نمو العمالة الحكومية.
- ✓ رجوع الدولة إلى انتهاج سياسة التمويل بالعجز وذلك كأداة من أدوات تمويل التنمية، بمعنى أنه تلجأ الدول إلى الإصدار النقدي الجديد، حيث ينجر عن هذه السياسة زيادة الأسعار وارتفاع معدلات التضخم وبالتالي وقوع الدولة في عجز الموازنة العامة.
- ✓ تزايد النفقات العامة جراء زيادة الإنفاق العسكري، خصوصاً تلك النفقات المخصصة لاستيراد الأسلحة، حيث تتجلى لنا الزيادة في النفقات العامة جراء الإنفاق العسكري لأن استيراد الأسلحة يكون غالباً بالعملة الأجنبية.
- ✓ نمو النفقات العامة بسبب زيادة تكاليف الدين العام سواء كان محلي أو خارجي، فدفوع الفوائد المستحقة على الديون الداخلية والخارجية يؤدي إلى زيادة ونمو النفقات العامة وبالتالي زيادة تفاقم عجز الموازنة العامة للدولة.

## (2) تراجع الإيرادات العامة للدولة:

- من بين أهم العوامل التي تؤدي إلى تراجع وتباطؤ معدلات نمو الإيرادات العامة ما يلي:
- ✓ زيادة حالة التهرب الضريبي الناتج عن اتساع حجم الاقتصاد الموازي من جهة، ولضعف كفاءة الإدارة الضريبية من جهة أخرى.
  - ✓ انخفاض حصيلة الضرائب المباشرة وذلك لكثرة الإعفاءات والمزايا الضريبية.
  - ✓ ارتفاع نسبة الضرائب غير المباشرة إلى أجمالي الموارد الحكومية حيث يعود السبب إلى ضالة حجم النشاط الاقتصادي والدخل القومي، وبالتالي ضالة الفرص المتاحة لزيادة الاعتماد على الضرائب المباشرة، حيث أن الضرائب غير المباشرة ذات أثر تضخمي، وذلك جراء ارتفاع الأسعار بسببها من جهة وافترض توجيه حصيلتها للنفق العام الاستهلاكي حيث أن التضخم له أثر كبير في زيادة معدلات عجز الميزانية العامة.
  - ✓ عدم تطور النظام الضريبي وجموده يساهم في إضعاف موارد الدولة السيادية، فبقاء النظام الضريبي متخلفاً يؤدي إلى عدم استجابتها (النظم الضريبية) إلى زيادة ونمو الإيرادات مع الدخل القومي، إضافة إلى ذلك فإن الأنظمة الضريبية مليئة بالاستثناءات والتعقيدات التي تضعف حصيلتها وبالتالي تراجع الإيرادات العامة. وبالتالي زيادة تفاقم عجز الموازنة العامة للدولة.
  - ✓ زيادة أهمية الضرائب على قطاع التجار والخارجية وذلك لما للضرائب من مكانة هامة بالنسبة لقطاع التجارة الخارجية، حيث أن لها وزناً نسبياً متزايداً بالنسبة للإيرادات العامة ولكن مع عدم استقرار الأسعار وذلك ما يؤدي إلى نتيجة سلبية على جانب الإيرادات وبالتالي التأثير على الميزانية العامة للدولة.
  - ✓ وهناك أيضاً عامل من العوامل التي تؤدي إلى تباطؤ في معدلات نمو الإيرادات وهو الضعف الكبير الذي تتسم به الطاقة الضريبية، والتي يعبر عنها بحصيلة الضرائب بجميع أنواعها وذلك مقارنة بالناتج المحلي ويعود السبب في ذلك إلى تدني متوسط دخل الفرد، وعدم العدالة الضريبية حيث أن أصحاب الدخل الكبيرة



وأصحاب الأملاك الكبيرة لا يخضعون للضرائب لما لهم من نفوذ، وذلك ما ينقص من حصيلة الضرائب وبالتالي التباطؤ في زيادة إيرادات الدولة العامة

#### 2.4.1 دور السياسة الإنفاقية في علاج عجز الموازنة العامة

ازدادت أهمية دراسة سياسة النفقات العامة والتي تعرف بأنها مبلغ نقدي يقوم بإنفاقه شخص عام بقصد تحقيق منفعة عامة وذلك لقيام الدولة بمواجهة عجز ميزانيتها من خلال التأثير في نفقاتها العامة وذلك سواء بتخفيضها أو القيام بعملية ترشيدها من أجل إنقاص العجز في ميزانيتها العامة.<sup>1</sup>

#### أولاً) تخفيض النفقات العامة

هناك عدة سياسات تهدف الى تخفيض الانفاق العام حيث يمكن ابراز اهم السياسات فيما يلي:<sup>2</sup>

- ✓ إجراء تخفيض في بند النفقات التحويلية ذات الطابع الاجتماعي: و يتمثل ذلك في كل ما له علاقة بدعم أسعار السلع التموينية الهامة، حيث أنه وضع صندوق النقد الدولي عدة أساليب أهمها الإلغاء التام لهذا الدعم كلياً و مرة واحدة و يكون ذلك من خلال رفع أسعار هذه السلع حتى تتساوى مع تكلفتها على الأقل، أما إذا تعسر على الدولة اتخاذ هذا الإجراء فيمكن لها تطبيقه عبر المرور بعدة مراحل، حيث تقوم برفع الأسعار تدريجياً شريطة أن تنتج عن تلك السياسة تحقيق خفض ملموس و مستمر لنسبة تكاليف الدعم السلعي إلى الإنفاق العام الإجمالي في كل سنة من سنوات البرنامج .
- ✓ تخفيض الأجور: ويكون ذلك عن طريق وضع حد أقصى للأجور، وتجميد العلاوات تخفيض الأجور تجميد العلاوات الاجتماعية، وأيضاً لا بد من إلغاء الوظائف الشاغرة والوظائف المؤقتة وتوقيف تعيين وظائف جديدة، ولا بد من فصل الموظفين الزائدين عن الخدمة، ومن جهة أخرى لا بد من إعادة النظر في التأمينات الاجتماعية وشروط الحصول على أجور التقاعد.
- ✓ التخلص من الدعم الاقتصادي: ويكون ذلك من خلال التخلص من الدعم الاقتصادي الذي تتحمله ميزانية الدولة نتيجة لوجود مؤسسات إنتاجية في القطاع العام تحقق خسارة، حيث أنه لا بد من التخلص من هذه الوحدات وتصفيها أو بيعها للقطاع الخاص أو إعادة هيكلتها، وإدارتها على أساس اقتصادي وتجاري سليم.
- ✓ الضغط على النفقات الموجهة للتعليم والصحة: لأنها تحتل مكانة كبيرة بالنسبة للإنفاق العام وذلك بجانبه الجاري والاستثماري، حيث أنه لا بد من التخفيض من الإنفاق الاستثماري مثل التوسع في أي بناء المرافق التعليمية والمرافق الصحية ويكون البديل لذلك خصخصة النشاط في هذه المجالات بمعنى إفساح الطريق أمام القطاع الخاص بالاستثمار فيها.
- ✓ تغيير سياسة الدولة تجاه التوظيف: بمعنى أنه لا بد من أن ترفع الدولة يدها تدريجياً عن الالتزام بتوظيف الخريجين الجدد من الجامعات والمعاهد، وذلك من أجل تخفيض بند الأجور والمرتبات في الميزانية العامة من

<sup>1</sup> سوزي عدلي ناشد، (2008)، أساسيات المالية العامة، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، بيروت، ص 25.

<sup>2</sup> دردوري لحسن، (2013)، عجز الموازنة العامة للدولة وعلاجه في الاقتصاد الوضعي، مرجع سبق ذكره، ص 108 109.

جانب، وحتى يتسنى إعادة النشاط لعلاقات العرض والطلب في سوق العمل من جهة أخرى ولو أنجر عن ذلك زيادة في معدلات البطالة.

✓ امتناع الدولة في الخوض في المجالات الاستثمارية: خصوصاً تلك المجالات التي تنافس القطاع الخاص سواء المحلي أو الأجنبي وأن تركز الدولة على المجالات التي تتعلق بتشييد شبكة البنية الأساسية وتلك المشروعات التي تكمل القطاع الخاص.

### ثانياً) ترشيد الإنفاق العام

إن ترشيد الإنفاق العام يعني التزام الفعالية في تخصيص الموارد والكفاءة في استخدامها بما يعظم امكانية المجتمع ويقصد بالفعالية توجيه الموارد العامة الى الاستخدامات التي ينشأ عنها مزيج من المخرجات تتفق من تفضيلات افراد المجتمع، أما الكفاءة فيقصد بها تقنين العلاقة بين المدخلات والمخرجات وللکفاءة بعدين: الاول هو كفاءة المخرجات وتعني تحقيق قدر أكبر من المخرجات بنفس القدر من المدخلات وعلى هذا فهي تقاس بنسبة المخرجات الفعلية ، اما البعد الثاني فهو كفاءة المدخلات والتي تعني تحقيق قدر معين من المخرجات بقدر اقل من المدخلات، فهي تقاس بنسبة المدخلات الفعلية.<sup>1</sup>

ويمكن تقسيم الاجراءات والوسائل التي تتخذها الدول لترشيد الانفاق ولمواجهة حالة انخفاض الإيرادات الى قسمين:

(1) اجراءات ووسائل قصيرة الاجل.

(2) اجراءات ووسائل طويلة الاجل.

(1) الإجراءات والوسائل قصيرة الاجل: تعتمد هذه الاجراءات وتنفذ بشكل فوري عند حصول انخفاض طارئ في الإيرادات العامة خلال السنة المالية وعند توقع حدوث عجز كبير في الميزانية العامة وتأخذ هذه الاجراءات أشكال مختلفة منها:<sup>2</sup>

- إيقاف تعبئة الوظائف الشاغرة.
- تخفيض بنود المكافآت والمصاريف السفرية والمزايا المالية الاخرى للموظفين بنسبة معينة 25% مثلاً.
- إيقاف شراء الاجهزة والمعدات والاثاث.
- تخفيض بنود النفقات التشغيلية (المصروفات العامة) التي تحتل التخفيض.
- تخفيض نفقات عقود التشغيل والصيانة للأجهزة الحكومية.
- إيقاف المشاريع الجديد وعدم طرحها في المنافسات.
- تأجيل صرف مستحقات المقاولين للمشاريع تحت التنفيذ، وكذلك مستحقات موردي اللوازم والاجهزة لمدة من الزمن.

<sup>1</sup> محمد عمر أبو دوح (2006)، ترشيد الإنفاق العام وترشيد عجز ميزانية الدولة، الدار الجامعية، الاسكندرية، ص 44.

<sup>2</sup> محمد شاكر عصفور (2007)، اصول الموازنة العامة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط 1، عمان، الأردن، ص ص 400 401.

- التحكم في الاعتمادات المخصصة في الميزانية العامة للوزارات والمصارف الحكومية، وتوزيعها على اساس شهري او ربع سنوي كل ثلاثة شهور، ويؤكد على وجوب تقيد الوزارات بعدم تجاوز الاعتمادات المسموح بصرفها خلال المدة المحددة بشهر او بثلاثة أشهر.
  - تشكيل لجان في الوزارات والمصالح الحكومية لدراسة بنود الانفاق فيها وتحديد البنود التي يمكن تخفيضها واقترح ما يلزم لترشيد الانفاق وسياسات في تلك الاجهزة.
- (2) الإجراءات والوسائل طويلة الاجل: يتم تنفيذ هذه الاجراءات خلال عدة جوانب وهي الجانب المالي، الاداري، القانوني والاعلامي، وفيما يلي توضيح لها:

- ✚ الجانب المالي: ويتضمن الاجراءات المالية التي تعتمدها الحكومة لإحكام الرقابة على النفقات، وهب كالتالي:<sup>1</sup>
  - ترشيد الرواتب والأجور: يعتبر بند الرواتب والأجور من البنود التي تأخذ حصة كبيرة من إجمالي النفقات العامة، لذلك فإن عملية ترشيد هذا البند سوف يساهم بصورة كبيرة في تقليص عجز الموازنة العامة للدولة. ويتم ترشيد الإنفاق العام في هذا البند كما يلي:
    - إلغاء الوظائف الشاغرة خاصة تلك الوظائف الزائدة عن اللزوم.
    - القيام بإعادة توزيع الموظفين والوظائف بين الأجهزة الحكومية والإدارات والأقسام على حسب الحاجة فيها.
    - الاستعانة بالآلات والأجهزة الحديثة والتي من شأنها التقليل من عدد العاملين وتكون بديلة لهم وأكثر كفاءة في العمل.
    - تخفيض أعداد الموظفين في الإدارات الحكومية.
    - تخفيض رواتب وأجور العاملين والموظفين في الإدارات الحكومية.
  - ترشيد النفقات الاستثمارية: تعتبر النفقات العامة الاستثمارية من النفقات التي لعب دورا بارزا في التنمية الاقتصادية، خصوصا عندما يتم توجيهها إلى مجالات البنية التحتية، فكل إجراء لترشيد الإنفاق العام لا يجب أن يؤثر على معدل الإنفاق العام الاستثماري أو على إنتاجيته ومن أهم الإجراءات والتدابير المفتوحة لعملية الترشيح في هذا البند ما يلي:
    - القيام بإنجاز المشاريع الرئيسية والهامة جدا وتأجيل إنجاز المشاريع الأقل أهمية.
    - تقديم الأولوية للمشاريع المنخفضة التكاليف التي تدر عائد مالي.
    - القيام باج دراسات دورية للبرامج والمشاريع الحكومية واعادة النظر فيها على ضوء نتائج الدراسات وتقييمها وبعد ذلك يتم تخفيض الاعتمادات المالية للمشاريع التي تكون منخفضة النفع أو يمكن إلغائها عندما لا يكون العائد متناسب مع التكاليف أو عندما تكون كفاءتها الإنتاجية غير عالية لا ترقى للمستوى المقبول.
    - تعزيز الرقابة المالية على عمليات الصرف خصوصا ما يتعلق بالتكاليف والمشتريات.

<sup>1</sup> لحسن دردوري، (2014)، سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة، مرجع سبق ذكره، ص ص 140 141.

- الدراسة المعمقة للأسباب المؤدية لوقوع المؤسسات العامة في خسائر كبيرة وانتقال هذه المؤسسات إلى مرحلة الاعتماد على التمويل الذاتي من أجل تجنب هذا المشكل الذي تقع فيه المؤسسات العمومية يجب إيجاد حل لمشكلة العمالة الماضية التقدم أساء من الموسم إيجاد حلول لمشكلة العمالة الفائضة التي تزيد من أعباء هذه المؤسسات.
- الاعتماد على اليد العاملة المؤهلة التي تكتسب خبرة عالية.
- إعادة النظر في سياسة التسعير التي تنتهجها المؤسسات العامة.
- ترك المجال لهذه المؤسسات بأن تحتفظ بجزء من أرباحها وذلك من أجل القيام بعمليات الإحلال والتجديد والصيانة الضرورية لمواصلة العمل وتطويره.
- ترشيد النفقات التشغيلية: من أهم النقاط الأساسية التي يجب الاعتماد عليها في ترشيد النفقات التشغيلية ما يلي:

- الاستغناء عن المباني المؤجرة للأجهزة الحكومية والتي تكون ثانوية وغير هامة بالنسبة للأعمال الأساسية للدولة.
- القيام برفع المدة الزمنية لاستعمال الأجهزة والآلات والأثاث والسيارات الأقصى مدة زمنية ممكنة بواسطة توفير الصيانة اللازمة لها والمحافظة عليها.
- القيام بتخفيض نفقات إقامة المعارض الدولية والمشاركة فيها.
- البحث عن كيفية تخفيض إيجارات المباني التي تستأجرها الدولة إلى أقل مستوى، ودراسة إيجاد بدائل أخرى بتكاليف أقل.
- ومنه لا بد من ترشيد الإنفاق العام في كل هذه الجوانب من أجل التقليل من حجمه لتخفيض عجز الموازنة العامة.

✚ الجانب الإداري: ويتضمن الإصلاحات الإدارية اللازمة لتطوير الجهاز الإداري ورفع مستوى كفاءته إذ أن الجهاز الإداري الكفاء يساعد في ترشيد الإنفاق وذلك من خلال العمل على استغلال الموارد المتاحة استغلالاً أمثل. ويشمل الجانب الإداري ما يلي:<sup>1</sup>

- تطوير وتنمية العاملين في الأجهزة الحكومية.
- تطوير الهياكل التنظيمية للأجهزة الحكومية.
- تطوير إجراءات، نماذج وأجهزة العمل.

✚ الجانب القانوني: ويشمل إدخال تعديلات على القوانين والأنظمة والتعليمات، وتطويرها لتلائم ظروف البلاد، ولتساهم في ترشيد الإنفاق، ويتضمن الجانب القانوني ما يلي:<sup>2</sup>

- تطوير أنظمة وتعليمات الميزانية العامة والحسابات الحكومية.
- تطوير أنظمة وتعليمات الشراء والتخزين الحكومي.

<sup>1</sup> محمد شاكر عصفور، (2007)، مرجع سبق ذكره، ص ص 403 404.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 404.

- تطوير أنظمة وتعليمات الرقابة المالية وأساليبها.
  - تطوير أنظمة شؤون الموظفين بشكل خاص، والشؤون الإدارية بشكل عام.
- ✚ الجانب الإعلامي: يتضمن استخدام وسائل الإعلام المختلفة للتنبيه الى مواطن التبذير والاسراف في النفقات وما ينطوي عليه التبذير من خسائر وأضرار بالاقتصاد الوطني، وحث الموظفين بشكل خاص والمواطنين بشكل عام على ترشيد الإنفاق.<sup>1</sup>

### 1. 3.4 دور الإيرادات العامة في علاج عجز الميزانية العامة

يقصد بالإيرادات العامة، كأداة مالية مجموعة الدخول التي تحصل عليها الدولة من المصادر المختلفة من اجل تغطية نفقاتها العامة وتحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي. ومن اهم مصادر الإيرادات العامة القروض، الضرائب، الإصدار النقدي... الخ<sup>2</sup> وسنتطرق في هذا المطلب الى دور كل مصدر في علاج عجز الميزانية العامة للدولة.

#### أولاً) تمويل العجز بواسطة القروض العامة

يمكن تعريف القروض العامة بأنها: "المبالغ المالية التي تحصل عليها الدولة من الغير، مع التعهد بردها اليه مرة أخرى عند حلول ميعاد استحقاقها وبدفع الفوائد ومدة القرض تكون وفقاً لشروطه"<sup>3</sup>. وهي نوعان:

#### 1) القروض المحلية: ومن اهم مصادرها:<sup>4</sup>

✚ الاقتراض من البنك المركزي: وهو معادل لخلق أساس نقدي في الاقتصاد، فعندما تنفق الحكومة مبلغ القرض تزداد ودائع الجمهور والاحتياطيات النقدية وبمعدل يتجاوز الطلب بمستوى السعر السائد (بافتراض أن الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل) في حين ينخفض سعر الفائدة بسبب زيادة حجم السيولة، إلا أن هذه السيولة تدفع الجمهور للتخلص منها واستبدالها بأصول أخرى. وينتج عن ذلك زيادة في مستويات التضخم وبالتالي زيادة الاقتراض الخارجي وانخفاض حجم الاحتياطيات الأجنبية، لذلك يعبر عن الاقتراض من البنك المركزي على انه طريقة تضخمية بدرجة كبيرة.

✚ الاقتراض من البنوك التجارية: تتوقف الآثار الاقتصادية لسياسة تمويل العجز الحكومي عن طريق الجهاز المصرفي على مدى توافر الاحتياطيات النقدية الفائضة لديها. فإذا كان هناك فائض في هذه الاحتياطيات فإن الاقتراض سيكون ذا أثر توسعي ويزيد من عرض النقد (ويكون أثره في هذه الحالة مشابهاً لأثر الاقتراض من البنك المركزي) ولا يزاحم القطاع الخاص، أما إذا كان مصدر الأموال المقترضة هو من صافي الموجودات المالية لدى المصارف فانه سيحد من حرية المشروعات في منح الائتمان ولن يحدث تغييراً ملموساً في عرض النقد.

<sup>1</sup> محمد شاكر عصفور، (2007)، مرجع سبق ذكره، ص 404.

<sup>2</sup> سوزي عدلي ناشد (2000)، الوجيز في المالية العامة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ص 87.

<sup>3</sup> محرز محمد عباس، (2003)، اقتصاديات المالية العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، ط6، الجزائر، ص 290.

<sup>4</sup> احمد صالح حسن كاظم، علي وهاب عبد الله صالح، (2015)، أثر عجز الموازنة العامة وعرض النقود في المستوى العام للأسعار-دراسة حالة العراق 1990-2013، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 46، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة ديالى، العراق، ص 66 67.

✚ **الاقتراض من الجمهور:** يؤدي الاقتراض من الجمهور إلى حدوث آثار انكماشية في الاقتصاد نتيجة القاص حجم الاستهلاك (خاصة إذا كان القرض اجباري) من جهة وارتفاع أسعار الفائدة مما يؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص من جهة أخرى إذ إن المشاريع تحقق أرباحاً أقل من سعر الفائدة الذي أصبح مرتفعاً، وعموماً يسمح هذا النوع من الاقتراض للحكومات بأن يظل العجز لديها على المدى القصير دون زيادة في الأساس النقدي لذلك كثيراً ما تعد وسيلة فعالة لتجنب التضخم.

(2) **القروض الخارجية:** وتأخذ عدة أشكال منها المنح (مساعدات)، والقروض الميسرة (التفصيلية)، والقروض التجارية. حيث تأخذ المنح شكلاً نقدياً أو عينياً (سلع غذائية مثلاً يستخدم ثمنها في سداد العجز)، أما القروض الميسرة أو التفصيلية فتمنح معدلات فائدة أقل من تلك السائدة في السوق من طرف دول أو مؤسسات دولية، وغالباً ترتبط هذه القروض بمشروعات محددة. وأخيراً يتم الحصول على القروض التجارية بشكل رئيسي من البنوك التجارية الوطنية والأجنبية.<sup>1</sup>

### ثانياً) تمويل العجز بواسطة الضرائب

عرف الفقيه الفرنسي جيز الضريبة على أنها "استقطاع نقدي تفرضه السلطة على الأفراد بطريقة نهائية وبلا مقابل بقصد تغطية الأعباء العامة"<sup>2</sup>. وللضرائب عدة أنواع هي:<sup>3</sup>

✚ **الضرائب على الدخل:** الدخل الخاضع للضريبة هو عبارة عن كل قوة شرائية نقدية جديدة تتدفق بصورة دورية خلال فترة زمنية معينة، يمكن استهلاكها دون المساس بالمصدر وعليه، فإن الدخل له خصائص يتميز بها كالدورية، وبقاء المصدر، وصيانتته، واستغلاله بشكل أمثل، وكذلك إمكانية تقييم الدخل بالنقود، وكلها أمور لنسبة تختلف باختلاف نوع الدخل ومصدره وكإبراز لأهمية هذا النوع من الضريبة، فإن ضريبة الدخل الشخصي تصل إلى 50% من إيرادات الحكومة في الولايات المتحدة الأمريكية.

✚ **الضرائب على رأس المال:** تعرف الضريبة على رأس المال بأنها الضريبة التي تفرض على اقتناء المال وتعلقه بغض النظر عن كونه أنتج أم لم ينتج، وهناك طرق مختلفة لتطبيق هذا النوع من الضريبة توضحها بالتالي:

○ **الضريبة على تملك رأس المال:** بهذه الطريقة يتم فرض ضريبة على رأس المال الذي يملكه الفرد بصرف النظر عن شكله أو طريقة الحصول عليه، أو كونه منتجاً أو غير منتج، ويعتبر هذا النوع سلاحاً ذا حدين، فإما الحد الإيجابي لهذا النوع فإنه يحض ويشجع أصحاب رؤوس الأموال للاستثمار وعدم الاكتناز لتعويض ما ستفرضه الدولة على رأس ماله، وأما الحد السلبي لهذا النوع من الضريبة فإنه يتسبب في هجرة رؤوس الأموال إلى الخارج مما يفقد الدولة ميزة استثمار هذه الأموال داخلها، لذا

<sup>1</sup> المرسي السيد حجاجي، (2009)، مبادئ الاقتصاد العام - الموازنة العامة - الإيرادات العامة - القروض، -، الدار الجامعية، القاهرة، ص 301 300.

<sup>2</sup> احمد خميس عبد العزيز أبو زعيتير، (2012)، دور الإيرادات المحلية في تمويل الموازنة العامة للسلطة الفلسطينية، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، (غير منشورة)، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، ص 48.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 48-50.

فإن الدولة لا تفرض هذه الضريبة إلا في حالات استثنائية كالأزمات والحروب التي تجعل الدولة بحاجة إلى الأموال.

○ الضريبة على رأس المال المكتسب: يفرض هذا النوع على الأموال المكتسبة التي لا يبذل الشخص جهداً في الحصول عليها كالإرث والوصية، وعلى الرغم من أنه مصدر دخل وفير لخزانة الدولة فإنه لا يطبق إلا في القليل من الدول كألمانيا، فرنسا، سوريا، ومصر، ويأتي عدم تطبيقه في غالبية الدول لأنه من وجهة نظر الورثة غير عادل بأن تقاسمهم الدولة في أمر الهم الضريبة على نمو رأس المال: يشبه هذا النوع إلى حد كبير سابقه في أنه يفرض على الزيادة في رأس المال، والتي لا يبذل فيها المالك جهداً، وفي أنه لا يطبق إلا في دول قليلة كألمانيا، فرنسا، سوريا، ومصر، كأن تقوم الدولة بشق شوارع تساهم في رفع قيمة العقارات.

✚ الضرائب على الإنفاق: تعتبر الضرائب على النفقات إحدى أنواع الضرائب غير المباشرة الرئيسية التي تمتاز بسرعة جبايتها، فهي تعرض على الأشخاص عند استخدام دخولهم لسد حاجتهم بشراءهم السلع والخدمات، فهي تجبي بزيادة سعر السلع بمقدار هذه الضريبة، وتسمى بالضريبة العمياء، حيث أنها لا تميز بين الأغنياء والفقراء وإنما تفرض على السلع والخدمات لذا فهي لا تتمتع بالعدالة الضريبية.

✚ الضرائب على التداول والتصرفات: تتخذ الصور التي تجبي بها هذه الضرائب أشكالاً عدة، إذ قد يحصل أن نجبي من خلال لصق طوابع على المستندات أو نقداً، ومن الأمثلة الحية لهذا النوع ضريبة الطابع وضرائب التسجيل، يأتي ذلك على الرغم من أن معظم التشريعات المالية العربية والأجنبية تطلق عليه تسمية رسوم، ولكن ما يجعلها ضريبة وليس رسوماً برأي الكاتب أن قيمة هذا النوع من الضرائب أصبحت تفوق الخدمة التي تؤدي نظيرها، ولا علاقة لها بتكاليف الخدمة التي تؤديها، ولا يؤخذ بعين الاعتبار مقدار المنفعة التي تعود على دافعها، ويؤيد الباحث وجهة النظر هذه لأنها تتماشى مع تعريف الضريبة من حيث أنها تفرض جبراً وليس طواعية، وتكون بدون مقابل أي لا ينتظر دافع الضريبة أي استفادة جراء دفعهم لها.

### ثالثاً) تمويل العجز بواسطة الإصدار النقدي الجديد:

قد تضطر الدولة في بعض الأحيان، لمواجهة نفقاتها المتزايدة وعجز الميزانية إلى اللجوء لطريقة الإصدار النقدي، وذلك حينما لا تستطيع أن تواجه الزيادة في نفقاتها استناداً إلى مصادر الإيرادات العادية، الرسوم والضرائب أو مصادر الإيرادات الائتمانية، القروض. فتقوم الدولة بإصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في التداول. ويعرف ذلك بالتضخم المالي، أو التمويل عن طريق التضخم. ويؤدي الإصدار النقدي الجديد إلى انخفاض قيمة النقود مما يشكل عبئاً إضافياً على دخول وثروات الأفراد. ويقصد بالتضخم زيادة وسائل الدفع ومن ثم زيادة الطلب الكلي على سلع الاستهلاك، وبصورة لا يستجيب لها العرض الكلي لهذه السلع مما يؤدي إلى ارتفاع الأثمان وانخفاض قيمة النقود. وهناك مبرران للالتجاء إلى وسيلة الإصدار النقدي الجديد:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> سوزي عدلي ناشد، (2003)، المالية العامة – النفقات العامة – الإيرادات العامة – الميزانية العامة – منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ص 269-271.



الأول: انه يعتبر حافزا على الاستثمار. ذلك ان الإصدار الجديد يؤدي الى ضعف القوة الشرائية للنقود وبالتالي ارتفاع الائتمان، مما يؤدي الى زيادة الأرباح والتوسع في الاستثمار القائم وظهور فرص جديدة للاستثمار. كما انه يؤدي الى توزيع الدخل لصالح أصحاب الدخل المرتفعة على حساب أصحاب الدخل المحدودة، مما يعني زيادة الادخار على حساب الاستهلاك. ويعد هذا المبرر غير فعال، بل قد يكون خطرا. فالواقع ان الذي يعوق الاستثمار هو عدم وجود طلب كاف، وعدم التنسيق بين الصناعات القائمة بالفعل. ولا يؤثر الإصدار النقدي على هذين العاملين. أضف الى ذلك انه ليس صحيحا ان إعادة توزيع الدخل يتم لصالح الدخل المرتفعة مما يترتب عليه زيادة الادخار. ففي فترات التضخم لا يتوقف الادخار على الدخل فحسب، بل يؤدي المناخ التضخمي الى نقص حجم المدخرات. فالزيادة في الدخل المرتفعة لا تؤدي الى زيادة المدخرات، ولكن الى زيادة استهلاك السلع الكمالية المستوردة. مما يترتب عليه زيادة في اختلال ميزان المدفوعات. حيث ان زيادة استهلاك السلع الكمالية لا يحقق أي حافز للتنمية الاقتصادية.

الثاني: ان الإصدار النقدي يعتبر وسيلة ضرورية لتمويل الاستثمار العام والحصول على الوسائل اللازمة لبرامج التنمية. ففعاليتها تكمن فيما يسمح به من تحويل للموارد لتحقيق اهداف التنمية. ففي هذه الحالة يؤدي الإصدار النقدي الى تكوين ادخار اجباري لتمويل مشروعات إنتاجية لها أثر هام على معدلات التنمية الاقتصادية. فالتضخم يسمح للدولة بالحصول على موارد عينية وتخصيصها للاستخدامات الأكثر فائدة للتنمية الاقتصادية. الا ان هذا الأثر لا يمكن ان يكون دائما، فهو يرتبط بمدى قبول او تحمل الطبقات الاجتماعية التي تعتبر ضحية للتضخم نتيجة انخفاض نصيبها من الناتج القومي، أي انه ينتج اراه في الفترة التي لا تشعر فيها هذه الفئات بعبء التضخم عليها. اما إذا انتبه لهذا الأثر وطولب برفع دخولها لمواجهة الزيادة في تكاليف المعيشة، فان الإصدار الجديد يفقد أثره هذا. ومن الوسائل المتبعة في هذا الصدد، للمحافظة على أثر الإصدار النقدي، وسائل الرقابة المتعددة التي تفرض على الأثمان وعلى الأجور وعلى تخصيص الموارد. ولهذا يجب ان تؤخذ هذه النتائج في الاعتبار عند اللجوء الى الإصدار النقدي لتمويل التنمية. وان كان اللجوء الى هذا الأثر يكون في اضيق الحدود أيضا.

## 1. 5 الخلاصة

من خلال دراستنا لهذا الفصل تم التعرف على مفهوم السياسة النقدية بنوعها التقليدية وغير التقليدية وأهداف كل منهما كما تم التطرق إلى الأدوات التي يتم استخدامها من طرف هذه السياسات النقدية. حيث تعد السياسة النقدية إحدى مكونات السياسة الاقتصادية وإن كانت أقوى تأثيرا في السياسة الاقتصادية فإنها لا تفي بالعرض إذا ما استخدمت بمفردها، وبمنعزل عن السياسات الأخرى وحتى تتم الاستفادة من هذه السياسة النقدية الأمر الذي يضمن تحقيق الأولويات وتوزيع أفضل الموارد الاقتصادية والمالية. بالإضافة إلى تطرقنا إلى العجز في الموازنة العامة والتي تعد انعكاس لعدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة، ما يجب على الدولة تأمين مصادر تمويلية لسد هذا العجز.



## الفصل الثاني

التوجهات الحديثة للسياسة النقدية في  
ظل الازمات

## 1.2 مدخل

الحدوث المتكرر للأزمات المالية والمصرفية وعجز أدوات السياسة النقدية التقليدية عن إيجاد حلول لها، ومع سعي الاقتصاديات المتقدمة الحثيث لتجنب الانهيار المالي، والإفلات من الركود الاقتصادي ومحاولة رفع معدلات النمو والقضاء على البطالة قدر الإمكان، دفع البنوك المركزية الخاصة بهاته الاقتصاديات الى انتهاج سياسات نقدية غير تقليدية تنطوي على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي، من اجل معالجة الخلل في النظام المالي او المصرفي والعمل على خفض أسعار الفائدة على المدى الطويل، وتعزيز تدفق الائتمان للأعوان الاقتصاديين. ومن بين هاته السياسات المتبعة نجد سياسة كل من التيسير الكمي وسياسة التمويل غير التقليدي وهدف كل من هاتين السياستين هو الحيلولة دون حدوث حالة انكماش اقتصادي. إلا ان لهاتين الأخيرتين العديد من الآثار على بعض المتغيرات الاقتصادية كالتضخم مثلاً.

## 2.2 الإطار المفاهيمي للتمويل غير التقليدي والتيسير الكمي

على الرغم من وجود خلط كبير بين مصطلح التمويل الغير تقليدي والتيسير الكمي، فهناك من يرى بان التيسير الكمي أحد أدوات التمويل الغير تقليدي والبعض الآخر يرى بأنهما يدلان على نفس المصطلح. ولهذا فإننا سنتطرق لماهية كل منهما وذلك لتبيان ما إذا كانا يدلان على نفس المصطلح أم أن هناك فرق بينهما.

## 1.2.2 ماهية التمويل غير التقليدي

يقصد بالتمويل غير التقليدي هو الاعتماد على التمويل من خلال طباعة النقود أي الإصدار النقدي لأغراض التنمية وذلك من اجل تمويل احتياجات الخزينة حيث يتولد عنه ما يعرف بالتضخم المالي، حيث إن ارتفاع الأسعار في الدول النامية يشجع رؤوس الأموال على الانتقال إليها مما يؤدي إلى تنشيط عملية التنمية.

## أولاً) تعريف التمويل غير التقليدي

لا يوجد اتفاق تقريبي حول تعريف تقنية التمويل غير التقليدي، ومع ذلك سوف نوجز اهم هذه التعاريف في:

- عبارة عن أداة للسياسة النقدية غير التقليدية تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك المركزي عن طريق الرفع من القاعدة النقدية، ويمكن أن تأخذ عدة أشكال كالزيادة في احتياطات البنك، وشراء سندات الدين العام والخاص مقابل النقود المركزية... وكان الهدف من ذلك ضمان الثقة بين البنوك التجارية والمستثمرين بأنهم لن يكونوا تحت قيد السيولة مع انخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل<sup>1</sup>.
- هو سياسة تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يتدخل البنك المركزي كمشتري للأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد وما يجعل السياسة النقدية غير التقليدية تختلف عن السياسة النقدية التقليدية أن الأولى تهدف إلى شراء

<sup>1</sup> بوشناف فايزة، (2018)، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية، الواقع والمأمول، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، جامعة طاهري محمد، بشار، ص 246.

الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد مسبقا أي عند معدلات الفائدة الصفرية.<sup>1</sup>

➤ هو ممارسات يقوم بها البنك المركزي لجامعة الركود الاقتصادي والحد من تأثيراته على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية وذلك خلال إصدار فائض من النقود، فهو عملية تعكس إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل لها.<sup>2</sup>

➤ التمويل غير التقليدي هو التمويل الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير سيولة إلى الخزينة العمومية بهدف تمويل النفقات، تمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام الداخلي وتمويل صندوق الاستثمار الوطني حيث سيتوافق هذا مع العديد من الإصلاحات المالية والاقتصادية للحد من الانعكاسات السلبية لهذا الإجراء.<sup>3</sup> تأسيسا على ما سبق يمكن القول بان:

التمويل غير التقليدي هو قيام البنك المركزي بتوفير السيولة اللازمة لأغراض التنمية ومن أجل تغطية العجز الحاصل في الموازنة العامة للدولة وذلك من خلال طبع نقود جديدة ولكن دون وجود مقابل لهاته الكتلة النقدية.

### ثانيا) نشأة التمويل غير التقليدي

يدخل التمويل غير التقليدي، نظريا وأكاديميا، في إطار ما يعرف بالسياسة النقدية غير التقليدية باستخدام أدوات نقدية لم تكن مستعملة بشدة قبل أزمة 2008. خاصة من خلال تدخلات البنك المركزي باستخدام أدوات غير تقليدية (توفير السيولة، التسهيلات الائتمانية، مشتريات الأصول المالية على نطاق واسع) في توفير السيولة في الاقتصاد بعد أزمة السيولة الناتجة عن أزمة 2008. فكانت تجربة البنوك المركزية لتلك الدول من خلال حقن ما يعادل 4.7 تريليون دولار في اقتصاداتها، مما دفع بأسعار الفائدة إلى مستويات صفرية منذ 2007 حتى 2013 مما كان لها أثر ايجابي، حسب معهد ماكينزي العالمي في دراسة له سنة 2013، على تخفيض مخاطر وأسعار الفائدة، تعزيز اتفاق الأسر، زيادة استثمار الشركات، استعادة أداء السوق والوساطة. ولقد كان موقف صندوق النقد الدولي مؤيدا لتلك الاجراءات منذ أزمة 2008، بحيث ترى "كريستين لاغارد"، مدير عام الصندوق أن البنوك المركزية كانت بمثابة البطل في الازمة المالية العالمية، فقد كانت السياسة النقدية غير التقليدية خاصة سياسة التيسير الكمي، عمليات شراء الأصول واسعة النطاق، عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل والمعاملات النقدية المباشرة، عاملا مهما في منع انهيار النظام المالي عالميا وكذا النشاط الاقتصادي مع مراعاة الشروط الاقتصادية والهيكلية للاقتصاد المعني.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> بوشناف فايذة (2018)، مرجع سبق ذكره، ص 246.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 246.

<sup>3</sup> مسليتي نبيلة واخرون (2018)، التمويل غير التقليدي بالجزائر- واقع وآفاق، - مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، العدد 01، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، ص 03.

<sup>4</sup> مصطفى بوزيان واخرون (2020)، تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والإصلاحات المصاحبة له- عرض حالة-، مجلة العلوم الانسانية، المجلد 20، العدد 01، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص ص 295 296.

## ثالثاً) أهداف التمويل غير التقليدي

عندما تعاني الدولة انكماشاً في الاقتصاد، وليس لديها المال الكافي لتمويل الاقتصاد، تكون الأداة النقدية التقليدية (الاحتياطي القانوني، أسعار الفائدة وعمليات السوق المفتوحة) هي المفضلة لمعالجة ذلك النقص في التمويل. كما قد تلجأ إلى أسواق المال المحلية للاقتراض، ولكن في حدود معينة نظراً لإمكانات القطاع المالي والمصرفي الخاص بكل بلد. في حين تلجأ بعض الدول، كما حدث في أزمة 2008 مع الولايات المتحدة الأمريكية وانجلترا، إلى البنك المركزي باعتباره الملاجئ الأخير للاقتراض، في مقابل أوراق مالية حكومية خاصة بأذونات وسندات الخزينة بصفة مؤقتة للخروج من حالة التباطؤ التي يعانها الاقتصاد وانتعاشه فيما بعد أو لمعالجة الاختلال في الميزانية العامة. على الرغم من أن اللجوء لطبع النقود قد يقود إلى حالات التضخم وانخفاض قيمة العملة.<sup>1</sup>

## 2.2.2 ماهية التيسير الكمي

ظهر مصطلح التيسير الكمي بعد أزمة الكساد العظيم عام 1929، كوسيلة من وسائل السياسة النقدية، كآلية لتوفير السيولة في الاقتصاد عن طريق شراء مجموعة من الأصول المالية.

## أولاً) تعريف التيسير الكمي

تعددت وتنوعت تعاريف سياسة التيسير الكمي، نظراً لاختلاف آراء المفكرين والباحثين في هذا الموضوع، ومن خلال دراستنا هذه سنحاول التطرق لأهم هذه التعاريف كما يلي:

- تعرف هذه السياسة على أنها شراء البنك المركزي لأوراق مالية تعود للبنك التجارية والمؤسسات المالية، وكذلك سندات الخزينة من أجل تعزيز احتياطات البنوك وتوفير السيولة بالإضافة إلى أنها تعمل على رفع قيمة تلك الأصول وزيادة عرض النقود، فسياسة التيسير الكمي هي سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك التجارية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة.<sup>2</sup>
- التيسير الكمي هو "أداة للسياسة النقدية غير التقليدية التي تتطلب رفع حجم ميزانية البنك المركزي عن طريق رفع القاعدة النقدية."<sup>3</sup>
- يدل مصطلح التيسير الكمي على أحد أدوات السياسة النقدية التي يطلق عليها تسمية غير التقليدية، والتي يمكن للبنوك المركزية أن تستعملها في بعض الأوضاع الاقتصادية الاستثنائية كالأزمات المالية الكبرى، وينبع الطابع غير التقليدي لهذه الأدوات عن عدم تمكن البنوك المركزية من استعمال أدواتها التقليدية المتمثلة

<sup>1</sup> مصطفى بوزيان واخرون (2020)، مرجع سبق ذكره، ص ص 297 298.

<sup>2</sup> هدى هذباء يونس، ماجدة مدوخ، (2019)، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق العلمية،

المجلد 11، العدد 02، المركز الجامعي امين العقال، تمناست، ص 338.

<sup>3</sup> Ghennam Naima, (2019), The impact of quantitative easing mechanism on macroeconomic indicators in Algeria,

Journal of Financial Accounting and Managerial Studies, volume 06, number 02, Larbi Ben Mehidi university, Oum El Bouaghi, p 03.

أساسا في أداة معدل الفائدة التي بدورها تؤثر على معدل الخصم أو معدلات ما بين البنوك، وأداة الاحتياطي الإجمالي، وأداة السوق المفتوحة التي تهدف إلى التحكم في الكتلة النقدية.<sup>1</sup>

- هو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة. حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المعروضة في الاقتصاد.<sup>2</sup>
- كما عرفت بأنها: " السياسة التي تجعل من سعر الفائدة الصافي مساويا او قريبا من الصفر".<sup>3</sup>
- كذلك عرفت بأنها: " أداة من ادوات السياسة النقدية الحديثة حيث يقوم البنك المركزي بشراء السندات لزيادة المعروض النقدي".<sup>4</sup>

استقراءا للتعريف السابقة نستنتج أن:

التييسير الكمي او Quantitive Easing هو عبارة عن أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، حيث يقوم البنك المركزي من خلالها بشراء الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المحددة مقدما في الاقتصاد.

### ثانيا) نشأة التيسير الكمي

تم اللجوء الى سياسة التيسير الكمي لأول مرة في التاريخ، عند ازمة الكساد العظيم 1929-1933، من قبل الرئيس الأمريكي "روزفلت"، حيث تم طبع كتلة نقدية دون وجود مقابل لها رغم انها جاءت في فترة التخلي عن النظام النقدي -الصرف بالذهب- والتحول نحو نظام الإصدار الحر الذي يتطلب وجود غطاء للكتلة النقدية، وكان اللجوء اليها هو كإجراء للحد من الذعر الحاصل في الاقتصاد الأمريكي آن ذلك نتيجة لنق السيولة لدى البنوك نظرا للسحب لزائد للمودعين. وما ميز سياسة التيسير الكمي عن غيرها انه لم تكن هناك خلفية فكرية او نظرية لها. ثم شهدت هاته السياسة مع انفجار فقاعة الانترنت سنة 2000م وما بعدها، بحيث تم استعمال سياسة التيسير الكمي مع سياسة مرافقة لها، هي سياسة أسعار الفائدة بالغة التدني، في توليفة مثالية من أجل مواجهة الانكماش الاقتصادي الذي أثارته فقاعة الانترنت وهجمات 11/09/2001م. والعجز في الميزان التجاري الأمريكي مع الصين وكساد عام 2001، وهو ما دفع الاحتياطي الفدرالي إلى الإبقاء على أسعار الفائدة أطول ما يبرد الانكماش الاقتصادي في العادة، وقد شكلت بذلك سياسة أسعار الفائدة البالغة التدني مع آلية التيسير الكمي التوليفة المثلى لمواجهة الانكماش الاقتصادي في الولايات المتحدة. وقد تعاقبت البنوك المركزية في استعمال أداة التيسير الكمي لسبب أو لآخر، إلا أننا نشير هنا عند لجوء بنك مركزي في دولة ما إلى آلية التيسير الكمي، فإنه يجب عليه مراعاة الشركاء التجاريين ومدى استعمالهم لهاته الأداة، لأنها تمثل خفضا في قيمة النقد التي تم تطبيقه فيه، وهو ما يكسب المنتجات المحلية ميزة تنافسية غير مستحقة مقارنة مع

<sup>1</sup> محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلاوي، (2019)، الادوات غير التقليدية للسياسة النقدية (على ضوء الأزمة المالية 2007-2008)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، قسنطينة، ص 212.

<sup>2</sup><https://aawsat.com/home/article>

أسماء الخولي (2 أوت 2016)، التيسير الكمي.. سياسة «طبع الأموال» غير مجدبة لاقتصادات الدول، القاهرة، شوهد يوم 24-03-2022.

<sup>3</sup> Fumio Hayashi, Junko Koela, (2013), Aregime switshing SVAR analysis of quantitive easing, Hitotsubashi university, Japan, p 6.

<sup>4</sup> Stephen D.Williams, Scace Collateral, (2014), The term premium and quantitive easing, Federal Banc of ST, Louis, p 2.

سلك الشركاء التجاريين، وهو ما يؤدي إلى خفض تنافسي القيمة العملة وزيادة الحماية التجارية قد تصل أحيانا إلى سياسات حمائية تدميرية.<sup>1</sup>

### ثالثا) أهداف سياسة التيسير الكمي:

تتمثل أهداف التيسير الكمي في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل: قيام البنوك المركزية بشراء الأصول طويلة الأجل يسبب انخفاض المعروض منها من قبل المستثمرين، إذا افترضنا ثبات الطلب المتزايد عليها من خلال برامج التيسير الكمي، مما يساهم في ارتفاع أسعار الأصول طويلة الأجل وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل.
- التقليل من مخاطر أسعار السندات: حيث تعرض أسعار السندات لخطر التغيرات في سعر الفائدة وذلك خلال طول مدة السند، ولهذا فمن أهم الاعتبارات لبرامج التيسير الكمي هو التقليل من هذه المخاطر على السندات خاصة منها السندات السيادية التي تؤثر إيجابا على العائد من السندات التجارية والاستثمارية، هذا ما يشجع المستثمرين على تداولها وخلق سيولة مناسبة في السوق.
- تحييد الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية: يعتبر الإفلاس وعدم قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم المالية اتجاه المقرنين من أهم مظاهر الأزمات المالية، إلا أن تبني سياسة التيسير الكمي يعمل على تحييد هذا الأثر وفق ما يوفره كخطة إنقاذ مالية للمؤسسات القابلة للإفلاس والحفاظ على أصولها من الانهيار، واستعادة اللغة المصرفية للأسواق المالية، والحد من انتقال تداعيات ذلك إلى مناطق أخرى من العالم في ظل العولمة المالية وترابط الأسواق المالية العالمية.

### رابعا) مقاربات التيسير الكمي:

يعتبر التيسير الكمي مصطلح جديد لذلك سوف نقوم بعرض آراء بعض أهم المدارس الاقتصادية، وذلك على النحو التالي:

النحو التالي:

(1) المدرسة الكينزية: حسب كينز، تستطيع الدولة تحفيز الطلب عندما يكون غير كاف عن طريق الحقن النقدي من خلال توقع إحياء الطلب الكلي في الاستثمار والاستهلاك، فاستخدام عوامل الإنتاج يرجع إلى توقعات أصحاب المشاريع، بالتالي لا يمكن للاستثمار أن تبدأ إذا كانت توقعات الأعمال غير إيجابية، كما تسعى الدولة إلى تنفيذ وسائل توزيع الثروة التي تسمح للوكلاء الاقتصاديين الذين لديهم ميل متوسط للاستهلاك الأعلى (أي الفئات الاجتماعية المحرومة) أن ينفقوا وبالتالي تشغيل الجهاز الاقتصادي، انخفاض أسعار الفائدة لتحفيز الاستهلاك والائتمان والاستثمار، وأخيرا الشروع في سياسة الأشغال العامة الرئيسية سوف يؤدي إلى مضاعفة محفظة دخل الاستثمار،

<sup>1</sup> محمد هاني، ميلود وعيل (2018)، سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية- دراسة تحليلية نظرية لافاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جامعة البويرة، الجزائر، ص 253.

<sup>2</sup> العشي وليد، صديقي احمد، (2018)، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جامعة أحمد دراية، أدرار، ص ص 256 257.

وبالتالي فإن الدولة تتدخل بشكل عابر في وقت الأزمات لذا فهي تقع كجزء من الإجراءات قصيرة المدى التي تطبق عوامل المرونة المتاحة للإنتاج والمعدات وجودة العمل.<sup>1</sup>

(2) المدرسة النقدية: تعود جذور أفكار مدرسة شيكاغو إلى نظرية آدم سميث التقليدية، التي تنحاز ضد تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية والدعوة إلى تحرير الأسواق، وتهيئة الظروف المناسبة لأرباب العمل لكي يتمكنوا من تحقيق عائدات مجزية لاستثماراتهم، وبالنسبة للطلب فإنه ينشأ بشكل تلقائي. أما عمل الحكومة فينبغي أن يكون في حدوده الدنيا، حيث تكون الضرائب منخفضة نسبياً، وتتلخص مهمة البنك المركزي في المحافظة على استقرار قيمة العملة لكن بدون التدخل بشكل مباشر في الاقتصاد. يرى فريدمان أن أفكار كينز حول السياسات المالية والنقدية الفضفاضة تسبب ارتفاع عبء عجز الموازنات والدين العام، كما أن السياسة النقدية التي تغرق الأسواق بالنقود تولد، بشكل تلقائي، مشكل التضخم تؤدي بالضرورة إلى تآكل سريع للأجور، مما يؤدي إلى إضعاف الاستهلاك، وقد حدث ذلك خلال عقد السبعينات من القرن الماضي، بتلازم معضلي الكساد والتضخم ليطلق معها مصطلح جديد لمشكلة اقتصادية مركبة عرفت بالركود التضخمي افترض النقديون أن زيادة كمية النقود تنمو وفق مستويات ثابتة حتى تصل إلى المعدل المستهدف، كما قللوا من أهمية السياسات الاقتصادية الأخرى وخاصة السياسة المالية، التي ليست إلا إعادة توزيع للموارد والثروات بين مختلف القطاعات الاقتصادية، ويكون تأثير السياسة المالية محدوداً بقدر ما تحدثه من تغيرات في المعروض النقدي، حيث يرى فريدمان أن تدخل الدولة عن طريق السياسة المالية وحدها غير كاف لحدوث التوازن الاقتصادي والوصول لمرحلة التشغيل الكامل، معتقداً أن السياسة النقدية تسبق نظيرتها المالية في الأولوية، وذلك لأن التغيرات التي تحدث في كمية النقود تكون أكثر تأثيراً وفاعلية في النشاط الاقتصادي من تلك الناجمة عن السياسة المالية، حيث إن تغيرات المعروض النقدي هي المحدد الأساسي للتغير في الإنفاق الكلي، وذلك من خلال تغيرات معدلات الفائدة بالارتفاع أو الانخفاض إن السياسات الاقتصادية المثلى بالنسبة لمدرسة شيكاغو هي التي لا تسبب ارتفاعات كبيرة في العرض النقدي والمستوى العام للأسعار، حيث يرى فريدمان أن تدخل البنك المركزي للتأثير على أسعار الفائدة بالارتفاع أو الانخفاض، وحسب الحالة التي يمر بها الاقتصاد، يعد أمراً غير مرغوب فيه، كما يجب ألا تنخفض معدلات الفائدة إلى مستوى يغرق الاقتصاد بسيولة زائدة على اللزوم تسبب في حدوث تضخم حاد يصعب معالجته فيما بعد.<sup>2</sup>

(3) المدرسة النمساوية: يرى النمساويون أن الدورة الاقتصادية هي في الحقيقة "دورة ائتمان"، لأنها تبدأ عادة بضخ سيولة كبيرة في الأسواق من خلال التوسع في منح الائتمان، من قبل السلطات النقدية، حيث يقوم البنك المركزي بتخليص أسعار الفائدة بشكل أكبر من مستوياتها الحقيقية في أسواق الائتمان، مما يشجع قطاع الأعمال على الاقتراض والاستثمار في مشروعات جديدة، لتتشكل تدريجياً حالة من الانتعاش الاقتصادي، إلا أن معدلات الفائدة المنخفضة ستثني القطاع العائلي عن الادخار، مما يخفف من الموارد المالية للبنوك، فيتعين على الأخيرة الحد من إقراضها نظراً لانخفاض السيولة لديها، وتبدأ بتشديد الشروط على عمليات الإقراض، لتضع رواد الأعمال في وضع يصعب فيه الاستمرار في مشروعاتهم القائمة، وبذلك تصبح الاستثمارات التي كانت مربحة في ظل أسعار الفائدة المنخفضة غير قابلة

<sup>1</sup> العشي وليد، صديقي احمد، (2018)، مرجع سبق ذكره، ص 64.

<sup>2</sup> فراس دبا، (2018)، أثر إجراءات التيسير الكمي للولايات المتحدة في الأسواق الناشئة، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلاقات الدولية، (غير منشورة)، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، حلب، ص ص 29-30.

للاستمرار، مما يؤدي إلى إلغاء قسم كبير من عمليات الإنتاج وإهدار الموارد الرأسمالية. دفع التحليل السابق منطقي المدرسة النمساوية إلى إلقاء اللوم على التدخل الحكومي بالتسبب في حدوث الدورات الاقتصادية، حيث إن الحكومة تقوم بإحداث فترة انتعاش زائف، عندما تقرر تخفيض معدلات الفائدة عن مستوياتها الحقيقية في الأسواق الحرة، لكن هذه الحالة الوهمية لا تدوم طويلا، ولا بد أن ينهار النظام الاقتصادي المترنح عند نقطة معينة في المستقبل لتظهر بوادر الركود.<sup>1</sup>

من خلال عرض هاته الآراء نجد ان:

- المدرسة الكينزية كانت من مؤيدي استعمال سياسة التيسير الكمي حيث ترى انه لابد على الدولة ان تتدخل خلال الازمات من خلال تطبيقها لإجراءات مختلفة، فعندما يكون الاقتصاد في حالة انكماش فلا مانع من ان تقوم الدولة بزيادة كمية النقود من اجل ان يرتفع مستوى الإنتاج.
- على عكس المدرسة النقدية التي كانت ترى ان تدخل الدولة امر غير مرغوب فيه وضخها لكتلة نقدية دون مقابل سيشكل خطرا حقيقيا على الاقتصاد وسيؤدي لا محال الى ارتفاع عبء الميزانية والدين العام والتضخم. وتشاركها في ذلك المدرسة النمساوية لاعتقادها ان الانتعاش الحاصل في الاقتصاد هو انتعاش مزيف سرعان ما سيؤول الى انهيار النظام الاقتصادي في المستقبل.

### 3.2.2 مجالات التفرقة بين التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي:

تتمثل أوجه التشابه وأوجه الاختلاف بين التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي فيما يلي:<sup>2</sup>

#### أولا) أوجه التشابه:

- كلاهما يعتبران إحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.
- كل من التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي يعتمدان على الإصدار النقدي الجديد.
- يهدف كل من التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي الى محاولة تحسين وضع الاقتصاد
- كلاهما يندرجان ضمن السياسة النقدية التوسعية التي تزيد من حجم الكتلة النقدية والأساس النقدي.
- يعتمدان على مدة زمنية محددة، فمثلا في اليابان حددت المدة من سنة 2000 الى سنة 2006 أما في الجزائر حددت ب 5 سنوات بداية من سنة 2017 إلى غاية سنة 2022.
- كلاهما يسببان التخفيض في سعر فائدة السندات الحكومية على المدى الطويل.

<sup>1</sup> فراس دبا، (2018)، مرجع سبق ذكره، ص ص 30 31.

<sup>2</sup> بهلول نور الدين، زغاندية سامية، (2020)، آثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري -دراسة تقييمية خلال الفترة 2017-2019)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 6، العدد 1، جامعة عبد الحفيظ بوضوف، ميلة، ص ص 191 192.



## ثانياً) أوجه الاختلاف

- ✚ يعتمد التيسير الكمي على إصدار نقود وهمية غير حقيقية، بينما التمويل غير التقليدي يضح أموالاً حقيقية في الاقتصاد كحالة الجزائر.
- ✚ التيسير الكمي جاء لتخليص الاقتصاد من الأزمات التي وقع فيها، أما التمويل غير التقليدي جاء لتغطية عجز الموازنة.
- ✚ تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر مثلاً جاء لتغطية عجز الخزينة العمومية بسبب انخفاض أسعار النفط، بينما التيسير الكمي جاء كحل بديل بعد فشل السياسات النقدية التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي لأن الأسواق كانت في مصيدة السيولة.

## 3.2 انعكاسات التيسير الكمي

أدى تطبيق سياسة التيسير الكمي إلى جملة من الانعكاسات الإيجابية والسلبية على المتغيرات الاقتصادية على غرار التضخم، أسعار الصرف... الخ.

## 1.3.2 الانعكاسات الإيجابية للتيسير الكمي:

من بين الانعكاسات الإيجابية لسياسة التيسير الكمي التالي:<sup>1</sup>

- تؤدي سياسة التيسير الكمي 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 الاستثمارية المتغيرة في الأسهم والقطاعات الإنتاجية وإقراض الشركات، بهذه الحيلة يأمل رئيس مصرف الاحتياط الفيدرالي أن يجبر البنوك الأميركية على الاستثمار في القطاعات الإنتاجية عبر زيادة القروض إليها وإلى القطاع الخاص والشركات، وبالتالي يتمكن من رفع معدل النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديدة لجيوش العاطلين عن العمل في أميركا الذين قارب معدلهم 10% من القوة العاملة.
- تؤدي سياسة التيسير الكمي عموماً إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية، أولها تغيير مسار التدفقات المالية من أدوات الاستثمار الثابتة إلى القطاعات الإنتاجية التي توفر فرص عمل وترفع من حجم الصادرات. وثانياً خفض سعر صرف العملة لزيادة القوة التنافسية للبضائع الوطنية مقارنة بنظيراتها من الدول الأخرى في السوق المحلية والعالمية، ووفقاً للمنطق الاقتصادي، كلما زاد المعروض النقدي من عملة ما، انخفض سعر صرف العملة حسب معادلة العرض والطلب، وكلما كانت عملة الدولة ضعيفة، كانت بضاعتها أرخص، وثالثاً تسهيل الائتمان البنكي وتوفيره بما يكفي لبعث النشاط الاقتصادي (إنتاج، تشغيل، تصدير...) وبنسب فائدة مغرية (تقريباً 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 الاستثمارات الأجنبية في سندات الخزينة الأميركية، إذ أشارت توقعات وحدة الأسواق العالمية في مصرف «سي آي بي سي» إلى أن عائدات

<sup>1</sup> صاري علي، (2018)، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات، مرجع سبق ذكره، ص ص 174 175.

هذه السندات مقبلة على انخفاض تتراوح نسبته بين 5 و 8 في المائة نهاية عام 2012، فقد بلغت قيمة الاستثمارات الأجنبية في سندات الخزينة 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.

• هي من المتوقع أن يترتب عليها تغير واضح في الأوضاع النسبية للعملة 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 الارتفاع، وهو الأمر الذي حاولت الصين جاهدة طوال السنوات السابقة أن تتجنبه، وذلك من خلال التدخل المكثف في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على اليوان أقل من قيمته الحقيقية.

### 2.3.2 الانعكاسات السلبية للتيسير الكمي

سننظر أولاً إلى انعكاسات التيسير الكمي على بعض المتغيرات الاقتصادية، ثم إلى مخاطرهاته السياسية.

#### أولاً) انعكاسات التيسير الكمي على المتغيرات الاقتصادية

على الرغم من الإيجابيات التي أتت بها تطبيق سياسة التيسير الكمي إلا أنه أدى لظهور آثار سلبية عديدة خاصة على:

على<sup>1</sup>:

- ❖ انعكاسات التسهيل الكمي على التضخم: يسبب التسهيل الكمي ارتفاع معدلات التضخم أكثر مما هو مرغوب فيه إذا تمت المبالغة في تقدير المبلغ المطلوب للتسهيل ويتم إنشاء أموال أكثر من اللازم. ومن ناحية أخرى، يمكن أن يفشل إذا كانت المصارف لا تزال مترددة في منح القروض إلى الشركات الصغيرة والأسر من أجل تحفيز الطلب. ويمكن للتسهيل الكمي أن يخفف بفعالية عملية تخفيض المديونية كما يخفف العائدات، ولكن في سياق الاقتصاد العالمي، قد تساهم معدلات الفائدة المنخفضة في استمرار الاحتفاظ بالموجودات في الاقتصاديات الأخرى.
- ❖ انعكاسات التيسير الكمي على سعر الفائدة: في العادة، ينفذ البنك المركزي السياسة النقدية برفع أو خفض معدل الفائدة المستهدف من أجل التحكم بأسعار الفائدة بين البنوك، وعموماً، يحقق البنك المركزي معدل الفائدة المستهدف في الأساس من خلال عمليات السوق المفتوحة، حيث يقوم البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية قصيرة الأجل من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى. وعندما يقوم البنك المركزي بصرف أو تحصيل هذه السندات، فإنه يضخ أو يسحب الأموال في الاقتصاد وهذا ما يؤثر على أسعار.
- ❖ انعكاسات التيسير الكمي على عرض النقد: من المعروف أن عرض النقد يتألف من النقد في التداول والحسابات الجارية وحسابات التوفير لدى الجهاز المصرفي وفقرات أخرى ... ونظراً لأن التسهيل الكمي يصب أساساً في الموجود النقدي للجهاز المصرفي فإن أثره مباشر على عرض النقد وإن عرض النقد يزداد فور إطلاق خطط التسهيل الكمي وتنفيذها.

<sup>1</sup> عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري احمد، (2014)، التيسير الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 4، العدد 2، جامعة كركوك، العراق، ص 133-135.

❖ انعكاسات التيسير الكمي على أسعار الصرف: وتنفع ميزة التيسير الكمي هذه بطريقة مباشرة المصدرين المقيمين في البلد الذي ينفذ التسهيل الكمي وأيضاً المدينين الذين لهم ديون صادرة بهذه العملة، حيث أنه عندما تنخفض قيمة العملة تنخفض الديون. ومع ذلك، فإنها تضر بطريقة مباشرة الدائنين وحائزي العملة حيث تنخفض القيمة الحقيقية لرصيدهم، كما أن تخفيض قيمة العملة بضرر بطريقة مباشرة المستوردين حيث إن تكاليف البضائع المستوردة تتضخم بانخفاض قيمة العملة. ويمكن للبنوك أن تستخدم هذه الأموال الجديدة للاستثمار في الأسواق الناشئة والاقتصاديات القائمة على السلع الأساسية والسلع نفسها وفرص غير محلية بدلاً من إقراض الشركات المحلية التي تواجه صعوبة في الحصول على القروض. إن زيادة مؤثرات التضخم التي هي أحد أهداف التيسير الكمي وأحد نتائجه ستعكس على أسعار صرف العملات التي هي النتيجة الطبيعية للتضخم.

### ثانياً) مخاطر التيسير الكمي

قد تؤدي سياسة التيسير الكمي إلى العديد من المخاطر منها:<sup>1</sup>

- ✓ يؤدي شراء البنك المركزي للسندات العمومية إلى ارتفاع الدين العام
- ✓ قد تساهم سياسة التيسير الكمي إلى حدوث فقاعات في أسعار الأسهم والسندات من خلال زيادة الطلب عليها، مما يؤدي إلى أزمة مالية.
- ✓ تعد سياسة التيسير الكمي وسيلة سهلة تلجأ إليها السلطات في أوقات الأزمات لكسب الوقت لأنها تستجيب بشكل أسرع من إجراء الإصلاحات الهيكلية اللازمة للسياسة الاقتصادية، لذلك كلما ازدادت مدة شراء البنوك المركزية للأصول المالية، كلما قل احتمال اتخاذ السلطات للإصلاحات الهيكلية الضرورية.
- ✓ إن شراء البنك المركزي للأوراق المالية طويلة الأجل يؤدي إلى تضاعف حجم ميزانيته بعدة مرات، لذلك فالخروج من سياسة التيسير الكمي ورفع أسعار الفائدة قد ينتج عنها خسارة في ميزانية البنك المركزي
- ✓ يمكن أن تؤدي سياسة التيسير الكمي المطبقة في الدول المتقدمة إلى تقلبات في الأسواق المالية للبلدان الناشئة نتيجة لتدفق رؤوس الأموال لهذه الأخيرة من الدول المتقدمة عن طريق المستثمرين في الأصول المالية بحثاً عن عوائد مرتفعة ثم سحب هذه الأموال عند نهاية برامج التيسير الكمي ورفع أسعار الفائدة.
- ✓ يمكن أن تؤدي سياسة التيسير الكمي إلى ضعف استقلالية البنوك المركزية، حيث أن عمليات الشراء التي تقوم بها للسندات طويلة الأجل قد يكون الهدف منها تمويل عجز الموازنة العمومية فقط مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم دون تحقيق معدلات نمو وتوظيف مستهدفة، لذلك يجب على البنوك المركزية تحديد أهدافها بدقة والعمل على تحقيقها.

### 3.2. 3 أليات انتقال تأثير سياسة التيسير الكمي

إن تأثير سياسة التيسير الكمي لا يحدث بشكل مباشر بل ينتقل عبر عدة قنوات، سنحاول التطرق إليها كما يلي:

<sup>1</sup> باية وقنوني، محمد دايمي، (2020)، انعكاسات تطبيق التيسير الكمي على مستويات التضخم في الجزائر، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 05، العدد 01، جامعة العقيد أكلي محمد او الحاج، البويرة، ص 46.

✚ قناة أسعار الأصول: إن القيام بشراء الأصول المالية وزيادة الكتلة النقدية يؤديان إلى إحداث انخفاضات في معدلات الفائدة الفعلية في الأجل القصير ، كما يمكن للتيسير الكمي أن يخفض أسعار الفائدة في الأجل الطويل عن طريق تغيير عرض الأصول المختلفة في النظام المالي ، ومن خلال ذلك يستطيع المصرف المركزي أن يؤثر في الكميات المعروضة من الأصول في الأسواق المالية، حيث إن قيامه بشراء هذه الأصول المالية سيخفض الكميات المعروضة منها في الأسواق ومن ثم ترتفع أسعارها السوقية، مما يحتم على المستثمرين البحث عن أصول أخرى كبديل استثمارية، وذلك لإعادة التوازن المطلوب لمحافظهم، إن التغيرات في أسعار الأصول يمكنها أن تؤثر في القرارات الاقتصادية للأفراد، فعلى سبيل المثال يؤدي ارتفاع أسعار الأسهم إلى زيادة عائدات وثروات المستثمرين في الأسواق المالية، ومن ثم تحفيز كل من الاستهلاك والاستثمار الكليين داخل الاقتصاد.<sup>1</sup>

✚ قناة الائتمان: تستفيد هذه القناة من فاعلية عمل تغيرات أسعار الأصول، لأن التوسع في السياسة النقدية يساهم في تقليل آثار الممارسات المالية الأخلاقية كالمخاطر الأخلاقية والاختيار المضاد، والتي تؤثر بشكل سلبي في عملية الإقراض. حيث تؤثر الظروف الاقتصادية في الإقراض عند حدوث تصدعات مالية من خلال التوقعات المستقبلية حول انخفاض الأرباح، التي تثني المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية المرتفعة، عن السعي وراء الحصول على قروض جديدة، بعكس المدينين أصحابي الجدارة الائتمانية المتدنية، الذين لا يتأثرون عموماً بالظروف الاقتصادية، ويلاحظ أن معظمهم ليس لديهم نية في إعادة القروض. من جهةها تمتنع المصارف العارفة بنوايا هذا النوع من المقترضين عن منحهم الائتمان المطلوب، لذلك يجب أن ينصب هدف السياسة النقدية في هذه الحالة على رفع أسعار الأسهم وتحسين حالة الأسواق، حيث يستطيع التوسع النقدي أن يحسن الوضع المالي للأفراد والشركات بزيادة السيولة والتوقعات حول زيادة الربحية، وبذلك تنخفض الممارسات المالية غير الأخلاقية.<sup>2</sup>

✚ قناة سعر الفائدة: ينقسم أثر هذه القناة إلى مرحلتين، وهما مرحلة أثر تغير سعر الفائدة الرسمي في أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل في الاقتصاد، والمرحلة الثانية أثر تغيرات أسعار الفائدة هذه في المتغيرات الحقيقية والمتمثلة في الطلب الكلي والناتج وأثر هذا في المستوى العام للأسعار، فتغير سعر الفائدة الرسمي سيترتب عليه تغير أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل، ومن ثم تغير أسعار الفائدة على الودائع والقروض، إلا أن هذا التغير قد لا يكون بنفس المقدار والمدة الزمنية، وذلك تبعاً لدرجة المنافسة في القطاع المصرفي، وأثر ذلك في الهامش ما بين سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على القروض. أما الأثر في أسعار الفائدة طويلة الأجل فيعتمد على طبيعة التوقعات حول مستقبل سلوك سعر الفائدة الرسمي، فتوقع انخفاض سعر الفائدة الرسمي في المستقبل قد يترتب عليه انخفاض سعر الفائدة طويل الأجل، والعكس في حالة توقع زيادة سعر الفائدة الرسمي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> فراس دبا، (2018)، مرجع سبق ذكره، ص ص 25 26.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 26.

<sup>3</sup> حسين علي العمر، (2009)، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 06، العدد 06، كلية الدراسات التجارية، جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، الكويت، ص ص 252 253.

✚ قناة سعر الصرف: إن خفض سعر الفائدة الرسمي سيترتب عليه انخفاض سعر الصرف، وفق مبدأ تعادل أسعار الفائدة، مما سيترتب عليه زيادة صافي الصادرات كنتيجة لانخفاض أسعار الصادرات الوطنية بالعملة الأجنبية وارتفاع أسعار السلع المستوردة، من ناحية أخرى، فإن ارتفاع أسعار الواردات سيؤدي إلى زيادة مستوى الأسعار المحلية، كما أن ارتفاع أسعار الواردات قد يؤثر في تكلفة الإنتاج وبالتالي على حجم الإنتاج المحلي مما قد يترتب عليه انخفاض العرض الكلي الأمر الذي سيعزز الضغوط التضخمية في الاقتصاد. ختاماً لهذا الجزء تجدر الإشارة إلى أن الأهمية النسبية لكل قناة من القنوات السابقة تعتمد على هيكل القطاع المالي والبيئة الاقتصادية للدولة، فهيكّل القطاع المالي، من حيث تنوع مؤسساته وأدواته ودرجة المنافسة فيه، سيحدد مدى تأثير أداة السياسة النقدية في المتغيرات النقدية كأسعار الفائدة على القروض والودائع وأسعار الأصول وسعر الصرف، في حين أن البيئة الاقتصادية، كدرجة الانفتاح على الخارج، ودرجة المنافسة، ستحدد مدى تأثير تغير المتغيرات النقدية السابقة في قرارات الإنفاق الكلي بنوعية وبالتالي على الطلب الكلي والناتج. وعليه يمكن القول أنه في ظل تخلف القطاع المالي ستفقد قنوات تأثير السياسة النقدية فاعليتها فيما عدا قناة الائتمان، فقناة سعر الفائدة في هذه الحالة غير فاعلة بسبب هيمنة القطاع المصرفي على القطاع المالي وما يواكبها من سلوك احتكاري لمؤسسات هذا القطاع ينعكس سلباً على درجة استجابة أسعار الفائدة لتغيرات السياسة النقدية، في حين أن قناة أسعار الأصول غير ذات أهمية، وذلك لضآلة نسبة الأصول المالية في المحفظة الاستثمارية للوحدات الاقتصادية، وأخيراً فإن القيود المفروضة على حركة رأس المال في الدول التي تعاني من تخلف قطاعها المالي سيبطل أثر قناة سعر الصرف.<sup>1</sup>

✚ قناة التوقعات: تمثل التوقعات الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وتوجهات سياسة البنك المركزي أهمية بالغة في تحاج الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية في تحقيق الأهداف المرجوة منها، في هذا الصدد، تتضمن هذه القناة إعداد ونشر مجموعة من التوقعات بشأن المتغيرات الاقتصادية الكلية التي يمكن أن تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على المستوى العام للأسعار ومن ثم على مستقبل النمو الاقتصادي بوجه عام. حيث تتركز قناة التوقعات على إمكانية جعل الأعوان الاقتصاديين يتجاوبون مع الإجراءات المستقبلية التي ستقوم بها البنوك المركزية، وتبين كيف تساهم برامج التيسير الكمي في الحفاظ على الثقة المصرفية خلال الأزمة المالية، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار قنوات الإشارة والثقة التي تؤكد بدورها للمستثمرين والمستهلكين أن البنك المركزي قام بتعديل إجراءاته وراجع نظرتة الاقتصادية المستقبلية، وقد قام بصياغة سياسة نقدية توسعية تتماشى مع طموحاتهم حتى يتم استعادة الثقة في مختلف الأسواق، فالمخرج الوحيد من حالة مصيدة السيولة هو التحكم في توقعات الأعوان الاقتصاديين، بالرغم من تسجيل معدلات فائدة اسمية قريبة جداً من الصفر، فمن خلال سياسة التيسير الكمي يمكن تعديل توقعات الأعوان الاقتصاديين حول المسار المستقبلي للسياسة النقدية، وهذا ما يعيد لها الفعالية اللازمة لتجاوز الأزمة المالية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حسين علي العمر، (2009)، مرجع سبق ذكره، ص ص 254 255.

<sup>2</sup> عزالدين نادية، (2019)، مرجع سبق ذكره، ص 46.

- ✚ قناة الندرة: إن الزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل والمتمثلة أساسا في السندات الحكومية يؤدي إلى ارتفاع أسعارها في مقابل انخفاض أسعار الأصول الأخرى وثبات العائد يؤثر على عرض السندات، وهذا ما يسهم في الاتجاه نحو الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل والاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة، وتعتبر هذه القناة جزء من قناة المحفظة إلا أنها تضيف الأصول طويلة الأجل فقط.<sup>1</sup>
- ✚ قناة الإشارة: يدل الإعلان عن برامج شراء الأصول المالية على أن أسعار الفائدة ستظل منخفضة حتى نهاية البرنامج على الأقل وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل.<sup>2</sup>
- ✚ قناة الثقة: إذا اعتقد العناصر الاقتصادية أن سياسة التيسير الكمي هي سياسة فعالة هذا سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستهلاك والاستثمار من جهة، كما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول وانخفاض عوائدها من جهة أخرى.<sup>3</sup>
- ✚ قناة إعادة توازن المحفظة وتأثير الثروة: إن شراء البنوك المركزية للأوراق المالية يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وأسعار الموجودات الأخرى وذلك لتوفير السيولة للمستثمرين البائعين الذين يقومون بإعادة هيكلة محافظهم الاستثمارية وبالتالي زيادة الطلب على الأصول البديلة فترتفع أسعارها وتنخفض عوائدها ومن ثم انخفاض تكاليف التمويل للعناصر الاقتصادية، ومن جهة أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الأصول المالية إلى زيادة الثروة لحاملي هذه الأصول وبالتالي زيادة الطلب على الاستثمار والاستهلاك.<sup>4</sup>
- ✚ قناة التحذير: تشير هذه القناة على ضرورة تغطية الاقتصاد الحقيقي مستقبلا لكمية النقود المطبوعة في الاقتصاد الحالي أي أنه على سياسة التيسير الكمي أن تكون فاعلة في الاقتصاد مستقبلا بحيث تؤثر بشكل إيجابي وبالشكل المطلوب، أي يجب على سياسة التيسير الكمي أن تخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل حاليا، ففي حالة أن سياسة البنوك المركزية أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل فعليها زيارة الأصول طويلة الأجل المشتراة وهذا ما يدفع في أسعار الفائدة إلى الانخفاض وعلى هذه السياسة أن تكون فاعلة على المدى البعيد ما يؤثر على الاقتصاد الحقيقي مستقبلا وهكذا يكون البنك المركزي قد قام بدوره بفعالية.<sup>5</sup>
- ✚ قناة علاوة الخطر المدفوعة مسبقا: يقوم البنك المركزي بخفض علاوة الخطر المدفوعة مسبقا على السندات طويلة الأجل وبالتالي ينخفض الطلب على السندات طويلة الأجل ويزيد الطلب على السندات قصيرة الأجل مما يخفض في سعر الفائدة طويلة الأجل.<sup>6</sup>
- ✚ قناة خطر عدم السداد: تعمل سياسة التيسير الكمي على خفض خطر عدم السداد من قبل المستثمرين مما يخفض في العائد على الأصول المعنية ويعمل على تحييد هذا الأثر وفق ما توفره كخطة إنقاذ مائية للمؤسسات

<sup>1</sup> عزالدين نادية، (2019)، مرجع سبق ذكره، ص 46.

<sup>2</sup> هدى هذباء يونس، ماجدة مدوخ، (2019)، مرجع سبق ذكره، ص 338.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 338.

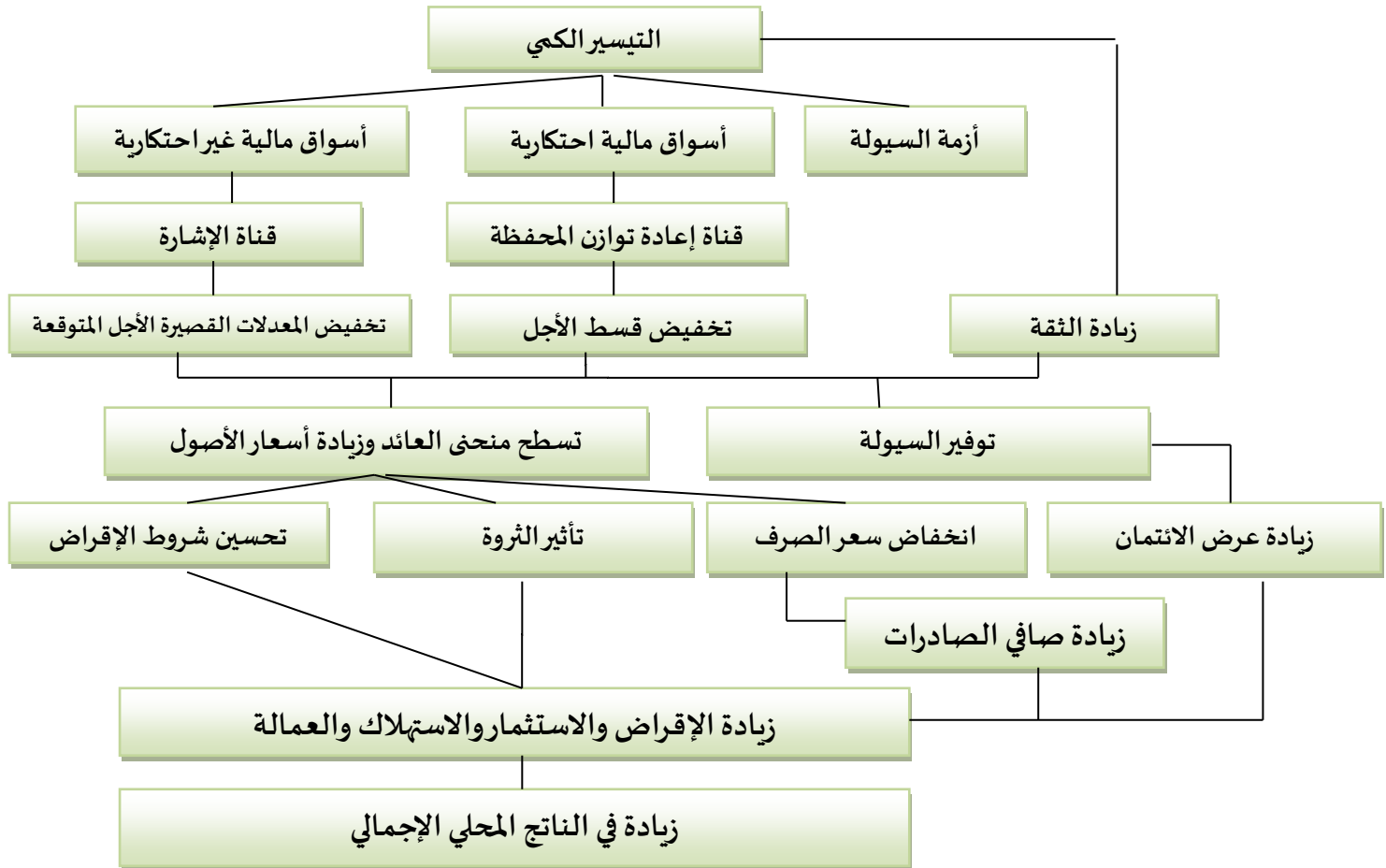
<sup>4</sup> المرجع نفسه، ص 339.

<sup>5</sup> عزالدين نادية، (2019)، مرجع سبق ذكره، ص ص 46-47.

<sup>6</sup> المرجع نفسه، ص 47.

القابلة للإفلاس للحفاظ على أصولها من الانهيار، واستعادة الثقة المصرفية للأسواق المالية، والحد من انتقال تداعيات ذلك إلى مناطق أخرى من العالم في ظل العولمة المالية وترابط الأسواق المالية العالم.<sup>1</sup> وللوقوف أكثر وضوحاً على آليات انتقال تأثير سياسة التيسير الكمي، نورد الشكل التالي:

الشكل (1-2): آليات انتقال تأثير سياسة التيسير الكمي



المصدر: عز الدين نادية، (2019)، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي -دراسة قياسية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص 48.

استقراءاً للشكل أعلاه نجد سياسة التيسير الكمي تؤثر إيجابياً على التنمية الاقتصادية، خاصة من خلال قناتي الإشارة وإعادة التوازن وذلك ان انخفاض معدلات الفائدة وتوفير السيولة سيؤول الى تحسين شروط الإقراض وانخفاض أسعار الصرف ما يؤدي الى زيادة الإقراض، الاستثمار، الاستهلاك والعمالة، إضافة الى زيادة الناتج المحلي الإجمالي، هذا ما سيؤدي الى تحقيق استمرارية التنمية الاقتصادية.

<sup>1</sup> عزالدين نادية، (2019)، مرجع سبق ذكره، ص 47.



## 4.2 تجارب دولية في تبني سياسة التيسير الكمي:

من بين البنوك المركزية التي سعت جاهدة للخروج من حالة الانكماش الاقتصادي والرفع من معدلات نمو اقتصاداتها اعتمادا على سياسة التيسير الكمي، نجد كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية. إلا ان اتباعها ته السياسة لم يقتصر على الدول المتقدمة فقط بل انتهجتها بعض الدول النامية كذلك ومثالا على ذلك سنتطرق لتجربة فنزويلا.

## 1.4.2 التجربة اليابانية:

اتبع بنك اليابان سياسة التيسير الكمي بنك اليابان اتبع سياسة التيسير الكمي أعقاب انفجار اقتصاد الفقاعة المالية في اليابان في عام 1990م، ضعف النشاط الاقتصادي وأسعار السلع الاستهلاكية، وحدث الانكماش في مستوى النمو الاقتصادي، ما دفع بنك اليابان إلى تخفيض سعر الفائدة إلى الصفر بحلول عام 1999م، غير أن هذه العملية لم تأتي بالنتائج المرجوة، وفي مارس 2001، ونتيجة استمرار انخفاض أسعار السلع الاستهلاكية، وضعف النظام المصرفي، واحتمال تجدد الركود في أعقاب انهيار فقاعة تكنولوجيا المعلومات العالمية، دفعت البنك المركزي الياباني لإطلاق سياسة التيسير الكمي QEP، حيث تألفت QEP من ثلاثة عناصر رئيسية هي:<sup>1</sup>

- عزز بنك اليابان مشترياته من السندات الحكومية، بما في ذلك السندات طويل الأجل، وبعض الأصول الأخرى، من أجل المساعدة في تحقيق ضح الزيادات المستهدفة، ورفع أرصدة الحسابات الجارية والاحتياطيات التي تحتفظ بها المؤسسات المالية في البنك المركزي الياباني.
- تم رفع هدف التضخم المستهدف إلى 2% بفعل زيادة حجم ميزانيته العمومية وانخفاض قيمة الين.
- بعد التسهيل الكمي انخفضت قيمة الين مقابل الدولار وانخفض مؤشر نيكي بنسبة 28% بين عامي 2002 - 2004 وبعد هذه الفترة انخفض الدولار بنسبة 22% وبالتالي بدأ الاقتصاد المالي الياباني في تحقيق الاستقرار وخلال ذلك تعافى مؤشر نيكي بحوالي 20%.

## أولا) مراحل التيسير الكمي في اليابان

قام البنك المركزي الياباني بالخطوات التالية لتطبيق سياسة التيسير الكمي:<sup>2</sup>

- قام البنك المركزي الياباني برفع الحساب الجاري من 5 تريليون ين إلى 35 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.

<sup>1</sup> صاري علي، (2018)، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات، مجلة الافاق للدراسات الاقتصادية، العدد 051، جامعة العربي التبسي، تبسة، ص ص 169 170.

<sup>2</sup> مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة (2016)، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات-تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية-، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، ص 18



- سنة 2013 ضخ البنك المركزي الياباني 80 تريليون ين حيث سجل الاقتصاد نمواً بلغ 1.5%.
- ومما سبق تميزت ميزانية البنك المركزي الياباني بالارتفاع ما بين 2011 و2013.

## 2.4.2 التجربة الامريكية

بعد حدوث أزمة الرهن العقاري الأمريكي عام 2008 وما نتج عنها من أزمة مالية عالمية امتدت آثارها إلى باقي دول العالم، وجد نظام الاحتياطي الفيدرالي نفسه مجبراً على استخدام إجراءات التحفيز للنهوض بالاقتصاد الأمريكي والحفاظ على معدلات أسعار الفائدة المنخفضة حيث قام بضخ ما يقارب 2.85 تريليون دولار بمقتضى برامج التيسير الكمي في مرحلته الثلاثة على شكل توسع نقدي وشراء كميات كبيرة من السندات الحكومية وسندات المحمية وهي سندات مدعومة بالرهن العقاري.<sup>1</sup>

### أولاً) أهداف التيسير الكمي في الولايات المتحدة الامريكية

وقد تمثلت أهم أهداف سياسة التيسير الكمي للبنك الفيدرالي الأمريكي في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- زيادة الثقة بأداء الاقتصاد الأمريكي وتحسين مؤشرات خاصة في سوق العمل ومعدلات النمو الاقتصادي.
- دعم سوق العمل ومكافحة التضحية.
- أن تشمل التغيرات خفضاً أولياً في مشتريات السندات مع استمرار خفض المتتالي حتى نهاية عام 2015 مع توقع التوقف تماماً عن شراء السندات وزيادة عرض الدولار عوض الانسحاب بسرعة من سياسة التيسير الكمي.

### ثانياً) مراحل التيسير الكمي في الولايات المتحدة الامريكية

وفيما يلي مراحل التيسير الكمي الأمريكي والتي تلخصها في النقاط التالية:<sup>3</sup>

- ✓ قبل أزمة الرهن العقاري 2018 قام الاحتياطي الفيدرالي بضخ ما يقارب 700 بليون دولار من الخزينة من خلال سياسة السوق المفتوحة، أي بمعدل 100 مليون دولار أسبوعياً، وبعد الأزمة قام البنك بضخ 2 تريليون دولار من الخزينة متبوعاً بشراء 100 بليون دولار من سندات الحكومة طويلة الأجل شهرياً.
- ✓ تطبيق الخطة الأولى من سياسة التيسير الكمي QE1 بداية من نوفمبر 2008 والتي ركزت على شراء سندات الرهن العقاري بقيمة 100 بليون شهرياً، ومع انتهاء QE1 سنة 2010 استحوذ الاحتياطي الفيدرالي على 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري و30 بليون دولار من سندات الحكومة و175 بليون دولار من ديون الوكالات.
- ✓ بداية الخطة الثانية من التيسير الكمي QE2 في نوفمبر 2010 تم من خلالها شراء 85 بليون دولار من السندات الحكومية وامتدت إلى غاية جوان 2011.

<sup>1</sup> نبيلة دودة وفوزي عبد الرزاق (2019)، التيسير الكمي لمواجهة الازمات المالية – دراسة التجربة الامريكية والاوروبية-، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 5، العدد 1، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، ص 215.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص ص 215 216.

<sup>3</sup> نبيلة دودة وفوزي عبد الرزاق (2020)، السياسة النقدية غير التقليدية لإدارة الازمات المالية، دراسة تجربة التيسير الكمي في كل من الولايات المتحدة الامريكية وبريطانيا، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، مجلد 6، العدد 4، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، ص 364.

✓ اتباع الخطة الثالثة من التيسير الكمي QE3 في سبتمبر 2012 والتي طبقت إلى غاية ديسمبر 2013 حيث تم شراء 85 بليون دولار من السندات منها 45 بليون دولار سندات حكومية و40 بليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة، مع إقرار التخفيض من السندات الحكومية التي تم شراؤها بـ 10 بليون دولار. مع نهاية 2014 قرر مجلس المحافظين في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي وقف خطة التيسير الكمي بعد أن بدأت في نوفمبر 2008 إلى ديسمبر 2014 وذلك بضح في الإجمال 4.4 ترليون دولار، ليبدأ التمهيد لسياسة التراجع عن سياسة التيسير الكمي بالاتجاه إلى رفع سعر الفائدة من خلال ما يلي:

- 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.
- استرجاع قيمة السندات عن طريق بيعها من خلال عمليات السوق المفتوحة.

من خلال مما سبق يمكن القول ان الولايات المتحدة الامريكية طبقت سياسة التيسير الكمي بعد أزمة الرهن العقاري 2008، أي في الفترة الاستثنائية التي حدث فيها الركود الاقتصادي حيث تم الرجوع إلى أداة السوق المفتوحة أي اتباع السياسة النقدية التقليدية وذلك بعدما عاد الاقتصاد الأمريكي إلى الحالة الطبيعية تدريجيا.

### 2.4.3 التجربة الفنزويلية:

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

#### أولا) دوافع تطبيق هذه السياسة في فنزويلا

باعتبار فنزويلا من الدول المصدرة للنفط فقد تأثر اقتصادها جراء انهيار أسعاره في الأسواق العالمية مطلع سنة 2014، وانعكس بالسلب على مؤشرات الاقتصاد الكلي كون اقتصادها يفتقر للتنوع الإنتاجي ويعتمد بشكل كبير على مداخيل الجباية البترولية بنسبة تصل إلى 96%. فمن خلال تقرير نشرته مجلة "لاكاييتال" الفرنسية، ووفقا لمدير الدراسات الاقتصادية في معهد الاقتصاد العلمي والإدارة الفرنسي "إريك دور" فقد تمكن من تشخيص الأسباب التي أدت إلى انهيار الاقتصاد الفنزويلي نوضحها فيما يلي:<sup>1</sup>

➤ اقتصاد يفتقر للتنوع: فنزويلا دولة غنية بالنفط حيث قدرت احتياطات بنحو 303 مليار برميل في نهاية 2017، ما دفع بالرئيس السابق "هوغو تشافيز" على الاعتماد أكثر على النفط على حساب قطاعات اقتصادية أخرى، ما أنتج اقتصاد غير متنوع حيث يمثل النفط 90% من حصيلته صادراته ومع انهيار أسعار النفط تراجع الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي عائدات البلاد بشكل كبير فهذه التبعية المفرطة للنفط تعد مشكلة بالنسبة للاقتصاد

<sup>1</sup> عادل محسن، محمد بركة (2021)، قراءة في بعض التجارب الدولية في التيسير الكمي: أهم النتائج والدروس، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 8، العدد 2، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص 37.

الفنزويلي، فضلا عن الإدارة السيئة للاقتصاد التي فضلا عن تسببها في الوضع المالي المتأزم لم تستطع الحفاظ على المورد المالي الوحيد للبلاد بل ساهمت في تراجعها من خلال إهمالها لتطوير صيانة المنشآت النفطية. ➤ عجز مرتفع: انهيار عائدات الصادرات على خلفية الأزمة المالية والاقتصادية العالمية في 2008 بفقدان أسعار النفط لثلاث أرباع قيمتها في غضون أشهر فقط لتبلغ 27.8 مليار دولار سنة 2015 بعدما سجلت 71.7 مليار دولار سنة 2014، في المقابل العجز العام ارتفع بشكل ملحوظ لعدم قدرة الدولة على التقليل من إنفاقها، الأمر الذي دفعها لطباعة النقود من أجل تغطية عجز الموازنة المتزايد.

### ثانياً) برنامج التسيير الكمي في فنزويلا

لجأت السلطات النقدية الفنزويلية إلى طبع النقود لتحقيق هدفين رئيسيين، يتمثل الأول في تغطية النفقات العامة وتمويل عجز خزينة الدولة جراء تراجع إيراداتها العامة، أما الهدف الثاني المتمثل في "إعادة بيعها مقابل الدولار الأمريكي في بورصات العملات الدولية التسديد أقساط الديون الخارجية، ونظرا لارتفاع سعر الدولار بفعل المضاربين تطلب ذلك المزيد والمزيد من الطباعة". وقد بلغ المعروض النقدي من العملة الفنزويلية 15.9 تريليون بوليفار بحلول ماي 2017 مقابل 1.2 تريليون بوليفار سنة 2010.<sup>1</sup>

## 4.4.2 الدروس المستفادة من التجارب السابقة

### أولا) اليابان

كما سبق وأشرنا ان اليابان كانت من الدول السبابة لانتهاج سياسة التسيير الكمي، حيث انتهجت من اجل مواجهة حالة الركود الاقتصادي والانكماش الذي تعرضت له. وكان لهذه السياسة أثارها الخاصة على أسعار الفائدة والتضخم. وذلك كالتالي:

الشكل (2-2): منحى يوضح معدلات الفائدة في اليابان من (1994-2016)



Source : [https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRJPM193N?fbclid=IwAR05iXIIB\\_N-uhPIrFi\\_3Q-8y9D-XdG7EUp\\_hqzdcAUOmQD03FyKmlcqMA](https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRJPM193N?fbclid=IwAR05iXIIB_N-uhPIrFi_3Q-8y9D-XdG7EUp_hqzdcAUOmQD03FyKmlcqMA)

<sup>1</sup> عادل محسن، محمد بركة، (2021)، مرجع سبق ذكره، ص 37.

من خلال الشكل 2-2 الخاص بمعدلات الفائدة في اليابان في الفترة الممتدة من 1994 الى 2016، نلاحظ ان معدلات الفائدة قبل 1996 كانت مرتفعة ثم بدأت بالانخفاض تدريجيا لتصل في سنة 1996 الى غاية 2001 الى 0.25%، ثم من 2001 الى 2006 شهدت معدلات الفائدة انخفاضا كبيرا حيث كادت تصل الى 0%، الامر الذي يتطلب انتهاج سياسة التيسير الكمي لمعالجة حالة الركود الاقتصاد الحاصل آنذاك، حيث انه نتيجة لاتباع هذه السياسة ارتفعت معدلات الفائدة في الفترة ما بعد 2006 لغاية 2009 لتصل ل 0.75%.

الشكل (2-3): منحى يوضح معدلات التضخم في اليابان من (2000-2020)



Source : <https://ar.tradingeconomics.com/japan/inflation-cpi>

شهدت سياسة التيسير الكمي في اليابان خلال الفترة من 2006-2000 انخفاضا في معدل التضخم كون الاقتصاد كان يعاني من ركود حاد، إضافة الى انفجار فقاعات الأسعار مما جعل البنوك تقوم بإصلاحات في ميزانيتها العمومية، وقد بلغ معدل الفائدة كما سبق وأشرنا 0.25%. الأمر الذي ساهم في تخفيض معدل التضخم المستهدف 2%.  
ومنه نجد ان:<sup>1</sup>

سياسة التيسير الكمي التي انتهجها البنك المركزي الياباني على مدى ثلاثة أعوام، لم تؤت ثمارها المرجوة، وفي موازاة للعمل بالبرنامج، ضعفت قيمة العملة المحلية «الين» من 80 ين مقابل الدولار إلى 125 ين مقابل الدولار في عام 2015. وخفض البنك المركزي الياباني توقعاته للنمو الاقتصادي للعام المالي 2016، وسط مخاوف حول ارتفاع قيمة الين وتباطؤ النمو في الصين، ويتوقع البنك المركزي أن يشهد ثالث أكبر اقتصاد في العالم نموا بنسبة 1 في المائة حتى مارس 2017، متراجعا عن تقييمات سابقة بمعدل نمو نسبته 1.2 في المائة في أبريل وأظهرت توقعات الحكومة اليابانية، أنها لن تتمكن من تحقيق هدفها المتمثل في الوصول إلى ناتج محلي إجمالي اسمي يبلغ 600 تريليون ين ياباني في السنة المالية 2020، وقد لا يتحقق ذلك حتى بحلول السنة المالية 2024، إذا بقي النمو البطيء مستمرا على الوتيرة ذاتها، مما يزيد من الضغوط على صناعات السياسات الذين يجاهدون لإنعاش الاقتصاد. ووفقا لتقارير - تم نشرها من مكتب رئيس الوزراء الياباني شينزو آبي - فإن الناتج المحلي الإجمالي الاسمي لليابان سيبلغ 551 تريليون ين في السنة المالية التي تبدأ في أبريل 2020 على افتراض الوتيرة الحالية للنمو. وكان الناتج المحلي الإجمالي لليابان في عام 2015 نحو 500 تريليون ين ياباني،

<sup>1</sup> <https://aawsat.com/home/article/>

التيسير الكمي.. سياسة "طبع الأموال" غير مجدية لاقتصادات الدول (2 أوت 2016)، شوهد يوم 05 ماي 2022

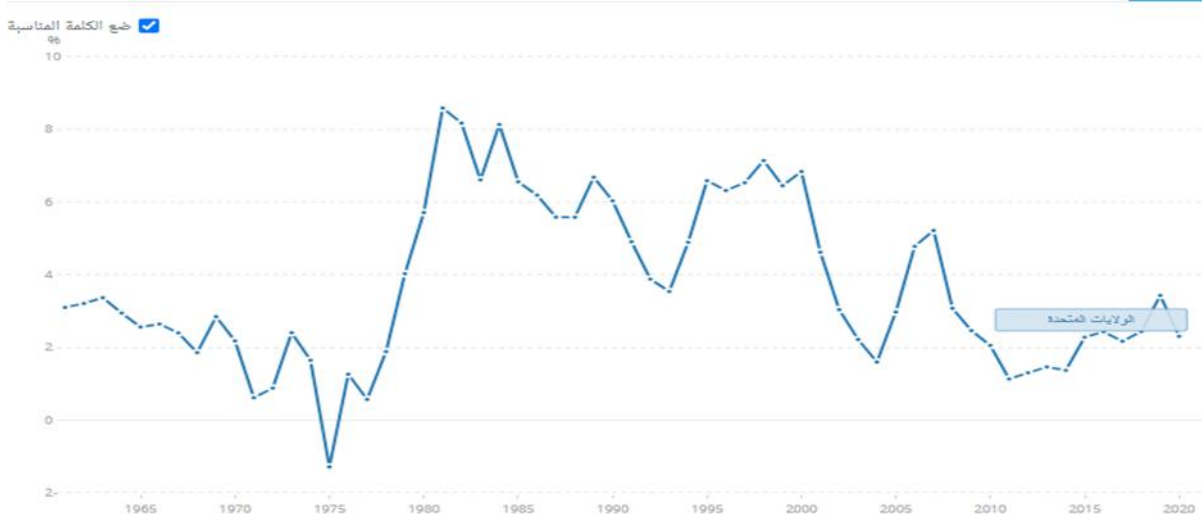
وهذا يعني أن اليابان لديها هدف بزيادة الناتج المحلي الإجمالي بنحو 100 تريليون ين على مدى السنوات الأربع المقبلة لتلبية هدف آبي. ويستتبع ذلك الحفاظ على معدل نمو سنوي قدره نحو 3 في المائة عام 2015، تمكنت اليابان فقط من زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.5 في المائة، وتتوقع الحكومة أيضا أن تحقق اليابان عجزا أوليا يبلغ 9.2 تريليون ين، إذا ظل النمو ضعيفا، وبالتالي ستفشل في الوصول إلى هدفها المتمثل في تحقيق فائض أولي في الميزانية حتى في السنة المالية 2024. وعلى الرغم من انتهاج الحكومة اليابانية سياسة التيسير الكمي الضخم، والتحفيز المالي والإصلاحات الهيكلية، قامت الحكومة بتقليص توقعاتها للناتج المحلي الإجمالي الاسمي ثلاث مرات متتالية منذ أواخر عام 2012.

من خلال تصفح التجربة اليابانية نجد ان طبيعة الاقتصاد الياباني كونه بلد مصدر بالدرجة الأولى حدث من تأثيرات سياسة التيسير الكمي حيث لم تشهد اليابان ارتفاعا لمعدلات التضخم بشكل غير مقبول، وعلى الرغم من ان نتائجها لم تكن كما هو متوقع تماما الا ان ذلك راجع الى خوف وبطء الاقتصاد الياباني عند تطبيقه لهاته السياسة، ومنه فإن التجربة اليابانية اثبتت انه يمكن الاعتماد فعلا على سياسة التيسير الكمي للتخلص من حالات الانكماش في الاقتصاد.

### ثانيا) الولايات المتحدة الأمريكية:

ان تطبيق سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية أدى إلى التأثير على سعر صرف الدولار من خلال التأثير على عدة متغيرات أخرى، كمعدل الفائدة والتضخم. ولهذا سنورد الأشكال الآتية:

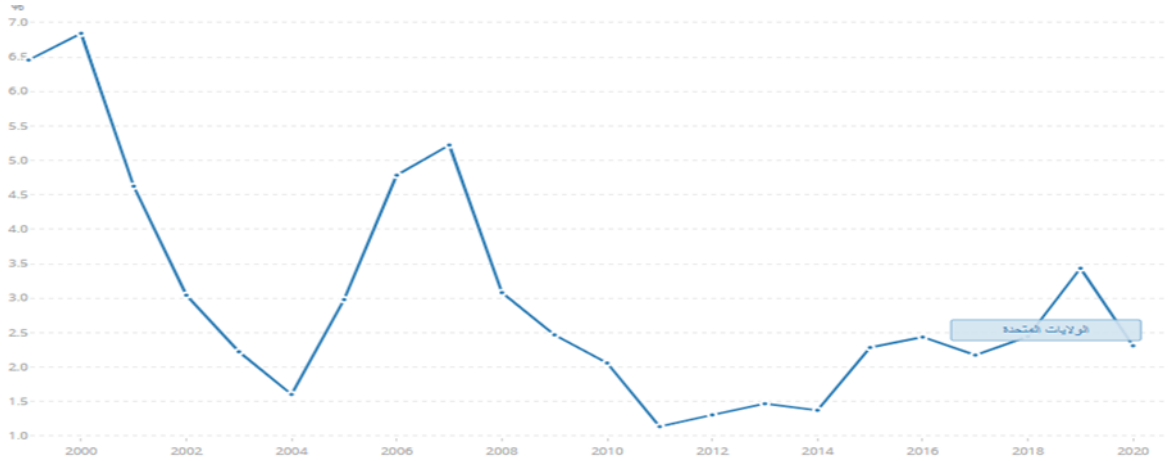
الشكل (2-4): منحني يوضح معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية من (2000-2020)



Source : <https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.RINR?end=2020&locations=US&start=1999>

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ انخفاض معدل الفائدة بعد تطبيق QE1 إلى 1.1% وذلك بعدما كان سنة 2008 قبل تطبيقها 3.40%، الا انه وبعد تطبيق QE2 أي بعد نوفمبر 2010، وبعد 2012 لوحظ ان معدل الفائدة ارتفع ليصل إلى 2.40% سنة 2016 وإلى 3.40% سنة 2019. اما بخصوص معدلات التضخم عرفت تذبذبا طيلة سنوات الدراسة وفقا لما يبينه الشكل الموالي.

الشكل (2-5): منحى يوضح معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية بين (1965-2020)



Source : <https://ar.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>

ومما لا شك فيه ان لتطبيق سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية عدة نتائج على مختلف

المؤشرات منها:<sup>1</sup>

#### ❖ التأثير على سعر الفائدة في الأجل الطويل:

يؤدي قيام البنك المركزي بشراء الأصول المالية في إطار سياسة التيسير الكمي الى تخفيض أسعار الفائدة في المدى الطويل، حيث ان سياسة التيسير الكمي تؤدي الى رفع أسعار الأصول المالية التي تم شراؤها وبالتالي انخفاض أسعار الفائدة. ان قيام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بتطبيق سياسة التيسير الكمي من نهاية 2008 الى مارس 2010 من خلال شراء 1725 مليار دولار من السندات طويلة الأجل أدى الى انخفاض أسعار الفائدة بـ 50 نقطة، وفي 18 مارس 2009 قرر الاحتياطي الفدرالي شراء 300 مليار دولار من سندات الحكومة، الأمر الذي أدى إلى انخفاض سعر صرف الدولار بـ 6.16% مقارنة باليورو.

#### ❖ ارتفاع السيولة:

في إطار السياسة النقدية غير التقليدية والمتمثلة في سياسة التيسير الكمي عن طريق ضخ الأموال فإن هذا يؤدي الى رفع السيولة في السوق، وبالنظر الى التجربة الأمريكية فان سياسة التيسير الكمي أدت الى تدفق رؤوس أموال هامة الى الدول الناشئة (حوالي 150 مليار دولار في الشهر) الامر الذي أدى الى انهيار في سعر صرف الدولار مقابل عملات هذه الدول وعليه فإن تطبيق سياسة التيسير الكمي الأمريكي أدى الى ارتفاع الكتلة النقدية ليس فقط في الولايات المتحدة الأمريكية بل أيضا في الدول الناشئة.

#### ❖ ارتفاع التضخم:

ان ضخ الأموال في السوق يؤدي الى إعادة رفع التضخم على المدى الطويل، فانخفاض قيمة العملة يؤدي الى توقع ارتفاع معدل التضخم مما يدفع بالأعوان الاقتصاديين الى الاستمرار في تخفيض قيمة العملة في المستقبل، الامر الذي جعل من خطر التضخم الناتج عن التيسير الكمي ضعيف، وبالنظر الى التجربة الأمريكية خلال الفترة 2008-2012 فإننا نجد ان سياسة التيسير الكمي الأمريكي لم تكن مصحوبة بارتفاع في معدلات التضخم.

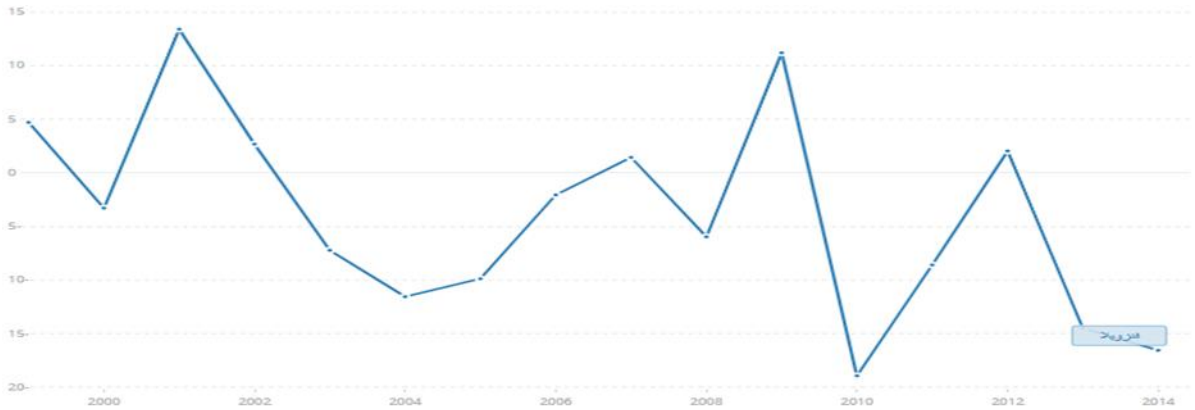
<sup>1</sup> نبيلة دودة وفوزي عبد الرزاق (2019)، مرجع سبق ذكره، ص 216

إن دراسة التجربة الأمريكية بينت لنا أن تجربة التيسير الكمي فيها عرفت نجاحا كبيرا حيث حققت ارتفاعا مقبولا على مستويات النمو، كما استطاعت الخروج من أزمتها، هذا لأن الأموال التي ضخها في الاقتصاد تم وضع برنامج دقيق لها حدد المبالغ الواجب ضخها والهدف المرجو منها وأجال استحقاقها. ومن خلال سياسة التيسير الكمي انتقلت البنوك المركزية للولايات المتحدة الأمريكية من سياسة أسعار الفائدة قصيرة الأجل إلى التأثير على أسعار الفائدة طويلة الأجل، والتي مكنتها من توفير السيولة للأسواق المالية من جهة، وضمان ارتفاع الأصول المالية طويلة الأجل. كما أدت سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية إلى التخفيض من تكلفة الإقراض وبالتالي الرفع من حجم الائتمان المقدم للأعوان الاقتصادية هذا ما أدى إلى تحفيز الطلب الكلي وتنشيط عجلة الاقتصاد.

### ثالثا) فنزويلا:

اتبعت فنزويلا سياسة التيسير الكمي بعد أن تأزم الوضع المالي فيها، وكان لهذه السياسة انعكاسات على معدلات التضخم وسعر الفائدة حيث كانت هذه الأخيرة متذبذبة جدا إذ قدرت سنة 2000 بـ 3.30% ثم ارتفعت سنة 2001 إلى 13.40%، لتتخف مجددا بعد سنة 2001 حيث وصلت سنة 2004 ما نسبته 11.50% ثم عادت للارتفاع سنة 2009 لتصل إلى 11.20% ثم انخفضت مجددا سنة 2010 لما يعادل 18.90% وهكذا. ولتبيان ذلك سندرج الشكل التالي:

الشكل (2-6): منحنى يوضح تطور معدلات الفائدة في فنزويلا من (2000-2014)

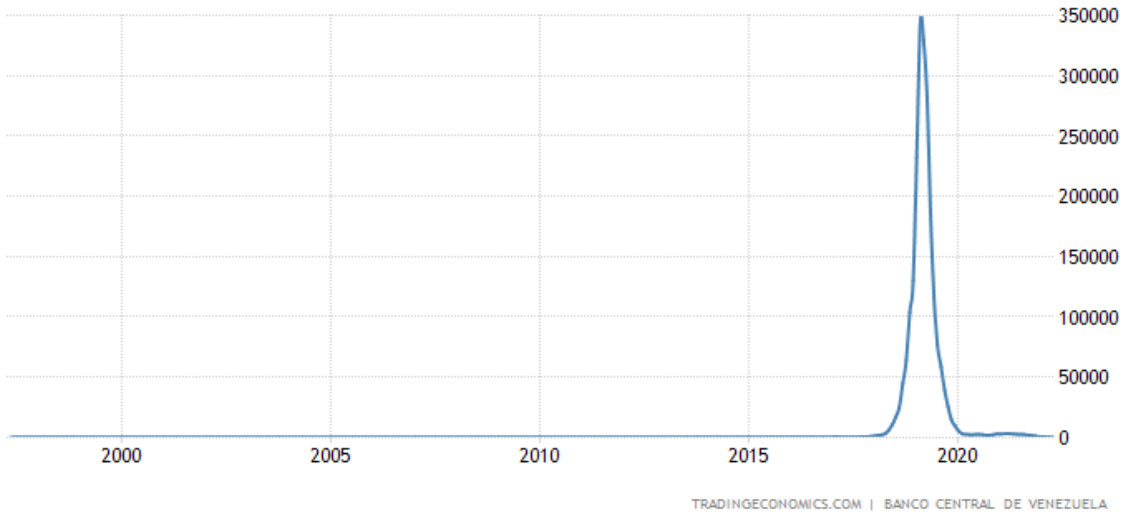


Source :[https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.RINR?end=2014&locations=VE&most\\_recent\\_value\\_desc=false&start=1999](https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.RINR?end=2014&locations=VE&most_recent_value_desc=false&start=1999)

ومن خلال الشكل التالي 2-7 نلاحظ ارتفاع حاد في معدلات التضخم، حيث وصلت أعلى قيمة له في الفترة ما بين 2018-2019 إلى 35000، حيث عرف الاقتصاد الفنزويلي في هذه الفترة افلاسا كبيرا وتدهورا حادا.



الشكل رقم (2-7): منحنى يوضح تطور معدلات التضخم في فنزويلا من (2000-2020)



Source :<https://ar.tradingeconomics.com/venezuela/inflation-cpi>

وتمثلت نتائج تطبيق سياسة التيسير الكمي في فنزويلا في:<sup>1</sup>

- تدهور في الناتج المحلي بعد ما كانت فنزويلا من أغنى دول أمريكا اللاتينية لفضل احتياطاتها النفطية التي تعد من الأكبر في العالم، ولكن في ظل حكم الرئيس الراحل "هوغو تشافيز" الذي توفي سنة 2013 - خلفه الرئيس الحالي "نيكولاس مادورو" أدى الفساد وسوء الإدارة والمديونية الكبيرة إلى انهيار اقتصاد البلاد. فتجد أن الناتج الداخلي الخام قد انخفض من 242 مليار دولار سنة 2015 إلى 236 مليار دولار سنة 2016 ليصبح 215 مليار دولار سنة 2017 ويتوقع أن يصل إلى 184 مليار دولار سنة 2018، أي أن الناتج المحلي الإجمالي ينمو بمعدلات سالبة.
- كما تعاني من عجز في الميزانية العامة: وقدرت الديون الخارجية بـ 120 مليار دولار سنة 2017 الأمر الذي زاد من حدة معاناة الأفراد اليومية بحيث لم تتمكن الحكومة من تغطية نفقاتها الاجتماعية ما أدى إلى ندرة العديد من الاحتياجات اليومية (أدوية، غذاء)، إضافة لتآكل احتياطي الصرف ولم يتبقى سوى 9.7 مليار دولار.
- معانات السكان من الجوع: حيث بلغ عدد المهاجرين 1,5 مليون شخص منذ 2014 كما كشفت إحصاءات حكومية أن أكثر من 70 من الفنزويليين تحت خط الفقر،<sup>2</sup> واعتبر أن 11,3 من السكان في حالة "الفقر المدقع" في العام 2014، وهي السنة الأخيرة التي توفرت أرقام بشأنها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عادل محسن، محمد بركة، (2021)، مرجع سبق ذكره، ص 37.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 37.

<sup>3</sup> <https://arabic.rt.com/business/917413>

ناديجدا أنيوتينا، (2017-12-23)، انكماش كبير في الاقتصاد الفنزويلي، شوهد يوم 05 ماي 2022.



من خلال تجربة فنزويلا في التيسير الكمي نجد بان بنيتها الاقتصادية التي تفتقد لوجود اقتصاد حقيقي لم تسمح لها بنجاح سياسة التيسير الكمي. بالإضافة الى معاناتها من هيمنة الإرادة السياسية وذلك بدلا من التخطيط الاستراتيجي، فالأموال التي قامت بطباعتها بدل ان توجه للاستثمار ووجهت لسد عجز الميزانية وللاستهلاك.

## 5.2 الخلاصة:

تم التطرق في هذا الفصل للمفاهيم الأساسية حول التيسير الكمي والتمويل الغير تقليدي حيث تعرفنا على الفرق بينهما المتمثل في أن التيسير الكمي جاء لتخليص الاقتصاد من الأزمات التي وقع فيها، أما التمويل غير التقليدي جاء لتغطية عجز الموازنة. بالإضافة الى التطرق الى الآثار الإيجابية والسلبية الناجمة عن اتباع سياسة التيسير الكمي ومن ثم تم عرض تجارب كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية وفنزويلا حيث تبين لنا ان من خلال دراسة كل تجربة على حدى ان نجاح سياسة التيسير الكمي متوقفة على طبيعة الهيكل الاقتصادي للبلد الذي طبقت فيه حيث أن كل من اليابان وان كان بنسب قليلة والولايات المتحدة الأمريكية تمكنوا من إنجاح سياسة التيسير الكمي على عكس ما حدث في فنزويلا.

## الفصل الثالث

دراسة تحليلية لانعكاسات التمويل غير  
التقليدي على الاقتصاد الجزائري

## 1.3 مدخل

الاقتصاد الجزائري عبارة عن اقتصاد ريعي، أي انه يعتمد في إيراداته على قطاع المحروقات بنسبة كبيرة جدا، ولهذا فإن أي تغير بسيط في أسعار النفط سيؤثر على الاقتصاد ككل. وهذا ما رأيناه عند انهيار أسعار النفط خلال سنة 2014، حيث ان الدولة الجزائرية عانت من حدوث عجز في ميزانيتها العامة وعانت من ظهور اختلالات دائمة في مؤشرات الاقتصاد ككل، ورغم تطبيقها لمجموعة من الإجراءات الا انها لم تستطع مواجهة العجز الحاصل في ميزانيتها. ولهذا كان لابد علميا في سنة 2017 ان تتبنى سياسة التمويل غير التقليدي وذلك بعد نفاذ كل الإجراءات المتاحة لضمان استمرارية تمويل التنمية الاقتصادية والاستثمار الحكومي.

## 2.3 نظرة المشرع الجزائري للتمويل غير التقليدي

العجز الموازي من أخطر المشاكل الاقتصادية التي يمكن ان تتعرض لها أي دولة، والتي ما ان حدث في دولة ما فإنها ستسعى جاهدة للتخلص منه بكل الطرق. والجزائر واحدة من الدول عانت من هذا المشكل الاقتصادي، وبعد اتخاذها للعديد من الإجراءات المتاحة لتغطية حاجيات تمويل الخزينة العمومية الا ان كلها باءت بالفشل ولهذا فكان لجوؤها لسياسة التمويل غير التقليدي هو الخيار الوحيد المتبقي امامها.

## 1.2.3 الظروف الممهدة للتمويل غير التقليدي في الجزائر

اعتمدت الحكومة قرارا صادقا عليه مجلس الوزراء لتعديل قانون القرض والنقد في سياق مسعى الحكومة للجوء الى التمويل غير التقليدي، ويهدف هذا التمويل إلى تغطية الاحتياجات التمويلية للخزينة العمومية وتمويل تسديد الدين العمومي الداخلي، كما يسمح التمويل غير التقليدي للخزينة بتزويد الصندوق الوطني للاستثمار عند الحاجة، بموارد في إطار مساهمات الدولة في الاستثمارات أو التمويلات طويلة المدى لبرامج الاستثمار العمومي. وتكتسي هذه الأداة غير التقليدية التي تهدف إلى تعبئة وحشد موارد مالية استثنائية للخزينة، طابعا انتقاليا حيث تم تحديد فترة تطبيقها بخمس سنوات. ويترافق اللجوء إلى هذه الآلية مع برنامج إصلاحات اقتصادية وموازاتيه هيكلية ستكفل عند نهاية فترة تطبيقها باستعادة التوازنات الاقتصادية والمالية الكلية (توازن خزينة الدولة وميزان المدفوعات) وذلك بفضل ترشيد النفقات العمومية وتحسين مستوى المداخيل الجبائية<sup>1</sup>.

ضمن هذا السياق صرح رئيس الوزراء السابق "أحمد أويحيى" أن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي لم يكن خيارا وإنما أمرا حتميا، لتجاوز الأزمة المالية الخانقة التي تعيشها البلاد. معتبرا انه لولا هذا الخيار (طباعة النقود) لما تم التمكن من سد عجز نفقات التسيير ولما تلقى النواب والموظفون روايتهم. المر الذي ستكون نتيجته الحتمية توقف مسار التنمية والدخول في مشاكل على الصعيد الاجتماعي والاقتصادي مثل ما حدث في سنة 1986. والجدير بالذكر ان تراجع إيرادات الجزائر إلى النصف منذ سنة 2014، أدى الى وقف عدة مشاريع في مجالي الصحة والتعليم، كما أن العديد من

<sup>1</sup> كزير نسرين، مرغاد لخضر، (2017)، آليات تمويل وعلاج عجز الموازنة العامة للدولة في الجزائر -دراسة تحليلية 2000-2017-، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 47، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 514.

المؤسسات التابعة للقطاع الخاص، أنجزت مشاريع لفائدة الدولة لم تحصل على مستحققاتها منذ أزيد من عامين. وهذا الوضع أدى إلى إفلاس العديد من الشركات، وإحالة عدد من العمال إلى البطالة، بسبب خسارة الكثير من مناصب الشغل. وأكد اويحيى " ان الخزينة العمومية ستلجأ للاقتراض من بنك الجزائر حتى تفي بالتزاماتها بعد أسبوعين أو ثلاث، مبررا ارتفاع سعر الصرف في السوق الموازية بالشائعات غير المبررة.<sup>1</sup>

ان المتأمل في المؤشرات المالية والنقدية للاقتصاد الجزائري قبل خيار اللجوء الى التمويل غير التقليدي، يجد لا محال ان سبب هذا اللجوء ليس البحث عن بدائل لتمويل الاقتصاد الجزائري بقدر ما كان هدفه هو البحث عن آليات جديدة لإقراض الخزينة العمومية التي لا تتعدى كونها حلولا ترقيعية لحل مشاكل ظرفية لا هيكلية. وفيما يلي أبرز تلك المؤشرات ما يلي:<sup>2</sup>

➤ انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك على مدار سنتي 2015 و2016، حيث انتقلت من 2731 مليار دينار مع نهاية 2014 إلى 1833 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015، لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016، ثم لتسجل 512 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2017، مما أدى إلى انتعاش السوق البيئية للمصارف التي كانت راكدة في تلك الفترة.

➤ استمرار تآكل احتياطي الصرف الجزائري قتل من هامش التصدي للصدمات الخارجية، حيث من المتوقع أن يبلغ قيمة 85,2 مليار دولار مع نهاية سنة 2018 أي ما يعادل 18,8 شهرا من الاستيراد، كما أنه قد يصل الى 79.7 مليار دولار سنة 2019 (بمعدل 18,4 شهر من الاستيراد) قبل أن يبلغ قيمة 76.2 مليار دولار سنة 2020 ( 17,8 شهر من الاستيراد).

➤ تسجيل مستويات منخفضة المتوسط سعر البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعدادات الميزانية حيث تشير إحصائيات منظمة الأوبك إلى أن البترول الجزائري أنهى سنة 2017 بمتوسط 54 دولار، و 44.28 دولار في 2016 مقابل تحديد الحكومة لسعر مرجعي للبترول يقدر ب 50 دولار في 2017، 45 دولار في 2016 هذا ما هذه التوازنات المالية للاقتصاد الوطني وتفاقم الأزمة المالية التي تعيشها البلاد منذ صيف 2014.

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

➤ عجز ميزانية الدولة قدر ب 1567 مليار دينار في 2016 مقابل 795 مليار دينار في 2017 أما عجز الخزينة العمومية بلغ 2245 مليار دينار في 2017 بالإضافة إلى تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري الذي يعتبر من أضعف العملات في إفريقيا، وارتفاع سعر صرفه نحو قيم تاريخية مقابل أهم العملات العالمية خاصة منها اليورو، حيث واحد أورو يساوي حوالي 140 دينار جزائري في السوق الرسمي مع ضغوطات السوق الموازية على قيمة العملة الوطنية حيث وصلت قيمة وحدة واحدة من اليورو إلى 220 دينار جزائري، هذا ما حتم على بنك

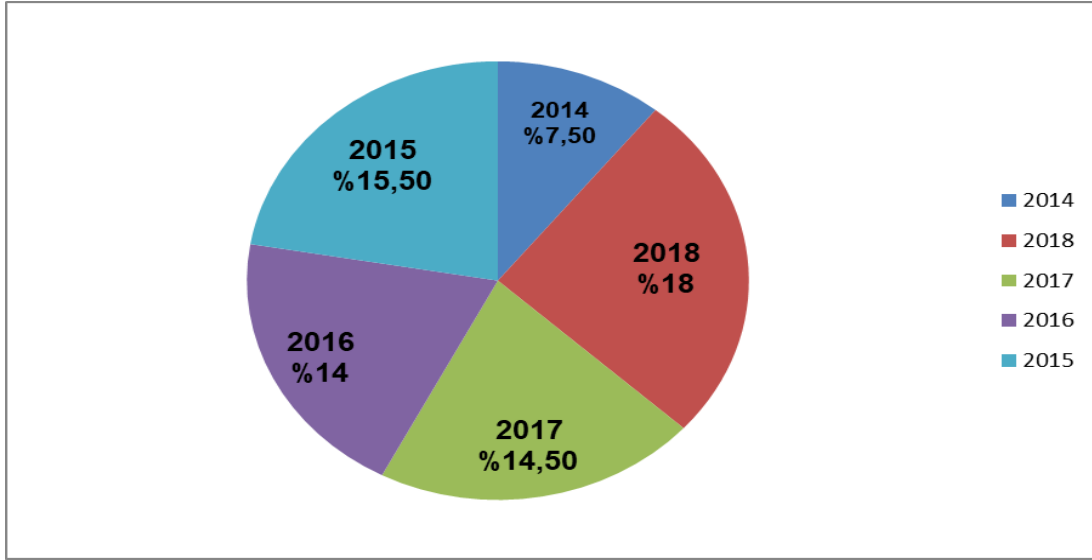
<sup>1</sup> <https://www.alroeya.com/59-0/>

الجزائر: اللجوء إلى التمويل غير التقليدي أمر حتمي، (25 سبتمبر 2017)، شوهده يوم 17-05-2022.

<sup>2</sup> صالح بضياف، (2019). واقع تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر وتبعاتها على الاقتصاد الوطني، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 10، العدد 3. جامعة يحيى فارس، المدينة، ص ص 22 23.

الجزائر على عدم اللجوء إلى حل تخفيض قيمة العملة الوطنية أكثر من أجل تخطي الأزمة المالية، وقد تم اللجوء إلى ذلك سابقا لرفع إيراداتها من صادرات النفط عند تحويلها إلى العملة الوطنية، مع إثبات العديد من الدراسات فشل مثل هذه السياسات الخاصة بسعر الصرف لاحتواء تداعيات الصدمة البترولية. وللوقوف بصورة أوضح على الأوضاع التي جعلت الجزائر تلجأ إلى التمويل غير التقليدي نورد الشكل التالي:

الشكل (1-3): نسبة عجز الموازنة من الناتج الداخلي الخام في الجزائر



المصدر: سليمان ناصر، (2020)، سياسة التيسير الكمي ومدى نجاعتها في البلدان النامية بعد أزمة كوفيد-19. الجزائر نموذجا، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 33، العدد 03، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، ص 123.

إن الوضعية الصعبة التي وقعت فيها الخزينة العمومية الجزائرية بعد انهيار أسعار النفط، جعلت ميزانيتها تعاني من عجز بنسبة 14.50% من الناتج المحلي سنة 2017، ليرتفع إلى 18% سنة 2018. هذا ما دفع الحكومة الجزائرية إلى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي لتغطية جزء كبير من هذا العجز. بعد استنفاد وتآكل رصيد صندوق ضبط الموارد الذي خصص لتمويل عجز الميزانية في هذه الفترة. والجدول التالي يبين ذلك.

الجدول (3-1): تراجع رصيد صندوق ضبط الموارد للفترة (2014-2018)

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018
رصيد صندوق ضبط الموارد	4408.5	3873	2692	0	0
التغير في رصيد صندوق ضبط الموارد	/	-535.5	-1181	-2692	/
نسبة التغير (%)	/	%12.14	%30.49	%100	/

المصدر: من اعداد الطالبين اعتماد على:

-التقارير السنوية لبنك الجزائر (2014-2018)، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر

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

<http://journals.howroz.edu.krd/index.php/ajnu/article/view/712/44>

لقد كان لتراجع الجباية البترولية انعكاس كبير على تمويل النفقات الخاصة بالميزانية العامة خلال سنة 2014-2015، وبما ان الدولة تفتقر لمصادر تمويلية بديلة وان الازمة الاقتصادية الجزائرية ازمة هيكلية أدت هذه الظروف إلى

تآكل كبير في رصيد صندوق ضبط الموارد، إذ انخفض في سنة 2014 من 4408.5 مليار دينار الى 3873 مليار دينار بتغير قيمته 535.5- سنة 2015 وبنسبة قدرها 12.14% ليصل سنة 2016 الى 2692 مليار دينار، مسجلا قيم صفرية سنتي 2017 و2018، ولعل أبرز سبب في ذلك هو لجوء الدولة الاضطراري لموارد الصندوق لتمويل وتغطية العجز في ميزانيتها، وهذا الأخير أدى الى توقف قدرة الدولة على خلق موارد مالية إضافية للصندوق لاسيما وان أسعار النفط خلال هذه السنوات ظلت دون السعر المرجعي المعمول به.

### 3.2.2 الإطار التشريعي للتمويل غير التقليدي في الجزائر

لقد خضع قانون النقد والقرض في الجزائر الى تعديل سنة 2017 نظرا للظروف التي تمر بها الجزائر والمتمثلة في تسجيل عجز في الموازنة العامة بالإضافة إلى التقهقر الرهيب في اسعار النفط (المورد الأساسي والأول في تمويل الاقتصاد الوطني) ارتفاع في نسبة التضخم، تراجع مداخيل صندوق الاستثمار، هشاشة قاعدة الاستثمار الاجنبي مما زاد في انخفاض قيمة العملة الوطنية. وبعد التعديل الحاصل في قانون 90-10 لجنت الحكومة إلى التمويل غير تقليدي القائم على طباعة النقود بدون تغطية والذي يقوم على أساسه البنك المركزي وبقراض الخزينة العمومية مباشرة من اجل تمويل عجز ميزانية الدولة وتمويل الدين العمومي الداخلي، وتوفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار. وكان لجوء البنك المركزي لسياسة التمويل غير التقليدي كآخر حل بعد استنفاد طرق التمويل التقليدية باعتباره يمثل سيادة الدولة والمخول قانونا للحفاظ على التوازنات المالية والنقدية. كما هناك ضوابط يجدر الالتزام بها وهي ضرورة إرجاع الأصول المالية للبنك المركزي في ظرف سنة واحدة أو سنتين كأقصى تقدير، وبما أن الاقتصاد الجزائري يعاني من التبعية النفطية فموارده غير مستقرة وبالتالي إعادة المستحقات للبنك غير مضمونة<sup>1</sup>.

#### أولاً) تعريف التمويل غير التقليدي في الجزائر:

✚ عرف المشرع الجزائري التمويل غير التقليدي كما يلي:

وفقا للمادة 45 مكرر: بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر إبتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشرة عن الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، من اجل المساهمة على خصوص في:<sup>2</sup>

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة
- تمويل الدين العمومي الداخلي
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار

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

<sup>1</sup> بن لخضر مسعودة، اينال فوزي، (2020)، انعكاسات تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، مجلة نور

للدراستات الاقتصادية، مجلد 06، العدد 10، المركز الجامعي نور الشير، البيض، ص 329.

<sup>2</sup> المادة 45 مكرر، القانون رقم 10-17، مؤرخ في 11/10/2017 ينتم الامر 11-03 المؤرخ في 26-08-2003 المتعلق بقانون النقد والقرض،

الجريدة الرسمية رقم 57 المؤرخة في 12-10-2017، ص 04.

○ توازنات خزينة الدولة

○ توازن ميزان المدفوعات.

✚ اما من الناحية الاقتصادية فتعريفه هو كالآتي:<sup>1</sup>

- "هو تلك المبالغ التي تفرضها الدولة وتتعهد بسدادها وسداد فوائدها وفق شروط محددة".
  - "هو قضية تسيير اقتصادي لمدة 5 سنوات كأقصى حد ويخضع لمعطيات ودراسات اقتصادية معمقة لاختصاصيين وستتوجه السلطات العامة تدريجيا سنة بعد سنة للتقليص من قيمة هذا التمويل من قبل البنك المركزي، حتى تتمكن من مواصلة عقلنة نفقات التسيير للدولة وتغطية الجباية العادية".
  - "يقصد بالتمويل غير التقليدي حسب طرح السلطات الوطنية الاعتماد على التمويل من خلال قيام البنك المركزي بطباعة النقود بدون تغطية (تبعاً لتعديل قانون النقد والقرض) حيث يقوم البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة من أجل تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، تمويل الدين العمومي وأيضاً توفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار حسب المادة 45 مكرر".
- مما تم طرحه من تعاريف للتمويل غير التقليدي في الجزائر نستنتج ان:
- التمويل غير التقليدي في الجزائر هو تعديل في قانون النقد والقرض مضمونه السماح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية دون قيود، وقيامه بطبع النقود دون وجود مقابل في جانب الخصوم.

### ثانياً) خصائص التمويل غير التقليدي في الجزائر:

تتمثل خصائص التمويل غير التقليدي في الجزائر في انه:<sup>2</sup>

- ✓ مبلغ من المال: أي يكون نقداً ويدخل الى الخزينة العمومية عن طريق الحساب الجاري المفتوح لها في البنك المركزي باعتباره بنك الدولة.
- ✓ يتم بموجب عقد: بين المقرض (الخزينة العمومية) والمقرض (البنك المركزي) أو احدى المؤسسات المحلية أو الخارجية أو دولة أجنبية وهو الدائن الذي يتعهد بإقراض مبلغ من المال إلى المقرض والذي يتمثل في الدولة والتي تتعهد برد مبلغ القرض مضافاً إليه الفوائد السنوية "علاقة دائنية".
- ✓ تقره الحكومة: تتضمن مخطط عمل الحكومة لسلسلة من الاجراءات عن طريق عصنة إدارة المالية والقطاع البنكي وسوق المالية، وكذلك إجراء جديد يتمثل في اللجوء الاستثنائي للتمويل غير التقليدي الموجه حصرياً لميزانية الاستثمار إذن فهو عملية سياسية.
- ✓ إجراء مقنن: ويقصد به الصيغة التشريعية التي يتم التقرير بموجبها لهذا التمويل المباشر للخزينة العمومية والاذن الصريح للبرلمان من خلال تعديل قانون النقد والقرض 03/11 المؤرخ في 26 أوت 2003 وضمه لمادة وحيدة 45 مكرر وفق القانون رقم 17/10 المؤرخ في 2017/10/11.

<sup>1</sup> لعراي فاطمة، هيشر احمد التجاني، (2020)، دور التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الخزينة العمومية، مجلة المقرري للدراسات

الاقتصادية والمالية، المجلد 04، العدد 02، المركز الجامعي افلو، الجزائر، ص 79.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 79 80.

- ✓ اجراء استثنائي: فالتمويل بعد من الايرادات الائتمانية فقد تحتاج إليه الدولة لتغطية نفقاتها المتزايدة بعد أن تكون قد استنفدت كافة إيراداتها العادية فهو مورد من موارد الدولة التي لا تتصف بالدورية والانتظام بل بعد مورد غير عادي تلجأ إليه الدولة بصفة استثنائية بحثة وكمرحلة انتقالية من أجل تغطية نفقات عادية.
- ✓ محدد المدة: وفقا لأحكام المادة 45 مكرر 01 من قانون النقد والقرض المذكور اعلاه عملية التمويل غير التقليدي محددة بـ 5 سنوات.
- ✓ إجراء هادف: يهدف خلال الخمس سنوات لغرض معين يحدده قانون إصداره المتمثل في الوصول للتوازنات المالية العامة سواء كان توازن الميزانية العامة للدولة أو ميزان المدفوعات وبالتالي هدفه تحقيق المصلحة العامة.

### ثالثا) آليات تنفيذ التمويل غير التقليدي في الجزائر

- بناء على المرسوم التنفيذي رقم 18 - 86 المؤرخ في 05 مارس سنة 2018، المتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، تم ترسيم ما يلي<sup>1</sup>:
- ✚ المادة 1: تطبيقا لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، يهدف هذا المرسوم إلى تحديد آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية، الاقتصادية والمالية والميزانية الرامية إلى استعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات وذلك في أجل أقصاه خمس (5) سنوات ابتداء من أول يناير لعام 2018.
  - ✚ المادة 2: يكلف بنك الجزائر، بصفته متعهد التمويل النقدي لفائدة الخزينة، طبقا للمادة الأولى أعلاه بضمان متابعة وتقييم تنفيذ التدابير والأعمال المنصوص عليها في البرنامج الملحق بهذا المرسوم.
  - ✚ المادة 3: يعتمد بنك الجزائر في إطار المهمة المسندة إليه بموجب المادة 2 أعلاه، على لجنة تتكون من ممثليه وممثلين عن وزارة المالية.
  - ✚ المادة 4: تتكلف هذه اللجنة بما يأتي:
    - تقترح على وزير المالية وتعمل على اعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والبرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك.
    - تضمن متابعة إنجاز التدابير والأعمال الواردة في البرنامج المرفق.
    - تضمن رصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات.
  - ✚ المادة 5: يتم إعلام اللجنة، في أداء مهامها المحددة أعلاه كل ثلاثة أشهر من طرف وزير المالية بالأعمال والتدابير المحققة والمتعلقة بإنجاز البرنامج المرفق.
  - ✚ المادة 6: ترسل اللجنة إلى محافظ بنك الجزائر كشفا فصليا يبين ما يأتي:
    - مدى تنفيذ التدابير والإصلاحات المحققة لإنجاز البرنامج المرفق.
    - وضعية المعطيات المالية المتعلقة بخزينة الدولة والتوازنات الخارجية.
    - مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بالرجوع إلى الأهداف المخولة.

<sup>1</sup> المرسوم التنفيذي رقم 18-86 المؤرخ في 5 مارس 2018، يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، الجريدة الرسمية، العدد 15، الصادرة في 07 مارس 2018.



المادة 7: يرفع إلى رئيس الجمهورية تقرير، في كل سداسي من قبل محافظ بنك الجزائر، عن إنجاز الالتزامات المالية والنقدية والأعمال والتدابير كما هو منصوص عليها في البرنامج، وكذا أثرها.

#### رابعاً) إجراءات اتباع سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر

مما لاشك فيه ان هناك العديد من الإجراءات والتدابير التي ينبغي اتخاذها عند الاعتماد او اللجوء الى التمويل غير التقليدي، والتي نرى من الضرورة سردها في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- ✓ **تحكم في النفقات وتحسين التحصيل وتسيير أملاك الدولة:** يتمحور مسعى الحكومة حول ثلاثة محاور، حيث تتعلق بالتحكم في النفقات العمومية وتحسين عملية تحصيل الموارد الجبائية العادية وتحسين تسيير أملاك الدولة. حيث تؤكد وثيقة مشروع المخطط على مواصلة مسعى إعادة توازن ميزانية الدولة من خلال الاعتماد على خارطة الطريق التي صادق عليها مجلس الوزراء في شهر جويلية 2016م، والتي تضمنت عدة إصلاحات، تتعلق بإصلاح الإدارة الجبائية لتحسين التحصيلات وإرساء الجباية المحلية وعقلية النفقات العمومية إلى أدنى حد وإصلاح سياسة الدعم العمومي، كما يوضح مخطط الحكومة بانه سيتم اللجوء الاستثنائي لمرحلة انتقالية مدتها خمسة سنوات للتمويل غير التقليدي، بهدف مواصلة انجاز المنشآت ومرافقة عمليات التنمية.
- ✓ **توجيه التمويل غير التقليدي حصريا لميزانية الاستثمار:** يوجه التمويل غير التقليدي، طبقا لوثيقة المخطط، بشكل حصري نحو ميزانية الاستثمار للدولة وليس نحو نفقات التسيير حيث يسعى هذا التوجه بالاستجابة بشكل عقلائي لحاجيات التنمية البشرية ومرافقة التطور والتنمية. كما يسمح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية مباشرة، وذلك بغرض تمكين الخزينة من مواجهة العجز في ميزانية الدولة، وتحويل بعض ديونها لدى البنوك أو المؤسسات العمومية ومنح موارد إضافية للصندوق الوطني للاستثمار بهدف المساهمة في التنمية الاقتصادية.
- ✓ **عقلية الدعم العمومي وتنوع الخدمات البنكية:** ستعتمد الحكومة ضمن مسعاها الرامي للتحكم في نفقات الميزانية على عقلنة النفقات العمومية المتعلقة بالدعم لصالح الشعب، وذلك من خلال التحضير الجيد للملف المتعلق بها متبوعة بتشاور مع الشركاء الاقتصاديين والاجتماعيين، ثم مع البرلمان، ومن جهة أخرى تستعمل الحكومة على تحسين تحصيل الجباية العادية من خلال عصنة الإدارة الجبائية وتطوير الجباية المحلية ووضع إجراءات جديدة تسمح للإدارة الجبائية بتحصيل أسرع لمستحققاتها خلال عملية التصحيح الضريبي، بالإضافة إلى تسيير أملاك الدولة من خلال تطوير عائدات الدولة وتسهيل الصفقات العقارية للمواطنين، أما فيما يتعلق بالمنظومة البنكية فأصلاحها متوقف على تكييف الإطار التشريعي والتنظيمي.

#### 3.2.3 واقع تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر:

دخلت الية التمويل غير التقليدي في الجزائر حيز التنفيذ في أكتوبر 2017 والذي وجه مباشرة إلى تغطية نفقات الاستثمار بهدف تحقيق التوازنات المالية والاقتصادية.

#### أولاً) حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر

يمكن توضيح حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر كما يلي:

<sup>1</sup> كلاش مريم، كزهود هشام، (2020)، فعالية استخدام أسلوب التمويل غير التقليدي كآلية للتمويل الحديث والإصلاحات المصاحبة له بالجزائر، مجلة الدراسات الأكاديمية، المجلد 02، العدد 02، المركز الجامعي افلو، الجزائر، ص ص 107 108.

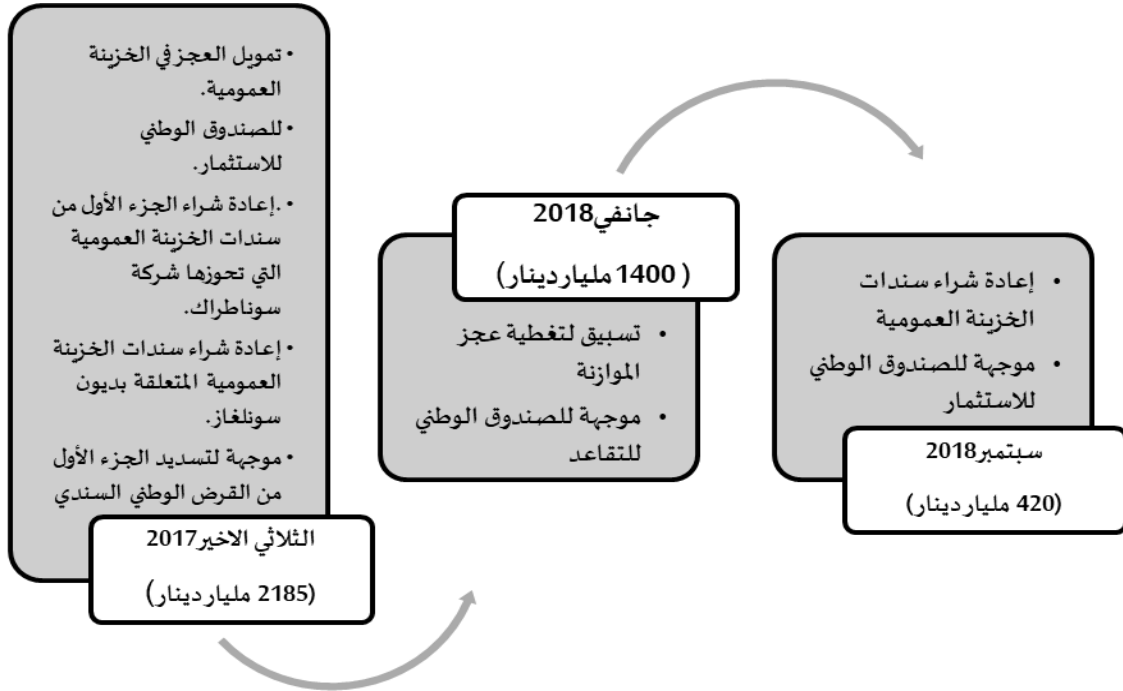
- قامت الخزينة العمومية بتعبئة مبالغ، في نهاية سبتمبر 2018، لدى بنك الجزائر، مقابل سندات حكومية، ذات آجال استحقاق مختلفة تتراوح بين خمس سنوات وثلاثين سنة، معدل فائدة وحيد قدرة 0,5% كآلاتي:<sup>1</sup>
- خلال الثلاثي الأخير من سنة 2017، مبلغ إجمالي بواقع 2185 مليار دينار، منه 570 مليار دينار لتمويل العجز الإجمالي للخزينة العمومية لسنة 2017، 354 مليار دينار موجهة للصندوق الوطني للاستثمار، 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 العجز 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 تصالح الصندوق الوطني للاستثمار، الذي سيقرض هذا المبلغ للقرض الشعبي الجزائري، قصد تمويل مؤخرات تسديد برامج السكن "بالبيع بالإجار" AADL عدل لسنتي 2017 و 2018.
  - بسحب هذه المبالغ، بلغ قائم التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية، من طرف بنك الجزائر، 4005 مليار دينار، في غاية سبتمبر 2018، منها 1470 مليار دينار موجهة لتغطية عجز الخزينة العمومية، و 1261 مليار دينار موجهة لتمويل الدين العمومي.
  - هذا وتجدر الإشارة إلى أن رصيد حساب الخزينة، لدى بنك الجزائر، في نهاية سبتمبر 2018، كان دائنا بواقع 1475 مليار دينار.
  - أخيرا، 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، وتجدر الإشارة إلى أن المبلغ الجديد يوجه، بصفة كملية للاستثمار (الصندوق الوطني للاستثمار وسوناطراك، ب 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 الاستثماري للمؤسسة وفيما يخص المبلغ الموجه للصندوق الوطني للاستثمار، أي 735,2 مليار دينار، فسيساهم في تمويل برنامج استثماري يتضمن، خصوصا المشروع المسمى "الفوسفات المدمج" في شرق البلاد. وللإشارة، فإن المبلغ الإجمالي، محل طلب التمويل في شهر نوفمبر 2018 (أي 1187,2 مليار دينار)، لم يتم استعماله إلى يومنا هذا ونلاحظ أنه تم تعبئة مبلغ 6556,20 مليار دج من طرف الخزينة لدى بنك الجزائر في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي.
- وللوقوف بصورة أكثر وضوح على المبالغ التي استفادت منها الخزينة العمومية الجزائرية سنورد الشكل التالي:

<sup>1</sup> [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention\\_apn\\_122018\\_ar.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn_122018_ar.pdf)

بنك الجزائر، (2019). حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، شوهد يوم 17-05-2022، ص 18-20.

## الشكل ( 2-3): مبالغ التمويل غير التقليدي الذي استفادت منه الخزينة العمومية الجزائرية

الوحدة: مليار دينار



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على: لعرابي فاطمة، هيشر احمد التجاني، (2020)، دور التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الخزينة العمومية، مجلة المقريزي للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 04، العدد 02، المركز الجامعي افلو، الجزائر، ص 83.

من خلال الشكل أعلاه نجد أن مجموع مبالغ التمويل غير التقليدي التي استفادت منها الخزينة العمومية الجزائرية بلغت 4005 مليار دينار في سبتمبر 2018، منها 2185 مليار دينار استخدمت في الثلاثي الأخير من 2017 والتي كانت موجبة لتمويل العجز في الخزينة العمومية وكذلك للصندوق الوطني للاستثمار من خلال إعادة شراء سندات الخزينة العمومية التي تحوزها شركة سوناطراك و كذا تلك المتعلقة بديون سونلغاز، أما بالنسبة للجزء الثاني والمقدر ب 1400 مليار دينار فكان موجبة للصندوق الوطني للتقاعد وذلك من خلال إجراء تسبيق لتغطية العجز الميزانية، و الجزء الثالث والذي كان في نهاية سبتمبر 2018 والمقدر ب 420 مليار دينار كان موجبة للصندوق الوطني للاستثمار من خلال اقراضه الى القرض الشعبي الجزائري قصد تمويل مؤخرات تسديد برامج سكن عدل لسنتي 2017-2018 بالإضافة إلى شراء سندات الخزينة العمومية التي بحوزة القرض الشعبي الجزائري والتي كانت مقابل تطهير ديون سونلغاز.

## ثانيا) تعديلات قانون النقد والقرض

هذا التعديل ذو الطابع الانتقالي يكون تنفيذه محدودا في الزمن حيث تمت صياغته ضمن مادة واحدة لا تؤثر في مضمون بقية أحكام الأمر المتعلق بقانون القرض والنقد. ويرخص مشروع هذا القانون لبنك الجزائر بصفة استثنائية وخلال فترة خمس سنوات للقيام بالشراء المباشر للسندات الصادرة عن الخزينة قصد تغطية حاجيات تمويل الخزينة وتمويل تسديد الدين العمومي الداخلي والسماح للخزينة عند الحاجة بتزويد الصندوق الوطني للاستثمار بموارد في اطار مساهمات الدولة في الاستثمارات أو التمويلات طويلة المدى لبرامج الاستثمار العمومي وستستخدم هذه الآلية في تمويل

تسديد الدين العمومي الداخلي لاسيما سندات القرض الوطني للنمو لسنة 2016 وسندات الخزينة الصادرة مقابل إعادة شراء الدين البنكي لشركة سونلغاز وسندات الخزينة الصادرة لفائدة شركة سوناطراك تعويضا عن فوارق أسعار الوقود المستوردة والمياه المحلاة وسيتم توجيه هذه الأداة لمراقبة برنامج اصلاحات اقتصادية وموازناتيه هيكلية ستكفل عند نهاية فترة تطبيقها باستعادة التوازنات الاقتصادية والمالية الكلية (توازن خزينة الدولة وميزان المدفوعات) وذلك بفضل ترشيد النفقات العمومية وتحسين مستوى المداخيل الجبائية. وبشكل عام، ووفق هذا التعديل يمكن للخزينة العمومية الاستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع، فبالإضافة إلى الطريقة التقليدية المتمثلة في القروض والسلفيات، سوف تتمكن الخزينة العمومية من تحصيل موارد مالية عن طريق آليات جديدة مباشرة ودون قيود (التقليدية) التي كان يحددها قانون النقد والقرض، وهي كالآتي:<sup>1</sup>

- سابقا، ووفقا للمادة 16 من قانون النقد والقرض، بنك الجزائر يمكنه أن يقرض الخزينة العمومية بأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف ولكن لا يتجاوز رصيدها فيه 10% من إجمالي الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية. فمثلا لم يكن باستطاعة الخزينة العمومية اقتراض سوى ما لا يتجاوز 343.5 مليار دينار في 2017 بناء على حجم إجمالي الإيرادات لعام 2016 والتي تم رصدها في الميزانية بمبلغ 343.5 مليار دينار، دون احتساب إيرادات الضرائب النفطية. ولكن مع التعديل الجديد فقد عفيت الخزينة من هذا الشرط، وبات من استطاعتها فتح حساب جاريا على المكشوف دون سقف للائتمان وبشروط أكثر يسرا، وبهذا الإعفاء من التسقيف تكون الخزينة العمومية قد استفادت من مورد مالي جديد وغير تقليدي.
- سابقا، لا يسمح للبنك المركزي بشراء سندات الخزينة العمومية إلا في السوق الثانوية (سوق التداول) ومن البنوك التجارية والمؤسسات المالية، ولكن مع التعديل الجديد سيسمح لبنك الجزائر بشراء سندات الخزينة العمومية في السوق الأولية وهذا هو البعد غير التقليدي في عملية التمويل المباشرة مقارنة بما كان معمول به في السابق.
- فيما قبل، كان البنك المركزي لا يكتب فقط إلا في الأوراق المالية عالية الجودة، فهو ووفق قوانين استقلالية البنك المركزي يعتبر متعاملا اقتصاديا يتعامل في السوق النقدي وفق الأساليب الاستثمارية المعمول بها، مما جعله يعكف عن اقتناء سندات الخزينة نظرا لحالتها غير الجيدة، فهي في غالبيتها أصول ذات جودة أقل، ولكن وفي ظل اعتماد هذا النمط التمويلي غير التقليدي فإن بنك الجزائر سوف يقوم بشراء الأصول المالية للخزينة العمومية الجزائرية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبط بها، ودون اعتبار لجودتها المالية، كما وسوف يمدد مدة قروضها، ما سوف يوفر سيولة هائلة للخزينة تمكثها من دفع ما عليها، وتغطية العجز ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني.
- وفق قانون النقد والقرض، وفي ظل القوانين الاقتصادية السائدة، لا يمكن للبنك المركزي طباعة عملة إضافية إلا وفق حسابات اقتصادية دقيقة حول وضعية الاقتصاد. ولكن ووفق التعديل الجديد تخلص بنك الجزائر من هذا القيد، وبات بإمكانه طباعة المزيد من الدينار لتلبية حاجيات الخزينة العمومية، وهذا يعتبر مصدر تمويل غير تقليدي للاقتصاد.

<sup>1</sup> بطاهر بختة (2019)، التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محقق باقتصاد الجزائر، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة مستغانم، مستغانم، ص 40-42.

مما سبق نجد أنه على الرغم من الأهمية البالغة لضرورة استقلالية البنك المركزي عن القرارات السياسية ضمانا للاستقرار النقدي والاقتصادي، إلا أن الحكومة الجزائرية دائما ما سعت إلى الحد من استقلالية بنك الجزائر من خلال التعديلات المستمرة التي تقوم بها على قانون النقد والقرض، والتي ستكون عواقبه وخيمة خاصة على الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا لعدم توفر مقومات المناخ المناسب للاستثمار المتمثل في الاستقرار السياسي والتشريعي... إلخ.

### 3.3 انعكاسات التمويل غير التقليدي على أهم المتغيرات الاقتصادية في الجزائر

إن اعتماد الحكومة الجزائرية على التمويل غير التقليدي من الحفاظ على المسار التنموي، قد يساعدها فعلا لتحقيق أهدافها، إلا أنه ونتيجة للاستعمال الغير رشيد والغير مدروس جيدا سيؤدي بها حتما للوقوع في مشاكل نقدية جمة.

### 3.3.1 انعكاسات التمويل غير التقليدي على التضخم والكتلة النقدية

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

الجدول (2-3): تطور معدلات التضخم والكتلة النقدية في الجزائر من 2014-2021

السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	*2021
الكتلة النقدية $M_2$	13690	13704.5	13816.3	14974.6	16636.7	16506.6	17659.6	18959.3
قيمة التغير في $M_2$	/	14.5	111.8	1158.3	1662.1	-130.1	1153.1	1299.7
نسبة التغير (%)	/	0.1%	0.8%	8.3%	11%	-0.7%	6.9%	7.3%
التضخم (%)	2,9	4,78	6,4	5,54	4,27	2,90	2,4	/
التغير في التضخم	/	1.88	1.62	-0.86	-1.27	-1.37	-0.5	/
نسبة التغير (%)	/	64.8%	33.8%	13.4%	22.9%	32%	17%	/
الناتج المحلي الخام	17205.1	16799.2	17514.6	18575.8	20259.0	20284.2	18383.8	/
معامل سيولة الاقتصاد $\frac{M_2}{PIB}$	79.4	82	78.9	80.6	82.1	81.13	96.06	/

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماد على:

- بيانات النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 55، سبتمبر 2021

[https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin\\_55a.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_55a.pdf)  
[-https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/taux-d-inflation](https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/taux-d-inflation)

استقراء للجدول أعلاه يتضح لنا أنه خلال الفترة الممتدة من 2014-2021 تميزت الكتلة النقدية بالارتفاع المستمر خاصة خلال سنتي 2017 و2018 حيث كانت سنة 2016 تقدر بـ 13816.3 لترتفع سنة 2017 لـ 14974.6 بتغير قدره 1158.3 وبنسبة 8.3% ثم سنة 2018 ارتفعت لـ 16636.7 بنسبة تغير قدرها 11%. ويفسر الارتفاع في الكتلة النقدية

\* خاصة بالسداسي الأول من سنة 2021.

في هذه الفترة بالزيادة في حجم الودائع تحت الطلب لدى البنوك ب 20.5% تزامنا مع تسديد الخزينة العمومية لجزء من ديونها تجاه الشركة الوطنية للمحروقات، وذلك عقب دخول التمويل غير التقليدي حيز التنفيذ.<sup>1</sup> إضافة إلى الزيادة في حجم القروض المصرفية الموجهة للدولة لا سيما وان هذه الفترة تميزت بانخفاض في تدفقات احتياطي الصرف بشكل سلبي، نتيجة العجز في ميزان المدفوعات.

وعلى الرغم من النمو في الكتلة النقدية الا انه لم يصاحبه ارتفاع في معدلات التضخم، وهذا يدل على وجود ارتباط عكسي بين نمو الكتلة النقدية (الإصدار النقدي) ومعدلات التضخم بمعنى كلما زاد بنك الجزائر من الإصدار النقدي كلما سجل معدل التضخم انخفاضا ملحوظا، حيث انه ومنذ سنة 2017 الى غاية سنة 2020 عرفت معدلات التضخم انخفاضا مستمرا، خاصة سنة 2019 والتي عرفت تضخما بمعدل 2.90 وبلغت نسبة التغير في معدل التضخم في هاته السنة مقارنة بالسنة التي قبلها تراجعا بمعدل 32%،

ورغم ان الجزائر استطاعت ان تسيطر على معدل التضخم على مدار السنوات السابقة حسب الاحصائيات الرسمية الا انه وفي غياب تنشيط للقطاع الإنتاجي على المدى الطويل، أن العديد من الاقتصاديين يشككون في المعدلات المصرح بها من طرف الحكومة حيث يعتبرها العديد تصريحات سياسية، وفي تصريح لصندوق النقد الدولي، فقد فاق معدل التضخم 10% نظرا لما يمكن ان نلمسه من الواقع المعاش بفعل ارتفاع أسعار المواد الاستهلاكية وضعف القدرة الشرائية وتدهور قيمة الدينار الجزائري، ومن هنا تأتي أهمية تحليل التأثيرات المحتملة المتمثلة في التالي:<sup>2</sup>

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

### 3.3.2 انعكاسات التمويل غير التقليدي على البطالة

من بين أهم الأهداف لأي سياسة اقتصادية كانت القضاء على البطالة وتوفير مناصب شل قدر الإمكان، وبالتالي فان هذا الهدف كذلك هو من بين اهداف التمويل غير التقليدي، فمن المتعارف عليه انه عند زيادة المعروض النقدي، تنخفض معدلات الفائدة اي زيادة الاستثمار وبالتالي التقليل من نسبة البطالة، الا انه في الجزائر حدث العكس حيث ان الشكل التالي يبين لنا تطور معدلات البطالة في الجزائر من 2014 الى 2021

<sup>1</sup> [https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention\\_apn\\_122018\\_ar.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn_122018_ar.pdf)

بنك الجزائر، (2019)، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، شوهد يوم 18-05-2022، ص 5.

<sup>2</sup> <https://www.djazairss.com/fr/liberte/388343>

Mebtoul Abderrahmane, (2018), **Financement non conventionnel, risque de tensions inflationnistes et urgence de profondes réformes**, vu le 05-06-2022

الجدول (3-3): تطور نسبة البطالة في الجزائر من (2014-2020)

السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
نسبة البطالة (%)	9.8	11.2	10.5	12	12.15	11.4	13	/

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على:

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

من خلال الجدول أعلاه نجد ان نسبة البطالة عرفت ارتفاعا تدريجيا طوال فترة الدراسة وعلى الرغم من تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر أواخر 2017 الا ان نسب البطالة لم تنخفض بل استمرت في الارتفاع حيث قدرت سنة 2018 ب 12.15% وهذا نظرا لعدم وجود القطاع الإنتاجي وغياب مؤسسات قادرة على خلق قيمة مضافة، ضف إلى ذلك التدابير الاحترازية التي اتخذتها الحكومة لمواجهة انخفاض أسعار النفط من خلال تجميد التوظيف في العديد من القطاعات. والملاحظ كذلك ان في سنة 2020 ارتفعت أكثر حيث وصلت الى 13%، وهذا راجع الى عدم توفر مناصب الشغل الكافية خاصة بسبب تجميد عمليات التوظيف في عدة قطاعات في إطار اتباع سياسة التقشف الا ان السبب الرئيسي في ارتفاعها الكبير سنة 2020 هي القيود التي فرضتها جائحة كورونا (كوفيد-19). وعليه فان الأهداف المرجوة من تبني هذه السياسة والتي كان يفترض فيها أن تشهد حركية في التوظيف والإنتاج لم تتحقق و هذا نظرا لجمود الجهاز الإنتاجي.

### 3.3.3 انعكاسات التمويل غير التقليدي على أسعار الصرف والسيولة البنكية:

#### أولا) انعكاسات التمويل غير التقليدي على أسعار الصرف:

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

الجدول (3-4): القيم النهائية لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي والاورو من (2014-2021)

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
الدولار	87.90	107.13	110.52	114.93	118.29	119.15	132.13	134.58
نسبة التغير (%)	/	21.8	3.16	3.98	2.92	0.73	10.88	1.85
الأورو	107.05	117.05	116.37	137.48	135.38	133.62	162.40	160.03
نسبة التغير (%)	/	9.3	-0.5	18.1	-1.5	-1.2	21.5	-1.4
احتياطي الصرف الأجنبي	178.9	144.3	14	97.3	79.8	62.8	48.1	43.5
نسبة التغير في احتياطي الصرف الأجنبي (%)	/	-19.3	-20.9	-14.6	-17.9	-21.3	-23.4	-9.5

المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على:

- معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 56، ديسمبر 2021.

[https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin\\_56a.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_56a.pdf)  
<https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/taux-de-change>

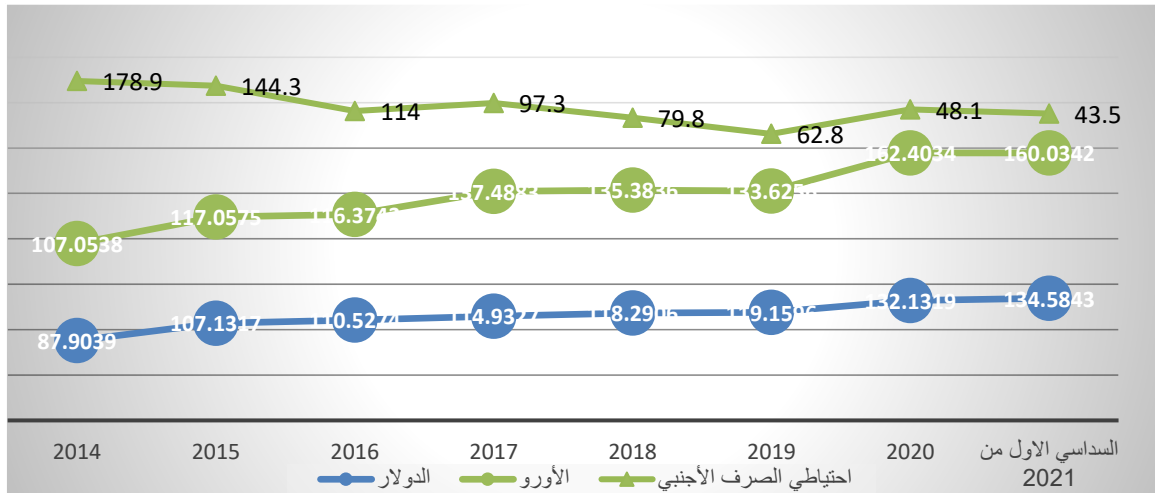


عرف سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار والاورو تحسنا منذ سنة 2014 الى 2017، حيث انتقل سعر الصرف للعملة الوطنية من 87.9039 دينار لواحد دولار و107.0538 دينار لواحد اورو، في 2014، الى 107.1317 لواحد دولار و 117.0575 لواحد أورو سنة 2015، واستمر هذا التحسن الى غاية سنة 2018 حيث شهد سعر صرف الدينار تراجعاً بنسبة 1.5% حيث انتقل سعر الصرف من 137.4883 دينار لواحد أورو الى 135.3836 دينار لواحد أورو، واستمر هذا التراجع خلال سنة 2019، حيث تراجع سعر الصرف بنسبة قدرها 1.2%، ثم ارتفع بنسبة 21.5% سنة 2020 ليصبح 162.4043 دينار لواحد أورو، الا انه انخفض مجدداً بنسبة 1.4% خلال السداسي الأول من 2021، وهذا على عكس الدولار حيث عرف سعر صرف الدينار مقابل الدولار تحسناً مستمراً من 2014 لغاية السداسي الأول من 2021.

بينما احتياطي سعر الصرف فعرف عجزاً متذبذباً حيث بلغ سنة 2014 ما قيمته 19.3% ثم ارتفع في السنة الموالية إلى 20.9% لينخفض سنة 2016 مرة أخرى إلى 14.6% و من ثم يواصل في الارتفاع الى غاية 2020 ليبلغ 23.4% أما في سنة 2021 فعرف انخفاضاً ملحوظاً قدر ب 9.5% وذلك بسبب تراجع المداخيل من العملة الصعبة المتأتية من الجباية البترولية وحجم الصادرات بسبب جائحة كوفيد-19، مع تزايد في حجم الواردات رغم الرغبة الجامحة في تقليصها.

وللوقوف بصورة أكثر اشرافاً ووضوح على تطور احتياطات الصرف و أسعاره نورد الشكل التالي

الشكل (3-3): القيم النهائية لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي والاورو من (2014-2021)



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول اعلاه.



## ثانيا) انعكاسات التمويل غير التقليدي على السيولة البنكية

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

الجدول (3-5): تطور السيولة البنكية في الجزائر من (2014-2021)

الوحدة: مليار دينار

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
السيولة المصرفية	2730	1832	820	1380	1557	1100	632	551
معدل التغير في السيولة المصرفية (%)	/	-32.8	-55.2	68.2	12.8	-29.3	-42.5	-12.8

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماد على:

- بيانات النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 55، سبتمبر 2021.

[https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin\\_55a.pdf](https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_55a.pdf)

- التقارير السنوية لبنك الجزائر (2014-2018)، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر

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

بلغت السيولة المصرفية 2.730 مليار دينار في سنة 2014. ثم تراجعت بنسبة 32.8% لتبلغ 1.832 مليار دينار في نهاية 2015، ثم 820 مليار دينار في نهاية 2016، بسبب تراجع أسعار النفط وبالتالي تراجع المداخيل البترولية وحدوث العجز في ميزان المدفوعات، الا انه في سنة 2017، عند تطبيق التمويل غير التقليدي منذ نوفمبر 2017، ارتفع مستوى السيولة ليبلغ 1.380 مليار دينار في نهاية السنة، أي بنمو قدره 68.2% مقارنة بنهاية 2016، وهذا الارتفاع في مستوى السيولة المصرفية كان نتيجة لقيام بنك الجزائر بالشراء المباشر لسندات الخزينة وذلك لتغطية عجزها وحاجياتها من التمويل. الا انه ومنذ سنة 2019 الى غاية 2021 عرفت السيولة البنكية تراجعا مستمرا حيث تراجعت بنسبة 29.3% مقارنة بسنة 2018، ثم بنسبة 42.5% سنة 2020 مقارنة ب2019، وأخيرا بنسبة 12.8% سنة 2021، وذلك راجع الى ان حجم الودائع البترولية تراجع بسبب انخفاض أسعار النفط نتيجة لجائحة كورونا (كوفيد-19)، ضف إلى ذلك تزايد التداول النقدي خارج دائرة الجهاز المصرفي اذ قدرت حجم التداول ب209.9 مليار دج، وهو نتيجة حتمية لتحول الودائع المصرفية إلى نقود متداولة و هو يشكل عامل متحكما و أساسيا لتراجع السيولة المصرفية في الجزائر.

## 4.3.3 انعكاسات التمويل غير التقليدي على عجز الميزانية وميزان المدفوعات:

عجز الميزانية هو الرصيد السالب للميزانية العامة للدولة، اما عجز ميزان المدفوعات فيعني ان البلد تستورد اكثر من ما تصدر، ولطالما عانت الجزائر من هذين العجزين، ولهذا فان الهدف الرئيسي من التمويل غير التقليدي في الجزائر هو معالجة الاختلال او العجز الحاصل في ميزان المدفوعات والميزانية العامة.

\* خاصة بالسداسي الأول من سنة 2021

## أولاً) انعكاسات التمويل غير التقليدي على عجز الميزانية:

لقد عان الاقتصاد الجزائري من تفاقم عجز ميزانية الخزينة العمومية نتيجة للزمة البترولية سنة 2014، ونفاذ صندوق ضبط الموارد. وهذا وفقا كالتالي:

## الجدول (6-3): تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة (2014-2020)

الوحدة: مليار دينار

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
النفقات	6995.8	7656.3	7297.5	7282.6	7899.1	8557	7773.1	/
الإيرادات	3927.8	4552.5	5011.6	6047.9	6389.4	6507.9	6239.7	/
رصيد الميزانية	-3068.0	-3103.8	-2285.9	-1234.7	-1509.6	-2049.1	-1533.4	/
نسبة التغير في رصيد الميزانية	/	%1.16	%-26.35	%-45.98	%22.26	%35.73	%-25.16	/

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على:

- النشرات الإحصائية للديوان الوطني للإحصاء

<https://www.ons.dz/spip.php?rubrique327>

<https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/solde-global-du-tresor>

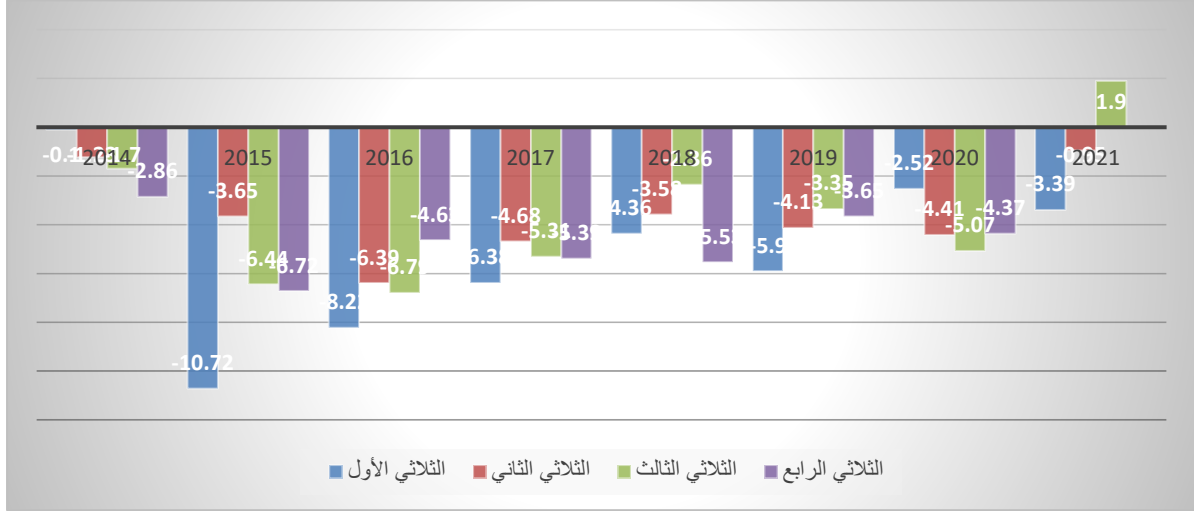
إن المتصفح لتطور رصيد الميزانية العامة للفترة (2014-2020)، يجد أن النفقات تزيد بمعدل متزايد في اغلب سنوات الدراسة، بينما الإيرادات عرفت تطورا بمعدل متناقص. ولعل السبب في زيادة النفقات هو محاولة الحكومة الجزائرية تحسين الوضع الاجتماعي والاقتصادي من زيادة للأجور ودعم للمواد واسعة الاستهلاك، فضلا عن شراء السلم الاجتماعي، والسبب في كون الإيرادات اقل هو الانخفاض الحاد الذي شهدته أسعار النفط في الأسواق الدولية منذ سنة 2014. إلا ان الملاحظ هنا انه عند لجوء الجزائر الى التمويل غير التقليدي في نهاية سنة 2017 فان ذلك ساهم في تقليص العجز حيث انخفض بنسبة 45.98% سنة 2017 مقارنة ب 2016، غير ان هذا الانخفاض لم يستمر في كل من سنة 2018 و2019 حيث شهد العجز نموا بنسبة 22.26% سنة 2018 مقارنة ب 2017 و بنسبة 35.73% سنة 2019 مقارنة ب 2018. وهذا بفعل استمرار الازمة النفطية، وتآكل احتياطات الصرف من النقد الأجنبي، والتوسع في الانفاق الحكومي في ظل غياب حل جذري لبناء اقتصاد حقيقي قوامه الإنتاج و إيجاد بدائل تمويلية حقيقية، حيث ظلت قرارات اللجوء الى التمويل غير التقليدي مرهونة بقرارات سياسية ترتكز في الاساس على اسعار النفط في الاسواق العالمية،

## ثانياً) تأثير التمويل غير التقليدي على ميزان المدفوعات:

أدت الازمة النفطية سنة 2014 الى اول عجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات في الجزائر منذ سنوات عديدة. ولتبيان ذلك سندرج الشكل التالي:

الشكل (3-4): تطور ميزان المدفوعات من (2014-2021)

الوحدة: مليار دولار



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر.

[https://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin\\_statistique\\_AR.htm](https://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_AR.htm)

استقراء للجدول أعلاه نجد ان ميزان المدفوعات عرف رصيده الإجمالي عجزا متفاوتا طلبة الفترة (2014-2021)، حيث انه في الثلثي الأول لسنة 2014 سجل عجزا قيمته 1.23- مليار دولار لتصبح في الثلثي الرابع 2.86- مليار دولار، الا ان الانخفاض الأكبر هو ذلك الحاصل في سنة 2015، حيث كانت قيمته في الثلثي الأول من نفس السنة -10.72، وذلك راجع لانخفاض أسعار المحروقات، واستمر هذا الانخفاض الى غاية السداسي الأول من 2021، وعلى غرار السنوات السابقة فانه في الثلثي الثالث من 2021 عرف الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات فائضا قدر ب 1.9 مليار دولار وهذا لأول مرة منذ 2014.

### 4.3 تقييم التمويل غير التقليدي في الجزائر

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

#### 1.4.3 تحديات ومتطلبات نجاح التمويل الغير التقليدي في الجزائر:

##### أولا) تحديات التمويل غير التقليدي في الجزائر

من بين أهم التحديات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر نذكر ما يلي:<sup>1</sup>

- إن الدول التي تبنت سياسة التمويل غير التقليدي كاليابان وبريطانيا وأمريكا بها عملات صعبة قوية تستعمل في الصناديق السيادية ولها ما يقابل من انتاج وطني، ومع ذلك لم تسلم من الازمات خاصة ازمة الرهون العقارية، فحسب بعض الخبراء والمحللين الاقتصاديين في الجزائر فاعتمادها هذه السياسة من خلال القيام بإصدارات

<sup>1</sup> انفال نسيب (2019)، التحديات والاصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الاعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص ص 23 24.

جديدة سيؤدي الى توفر كمية كبيرة من النقود الوهمية سيؤدي الى زيادة الطلب على السلع مما يؤدي الى تضخم اسعار البضائع ومنه انهيار قيمة الدينار وهو ما يعاني منه الاقتصاد الجزائري في الوقت الحالي. مما سينتج عنه أزمة لدى الأفراد حيث تصبح كمية كبيرة من النقود لا توفر الا كمية قليلة من السلع والبضائع ثم تنتقل الازمة الى المؤسسات بسبب التضخم تعجز عن تحمل اعباء الاجور خاصة عند الرجوع لتصريحات الوزير الأول السابق عند حديثه عن تسديد الاجور لشهر جانفي 2018، مما يؤدي الى ارتفاع نسبة البطالة وتنتقل الازمة من اقتصادية الى اجتماعية.

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

### ثانيا) متطلبات نجاح أداة التمويل غير التقليدي المعتمدة في الجزائر:

هنالك العديد من التدابير المتخذة من قبل السلطات العمومية في الجزائر لتحقيق أهداف استخدام آلية التمويل غير التقليدي ومن ضمنها نذكر<sup>1</sup>:

- ✓ التحكم الجيد في النفقات العمومية وخاصة نفقات التسيير مع ترشيد نفقات التجهيز.
- ✓ تحسين عملية أداة التحصيل للموارد الجبائية العادية.
- ✓ التسيير العقلاني لأموال الدولة من خلال عصنة الادارة وتسريع عمليات مسح الأراضي وتسهيل الصفقات العقارية للمواطنين وتحسين وتيرة حصول المتعاملين على العقار المنتج والفعال.
- ✓ اصلاح وعصنة المنظومة البنكية مع تكييف الإطار التشريعي والتنظيمي، وتطبيق تدابير أنظمة الدفع وتعزيز الانظمة المعلوماتية للبنوك وتخفيض آجال دراسة ملفات القروض من خلال تطبيق لامركزية اتخاذ القرار وتطوير سوق القرض.
- ✓ تطبيق خارطة الطريق المصادق عليها من قبل مجلس الوزراء في جويلية 2016 المتضمنة عدة اصلاحات.
- ✓ إصلاح الادارة الجبائية وعصرتها لتحسين التحصيلات وارساء الجباية المحلية مع تطوير نظام الرصد ومعاينة المحتالين، وتسيير يمتد على سنوات لميزانية الدولة وعقلنة النفقات العمومية مع تقليص نفقات التسيير الى الحد الادنى.
- ✓ اصلاح سياسة الدعم العمومي.

### 3.4.2 موقف صندوق النقد الدولي من التمويل غير التقليدي

كان الهدف وراء لجوء الحكومة الجزائرية للتمويل غير التقليدي هو سد عجز الخزينة العمومية مما دفع بصندوق النقد الدولي الى انتقاد ذلك واثباته ان اللجوء الى التمويل غير التقليدي لا يعتبر خيار مناسب للاقتصاد

<sup>1</sup> صالح بضياف (2019)، مرجع سبق ذكره، ص ص 30 31.

الجزائري، وذلك لما لهو من تأثيرات سلبية خاصة كون هذه الآلية تعتبر سببا رئيسيا لارتفاع معدلات التضخم الى اكثر من 10% مع الحد من استقلالية البنك المركزي، إضافة إلى تأثيرات سلبية عديدة حيث توقع صندوق النقد الدولي تسجيل الجزائر لمعدل نمو اقتصادي يقدر بـ 1.5% في 2018، هذا ما يبين نظرتة التشاؤمية لهذا النوع من التمويل مع أن الاستقلال المالي للدولة أهم من الاستقلال التنفيذي للبنك المركزي حسب المقاربة السيادية التي تعتمدها الجزائر مختلف قراراتها الاقتصادية. وفي هذا الصدد صرح صندوق النقد الدولي ان الجزائر بعدما عرفت تراجعاً في أسعار النفط سنة 2014، قامت بجملة من التدابير التي ساهمت في تقليص العجز، حيث اعتبر هذا حلاً مقبولاً، ومع تكيف الجزائر في الاطار الجديد لأسعار وأسواق النفط العالمية جعلها تحسن في أوضاع ميزانيتها العامة وحسابها الجاري حيث أكد صندوق النقد الدولي ان للحكومة الجزائرية العديد من الآليات التي تساهم في سد عجز الميزانية عدا اللجوء الى التمويل غير التقليدي، حيث بإمكانها ترشيد النفقات وفرض معدلات ضريبية جديدة ومرتفعة والتخلي التدريجي للدعم الاجتماعي... الخ، النظر في مخطط التنوع الاقتصادي نظراً لموقعها الجغرافي الاستراتيجي ولكبر مساحتها باعتبارها اكبر الدول في القارة الافريقية مساحة، وهذا ما سيضمن الحفاظ على استقلالية بنك الجزائر.<sup>1</sup>

### 3.4.3 نتائج وبدائل التمويل غير التقليدي في الجزائر

#### أولاً) نتائج التمويل غير التقليدي في الجزائر

إن التمويل الغير تقليدي في الجزائر هو إجراء يعني الاعتماد على التمويل من خلال طباعة أوراق نقدية أو ما يسمى الإصدار النقدي دون تغطية وهذا ضماناً لتغطية عجز الميزانية وتمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني وبالتالي من إيجابيات هذا الإجراء:<sup>2</sup>

- ✓ ضمان استمرار تغطية نفقات الدولة وتجنب تعطيل برنامج التنمية الاقتصادية. تسديد الدين الداخلي، استمرار تمويل المشاريع والاستثمارات.
- ✓ تجنب الاستدانة الخارجية وما تخلفه من تداعيات اقتصادية وسياسية. تفادي تراجع النمو وتوقيف المسار التنموي.

ورغم عن هذه الإيجابيات إلا أن الكثير من الخبراء الاقتصاديين يرون أن هذه الصيغة من التمويل هي قنبلة موقوتة قابلة للانفجار في أي وقت لعدم وجود اقتصاد حقيقي وهو ما سيؤدي حتماً إلى السقوط اخر لقيمة العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية مما يؤدي إلى:<sup>3</sup>

- ✓ تضرر المبادلات الخارجية.
- ✓ ارتفاع نسبة التضخم وبالتالي انخفاض القدرة الشرائية للمواطن مما يتسبب في توترات اجتماعية خطيرة.

<sup>1</sup> <https://www.echoroukonline.com>

<sup>2</sup> التمويل غير التقليدي ليس الحل الأفضل والتجارب عبر العالم أثبتت ذلك، (2017/11/04)، شوهدي يوم 2022/05/19.

<sup>3</sup> بغدادي بلال، رولامي عبد السعيد، بن زهير محمد، (2021)، انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري عرض ومقارنة تجارب دولية، المجلد 19، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة، ص 278.

<sup>3</sup> بغدادي بلال، رولامي عبد السعيد، بن زهير محمد، (2021)، مرجع سبق ذكره، ص 278.

✓ ارتفاع تكاليف المشاريع المستقبلية خلق بيئة غير مناسبة للاستثمار الخاص والأجنبي تدهور التصنيف الائتماني للدين السيادي وصعوبة الاستدانة الخارجية.

ولو جننا إلى تقييم تطبيق سياسة التيسير الكمي وآثارها خاصة على معدلات التضخم كما يتخوف أغلب المحللين للشأن المالي الجزائري، فإن قصر المدة التي تم فيها تطبيق هذه السياسة والكمية الكبيرة من الأموال التي تم ضخها في الاقتصاد تعجل (نظريا) بظهور تضخم حاد وسريع، خاصة في ظل كتلة نقدية كبيرة متداولة خارج الجهاز المصرفي اختلفت الأرقام في تقديرها، وقد أشار محافظ بنك الجزائر إلى أنها تساوي 4780 مليار دج. لكن بالنظر إلى الأرقام الرسمية المعلنة، خاصة تلك الصادرة عن الهيئات الحكومية مثل وزارة المالية والديوان الوطني للإحصائيات ONS، نجد بأن نسب التضخم سارت بوتيرة متناقصة خلال فترة تطبيق هذه السياسة وبالمقارنة مع ما قبلها، كما سبق وأشرنا. ورغم أن بعض المحللين يشككون في صحة الأرقام الواردة عن الهيئات المذكورة سابقا بسبب طريقة حساب معدل التضخم وذلك بإدخال سلع مدعمة الأسعار في عينة الحساب وكذلك قدم سنة الأساس، إلا أنها تبقى أرقامًا رسمية معتمدة محليا ودوليا، وبالتالي وكتقييم عام، يمكن القول بأن هذه السياسة أنقذت الجزائر في ظروف مالية صعبة مرت بها البلاد بسبب انهيار أسعار النفط، لكن هذا لا يعني تشجيعنا للجوء إليها مرة أخرى لمواجهة التداعيات المالية لأزمة كورونا، بل يبقى تخوفنا قائما من اللجوء إليها كمنقذ في كل مرة خاصة وأن الرخصة القانونية لازالت سارية المفعول إلى نهاية سنة 2022 كما أسلفنا، إضافة إلى عدم وضع سقف محدد للمبالغ الناجمة عن هذه السياسية، وبالتالي اللجوء إليها مرة أخرى لمواجهة تداعيات أزمة (كوفيد-19) كما فعلت بعض الدول، لكن وضع الاقتصاد الجزائري الهش والأحادي المصدر إضافة إلى هشاشة العملة، كل هذا لا يتحمل ذلك. لذلك دعونا مرارا ومن خلال تصريحاتنا لوسائل الإعلام بضرورة تدخل البرلمان لإلغاء أو تجميد هذه المادة في قانون النقد والائتمان حتى لا تلجأ إليها الحكومات المتعاقبة كأحد الحلول السهلة في كل مرة. لكن مع ذلك يمكن أن ننصح بهذه السياسة لبلدان نامية أخرى لم تلجأ إليها من قبل، وذلك لإنعاش اقتصاداتها بعد أزمة كوفيد-19 خاصة وأن كل المؤشرات تشير إلى أن العالم مقبل على أزمة ركود قد تطول وتتحول إلى كساد، وأن تبعاته ستكون أشد وطأة على البلدان النامية والفقيرة<sup>1</sup>.

### ثانيا) بدائل التمويل غير التقليدي في الجزائر

يرى الكثير من الخبراء الاقتصاديين إلى ضرورة الذهاب إلى بدائل حقيقية لأن الحل ليس في استحداث آليات جديدة لتمويل الحزينة وإنما خلق موارد تمويل حقيقية من خلال:<sup>2</sup>

- ✓ التمويل الإسلامي.
- ✓ تطبيق سياسة جبائية فعالة من أجل تحصيل الضرائب من الشركات والمؤسسات الكبرى
- ✓ الرجوع إلى الأساسيات الاقتصادية في ضبط الاقتصاد.
- ✓ محاربة التهريب الضريبي (العمل على الإصلاح ضريبي الحقيقي).
- ✓ محاربة الفساد مثل تهريب العملة بعشرات الملايين الدولارات عبر تضخيم الفواتير

<sup>1</sup> سليمان ناصر، (2020)، مرجع سبق ذكره، ص 124-125.

<sup>2</sup> بغدادي بلال، رولامي عبد السعيد، بن زهير محمد، (2021)، مرجع سبق ذكره، ص ص 278 279.

- ✓ عصرنة ورقمنة النظام الجبائي ومحاربة الأسواق الفوضوية والموازية وإجبار أصحابها على دفع الضرائب مثل البقية.
- ✓ الإقلاع الاقتصادي بتفعيل القطاعات الراكدة والتي هي دون سقف النمو (صناعة، زراعة، قطاع التحويل والبترو-كمياء، الخدمات، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة).
- ✓ استحداث صندوق سيادي للاستثمار المحلي والدولي كألية لفك الارتباط الجزئي بين ميزانية الدولة والريع النفطي.
- ✓ استخدام الصكوك الإسلامية وتخفيض معدلات الاحتياطات الإجبارية والجزافية على مستوى البنوك، وتحصيل الكتلة النقدية المتواجدة على مستوى الأسواق الموازية.
- ✓ تنوع الاقتصاد خارج قطاع المحروقات كالاتمام بالقطاع الزراعي كون الجزائر تملك موارد طبيعية هامة.
- ✓ إعادة النظر في النظام الجبائي واستخدام تقنية الإعفاء الضريبي المشروط.

بالإضافة إلى:<sup>1</sup>

- ✓ توحيد الرؤية الاقتصادية ببعث وزارة اقتصاد توجه السياسة الاقتصادية مجال التجارة، الصناعة والمناجم، الفلاحة والطاقة.
- ✓ تقليل القيود على دخول رؤوس الأموال من الخارج، خاصة بالنسبة للمهاجرين الذين يعانون لإدخال أموالهم
- ✓ مراجعة السياسات القطاعية خاصة القطاعات المستهلكة للأموال، كقطاع السكن والأشغال العمومية.
- ✓ عقلنة استعمال الاحتياطي النقدي الذي يبقى أمل الجزائريين في المحافظة على التوازنات الاقتصادية الكبرى للجزائر، والذي إن استمرت وتيرة استغلاله كما هي عليه، سيتدنى إلى أقل من 50 مليار دولار مع إعادة النظر في النظام المصرفي الجزائري الذي يعاني من الثقل والبطء وغياب الديناميكية الناتجة عن النمط التقليدي الذي يسير به، وغياب التقنيات التكنولوجية الحديثة في مجال الدفع الإلكتروني.
- ✓ - الإبقاء على قاعدة 49-51\* في القطاعات الاستراتيجية فقط، والتخلي عنها في باقي المجالات لفتح السوق الوطنية على رأس المال الأجنبي والتكنولوجيا المتقدمة، والعمل على تحسين جاذبية مناخ الاستثمار في الجزائر.
- ✓ إعادة ضبط دور الدولة وتحويلها تدريجيا لدولة ضابطة مراقبة للسوق، والتحكم في السوق غير المنظم، لأجل استرجاع ما يفوق 50 مليار دولار المتواجدة خارج الجهاز المصرفي، والتي سيتسبب توجيهها إلى سوق العملة غير المنظم إلى انهيار تاريخي للعملة.

<sup>1</sup> بطاهر بختة، (2019)، مرجع سبق ذكره، ص ص 49 50.

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

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

### 5.3 خلاصة

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



الغاية

حاولنا من خلال هذه الدراسة تحليل تأثير التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، عبر إبراز ماهية السياسة النقدية بنوعها التقليدي وغير التقليدي بالإضافة إلى آليات تمويل عجز الميزانية، ثم تم التطرق إلى كيفية حل السياسة النقدية غير التقليدية للزمات المالية في كل من اليابان، الولايات المتحدة الأمريكية وفنزويلا من خلال أداة التيسير الكمي، وفي الأخير قمنا بتسليط الضوء على تجربة الجزائر في تبنيها لسياسة التمويل غير التقليدي وذلك في ظل تراجع الإيرادات العامة وعجزها عن تغطية النفقات العامة، حيث رأى صناع القرار في الجزائر أن هذه السياسة من شأنها إعادة التوازن لخزينة الدولة في غضون المدة المحددة بخمس سنوات. إلا أنه قد ينتج عن سياسة التمويل غير التقليدي انعكاسات في حالة ما إذا لم يتم استخدام هذه السياسة بالشكل المطلوب، فهي تعتبر حلا مؤقتا لذلك يمكن القول بأن التمويل غير التقليدي في الجزائر يعتبر غير مجدي نظرا للآثار السلبية المترتبة عنه.

#### اختبار الفرضيات:

✚ الفرضية الرئيسية: أن سياسة التمويل غير التقليدي لا تتناسب مع طبيعة الاقتصاد الجزائري، كونه اقتصاد غير إنتاجي بل اقتصاد ريعي بدرجة أولى، كون التمويل غير التقليدي يتطلب وجود اقتصاد إنتاجي من أجل أن تنتقل تلك الكتلة النقدية المضافة إليه لا إلى الاستهلاك تجنباً للتضخم. ومنه فإن آثار التمويل غير التقليدي في الجزائر على المؤشرات الاقتصادية هي آثار غير مرغوب فيها. وهذا ما يثبت عدم صحة الفرضية الرئيسية.

✚ الفرضيات الفرعية:

✓ الفرضية الأولى: أن اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية هو أمر غير ممكن دائماً، حيث أنها لا تكون فعالة إلا في الحالات الاستثنائية التي تعجز فيها السياسة النقدية التقليدية عن إعادة السوق إلى حالته الطبيعية، وما أن يتم التخلص من هذه الحالة فإن البنوك المركزية سوف تعود لاستعمال الأدوات التقليدية للسياسة النقدية من أجل الحفاظ على الاستقرار النقدي في الاقتصاد، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

✓ الفرضية الثانية: صحيح أن التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي كلاهما أدواتان للسياسة النقدية غير التقليدية إلا أن التيسير الكمي يعتمد على إصدار نقود وهمية غير حقيقية، بينما التمويل غير التقليدي يضخ أموالاً حقيقية في الاقتصاد كحالة الجزائر. وهذا ما يثبت عدم صحة الفرضية الثانية.

✓ الفرضية الثالثة: أن المشكل في الجزائر هو مشكل هيكلية وبالتالي فإن التفكير في الجزائر ينبغي أن ينصب حول البحث عن بدائل تمويلية حقيقية بدل من إيجاد آليات جديدة لإقراض الخزينة العمومية. وهذا ما يثبت عدم صحة الفرضية الثالثة.

#### نتائج الدراسة:

من بين أهم النتائج المتوصل إليها من خلال دراستنا هذه أن:

✓ السياسة النقدية غير التقليدية استطاعت أن تجد حلولاً للزمات المالية خاصة أزمة 2008.

- ✓ التيسير الكمي يكون ناجحا في الدول ذات الاقتصاد الإنتاجي ويكون على عكس ذلك في الدول ذات الاقتصاد الريعي
- ✓ سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، أفقدت البنك المركزي استقلاليتها.
- ✓ التمويل غير التقليدي آلية معتمدة في تحريك الاقتصاديات المتطورة ولا تواكب حركة الاقتصاد الجزائري.
- ✓ طبيعة الاقتصاد الجزائري، ستؤدي الى انفجار فقاعة التضخم في الاقتصاد نتيجة لسياسة التمويل غير التقليدي.
- ✓ مازالت الجزائر في فترة ترقب لنتائج التمويل غير التقليدي نظرا لحدثة تطبيقه وعدم مرور فترة كافية لمعرفة نتائجه على المدى الطويل.
- ✓ كان بإمكاننا الاعتماد على التمويل الإسلامي والصكوك الإسلامية كبديل للتمويل غير التقليدي. ولكن التمويل غير التقليدي كن هو الحل الأسرع ولهذا تبنته الحكومة الجزائرية.

#### افاق الدراسة:

وختاماً وفي إطار دراستنا لتأثير التمويل غير التقليدي على الجزائر وفي ظل التطورات الحاصلة في الاقتصاد الجزائري فإن التمويل غير التقليدي أثار جدلاً واسعاً والعديد من القضايا التي تحتاج إلى المزيد من البحث والتوسع ولهذا فإننا نقترح مجموعة من العناوين كي تكون أبحاث علمية مستقبلاً:

- ✓ تأثير التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر
- ✓ تأثير التمويل التقليدي على الميزانية العامة في الجزائر
- ✓ تطور الكتلة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري.
- ✓ دور التمويل غير التقليدي في زيادة النمو الاقتصادي.

# قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- ابراهيم المصري (2014)، الاقتصاد النقدي (النقود، البنوك، اليازل)، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، ط 1، القاهرة.
- المرسي السيد حجاجي (2009)، مبادئ الاقتصاد العام -الموازنة العامة-الإيرادات العامة-القروض-، الدار الجامعية، القاهرة.
- بن علي بلعزوز، (2004)، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- حسين مصطفى حسين (1999)، المالية العامة، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر.
- رمزي محمود (2019)، التفسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية.
- زكريا الدوري، يسرى السامرائي (2013)، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ط العربية، عمان.
- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني (2016)، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ط العربية، الأردن.
- سعيد عبد العزيز عثمان (دون سنة نشر)، مقدمة في الاقتصاد العام، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت.
- سوزي عدلي ناشد (2008)، اساسيات المالية العامة، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، بيروت.
- سوزي عدلي ناشد (2000)، الوجيز في المالية العامة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
- سوزي عدلي ناشد (2003)، المالية العامة -النفقات العامة-الإيرادات العامة-الميزانية العامة-، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت.
- صالح مفتاح (2005)، النقود والسياسة النقدية (المفهوم الاهداف والادوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، ط 1، القاهرة.
- عبد الحسين جليل الغالبي (2015)، السياسات النقدية في البنوك المركزية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن.
- عبد الحميد عبد المطلب (2013)، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- عبد الرزاق الفارس (2001)، الحكومة والفقراء والانفاق العام -دراسة لظاهرة عجز الموازنة آثارها الاقتصادية والاجتماعية في البلدان العربية-، مركز دراسات الوحدة العربية، ط2، بيروت.
- عبد الرزاق بن عمرة (2020)، السياسة النقدية من خلال الانتقال والتأثير (دراسة تحليلية قياسية)، الفا للوثائق، ط1، عمان.
- عبد القادر السيد متولي (2014)، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر، ط2، عمان، الأردن.
- عبد الله خيابة (2013)، الاقتصاد المصري، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية.
- عبد المجيد قدي (2005)، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 2، الجزائر.
- على عبد الوهاب نجا، احمد رمضان نعمة الله، وآخرون (2018)، النقود والسياسة النقدية والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية.

- علي بن قدور، بربير محمد (2018)، السياسة النقدية والتوازن الاقتصادي الكلي، دار الايام للنشر والتوزيع، ط 1، الاردن.
- عيسى نزار سعد الدين، قطف ابراهيم سليمان (2006)، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط 1، الاردن.
- لحسن دردوري، لقلبي الأخضر (2019)، أساسيات المالية العامة، دار حميثرا للنشر، ط 1، القاهرة.
- محمد شاكر عصفور (2007)، اصول الموازنة العامة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط 1، عمان.
- محمد سعيد السمهوري (2011)، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والتوزيع، ط 1، عمان، الأردن.
- محمد عباس محززي، (2003)، اقتصاديات المالية العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 6، الجزائر.
- محمد عمر أبو دوح (2006)، ترشيد الانفاق العام وترشيد عجز ميزانية الدولة، الدار الجامعية، الاسكندرية.
- مهدي سهر غيلان الجبوري، عامر عمر كاظم المعموري (2018)، المثبتات التلقائية في تحقيق استقرار الموازنة العامة للدولة، دار الأيام للنشر والتوزيع، ط 1، عمان، الاردن.
- وليد بشيبي، سليم مجلخ (2017)، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي، دار الكتاب الجامعي، ط 1، العين.

#### ثانياً: البحوث والمقالات المنشورة

- المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، العدد السادس والاربعون، جامعة ديالى، العراق.
- مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جامعة أحمد دراية، أدرار.
- مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الاعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة مستغانم.
- مجلة دراسات اقتصادية المجلد 19، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة.
- مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 06، العدد 06، كلية الدراسات التجارية، جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، الكويت.
- مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، العدد 9، جامعة يحيى فارس، المدية.
- مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 33، العدد 03، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية.
- مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 10، العدد 3، جامعة يحيى فارس، المدية.
- مجلة الاستراتيجية التنموية، المجلد 10، العدد 4، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم.
- المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 8، العدد 2، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.
- مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي.
- مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 4، العدد 2، جامعة كركوك، العراق.
- مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 20، العدد 01، جامعة عباس لغرور، خنشلة.
- المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 04، مخبر العملة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، الجزائر.

- مجلة الاقتصاد والمالية، العدد2، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف.
- مجلة الافاق للدراسات الاقتصادية، العدد الخامس، جامعة سوق اهراس.
- مجلة الريادة للأعمال الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف.
- مجلة المقرري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 04، العدد 02، المركز الجامعي افلو، الجزائر.
- مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، جامعة طاهري محمد، بشار.
- مجلة الدراسات الاكاديمية، المجلد 02، العدد 02، المركز الجامعي افلو، الجزائر.
- مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 14، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- مجلة الإدارة، العدد 50، المدرسة الوطنية للإدارة، حيدرة.
- مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد 06، العدد 10، المركز الجامعي نور الشير، البيض.
- مجلة العلوم الانسانية، المجلد 20، العدد 01، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 01، جامعة قسنطينة 2، قسنطينة.
- مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 05، العدد 01، جامعة العقيد أكلي محمد او الحاج، البويرة.
- مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 04، جامعة البويرة، البويرة.
- مجلة العلوم الإنسانية، العدد 47، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، العدد 01، جامعة عمار التليجي، الاغواط.
- مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 5، العدد 1، جامعة فرحات عباس، سطيف.
- مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، مجلد 6، العدد 4، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر.
- مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 6، العدد 1، جامعة عبد الحفيظ بوصوف، ميلة.
- مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 44، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العراق.
- مجلة آفاق العلمية، المجلد 11، العدد 02، المركز الجامعي امين العقال، تمنراست.

### ثالثا: المذكرات والرسائل الجامعية

- احمد خميس عبد العزيز أبو زعيتر، (2012)، دور الإيرادات المحلية في تمويل الموازنة العامة للسلطة الفلسطينية، قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة.
- عز الدين نادية، (2019)، أثر التسيير الكمي على استقرار النظام المالي-دراسة قياسية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف.
- فراس دبا، (2018)، أثر إجراءات التسيير الكمي للولايات المتحدة في الأسواق الناشئة، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلاقات الدولية، (غير منشورة)، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، حلب.
- لحسن دردوري، (2013-2014)، سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة دراسة مقارنة الجزائر- تونس، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

- محمد الأمين وليد طالب، (2016)، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية- حالة البنك المركزي الأوروبي والأزمة المالية 2008-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

رابعاً: المواقع الالكترونية

- [www.aawsat.com/home/article](http://www.aawsat.com/home/article)
- [www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin\\_55a.pdf](http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_55a.pdf)
- [www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin\\_56a.pdf](http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_56a.pdf)
- [www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin\\_55a.pdf](http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_55a.pdf)
- [www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport](http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport)
- [www.ons.dz/spip.php?rubrique327](http://www.ons.dz/spip.php?rubrique327)
- [www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin\\_statistique\\_AR.htm](http://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_AR.htm)
- [arabic.rt.com/business/917413](http://arabic.rt.com/business/917413)
- [www.alroeya.com/59-0/](http://www.alroeya.com/59-0/)
- [www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention\\_apn\\_122018\\_ar.pdf](http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn_122018_ar.pdf)
- [www.echoroukonline.com](http://www.echoroukonline.com)
- [www.djazairess.com/fr/liberte/388343](http://www.djazairess.com/fr/liberte/388343)
- [www.mf.gov.dz/index.php/fr/taux-d-inflation](http://www.mf.gov.dz/index.php/fr/taux-d-inflation)
- [www.ar.tradingeconomics.com/algeria/unemployment-rate](http://www.ar.tradingeconomics.com/algeria/unemployment-rate)
- [www.mf.gov.dz/index.php/fr/taux-de-change](http://www.mf.gov.dz/index.php/fr/taux-de-change)
- [www.mf.gov.dz/index.php/fr/solde-global-du-tresor](http://www.mf.gov.dz/index.php/fr/solde-global-du-tresor)

خامساً: المراجع باللغة الأجنبية

1. Livre :

- Fumio Hayashi, Junko Koela, (2013), Aregime switshing SVAR analysis of quantitive easing, Hitotsubashi university, Japan.
- Stephen D.Williams, Scace Collateral, (2014), The term premium and quantitive easing, Federal Banc of ST, Louis.

2. Documents et rapports :

- Journal of Financial Accounting and Managerial Studies, volume 06, number 02.Larbi Ben Mehidi university, Oum El Bouaghi

3. Site internet :

- [www.djazairess.com/fr/liberte/388343](http://www.djazairess.com/fr/liberte/388343)

سادساً: الجرائد الرسمية

الجريدة الرسمية رقم 57 المؤرخة في 12-10-2017.



## الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى تسليط الضوء على تأثير التمويل غير التقليدي على متغيرات الاقتصاد الجزائري للفترة (2014-2021). حيث تبين لنا من هذه الدراسة أن تطبيق آلية التمويل غير التقليدي أدى إلى اختلاف نتائجه باختلاف طبيعة الاقتصاديات المطبقة له، حيث ساعد الولايات المتحدة الأمريكية في تجاوزها لأزمة 2008 وعرف اقتصادها نموا ملحوظا، وكذلك بالنسبة لليابان وان كان بنسب قليلة، الا ان فنزويلا شهدت فشلا في تحقيقها للأهداف المرجوة وانتهت اقتصادها. اما بالنسبة للجزائر ومع تراجع أسعار المحروقات في الأسواق المالية، فإنها واجهت العديد من الصعوبات التمويلية وهو ما أدى إلى إتباع هذه السياسة كحل لتغطية عجز الميزانية، الا ان المشكل في الجزائر هو مشكل هيكلية ولهذا فإن التمويل غير التقليدي يعتبر حلا مؤقتا لإقراض الخزينة العمومية لا أكثر، إذ يجب صياغة رؤى جديدة و البحث عن بدائل تمويلية حقيقية لتمويل الاقتصاد الجزائري.

## الكلمات المفتاحية:

السياسة النقدية، السياسة النقدية غير التقليدية، التمويل غير التقليدي، التيسير الكمي ، عجز الميزانية

## Résumé :

L'objectif de cette étude est d'apporter un éclairage sur l'impact du financement non traditionnel sur les variables de l'économie algérienne, car il ressort de cette étude que l'application du mécanisme de financement non traditionnel conduit à des résultats différents selon le type de l'économie s'y est appliquée, car les États-Unis d'Amérique ont aidé à surmonter la crise de 2008 et son économie a connu une croissance remarquable, ainsi que pour le Japon, bien que dans de faibles proportions, mais le Venezuela a connu un échec dans la réalisation des objectifs souhaités et l'effondrement de Quant à l'Algérie, avec la baisse des prix du carburant sur les marchés financiers, elle a fait face à de nombreuses difficultés de financement, ce qui a conduit à l'adoption de la politique d'émission monétaire comme solution pour couvrir le déficit budgétaire. Cependant, le problème en Algérie est un problème structurel, et pour cette raison, le financement non conventionnel est considéré comme une solution temporaire au prêt au seul trésor public, et pour cette raison, il faut rechercher de véritables alternatives de financement pour financer l'économie algérienne.

## les mots clés:

Politique monétaire, politique monétaire non conventionnelle, financement non conventionnel, assouplissement quantitatif, déficit budgétaire.

## Abstract :

The aim of this study is to spot light on the impact of non-traditional financing on the variables of the Algerian economy, as we found from this study that the application of the non-traditional financing mechanism led to different results according to the type of economy applied in it, as the United States of America helped to overcome the 2008 crisis and its economy knew a remarkable growth , as well as for Japan, albeit in small proportions, but Venezuela witnessed a failure in achieving the desired goals and the collapse of its economy. As for Algeria, with the decline in fuel prices in the financial markets, it faced many financing difficulties, which led to the adoption of the monetary issuance policy as a solution to cover the budget deficit. However, the problem in Algeria is a structural problem, and for this reason, unconventional financing is considered a temporary solution to lending to the public treasury only, and for this reason, one must search for real financing alternatives to finance the Algerian economy.

## key words:

Monetary policy, unconventional monetary policy, unconventional financing, quantitative easing, budget deficit

