

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي
الشعبة: العلوم الاقتصادية التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

واقــع تطبيــق سياــسة التــمــويل غير التــقليدي في الجــزائر
خــلال الفــترة المــمتدة من 2017-2020

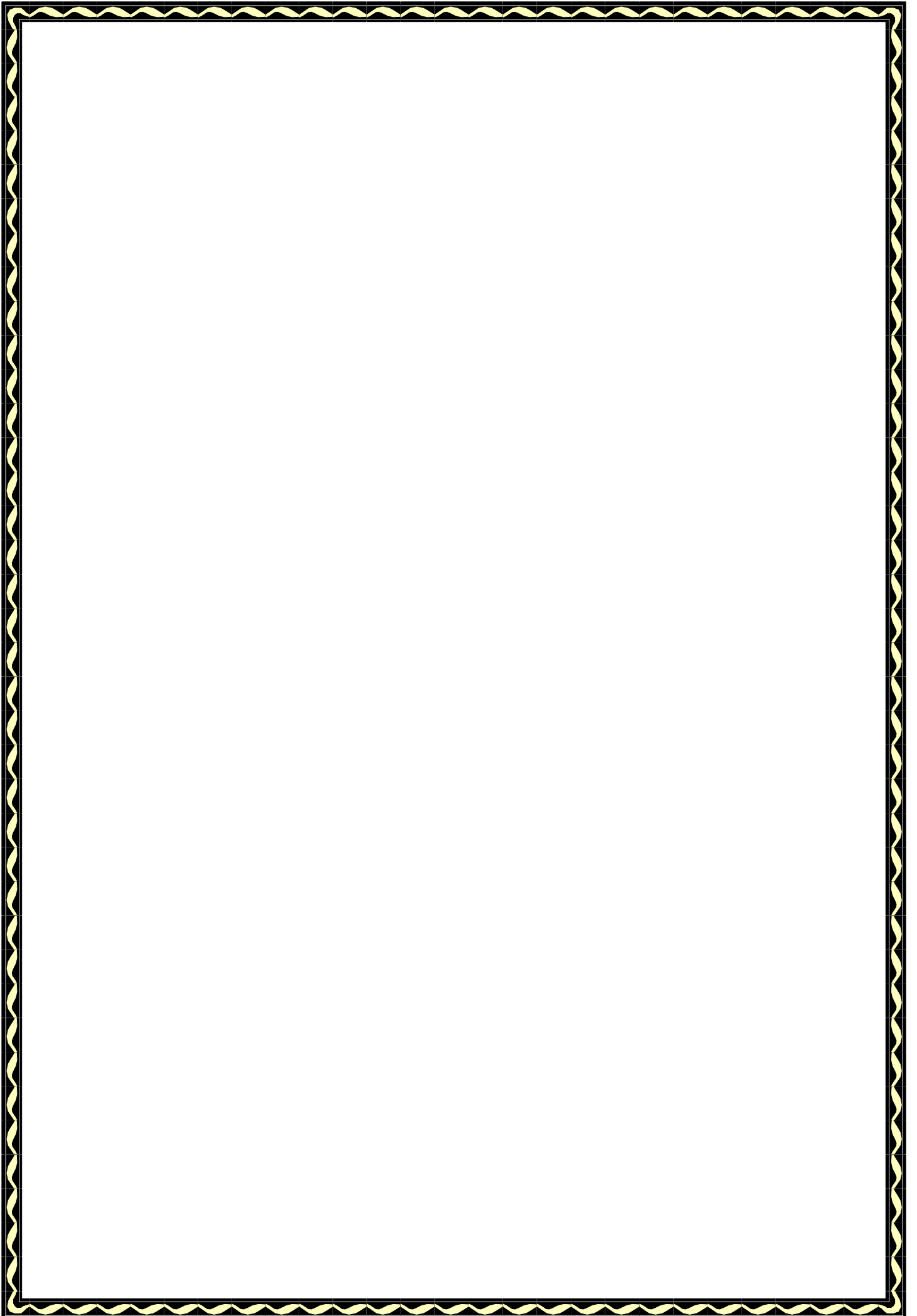
تحت إشراف الأستاذ:
شريف طويل نورالدين
بن عمارة دليـلة

مقدمة من طرف الطالب:
بلقاسم نصرالدين

أعضاء لجنة المناقشة:

الجامعة	الرتبة	الاسم واللقب	الصفة
جامعة مستغانم	أستاذ محاضر أ	عمــراني محمــد	رئيسا
جامعة مستغانم	أستاذ التعليم العالي	شريف طويل نورالدين	مقررا
جامعة مستغانم	أستاذة دكتوراة مشاركة	بن عمارة دليـلة	مساعدة مؤطر
جامعة مستغانم	أستاذ مساعد أ	شهيدة عبدالله	مناقشا

السنة الجامعية: 2019/2020



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي
الشعبة: العلوم الاقتصادية التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

واقــع تطبيــق سياــسة التمــويل غير التــقليدي في الجــزائر
خــلال الفــترة المــمتدة من 2017-2020

تحت إشراف الأستاذ:
شريف طويل نورالدين
بن عمارة دليـلة

مقدمة من طرف الطالب:
بلقاسم نصرالدين

أعضاء لجنة المناقشة:

الجامعة	الرتبة	الاسم واللقب	الصفة
جامعة مستغانم	أستاذ محاضر أ	عمــراني محمــد	رئيسا
جامعة مستغانم	أستاذ التعليم العالي	شريف طويل نورالدين	مقررا
جامعة مستغانم	أستاذة دكتوراة مشاركة	بن عمارة دليـلة	مساعدة مؤطر
جامعة مستغانم	أستاذ مساعد أ	شهيدة عبدالله	مناقشا

السنة الجامعية: 2019/2020

شكرو عرفان

ربي لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك

و عملا بقوله صلى الله عليه وسلم " من لم يشكر الناس لم يشكر الله "

لايسعنا إلا أن ننسب الفضل إلا لذويه:

أتقدم بجزيل الشكر وعظيم التقدير للدكتور شريف طويل نورالدين الذي قبل تاطيري لانجاز هذه المذكرة وعلى تحفيذه المستمر لولوجي عالم البحث العلمي الاقتصادي كما أتقدم بالشكر و العرفان للاستاذة المساعدة بن عمارة دليلة التي أشرفت على هذه المذكرة، وعلى دعمها المستمر وتوجيهاتها ونصائحها القيمة لإثراء هذا البحث وإخراجه في أحسن شكل فأقول لكي جزآك الله كل خير. كما أتقدم بخالص الشكر للأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بقبول مناقشة هذه

المذكرة



الإهداء

إلى من قال الله في حقهما

(.... ولا تقل لهما أف ولا تنهرهما وقل لهما قولاً كريماً...)

اللذين دعوتهما ذلت لي الكثير من الصعاب - أطال الله في عمرهما -

إلى التي كانت في ضمير الغيب وأصبحت اليوم في عالم الشهادة نصف حياتي وقاسمتني هموم إنجاز هذا العمل وكان لها الفضل الكبير في تحفيزي للرجوع إلى عالم الدراسة والبحث - زوجتي الكريمة حفظها الله -

إلى الذي طالما داعب القلم بأنامله وهو لم يدرك بعد معنى القراءة والكتابة وشاكس للدفاع عن حقه في اللعب إبنه وشبلي زكرياء عبد الجليل " زكاليو " - حفظه الله من كل مكروه -

إلى سندي في هذه الحياة ومصدر قوتي اخوتي الكرام جعلهم الله ذخرا لي في هذه الحياة إلى كل هؤلاء اهدي هذا الانجاز

ب. نصر الدين



قائمة المختصرات

ZIRP	:	سياسة معدلات الفائدة المصرفية
NIRP	:	معدلات الفائدة السالبة
FG	:	أداة استراتيجية توجيه استباقات المتعاملين
FED	:	الاحتياطي الأمريكي الفدرالي
CE	:	أداة التيسير النوعي
ANF	:	المؤسسات غير المالية
QE	:	التيسير الكمي
FDI	:	الاستثمارات الأجنبية المباشرة
MBS	:	الرهن العقاري
APF	:	برنامج شراء الأصول
BCE	:	البنك المركزي الأوروبي
SEBC	:	النظام الأوروبي للبنوك المركزية
NPL	:	القروض المتعثرة غير العاملة
ETFS	:	الصناديق المتداولة في البورصات
J-REIT	:	عمليات الشراء للصناديق الائتمانية العقارية اليابانية
PIB	:	الناتج الداخلي الخام
PCSC	:	البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي
CNR	:	الصندوق الوطني للتقاعد
CNAS	:	الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية
SVP	:	الشركة ذات الغرض الخاص

فہرس الجداول

أ - فهرس الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
(1 - I)	أسعار الفائدة المطبقة في مجموعة من الدول المتقدمة بعد الأزمة المالية العالمية 2008	07
(2 - I)	اسعار صرف بعض العملات مقابل الدولار	11
(1 - II)	عمليات التيسير الكمي التي قام بها الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (2008-2014)	43
(02 - II)	عمليات التسهيل الكمي التي قام بها بنك إنجلترا	46
(3 - II)	العمليات قصيرة الأجل للبنك المركزي الياباني (ترليون ين)	50
(4 - II)	مشتريات البنك المركزي الأوروبي في برنامج عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل.	53
(1 - III)	تطور احتياطات الصرف و سعر الصرف خلال الفترة (2000-2019)	69
(2 - III)	تطور المديونية الخارجية خلال الفترة 2000-2018	70
(3 - III)	تطور الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 2000-2018	71
(4 - III)	يمثل الفوائض الجبائية المحولة للصندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة (2000-2016).	73
(5 - III)	تطور رصيد ميزان المدفوعات خلال الفترة 2000-2019	74
(6-III)	وضعية صندوق ضبط الإيرادات الجزائري للفترة 2000-2018	77
(7-III)	يمثل تطور عجز الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة (2000 - 2018)	80
(8 - III)	يمثل نسب تقسيم المبلغ المطبوع، المبلغ الذي تم ضخه في الاقتصاد ، المبلغ المحتفظ به	95
(9 - III)	يمثل المبلغ الذي تم طبعه خلال الفترة اكتوبر 2017 و فيفري 2019	97
(10 - III)	يمثل المبلغ الذي لم يتم ضخه في الإقتصاد من اجمالي المبلغ الذي تم طبعه	98
(11-III)	تطور متوسط العام للاسعار للفترة 2014-2020	102
(12 - III)	تطور مستوى العام للاسعار في الجزائر اكتوبر 2017 - مارس 2020	103
(13 - III)	يوضح مبالغ التمويل غير التقليدي ومعدلات التضخم في الجزائر 2017-2020	106
(14 - III)	يمثل تأثير تغير الكتلة النقدية على مستوى معدل التضخم الفترة 2014-2019	107
(15 - III)	تأثير الكتلة النقدية على اسعار الصرف و احتياطي الصرف العملة الوطنية 2014-2019	110
(16 - III)	الوضعية النقدية للجزائر خلال الفترة 2014-2020	110
(17 - III)	تطور السيولة النقدية خلال الفترة 2016-2020	112
(18 - III)	يمثل تطور الانفاق الحكومي للفترة 2014-2019	114
(19 - III)	يمثل تطور الدين الحكومي خلال الفترة 2014-2019	115
(20 - III)	يمثل الانفاق الاستهلاكي للفترة 2014-2020	116
(21 - III)	يمثل تطور الميزان التجاري للفترة 2014-2020	117
(22 - III)	تطور معدل البطالة خلال الفترة 2014-2019	119

فهرس الأشكال

ب - فهرس الأشكال

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
(1 - II)	التسلسل الزمني لبرنامج التسهيل الكمي للاحتياط الفيدرالي	42
(2-II)	حجم التسهيلات الكمية الموفرة من طرف الاحتياطي الفيدرالي	44
(3 -II)	تناقص انتاج النفط في فنزويلا منذ بداية الأزمة	56
(1 -III)	تطور المديونية الخارجية خلال الفترة 2000-2018	70
(2-III)	تطور الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 2000-2018	72
(3 -III)	تطور رصيد ميزان المدفوعات خلال الفترة 2000-2019	75
(4 -III)	يمثل تقسيم المبلغ الذي طبعه خلال الفترة 2017-2019	96
(5-III)	تقسيم المبلغ الذي تم طباعته خلال الفترة سبتمبر 2017 فيفري 2019	97
(6-III)	المبلغ الذي تم الاحتفاظ به و لم يضح في الإقتصاد	99
(7 -III)	المتوسط العام للأسعار خلال الفترة 2017-2020	104
(8 -III)	تأثير تطور الكتلة النقدية على معدل التضخم 2014-2019	107
(9-III)	الوضعية النقدية للجزائر خلال الفترة 2014-2020	111
(10 -III)	تطور الإنفاق الحكومي خلال الفترة 2014-2019	115
(11-III)	تطور الدين الحكومي خلال الفترة 2014-2019	116
(12-III)	تطور الانفاق الاستهلاكي خلال الفترة 2014-2019	117
(13-III)	تطور رصيد الميزان التجاري خلال الفترة 2014-2020	118
(14 -III)	تطور معدل البطالة خلال الفترة 2014-2020	119

الفه رس

الفهرس

الإهداء.....	
شكر وعرفان.....	
قائمة المختصرات.....	
قائمة الجداول.....	
قائمة الاشكال.....	
المقدمة العامة.....	أ-د
الفصل الاول : السياسة النقدية غير التقليدية ، سياسة جديدة لاحتواء الأزمات	1
تمهيد :.....	2
المبحث الاول : الاطار النظري للسياسة النقدية غير التقليدية	3
المطلب الأول : مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية	3
المطلب الثاني : ادوات السياسة النقدية غير التقليدية وقنوات العبور	6
المطلب الثالث : تأثير أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على مؤشرات الاقتصاد العالمي	15
المبحث الثاني : التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات.....	19
المطلب الأول : الإطار النظري لسياسة التيسير الكمي	19
المطلب الثاني : التيسير الكمي وعلاقتها بسياسة السوق المفتوحة و الاصدار النقدي.....	26
المطلب الثالث : آلية عمل سياسة التيسير الكمي	28
المبحث الثالث : أثار استخدام التيسير الكمي على بعض مؤشرات الاقتصاد	32
المطلب الأول : إيجابيات سياسة التيسير الكمي	32
المطلب الثاني : سلبيات سياسة التيسير الكمي :	33
المطلب الثالث : الأثار الجانبية لسياسة التيسير الكمي:.....	34
خلاصة الفصل.....	37

38	الفصل الثاني : دور سياسة التيسير الكمي في تحفيز الاقتصاد – عرض تجارب دولية -
39	تمهيد
40	المبحث الاول : تجارب دولية ناجحة لسياسة التيسير الكمي
40	المطلب الاول : النموذج الأمريكي 2009-2014
45	المطلب الثاني : نموذج المملكة المتحدة 2009-2012
48	المطلب الثالث : تأثير سياسة التشديد الكمي على الاقتصاديات الناشئة
49	المبحث الثاني : تجارب دولية فاشلة لسياسة التيسير الكمي
49	المطلب الاول : النموذج الياباني 2001-2006
51	المطلب الثاني : النموذج الأوروبي 2009-2018
54	المطلب الثالث : واقع تطبيق التيسير الكمي في الدول النامية (التجربة الفنزويلية)
58	المبحث الثالث : التيسير الكمي يعود الى الواجهة من بوابة فيروس كورونا " كوفيد - 19 "
58	المطلب الاول : التداعيات الاقتصادية لفيروس كورونا
60	المطلب الثاني : التيسير الكمي والفائدة الصفرية سلاح أميركي لمواجهة جائحة كورونا
62	المطلب الثالث : إجراءات التحفيز التي اتخذتها البنوك المركزية الرئيسية في مواجهة الوباء
65	خلاصة الفصل :
66	الفصل الثالث : عرض وتقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر (2017-2020)
67	تمهيد
68	المبحث الاول : و اقع تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر
68	المطلب الاول : الظروف الاقتصادية التي سبقت تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي
75	المطلب الثاني : الانعكاسات الفترة 2000-2014 على الاقتصاد الجزائري
82	المطلب الثالث : التمويل غير التقليدي ضرورة حتمية لإنقاذ الاقتصاد الجزائري
84	المبحث الثاني : التمويل غير التقليدي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر
84	المطلب الاول : تطبيق بنك الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي
101	المطلب الثاني : تداعيات استخدام التمويل غير التقليدي بالجزائر
113	المطلب الثالث : الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتمويل غير التقليدي

123.....	المبحث الثالث : البدائل المقترحة للتمويل غير التقليدي
123.....	المطلب الأول : التنوع الاقتصادي
127.....	المطلب الثاني : الصكوك الاسلامية
132.....	المطلب الثالث : أليات لتفادي عجز الميزانية
138.....	خلاصة الفصل :
140.....	الختامة
144.....	الملاحق :
160.....	قائمة المراجع :
175.....	الملخص :



المقدمة العامة

المقدمة :

يعيش الاقتصاد العالمي منذ عدة عقود على وقع تعاقب الأزمات المالية الكبيرة، وقد ساهمت العديد من العوامل في تفاقم هذه الظاهرة أبرزها تزايد التدفقات الرأسمالية بين الدول، اندماج الأسواق المالية وتحرير حركة السلع بين الدول، فترسخت بذلك ظاهرة عدم الاستقرار في النظام المالي الدولي وأصبحت الصفة الغالبة عليه.

حيث برزت الحاجة منذ البداية إلى إيجاد ضامن للسير الحسن داخل النظام المالي تمثل في النظام البنكي ، ولعل ما زاد من شدة هذه الحاجة هو الأهمية الكبيرة التي يتمتع بها النظام البنكي داخل النظام الاقتصادي، إذ يسمح وجود سلطة عمومية متمثلة في البنك المركزي من تجنب حالة الهلع البنكي باعتبار أنها تملك القدرة على تحويل الأصول البنكية إلى سيولة في أي وقت، كما يقدم وسائل الدفع الضرورية للحفاظ على الاستقرار المالي ، فلم تعد البنوك المركزية مسؤولة فقط على أداء مهامها التقليدية المتمثلة أساسا في ضمان استقرار القطاع وإنما تعدتها إلى ضمان استقرار كامل النظام المالي، وتعتبر الثقة في قيمة النقود عامل أساسي لتحقيق هذا الاستقرار المالي، وفي المقابل يؤدي وجود نظام مالي مستقر إلى تحقيق ثبات جميع المتغيرات الاقتصادية.

لم تبق البنوك المركزية بصفاتها المسؤولة على السير الحسن للنظام البنكي والراعي الأول للاستقرار النقدي والاستقرار المالي مكتوفة الأيدي أمام الوضع السابق المتمثل في تنوع الأزمات وحاولت التأقلم مع التحديات التي تواجهها باستحداث أدوات جديدة لسياساتها النقدية سميت بغير التقليدية، وقد برز ذلك بشكل واضح في ردها على تداعيات الأزمة المالية 2007-2008 خاصة بعد أن فشلت في إيجاد حل لهذه الأزمة بواسطة الأدوات التقليدية لسياساتها النقدية، حيث كشفت محدوديتها وبين الواقع أن تطبيقها في ظل ظروف اقتصادية معينة قد يفقدها كل فعاليتها ما يضع البنوك المركزية في وضعية حرجة ويعرضها لانتقادات لاذعة

فقد شهدت السنوات الأخيرة وخصوصا بعد اندلاع الأزمة المالية العالمية جنوح بعض الدول المتقدمة إلى التخلي عن أدوات السياسة النقدية التقليدية، وتنفيذ عدد لا يحصى من أدوات السياسات النقدية غير التقليدية، وأعطيت لها تعبيرات اقتصادية مختلفة مثل: سياسة سعر الفائدة الصفرية ، التيسير الكمي، التيسير الائتماني حيث استهدفت تخفيف العواقب الناجمة عن الانهيار المالي والنقدي، وتيسير التعافي الاقتصادي والتمكن إلى حد ما من كبح تداعيات الأزمة .

وفي الجزائر ، وفي ظل التطورات والتحول الاقتصادي التي عرفها الاقتصاد العالمي بعد الصدمة البترولية لسنة 2014 و انهيار اسعار النفط في الاسواق الدولية ، أدت هذه الأخيرة إلى انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك التجارية، واستمرار انخفاض احتياطي الصرف مما قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية، فضلاً عن تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري، مما نتج عنه

تراجع في الميزان التجاري وميزانية الدولة، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات البطالة والتضخم، والتي أدت بدورها إلى تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري.

ومع التزايد المستمر للنفقات العمومية لجأت الحكومة الجزائرية في نهاية عام 2017 إلى اقتراح مشروع تعديل قانون النقد والقرض من خلال المادة 45 من قانون رقم 10-17 مؤرخ في 11 أكتوبر 2017، يتمم الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 و المتعلق بالنقد و القرض وهو التعديل الذي يسمح بإستحداث أداة تمويل تحت مسمى التمويل غير التقليدي (Le Financement non conventionnel) وذلك من خلال شراء بنك الجزائر للسندات المالية التي تصدرها الخزينة العمومية لمدة خمسة سنوات من أجل تمويل العجز في الميزانية.

وللإشارة فإن الجزائر ليست السبابة لمثل هذا النوع من التمويل، فقد لجأت الكثير من الدول إلى هذا النمط خلال السنوات القليلة الماضية على غرار الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، المملكة المتحدة و فنزويلا في انتهاج إحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية المتمثلة في التيسير الكمي، والتي طبقت بشكل غير مسبوق في التاريخ النقدي العالمي بطريقة استثنائية استعجالية لاحتواء آثار الأزمات المالية.

من هذا المنطلق سوف نحاول من خلال هذه الدراسة شرح البعد النظري والتطبيقي لهذه التوجهات الجديدة في السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، ودراسة مدى فعاليتها في تحقيق التوازنات النقدية والاقتصادية في ظل الأزمات المالية، مع التطرق إلى تجارب التيسير الكمي لبعض الدول سواء كانت نامية أو متقدمة مع الأخذ بعين الاعتبار معيار النجاح أو الفشل في التقييم، مع التركيز على الجانب التطبيقي المتمثل في تجربة الجزائر و محاولة الفصل أو التقريب بين سياسة التمويل غير التقليدي و التيسير الكمي.

الإشكالية:

و عليه يمكننا صياغة إشكالية هذه المذكرة انطلاقا مما سبق في السؤال الجوهري الآتي:

ماهو واقع تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر خلال الفترة 2017-2020؟

و حتى يتسنى لنا التعرف على مختلف حيثيات وجوانب موضوع الدراسة، ارتأينا طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التي تساعدنا في تحديد المنهجية العلمية المناسبة للدراسة تمثلت في:

- 1- هل قانون النقد والقرض المعدل يشرع لسياسة التيسير الكمي في الجزائر؟
- 2- هل تصح المقارنة بين تجربة الجزائر وتجارب بريطانيا والولايات المتحدة وغيرها من الدول؟
- 3- هل سياسة التمويل غير التقليدي كانت الحل الأفضل للحالة الجزائرية؟

مداخلة بغداد بنين وآخرون بعنوان التمويل غير التقليدي وأثره على الأداء الاقتصادي –دراسة قياسية لأثر التمويل التضخمي على النمو الاقتصادي في الجزائر (1987-2016) الملتقى الدولي الثاني: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يومي 04 و05 فيفري 2019 بجامعة المسيلة الجزائر. هدفت المداخلة إلى التعرف على مصادر التمويل في الإقتصاد الوضعي والتعرف على التمويل التضخمي وأثره على الإقتصاد ، أيضا حاول الباحث التعرف على أثر سياسة التمويل التضخمي وأثره على النمو الإقتصادي في الجزائر خلال مدة الدراسة .

عبد العزيز شويش عبد الحميد وبشرى عبد الباري احمد ، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية ، منشورب مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية المجلد (4) العدد 2 سنة 2014 . تناولت الدراسة موضوع التسهيل الكمي كاحد ادوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تستخدمها البنوك المركزية في معالجة المشكلات الاقتصادية في بلدانها وحاول الباحثان من خلال الدراسة تتبع تاثيرات التسهيل الكمي على المتغيرات الاقتصادية فيكل من الولايات المتحدة الامريكية ، اليابان و منطقة اليورو .

دراسة حمزة رملي بعنوان التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض – هل يتعلق الأمر بالتيسير الكمي مجلة ميلاف العدد 01 جوان 2018 .

تهدف الدراسة إلى توضيح معالم التمويل غير التقليدي وفق تعديلات قانون النقد والقرض وتحديد أهم التحولات التي تطرأ على آليات السياسة النقدية بالاعتماد على التمويل التقليدي ، ولقد انتهج الباحث المنهج الوصفي التحليلي لوصف سياسات التيسير الكمي وكذا التمويل غير التقليدي في الجزائر، كما استخدم المنهج المقارن لمعرفة أهم أوجه التشابه و الاختلاف بين سياسات التيسير الكمي في الو.م.أ والتمويل غير التقليدي في الجزائر.

الدراسات الاجنبية

Christophe Blot et autre, Que peut-on attendre de l'assouplissement quantitatif de la BCE?’, OFCE , N°138,(2015)

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

هيكل الدراسة :

لمعالجة الإشكالية و الإجابة على الاسئلة الفرعية تم تقسيم المذكرة الى ثلاثة فصول رئيسية :

الفصل الاول : تم فيه التطرق الى الاطار النظري للسياسة النقدية غير التقليدية وادواتها وقنوات انتقالها مع تخصيص جزء مهم من الفصل الأول لسياسة التيسير الكمي ، اثارها الايجابية و السلبية على الاقتصاد و كيفية تحفيزه .

الفصل الثاني : تم تخصيص هذا الفصل الى عرض تجارب سياسة التيسير الكمي في بعض الدول مع تقييم كل تجربة ثم تم التطرق الى سياسة التيسير الكمي من بوابة جائحة كورونا .

الفصل الثالث : تم التطرق في هذا الفصل الى سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر حيث خصصنا لها الحيز الأكبر من المذكرة و قمنا بتقييم التجربة اقتصاديا و اجتماعيا ومع التطرق الى اقتراح بدائل من شأنها دفع عجلة النمو في الجزائر .

الفصل الاول : السياسة النقدية غير التقليدية ،سياسة جديدة لاحتواء الأزمات

المبحث الأول:الإطار النظري للسياسة النقدية غير التقليدية

المبحث الثاني: التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات

المبحث الثالث: أثر استخدام التيسير الكمي على بعض مؤشرات الاقتصاد

الفصل الاول : السياسة النقدية غير التقليدية ، سياسة جديدة لإدارة الأزمات

تمهيد :

تعتبر السياسة النقدية غير التقليدية من أهم الموضوعات الاقتصادية التي اهتم بها الباحثين الاقتصاديين منذ بزوغها كحدث اقتصادي على الساحة الدولية، حيث لجأت العديد من البنوك المركزية العالمية إليها كحل استعجالي لاستعادة التوازنات النقدية والمالية، والى يوم كتابة هذه الأسطر ما تزال أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تطبق في الاقتصاديات العالمية خاصة المتقدمة والناشئة، نظرا لأهميتها وبعدها غير التقليدي وارتباطها بالواقع النقدي العالمي.

ومن خلال هذا الفصل تم تقسيم بحثنا إلى ثلاثة مباحث أساسية، سنحاول من خلالها دراسة اهم ماورد في الأدبيات الاقتصادية حول السياسة النقدية غير التقليدية وأدواتها، ومحاولة تحليل وتقييم آليات تطبيقها خلال و بعد الازمة المالية 2008 من خلال المبحث الاول

أما في المبحث الثاني فسنحاول دراسة ماهية سياسة التيسير الكمي التي تعتبر اهم اداة طبقت لحد الساعة محاولين إبراز مفاهيمها و قنوات انتقالها ، أما من خلال المبحث الثالث فسنقوم بسرد إيجابيات و سلبيات سياسة التيسير الكمي وأثارها الجانبية على الاقتصاد مرتكزين على الاثار المرتبطة بالازمة المالية 2008 .

الفصل الاول : السياسة النقدية غير التقليدية ، سياسة جديدة لإدارة الأزمات

المبحث الاول : الاطار النظري للسياسة النقدية غير التقليدية

أن ما يميز السنوات التي تلت الأزمة المالية 2007-2009 هو انتماج البنوك المركزية لسياسة نقدية غير تقليدية من اجل احتواء مضاعفات ونتائج هذه الازمة ، من خلال ادوات غير تقليدية . حيث يرى الكثير من الخبراء أن هذه التدابير هي امتداد لسياستها النقدية التقليدية بأدوات جديدة تستخدم في فترات الأزمات لتوفير الحوافز لتنشيط الطلب ، هذه الادوات التي تنطوي على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي ، وخفض اسعار الفائدة على المدى الطويل بينما يرى آخرون انها سياسة نقدية غير تقليدية يتم اتباعها بعد فشل ادوات السياسة النقدية التقليدية في التخفيف من الازمات .

المطلب الأول : مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية .

في هذا المطلب سنتعرف على الإطار النظري للسياسة النقدية غير التقليدية و سنحاول قدر الإمكان تبين الخطوط العريضة لشروطها و اهدافها .

1- ماهية السياسة النقدية غير التقليدية

لا يوجد تعريف واضح و شامل لمفهوم السياسة النقدية غير التقليدية حيث اجمع الخبراء و المحللون الاقتصاديون على تعريفها إلا من جانبيين ، جانب المستهدفات و جانب الادوات المستخدمة¹ :
 - من جانب المستهدفات : تعرف على انها مجموعة الاجراءات و الوسائل غير معتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتاثير في النشاط الاقتصادي خلال فترة من الفترات تكون عادة ازمة مالية تستهدف منها تحقيق متغيرا اقتصاديا محددًا .
 - من جانب الأدوات المستخدمة² : سياسة نقدية تستخدم في زمن الازمات من خلال تنفيذ دعما إئتمانيا، و تسهيلات إئتمانية ، وتيسيرات كمية لحماية الاقتصاد من تداعيات الازمة المالية .

اذن تعرف السياسة النقدية غير التقليدية على انها مجموعة من التدابير الاجراءات النقدية الاستثنائية و الاستعجالية التي تنتهجها السلطات النقدية لمعالجة واحتواء تداعيات الأزمات المالية ، وكذلك لضمان استمرارية فعالية السياسة النقدية في تحقيق الأهداف الاقتصادية المنوطة بها في ظل الأزمات المالية التي أثبتت محدودية و فشل الأدوات التقليدية للسياسة النقدية وعجزها الوظيفي³ ، ومنه نفهم أن السياسة النقدية غير التقليدية:

¹ -صاري علي ، السياسة النقدية غير التقليدية : الاهداف و الادوات ، المجلة الجزائرية للعملة و السياسات الاقتصادية ، العدد 03 ، 2013 ، ص 59 .

² M. JOYES et D.MILES, *Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy*, The Economic Journal, November 2012, p. 276.

³ -العشي وليد ، تقييم فعالية ادوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الازمة المالية 2008 ، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراة ، جامعة العلوم الاقتصادية ، علوم التسيير ، والعلوم التجارية جامعة احمد دراية ادرار ، 2018 ، ص 111

- ❖ تعتبر مرحلة متطورة في الجانب الوظيفي من السياسة النقدية او انها امتداد لها ،
- ❖ يتم تطبيقها في حالة الأزمات المالية كحل استعجالي التي شهدت انهيار و افلاس كبار المتعاملين الاقتصاديين ووجود تهديد بإفلاس الأسواق المالية بأكملها،
- ❖ أثبت اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية وجود فجوات في السياسات النقدية الخاصة بالأنظمة الرأسمالية التي تستبعد التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي حيث تعتبر برامج الإنقاذ الحكومية أولى الخطوات التي ساهمت في ظهور وتطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي يتم بها احتواء الأزمة المالية العالمية ،
- ❖ الجانب غير التقليدي منها ودواعي استعمال برامجها النقدية بشكل استثنائي يحتم عدم ديمومتها في المدى الطويل فهي سياسة نقدية قصيرة ومتوسطة المدى التطبيقي

2- محددات تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية .

يجب ان تتوفر مجموعة من المحددات المتمثلة في شروط و أهداف لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية في ظل الظروف التي تحيط باستخدامات الادوات غير المعتادة و إجراءات تنفيذ هذه الشروط الخاصة بهذه السياسة غير التقليدية

شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية .

من بين الشروط التي يجب توفرها لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية :

- ❖ لا بد ان تكون متناسبة مع درجة الخلل و التفكك في السوق التي تسعى لإنقاذها و في أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق و الواقع ان البنك المركزي يجب ان لا يتردد في توسيع او تقليص نطاق استخدام أدواته غير العادية و غير المعيارية - و بخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة- اعتمادا على حجم الخلل و التفكك في عمل النظام المالي ،
- ❖ لا بد أن تكون التدابير المتخذة المصحوبة برسائل قوية الى البنوك لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة الموازنات في الأمد المتوسط ،
- ❖ يجب حث المؤسسات المصرفية على تعزيز و تقوية الإدارة الاقتصادية خاصة بالنسبة للاتحاد الاوروبي من خلال المراقبة المستمرة و الدائمة للسياسات الاقتصادية و خاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول كل على حدا و الواقع أن مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي كان واضحا الى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية الأزمة ،
- ❖ يجب تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية على تغير بنيوي في البيئة النقدية و المالية للاقتصاد العالمي، و التعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي ، و المساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف .

أهداف السياسة النقدية غير التقليدية

تسعى السياسة النقدية غير التقليدية لتحقيق ثلاث أهداف أولية تتمثل فيما يلي¹:

- تكثيف كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد: إن عدم الاستقرار المالي على المدى القصير لا يشكل عامل انشغال كبير طالما أن البنك المركزي مستعدا لضخ الأموال بكميات غير محدودة²، 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 أن المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي من المؤكد أنه سينفق هذه الأموال من خلال عجز الميزانية.
- التأثير على نسب انحدار معدلات الفائدة بما من شأنه توجيه ميول واستباقات المتعاملين: يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على معدلات الفائدة الرئيسية صفرية أي في مستوى منخفض جدا وحتى في مستوى الصفر لفترة طويلة، كما يمكنه ضبط شروط مسبقة للرفع في هذه النسبة 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 (سندات خاصة) في خطوة ثانية، وتمكن هذه العمليات في نفس الوقت من إضفاء الحيوية على سوق هذه السندات ومن توفير تمويلات للاقتصاد بشكل مباشر، ومع ذلك، يتعين على البنك المركزي تحمّل مخاطر القرض ونسب الفائدة والتي لا تندرج ضمن مهامه العادية³.

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 البنكية الجزء الأعظم من التمويل يتم بالأحرى استعمال تلك الإجراءات التي تؤثر على منحى نسب الفائدة المتعامل بها

3- تبني البنوك المركزية لسياسة نقدية غير تقليدية

بعد اندلاع الأزمة المالية العالمية سنة 2008 تبنت أغلب بنوك المركزية للاقتصاديات المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول النامية كفرنزويلا في إطار سياساتها النقدية استهداف متغيرات

¹- صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، مرجع سبق ذكره، ص72-73

²- عمر عبو وكمال قسول ، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية ، AL-RIYADA For Business Economics ، جامعة الشلف ، الحجم 5 العدد 1 ، 2019 ، الجزائر ، ص53

³- عمر عبو وكمال قسول ، نفس المرجع ، ص 55

اقتصادية كمية غير معتادة في السياسات النقدية من قبل ، وأعطيت لها تعبيرات اقتصادية مختلفة- مثل سياسة سعر الفائدة الصفرية و السالبة على الودائع والتوجيه المسبق ، التيسير الائتماني ، التيسير النقدي ، التسهيل الكمي و التيسير الكمي ، هذه المستهدفات هي الأدوات الخاصة بالسياسات النقدية المعتمدة من طرف البنوك المركزية بعد الأزمة المالية ، حيث مثل انتهاجها للأدوات غير تقليدية سمة مميزة للأزمة المالية العالمية الأخيرة 2007-2009 ، فوسعت موازناتها العامة وضخت السيولة للتأثير على بنية الإيرادات والعائدات وبالتالي تحفيز الطلب الكلي. ومنه يمكن استنتاج أنه:

- أصبح هدف السياسة النقدية غير التقليدية التركيز على استهداف المتغيرات الكمية (معدل تشغيل أو مستوى إنتاج معين ومحدد) بعدما كان هدف السياسة النقدية التقليدية استهداف معدل التضخم .

- التوسع الهائل في الميزانيات العمومية للبنوك المركزية ومحاولات التأثير على أسعار الفائدة الأخرى من المعدلات الرسمية المعتادة على المدى القصير .

- بعدما كانت أدوات السياسة النقدية التقليدية أدوات مباشرة وغير مباشرة أصبحت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية أدوات غير تقليدية (تيسير كمي، حرب عملات، أسعار فائدة صفرية... الخ):.

- استخدام التيسير الكمي ، التيسيرات الائتمانية والفائدة الصفرية في التعامل مع مشكلة السيولة في النظام المصرفي بما يوفر تمويل كافي وبدون تكاليف للأنشطة الاقتصادية.

- في فترة الضائقة المالية التي قد تتعطل فيها الوساطة المالية، يمكن للبنك المركزي التدخل لدعم تدفقات الائتمان، والعمل كوسيط عن طريق اقتراض الأموال من المدخرين ثم إقراضها للمستثمرين.

المطلب الثاني : أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وقنوات العبور .

سيتم في هذا المطلب حصر ادوات السياسة النقدية غير تقليدية التي استعملت بعد الازمة المالية 2008 و الأكثر انتهاجا في اقتصاديات الدول المتقدمة و النامية .1- ادوات السياسة النقدية غير التقليدية .

1-1 سياسة معدلات الفائدة الصفرية (ZIRP) Zero Interest Rate Policy

تلجأ البنوك المركزية الى خفض معدلات الفائدة من اجل الدفع بعجلة النمو الاقتصادي من خلال التسهيل للإفراد بالحصول على الائتمان وكذلك عندما يلاحظ بطء في النمو الاقتصادي من خلال ضخ كمية كبيرة من السيولة لدفع عجلة التنمية للوصول الى درجة الانتعاش الاقتصادي¹. ويعتبر موضوع المعدلات

¹- أنفال نسيب، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 5 العدد 2019، 1، ص 15

الفائدة الصفرية لسعر الفائدة الاسمي القصير الأجل في إدارة السياسة النقدية إحدى أهم المواضيع التي ركزت عليه السلطات النقدية مع نهاية الألفية الثانية باليابان، وكذلك مع بداية الألفية الثالثة في مختلف الاقتصاديات العالمية على غرار الولايات المتحدة الأمريكية، ومنطقة اليورو¹.

أكدت بعض الدراسات التي قدمها الاقتصاديون حول قناة سعر الفائدة ان السياسة النقدية غير التقليدية قادرة على التأثير على النشاط الاقتصادي بتخفيض معدلات الفائدة الى الصفر وهذا يمكن ملاحظته في بعض الاقتصاديات المتقدمة كاليابان وهو ما يعرف بإتباع معدلات الفائدة الصفرية، فمع سعر فائدة قريب من الصفر و إتباع سياسة نقدية توسعية يؤدي إلى رفع مستوى الأسعار المتوقعة وبالتالي رفع من معدل التضخم و الذي يخفض من سعر الفائدة الحقيقي حتى وان كان معدل الفائدة الاسمي صفرا ، إلا انه يحفز الإنفاق و الذي يؤدي بدوره لزيادة الناتج القومي .

تتأثر سياسة معدلات الفائدة الصفرية ببعض المحددات التي تحد او تكمل دورها كأداة من ادوات السياسة النقدية غير التقليدية ، ولهذا يجب التطرق إلى محددات فعالية سياسة معدلات الفائدة الصفرية حتى نبين أهميتها من هذه العلاقة التكاملية، ونذكر من أهم هذه المحددات مصيدة السيولة². و الجدول رقم (1-1) يوضح معدلات الفائدة المعتمدة من قبل البنوك المركزية لبعض الدول و المناطق خلال وبعد ازمة 2008 :

جدول رقم (1 – 1) أسعار الفائدة المطبقة في مجموعة من الدول المتقدمة بعد الأزمة المالية العالمية 2008						
سعر الفائدة	الدول	2009	2010	2011	2012	2013
سعر الفائدة قصير الأجل (%)	الولايات المتحدة	1.1	0.5	0.5	0.7	0.4
	اليابان	0.7	0.4	0.3	0.3	0.2
	منطقة اليورو	1.2	0.8	1.4	0.6	0.2
	المملكة المتحدة	1.2	0.7	0.9	0.8	0.3
	كندا	0.7	0.8	1.2	1.2	1.2
	الولايات المتحدة	3.3	3.2	2.8	1.8	2.3

¹ - العشي وليد ، مرجع سابق ، ص 128

² - تعرف مصيدة السيولة (Liquidity Trap) على انها انخفاض سعر الفائدة إلى ادنى درجة وفي ظل هذا يقوم المضاربون بالاحتفاظ بكمية النقود عندهم في شكل ارصدة نقدية عاطلة دون التوجه لاستثمارها في شراء السندات وهنا يقع الاقتصاد في مصيدة السيولة .والنتيجة عدم فعالية السياسة النقدية في هذا الوضع، أي انه عندما يصل سعر الفائدة إلى أدنى مستوى له يستحيل زيادة الناتج القومي عند ذلك المستوى لذلك وجب اعتماد السياسة نقدية غير تقليدية من اجل زيادة حجم الناتج والتخلص من حالة الكساد الاقتصادي .

اليابان	1.3	1.1	1.1	0.8	0.7
منطقة اليورو	3.7	3.6	4.4	3.9	3.0
المملكة المتحدة	3.6	3.6	3.1	1.9	2.4
كندا	3.2	3.3	2.8	1.9	2.1

المصدر: صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية¹

2-1- معدلات الفائدة السالبة (NIRP) The Negative Interest Rate Policy

هي أداة يقوم بموجبها البنك المركزي بتخفيض معدلات الفائدة الاسمية إلى قيم سالبة على أوراق مالية مستهدفة، وكذلك التي تكون آجال استحقاقها محددة سابقا من اجل تحفيز البنوك التجارية على الرفع من حجم السيولة المالية في سوق ما بين البنوك ، من خلال تشجيع هذا القطاع على عملية تمويل الاقتصاد عن طريق عملية الاقتراض الاقتصادي و هذا تجنباً لبقاء الاحتياطات البنكية للبنوك مجمدة في شكل ارصدة مالية في حساباتها لذا البنك المركزي ، أو هي الحالة التي يفرض فيها البنك المركزي ضريبة على فوائض الودائع البنكية مما يترتب عليه التأثير على عمليات سوق ما بين البنوك وضمن التحكم الجيد وتحفيز ضخ المزيد من السيولة في الاقتصاد .اعتماد العديد من البنوك المركزية على معدلات الفائدة السالبة يدل على حدة الأزمة المالية وظهور انكماش اقتصادي كبير²، فعودة النشاط الاقتصادي إلى مستوياته السابقة ليس مرتبط بالضرورة بمعدلات الفائدة الاسمية وانما بمعدل مردودية الاستثمارات الإنتاجية وهو ما يعرف بمعدل الفائدة الطبيعي الذي يعتبر كمؤشر واضح على حالة الاقتصاد الكلي، وهذا ما يقودنا للقول أنه لاحتواء مخاطر الانكماش الاقتصادي يجب محاولة تحفيز ارتفاع معدلات الفائدة الطبيعية بدل تخفيض معدلات الفائدة الاسمية.

3-1- أداة استراتيجية توجيه استباقات المتعاملين : (Forward guidance)

هي أداة أخرى استعملت في الأزمة المالية (2007-2009) تركز على إرسال إشارات إلى الأسواق المالية لإعلامهم بالوجهة المحتملة التي ستسلكها معدلات الفائدة في المستقبل³ أي تهدف بالأساس إلى توجيه ميول الأعوان الاقتصاديين حسب الطريقة التي يرغبها البنك المركزي من اجل تحقيق أهداف السياسة النقدية

¹- صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 01، المجلد 2، جامعة الشلف، الجزائر، 2016، ص 11

²- العشي وليد ، مرجع سابق ، ص 133

³- محمد الأمين طالب و نظيرة قلادي ، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الأزمة المالية (2007-2008) - مجلة دراسات الاقتصادية ، المجلد 6 ، العدد 1 ، 2019 ، ص 2015

ويطلق عليها بعض الخبراء مصطلح التوجيه المسبق و ما يميزها عن غيرها أنها غير مرتبطة بمرحلة معينة من مراحل تطور السياسة النقدية غير التقليدية، ولكنها في الغالب تبدأ تزامنا مع انتهاج البنك المركزي لسياسة معدلات الفائدة الصفرية، ولا تعمل بشكل منفصل عن الأدوات الأخرى، بل تعد في بعض الأحيان من محددات فعالية الأدوات السياسة النقدية غير التقليدية او مصاحبة لها .

خلال الأزمة المالية (2007-2009) قامت العديد من البنوك المركزية العالمية منها الاحتياطي الامريكي الفدرالي (FED) تحت قيادة رئيسه (Ben Bernanke) أنذاك بتطبيق سياسة التوجيه المسبق تتضمن أن يمتد تطبيق معدلات الفائدة الاسمية المنخفضة لفترة أطول نظرا للظروف الاقتصادية وقتها . وعليه يمكن تعريف سياسة التوجيه المسبق على أنها عبارة عن سياسة تواصل تشمل المعلومات المنشورة بصفة رسمية في بيانات البنك المركزي بصفة دورية عن حالة الأسواق وعن مستويات متغيراتها الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة، وعن نواياه وميول سياسته اتجاه معدلات التضخم وأسعار الفائدة الفعلية المحددة للسياسة النقدية المستقبلية من أجل التأثير على توقعات السوق ومختلف توحهات المتعاملين فيه. و تحسين في قدرتهم على توقع التغيرات المستقبلية، كما أن البنك المركزي يهدف من خلال هذه السياسة إلى تحقيق انخفاض في معدل الفائدة الحقيقي طويل الأجل عن طريق الإعلان عن تخفيض معدلات الفائدة الاسمية لفترة زمنية طويلة ومستمرة مع التوقع بمعدلات تضخم مرتفعة، مثلما حدث أثناء الأزمة المالية.

4-1 أداة التيسير النوعي : (credit easing / CE)

يدل مصطلح التيسير النوعي على شكل آخر من أشكال التيسير، فمن الاقتصاديين من يصنف أداة التيسير النوعي على أنه حالة خاصة لأداة التيسير الكمي، حيث يقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق الموجودة في أصول ميزانيته بدلا عن التركيز على زيادة قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء سندات أو أسهم خاصة أو عمومية على المؤسسات المالية أو مباشرة على المؤسسات غير المالية (ANF) الأمر الذي يؤدي تلقائيا إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولت¹ وتهدف عمليات الشراء السابقة إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتنشيط الاقتصاد، كما تهدف أيضا أداة التيسير النوعي إلى تخفيض علاوات المخاطر ما من شأنه أن يحفز الاستثمارات².

من إيجابيات هذه الأداة أنها تمكن البنوك المركزية من التحكم المباشر في عمليات صنع السيولة، حيث يتم توجيه التمويل بطريقة تسمح بإعادة تنشيط الاقتصاد من جهة، وتحد من احتمال ظهور فقاعات مضاربة من جهة أخرى، وبالرغم من تأدية أداة التيسير النوعي لدور فعال في تنشيط الاقتصاد إلا أنها تبقى صعبة

¹ - LOISEL Olivier et MESONNIER Jean-Stéphane. "Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise", Publication Banque de France, n°1, Avril 2009

² - BOWDLER Christopher et RADIA Arma, Unconventional monetary policy: the assessment, In: Oxford Review of Economic Policy, Volume 28, issue 4, 2012, p.p.603-621

التطبيق وخطيرة في نفس الوقت كونها تؤدي بالبنوك المركزية الى تيسير التمويل حيث ييسر من موقفه اتجاه علاوات المخاطر المطلوبة و اتجاه التقدير الخاطئ للخسائر المتعلقة بالاوراق الممولة¹.

5-1- حرب العملات (The currency war)

لقد أضحت قضية تخفض قيمة العملات للدول الصاعدة مقابل الدولار أو العملات الأخرى في الآونة الأخيرة تثير أحد أهم الصراعات الاقتصادية بين الدول ، كونها أصبحت أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية انتهجتها العديد من الدول لاسيما بعد الأزمة المالية (2007-2009) و خصوصا الصين و الولايات المتحدة الأمريكية .

يعود تاريخ هذا المصطلح إلى سبتمبر 2010 حين صدم وزير المالية البرازيلي جيدو مانتيجا العالم بإطلاقه دفعة واحدة ما سماه "حرب العملات"، حيث أعتبر أول من أطلق تسمية للأزمة حين قال في نهاية سبتمبر "نعيش اليوم حرب عملات دولية ، تخفيضا معمما لأسعار العملات"².

لقد تعددت التعاريف حول مفهوم صراع العملات حيث يعرفها البعض على أنها اعتماد الدول العظمى على قوتها الاقتصادية لتقليص قوة تنافسية الدول الأخرى ، و تقليص حجم ثرواتها عن طريق استخدام السياسة النقدية ، و التدخل في أسواق تبادل العملات ، كنوع من الحروب الاقتصادية الباردة ، عبر انتهاج سياسات تعتمد على خفض قيمة العملة المحلية ، من أجل دعم القطاعات الاقتصادية الرئيسية ، لا سيما قطاع التصدير مما يؤدي إلى الإضرار بمصالح الشركاء التجاريين³.

و تعرف أيضا على أنها: "قيام الدول بالتلاعب بقيمة عملاتها و تخفيضها أو منعها من الارتفاع في محاولة منها لتشجيع صادراتها و خفض وارداتها و بالتالي تخفيض العجز في ميزانها التجاري أو تحقيق الفوائض فيه، ومن ثم رفع مستويات التشغيل و رفع مستوى النشاط الاقتصادي و معدلات النمو"⁴.

ويرى الدكتور صلاح عبد الرحمن الطالب⁵ "حرب العملات هي حرب اقتصادية يقصد بها التلاعب بسعر صرف عملة ، واستخدامها كسلاح للضغط وإلحاق الضرر باقتصاديات دولة ما ، أو بمجموعة دول وإجبارها على إعادة النظر بسياساتها وإجراءاتها المالية والاقتصادية ، بما يعود بالنفع على معالج الأزمة الاقتصادية ، وهذه الحرب لا يمكن تحريكها الا من دول الكبرى في استخدام عملتها الدولية كسلاح في مواجهه المقابل"

¹ - محمد الأمين طالب و نظيرة قلادي ، مرجع سابق ، ص 215

2 - Daniel W. Drezner, "Will currency follow the flag", International Relations of the Asia-Pacific, Volume 10, 2010, P389

3 - ADAM S. POSEN, "Avoiding a Currency War", How a new "dual-key" exchange rate system could help the United States, Japan, the eurozone—and China—find a way out, THE INTERNATIONAL ECONOMY SUMMER 2004, P12

⁴ - حسين احمد السلوم، "حرب العملات"، مجلة إيكونوميكات للعلوم المالية و المصرفية ، العدد 10، 2010، ص 07

⁵ - الدكتور صلاح عبد الرحمن الطالب ، محاضرة في ندوة على حرب العملات و أثرها على اداء الاسواق المالية ، سوق مسقط للاوراق المالية ، عمان ، 10 يناير 2011

الجدول رقم (1 - 2) : اسعار صرف بعض العملات مقابل الدولار

العملات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الجنيه الاسترليني	1.564	1.546	1.604	1.585	1.564	1.572
الين الياباني	0.011	0.011	00.013	0.013	0.010	0.0098
اليورو	1.393	1.327	1.391	1.286	1.328	1.329
الريال البرازيلي	3.81	3.97	3.84	4.12	3.96	3.78
الليرة التركية	2.69	2.77	2.81	2.89	2.90	2.92
الدينار الجزائري	72.22	74.04	72.85	77.55	79.38	83.17

المصدر:

United Nations, World Economic Situation and Prospects (Eurostat) data base, April 2014 وتقارير بنك الجزائر 2010-2014

6-1- التيسير الكمي (QE) Quantitative Easing

بالنسبة لهذه الأداة سنكتفي بسرد تاريخها فقط بإيجاز كونها هي صلب الموضوع و سنخصص لها المبحث الثاني كاملا و بالتفصيل.

لقد كان نظام الذهب الذي الذي يعيق قدرة البنوك المركزية على طبع النقود دون الاحتفاظ بمخزون يعادلها من الذهب، ولكن بعد إيقافه سنة 1971 أصبحت البنوك المركزية تملك خيارا جوهريا يمنحها القدرة والحرية على طبع النقود بكميات هائلة حسب احتياجات الاقتصاد .

يعرف التيسير الكمي بأنه " سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي، عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الموجودات المالية لزيادة كمية الأموال المتدفقة إلى الاقتصاد، وتتميز آلية التيسير الكمي هذه عن السياسة المعتادة في شراء أو بيع الموجودات المالية بأنها تهدف إلى الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند المستوى المحدد والمستهدف¹.

¹- محمد هاني ، ميلود واعل ، سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية -دراسة تحليلية نظرية لافاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية و الاستشراف للبحوث والدراسات ، جامعة البويرة ، المجلد 03 العدد 2018، 04 ، ص 254

ولقد طبقت لأول مرة في اليابان في 19 مارس 2001 بعد انخفاض أسعار الفائدة إلى 0.03 % سنة 2000 بهدف منع انخفاض المستوى العام للأسعار ودعم النمو الاقتصادي¹، وتم استخدامها من طرف البنك الفيدرالي الاحتياطي بعد الأزمة المالية العالمية 2008 و البنك المركزي الأوروبي في مارس 2015 ، أما الجزائر فقد لجأت إليها مؤخرا منذ أكتوبر 2017 .

يعتبر التيسير الكمي أداة مشابهة لأداة إصدار النقود **Planche à billet** إلا أنها أكثر تطورا 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 عاملا جوهريا حيث تستطيع البنوك المركزية بتحقيقه تجنب الكساد (**la déflation**) في حين يسمح العامل الثاني بتحفيز البنوك التجارية على الإقراض مجددا (لاحظنا 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)².

2- قنوات عبور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

توجد مجموعة من القنوات لعبور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وتتمثل في:

1-2- قناة التوقعات

تتركز قناة التوقعات على إمكانية جعل الأعوان الاقتصاديين يتجاوبون مع الإجراءات المستقبلية التي ستقوم بها البنوك المركزية، وتبين كيف تساهم مختلف أدوات السياسة النقدية غير التقليدية 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 و راجع نظراته 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 الاقتصاديين³.

¹- عبد القادر مطاي، فتحة ارشدي، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية، مجلة رؤى الاقتصادية، المجلد 00 ، العدد 00، جامعة حمة لخضر، الوادي، 2016 ، ص 17

²- محمد الامين طالب ولبند و نظيرة قلادي ، نفس المرجع ، ص 213

³ - Krishnamurthy, A. et A. Vissing-Jorgensen. « The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates : Channels and Implications for Policy ». Brookings Papers on Economic Activity 2011, p. 215–287

2-2- قناة النقود

من الناحية النظرية النقود تشكل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وبالخصوص سياسة التيسير الكمي صدمة في المعروض النقدي، و بالتالي فآلية تأثيره وعبوره يمكن تحليلها عن طريق مبدأ المضاعف النقدي¹.

حيث حسب هذا المبدأ فكل تغير في القاعدة النقدية² سيغير حجم الكتلة النقدية، فطريقة عمل المضاعف النقدي تستلزم إستقرارية في الزمن وسرعة دوران النقود، لكن هذه الفرضية الخاصة بـ " استقرارية المضاعف النقدي " غير متوفرة دائماً³، لأنه في بعض الحالات يكون التغير في القاعدة النقدية أكبر من التغير في الكتلة النقدية مثلما حدث في العديد من الاقتصاديات العالمية خلال الأزمة المالية 2008 ، على غرار منطقة اليورو فإن ميكانيزم المضاعف النقدي لا يمكن أن يفسر أثار أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لاسيما برامج التيسير الكمي في بعض الاقتصاديات، كاققتصاد الولايات المتحدة الأمريكية أين تم تسجيل قيم منخفضة ومتذبذبة للمضاعف النقدي بالرغم من ارتفاع حجم القاعدة النقدية خلال وبعد فترة الأزمة المالية 2008

مع نهاية سنة 2008 وهي فترة بداية تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية سجلت قيم منخفضة للمضاعف النقدي ، ما يدل على أن جميع السيولة النقدية التي تم ضخها بفعل سياسة التيسير الكمي تحولت إلى تراكمات في الاحتياطات البنكية، بالرغم من تخفيض معدل الاحتياط الإجمالي. من جهة أخرى هناك العديد من المؤسسات غير المالية قامت باللجوء إلى السوق المالي من أجل ضمان احتياجاتها المالية عن طريق إصدار سندات وأسهم دون اللجوء إلى التمويل البنكي عن طريق الاقتراض، هذا أيضاً ما ساهم في تراكم الاحتياطات لدى البنوك التجارية، مما دفع بالسلطات النقدية إلى تطبيق معدلات فائدة سالبة على الودائع من أجل تحرير الاحتياطات البنكية⁴.

2-3- قناة سعر الأصول

حسب هذه القناة فإن السياسة النقدية التوسعية تزيد من ارتفاع أسعار الأصول، نتيجة ارتفاع قيمة رأسمال وقيمة السندات بفعل صدمة خارجية لشراء الأصول، هذا التأثير يتم عبر أربعة قنوات منها:

1- لجلو موس بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، ط 1 ، مكتبة الحسين العصرية للطباعة و النشر و التوزيع ، بيروت ، لبنان ، 2001، ص 2013

2- "القاعدة النقدية هي مبلغ من المال يتداول في احتياطي البنوك العامة والبنوك التجارية مع البنك المركزي . يجب التفرقة بين مفهوم القاعدة النقدية ، وبين كمية المعروض من النقود في الاقتصاد والتي تتكون من النقود المتداولة في الودائع العامة والغير بنكية مع البنوك التجارية . القاعدة النقدية ليست جزءاً من كمية المعروض من النقود وإنما هي مفهوم منفصل ، في الميزانيات العمومية للبنوك التجارية، نجد أن القاعدة النقدية تشير إلى الأصول والممتلكات الخاصة بالبنك، بينما يشير مصطلح المعروض من النقود إلى المطلوبات"

3- الشيخ احمد ولد الشيباني ، فعالية السياسة المالية والنقدية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير ،كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة فرحات عباس سطيف ، 2000 ، ص 67

4- اشواق بن قدور ، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، ط 2 ، دار النشر والتوزيع ، عمان ، الاردن ، 2013 ، ص 89-90

-قناة التوقعات التي أشرنا إليها سابقا، السيولة، تعديل المحفظة، وقناة المدة وسنعالجها بالتحليل التالي¹: من خلال قناة السيولة يقوم البنك المركزي على أساس برامج التيسير الكمي بعملية الإصدار النقدي، ويكون ذلك عن طريق نقود ورقية أو إلكترونية مثلما قام به البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي خلال فترة الأزمة المالية العالمية 2008 ، هذا من أجل ضمان السيولة اللازمة في السوق، ويجب لإنجاح تأثيرها على أسعار الأصول وجود إحلال غير كامل بين النقود والأصول طويلة الأجل من خلال تفادي ظاهرة الاكتناز النقدي لدى الافراد ، كما انه يمكن تسميتها بقناة القروض² بما أنها تسمح بتسهيل عملية تمويل الأعوان الاقتصاديين ويتم ذلك بتحسين قيمة جانب الأصول لديهم مما يسمح لهم بتقديم ضمانات جيدة للبنوك.

تساهم عملية شراء الأصول من طرف البنك المركزي في التقليل من حجم مخزون تلك الأصول الذي يملكه المستثمرون والوسطاء الماليين، وهذا ما يسبب أثر الندرة وبالتالي التقليل من المخاطر وتعديل هيكل محفظة المستثمرين وهذا ما يسمى بقناة تعديل المحفظة. قناة تعديل المحفظة يمكن تكملتها عن طريق أثر قناة المدة الزمنية، حيث تعمل عملية شراء الأصول طويلة الأجل على تقليل متوسط المدة الزمنية لمخزون الأصول الذي يملكه المستثمرون بدرجة مخاطر منخفضة، مما يؤدي إلى تغيرات سريعة في أسعار الأصول عن طريق برامج التيسير الكمي³.

4-2- قناة سعر الصرف

يمكن أن تؤثر سياسة التيسير الكمي بشكل كبير على أسعار صرف العملات، حيث كانت معدلات الفائدة الاسمية في مستويات منخفضة عندما تم تطبيقها، ونخص بالذكر عملية التيسير الكمي التي أطلقها البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في لجنة السوق المفتوحة لدعم الاقتصاد الأمريكي خلال سنة 2008 ، كانت نتيجتها عملية ضخمة لبيع السندات وحركية كبيرة لرؤوس الأموال شهدتها مختلف دول العالم، مما سبب تدفق هائل للدولارات من أجل الاستفادة من معدلات النمو الكبيرة وسرعة دوران رؤوس الأموال خاصة في الاقتصاديات الناشئة مما ساهم في بيع عملاتها مقابل الدولار وزيادة الطلب عليها وبالتالي ارتفاع قيمتها مقابل الدولار في سوق الصرف، هذا ما وضع صادرات الدول الناشئة في مستوى تنافسي ضعيف، لأنه من الناحية النظرية ارتفاع قيمة العملة المحلية يؤثر سلبا على تنافسية صادرات الدولة، بالمقابل هناك ارتفاع في أسعار السلع المستوردة مما يعزز من توقعات التضخم (ارتفاع معدلات التضخم المستورد⁴) والأکید أنه هناك تنافسية كبيرة فيما بين اقتصاديات الدول خاصة الناشئة منها في تطبيق معدلات فائدة سالبة قصد العمل على تخفيض عملاتها مقابل الدولار، وتعزيز تنافسية صادراتها ولو على حساب الشركاء التجاريين، وهذا ما يعرف

¹ -Kouamé Désiré Kanga « ,Essais sur l'impact des mesures de politique monétaire non conventionnelle dans la zone euro » ,opcit, p 40

² -Christiano, L. J. et M. Eichenbaum (1992). « Liquidity Effects and the Monetary Transmission Mechanism ». American Economic Review, p. 346–53

³ -غالب عوض الرفاعي وعبدالحفيظ بلعربي ، اقتصاديات النقود والبنوك ، دار وائل للنشر ، الاردن ، 2002 ، 78-80

⁴ -Michel Dupuy, « Les effets des politiques de quantitative easing sur le taux de change : les enseignements de l'expérience américaine », Revue d'économie financière 2012/4 (N° 108), p. 243-260.

بحرب العملات حيث في سنة 2017 هدت السلطات الأمريكية بفرض ضرائب جمركية قد تصل إلى 20 % على السلع الصينية جراء التخفيض المتعمد والمستمر لليوان الصيني¹

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

المطلب الثالث : تأثير أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على مؤشرات الاقتصاد العالمي

تختلف آثار أدوات السياسة النقدية غير التقليدية المطبقة بعد الأزمة المالية 2008 من اقتصاد إلى آخر، حيث يعد النموذج الأمريكي من أهم التجارب الناجحة في تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، ذلك نظرا لإقتراب مؤشرات الاقتصاد الأمريكي من تحقيق المستويات التي سجلت قبل الأزمة المالية، لتأتي تجربة منطقة اليورو التي عرفت كذلك تفاوت في النتائج المحققة من دول الأعضاء نظرا لعدم وجود التجانس الاقتصادي بينها واختلاف الهيكل التمويل ودرجة حضور الوساطة المالية في الأسواق... الخ، إلا أنه من حيث المؤشرات فما زالت معدلات التضخم بمنطقة اليورو منخفضة جدا بعد مرور تقريبا 10 سنوات من التطبيق الفعلي لأدوات السياسة النقدية غير التقليدية، أما بالنسبة للتجربة اليابانية فكانت السبابة إلى تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية من خلال تطبيق برامج التيسير الكمي خلال الفترة 2001-2006، إلا أن ضعف النتائج وتداعيات الأزمة المالية الأخيرة أجبر البنك المركزي الياباني على إعادة تطبيق حزم جديدة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، أما بالنسبة للدول النامية فتعتبر الجزائر و فنزويلا أول دول نامية تطبق آليات برامج التيسير الكمي كحل استعجالي لأزمة ضعف الموارد المالية في ظل انخفاض أسعار المحروقات، ذلك لضمان استمرارية في تمويل تنميتها الاقتصادية وهو ما يعرف في الفكر الاقتصادي بالتمويل غير التقليدي.

1- آثار السياسة النقدية غير التقليدية على الاقتصاد العالمي ومعدل نموه

1-1- على مستوى الاقتصاد العالمي

طبقت العديد من البنوك المركزية سياسات غير تقليدية منها بنك الاحتياطي الفيدرالي ، بنك إنجلترا ، البنك المركزي الأوروبي، وبنك اليابان خلال الأزمة المالية الأخيرة، حيث كانت تسعى في البداية إلى شراء الأصول غير التقليدية للتخفيف من ضائقة السوق المالي، ولكن سرعان ما توسعت أهدافها لتشمل تحقيق أهداف التضخم، تحفيز الاقتصاد الحقيقي، واحتواء أزمة الديون السيادية الأوروبية. وطبيعة الأنظمة المالية للبنوك المركزية المعنية أثرت بقوة على أساليب السياسة غير التقليدية، حيث ركز البنك المركزي الأوروبي وبنك اليابان على الإقراض المباشر للبنوك في حين أن البنك الاحتياطي الفيدرالي

¹ - عوض اسماعيل الدليبي ، النقود والبنوك ، ط 1 ، دار الحكمة للطباعة و النشر ، الموصل ، العراق ، 1990 ، ص 81

وبنك انجلترا اشتروا سندات لتوسيع قواعدهم النقدية، ولذا هذه الاختلافات في تطبيق السياسة غير التقليدية بين البنوك المركزية تجعل من الصعب التعميم في آثارها.

2-1- على مستوى معدل النمو للاقتصاد العالمي

يعد ارتفاع معدل النمو الاقتصادي العالمي مؤشرا ايجابيا لتعافي الاقتصاد العالمي من آثار الأزمة المالية، مما يترتب عليه زيادة حركية التجارة الدولية، وتحقيق الاستقرار في مستويات الطلب العالمي، والتي تساهم في الخروج من حالة الكساد الاقتصادي التي أصابت الاقتصاد العالمي خلال فترة الأزمة المالية ، عموما المعدلات مقبولة جدا بالنظر لما مر به الاقتصاد العالمي من نكسات، والأكد أن أدوات السياسة النقدية غير التقليدية قد ساهمت بشكل كبير في تعافي الاقتصاد العالمي وان كانت قد استغرقت فترة زمنية طويلة لتحقيق ذلك¹.

2- اثر السياسة النقدية غير التقليدية على التعاملات الدولية

1-2- على مستوى التجارة الدولية

تساهم الأدوات غير التقليدية في تحسن النمو الاقتصادي العالمي، وزيادة حجم الإنتاج، الأمر الذي قد يترتب عليه ارتفاع حجم الصادرات العالمية بشكل عام، وصادرات الدول النامية بشكل خاص، وهنا نجد أن الظواهر الحديثة للتجارة الدولية تلعب دورا مهما في المساهمة الايجابية لنقل آثار التحسن الاقتصادي للدول النامية، كظاهرة التجزئة الدولية للإنتاج Fragmentation وظاهرة التعهيد² outsourcing ، فمثل هذه

الظواهر الاقتصادية تعمل على زيادة الاعتماد المتبادل بين دول العالم، ومن ثم مع تحسن النمو الاقتصادي وارتفاع الطلب وزيادة الإنتاج تحتاج الدول المتقدمة- دول السياسة النقدية غير التقليدية -الى زيادة حجم صادرات الدول الصاعدة والأخذة في النمو بسبب الاعتماد على صادراتها كجزء من الإنتاج وفق ظاهرة التجزئة الدولية والتعهيد للإنتاج.

2-2- على مستوى سعر صرف العملات

مع التغيرات التي تحدث في قيم العملات في السوق الدولي للنقد الأجنبي، حيث مع السياسة النقدية غير التقليدية وتبعاً لنظرية دورنبوش للتطير أو ال overshooting³ فان قيم العملات لبعض الدول ستخفض في

¹ -IMF, policy Paper ; 'Global Impact and challenges of Unconventional Monetary Policy", international Monetary Fund, publication service, 2013 ;P14

² -التعهيد (Outsourcing) هو استخدام واستئجار كفاءات وقوى وأفراد ووسائل وخدمات من مؤسسات أو شركات أو جهات ثالثة (أجنبية أو محلية)، وهو طريقة جديدة لتقسيم العمل وتوفير المال والطاقة والوقت في مختلف قطاعات الحياة الاقتصادية وغير الاقتصادية وذلك بإعطاء الجهة الثالثة المستعان بها الثقة ومهام ووظائف ومسؤوليات وصلاحيات وهيكلية معينة وأنشطة كانت عادة تقوم بها (ذاتياً) وتؤديها داخلياً الجهة المستعينة، وذلك عن طريق التعاقد بتوقيع عقود واتفاقيات تعاون ترتب وتنظم مده وموضوع الاستعانة والإنجازات والواجبات والحقوق والالتزامات وسد الثغرات وتلبية مصالح وأهداف الجهة المستعينة.

³ -تقوم هذه النظرية على دراسة دور التوقعات في أسواق المال الدولية في تحديد معدل الصرف من خلال نموذج اقتصادي كلي يأخذ في اعتباره ، سوق السلع ، سوق النقود وسوق الأوراق المالية بهدف التعرف على الطريقة التي تتواءم بها الأسواق الثلاثة عبر الزمن (في المدى القصير، المتوسط والطويل) وكيفية انتقالها من توازن الى توازن جديد طويل الأجل نتيجة الزيادة في المعروض النقدي.

الأجل القصير بدرجة كبيرة أو بحدة عنها في المدى الطويل "ومن ثم ستتحسن قيم عملات دول أخرى خصوصاً الدول النامية مما قد يترتب عليه مزيداً من الاستقرار في سوق الصرف الأجنبي، مع مراعاة ان هذه النظرية غير مطلقة، ذلك أنها تعتمد على العديد من العوامل المهمة منها: كفاءة الجهاز الإنتاجي في الدول النامية ومرونة الصادرات إلى جانب التنوع الإنتاجي والعوامل التنافسية الأخرى، هذه الفرضية – استقرار سوق الصرف الأجنبي في الدول النامية نتيجة ارتفاع قيم عملتها- يعزز في الأساس اختلافات معدلات الفائدة بين الدول المتقدمة والدول النامية أو الأسواق الصاعدة حيث مع انخفاض معدلات الفائدة في الدول المتقدمة قد يعزز فرق معدلات الفائدة **Differential Interest Rate** موقف العملة المحلية بالنسبة للدول النامية.

3- أثر السياسة النقدية غير التقليدية على الأسواق المالية الدولية

3-1- على مستوى أسواق رأسمال

مع انخفاض معدلات الفائدة في الأجل القصير لدرجة تقترب من الصفر وفق سياسة معدلات الفائدة الصفرية ZIRP أو معدلات فائدة سالبة NIRP ، والتي يترتب عنها التأثير على هيكل معدلات الفائدة في الأجل القصير، ويعزز الأمر برامج شراء السندات باختلاف توجهاتها، والتي قد يترتب عليها التأثير على هيكل معدلات الفائدة في الأجل الطويل، ومن ثم قد يتيح الأمر أمام الدول النامية سواء على مستوى حكوماتها أو على مستوى الأفراد المقيمين الاقتراض من السوق العالمي بمعدلات عائد منخفضة بالمقارنة مع أوقات أخرى، مما قد يترتب عليه تحسن في شروط خلق الائتمان في السوق العالمي لرأسمال، فمثلاً مع تحول معدلات العائد على السندات في الأجل القصير والطويلة إلى المعدلات السالبة، ورغبة إحدى الدول النامية إصدار ديناً في السوق العالمي لرأس المال بالعملة الأجنبية- عملة الدولة صاحبة السياسة النقدية غير التقليدية – قد تحصل عليها بفائدة منخفضة.

إلا أن هذه الفرضية ليست مطلقة، حيث في السوق العالمي لرأس المال يتم النظر إلى مجموعة من الاعتبارات الأخرى بخلاف منحى العائد أو الأساس الذي يتم به تسعير الأصول المالية، وهو درجة المخاطر المصاحبة لهذا الأصل أو بتعبير أدق لمصدر الأصل .

3-2- على مستوى تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الصاعدة¹

تساهم السياسة النقدية غير التقليدية في زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى دول الأسواق الصاعدة، وأساس هذه الفكرة في التحسن الذي يحدث في درجات المخاطر على الصعيد العالمي والنتائج عن برامج التيسير الكمي يعود إلى مجموعة من الاعتبارات الأخرى لعل أهمها انخفاض معدلات الفائدة ومعدلات العائد على أصول الدخل الثابت لدول السياسة النقدية غير التقليدية وذلك بالنسبة للاستثمارات غير المباشرة، فمع انخفاض

¹ لسوق الصاعد هو سوق مالي (سواء كان سوق العملات أو المعادن أو السلع) ترتفع فيه الأسعار أو من المحتمل أن ترتفع. ومن سمات السوق الصاعد، التفاؤل العام، ثقة المستثمرين، والتوقع باستمرار الاتجاه الصاعد للسوق بشكل قوي. يدوم الاتجاه الصاعد عادةً لعدة أسابيع أو أشهر أو حتى لسنوات، ولكن يمكن أن يستمر فقط لبضعة أيام على حسب الظروف المحيطة. قد يكون التوقع بتغير الاتجاهات أمراً صعباً على المتداولين لأن نفسية المتداول وسلوكه يلعب دوراً مهماً في هذا

معدلات العائد تبحث الاستثمارات الأجنبية على الدخول إلى الدول التي تدر عائد موجب ولو بهدف الحفاظ على القيمة الاسمية للأصل، والتي قد تتأثر بمعدلات العائد السالبة، على الجانب الآخر والخاص بالاستثمارات الأجنبية المباشرة (FDI) Foreign Direct Investment فإنها قد تتأثر بشكل ايجابي بسبب التحسن في معدلات النمو العالمي وظروف المخاطر التي تتحسن بفعل برامج اليسير الكمي، فمع تحسن ظروف الطلب العالمي وفي ظل التجزئة الدولية للإنتاج وتنوع خدمات التعهيد الدولي قد يشكل الأمر أمورا ايجابية على تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول النامية، على الجانب الآخر والأهم هو تحقيق الاستقرار للاستثمارات القائمة

3-3- على مستوى درجة المخاطر في الأسواق

قد تؤثر السياسة النقدية غير التقليدية ايجابيا على معدلات ودرجات المخاطر المصاحبة للأصول على الصعيد العالمي، فدرجت المخاطر دالة في مجموعة من العوامل لعل أهمها:

مخاطر السيولة وهي التي تنخفض بفعل ضخ المزيد من السيولة في سوق المال بفعل برنامج شراء السندات من السوق، كذلك تؤدي معدلات الفائدة المنخفضة الى دعم السيولة في سوق المال، الأمر الذي قد يؤثر بشكل ايجابي على درجة المخاطر، ومع ارتفاع معدل النمو الاقتصادي العالمي تنخفض درجة المخاطر المصاحبة لتداول الأصول، و الأهم كذلك هو انخفاض المخاطر المعنوية أو حالة عدم التأكد حول الاقتصاد العالمي وتوقع تعافيه من الأزمة الاقتصادية.

المبحث الثاني : التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات

تم صياغة مصطلح التيسير الكمي (QE) من قبل الدكتور ريتشارد فيونر، أستاذ العمليات المصرفية الدولية في كلية الإدارة بالملكة المتحدة، خلال العروض التقديمية لمستثمري المؤسسات في العاصمة طوكيو سنة 1994 بعدها تم تداول هذا المصطلح في عنوان صادر في صحيفة نيهون كيزاي شينبون (نيكي)، حيث تم اقتراح التيسير الكمي كسياسة تمويل غير تقليدي بغية إضافة شكل جديد للسياسة النقدية من طرف البنك المركزي الذي لا يعتمد تخفيض سعر الفائدة أو علي سياسة نقدية تقليدية توسعية. انتشرت أداة التيسير الكمي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية و المملكة المتحدة، ومنطقة اليورو خلال الأزمة المالية بين فترة 2007 و 2009 لكن يعتبر بنك اليابان أول من طبق سياسة التيسير الكمي كردة فعل إثر انفجار اقتصاد الفقاعة المالية عام 1990 والتي أضعفت النشاط الاقتصادي وتسببت في حالة انكماش ما دفع بالبنك الياباني على تخفيض سعر الفائدة إلى الصفر في نفس السنة.

المطلب الاول : الإطار النظري لسياسة التيسير الكمي

تلجأ العديد من الدول إلى تبني عدة سياسات اقتصادية من اجل الدفع بعجلة التنمية و إنعاش اقتصادها الذي يعاني ركودا و وتباطئا في النمو ، خصوصا في الأزمات المالية لاسيما في ظل عدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية ، فقد انتهجت البنوك المركزية لعديد الدول أساليب تمويلية لتغطية عجز موازنتها العامة خصوصا مع الأزمة المالية (2007-2009) فقد انتشر مصطلح التمويل¹ غير التقليدي و مصطلح التيسير الكمي بشكل كبير مما جعلنا نتساءل عن الدلالة الاقتصادية للمتغيرين خاصة في غياب تفرقة فقهية للمصطلحين .

وعليه سنعمل في هذا المبحث الثاني على محاولة إيجاد صيغة تعريفية للمصطلحين وضبط المفاهيم و المصطلحات تمكنا من بناء مقارنة اقتصادية للمفهومين.

1- ضبط المصطلحات والمفاهيم

1-1- تعريف التمويل غير التقليدي: Unconventional financing

هو قيام البنوك المركزية للدول التي يعاني اقتصادها ركودا من إصدار نقود جديدة لغرض التوسع في الائتمان دون الحاجة لادخار مسبق بهدف توفير تمويل لتغطية العجز المسجل في موازنتها العامة حيث يصاحب هذه الآلية زيادة في النشاط الاقتصادي مع تسجيل ارتفاع في التضخم².

¹ يعرف التمويل على انه " هو توفير الأموال اللازمة للقيام بالمشروع الاقتصادية وذلك في أوقات الحاجة إليها إذ انه يخص المبالغ النقدية وليس السلع والخدمات وان يكون بالقيمة المطلوبة و في الوقت المطلوب فالهدف منه هو تطوير المشاريع العامة منها والخاصة في الوقت المناسب وتعظيم العائد في المستقبل " أكبر عمر محي الدين الجباري، التمويل الدولي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، الدنمارك ، 2009 ، ص4

² ضيف أحمد، أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستقيم في الجزائر (1989-2012)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3 ، الجزائر، 2015 ، ص7

بالإضافة إلى مصطلح التمويل غير التقليدي نجد المصطلحات التالية تحمل نفس المعنى و المدلول :

التمويل التضخمي : يؤدي الإصدار النقدي الجديد إلى زيادة عرض النقود زيادة لا تتناسب مع الزيادة الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي مما يدفع المستوى العام للأسعار إلى الارتفاع رغم أن هذه الوسيلة قد تبدو سهلة و ميسورة للسلطة إلا أنها في الحقيقة ذات تكلفة وخيمة حيث ينجم عنها تضخم¹.

التمويل بالعجز: هو استحداث عجز في الموازنة العامة اي إحداث فجوة بين الإيرادات و النفقات ولسد هذه الفجوة تلجأ الحكومات الى الاقتراض من البنوك المركزية من خلال إصدار نقود جديدة او خلق المزيد من الائتمان لدفع عجلة التنمية و تنشيط الاقتصاد و تمويل المشروعات الخاصة بالتنمية²

2-1- تعريف التيسير الكمي (QE): Quantitative Easing

التعريف الاول : التيسير الكمي أو التسهيل الكمي او التيسير النقدي هو أداة غير تقليدية من أدوات السياسة النقدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح أدوات السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد، ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة بأكثر شراء أو بيع للأصول المالية من اجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند القيمة المستهدفة بجوار الصفر³

« كما يعتبر التيسير الكمي ممارسة يقوم البنك المركزي عند محاولته للحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، عن طريق إصدار فائضاً من النقود وطرحها في الاقتصاد، وهي تستخدم أساساً لشراء الأصول من المؤسسات المالية، والفكرة هي أن هذه الأموال سوف تتدفق إلى قطاعات أخرى من الاقتصاد، بهدف زيادة تشجيع الطلب والاستثمار »⁴

التعريف الثاني : التيسير الكمي هو " إحدى أدوات السياسة النقدية التي تستخدم في أوقات الأزمات، وتعني خطة التيسير الكمي عملية خلق النقود من فراغ، حيث سيقوم الاحتياطي الفدرالي⁵ بزيادة الأساس النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية، واستخدامه لشراء السندات الحكومية من المؤسسات المالية التي يفترض أن

¹- قادري علاء الدين و العرباوي منال ، أثر التمويل التضخمي على اقتصاديات الدول النامية(اقتصاد السودان نموذجا : دراسة قياسية : 1997-

2016) ، جامعة الجيلالي ليايس سيدي بلعباس ، مجلة البحوث و الدراسات التجارية ، مجلد 3 العدد 1 ، مارس 2019 ، ص 13

²- صيد فاتح و قحام و هيبية ، عجز الموازنة العامة في الجزائر وإشكالية التمويل بالعجز دراسة تحليلية للفترة (2000-2017) ، جامعة سكيكدة ، مجلة الباحث الاقتصادي ، المجلد 7 ، العدد 12 ، 2019 ، ص 364

³- علي صاري ، محدودية فعالية آليات التمويل غير التقليدية في الدول النامية ، جامعة سوق أهراس ، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والد

راسات ، المجلد 4 ، العدد 06 ، جوان 2019 ، الجزائر ، ص 18

⁴- DANIEL Gro , Currency Wars?, Intereconomics , VOL 45 , Number 6 , November/December 2010, Belguim , p339

⁵- البنك الفدرالي الأمريكي، يسمى بنظام الاحتياطي الفدرالي، وهو تجمع وتكتل ل 13 بنكا تجاريا أمريكيا، شكلت إتحادا فيما بينها سنة 1913 ، وقامت باختكار عمليات البنك المركزي المعهودة، ولذلك فهي لا تعتبر بنكا مركزي بالمعنى المعهود على الأقل .

تستخدم هذه الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة، يعتمد ذلك على قيمة المضاعف النقدي¹ "

التعريف الثالث التيسير الكمي إستراتيجية طارئة للسياسة النقدية، تقوم على تخفيض معدلات الفائدة إلى مستوى قريب من الصفر، ثم شراء مجموعة من الأصول المالية عن طريق ضخ كميات ضخمة من السيولة في الأسواق، وذلك لتشجيع الاستهلاك والاستثمار الكليين لتحفيز النمو الاقتصادي²

من خلال ما سبق يمكننا تعريف التيسير الكمي على النحو الآتي:

التيسير الكمي هو " عملية خلق كتلة نقدية من طرف البنك المركزي دون وجود مقابل لهاته الكتلة، يتم ضخ هاته النقود في الإقتصاد عن طريق شراء الديون المتعثرة و/أو السندات الحكومية، وبعد إستعادة النشاط الاقتصادي إنتعاشه، يتم إعادة بيع هاته السندات، وتختفي هاته النقود (يتم تدميرها من قبل البنك المركزي) كما تم ضخها أول مرة."³

Le « quantitative easing » (QE) ou « assouplissement quantitatif » est une mesure de politique monétaire dite non conventionnelle mise en place par une banque centrale lorsque ses outils traditionnels se révèlent insuffisants pour contrer les effets crise de grande ampleur.

Concrètement, le Quantitative Easing (QE) consiste pour la banque centrale à **acheter massivement des**

actifs financiers. Le but étant **d'injecter dans l'économie les liquidités ainsi créées afin de relancer l'activité et l'inflation**. Toutefois, l'efficacité de cette politique reste dépendante des conditions de sa mise en œuvre⁴

بالنسبة للولايات المتحدة الامريكية فإن التيسير الكمي هو عملية خلق النقود من فراغ، حيث سيقوم الاحتياطي الفيدرالي الامريكي FED بزيادة الأساس النقدي (Monetary Base) في الولايات المتحدة، واستخدامه لشراء السندات الحكومية من المؤسسات المالية، التي يفترض ان تستخدم هذه الزيادة في الأساس النقدي في

¹- معزز لقمان وبريش عبد القادر ، التحديات الإستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي – مجلة البحوث والدراسات الإنسانية ، العدد 09 ، 2014 ، الجزائر ، ص 187

²- فراس دبا ، إجراءات التيسير الكمي للولايات المتحدة في الأسواق الناشئة، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلاقات الاقتصادية الدولية

جامعة حلب ، سوريا ، 2018 ، ص 18

³- محمد هاني و ميلود وعيل ، مرجع سابق ، ص 254

⁴ -<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/politique-monetaire/-assouplissement-quantitatif/>

عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، و هو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة، يعتمد ذلك على قيمة المضاعف النقدي.¹

وعليه، فإن التيسير الكمي يعمل بطريقتين على قيمة العملة²: الأولى أنه يشجع المضاربين على تخفيض قيمة العملة. والثاني إن وجود أكبر مبلغ من المال في التداول يخفض أسعار الفائدة ، هاتان الطريقتان (تخفيض قيمة العملة و تخفيض اسعار الفائدة) يمكن الشركات المحلية من اقتراض المال في البلاد و إعادة توظيفه في البلدان ذات سعر الفائدة مرتفع (حرب عملات بطريقة ذكية) .

نلاحظ من خلال جميع التعاريف للمصطلحات ان العنصر المشترك بينها هو الإصدار النقدي الجديد الذي يتمثل في مقدار العجز الذي لم يتم تديره في الموازنة العامة، أي أن هناك مزيد من القوة الشرائية التي تساهم في خلق من المزيد من التضخم داخل المجتمع³.

يعتبر الإصدار النقدي الجديد كأسلوب لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة وذلك عن طريق خلق كمية إضافية من النقود بدون تغطية وبدون مقابل لها ، فهذه السياسة التي تعد تمويلا بالعجز أو تمويلا تضخميا هي زيادة تستهدف بها الدولة تمويل الزيادة في الإنفاق الحكومي، لأنه يترتب على إصدار النقود الجديدة غير المغطاة ارتفاعا في الأسعار وهذه الضغوط تتفاوت قوتها على حسب مرونة الجهاز الإنتاجي، بينما التيسير الكمي هي آلية من آليات التمويل غير التقليدي التي تتقاطع مع التمويل بالعجز في الإصدار النقدي الجديد .

نضيف أن سياسة الإصدار النقدي وعلى عكس سياسة التيسير الكمي تكون لها آثار اقتصادية سلبية، إذ أن سياسة التمويل بالعجز سيؤدي إلى زيادة المعروض النقدي، وهو ما يعرض الخزينة العمومية إلى أزمة ملاءة وليس أزمة سيولة، بمعنى أن الاقتصاد قد يكون وصل إلى مرحلة عدم القدرة على التسديد، وهو ما تعكس اللجوء المتتالي والدائم لسياسة التمويل بالعجز، خاصة إذا كان الجهاز الإنتاجي غير مرن، بحيث أن عدم القدرة على استحداث إيرادات حقيقية وليست محاسبية من خلال زيادة النشاط الاقتصادي، فإن زيادة المعروض النقدي تنعكس مباشرة في تضخم نقدي جامح، ويدخل الاقتصاد في حلقة مفرغة – تمويل بالعجز-زيادة المعروض النقدي – عدم وجود إيرادات تؤدي الى اللجوء الى إصدار آخر – زيادة المعروض النقدي، وهكذا دواليك إلى أن يصل الاقتصاد إلى فقدان قيمة النقد التي سرعان ما تتسارع بها الأحداث لتأخذ اتجاه انهيار قيمة العملة.

اما سياسة التيسير الكمي هي سياسة نقدية وليست سياسة مالية كسياسة الإصدار النقدي، إلا أنها تتقاطع مع سياسة الإصدار النقدي في أن الكتلة النقدية مطبوعة من الفراغ في كلا السياستين، في هذا المبحث

¹ -Ronald ANUCHA Magavi, **Quantitative Easing-A Blessing or a Curse?** CRISIL Young Thought Leader 2012, P3.

² -URI DADUSH and Vera eldelman. **currency war**. Carnegie endowment 2011

³ - صيد فاتح و قحام وهيبه ، مرجع مذكور سابقا ، ص 364

سنشير إلى سياسة التيسير الكمي كألية تمويل غير تقليدية ليس للموازنة العامة، وإنما للاقتصاد، وترتكز على شراء السندات الحكومية للمرة الثانية من الأعوان الاقتصاديين وليس من الخزينة مباشرة، ما يوفر الطلب عليها، كما أن معرفة الأعوان الاقتصاديين بضرورة تطبيق سياسة تيسير كمي سيؤدي بهم إلى شراء السندات الحكومية من الخزينة لأنها مضمونة، وبالتالي فإن هاته السياسة توفر تمويل غير مباشر للخزينة من خلال تحفيز الطلب على السندات.

و عليه يمكننا تلخيص اهم الفروقات بين التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي فيمايلي :

➤ 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 الإقتصاد ،
- ❖ 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 2000 إلى 2006 و الولايات المتحدة 2008 – 2015 ،

❖ كلاهما يسببان التخفيض في سعر فائدة السندات الحكومية على المدى الطويل

➤ أوجه الاختلاف:

- ❖ يعتمد التيسير الكمي على إصدار نقود وهمية غير حقيقية، بينما التمويل غير التقليدي يضح أموالا حقيقية في الإقتصاد ،
- ❖ التيسير الكمي جاء لتخليص الإقتصاد من الأزمات التي وقع فيها , أما التمويل غير التقليدي جاء لتغطية عجز الموازنة ،
- ❖ التمويل غير التقليدي يؤثر على قيمة العملة المحلية بالسلب , أما التيسير الكمي لا يؤثر على قيمة العملة المحلية للبلد لأن الإصدار كان بمقابل،
- ❖ بالنسبة للتضخم تبين أن التمويل غير التقليدي كان له الأثر الكبير والإيجابي على التضخم , أما التيسير الكمي فكان له أثر نسبي ،
- ❖ تطبيق التمويل غير التقليدي يكون ضرورة حتمية , بينما التيسير الكمي جاء كحل بديل بعد فشل السياسة النقدية التقليدية ،

و أخيرا إن استخدام مصطلح التمويل غير التقليدي او التيسير الكمي او التسهيل الكمي له نفس الدلالة الاقتصادية ، و أن استخدام احد المصطلحين يكمن في الهدف الذي تم من اجله إتباعه وعليه فإننا سنستخدم في دراستنا النظرية مصطلح التيسير الكمي الأوسع استعمالا في الاقتصاديات العالمية أما في الدراسة التطبيقية لحالة الجزائر فنستخدم مصطلح التمويل غير التقليدي المنصوص عليه في قانون النقد و القرض 10/17.

2- المقاربات الواردة في سياسة التيسير الكمي

سنتطرق في هذا العنصر الى اهم المقاربات الادبية الاقتصادية التي حددت مفاهيم سياسة التيسير الكمي وأهمها :

1-2- مقارنة نيو ويكسيليان¹ neo-Wicksellienne

تؤكد أن سياسة التيسير الكمي وزيادة حجم القاعدة النقدية عن طريق الإصدار النقدي يمكن أن تؤثر بطريقة غير مباشرة في الاقتصاد، ويتم ذلك عن طريق التأثير والتحكم في توقعات الأعوان الاقتصاديين بالرغم من تواجد الاقتصاد في حالة مصيدة السيولة أين تكون معدلات الفائدة منخفضة جدا قد تلامس معدلات صفرية، وقد أكدت هذه المقاربة ضرورة وجود مصداقية للبنوك المركزية من أجل توجيه تلك التوقعات الخاصة بمسار المعدلات الفائدة المتوسطة والطويلة الأجل إلى جانب معدلات التضخم قصد إعادة الثقة وتنشيط الأسواق،² وتعزيز ذلك بتدخل البنك المركزي في سوق الصرف لتخفيض قيمة العملة الوطنية خلال مدة زمنية مدروسة وبالتالي تحفيز الطلب الكلي، وهذا من أجل الخروج من الانكماش الاقتصادي الذي كانت تعاني منه العديد من الاقتصاديات في العالم.

2-2- مقارنة النقديون³ :

توجه هذه المقاربة هو عكس المقاربة السابقة، حيث ضخ السيولة عن طريق زيادة حجم القاعدة النقدية يؤثر على الاقتصاد بالرغم من حالة مصيدة السيولة أين تكون معدلات الفائدة قريبة جدا من الصفر ، حيث تعتبر التضخم ظاهرة نقدية مهمة والصدمات النقدية الناتجة عن برامج التيسير الكمي تنتقل إلى الاقتصاد الحقيقي، وتخلق تعديل في الأسعار النسبية للأصول الحقيقية والمالية (قصيرة ،متوسطة وطويلة الأجل)، وأيضا تعديل في محفظة الأعوان الاقتصاديين، رغم معدلات الفائدة الصفرية .فزيادة حجم القاعدة النقدية يسمح بزيادة حجم الاستهلاك عن طريق أثر الثروة الذي يدفع الأفراد إلى القيام بنفقات جديدة، وبالتالي تحفيز النشاط الاقتصادي شرط عدم وجود إحلال كامل بين النقود والأصول غير النقدية.

3-2- مقارنة ريتشارد كو (2008)

في هذه المقاربة تركز اهتمامها على القطاع الخاص، حيث أكدت أن الأزمة المالية التي شهدتها مختلف الاقتصاديات هي أزمة موازنة، فهناك العديد من المؤسسات التي تشكل العصب الرئيسي للاقتصاديات تعاني من عجز في الموازنة، فقيمة الديون أكبر بكثير من قيمة الأصول، وفي هذه الحالة فالمتعاملين الاقتصاديين لا يبحثون

¹ - Krugman, Paul , *Thinking About the Liquidity Trap*. Journal of the Japanese and International Economies , Academic Press, japan , 2000 p-p: 221–237

² - العشي وليد و صديقي احمد ، تجربة التيسير الكمي في الجزائر ، مجلة اقتصاديات المال و الاعمال ، جامعة ادرا ، جوان 2018، ص 252

³ - Goodfriend Marvin ,Overcoming the Zero Bound on Interest Rate Policy,Journal of Money, Credit and Banking, ,2000 ,p-p :1007–1035

عن تعظيم الأرباح، وإنما عن كيفية تقليل مديونيتهم وهذا ما لا يشجعهم على الاقتراض من البنوك بالرغم من معدلات الفائدة المنخفضة، وعلى هذا فالخروج من حالة مصيدة السيولة التي عانت منها مختلف الاقتصاديات خلال الأزمة المالية العالمية 2008 تستدعي تغيير سلوكيات المقرضين وليس المقترضين، وفي كل الأحوال فبالرغم من وجود إمكانيات كبيرة لدى البنوك التجارية في منح القروض إلا أنه في حالة غياب طلب للمقرضين يستحيل حصول عملية الاقتراض، وعلى هذا عززت هذه المقاربة من المكانة الاقتصادية للتيسير الكمي ودوره في تخليص المؤسسات الاقتصادية من مديونيتهم.¹

3- قنوات عبور سياسة التيسير الكمي

إن الهدف الأساسي من تطبيق سياسة التيسير الكمي هو نقل تأثير هذه السياسة إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة أو التخفيف من حدتها عن طريق مجموعة من القنوات نوجزها فيما يلي :

3-1- قناة توازن المحافظ المالية

حيث تقوم على فرض أن الأدوات المالية ليست بديلة لبعضها البعض بشكل مطلق في محافظ المستثمرين، وبالتالي فإن التغيرات في صافي العرض المتاح من هذه الأدوات للمستثمرين يؤثر على معدل العائد الذي تحققه، وكذلك على تلك الأدوات المالية البديلة لها²، حيث أن قيام البنك المركزي بشراء السندات طويلة الأجل تؤدي إلى تقليل معدلات العائد عليها نتيجة للانخفاض العرض وبالتالي ارتفاع أسعارها الأمر الذي يدفع المستثمرين إلى شراء سندات مشابهة في الخصائص من حيث المخاطرة و مدة الاستحقاق و هو ما يخفض من معدل العائد على الأصول الأخرى أيضا مما يزيد من حجم الإقراض

3-2- قناة الندرة

إن الزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل والمتمثلة أساسا في السندات الحكومية يؤدي إلى ارتفاع أسعار في مقابل انخفاض أسعار الأصول الأخرى و ثبات العائد يؤثر على عرض السندات و هذا ما يسهم في الاتجاه نحو الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل و الاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة، تعتبر هذه القناة جزء من قناة المحفظة إلا أنها تضم الأصول طويلة الأجل فقط .

3-3- قناة التحذير

تشير هذه القناة إلى 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 و بالشكل المطلوب ، أي يجب على سياسة التيسير الكمي أن تنخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل حاليا.

1 - العشي وليد و صديقي احمد ، مرجع سابق ، ص 252

2- علالو عبد الصمد و بوملاح أسامة ، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية دراسة تجربة التيسير الكمي و سعر الفائدة مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية ، جامعة البويرة ، الجزائر ، 2018/2019 ، ص 61

في حالة أن سياسة البنوك المركزية أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل فعليه زيادة الأصول طويلة الأجل المشتراة وهذا ما يدفع أسعار الفائدة إلى الانخفاض و على هذه السياسة أن تكون فعالة على المدى البعيد ما يؤثر على الاقتصاد الحقيقي مستقبلا وهكذا يكون البنك المركزي قد قام بدوره بفعالية.

4-3- قناة السيولة

من خلال قيام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك مقابل الأصول طويلة الأجل ما يسهم في إقبالهم على زيادة تقديم القروض للمستثمرين من أفراد و شركات .

5-3- قناة التضخم

فضخ السيولة من قبل البنك المركزي يؤدي إلى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل و هذا ما يحفز المستثمرين على الإستثمار في الوقت الحالي.

6-3- قناة علاوة الأمان

زيادة الطلب على علاوة الأمان المدفوعة على الأصول طويلة الأجل في السوق بخفض الطلب على هذه الأصول و هذا ما يخفض من الأصول طويلة الأجل المكونة لمحفظة المستثمرين ، وبتطبيق سياسة التيسير الكمي تنخفض عرض علاوة الأمان بسبب انخفاض عرض الأصول طويلة الأجل وبالتالي توجه للمستثمرين نحو الاستثمار في الاقتصاد الحقيقي بإعتباره أكثر أمانا .

7-3- قناة علاوة الخطر المدفوعة مسبقا

يقوم البنك المركزي بخفض علاوة الخطر المدفوعة مسبقا على السندات طويلة الأجل و بالتالي ينخفض الطلب على السندات طويلة الأجل و زيادة الطلب على السندات قصيرة الأجل مما يخفض في سعر الفائدة طويلة .

8-3- قناة خطر عدم السداد

تعمل سياسة التيسير الكمي على خفض خطر عدم السداد من قبل المستثمرين من خلال تخفيض عرض علاوة و خطر عدم السداد المطلوبة من طرف المستثمرين مما يخفض في العائد على الأصول المعنية

المطلب الثاني : التيسير الكمي وعلاقتها بسياسة السوق المفتوحة والاصدار النقدي

في هذا المطلب سنتطرق اولاً إلى إبراز الخصائص المتعلقة بالتيسير الكمي وبعدها نتطرق الى علاقتها بالسياسات الأخرى المتمثلة في السوق المفتوحة و الصدار النقدي .

1- خصائص سياسة التيسير الكمي

للتيسير الكمي مجموعة من الخصائص نذكر أهمها كالاتي :

- 1- التيسير الكمي خطة طويلة الأجل تتضمن استخدام عدة أدوات، وهو ليس أداة واحدة كما وصفته بعض التعريفات.
- 2- يقتصر استخدام التيسير الكمي على الحالات المستعصية كالأزمات المالية والاقتصادية، وهو ما حدث مع المصارف المركزية الأربعة الكبرى بعد أزمة 2008 .
- 3- تضم الأصول المالية سندات دين حكومية، وأخرى خاصة كالسندات المدعومة برهون عقارية وديون المؤسسات المالية.
- 4- يعد تخفيض معدلات الفائدة هدفا مرحليا يتوسط العلاقة بين التدخل في السوق المالية عبر مراحل السوق المفتوحة وتحقيق الهدف الاقتصادي النهائي بدعم مؤشرات الاقتصاد الكلي، التي يأتي في مقدمتها تحفيز النمو الاقتصادي¹.

2- العلاقة بين التيسير الكمي وعمليات السوق المفتوحة والمقارنة بينها

إن التيسير الكمي يعد قريبا من عمليات السوق المفتوحة في جانب منه، إذ أن عملية دخول البنك المركزي إلى السوق المالية لشراء الأوراق المالية المتنوعة منها هو جوهر عمليات السوق المفتوحة، وكما رأينا فإن التيسير الكمي يتضمن إجراء مماثلا رغم انه جرى في بعض الأحيان التركيز على أوراق مالية محددة كالأوراق المالية المضمونة برهن عقاري، لأنها هي التي سببت أزمة السيولة للمصارف الحائزة عليها، وهكذا فإن العمليتين تشابهان من حيث آلية الدخول إلى الأسواق المالية، وكذلك من حيث الأثر المستهدف ومن حيث كيفية إحداثه² ، كما أن هناك عده اختلافات تميز الآليتين يمكن ذكرها في ما يلي :

- 1- القيمة المالية لبرامج تسيير الكمي اكبر بكثير من القيمة المالية لعمليات السوق المفتوحة، التي تكون خلال مدة زمنية قصيرة لا تتعدى شهور قليلة أو حتى أسبوع بينما الأولى تمتد إلى سنوات،
- 2- يتم الاعتماد على عمليات السوق المفتوحة في الحالة الطبيعية للاقتصاد ، هدفها تأثير على معدلات الفائدة قصيرة الأجل ، عموما بقيم صغيرة جدا ، بينما سياسة التيسير الكمي يتم اللجوء إليها في حالة الأزمات المالية ، عندما تكون معدلات الفائدة قصيرة الأجل بقيم قريبة من الصفر أو صفيرية (مصيدة السيولة) وهذا حتى يتم تحفيز الطلب الكلي والنشاط الاقتصادي ،

3-يقوم البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة بشراء سندات الخزينة قصيرة الأجل ، بينما من خلال برامج التيسير الكمي تقوم بشراء أوراق مالية طويلة الأجل مستهدفة ودرجة مخاطرها الائتمانية مرتفعة، كالأوراق المالية المضمونة برهن عقاري، سندات الخزينة...الخ، ويتم ذلك لمدة عدة سنوات؛

¹- فراس دبا ، مرجع مذكور سابقا ، ص 18

²- ناصر بوجلال وكمال ديب ، التيسير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة – حالة الجزائر- ، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله – تيبازة- ، المجلد 12 ، العدد 1 ، 2019 ، ص 250

4- بما أن أسعار الفائدة على المدى الطويل تميل إلى أن تكون أعلى من المعدلات قصيرة الأجل ، فإن التيسير الكمي يمكن أن تدفع بالمعدلات طويلة الأجل إلى مستويات اقل ، حتى عندما تكون المعدلات القصيرة الأجل قريبة من الصفر وهو ما عجزت عنه عملية السوق المفتوحة ،

5- إن كان الهدف النهائي لكلتا السياستين يبقى نفسه ، وهو تحفيز النمو والاقتصاد فإن الهدف الوسيط يختلف ، حيث عند قيام بعملية السوق المفتوحة يكون الهدف الوسيط هو أسعار الفائدة ، بينما في السياسة التيسير الكمي يكون الكتلة النقدية .

3- العلاقة بين التيسير الكمي والإصدار النقدي والمقارنة بينهما

لقد أطلقت بعض وسائل الإعلام والبنوك المركزية والمحللون الماليون على التيسير الكمي مصطلح " طباعة النقود" ، ومع ذلك أعلنت البنوك المركزية أن استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا مختلف في التيسير الكمي . حيث يتم استخدام الأموال المطبوعة حديثا لشراء السندات الحكومية أو موجودات مالية أخرى ، في حين أن مصطلح " طباعة النقود " عادة ما يعني أن يتم استخدام النقود المصدرة حديثا لتمويل مباشر للعجز المالي الحكومي أو سداد الديون الحكومية والتي تعرف أيضا باسم " تسيل الدين الحكومي".

وتمنع البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة من شراء الديون الحكومية بطريقة مباشرة من الحكومة ، ويجب بدلا من ذلك شراؤها من السوق الثانوية ، وهذه العملية ذات خطوتين ، حيث تباع الحكومة سندات لهيئات القطاع الخاص ثم يشتريها البنك المركزي ، وقد أطلق عليها العديد من المحللين مصطلح "تنقيد الديون" ¹ . والسمة الفارقة بين التيسير الكمي وتنقيد الديون هي انه مع التيسير الكمي يطبع البنك المركزي النقود لتنشيط الاقتصاد وليس لتمويل الإنفاق الحكومي ، والفرق كبير بين الممارستين .

المطلب الثالث : آلية عمل سياسة التيسير الكمي

قبل التطرق الى الية العمل سنتطرق الى اسباب لجوء الدول الى هذه الاداة او السياسة

1- أسباب اللجوء إلى سياسة التيسير الكمي

منذ عام 2008 بدأت كلمة التيسير الكمي أو **quantitative easing** تتكرر بشكل كبير في نشرات الأخبار الاقتصادية وهذه الكلمة التي تحرك أسواق العملات الفوركس رأساً على عقب ، خصوصا بعد الأزمات المالية ، عندما تمر اقتصاديات الدول بمرحلة من الكساد والركود مثل حـالة الولايات المتحدة ، الأمريكية بعد أزمة الرهن العقاري في 2008 ، فإن البنوك المركزية تعمل جاهدة على خفض نسب الفائدة إلى معدلات متدنية لتشجع البنوك على إقراض الشركات لدفع عجلة الإنتاج والبدء في تحفيز الاقتصاد وتنشيطه من جديد .

¹ - أ.م.د عبد العزيز شويش عبد الحميد و م . بشرى عبد الباري احمد ، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية ، كمية الإدارة والاقتصاد جامعة تكريت ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 4 ، العدد 2 ، ص 132

لكن البنوك أحياناً تفضل عدم إقراض الأفراد والشركات نتيجة خوفها من المستقبل و مخاطر عدم السداد كون الحالة الاقتصادية سيئة ، هنا تجد الحكومات والبنوك المركزية نفسها مجبرة إلى اللجوء إلى أدوات غير تقليدية لتحفيز النشاط الاقتصادي في ظل عدم فعالية الأدوات التقليدية ، لذا تبدأ عملية التيسير الكمي من خلال خلق و إنشاء النقود وطرحها في السوق من أجل شراء محفظة واسعة من الأصول في المصارف كالقروض المعدومة او المتعثرة¹ والقروض عالية المخاطر فيؤدي ذلك لارتفاع سعرها وبالتالي انخفاض العائد منها فلا تجد المصارف نفسها سوى أنها مجبرة إلى العودة لنشاطها الأساسي في إقراض الأفراد والشركات لأن الاستثمار في سندات الخزنة لم تعد تجدي لأن عوائدها أصلاً منخفضة².

و بالنظر إلى مخالفات التيسير الكمي الجانبية المتمثلة في ارتفاع نسبة التضخم نظراً للكميات الكبيرة من الأموال التي يتم ضخها في الاقتصاد يتبادر إلى أذهاننا السؤال المتمثل في اسباب لجوء الدول الى التيسير الكمي رغم تأثيراتها السلبية.

عموما تلجأ السلطات النقدية إلى آلية التيسير الكمي هاته، عند إستنفاد جميع الحلول والإمكانيات في تطبيق الأدوات غير التقليدية، في تحسين الاقتصاد أو نقله من حالة الانكماش الاقتصادي الى حالة الراج الاقتصادي، وعليه فآلية التيسير الكمي تعمل في الحالات التي لا يمكن فيها تطبيق الأدوات التقليدية، التي يتم تطبيقها في حالات الراج الاقتصادي، وتستهدف إما توفير السيولة لدى البنوك التجارية والمؤسسات المالية العاملة، وإما من أجل التحكم في المعروض النقدي، سواء بزيادة الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد أو تخفيضها، أما آلية التيسير الكمي فهي تهدف بالأساس إلى الإنقاذ المالي للمؤسسات التي تكون على حافة الإفلاس أي في حالة الأزمات الاقتصادية التي تتطلب عمليات إنقاذ مستعجلة، او يتم إستعمالها في حالات الإنكماش والركود والكساد الاقتصادي، من أجل نقل الاقتصاد إلى حالة الراج الاقتصادي³.

2- الية عمل سياسة التيسير الكمي (Quantitative Easing) .

تتم آلية عمل سياسة التيسير الكمي بشراء السندات طويلة الأجل، ما يؤدي إلى زيادة سعرها، وتخفيض العائد عليها، وبالتالي يخفض من الحافز لوضع السيولة الموجودة في السوق في أدوات استثمار طويلة الأجل، ويحفز المستثمرين لاستثمارها في أصول حقيقية للحصول على عائد أكبر، وعلى عكس عمليات السوق المفتوحة الكبيرة، فهي تتم دون تحديد لمعدل الفائدة، إنما بتحديد قيمة حزمة التيسير الكمي التي ستتم على فترات محددة، في وقت يقوم الاحتياطي الفيدرالي بعملية التيسير الكمي الثالثة، كما يقوم بذلك كل من البنك

¹ - "القروض المتعثرة هي تلك القروض التي لا ترد عندما يحين موعد استحقاقها أو لا ترد بعد موعد استحقاقها و مازالت تحت التفاوض non accrual loans، أو تلك القروض التي استحققت في الماضي ولم تسدد حتى الآن و قد تكون غير مضمونة بشكل كافي past due to "منال بوعبدالله و سهيلة بريشي ، القروض المصرفية المتعثرة ومعالجتها ، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر اكاديمي ، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير و العلوم التجارية ، جامعة خميس مليانة ، الجزائر ، 2016/2017 ، ص 8

² -/ما-هو-التيسير-الكمي-؟/2014/01/24-https://www.mhabash.com/

³ - محمد هاني و ميلود وعيل ، مرجع سابق ، ص 258

المركزي الياباني، وبنك إنجلترا، ويقوم البنك المركزي الأوروبي بعملية مشابهة، لكن لشراء السندات السيادية لخفض ضغوط الأسواق عليها، لكنها في الأخير ستؤدي إلى سيولة أكبر في الأسواق¹.

كما أنه في الحالة الطبيعية، يتم تنفيذ السياسة النقدية بتحديد معدل مستهدف للفائدة، ومن ثم يقوم البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة بشراء وبيع السندات قصيرة الأجل بهدف الوصول إلى هذا المعدل، لكن في الوضع الحالي، فإن معدل الفائدة منخفض جدا ، لكن مع ذلك فهناك مشكلة في أن هذا المعدل لا يؤدي إلى تحفيز الاستثمار، إنما يؤدي بمالكي رأس المال إلى الاحتفاظ بالسيولة لأجل طويلة لأن المخاطرة أقل، ومن هنا فالسياسة النقدية في هذه الحالة تكون أقل فاعلية، لأن البنك المركزي لا يستطيع تخفيض الفائدة أكثر مما هي منخفضة، وهنا يكون الاقتصاد قد وقع فيما يسمى مصيدة السيولة (Liquidity Trap) وعندما يكون الاقتصاد قد استنفد وسائل التحفيز المالية، وعندما يكون العجز في الموازنة وحجم الدين كبيرا ، فيكون هناك حاجة إلى اللجوء إلى أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية لتحفيز الاقتصاد، مثل عملية التيسير الكمي².

3- التيسير الكمي من أجل تحفيز النشاط الاقتصادي وزيادة المعروض النقدي

منذ بداية الأزمة المالية العالمية في العام 2008 ، حققت أربعة بنوك مركزية في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة ومنطقة اليورو واليابان ما يزيد على 4,7 تريليون دولار من السيولة في اقتصادياتها مما دفع أسعار الفوائد إلى مستويات منخفضة جدًا (حوالي الصفر) ، تتوافق الآراء على أن هذه الإجراءات دفعت بنمو الناتج المحلي من 1 % إلى 3 % ومنعت فشلًا ذريعًا في النظام المالي العالمي³، وبمجرد ما دفعت أسعار الفوائد نحو الصفر تحولت المصارف المركزية نحو سياسات نقدية غير تقليدية لتقديم المزيد من الحوافز للمال والاقتصاد، وتشمل هذه السياسات توفير السيولة ومنح التسهيلات الائتمانية للمصارف، والقيام بعمليات شراء واسعة النطاق للأصول (المعروفة بالتيسير الكمي).

تقوم البنوك المركزية باتخاذ قرار التيسير الكمي وتدفع الاموال لتشتري كمية كبيرة من الاصول المالية (السندات) من المؤسسات سواء كانت هيئات حكومية او شركات خاصة او بنوك تجارية , وتحصل هذه المؤسسات على الاموال من البنك المركزي وتستخدمها في الاستثمار و الانفاق لتحقيق عائد عليها .

وكنتيجة لعملية شراء الاصول المالية (السندات) يقل كمية المعروض منها في الاسواق فيزيد الطلب عليها وبالتالي يزيد سعرها بشكل كبير فتتخفف قيمة العائد عليها ، وهذا ما يحقق فائض في الاموال لان العائد المدفوع اصبح اقل , عند دفع مال اقل في العائد على السندات ، يصبح لذا تلك المؤسسات الآن المزيد من المال للإنفاق،

¹- د.فهد إبراهيم الشثري، التيسير الكمي وتدفعات رأس المال وحرب العملات، متاح على:

http://www.aleqt.com/2012/11/03/article_706441.html (2014-02-26)

²- صاري علي ، نفس المرجع ، ص 174

³- صاري علي ، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف الأزمات ، الأفاق للدراسات الاقتصادية ، جامعة سوق اهراس ، العدد 5 ، 2018/08/17،

ص 173 ،

والإقراض والاستثمار، مما يساعد على تدفق الاموال من جميع هذه الشركات في الاقتصاد مما يزيد من المعروض النقدي عموماً وهذا ما يؤدي إلى تحفيز النشاط الاقتصادي .

عندما يصبح لذا تلك المؤسسات اموال اضافية ، فإنها يمكنها زيادة الانفاق وزيادة الاجور لتحفيز الانتاج ، وتوظيف المزيد من العمالة ، ويمكنها خلق فرص اكبر وأوسع للاستثمار وتحقيق اكبر عائد ممكن ، ويصبح لدى تلك المؤسسات (شركات او بنوك تجارية) الان المزيد من الاموال الفائضة واصبح بإمكانها اقراض هذه الاموال الى الافراد والمؤسسات الاخرى في مقابل دفع فائدة معينة ، وبطبيعة الحال فإن البنوك والشركات لا تحتاج للإقراض بمعدل أقل، يمكنها الإقراض بأي سعر فائدة تريده ، ولكن يكون مكسب هذه البنوك والشركات عن طريق كمية القروض التي تصدرها ، وبالتالي فهي تسعى الى إصدار أكبر كم ممكن من القروض بفائدة اقل ، لذلك يمكننا ان نقول من الناحية النظرية ان هذا الانخفاض في أسعار الفائدة هو المنفعة المباشرة التي يشعر بها المستهلكون من التيسير الكمي . لذلك، تكون النتيجة المباشرة للتيسير الكمي هو التحفيز الاقتصادي وزيادة كمية المعروض من الاموال للاستفادة منها في الاستثمار وبالتالي ارتفاع وازدهار في النشاط الاقتصادي ، وبشكل عام يتجه البنك المركزي إلى التيسير الكمي إذا كان يعتقد أن هناك خطراً لانكماش . لذلك يمكنك أن ترى أن التيسير الكمي له نفس تأثير خفض سعر الفائدة ، ولكن يمكن استخدامه إذا لم يكن متاح خفض أسعار الفائدة أكثر من ذلك .¹

¹ - احمد عبدالمنعم ، التيسير الكمي : فكرته - الهدف منه - كيفية تحفيزه للنشاط الاقتصادي ، 01 فيفري 2016 مقال منشور على موقع المتداول العربي

<https://www.arabictrader.com/ar/analysis/details/398/>

المبحث الثالث : أثر استخدام التيسير الكمي على بعض مؤشرات الاقتصاد

تنطوي عملية استخدام سياسة التيسير الكمي على مجموعة من الأهداف الايجابية و السلبية و الاثار الجانبية للمتغيرات الاقتصادية خاصة في الظروف الصعبة كحالة الأزمات، لكن في نفس الوقت وعلى المدى المتوسط والطويل تنعكس محاسن سياسة التيسير الكمي إلى آثار سلبية وربما أزمات جديد تلحق بالاقتصاد المعني.

المطلب الأول : إيجابيات سياسة التيسير الكمي

يمكن حصر الأهداف الايجابية لسياسة التيسير الكمي في ¹:

✓ تهدف سياسة التيسير الكمي إلى خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل على الأدوات المالية ذات العائد الثابت مثل سندات 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 من القوة العاملة.

✓ تهدف سياسة التيسير الكمي عموماً إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية:

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

ثانياً : 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.

ثالثاً : تسهيل الانتماء البنكي وتوفيره بما يكفي لبعث النشاط الاقتصادي (إنتاج، تشغيل، تصدير) وبنسب فائدة مغرية (تقريب معدومة أو معدومة) لطالبي القروض البنكية، وهو ما يعزز الثقة المفقودة في النظام المالي.

إن من الأهداف الخفية الأساسية في خطة التيسير الحالية هي أنه 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

¹ Kapetanios, George, Haroon Mumtaz, Ibrahim Stevens, and Konstantinos Tehodoridis, *Assessing the Economy-wide Effects of Quantitative Easing*, Economic Journal 122, History 2012, pp 316-347-

حاولت الصين جاهدة طوال السنوات السابقة أن تتجنبه، وذلك من خلال التدخل المكثف في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على اليوان أقل من قيمته الحقيقية.

المطلب الثاني : سلبيات سياسة التيسير الكمي¹ :

✓ أسهمت هذه السياسة بشكل مباشر في إضعاف الدولار كما رفعت أسعار السلع و على رأسها النفط والذهب والمعادن الأخرى.

✓ ويقول اقتصاديون، وعلى رأسهم رئيس البنك المركزي الأمريكي السابق ألان غرينسبان، إن سياسة التيسير الكمي ستعمل على رفع التضخم لمعدل قياسي سيكون من الصعب السيطرة عليه في المستقبل.

✓ كما أن بعض الاقتصاديين، وعلى رأسهم رئيس البنك الدولي، يرى أن سلبيات سياسة « التيسير الكمي الثانية » ضخمة، خاصة أثارها في الاقتصاديات الناشئة. حيث يقول إن التدفقات الدولارية على الأسواق الناشئة نتيجة سياسة التيسير الكمي، لأنه ستندفق هذه الاستثمارات بسبب الفارق في معدلات النمو، وبالتالي الفارق في العائد الأعلى الذي ستحققه الشركات الأمريكية في أسواق آسيا والأسواق الناشئة مقارنة بالسوق الأمريكية.

✓ ويقول اقتصاديون أمريكيون إنه رغم مخاطر سياسة التيسير الكمي المتمثلة في إضعاف الدولار واحتمالات « التضخم الجامح » الذي سيأكل القيمة الحقيقية لمخزونات ودخول مواطني أميركا، لا تمنح السياسة ضمانات بشأن إنعاش الاقتصاد وتنشيط الإقراض للأعمال التجارية الصغيرة والمتوسطة.

✓ أن الخطر الحقيقي لخطط التيسير الكمي ليس على معدلات التضخم في الولايات المتحدة، بقدر ما هو على معدلات التضخم العالمي، حيث من المتوقع أن تأخذ أسعار السلع التجارية الدولية في الارتفاع، مثلما حدث بالنسبة لأسعار النفط، ارتفاع أسعار السلع التجارية يعرض معظم دول العالم لصدمة تضخم مستورد، الأمر الذي سيرفع من درجة عدم التأكد ومن ثم يؤثر سلبا في الآفاق المستقبلية للنمو في العالم.

✓ في الدول التي تحتفظ باحتياطيات ضخمة من الدولار، التي تشعر الآن أنها في ورطة كبيرة، مثل الدول الناشئة، بصفة خاصة الصين، التي تجد نفسها في موقف لا تحسد عليه، من وجهة نظر الصين فإن خطة التيسير الكمي ستؤدي إلى تحقيق أضرار أكثر من المنافع المتوقعة لها، والحقيقة عندما نحلل الآثار المحتملة للتيسير الكمي في الصين سنجد أن مخاوف الصين مبررة إلى حد كبير، فاحتياطياتها الضخمة من الدولار تتراجع في القيمة، بينما تجد أن الخيارات المتاحة أمامها للتعامل مع هذه المواقف محدودة جدا، حيث لا تستطيع للأسف أن تفعل شيئا في الأجل القصير، لأن أي تحرك على نطاق واسع من جانب الصين للتخلص

¹ - Fratzscher, Marcel, Marco Lo Duca and Roland Straub, A Global Monetary Tsunami? On the Spillovers of US Quantitative Easing, European Central Bank, November 2012

من احتياطياتها الدولارية يمكن أن يترتب عليه انخفاض كبير في قيمة الدولار تدفع ثمنه الصين وليس الولايات المتحدة .

✓ أسوأ نتائج التيسير الكمي، سيكون على الدول الفقيرة، حيث تمثل السلع الأولية مثل الغذاء، عماد الرقم القياسي للأسعار في تلك الدول ، وبالتالي من المتوقع أن تواجه تلك الدول فاتورة غذاء ضخمة في موازين مدفوعاتها، فضلا عن تزايد الضغوط التضخمية، مع تراجع قيمة الدولار.

✓ أن هناك مخاوف حقيقية بأن تلجأ بعض دول العالم، بصفة خاصة الدول الناشئة، في محاولة منها للدفاع عن أسواق الأصول بها، إلى وضع قيود على تدفقات رؤوس الأموال لتفادي التدفقات الضارة لرؤوس الأموال الساخنة، بصفة خاصة الدولارية، على أسواق المال بها، حيث يمكن أن يتسبب ذلك في فقاعة أصول في هذه الدول، ولا شك أن تقييد تدفقات رؤوس الأموال عبر العالم سيؤثر سلبا في معدلات النمو الكامن، و باختصار شديد، العالم كله، دول غنية وفقيرة، يقع الآن في مرمى النيران التي أطلقها الاحتياطي الفيدرالي في إطار خطته للتيسير الكمي.

✓ وعلى الجانب الآخر، ستواجه دول الاقتصاديات الناشئة مشكلة التعامل مع هذه السيولة الضخمة التي ستندفق إلى اقتصادياتها، وذلك بسبب بحث المستثمرين عن عائد أكبر، بالطبع ليس كل تدفق رأسمالي ذا عائد إيجابي على الاقتصاد، خصوصا إذا كانت طبيعته قصيرة الأجل، نتيجة ذلك سيحدث ارتفاعا في أسعار صرف عملات هذه الدول، وانخفاض تنافسية منتجاتها، في مقابل رخص منتجات الدول التي تتبنى عملية التيسير الكمي، وزيادة تنافسية صادراتها، وهذا بالطبع ما يجعل الكثير من دول الاقتصاديات الناشئة تتخذ إجراءات مضادة لذلك من خلال فرض القيود على تدفقات رأس المال، وهو ما دفع بوزير مالية البرازيل القول إن الحزمة الثالثة من التيسير الكمي للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي هو عبارة عن إعلان حرب عملات.

المطلب الثالث : الآثار الجانبية لسياسة التيسير الكمي¹:

1- على البنوك المركزية : من الآثار الجانبية لسياسة التيسير الكمي، ان الجولات المتعاقبة من عمليات شراء الاصول قد ادت الى توسيع اصول الميزانية العمومية للبنوك المركزية بشكل كبير، والتي حذر المراقبين من ان يؤدي ذلك الى عدم استقرار مالي عالمي .هذا وقد ارتفعت ميزانية بنك الاحتياطي الفدرالي الامريكي الى مستويات قياسية بلغت 4.5 تريليون دولار مقارنة بنحو 925 مليار دولار قبل الازمة.

وبمقارنة الميزانية العمومية للبنوك المركزية نسبة الى الناتج المحلي لكل بلد، فان البنك المركزي الياباني يأتي في المركز الاول حيث بلغت ميزانيته العمومية نحو 94 % من الناتج المحلي الاجمالي ويأتي في المرتبة الثانية البنك المركزي الاوروبي بميزانية حجمها 39 % من الناتج المحلي الاجمالي، في حين بلغت نسبة الميزانية العمومية الى الناتج المحلي الاجمالي 23 % في كل من بنك الاحتياطي الفدرالي الامريكي وبنك انجلترا.

¹حسب الحاج ، التغيير في اسعار الفائدة وأثرها على حركة الاقتصاد ، اتحاد شركات الاستثمار ،سبتمبر 2018 ، ص 12 متوفرة على الموقع : <https://unioninvest.org/userfiles/booksdocAr/35Change%20of%20bank%20interest%20rates.pdf>

2- على التضخم : عندما بدأت الدول الأخذ بسياسة التيسير الكمي لانعاش الاقتصاد كانت هناك توقعات بأن ترتفع مستويات التضخم وذلك بسبب الاموال التي ضختها البنوك المركزية لشراء الاصول، ولكن بالرغم من ذلك لم يرتفع التضخم بل كان هناك تخوفا من انكماش الاسعار، بسبب تراجع أسعار النفط، الا أنه في نهاية الامر ارتفع التضخم حتى اقترب في بعض البلدان من المستويات المستهدفة وبقي اقل منها في بعض البلدان الاخرى، وذلك نسبة لانخفاض الاجور وانخفاض معدلات الانتاجية والطاقة الانتاجية الفائضة، وبالتالي فان انخفاض التضخم هو الامر الذي أدى الى التأجيل والبطء في رفع اسعار الفائدة في كثير من البلدان المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الامريكية.

3- على الاسواق المالية : كذلك من الآثار الجانبية لسياسة التيسير الكمي، ارتفاع اسعار الاصول في اسواق المال داخل البلدان المتقدمة بسبب انخفاض اسعار الفائدة التي أدت الى خروج كثير من المستثمرين نحو بلدان الاقتصادات النامية والأسواق الناشئة بحثا عن عوائد مرتفعة. وكانت هناك مخاوف حقيقية بأن تلجأ بعض دول العالم خاصة الدول الناشئة والنامية، في محاولة منها للدفاع عن اسواق الاصول بها، الى وضع قيود على دخول رؤوس الاموال لتفادي التدفقات الضارة لرؤوس الاموال الساخنة الى أسواقها، بصفة خاصة الدولارية، حيث يمكن ان يتسبب ذلك في فقاعة اصول في تلك الدول.

4- العملات : كما ان برنامج التيسير الكمي ادى الى انخفاض قيمة العملات في الدول المتقدمة وهو الامر المتوقع ان يترتب عليه تغير واضح في الاوضاع النسبية للعملات العالمية، وهو ما ينعكس على القدرات التنافسية للبلدان الاخرى التي سوف ترتفع عملتها مقابل هذه العملات الرئيسية. فعلى سبيل المثال ادت خطة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الى تزايد الضغوط على اليوان الصيني نحو الارتفاع، وهو الامر الذي حاولت الصين جاهدة طوال السنوات السابقة ان تتجنبه، وذلك من خلال التدخل المكثف في سوق الصرف الاجنبي للحفاظ على اليوان عند اقل من قيمته الحقيقية. فمن خلال خطة التيسير الكمي تكون الولايات المتحدة تلقائيا قد رفعت من قيمة اليوان في مواجهة الدولار الضعيف، ومن ثم فإن ما كانت تطالب به الولايات المتحدة عن طريق التفاوض، اصبحت تحصل عليه من خلال سياسات التيسير الكمي وبالتالي وضع الصين امام الامر الواقع. ومثل هذه الاوضاع يمكن ان تجر دول العالم في محاولة الدفاع عن مصالحها الى اتخاذ ردود افعال وقائية او انتقائية، تشكل الارضية اللازمة لانطلاق حرب بالعملات على نطاق واسع.

5- اسواق الصرف الاجنبي : ان استمرار تراجع قيمة الدولار بصورة حادة في اسواق الصرف الاجنبي يضع الدول التي ترتبط عملاتها بالدولار مثل دول الخليج وكثير من الدول النامية في العالم في خطر. حيث ان تلك الدول مجبرة على ان تستورد السياسة النقدية لبنك الاحتياطي الفيدرالي الامريكي، والتي من الممكن ان تكون غير مناسبة لها نسبة لاختلاف الاوضاع الاقتصادية. كما أن الدول النامية والناشئة تملك في الولايات المتحدة احتياطات ضخمة من الدولار وبالتالي فان تراجع الدولار واسعار الفائدة طويلة الاجل سيؤدي الى تحقيق اضرار على احتياطات هذه الدول وتراجع قيمتها، بينما نجد ان الخيارات المتاحة امامها للتعامل مع هذه المواقف محدودة جدا، حيث لا تستطيع للأسف ان تفعل شيئا في الاجل القصير، لان اي تحرك على نطاق واسع من

جانها للتخلص من احتياطاتها الدولارية يمكن ان يترتب عليه انخفاض كبير في قيمة الدولار تدفع ثمنه هي وليست الولايات المتحدة.

وفي يناير 2014 أعلن مجلس الاحتياط الفيدرالي تخفيض حجم شراء السندات المعروف بالتييسير الكمي تمهيدا لعكس اتجاه السياسة النقدية التوسعية الامريكية التي استندت الى معدلات الفائدة الصفرية واستهدفت انخفاض منحى العائد طويل المدى من خلال قناة توازن المحافظ المالية و تشجيع عمليات الاقراض لأغراض محددة، ولقد استند الاقتراح على تحسن جوهري في أداء الاقتصاد الامريكي على الرغم من استمرار معدلات التضخم عند مستوى اقل من المستهدف. غير ان الاعلان عن تخفيض شراء السندات لم يصاحبه ارتفاع في معدلات الفائدة مباشرة، ومن المتوقع ان تراجع سندات الخزينة في ميزانية الاحتياطي الفدرالي الامريكي الى مستويات تقارب 1.5 ترليون دولار بحلول عام 2021 ، وتراجع سندات الرهن العقاري الى دون ترليون دولار في نفس الفترة الزمنية. وتشير التوقعات انه بعد بدء تقليص ميزانية الاحتياطي الفدرالي ان اسعار الفائدة على المدى الطويل سترتفع بمقدار 0.1 % بشكل سنوي. هذا ولقد أكد مجلس الاحتياطي الفيدرالي في ذلك الوقت على ان الفائدة الصفرية ستستمر وان عمليات رفع الفائدة سيتم بحذر شديد حتى لا تؤثر في مساعي التعافي للنشاط الاقتصادي. ولقد كان من الواضح ان ذلك عبارة عن تهيئة الاوضاع للخروج الآمن من سياسة التيسير الكمي .

خلاصة الفصل

قمنا من خلال هذا الفصل المكون من ثلاثة مباحث، بدراسة الجانب النظري والتطبيقي للسياسة النقدية غير التقليدية الوارد في الأدبيات الاقتصادية العالمية، مع محاولة تشخيص فعاليتها في خروج الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية، وتؤكد أنه هناك العديد من التحديات المرتبطة بالسياسة النقدية غير التقليدية أهمها تتمثل في كيفية صياغة البنوك المركزية لإستراتيجية الخروج من تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، ومدى تمكن البنوك المركزية من تسيير الحجم الكبير من الأصول المالية في ميزانيتها ،

فقد حاولنا إظهار الجانب النظري للسياسة النقدية غير التقليدية مع التركيز على سلبياتها و إيجابياتها دون الجزم على ان سياسة غير تقليدية هي الحل لكل الازمات مع الاخذ بعين الاعتبار لسياسة التيسير الكمي كأداة حديثة انتهجتها دول متقدمة و نامية للخروج من مرحلة الكساد التي عاشته عديد الدول بعد الازمة المالية 2008 ، في حين تركنا تقييم هذه الاداة الاخيرة الى الفصل الثاني الموالي الذي سنستعرض فيه تجارب الدول بعد الازمة المالية 2008 وتجارب اخرى بعد جائحة فيروس كورونا .

الفصل الثاني : التيسير الكمي ودوره في تحفيز الاقتصاد – عرض تجارب دولية -

المبحث الاول : تجارب دولية ناجحة لسياسة التيسير الكمي

المبحث الثاني : تجارب دولية فاشلة لسياسة التيسير الكمي

المبحث الثالث : التيسير الكمي يعود الى الواجهة من بوابة فيروس كورونا " كوفيد - 19

الفصل الثاني : دور سياسة التيسير الكمي في تحفيز الاقتصاد – عرض تجارب دولية -

تمهيد

يشهد العالم في السنوات الأخيرة سباقا محمومًا نحو تطبيق سياسة التيسير الكمي، إذ أن تشابه الأزمات والمشاكل على مستوى اقتصادات الدول يفرض بالضرورة تشابه الحلول و الإجراءات المتخذة. فبعد لجوء اليابان إلى اعتماد هذه السياسة في أوائل القرن الحالي، توالى إقبال الدول الأخرى على تطبيقها تحديدا بعد انفجار الأزمة المالية العالمية 2008 ، على غرار الولايات المتحدة، إنجلترا، الاتحاد الأوروبي والصين، ولم يقتصر تطبيق هذه الآلية على الدول المتقدمة فقط، إذ أعلنت بعض الدول النامية تبنيها لهذا الأسلوب على رأسها فنزويلا والجزائر، وعليه ومن خلال هذا المبحث سنقوم بعرض أهم تجارب التيسير الكمي على مستوى بعض من الدول المتقدمة والدول النامية على مرحلتين :

✓ تجارب دولية بعد الأزمة المالية 2008

✓ تجارب دولية جراء انتشار فيروس كورونا " كوفيد 19 " .

الفصل الثاني : دور سياسة التيسير الكمي في تحفيز الاقتصاد – عرض تجارب دولية -

في هذا الفصل سنستعرض بعد التجارب الدولية التي تبنت سياسة التيسير الكمي سواء دول متقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية ،اليابان ،منطقة اليورو و انجلترا او دول نامية بالاعتماد على التجربة الفنزويلية ، وقد تم اختيار فنزويلا كونها بلد يعتمد على النفط وقرب محددات اقتصادها للجزائر .

ان استعراض التجارب سيتم على اساس نجاح او فشل التجربة كمايلي :

- تجارب ناجحة تتمثل في الولايات المتحدة الأمريكية و المملكة المتحدة .
- تجارب فاشلة تمثلت في اليابان ، منطقة اليورو و فنزويلا .
- تجارب لسياسة التيسير الكمي في ظل جائحة كورونا

المبحث الاول : تجارب دولية ناجحة لسياسة التيسير الكمي

لجأت العديد من الدول المتقدمة إلى تطبيق آلية التيسير الكمي في الأوقات التي كانت تعاني فيها من أزمات اقتصادية أو مالية، وعلى رأس هذه الدول اليابان، الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي. وبالرغم من اختلاف الأسباب والأهداف وراء تطبيق هذه الآلية في كل دولة، إلا أنها تصبو إلى نفس الهدف النهائي ألا وهو مواجهة حالة الانكماش في اقتصادياتها. وسنحاول فيما يلي عرض التجارب الناجحة لهذه الدول مع الإشارة إلى أهم النتائج التي أسفرت عن تطبيقها.

المطلب الاول : النموذج الأمريكي 2009-2014

1- الأزمة المالية تدفع الولايات المتحدة الأمريكية لاعتماد سياسة التيسير الكمي

تعد الأزمة المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي منذ العام 2008 من أعنف الأزمات الاقتصادية العالمية بعد أزمة الكساد الكبير، وتأتي خطورة هذه الأزمة كونها قد انطلقت من الاقتصاد الأمريكي لتصل فيما بعد إلى باقي دول العالم¹.

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

انفجرت الأزمة يوم الاثنين 17 سبتمبر 2008 في ظل التداين المفرط لهذه العائلات وعدم قدرتها على تسديد الديون، وقد ترتب عن هذا الأمر العديد من النتائج السلبية أهمها إفلاس بعض المؤسسات المصرفية المتخصصة ومن بينها بنك "ليمان برادرز" رابع أكبر بنك استثماري في الولايات المتحدة الأمريكية، وكان إفلاسه

¹- سبع، ف، أفاق التمويل الإسلامي في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008 الفرص- والتحديات مع الإشارة إلى نموذج ماليزيا، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة عمار ثلجي، الأغواط ، 2013 ، ص 43

نتيجة الخسائر التي وقعت في السوق العقاري¹، ومع تعمق الأزمة، تواصل التدهور في الأسواق المالية العالمية، و تزايد مشكلات الحصول على القروض، وتكثيف المصارف المركزية من جهودها لتوفير السيولة، ازدادت معها عمليات الإفلاس والشراء والدمج لمؤسسات أخرى مهددة بالإفلاس.

وأصاب الشلل الأسواق المالية العالمية في 29 سبتمبر 2008 بانهيار بورصة "وول ستريت"، وعلى إثر هذا الانهيار صادق مجلس النواب في الفاتح من أكتوبر على خطة الإنقاذ الأمريكية، بضخ 700 مليار دولار لإنقاذ ما تبقى من الاقتصاد الأمريكي²، ليكشف بعدها الاحتياطي الفدرالي النقاب عن مجموعة من الإجراءات السياسية الجديدة والمتمثلة في مجموعة من الأدوات غير التقليدية أهمها "سياسة التيسير الكمي"، والتي لم تستخدم في تاريخه من قبل، باعتبار أنها السبيل الوحيد لتحفيز الاقتصاد في ظل عجز الخيار التقليدي عن ذلك.

لذلك تم استخدام برنامج شراء الأصول والذي سماه برنانكي رئيس البنك الفدرالي بالتيسير الائتماني (Credit Easing) في محاولة منه لتمييزه عن التيسير الكمي الذي استخدمه اليابانيون³، أضف إلى ذلك التيسير الائتماني قام البنك الفدرالي بإجراءات أخرى لم يتخذها سابقاً تضمنت إقراض المؤسسات المالية وتقديم السيولة إلى أسواق الائتمان.

2- مراحل تطبيق الولايات المتحدة الأمريكية لسياسة التيسير الكمي (QE)

مع بداية شهر نوفمبر 2008، قرر البنك الاحتياطي الفدرالي تبنيه لسياسة التيسير الكمي وذلك بهدف نقل تأثيرها إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة أو التخفيف من حدتها، وقد كان على شكل خطط موزعة في شكل دفعات سنوية بصيغة شهرية QE1، QE2 و QE3⁴، بحيث ركزت الخطة الأولى من عملية التيسير الكمي (QE1)، على شراء السندات المضمونة بالرهن العقاري (MBS) الصادرة عن المؤسسات "فاني ماي" و"فريدي ماك".

ومع انتهاء الجولة الأولى من التيسير الكمي QE1 سنة 2010، كان البنك الفدرالي قد احتجز مبلغ 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة، و 300 بليون دولار من السندات الحكومية و 172 بليون دولار من ديون الوكالات⁵. ووفقاً لبيانات الاحتياطي الفدرالي، فإن خطة التيسير الكمي الأولى QE1 أخذت الحجم الأكبر من المشتريات من أصل ثلاث خطط، بحيث بلغت قيمة مشترياتها من الأصول المالية 1.772 تريليون دولار خلال الفترة (2009-2008).

¹ بن يحيى بن يحيى. وافية زاير و مراد محفوظ، أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2015 (دراسة قياسية بمنهجية ARDL)، جامعة الأغواط، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 1، 2020، ص 247

² أبو فارة، قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008، ورقة بحثية، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين، 2009، ص 02

³ Blinder Alan S and Princeton University, "Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies", March 2010.p2

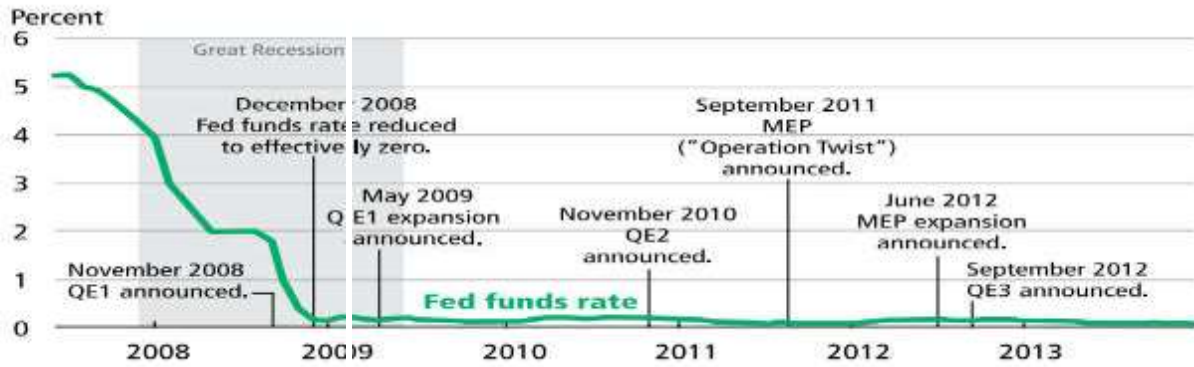
⁴ مطاي عبدالقادر و ارشدي فتحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات تجربة كل من اليابان و الولايات المتحدة الأمريكية، جامعة الشهيد حمة لخضر، مجلة رؤيا اقتصادية، المجلد 6، العدد 20، الوادي، 2016، ص 14

⁵ موقع الاحتياطي الفدرالي الأمريكي: www.federalreserve.gov/Events/conferencs/2012/cbc/confpaper1/confpape1

وفي شهر أوت 2010 أعلن البنك الفيدرالي الأمريكي الخطة الثانية من عملية التييسير الكمي (QE2) وكانت تقتصر فقط على شراء الأصول المالية طويلة الأجل ولكنها اقل حجما من (QE1)، وخلال شهر ديسمبر 2010، قام بشراء سندات الخزينة الأمريكية بمبلغ 600 مليار دولار، وذلك لخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل، والحفاظ على نسب التضخم عند المستوى المستهدف. و أخيرا، في سبتمبر 2011، شرع بنك الاحتياطي الفيدرالي في إجراء تفاوت كمي يعرف باسم "Operation Twist"، وكان هذا الإجراء في الأساس عبارة عن شراء معقد لسندات حكومية طويلة الأجل ممولة عن طريق بيع بعض سندات قصيرة الأجل بقيمة 667 بليون دولار، وتم تمديد هذا الإجراء في صيف عام 2012¹.

وبعد أول جولتين من التسهيلات الكمية على مدى أربع سنوات، ظل النمو الاقتصادي بطيئا، ولمواجهة هذا الاتجاه، أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي في سبتمبر 2012 إتباع الخطة الثالثة من برنامج التييسير الكمي QE3 ولكن تطبيقها كان في ديسمبر 2013، وهي امتداد لـ (QE 2)، اذ تختلف عن الخطتين السابقتين بشكل طفيف، فبدلا من قيام البنك الفيدرالي بشراء الأصول المالية من الخزينة الأمريكية بكمية إجمالية، قام بشراء ما لا يقل عن 85 مليار دولار بصيغة شهرية ولمدة غير محددة، اذ شكلت عملية الشراء الشهرية 45 مليار دولار من سندات الخزينة الأمريكية و 40 مليار دولار من الأوراق المالية المدعومة بالقروض العقارية² وخلال الفترة من 2012 إلى غاية أكتوبر 2014 فقد قام البنك الفيدرالي بشراء 823 بليون دولار من السندات المضمونة بالرهن العقاري (MBS) بالإضافة إلى 790 بليون دولار من سندات الخزينة³.

الشكل (1- II): التسلسل الزمني لبرنامج التسهيل الكمي للاحتياط الفيدرالي



Source: Quantitative easing work, Federal Bank of Philadelphia Research Department, 2016, p 6

وبالتالي يكون مجلس الاحتياطي الفيدرالي قد استخدم سياسة التييسير الكمي عدة مرات بعد الأزمة المالية العالمية، بدءا من خطة التييسير الكمي الأول QE1 في نوفمبر 2008 انتهاء بالأخيرة والتي انتهت قبل شهرين من

¹ - Gertler.M , Karadi.p. Quantitative Easing1 vs2 vs 3 ...A Framework for Analusing Large scale Asset Purchases as a Monetary policy tool, NY Univercity ,2012 ,p4

² - بن يحيى بن يحيى . وافية زاير و مراد محفوظ ، مرجع مذكور سابقا ، ص 249

³ - موقع الاحتياطي الفيدرالي الامريكي

نهاية عام 2014 ، وذلك بـ 4.4 تريليون دولار قبل إعلان المجلس لوقف الخطة نهاية 2014 ، ليبدأ بعد ذلك التمهيد للعكس باتجاه السياسة التوسعية برفع سعر الفائدة، بدأ البنك الفدرالي الأمريكي بتطبيق سياسة التراجع عن تطبيق سياسة التيسير الكمي، وذلك من خلال الطرق التالية :

- ✓ 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 ،
- و أخيرا استرجاع قيمة السندات عن طريق بيعها من خلال عمليات السوق المفتوحة .

الجدول (II – 1) :عمليات التيسير الكمي التي قام بها الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (2008-2014)¹

الوحدة (بليون دولار)

البرنامج	التاريخ	المبلغ
QE1	من 2008/11/25 الى 2010/03/31	1.722
QE2	من 2010/11/03 الى 2011/06/22	600
	من 2011/09/21 الى 2012/06/20 (TWIST)	667
QE3	من 2012/09/13 الى 2014/10/12	85 شهريا

المصدر: يحي بن يحي . وافية زاير و مراد محفوظ ، مرجع مذكور سابقا ، ص 250

3- الأهداف المسطرة من اعتماد الولايات المتحدة لسياسة التيسير الكمي

يأمل البنك الفيدرالي من خلال برامج سياسة التيسير الكمي الثلاثة حل أو التخفيف من أزمته المالية عبر ثلاثة محاور رئيسية هي :²

أولها :تغيير مسار التدفقات المالية من أدوات الاستثمار الثابتة إلى القطاعات الإنتاجية التي توفر فرص عمل للعاطلين وترفع من حجم الصادرات؛

وثانيا :خفض سعر صرف الدولار لزيادة القوة التنافسية للبضائع الأميركية مقارنة بنظيراتها الآسيوية والأوروبية في السوق المحلية الأميركية وفي الأسواق العالمية، ووفقا للمنطق الاقتصادي، كلما زاد المعروض النقدي

¹- يحي بن يحي . وافية زاير و مراد محفوظ ، مرجع مذكور سابقا ، ص 250

² - JOSEPH E. Gagnon, Paper Currency Wars. Peterson Institute for International Economics. January 2013 p5

من عملة ما، انخفض سعر صرف العملة حسب معادلة العرض والطلب، وكلما كانت عملة الدولة ضعيفة، كانت بضاعتها أرخص،

وثالثا: الضغط على الصين صاحبة الحصة الأكبر من الصادرات إلى السوق الأمريكية والأسواق العالمية لرفع صرف عملتها اليوان، من أجل خفض الصادرات الصينية وزيادة الواردات الأمريكية. وفي هذا الصدد طالبت أميركا في اجتماع قمة العشرين (في سنغافورة) 2014 بوضع سقف للفائض في الحساب الجاري، بحيث لا يتجاوز 40 % من إجمالي الناتج المحلي، وهذا الشرط رفضته الدول صاحبة الفوائض وعلى رأسها الصين « 50 % نسبة الفائض إلى الناتج المحلي » كما رفضته كذلك ألمانيا ، ويلاحظ أن هذا الشرط الذي لا يتوافق مع حرية التجارة، حيث وضعه وزير الخزانة الأمريكي تيموثي غايتنر على أمل خفض صادرات الصين إلى الولايات المتحدة، لمساعدة الشركات الأمريكية على زيادة مبيعاتها في السوق المحلية؛ إضافة إلى هذه الأهداف التي تأمل أميركا تحقيقها من سياسة التيسير الكمي وتبني سعر الفائدة المنخفضة على الدولار لأجل طويل، هنالك هدف آخر وهو تقليل حجم أقساط الديون القومية التي تدفعها للدائنين باعتبارها أكبر الدول مديونية في العالم¹.

الشكل (2-II) : حجم التسهيلات الكمية الموفرة من طرف الاحتياطي الفدرالي



Source: Amy Hennessy, Nontraditional Monetary Policy: Paying Interest on Reserves,

<https://www.frbatlanta.org/education/publications/extra-credit/2014/spring/primer-on-nontraditional-monetary-policy-tools-paying-interest-on-reserves.aspx>.

4- تقييم تجربة الولايات المتحدة الأمريكية

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

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

¹ - صاري علي ، مرجع مذكور سابقا ، ص 171

✓ ساهمت إجراءات التيسير الكمي في " تحفيز الشركات على الاستثمار، الرفع التدريجي لمعدلات النمو (2.4 سنة 2015) تراجع معدلات البطالة التي بلغت ذروتها في أكتوبر 2009 ب 10 % إلى 5.9 % سنة 2017 ، تحقيق البنك المركزي لأرباح ضخمة من بيع الأصول التي اشتراها سابقا¹ ، إضافة إلى تخفيض قيمة الدولار ما ساهم في انتعاش الصادرات الأمريكية؛

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

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

المطلب الثاني : نموذج المملكة المتحدة 2009-2012

1- اليات تطبيق سياسة التيسير الكمي في المملكة المتحدة

يعطي عدم انتماء المملكة المتحدة لمنطقة اليورو حرية أكبر لبنك إنجلترا تسمح له بتنظيم سياسته النقدية بما يتماشى وأهدافه ومتطلبات الحكومة والسوق المالي، حيث قام بمجموعة من التدابير لمواجهة أزمة 2008 نذكر منها²:

- استخدم بنك إنجلترا كغيره من كبار البنوك المركزية العالمية خلال الأزمة المالية 2008 أدوات غير تقليدية لا تزال قيد الاستعمال حتى الآن، وقد شكل برنامج " شراء الأصول " Asset Purchase Facility الذي دخل حيز التنفيذ منذ مارس 2009 وبلغت قيمته حتى نوفمبر 2012 حوالي 375 مليار جنية إسترليني أكبر إجراء غير تقليدي تبناه بنك إنجلترا، ولقد خصت عمليات شراء الأصول بدرجة أولى سندات الخزينة البريطانية " gilts " المتوسطة والطويلة الأجل، حيث بلغت قيمتها الحالية حوالي ربع الناتج الداخلي الخام السنوي، و تهدف هذه العملية إلى خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل بغرض تحسين شروط الإقراض داخل الأسواق الحالية وإلى تعويض الأصول العمومية المشتراة على مؤسسات التأمين وصناديق التقاعد بأصول خاصة يفترض أن يرتفع سعرها في المستقبل؛

¹ - غنام نعيمة، "التيسير الكمي كألية لإدارة واحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية ، ملتقى دولي حول إدارة الازمات في عالم متغير، جامعة الطارف ، 04 و 2019/03/05

² - محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة البنك المركزي الأوربي (BCE) و الأزمة المالية 2007-2008 ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016 ، ص 164-165

لم تنحصر الإجراءات غير التقليدية التي اتبعها بنك إنجلترا على برنامج شراء الأصول (APF) الذي يعتبر أحد أدوات التيسير الكمي وإنما استحدثت أداة جديدة ألا وهي "Extended Collateral Term Repo Facility" وهي عبارة عن احتياطي من السيولة موجه للاستجابة إلى الضغوطات ذات الطابع المتزايد يتم تقديمها في شكل خطوط سيولة تفتح بشكل شهري؛

اتخذ بنك إنجلترا منذ شهر جويلية 2012 إجراء آخر غير تقليدي وهو¹ "Funding For Lending Scheme" وهذا كرد على زيادة حدة أزمة منطقة اليورو، كما سمح هذا الإجراء للبنوك بالحصول على التمويل على المدى الطويل بمعدلات فائدة أقل عن معدلات الفائدة السائدة في السوق، ويختلف هذا الإجراء عن إجراء "إعادة التمويل على المدى الطويل" الذي تبناه البنك المركزي الأوروبي في كونه مرتبط بالقرض التي تمنحها البنوك للمؤسسات، كما سمح أيضا بخفض معدلات التمويل على المدى الطويل وكذلك معدلات القروض العقارية.

جدول رقم (II-02): عمليات التسهيل الكمي التي قام بها بنك إنجلترا

نوع الأصول المشتراة	القيمة (مليار يورو)	التاريخ
سندات الخزينة وكمية محدودة من الأوراق	150	سبتمبر 2009
الأوراق المالية ذات الجودة العالية التي يصدرها القطاع الخاص	75	أكتوبر 2010
	50	ديسمبر 2010
	50	فيفري 2012
	50	جويلية 2012
	375	المجموع

المصدر: عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 02، المجلد 04، جامعة كركوك، العراق، 2014، ص 131.

2- اهداف المملكة المتحدة من تبني التيسير الكمي

أفاد مركز بحوث الاقتصاد والأعمال أن بنك بريطانيا (بنك أوف أنجلاند) قد دخل على خط سياسة التيسير الكمي، وذلك من خلال قراره بشراء سندات حكومية بمبلغ 100 مليون جنيه إسترليني (حوالي 160 مليون دولارا)، لمساعدة عملية النمو في الاقتصاد البريطاني، في الوقت الذي قامت فيه الحكومة بتخفيض الإنفاق العام؛

¹ - تم الإعلان عن برنامج الإقراض في يوليو 2012 وتم إطلاقه رسميًا في شهر أغسطس من قبل بنك إنجلترا، وهو عبارة عن محاولة واسعة النطاق لتعزيز الإقراض من البنوك يوفر البرنامج قروضًا منخفضة للبنوك، والتي بدورها يمكن استخدامها لزيادة عدد القروض والرهن العقاري التي تقدمها للشركات والأفراد

حيث تقوم الحكومة البريطانية حالياً بأكبر عملية تخفيض للإنفاق العام منذ الحرب العالمية الثانية ، وذلك نتيجة لبلوغ العجز في الميزانية لمستويات قياسية، ومما لا شك فيه أن مثل هذه الإجراءات خلال الأزمة لا يعد إجراء مناسباً لأنه يمكن أن يجر الاقتصاد إلى تراجع مزدوج؛ ولإبعاد شبح هذا التراجع المزدوج يحاول البنك المركزي البريطاني تحفيز الاقتصاد من خلال هذه الإجراءات، حتى يتمكن الاقتصاد من استعادة توازنه نتيجة لاحتمال أن يؤدي خفض الإنفاق إلى تقييد النمو، ويعتبر القرار البريطاني جزء من خطة التحفيز الاقتصادي لبريطانيا¹.

3- تقييم تجربة المملكة المتحدة

تعتبر الولايات المتحدة وإنجلترا نموذجا لنجاح آلية التيسير الكمي نتيجة السرعة والفعالية في إقرار وتطبيق هذه الآلية إضافة إلى التركيز على زيادة الإنفاق الاستهلاكي من خلال دعم القدرة الشرائية للأفراد والأسر ، حيث يعطي عدم انتماء المملكة المتحدة لمنطقة اليورو حرية أكبر لبنك إنجلترا تسمح له بتنظيم سياسته النقدية بما يتماشى وأهدافه ومتطلبات الحكومة والسوق المالي، حيث قام بمجموعة من التدابير لمواجهة أزمة 2008، حيث بينت إحدى نشریات بنك إنجلترا بأن نتائج برنامج شراء الأصول (APF) قد حقق نتائج جد مقبولة، حيث سجل الـ PIB الحقيقي ارتفاعاً تراوح بين 1,5% و2% ، في حين سجل معدل التضخم ارتفاعاً تراوح بين 0,75% و1,5% .

لم يكن لبنك إنجلترا نفس الصرامة التي كان يتعامل بها قبل الأزمة مع محاربة التضخم، حيث انعكس ذلك بشكل مباشر على معدلات التضخم المسجلة التي ظلت منذ السداسي الثاني من عام 2009 أكبر من الهدف المحدد 2% إذ بلغت 5.2% في شهر سبتمبر 2011. حيث يبنّي سياسته النقدية بالتنسيق مع السياسة الاقتصادية للحكومة، ما يجعله في ظل هذا الظرف يكون مطالب بتبرير قراراته.

تقوم الخزينة البريطانية على خلاف البنك المركزي الأوروبي BCE بتمويل بنك إنجلترا بشكل مباشر وقد وضعت تسهيل موجه للبنوك التجارية يسمح لها بالحصول على السيولة في حالة وجود ضغوطات في السوق . وعليه فان سياسة التيسير الكمي المتبناة من طرف بنك إنجلترا المتبناة كانت نتائجها ايجابية فقد ساهمت بانجلترا من الخروج من حالة الركود التي عصفت بالنشاط الاقتصادي بها .

المطلب الثالث : تأثير سياسة التشديد الكمي على الاقتصاديات الناشئة

في 14 جوان 2017 أعلن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي عن توقف عمليات السوق المفتوحة، أي عملياً إعلان توقف سياسة التيسير الكمي، لكن مع الإبقاء على حجم الميزانية العمومية ثابتاً أي إعادة الاستثمار في المشتريات دون شراء المزيد منها، وفي العام نفسه تم الإعلان عن رفع سعر الفائدة بواقع 0.25% واعد رفع سعر الفائدة تسع مرات حتى وصل لحوالي 2.5% في نهاية 2018، وهو أعلى سعر فائدة منذ عشر سنوات. وبحسب الفيدرالي من المتوقع رفع سعر الفائدة مرتين في عام 2019، كما أعلن التوقف عن عملية إعادة الاستثمار في

¹ - محمد إبراهيم السقا، بريطانيا تدخل على خط التيسير الكمي، متاح على : <http://alphabeta.argaam.com/article/>

سندات الخزينة وسندات الرهون العقارية وذلك بمقدار 50 مليار دولار شهرياً ترافق ذلك مع توضيحات من مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي عن نيته تطبيع ميزانيته، أي جعل حجمها طبيعياً، وهو الاسم الرسمي لسياسة التشديد الكمي حيث سيعمل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على سحب السيولة التي يراها فائضة من الأسواق إلى حين تنخفض حجم ميزانيته إلى الحجم الذي يراه طبيعياً دون وضع سقف لذلك.

يعتمد تقويم اثار سياسة التشديد الكمي على طبيعة النشاط الاقتصادي في الأسواق الناشئة. ففي حين تعتمد الصين على سياسة التصدير-في الصناعات التحويلية بشكل خاص- فإن انخفاض قيمة عملتها مقابل دولار يعتبر محفزاً لزيادة صادراتها بينما تتأثر الأسواق الناشئة الأخرى التي تعتمد على الاستثمارات الأجنبية في نموها الاقتصادي، فإذا كان نجاح الأسواق الناشئة في استقطاب المستثمرين خلال فترة التيسير الكمي يعود إلى العوائد المرتفعة على الأسهم والسندات والقدرة على تمويل عجز الموازنة وتمويل الاستثمارات الحكومية والخاصة عبر الاقتراض الرخيص، بسبب ارتفاع سعر صرف عملتها مقابل الدولار الأمريكي، الذي كان متوفراً بسبب السيولة الضخمة التي عرضت في تلك الأسواق، فإنه يمكن لأسعار الفائدة المرتفعة أن تجذب المزيد من المستثمرين إلى الولايات المتحدة وتؤدي إلى خروج رؤوس الأموال من الأسواق الناشئة. يمكن لهذا الاستثمار الأجنبي المنخفض أن يضع الفرامل على النمو الاقتصادي في العديد من الاقتصادات التي تعتمد على مثل هذه الاستثمارات.

المبحث الثاني : تجارب دولية فاشلة لسياسة التيسير الكمي

في هذا المبحث سنقوم بدراسة تجارب دول متقدمة واخرى نامية وسيوضح لنا ان نجاح البيسير الكمي ليس مرتبط بمدى تطور البلد وانما مدى فعالية الاستراتيجية المتبناة .

المطلب الاول : النموذج الياباني 2006-2001

1- أسباب لجوء اليابان الى سياسة التيسير الكمي

يعتبر بنك اليابان أول بنك اتبع سياسة التيسير الكمي وذلك في أعقاب انفجار اقتصاد الفقاعة المالية في اليابان في عام 1990 م، ضعف النشاط الاقتصادي وأسعار السلع الاستهلاكية، وحدث الانكماش في مستوى النمو الاقتصادي، ما دفع بنك اليابان إلى تخفيض سعر الفائدة إلى الصفر بحلول عام 1999 وهي بداية ما يسمى بسياسة سعر الفائدة الصفرية¹ (ZIRP)، غير أن هذه العملية لم تأتي بالنتائج المرجوة، وفي مارس 2001، ونتيجة استمرار انخفاض أسعار السلع الاستهلاكية، وضعف النظام المصرفي، واحتمال تجدد الركود في أعقاب انهيار فقاعة تكنولوجيا المعلومات العالمية، دفعت البنك المركزي الياباني لإطلاق سياسة التيسير الكمي حيث عمل على توليد الائتمان بهدف تحقيق الانتعاش الاقتصادي وذلك من خلال مجموعة من التدابير

2- التيسير الكمي في اليابان لمواجهة اقتصاد الفقاعة المالية

بداية من سنة 2001 وإلى غاية سنة 2006 اعتمد المركزي الياباني على جملة من الاجراءات توظف في خانة اعتماد سياسة التيسير الكمي تمثلت في²:

- ✓ الشراء المباشر للأصول المالية المتعثرة من البنوك؛
- ✓ الإقراض المباشر للشركات الحكومية؛
- ✓ شراء الأوراق التجارية والديون الأخرى وأدوات حقوق الملكية من الشركات؛
- ✓ رفع الحساب الجاري من 5 تريليون ين إلى 35 تريليون ين خلال أربع سنوات (2001-2004)³،
- ✓ شراء ما يعادل 5 تريليون ين من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010،
- ✓ رفع المعروض النقدي من 40 تريليون ين إلى 50 تريليون ين في أوت 2011،
- ✓ توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 تريليون ين إلى 55 تريليون ين في أكتوبر 2011،
- ✓ ضخ 80 تريليون ين سنة 2013 حيث سجل الاقتصاد نموا بلغ 1.5%⁴.
- ✓ التوقف عن إصدار السندات الحكومية لتمويل متطلبات اقتراض القطاع العام، وقيام الحكومة بالاقتراض المباشر من البنوك.

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

² - عمر عبو وكمال قسول، مرجع مذكور سابقا، ص 56

³ - Takatoshi Ito, Frederic S. Mishkin, Op. Cit, pp 147-151

⁴ - عبد القادر مطاوي وفتيحة راشدي، مرجع سابق، ص 18

بالإضافة إلى ماسبق ذكره فان سياسة بنك اليابان المركزي اعتمدت على ثلاثة ركائز او مستهدفات اجل الخروج من حالة الركود الاقتصادي ومن اجل إنجاح سياسة التيسير الكمي تتمثل فيما يلي:

1-عزز بنك اليابان مشترياته من السندات الحكومية، بما في ذلك السندات طويل الأجل، وبعض الأصول الأخرى، من أجل المساعدة في تحقيق ضخ الزيادات المستهدفة، ورفع أرصدة الحسابات الجارية والاحتياطيات التي تحتفظ بها المؤسسات المالية في البنك المركزي الياباني؛

2-تم رفع هدف التضخم المستهدف إلى 2% بفعل زيادة حجم ميزانيته العمومية وانخفاض قيمة الين؛

3-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% .

الجدول (II - 3) : العمليات قصيرة الأجل للبنك المركزي الياباني (ترليون ين)

2004	2003	2002	2001	2000	
58	48	56.7	56.8	47.5	صافي الأرصدة القائمة للعمليات قصيرة الأجل
59.1	48	58.4	58.1	50.7	احتياطيات الأموال قصيرة الأجل
2.8	3.3	3.7	11.5	43.2	مشتريات السندات الحكومية مع اتفاقيات إعادة الشراء
32.1	23.8	28	20.7	4	مشتريات الحوالات الفورية
2.7	2.8	3.8	3.6	3.6	مشتريات الأوراق التجارية مع اتفاقيات إعادة الشراء
17.5	18	22.8	21.4	—	المشتريات الفورية من أذونات الخزينة وأوراق مالية
0.1	0.1	—	—	—	المشتريات الفورية من الأوراق المالية المضمونة بالموجودات
1.1	—	1.17	0.3	3.2	تسديد الأموال قصيرة الأجل

عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 02، المجلد 04، جامعة كركوك، العراق، 2014، ص 214.

3- اليابان بحاجة الى التصحيح الهيكلي وليس التيسير المالي

إن أهم نتائج تجربة التيسير الكمي في اليابان أنها أسهمت في خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل كما ساعدت المصارف الأضعف على الصمود وقت الصدمات المالية، وأسهمت في استقرار النظام المصرفي من خلال خفض تأثير الأصول غير الجيدة أو المشكوك في تحصيلها في النظام المصرفي، وذلك من خلال رفع كميات السيولة فوق المستويات المطلوبة. كما أسهمت في إزالة مخاوف التمويل المستقبلية لدى الأفراد والشركات مما شجع عمليات الاستهلاك والاستثمار.¹

أما أهم مساوئها فهو أنها أخرت التصحيح الهيكلي اللازم اتخاذه لإنقاذ الاقتصاد الياباني. وقد انتقدت اليابان لأنها لجأت للتيسير الكمي قبل التوسع المالي، وهذا ما أخر وقلل من تأثير السياسات النقدية، كما أن طبيعة الاقتصاد الياباني المعتمد على الصادرات كمحرك للاقتصاد قللت من تأثير التيسير الكمي. عموماً يمكن القول أن تطبيق سياسة التيسير الكمي في اليابان لم تؤدي إلى خروج الاقتصاد الياباني من حالة الكساد طويل الأجل والذي يطلق عليه مصطلح "العقد الضائع ومع ذلك لازالت اليابان تسعى جاهدة من أجل تحقيق نمو قوي في ثالث أكبر اقتصاد في العالم رغم العوائق المتمثلة في انخفاض الإنفاق الاستهلاكي وركود الأجور.

المطلب الثاني : النموذج الأوروبي 2009-2018

1- المركزي الأوروبي وسياسته النقدية غير التقليدية 2009-2018

يدير السياسات النقدية في منطقة اليورو البنك المركزي الأوروبي الذي يتمتع باستقلالية كبيرة وتتأثر الأسواق العالمية بسياساته وتحظى تصريحات رئيسه باهتمام شديد في الأوساط الاقتصادية والمالية العالمية. وسعى البنك المركزي الأوروبي خلال السنوات القليلة الماضية إلى تحفيز النمو الاقتصادي في منطقة اليورو من خلال سياسات التيسير الكمي وسياسات التيسير النقدي الأخرى، ونجح في تمكين اقتصاد المنطقة رفع معدلات النمو المنخفضة إلى معدلات معقولة إلى حد ما. ووصل معدل النمو الاقتصادي في عام 2017 إلى نحو 2.4%، ولكنه تراجع في العام التالي إلى نحو 1.8%، لينخفض سنة 2019 إلى نحو 1.3%.

و كباقي الاقتصاديات الأخرى تأثر الاقتصاد الأوروبي بالأزمة المالية العالمية 2008 وقد حاول تجاوزها من خلال عدة إجراءات اعتبرت أكثرها غير تقليدية، آخرها كان في 22 جانفي 2015 ، أين انضم البنك المركزي الأوروبي BCE إلى البنوك المركزية الأخرى بإعلانه تبني سياسة التيسير الكمي أو ما يصطلح عليه في لوائح BCE ببرنامج شراء الأصول APF والذي يهدف أساساً إلى إخراج أوروبا من الركود الاقتصادي العميق، ومواجهة انخفاض التضخم (الذي سجل 0.2% في ديسمبر 2014) من خلال استهداف معدل أقل من 02% و لكن قريب منه، وكان البنك المركزي الأوروبي قد توقف عن شراء السندات في ديسمبر 2018.²

¹- سعود بن هاشم جليدان، " تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان "، 22 / 12 / 2010 ، متوفر على <http://www.aleqt.com>

²- سعود بن هاشم جليدان ، التيسير النقدي الأوروبي ، جريدة الاقتصادية ، 23 يونيو 2019 متوفرة على الموقع :

<https://www.arado.org/ManagementNews/archives/12767>

2- شراء الاصول المالية لتحفيز الاقتصاد الاوروبي

أتجه البرنامج الكمي الأوروبي إلى شراء سندات حكومية وخاصة بقيمة 60 مليار يورو (حوالي 70 مليار دولار) شهريا بداية من مارس 2015 حتى سبتمبر 2016 وتقدر قيمته الإجمالية بحوالي تريليون يورو 1.1 (تريليون دولار)¹.

ويهدف برنامج التيسير الكمي الأوروبي إلى تحفيز النمو الاقتصادي في منطقة اليورو ومواجهة انخفاض التضخم الذي سجل 0.2 % خلال ديسمبر 2014 .

يعتمد هذا البرنامج على النظام الأوروبي للبنوك المركزية (SEBC) لتوفير المال لتمويل شراء الأوراق المالية في السوق المالية الثانوية بمعدل 60 مليار يورو شهرياً من مارس 2015 إلى مارس 2016 ، ثم 80 مليار يورو شهرياً حتى مارس 2017 . هذه المشتريات موجهة أساساً للأوراق المالية الحكومية، لكن تمت زيادة حصة مشتريات الأوراق المالية الخاصة اعتباراً من مارس 2016 .

تهدف هذه السياسة إلى ضخ سيولة في الدوائر المالية بقيمة 1680 مليار يورو من مارس 2015 إلى مارس 2017 ومن المأمول أن يتم نقل آثار هذا التوسع النقدي في القطاع المالي للقطاع غير المالي وأن يمكن من تجنب الانكماش الذي يهدد منطقة اليورو² من خلال تقليل شروط التمويل ودفع اليورو إلى الأسفل. وقد عمد مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي تخفيض مبلغ الشراء الشهري بصفة تدريجية وعلى مراحل لتجنب إحداث أي صدمة على مستوى الأسواق، تمهيداً منه لإعلان وقف برنامج التيسير الكمي نهاية سنة 2018 ، حيث خفض مبلغ الشراء الشهري من 80 مليار يورو إلى 60 مليار يورو ابتداء من أبريل 2017 ، و من ثم إلى 30 مليار يورو في بداية 2018 ليصل إلى 15 مليار يورو فقط في أكتوبر لنفس السنة، وفي 13 ديسمبر 2018 أعلن BCE عن إنهاء عمليات شراء الأصول "على أساس تأكيد التوقعات على نطاق واسع و استمرار القوة الأساسية للطلب المحلي في تعزيز الثقة في التقارب المستمر للتضخم نحو هدف البنك المركزي الأوروبي"³.

الجدول (II - 4) : مشتريات البنك المركزي الأوروبي في برنامج عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل.

التاريخ	القيمة (مليار يورو)
2011/12/22	489.19
2012/03/01	529.53
2012/11/1	6.15
2012/11/29	7.37

¹- صاري علي ، مرجع مذكور سابقاً ، ص 172

² - Gilbert Koenig, "La politique d'assouplissement quantitatif: limites et alternative", 2016, accessible sur :

https://opee.unistra.fr/IMG/pdf/bulletinopee_34_koenig.pdf

³ - Rapport annuel 2018 de la BCE, accessible sur : <https://publications.banque-france.fr>

14.96	2012/12/20
10.46	2013/01/16
1057.66	المجموع

المصدر: عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 02، المجلد 04، جامعة كركوك، العراق، 2014، ص 130

3- هل نجح الاتحاد الأوروبي في سياسة التيسير الكمي؟

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

✓ ارتفاع معدلات النمو ولكن بوتيرة بطيئة أين تم تسجيل اعلي نسبة سنة 2017 قدرت ب 2.5٪ انخفضت إلى 1.8٪ سنة 2018 نتيجة للتطورات غير المواتية خلال العام والتي أثرت بشكل خاص على صافي الصادرات والتصنيع،

✓ تراجع معدل البطالة إلى 7.8٪ في ديسمبر 2018، وهو أدنى مستوى له منذ أكتوبر 2008، فضلا عن ضغوط تصاعدية على تكاليف الأجور،

✓ ارتفاع معدلات التضخم بصفة متسارعة حيث سجلت معدلات تضخم سالبة في 2015 وفي الثلاثي الأول من 2016 ولكنها أخذت في الارتفاع بعد ذلك لتصل إلى 1.7٪ في المتوسط سنة 2018،

✓ تعزيز مرونة القطاع المالي في عام 2018 حيث وصلت نسبة رأسمال الإجمالية للمؤسسات الرئيسية إلى المستوى 14.2٪ في نهاية العام، وانخفضت القروض المتعثرة غير العاملة (NPL) بمقدار 94 مليار يورو في الأرباع الثلاثة الأولى من العام ونسبة القروض المتعثرة الإجمالية للمؤسسات الكبرى في منطقة اليورو 4.2٪، مقارنة مع 5.2٪ في العام السابق.

ورغم النتائج الإيجابية المشار إليها سابقا إلا أنه يمكن القول أن منطقة اليورو لم تتمكن حتى الآن من تجاوز أزمة الديون السيادية التي مازلت تثقل كاهل البنك المركزي الأوروبي فهو يعتبر البنك المركزي الأكثر عرضة للمخاطر، بمعنى أنه يمتلك نسبة كبيرة من الدين العام للدول الأعضاء وبالتالي فإن التخلف عن السداد يهدد ميزانيته العمومية في حالة انهيار الاتحاد الأوروبي. إضافة إلى ذلك، فعلى الرغم من ارتفاع معدل التضخم الكلي المعلن، يظل المعدل الأساسي للتضخم ضعيفا، ما يعني حتمية إبقاء البنك المركزي الأوروبي على سياسة نقدية توسعية.

المطلب الثالث : واقع تطبيق التيسير الكمي في الدول النامية (التجربة الفنزويلية)

بعد استعراض تجارب ناجحة و أخرى فاشلة لدول متقدمة و تقييم تأثيرات تجربة التيسير الكمي على اقتصادياتها سنتطرق في هذا المطلب إلى تجارب الدول النامية التي إنتهجت بدورها هذه السياسة كحل لحالة

الركود الاقتصادي التي اصابتها جراء الأزمات المالية وقد اخترنا فنزويلا كنموذج بالإضافة الى الجزائر في المبحث التطبيقي

1- أسباب وظروف تطبيق التيسير الكمي في فنزويلا

تواجه فنزويلا أزمة متعددة الجوانب، تزداد حدتها يوماً بعد يوم، لاسيما بعد تفاقم الأوضاع الاقتصادية ، وارتفاع معدلات الهروب إلى الخارج؛ بحثاً عن أوضاع معيشية أفضل، وهو ما دفع 13 دولة من دول القارة إلى عقد اجتماع استثنائي يوم الثلاثاء الموافق 4 سبتمبر 2018 بالعاصمة الإكوادورية كيتو، لبحث سبل وآليات مواجهة تفاقم أزمة الهجرة من فنزويلا، في محاولة لاحتواء المأزق الذي يلقي بظلاله لا على الداخل الفنزويلي فحسب، ولكن يمتد إلى باقي دول الجوار.

2- ملامح الأزمة الاقتصادية في فنزويلا وتبنيها لسياسة التيسير الكمي

ترجع الأزمة الاقتصادية في فنزويلا لعقود عدة؛ لكنها تبلورت بشكل رئيسي منذ الأزمة الاقتصادية المالية عام 2008، والتي كانت أبرز ملامحها تراجع الطلب على المنتجات النفطية، لتُصاب الاقتصادات النفطية بانتكاسة خطيرة، كانت تداعياتها أكثر بروزاً على الاقتصاد الفنزويلي القائم بنسبة 90% على العوائد النفطية، ليصل إنتاج فنزويلا النفطي إلى أدنى مستوى له منذ ثلاثة عقود، حيث أصبح معدل الإنتاج حوالي 1.5 مليون برميل / يومياً، مقارنة بـ 3.5 مليون برميل خلال عام 2008، ولم يقتصر تدهور الوضع على شقه الاقتصادي فحسب؛ لكنه امتد ليشمل الشق السياسي أيضاً بعدما تعرضت الدولة لتوترات سياسية واضطرابات أمنية، على خلفية الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية المتدهورة، بعدما وصلت نسبة التضخم بالاقتصاد الفنزويلي لمعدلات غاية في الخطورة، حيث أعلن البرلمان الفنزويلي في 3 أوت 2018، عن وصول معدل التضخم إلى 24600 %، وهو ما أثر بشكل مباشر على عمليات تمويل استيراد الأغذية والمواد اللازمة، ومن ثم ارتفاع أسعار السلع لتصل إلى مستويات خطيرة تضررت منها الطبقتين الفقيرة والمتوسطة، بينما وصلت نسبة الفقر عام 2017 لنسبة 87%، في حين بلغت نسبة الفقر المدقع إلى 61%¹.

ومما ساهم في تعقد الوضع هناك؛ ما شهدته الدولة من توترات واضطرابات سياسية خلال عام 2017، احتجاجاً على سياسات "مادورو" حينما تعالت الأصوات المنادية بإقالته، بل وتراشق الاتهامات بين كلا من الحكومة والمعارضة بشأن محاولة كل منهما الإطاحة بالآخر والانقلاب عليه، وهي الاضطرابات التي أسفرت عن مقتل عشرات المواطنين. ورغم رفض غالبية المواطنين لحكم "مادورو" إلا أنه تمكن من الظفر بفترة رئاسية جديدة؛ تعكس مؤشراتها الحالية استمرار فشل سياساته، بل وتسببها في مزيد من تعقد الوضع الراهن في البلاد، ويستدل على ذلك من ارتفاع معدلات هجرة المواطنين إلى دول الجوار؛ في مشهد مشابه تماماً لما يعانيه اللاجئين والمهاجرين من مناطق التوتر بالشرق الأوسط.

وفي ظل تفاقم الأوضاع بهذا الشكل فقد تطلب الأمر تحرك من قبل حكومة كاركاس، حيث قامت باتخاذ عدد من الإجراءات الاقتصادية التقشفية كان أبرزها حذف خمسة أصفار من العملة "البوليفار

¹ - انكماش كبير في الاقتصاد الفنزويلي، روسيا اليوم، بتاريخ 2017/12/23، متاح على الرابط : <https://bit.ly/2NpvujL>

"القوي"، وإصدار عملة جديدة تحت مسمى "البوليفار السيادي"، وهو ما يعني أن المليون بوليفار قوي، يعادل 10 بوليفار يساري في محاولة لتفادي تدني قيمة العملة الفنزويلية، إلا أن هذا الإجراء فشل أيضا في احتواء الوضع المالي المتردي¹.

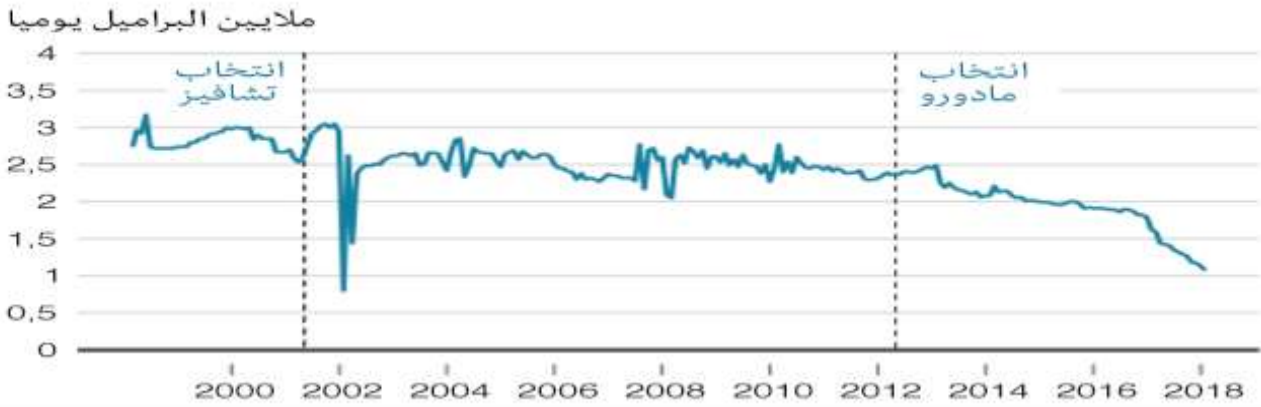
ومع تراجع عائدات النفط تقلصت برامج فنزويلا الاجتماعية، وانخفض نصيب الفرد من الناتج الإجمالي المحلي وتراجعت قدرة الدولة على إستيراد البضائع ما سبب نقصا في السوق الفنزويلية التي تعتمد على الأستيراد بالدرجة الأولى، فدخلت فنزويلا مرحلة أخرى من الانكماش الاقتصادي بلغ 16.5% في 2016 بحسب ما جاء في تقرير لحكومة هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية. مما حتم على السلطات النقدية في فنزويلا اللجوء إلى تطبيق سياسة التيسير الكمي بإصدار مزيد من العملة المحلية "البوليفار" لتمويل الإنفاق الحكومي².

وقد لجأت السلطات النقدية الفنزويلية إلى طبع النقود لهدفين رئيسيين يتمثل الأول في تغطية النفقات العامة وتمويل عجز خزينة الدولة جراء تراجع إيراداتها العامة، ويتمثل الهدف الثاني في "إعادة بيعها مقابل الدولار الأمريكي في بورصات العملات الدولية لتسديد أقساط الديون الخارجية، ونظرا لارتفاع سعر الدولار بفعل المضاربين، تطلب ذلك المزيد والمزيد من الطباعة"³.

وقد بلغ المعروض النقدي من العملة الفنزويلية 15.9 تريليون بوليفار بحلول ماي 2017 ، مقابل 0.2 تريليون بوليفار في 2010 .

الشكل (II-3) : تناقص انتاج النفط في فنزويلا منذ بداية الأزمة

انتاج النفط في تناقص



المصدر: منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك)

المصدر: <http://www.bbc.com/arabic/business-47072683>

¹ - أسعار النفط تنخفض بينما ترتقب الأسواق قرار ترمب بشأن إيران، الشرق الأوسط، بتاريخ 2018/5/8، متاح على الرابط:

<https://bit.ly/2Mf8xeM>

² - نهي النحاس، "كيف تأزمت الأزمة الاقتصادية في فنزويلا؟"، 17/07/2017، متوفر على: <https://www.mubasher.info/news/3133367>

³ - "The Venezuela Myth Keeping Us from Transforming Our Economy"، 11.02.2019، accessible at: <https://www.pressenza.com>

3- آثار تطبيق التيسير الكمي في فنزويلا

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

- ارتفاع التضخم: تسبب استمرار الإنفاق الحكومي الممول بطبع النقود والعجز عن توفير الإستيرادات اللازمة لإشباع حاجة السوق ، في نشوء معدلات تضخم حلزونية تتضاعف كل 26 يوما وصلت في أكتوبر 2018 إلى 833997 % وهو ما يعرف بالتضخم المفرط. فزيادة العرض النقدي يؤدي إلى رفع معدل التضخم، إلا أن تأثير التضخم على عائدات الحكومة هو ما يُسرّع وتيرة التدهور ويؤدي إلى زيادة الأسعار بشكل جنوني وصولاً إلى التضخم المفرط؛ لأن الضرائب على الدخل أو المبيعات تُدفع عادة بعد تراكمها. يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى تراجع في القيمة الحقيقية لتلك الضرائب ، لذا تلجأ الحكومة مرة أخرى إلى تمويل عجز الميزانية بطباعة مزيد من النقود، وهو ما ينتج عنه زيادة التضخم مجدداً في ظل انخفاض قيمة الضرائب واللجوء مرارا وتكرارا إلى طباعة النقود¹.

- انخفاض حاد في قيمة العملة أمام الدولار: حيث تجاوز معدل الصرف في السوق السوداء سنة 2019 ألف بوليفار مقابل دولار واحد، ومع استمرار السلطات النقدية في طبع النقود وبلوغ معدلات التضخم مستويات قياسية انهار سعر الصرف، أين " خسر البوليفار 96 % من قيمته سنة 2017 ، ففي بداية العام تطلب شراء دولار واحد 3100 بوليفار، في حين تطلب شراء دولار واحد 84000 بوليفار في 16 نوفمبر 2017 " وهو ما يعكس طبيعة الضغوط التي تواجهها العملة المحلية لفنزويلا.

- انخفاض الاستثمارات الأجنبية: وذلك بسبب ارتفاع مخاطر النقد الأجنبي، ففي ظل الضغوط على العرض المتاح من النقد الأجنبي تجد الشركات الأجنبية مشكلة في كيفية تحويل أرباحها إلى الخارج، وقد يأخذ بعضها في الخروج من الدولة مخافة تدهور القيمة الحقيقية لاستثماراتها ، وقد أنتجت هذه العوامل نقصا حادا من حيث الغذاء والصحة، فأصبحت المنتجات الأساسية مثل الأدوية، اللحوم، الأرز والسكر... غير متوفرة في الأسواق الفيزيوية ما أدى إلى نشوء أزمة اجتماعية من مظاهرها تفشي الفقر و الأمراض ، ارتفاع معدلات الهجرة الجماعية ومعدلات الجريمة وكنتيجة للأوضاع الاقتصادية والاجتماعية المذكورة برزت أزمة سياسية زادت من حدة الأوضاع.

وتجدر الإشارة إلى صعوبة دراسة أثر التيسير الكمي الذي طبقتة السلطات النقدية في فنزويلا على الاقتصاد، نظرا لتداخل العوامل الاقتصادية والسياسية خاصة منها الخارجية والتي أثرت بشكل كبير على الاقتصاد الفنزويلي، فقد درس البروفيسور " Michael Hudson " مسألة التضخم المفرط على نطاق واسع ويؤكد أن تلك الكوارث لم تكن بسبب إصدار الحكومات الأموال لتحفيز الاقتصاد، وإنما كل التضخم المفرط في التاريخ كان سببه خدمة الديون الخارجية التي أدت إلى انهيار سعر الصرف، كانت المشكلة دائماً ناتجة عن توترات العملة الأجنبية وليس الإنفاق المحلي. كما أشار بعض الخبراء إلى وجود حرب اقتصادية شنتها الولايات المتحدة ضد فنزويلا التي تعاني من توترات في العملات الأجنبية ناجمة عن هجمات عدوانية من قبل قوة أجنبية،

¹- فتحية رفقي، " جذور التضخم المفرط"، 07/04/2018، متوفر على <https://abeqisad.com/translated>

فقد استمرت العقوبات الاقتصادية الأمريكية لسنوات مما تسبب في خسائر لا تقل عن 20 مليار دولار للبلاد. وتحتجز الولايات المتحدة الآن حوالي 7 مليارات دولار من أصول فنزويلا كرهينة¹ "إضافة إلى الضغوطات التي تمارسها الدول الأوروبية والدول المجاورة الأخرى والتي كان لها الأثر البالغ على الاقتصاد الفنزويلي.

¹-1." The Venezuela Myth Keeping Us from Transforming Our Economy", Op. Cit

المبحث الثالث : التيسير الكمي يعود الى الواجهة من بوابة فيروس كورونا " كوفيد - 19 "

ما لبثت الحكومة الصينية أن أعلنت عن أول حالة إصابة بفيروس كورونا (كوفيد-19) حتى اجتاحت الوباء العالم في فترة وجيزة لم تتجاوز أيام، وأعلنت غالبية دول العالم تباعاً عن اكتشاف حالات إصابة في أوساط مواطنيها. اتخذت غالبية دول العالم في بادئ الأمر سياسات تحوطية في المطارات الدولية للقادمين من الصين، إلا أنه بعد حين أصبحت التدابير الاحترازية في هذه المطارات تُطبق على جميع المسافرين جواً وبحراً من وإلى أي دولة حول العالم باتباع إجراءات الكشف الحراري الإلزامية للمسافرين. بالتالي سادت التحركات البينية بين دول العالم نوع من التحفظ طال دول الإتحاد الأوروبي التي أيضاً أغلقت الحدود الجغرافية فيما بينها .

تهدف الدراسة من خلال هذا المبحث إلى الوقوف على الأثر الاقتصادي لفيروس كورونا على بعض دول العالم كعينة للاثار الاقتصادية التي خلفها هذا الفيروس ، وجملة الحلول التي تبناها العالم للتقليل من أضرار الجائحة منها سياسة التيسير الكمي

المطلب الاول : التداعيات الاقتصادية لفيروس كورونا

1- على مستوى النمو العالمي :

شهد نمو الاقتصاد العالمي تباطؤاً في حد ذاته حتى قبل ظهور فيروس كورونا نتيجة للتحديات التي تواجهه والمتمثلة في التوترات التجارية بين الصين والولايات المتحدة الأمريكية، والمخاطر الجيوسياسية، فضلاً عن تقلب الأوضاع في بعض دول العالم. كانت المنظمات الدولية قد خفضت توقعاتها بشأن النمو الاقتصادي العالمي قبل تفشي وباء كورونا حيث توقع صندوق النقد الدولي نمو الاقتصاد العالمي بنسبة 3.3 % عام 2020 و 3.4 % عام 2021 مقارنة بنسبة 2.9 % عام 2019 ، حيث أجرى الصندوق هذه التوقعات قبل ظهور فيروس كورونا¹، حيث اتجه الصندوق إلى تعديل هذه التوقعات بعد انتشار فيروس كورونا أخذاً بالاعتبار تأثيره السلبي على جانبي العرض والطلب العالميين، خصوصاً بعد تباطؤ محددات الطلب العالمي المتمثلة في الاستهلاك والاستثمار العالميين، بالإضافة إلى حركة التجارة الدولية التي أصيبت بحالة من الشلل عقب إغلاق الدول حدودها، وتقييد انتقالات السلع والأفراد، حيث أشار في هذا الصدد إلى دخول الاقتصاد العالمي في مرحلة ركود أعمق من تلك التي شهدتها خلال فترة الكساد العالمي العظيم (1929-1939) وخلال الأزمة المالية العالمية في عام 2008 .

في نفس السياق، توقع البنك الدولي بأن ينمو الاقتصاد العالمي بحوالي 2.5 % عام 2020 ، إلا أنه أشار إلى أن حالة عدم اليقين التي تحيط بالاقتصاد العالمي ما زالت قائمة، بالتالي فإن توجهات البنك الدولي² ، تشير إلى إمكانية تعديل هذه التوقعات بما يتماشى مع الظروف الحالية والتهديدات المحتملة التي

¹ -IMF, (2020). "World Economic Outlook: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery?", Jan. Available at:

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020>

² -World Bank, (2020). "Global Economic Prospects: Slow Growth and Policy Challenges", Jan

يسببها تفشي الوباء رغم الجهود الدولية والحزم التحفيزية التي أطلقتها المنظمات الدولية والحكومات في ظل تفشي كورونا من المتوقع أن ينمو بأقل من 2% عام 2020 مقارنة بتوقعاتها قبل ظهور الفيروس التي بلغت 2.5% مع احتمال قيام المنظمة بمزيد من التعديلات في ظل حالة عدم اليقين الحالية. علماً وأن المنظمة أشارت إلى بعض التحديات القائمة التي يمكن أن تكون عائقاً في تحقيق معدلات النمو التي أشارت إليها ومن بينها النزاعات التجارية والجيوسياسية والاضطرابات المالية، إضافة إلى ذلك تداعيات فيروس كورونا على الاقتصاد العالمي.

كردة فعل على تداعيات تفشي فيروس كورونا على الاقتصاد العالمي الذي يواجه حالة من عدم اليقين، وعدم الوصول حتى الآن لاكتشاف أمصال لعلاج، اتجهت المنظمات الدولية والإقليمية لمراجعة الاجراءات الاحترازية الاقتصادية للخروج من حالة الكساد الذي يعيشه، وتبني سيناريوهات أكثر واقعية وأكثر فعالية.

2- سوق النفط العالمي

قبل تفشي كورونا سجلت الزيادة في مستويات الطلب العالمي على النفط انخفاضاً في عام 2019 لتصل إلى حوالي 0.083 مليون برميل يومياً بما يعكس تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي، و في أعقاب انتشار فيروس كورونا، قامت منظمة الأوبك بمراجعة تقديراتها لمعدل نمو الطلب العالمي على النفط بالخفض في شهر مارس إلى نحو 0.06 مليون برميل في اليوم، مما يعكس تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي المرتبط بانتشار فيروس كورونا خارج الصين، كما كان لانتشار الفيروس تأثيرات سلبية على حركة النقل والطلب على الوقود في عدد من القطاعات الاقتصادية ومن أهمها الصناعة في مختلف البلدان والمناطق الأخرى خارج الصين، مثل اليابان وكوريا الجنوبية ودول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في أوروبا والشرق الأوسط. وبناء عليه، من المتوقع أن يبلغ الطلب الإجمالي على النفط 99.73 مليون برميل في اليوم في عام 2020¹، ومن جانب آخر، تم تعديل توقعات الزيادة في مستويات المعروض النفطي العالمي في عام 2020 بمقدار 0.09 مليون برميل يومياً ليصل إلى حوالي 1.99 مليون برميل يومياً.

الجدير بالذكر، أن المنظمة قامت بمراجعة الإنتاج بالزيادة في كل من روسيا، وتايلاند، وإندونيسيا، وعمان، في حين تم تعديل الإنتاج بالنقصان في الولايات المتحدة، والصين، والمكسيك، وكولومبيا، والنرويج، وأذربيجان، وماليزيا.

وأشارت منظمة الأوبك في تقريرها الشهري الصادر في مارس 2020 إلى أن أسواق المنتجات النفطية في الولايات المتحدة، والاتحاد الأوروبي تأثرت سلبياً بتفشي الوباء لا سيما وقود الطائرات نتيجة للاضطرابات التي لحقت بقطاع النقل الجوي بعد انتشار الفيروس خارج الصين. كما تأثر صافي إيرادات مصافي التكرير النفطية في عدد من المناطق حول العالم خاصة في آسيا. من ناحية أخرى، تأثر قطاع النقل النفطي سلباً بالتطورات المرتبطة بتفشي فيروس كورونا مما أدى إلى توقعات غير تفاؤلية بشأن مستقبل إنتاج ونقل النفط العالمي، حيث أدت الاضطرابات الناجمة عن التدابير الرامية إلى وقف تفشي الوباء في الصين إلى انخفاض حاد في الأنشطة الاقتصادية، بما في ذلك تشغيل المصافي، مما أثر على واردات النفط الخام وأسعار الشحن

¹ -OPEC (2020), Monthly Oil Report, March 2020.

المطلب الثاني : التيسير الكمي والفائدة الصفرية سلاح أميركي لمواجهة جائحة كورونا

إن تفشي فيروس كورونا يعطل النشاط الاقتصادي في العديد من البلدان بشكل خطير، وقد أثر سلباً بشكل كبير على الظروف المالية العالمية. وانتشر الفيروس بسرعة في جميع أنحاء العالم، وهو يؤثر الآن بشكل خطير على الولايات المتحدة وباقي الدول خصوصاً منطقة اليورو ، فقد اتخذت البنوك المركزية الرئيسية إجراءات تحفيزية غير مسبقة لدعم الاقتصادات في مواجهة الأضرار المحتملة لفيروس كورونا مع ضخ كميات هائلة من السيولة في أسواق المال لتعزيز قدرات النظام المالي والاقتصادي على امتصاص الصدمات المحتملة جراء انتشار الوباء العالمي.

1- الاجراءات الاقتصادية لمواجهة جائحة كورونا

أدت فترة التشديد الكمي و"تطبيع" الميزانية العمومية في عام 2018 إلى ارتفاعات حادة في أسعار الفائدة لليلة واحدة، ورد بنك الاحتياطي الفيدرالي في أواخر عام 2019 من خلال زيادة كمية السيولة التي يقدمها عبر عمليات السوق المفتوحة العادية¹.

ومنذ 12 مارس 2020، تعهد بنك الاحتياطي الفيدرالي بتقديم ما يصل إلى 5 تريليون دولار أميركي من السيولة عبر عمليات السوق المفتوحة العادية. غير أن مستوى التقلبات في الأسواق المالية في ذلك الأسبوع حال دون تدفق السيولة بشكل فعال في النظام المالي ووصولها للأسر والشركات، ولذلك، أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي في 15 مارس من نفس السنة أيضاً عن تخفيض تكلفة حصول البنوك على السيولة عبر نافذة الخصم وهذا أمر مهم، لأن العديد من البنوك الصغيرة غير مؤهلة للمشاركة في عمليات السوق المفتوحة العادية ولديها فقط حق الوصول إلى نافذة الخصم التابعة لبنك الاحتياطي الفيدرالي.

وبالإضافة إلى ذلك، تعاون بنك الاحتياطي الفيدرالي مع وزارة الخزانة الأمريكية في 17 مارس لإنشاء شركة ذات غرض خاص لكي تقوم بتوفير ما يصل إلى تريليون دولار أميركي من السيولة، وستوفر هذه الشركة السيولة مقابل مجموعة أوسع من الضمانات، تشمل الأسهم والأوراق المالية الخاصة بالشركات، مع هوامش ضمان مناسبة.

وبحلول 18 مارس، كان بنك الاحتياطي الفيدرالي قد ضخ بالفعل أكثر من تريليون دولار أميركي من السيولة، وحتى الآن ضَخَّ بنك الاحتياط الفيدرالي تريليونات الدولارات في سوق الأسهم والسندات، كما خفض الفائدة إلى صفر في سبيل إنقاذ الاقتصاد الأميركي من أسوأ كساد اقتصادي يواجهه في التاريخ، حيث تم التخفيض من قبل لجنة السوق الفيدرالية المفتوحة معدل الفائدة من 1.25% إلى 0.25% على الإقراض و0.0% على الإيداعات ، ولكن لا يزال الاقتصاد يتأرجح على حافة الهاوية وسط ارتفاع نسبة البطالة و إفلاسات الشركات .

¹ - مقال منشور على موقع مجموعة QNB بتاريخ: 22 مارس 2020 متوفر على الموقع :

<https://www.qnb.com/sites/qnb/qnbglobal/ar/areconomics22mar2020news>

وتعهد الفيدرالي " باستخدام كامل الأدوات لدعم الاقتصاد علاوة على التوسع في مشتريات سندات الخزنة الأمريكية إلى 500 مليار دولار ومشتريات السندات المدعومة عقارياً لتصل على 200 مليار دولار خلال الأشهر القليلة المقبلة"، وذلك في إطار حزمة إجراءات تحفيزية بدأها البنك المركزي بالفعل الجمعة الماضية بهدف دعم الاقتصاد في مواجهة الأضرار المحتملة لانتشار فيروس كورونا، وهو ما يرفع قيمة برامج شراء الأصول بواقع 700 مليار دولار.

وإضافة إلى جهود التحفيز التي قام بها البنك المركزي، مرر الكونجرس الأمريكي خطة طوارئ فيروس كورونا بقيمة 8.3 مليار دولار لصالح المواطنين الأمريكيين لتغطية اختبارات مجانية للكشف عن فيروس كورونا وعطلات مرضية مدفوعة إضافية وغيرها من النفقات التي ترفع أعباء عن كاهل الأسر الأمريكية في ظل انتشار فيروس كورونا.

وقد نجح الرئيس الأمريكي دونالد ترامب وإدارته في تمرير حزمة تحفيزية بقيمة 03 ترليون دولار لمواجهة الأضرار الاقتصادية المحتملة لفيروس كورونا ، وهو ما سيعني المزيد من الديون الحكومية وتوسيع الكتلة النقدية .

2- فشل سياسة التيسير الكمي والفائدة الصفرية في مواجهة الجائحة

وسط فشل سياسات التيسير الكمي المتواصلة التي نفذها بنك الاحتياط الفيدرالي "البنك المركزي الأمريكي" خلال سنة 2020 ، ربما يتجه قريباً نحو خفض سعر الفائدة إلى أقل من الصفر، أي انه سيتبنى سياسة الفائدة السالبة، وحسب بيانات شركة بيمكو الاستثمارية، فإن حجم السندات ذات العائد السالب التي يتم تداولها في العالم يقدر بنحو 12 ترليون دولار، وبالتالي لن تكون السندات الأمريكية ذات العائد السالب أمراً استثنائياً في سوق يغرق في الفائدة السالبة

يقول محللون ماليون، منذ تفشي جائحة "كوفيد 19"، استنفد مجلس الاحتياط الفيدرالي كل أسلحته تقريباً لإنقاذ الاقتصاد ولم يتبق أمامه سوى تبني الفائدة السالبة، ففي حال تبني الفائدة السالبة على الدولار، فإن الاحتياط الفيدرالي سينضم بذلك إلى كل من البنك المركزي الأوروبي الذي يدير السياسة النقدية بمنطقة اليورو، وإلى بنك اليابان والبنوك المركزية بالدول الاسكندنافية التي تستخدم الفائدة السالبة منذ سنوات.

وفي خطوة ستكون تاريخية في حال حدوثها، دعا الرئيس الأمريكي دونالد ترامب مجلس الاحتياط الفيدرالي إلى تبني فائدة سلبية على الدولار ، وهو اقرار من قبل الرجل الاول في البيت الابيض بفشل سياسة التيسير الكمي في غضون شهرين من انتهاجها، وهذه الدعوة سبق وأن طالب بها من قبل عدة خبراء في سياسات النقد والمال في أميركا، من أشهرهم رئيس مجلس الاحتياط الفيدرالي الأسبق الآن غرينسبان ونظيره بين بيرنانكي الذي أدار بنجاح دفعة إنقاذ الاقتصاد الأمريكي من هاوية الإفلاس إبان أزمة المال العالمية في عام 2008¹، حيث يرى الكثير من

¹ - موسى مهدي ، الفائدة السالبة ... سلاح أميركي جديد لمواجهة جائحة كورونا ، موقع العربي الجديد ، 2020/05/14 ، متوفر على الموقع :

<https://www.alaraby.co.uk/economy/2020/5/14/كورونا-جائحة-كورونا>

الخبراء ان سياسة التيسير الكمي اصبحت اداة غير تقليدية تقليدية اثبتت فشلها في التصدي لجائحة كورونا ،فشلها كان متوقعا كون هذه السياسة الهدف منها دفع عجلة النمو الاقتصادي وليس ضخ اموال لاقتصاد شبه متوقف كليا في ظل الظروف و الاجراءات الاحترازية للوقاية من الفيروس من غلق المجال الجوي الى غلق المصانع والمتاجر ، وكأن الاموال التي تم ضخها هي بمثابة تبرعات بدون مقابل للسكان .

المطلب الثالث : إجراءات التحفيز التي اتخذتها البنوك المركزية الرئيسية في مواجهة الوباء

إن أبرز الإجراءات التحفيزية على مستوى البنوك المركزية الأهم حول العالم هي التحفيز النقدي او التيسير الكمي بالاضافة الى خفض معدلات الفائدة في تلك البنوك إلى مستويات قريبة من الصفر. فبعد الفيدرالي الأمريكي او انتهاجه ل خطة تحفيز وعمليات بدأتها لجنة السوق الفيدرالي المفتوحة في سبيل دعم وتحفيز الاقتصاد الأمريكي، سار على نهجه بنوك أخرى على غرار بنك كندا ومن قبله الاحتياطي الأسترالي، وبنك اليابان. وانضم بنك إنجلترا ووزارة المالية البريطانية إلى ركب التيسير الكمي واسع النطاق بحزم تحفيز مالي وإجراءات تيسير كمي من العيار الثقيل في الأسبوع الاخير من شهر مارس 2020.

1- بنك إنجلترا على خطى الفيدرالي الأمريكي لمواجهة كوفيد – 19-

خفض بنك إنجلترا معدل الفائدة إلى 0.1 % في مساعي للتغلب على آثار فيروس كورونا على الاقتصاد البريطاني، وذلك في اجتماع طارئ انعقد في شهر مارس 2020.

كما أعلن بنك إنجلترا، في بيان صدر عقب الاجتماع الطارئ، إضافة 200 مليار جنيه إسترليني إلى قيمة برنامج التيسير الكمي وشراء الأصول المعمول به من قبل لتصل القيمة الإجمالية للبرنامج إلى 645 مليار إسترليني، وذلك من أجل تشجيع البنوك على تمرير مزايا الخفض الجديد إلى الشركات والأسر في المملكة المتحدة. وقال ريشي سوناك¹، وزير المالية البريطاني، إن حكومة المملكة المتحدة سوف توفر قروضا بضمانات للشركات بقيمة 300 مليار إسترليني، وبذلك يصل إجمالي الجهود التحفيزية الإضافية لبنك إنجلترا ووزارة المالية البريطانية إلى 500 مليار جنيه إسترليني.

2- بنك اليابان يعيد تجربة التحفيز النقدي مع فيروس كورونا

قام بنك اليابان بتخفيف السياسة النقدية عن طريق التعهد بشراء الأصول الخطرة مثل الصناديق المتداولة في البورصة بمعدل مضاعف للوتيرة الحالية، والانضمام إلى البنوك المركزية العالمية في مكافحة التداعيات الاقتصادية الأخذة في الاتساع من وباء فيروس كورونا.

¹ - عاطف اسماعيل ، فيروس كورونا: أهم إجراءات التحفيز التي اتخذتها البنوك المركزية الرئيسية في مواجهة الوباء ، 2020/03/20 مقال منشور على الموقع :

فيروس-كورونا-أهم-إجراءات-التحفيز-التي-اتخذتها-البنوك-المركزية-20-مارس-2020-45806-<https://tradecaptain.com/ar/news/economy/> الرئيسية-في-مواجهة-الوباء

كما قرر البنك المركزي إنشاء برنامج قروض جديد لتمديد القروض بدون فائدة لمدة عام واحد للمؤسسات المالية في محاولة لتعزيز الإقراض للشركات المتضررة من تفشي الفيروس ، حيث أفاد البنك في بيان بعد اجتماع طارئ لمجلس السياسات "سيتم أخذ البنك المركزي الياباني خطوات تخفيف إضافية نقدية حسب الحاجة دون تردد مع التركيز على كسب على تأثير وباء فيروس كورونا في الوقت الحالي". وأن البنك سوف يشتري "بقوة" الصناديق المتداولة في البورصات (ETFs) بوتيرة سنوية وهو ما يعني ضخ حوالي 12 تريليون ين، ما يعادل 112.55 مليار دولار، وهو ضعف المبلغ الذي تعهد بشرائه حتى الآن في إطار سياسة التيسير الكمي .

كما ستضاعف وتيرة عمليات الشراء للصناديق الائتمانية العقارية اليابانية (J-REIT) إلى 180 مليار ين سنويًا. وفي محاولة لمنع تجمد أسواق الائتمان، سيخصص البنك 2 تريليون ين لشراء مشتريات إضافية من الأوراق التجارية وسندات الشركات.

3- المركزي الاوروبي يستعد لانتهاج سياسة التيسير الكمي من جديد

كان المركزي الأوروبي هو آخر البنوك المركزية التي انضمت إلى قافلة التحفيز منذ أيام قليلة بعد أن لاقى انتقادات على نطاق واسع بسبب تثبيت الأوضاع النقدية بما فيها معدل الفائدة في اجتماعه العادي الذي انعقد في وقت سابق في مارس الجاري، لكن البنك المركزي أعلن الأربعاء الماضي زيادة حجم مشترياته من الأصول بواقع 750 مليار يورو في شكل مشتريات لسندات القطاعين العام والخاص لدعم الاقتصاد في مواجهة الآثار المحتملة لوباء كوفيد19.

وجاءت هذه الزيادة في إطار برنامج مؤقت لشراء السندات أطلقه البنك المركزي باسم "برنامج شراء الأصول الطارئ لمكافحة الوباء وهو نفس البرنامج الذي اعتمده في سياسة التيسير الكمي بعد الأزمة المالية 2008 غير ان الاتحاد الاوروبي يواجه مشكلة التفككات ، فبعد الاضرار التي لحقت بايطاليا من جراء كورونا وتخلى الاتحاد الاوروبي عن مساعدتها في حين صارت الصين لم يد المساعدة .

وكرد فعل على ذلك قامت ايطاليا بانزال علم الاتحاد الاوروبي ورفع العلم الصيني مكانه ، محاولة أبدى الاتحاد الاوروبي خوفه منها مخافة حذو بلدان منطقة اليورو الخروج من التكتل و لعله الحدث الاول الذي سنعيشه بعد نهاية جائحة كورونا .

وما يمكن قوله ان سياسة التيسير الكمي هذه المرة لم تنجح في تخليص الاقتصاديات من الازمة التي سببها فيروس كورونا ، كون المرات السابقة ساهمت عدة سياسات في انجاح سياسة التيسير الكمي من خلال حرب العملات و اسعار الفائدة الصفرية واعتماد هذه الاليات على محددات الاقتصاد الدولي سواء داخل الدولة او خارجها ، اما في مرحلة فيروس كورونا فكل دولة تحاول الخروج باقل الاضرار من هذه الجائحة و لو على حساب النمو الاقتصادي لها .

وفي انتظار المدة التي سيستغرقها العالم لإيجاد الترياق او اللقاح للقضاء على الفيروس ، سيكون الاقتصاد العالمي امام حتمية الانهيار ان لم يسارع الاقتصاديون و اصحاب القرار لإيجاد لقاح او بديل لسياسة

التيسير الكمي التي لم تؤتي ثمارها كما كان مخططا له ، امام تأويلات بلدان أخرى من فرضية حرب بيولوجية ربما ستلقي بظلالها طويلا على المشهد السياسي العالمي و سيقابله حتمية فتح الاقتصاد العالمي على حلول بديلة لسياسة نقدية غير تقليدية اصبحت لظروف أزمات مالية سياسات نقدية تقليدية .

خلاصة الفصل :

رغم تشابه الظروف و الإجراءات المتخذة في إطار سياسة التييسير الكمي من قبل الدول المتقدمة والدول النامية في كونها إجراءات غير تقليدية، استعملتها لمواجهة الأزمات التي عصفت باقتصاداتها، تقوم على عملية إصدار نقود جديدة، إلا أن هناك اختلافات كثيرة من حيث أسباب، أهداف، ظروف وآلية تطبيقها، أنتجت بالضرورة تباين كبير في النتائج المترتبة عنها، وهذا ما تم إبرازه في هذا الفصل من خلال التطرق إلى المفاهيم الأدبية للسياسة النقدية غير التقليدية و أدواتها و قنوات عبورها إضافة إلى مفهوم التييسير الكمي و محاولة تحديد المفاهيم مع سياسة التمويل غير التقليدي و عرض تجارب بعض الدول في تطبيق التييسير الكمي، محاولين تقييم هذه التجارب وذلك من خلال إجراء مقارنة بين تجارب التييسير الكمي في الدول المتقدمة و تجارب الدول النامية، بالإضافة إلى تحديد عوامل نجاح آلية التييسير الكمي وأسباب فشله

وباختصار، يمكن القول أن الدول المتقدمة قامت بطبع الأموال في إطار ما يسمى بالتييسير الكمي بكميات ضخمة مع الإعلان المسبق للمبلغ والاستحقاقات، وهذا هو الجانب غير التقليدي في الأداة التي هي في الأصل أداة تقليدية (الإصدار النقدي)، بينما قامت الدول النامية بطبع النقود في إطار سياسة التمويل بالعجز و إقراضها للخرينة العامة بطريقة مباشرة أي في السوق الأولية، وهذا هو الجانب غير التقليدي في الأداة والتي هي في الأصل أداة تقليدية، وهي أداة متقاربة مع أداة التييسير الكمي وتعتبر غير قانونية في الدول المتقدمة. ويمكن الفرق الجوهرية بين آلية التييسير الكمي في الدول المتقدمة والدول النامية أنه في الأولى جاء لتدشيط الاقتصاد و إخراجها من حالة الركود التي شهدتها نتيجة الأزمة المالية 2008 ، في حين تم تطبيقه في الدول النامية كآلية تمويل غير تقليدية لتغطية عجز الموازنة العامة والإنفاق الحكومي على خلفية أزمة انهيار أسعار النفط و هذا ماسيتم التطرق إليه في الفصل الموالي لحالة الجزائر .

الفصل الثالث : عرض وتقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر (2017-2020)

❖ المبحث الاول : الظروف الاقتصادية لتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر

❖ المبحث الثاني : التمويل غير التقليدي كألية لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر

❖ المبحث الثالث : البدائل المقترحة للتمويل غير التقليدي

الفصل الثالث : عرض وتقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر (2017-2020)

تمهيد

طبقت الجزائر آلية التيسير الكمي لضمان استمرارية تمويل التنمية الاقتصادية والاستثمار الحكومي في ظل تراجع العائدات المالية النفطية، فقد تم تطبيقها على أساس أنها صيغة تمويلية غير تقليدية في الاقتصاد الجزائري لضمان استمرارية تمويل نموذج التنمية الاقتصادية الذي تبنته الحكومة الجزائرية منذ 2001 ، والذي يتركز بالأساس على تحفيز الطلب الكلي حسب المقاربة الكينزية، وهو ما يعرف بمخططات برامج الإنعاش الاقتصادي لتحفيز النمو، ومع تدني أسعار البترول منذ صيف 2014 بنسبة 50 % خلال فترة 6 أشهر فقط، واستمرارية تراجع الأسعار إلى غاية نهاية 2017 ، بالإضافة فالموارد النفطية تمثل 60 % من الميزانية السنوية للدولة، ولا تقل عن 95 % من إجمالي الصادرات منذ سنوات عديدة.

ومن هذا المنطلق نلاحظ اعتماد السياسة الاقتصادية في الجزائر على السياسة النقدية في مسار التنمية دليل على نقص فعالية السياسة المالية في تحقيق ذلك، وعجز المنظومة الاقتصادية عن تعبئة الموارد المالية الادخارية، ولجوءها إلى خيار طبع النقود وشراء سندات الخزينة العمومية، فالغرض هنا تمويلي عكس الهدف الاقتصادي لبرامج التيسير الكمي المطبق في الدول المتقدمة والناشئة الذي يهدف إلى تحفيز الطلب الكلي ودفع عجلة النشاط الاقتصادي بأكمله.

وانطلاقا من هذا تم تقسيم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث :

- ❖ المبحث الاول : واقع تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر ،
- ❖ المبحث الثاني : عرض وتقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر ،
- ❖ المبحث الثالث : البدائل المقترحة للتمويل غير التقليدي .

الفصل الثالث: عرض وتقييم تجربة الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي خلال الفترة (2017-2020)

المبحث الاول: واقع تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

لقد عاشت الجزائر بحبوحة مالية خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 الى غاية 2014 بسبب الارتفاع المتواصل لاسعار النفط في الاسواق العالمية جعلها تحقق مؤشرات مالية واقتصادية جيدة، وعليه سنتطرق في هذا المبحث الى:

- ✓ الظروف الاقتصادية لتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر،
- ✓ الانعكاسات الايجابية والسلبية لحالة الانتعاش الاقتصادي للجزائر،
- ✓ قراءة في الإجراءات التي سبقت تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي.

المطلب الاول: الظروف الاقتصادية التي سبقت تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

شهد اقتصاد الجزائر إنجازات هامة في الفترة الممتدة بين 2000 و 2019، لاسيما على المستوى الكلي، إذ لم يسبق وأن سجلت المؤشرات الاقتصادية تحسنا وإيجابية مثل تلك المسجلة في 15 سنة الماضية. بفضل الارتفاع غير المسبوق في أسعار النفط وهو ما مكن الجزائر من مسح ديونها الخارجية وكذا مضاعفة استثماراتها العمومية لاسيما في الهياكل، لكن و مع صيف 2014 سجلت الجزائر بوادر ازمة مالية امتدت الى غاية وقتنا هذا.

1- احتياطات الصرف وسعر الصرف خلال الفترة (2000-2017)

سمح الارتفاع الكبير في مداخيل الجزائر بارتفاع هام في احتياطات الصرف الجزائرية التي قاربت ال 200 مليار دولار امريكي بعد أن كانت لا تتجاوز 4,4 ملايين دولار امريكي سنة 1999 أي بتطور نسبته 15.30% من 2000 إلى 2013 كما هو موضح في الشكل رقم (III-1).

من جهته، كشف البنك الجزائري في مذكرته الظرفية للساداسي الثاني من سنة 2019، أن احتياطات الجزائر من الصرف انخفضت الى 79.88 مليار دولار امريكي في نهاية ديسمبر 2018، مقابل 97.33 مليار دولار امريكي نهاية، 2017 أي أنه تراجع ب 17.45 مليار دولار امريكي.

اما بالنسبة لسعر الصرف فقد تأثر بارتفاع أسعار النفط وسجل ارتفاعا مقابل الدولار امريكي ليقفز من 79.7 دج سنة 2002 الى 64.6 دج سنة 2008، غير انه بداية من سنة 2009 فقد بدأ سعر الصرف رحلته المتواصلة في الانهيار نتيجة عدة عوامل أهمها الأزمة المالية لسنة 2009¹ وتحسن قيمة الدولار امريكي وتراجع قيمة العملات الأخرى بداية من سنة 2010 بالنسبة للدول التي تتبع نظم تعويم المدار وتسجيل ركود في قطاع

¹-ح حنان، الاقتصاد الجزائري يعرف تطورا ملحوظا بين 1999 و 2014 مؤشرات مالية إيجابية وتحديث قطاع الطاقة وإعادة بعث الصناعة، جريدة المساء، 18/04/2014 على الموقع <https://www.djazairiss.com/elmassa/84025>

المحروقات التي كانت نتائجه وخيمة على الاقتصاد الجزائري بصفة عامة و سعر الصرف بصفة خاصة ، حيث سجل انخفاضا كبيرا مقابل الدولار الامريكي من 78.69 دج سنة 2014 ليصل الى 111.0 دج، 116.6، 119.6 خلال السنوات 2017 ، 2018 ، 2019 وهذا ما يوضحه الجداول التالي (الجدول رقم III-1)

الجدول رقم (III - 1) : تطور احتياط الصرف وسعر الصرف خلال الفترة (2000-2019)

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
إحتياط الصرف (مليار دولار امريكي امريكي)	11.9	17.9	23.1	32.9	43.1	56.1	77.7	114.9	148	155,1
سعر الصرف (دينار / دولار امريكي)	75.3	77.2	79,7	77.4	72.1	73.3	72.6	69.2	64.6	72.6
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
إحتياط الصرف (مليار دولار امريكي امريكي)	170,4	191,3	200,5	201,4	186,3	150,5	120,7	104,8	87,3	62,0
سعر الصرف (دينار / دولار امريكي)	74.4	76.05	78.10	78.15	78.9	100,7	109,4	111,0	116,6	119,6

المصدر : المديرية العامة للسياسة و التوقعات - وزارة المالية - اطلع عليها بتاريخ 2020/04/13 بالموقع : http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/taux_change/change_2018.pdf

2- إجمالي الديون الخارجية (2017-2000)

عرفت الفترة الممتدة من سنة 2000 الى غاية سنة 2016 تراجعا كبيرا للمديونية الخارجية ، حيث انتقلت من 25.256 مليار دولار امريكي سنة 2000 الى 17.191 مليار دولار امريكي و الارتفاع الطفيف خلال سنة 2003 يرجع الى تراجع قيمة الدولار امريكي مقابل الأورو (20 %) ليواصل إجمالي المديونية الخارجية في تراجع ليصل الى عتبة 3.396 مليار دولار امريكي في سنة 2013 نتيجة استخدام الجزائر للفوائض المحققة من الارتفاع في أسعار النفط .

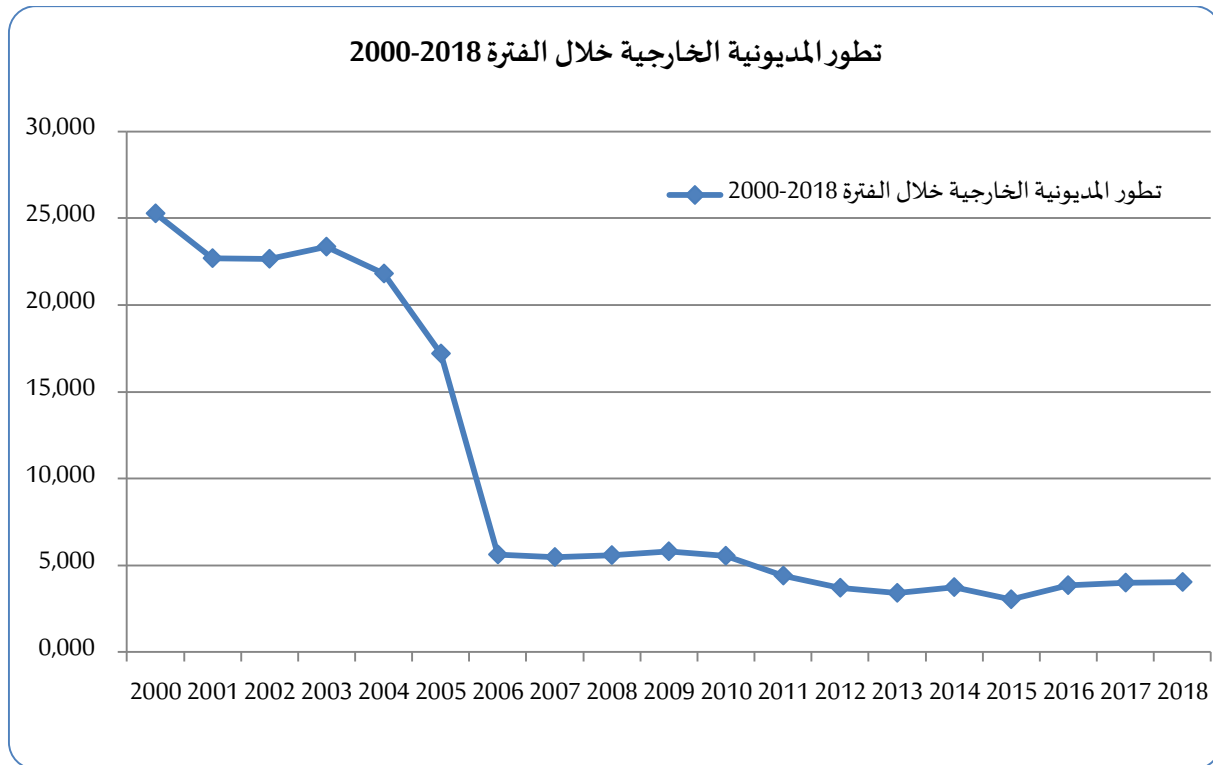
الملاحظ مع بداية سنة 2014 الى غاية سنة 2019 ارتفاعا طفيفا في المديونية الخارجية و هذا راجع الى عدم قدرة الجزائر على التسديد بسبب الأزمة العالمية المسجلة في أسواق النفط و الجدول الموالي و المنحنى البياني يعبر عن تطور المديونية الخارجية خلال الفترة 2018-2000

الجدول رقم (III - 2) : تطور المديونية الخارجية خلال الفترة 2000-2018 الوحدة مليار دولار أمريكي										
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
إجمالي الديون الخارجية	25	22	22	23	21	17	5	5	5	5
	261	701	642	353	821	191	603	474	585	813
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
إجمالي الديون الخارجية	5 536	4 405	3 676	3 396	3 735	3 020	3	3	4 04	
							849	990	2	

المصدر المديرية العامة للسياسة والتوقعات - وزارة المالية - اطلع عليها بتاريخ 2020/04/13 بالموقع :

http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/dette_exterieure/dette_2018.pdf

الشكل رقم (III - 1) : تطور المديونية الخارجية خلال الفترة 2000-2018



المصدر من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول (III - 2)

3-الناتج الداخلي الخام PIB (2000-2017)

للاقتصاد الجزائري خصوصية واضحة تتمثل في أن نمو الناتج الداخلي الخام يعتمد على عوائد قطاع المحروقات التي تتحكم فيها عوامل خارجية، إذن فهو اقتصاد توسعي يبحث على زيادة العوائد، ونظرا لارتفاع أسعار البترول منذ سنة 2000 فإن عوائد إيرادات المحروقات عرفت هي الأخرى نموا كبيرا الشيء الذي سمح بنمو الناتج الداخلي الخام وتم تحقيق استقرار النمو المتوسط خارج المحروقات خلال السنوات العشر الماضية في حدود نسبة 5 بالمائة، منتقلا من 2.1 % في سنة 2000 الى 9% في 2009 قبل بلوغ نسبة 6، 4 % في 2013 كما

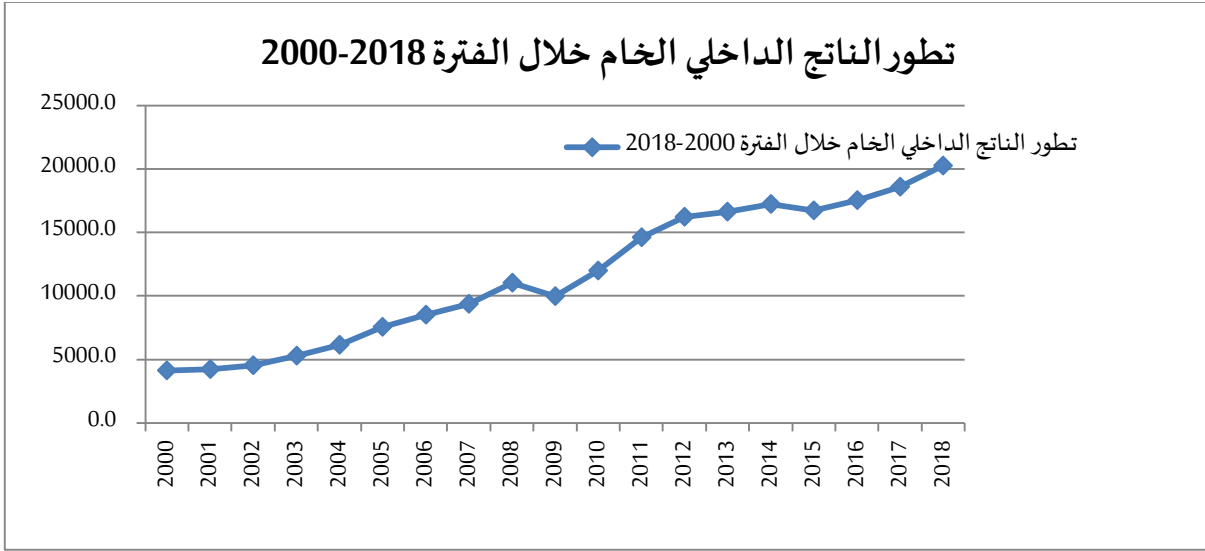
تم تقييم متوسط نمو الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات خلال فترة 2000-2013 بنسبة 64.5% في حين عرف الناتج الداخلي الخام ارتفاعا معتبرا خلال السنوات العشر الماضية حيث انتقل من 4123.5 مليار دج في 2000 الى 16643,8 مليار دج في نهاية 2013 أي بنسبة تطور 324%. مواصلا الارتفاع خلال السنوات المالية الجدول رقم (III - 3) يوضح ذلك :

الجدول رقم (III - 3) : تطور الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 2000-2018										
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PIB (مليار دج)	4123,5	4227,1	4522,8	5252,3	6149,1	7562,0	8501,6	9352,9	11043,7	9968,0
اسعار النفط (دولار امريكي/برميل)	27.6	23.1	24.1	28.3	36.0	50.8	61.1	69.1	94.1	61.0
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
PIB (مليار دج)	11991,6	14589,0	16209,6	16647,9	17228,6	16712,7	17514,6	18575,8	20259,0	
اسعار النفط (دولار امريكي/برميل)	77.4	107.4	109.4	105.8	96.2	49.49	45.0	54.1	60.3	

المصدر المديرية العامة للسياسة و التوقعات - وزارة المالية - اطلع عليها بتاريخ 2020/04/13 بالموقع :

http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/pib/PIB_2018.pdf

الشكل (2-III) : تطور الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 2000-2018



من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات السابقة للجدول رقم (3-III)

من خلال الجدول رقم (3-III) و الشكل رقم (2-III) نلاحظ أن الناتج الداخلي الخام سجل ارتفاعا منذ سنة 2000 ففي سنة 2001 ارتفع مع ارتفاع أسعار النفط حيث سجل 4227.1 مليار دينار جزائري وتواصلت هذه الوتيرة مع كل ارتفاع في سعر النفط ليبلغ سنة 2005 قيمة 7560.0 مليار دينار جزائري مع وصول سعر النفط إلى 50,6 دولار امريكي ما جعل مساهمة قطاع النفط في الناتج الداخلي الخام ترتفع من 37% إلى 44,4% هذا ما يؤكد أن الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي بامتياز. وفي سنة 2008 واصلت اسعار النفط في الارتفاع لتقفز الى السعر 94,1 دولار امريكي للبرميل مما أدى إلى ارتفاع الناتج الداخلي الخام 11043.8 مليار دينار جزائري وسجل قطاع النفط نسبة مساهمة 45.3% لكن مع الأزمة المالية العالمية سنة 2009 انهار سعر النفط مسجلا 61 دولار امريكي تبعه انخفاض في الناتج الداخلي الخام الى 9968 مليار دينار جزائري و صاحبه انخفاض نسبة مساهمة قطاع النفط بـ 31% وهذا ما يؤكد في هذه الفترة اعتماد الاقتصاد على قطاع النفط من أجل الحصول على العملة الصعبة وإهمال باقي القطاعات المنتجة كالزراعة والصناعة والسياسة. لكن مع انهيار أسعار النفط منتصف سنة 2014 عملت الحكومة الجزائرية على تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات المهمة مثل الزراعة حيث رغم انخفاض سعر النفط سنة 2016 إلا أن الإنتاج الداخلي الخام ارتفع مقارنة بالسنة السابقة مسجلا 17514.6 مليار دينار جزائري، ورغم هذا الارتفاع إلا أن نسبة مساهمة قطاع النفط انخفضت مسجلة 17,4% وهذا راجع إلى تشجيع قطاع الزراعة والتوجه نحو التصدير

4-الإيرادات العامة في الجزائر (2000-2016)

الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي، ما جعل السياسة الاقتصادية والمالية الجزائرية تعتمد بشكل كبير على العوائد المتأتية من صادراتها النفطية، التي تتغير وبشكل مستمر تبعاً لأسعار النفط في الأسواق العالمية، تحتل السياسة المالية أهمية كبيرة من خلال الآثار التوزيعية والتخصيصية لأدواتها ومنها الإنفاق العام والإيرادات العامة وأهميتهما في إيجاد التوازن الاقتصادي العام .

ان ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية خلال الفترة (2000-2014) ساهم في النمو الملحوظ للإيرادات العامة وتطور للجباية البترولية، أما الجباية العادية فلا تزال تمثل نسبة يسيرة من إجمالي الإيرادات العامة،

وانتقلت صادرات البترول خلال فترة 2000-2014 من 21،1 مليار دولار امريكي إلى 63،5 مليار دولار امريكي . أي بزيادة نسبتها 200 %، و يمكن تجزئة الإيرادات العامة وتطورها كما يبين رقم (III - 4) .

الجدول رقم (III - 4):يمثل تطور إيرادات الجباية البترولية، متوسط سعر برميل النفط والفوائض المحولة للصندوق خلال الفترة (2000-2016) .

السنوات	الجباية البترولية حسب قانون المالية (مليار دج)	الجباية البترولية المحققة فعلا(مليار دج)	فائض الجباية البترولية المحولة الى الصندوق. ض إ (مليار دج).	متوسط سعر * برميل النفط الخام (دولار امريكي للبرميل)	نسبة تغير متوسط سعر برميل النفط %	السعر المرجعي لبرميل النفط(دولار امريكي لبرميل النفط)
2 000	720,000	1173,237	453,337	28,6	20,1	19
2 001	840,600	964,464	133,864	24,9	-12,9	19
2 002	916,400	942,904	26,504	25,3	1,5	19
2 003	836,060	1284,974	448,914	29,0	14,8	19
2 004	862,200	1485,699	623,499	38,6	33,3	19
2 005	899,000	2267,836	1368,836	54,3	40,6	19
2 006	916,000	2714,000	1798,000	65,0	19,6	19
2 007	973,000	2711,848	1738,848	74,4	14,6	19
2 008	1715,400	4003,599	400,675	991	33,1	19
2 009	1927,000	2327,675	1318,310	61,6	-37,8	37

37	29,8	80,0	2300,320	2820,010	1501,700	2 010
37	41,1	112,9	2535,309	3829,720	1529,400	2 011
37	-19	110,7	2062,231	4054,349	1 319 040	2 012
37	-1,5	109,1	1810,320	3678,131	1615,900	2 013
37	-9,1	99,1	552,192	3388,050	1577,730	2 014
37	-46,7	52,8	552,192	2275,132	1722,940	2 015
37	-15,4	44,7	98,550	1 781 100	1682,550	2 016

Source : Situation du Fonds de Régulation des Recettes <http://vic.dgppf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/frr/Frr2016.pdf>.

consulte le 02/04/2020 :18:51

5- ميزان المدفوعات (2017-2000)

من خلال الجدول و المنحنى البياني المواليين نلاحظ ان ميزان المدفوعات قد حقق بالعموم فوائض مالية خلال الفترة 2000-2013 نتيجة الارتفاع المسجل في أسعار النفط و لكن بقيم مختلفة حيث حقق في سنة 2000 قيمة 7.570 مليار دولار امريكي و واصل الارتفاع الى غاية سنة 2008 اين اصطدم بمخلفات الازمة المالية التي القت بظلالها على اسواق النفط ليحقق تراجعاً حاداً في سنة 2009 ليعاود الارتفاع مجدداً الى غاية 2013، لكن في سنة 2014 حقق اول عجز نتيجة الصدمة البترولية و انهيار أسعار النفط وازدياد فاتورة الواردات بحيث واصل الانخفاض خلال السنوات التي تلتها

الجدول رقم (III - 5) : تطور رصيد ميزان المدفوعات خلال الفترة 2000-2019

الوحدة : مليار دولار امريكي

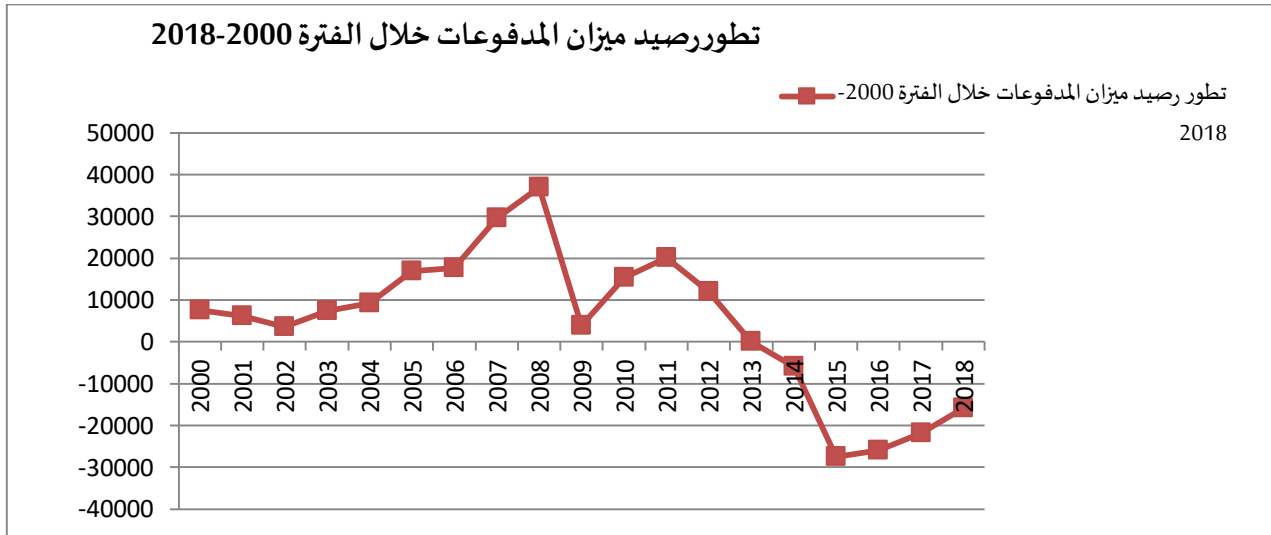
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
رصيد السلع (الميزان التجاري)	12300	9610	6700	1114	1427	26470	34060	34240	40596	7784
(				0	0					
رصيد الحساب الجاري	8930	7060	4360	8840	1112	21180	28950	30540	34450	402
رصيد حساب راسمال	-1360	-870	-710	-1370	-1870	-4240	-11220	-990	2540	3457
رصيد ميزان المدفوعات	7570	6190	3650	7470	9250	16940	17730	29550	36990	3859
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
رصيد السلع (الميزان التجاري)	18205	25961	20167	9880	459	-18084	-20128	-14412	-7450	-1170

12149	17767	12418	1153	-9277	-27290	-26219	-22096	-16690	-20291	رصيد الحساب الجاري
3177	2375	-361	-1020	3396	-248	187	333	880	-1442	رصيد حساب راسمال
15326	20141	12057	133	-5881	-27538	-26032	-21763	-15820	-1420	رصيد ميزان المدفوعات

المصدر المديرية العامة للسياسة و التوقعات - وزارة المالية - اطلع عليها بتاريخ 2020/04/13 على الساعة 23:55 بالموقع :

http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/balances_paiements/balance_2018.pdf

الشكل (III-3) تطور رصيد ميزان المدفوعات خلال الفترة 2000-2019



من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول السابق رقم (III-5)

المطلب الثاني : الانعكاسات الفترة 2000-2014 على الاقتصاد الجزائري .

ان حالة الانتعاش الاقتصادي التي عاشتها الجزائر في الفترة 2000-2014 حملت معها جملة من الاجراءات السلبية و الايجابية المتخذة من اصحاب القرار تمثلت :

- انشاء صندوق ضبط الموارد .
- تغطية العجز المسجل بالموارد المقتطعة من الصندوق .

1- صندوق ضبط الموارد

لقد تم انشاء صندوق ضبط الإيرادات كوسيلة لاحتواء تقلبات أسعار النفط في ظل معطيات وظروف اقتصادية ملائمة للجزائر اتسمت بالارتفاع المتواصل لأسعار النفط ، واتباع سياسة مالية ذات طابع كينزي تهدف الى تنشيط الطلب الكلي من خلال بعث مشاريع استثمار عمومية كبرى¹.

منذ تأسيس صندوق ضبط الموارد أصبح ظهوره بارزا ضمن الميزانيات التي تبين عمليات الخزينة، حيث أنه أصبح أداة فعالة لامتناع الفوائض المتأتية من إيرادات الجباية البترولية التي عرفت منذ سنة 2000 تزايدا مستمرا نتيجة لمواصلة أسعار النفط في الارتفاع رغم الانتكاسات التي عرفت خلال الفترة التي سبقت إنشاء صندوق ضبط الموارد والفترة التي تلتها .

في السنوات التسع الأولى كان رصيد صندوق ضبط الإيرادات يعتمد بصفة كبيرة على فائض قيمة الجباية البترولية التي بلغت مستويات قياسية بسب ارتفاع أسعار البترول، وكذا اعتماد سعر مرجعي ب 19 دولار امريكي للبرميل، حيث قفزت من 453 مليار دج سنة 2000 منها 99.95 % جباية بترولية ، إلى 2888.2 مليار دج سنة 2008 منها 52.48 % جباية بترولية ، سنة 2009 تراجع أسعار المحروقات تراجعت معها إيرادات الصندوق من الجباية 8.55 % لكن عوضتها الجباية العادية فبلغت موارد الصندوق 4680.75 مليار دج ، السنوات الثلاث التالية عرفت استمرارا في تطورات الصندوق في كافة النواحي كزيادة موارده من 5634.78 مليار دج سنة 2010 أُستخدم منها 14 % إلى 7917.01 مليار دج سنة 2012 أُستخدم منها 28.84 % ، قاربت فيها نسبة الجباية البترولية 32 % .

المرحلة الأخيرة هي مرحلة التراجع على كافة الأصعدة، حيث سجل صندوق ضبط الإيرادات مستوى اقتطاع قياسي خلال عام 2012 ، وُجه إلى تسديد عجز الميزانية وهو أعلى معدل اقتطاع منذ إنشاء الصندوق، وقد تراجعت إيرادات الصندوق بشكل واضح في السنوات الأخيرة بفعل تراجع أسعار النفط، بلغت موارد الصندوق 7695.98 مليار دج سنة 2013 ثم تراجعت بنسبة 4.36 % سنة 2014 ، ثم بنسبة 48.7 % سنة 2015 ثم بنسبة 175.9 سنة 2016 ، مع ملاحظة أنه تمّ استخدام 40.22 % و 58.21 % من موجودات الصندوق سنتي 2014 و 2015 على التوالي .

سنة 2016 تمّ استخدام ما يفوق موارد الصندوق وتراجع موجودات 2013 إلى 1797.4 مليار دج سنة 2016 ومع منتصف 2017 اضمحلت موارد الصندوق لتنتهي مع سنة 2018.

و الجدول رقم (III-6) سنوضح من خلاله تطور الأرصدة المالية لصندوق ضبط الإيرادات وعلاقتها بأسعار النفط في الأسواق العالمية خلال الفترة ما بين 2000-2017 :

¹ - بن عمارة دليلة ، صناديق الثروة السيادية والاسواق المالية الدولية ، اطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراة ، جامعة عبد الحميد بن باديس ، مستغانم ، 2019 ، ص 208

الجدول رقم (III-6) : وضعية صندوق ضبط الإيرادات الجزائري للفترة 2000-2018							الوحدة مليون دج
2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
1842686	721688	320892	27978	171534	232137	0	الباقى للسنوات الماضية
3640686	2090524	944391	476892	198038	356001	453237	موجودات صندوق FRR
618111	247838	222703	156000	170060	184467	221100	تسديد الدين العمومي
0	0	0	0	0	0	0	تسديد تسبيقات بنك الجزائر
91530	0	0	0	0	0	0	تمويل عجز الخزينة
709641	247838	222703	156000	170060	184467	221100	إجمالي الاقتطاع
2931045	1842686	721688	320892	27978	171534	232137	الباقى بعد الاقتطاع
2012	2011	2010	2009	2008	2007		
5381702	4842837	4316465	4280072	3215531	2931045		الباقى للسنوات الماضية
7917011	7143157	5634775	4680747	5503690	4669893		موجودات صندوق FRR
0	0	0	0	465437	314455		تسديد الدين العمومي
0	0	0	0	0	607956		تسديد تسبيقات بنك الجزائر
2283260	1761455	791938	364282	758180	531952		تمويل عجز الخزينة
2283260	1761455	791938	364282	1223617	1454363		إجمالي الاقتطاع
5633751	5381702	4842837	4316465	4280073	3215530		الباقى بعد الاقتطاع
2018	2017	2016	2015	2014	2013		
0	784458	2073846	4408159	5563511	5633751		الباقى للسنوات الماضية
437412	784458	2172396	4960351	7373831	7695982		موجودات صندوق FRR
0	0	0	0	0	0		تسديد الدين العمومي
0	0	0	0	0	0		تسديد تسبيقات بنك الجزائر
131912	784458	1387938	2886505	2965672	2132471		تمويل عجز الخزينة
131912	784458	1387938	2886505	2965672	2132471		إجمالي الاقتطاع

305500	0	784458	2073846	4408159	5563511	الباقى بعد الاقتطاع
--------	---	--------	---------	---------	---------	---------------------

المصدر: موقع وزارة المالية الجزائرية: تم الاطلاع عليه بتاريخ 2020/06/06 على الساعة 16:37 على الموقع:

http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/frr/frr_2018.pdf

ان إعتقاد سعر مرجعي للموازنة العامة من شأنه تعزيز رصيد الصندوق من خلال الهامش المسجل في الفرق بين السعر السوقي للنفط و هذا السعر المرجعي ، لكن سياسة الدولة التمويلية التي اعتمدها خصوصا في ظل البرامج التنموية التي طبقت خلال فترة 2000-2017 خلق نوعا من العجز الموازناتي و لم يسمح بتسجيل تراكمات لصندوق ضبط الإيرادات حيث تم الاقتطاع من صندوق ابتداء من سنة 2006 حيث ارتفع مساهمته بشكل كبير من سنة 2006 بنسبة 14 % الى نسبة 71 % سنة 2011 وذلك ناتج عن ارتفاع النفقات العمومية مع وصول اسعار النفط الى قيمة 107 دولار امريكي للبرميل في حين ان السعر المرجعي للموازنة العامة مازال 37 دولار امريكي مما سهل عملية زيادة سد العجز حيث وصلت تحويلات الصندوق الى حدود 70 % الجدول مع تسجيل نفاذه عن اخر سنة 2018 .

2- العجز الموازني في الجزائر (2000-2018)

يعبر العجز الموازني عن الحالة التي تكون فيها الإيرادات العامة أقل من النفقات العامة، وقد يكون نتيجة إرادة عمومية تهدف إلى زيادة الإنفاق الحكومي و/أو تخفيض الإيرادات العمومية . بسبب ثقل المديونية وضعف الاقتصاد الجزائري كانت الجزائر تعاني غالباً من عجز دائم في ميزانيتها العامة حيث سجلت عجزاً ب 54.4 مليار دج سنة 2000، لكن القفزة الكبيرة لأسعار النفط في الأسواق العالمية من 12.07 دولار امريكي إلى 27.72 دولار امريكي للبرميل انعكس إيجاباً في زيادة الإيرادات الجبائية وتحقيق فائض في سنة 2001 بلغ 55.2 مليار دج.

و بإنشاء صندوق ضبط الموارد وتشجيعاً للنمو اعتمدت الجزائر سياسة العجز المقصود (الموجه)، حيث تم تسجيل العجز الأول بعد الفائض قُدِّر ب 42.5 مليار دج، ثم تطور هذا العجز بنسبة 613.64 % سنة 2003 بقيمة 303.3 مليار دج ثم عجز آخر بقيمة 349.7 مليار دج سنة 2004 .

سنة 2005 قفزت أسعار البترول إلى مستويات قياسية لم تشهدها الأسواق العالمية من قبل حيث بلغ سعر البرميل 54.64 دولار امريكي مع اعتماد سعر مرجعي للميزانية 19 دولار امريكي ، وكثافة التمويل في إطار البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي PCSC (2005-2009) وهو ماساهم في تحقيق أكبر عجز عرفته الميزانية 1593.4 مليار دج أي تضاعف العجز بنسبة 355.65 % .

سنة 2006 زاد العجز حيث وصل إلى 1735.8 مليار دج وعجز آخر ب 1566.5 مليار دج سنة 2007 ، في سنة 2008 نسبة زيادة العجز بلغت 60.66 % عن سابقتها،

بعد الأزمة المالية العالمية 2008 وانخفاض أسعار النفط ثم استثمار بعض الفوائض المالية للسنوات السابقة في شراء سندات الخزنة الأمريكية مع انتشار مخاوف اقتصادية عالمية حول تداعيات الأزمة إضافة إلى

ثبات في مستوى الإنفاق وزيادة حجم الإيرادات ما أدى إلى تراجع في مقدار عجز الرصيد الذي بلغ 1150.2 مليار دج سنة 2009 بسبب ارتفاع النفقات العامة بنسبة تفوق الارتفاع في الإيرادات سجّلنا زيادة في العجز سنة 2010 بنسبة 75.87 %، وزيادة أخرى في العجز سنة 2011 بنسبة 48.7 % ثم زيادة أقل في العجز سنة 2012 بنسبة 16.3 % ويعود الأمر إلى سياسة الإنعاش الاقتصادي التي تعتمد أساساً على التوسع في الإنفاق وتناقص إيرادات المحروقات .

سنة 2013 شهدت انخفاض معتبرا في النفقات الجارية ورأس المال فتراجع معها العجز الذي بلغ 2240.2 مليار دج، ليعاود الاتساع بنسبة 44.49 % سنة 2014 ، واتساع آخر بنسبة 28.94 % سنة 2015 ، انخفاض أسعار البترول سنة 2016 عوّضتها زيادة إيرادات الجبائية العادية مع سياسة تقشفية في نفقات التسيير ومنه تراجع العجز المسجل إلى 452 مليار دج.

لم تستخدم موارد الصندوق خلال السنوات الست الأولى من إنشائه لتغطية العجز في الموازنة لأنه لم يكن من مهامه تغطية العجز، وذلك للرغبة في الحفاظ على موارده واستعمالها فقط لتمويل عجز يحدث بسبب إنهيار أسعار البترول تحت مستوى السعر المرجعي، والحفاظ على معدلات تضخم منخفضة باعتبار تمويل العجز باستخدام موارد الصندوق يؤدي إلى رفع السيولة المتداولة .

وبعد التعديلات التي أُدخلت على القواعد المحددة لأهداف الصندوق في 2006 فيما يخص استخدامات الصندوق يُمكن توضيح مختلف الاستخدامات لصندوق ضبط الإيرادات.

سنة 2009 تغطية 31.67 % من العجز البالغ 2516.8 مليار دج، وبعد الزيادة الكبيرة للعجز في 2010 البالغ 2022.9 مليار دج زاد اللجوء إلى الصندوق لتغطية 39.15 % من العجز، وللسيطرة على العجز المسجل وإبقائه مستقراً زادت نسبة التغطية إلى 58.56 % سنة 2011 ثم 65.27 % سنة 2012 ؛ سنتي 2013 و 2014 كان العجز المسجل يبلغ 2240.2 مليار دج و 3236.8 مليار دج على التوالي، غير أنه تمّ تغطية 95.19 % من الأول بمبلغ 2132.5 مليار دج، و 91.62 % من الثاني بمبلغ 2965.6 مليار دج، وهي تمثل أعلى نسب تغطية للعجز في فترة حياة الصندوق، كما يُعتبر مبلغ التغطية لسنة 2014 الأعلى على الإطلاق؛ بزيادة العجز المسجل سنة 2015 الذي بلغ 4173.4 مليار دج تمّ تغطية 2886.5 مليار دج أي بنسبة 69.16 % ، ومع تقلص العجز سنة 2016 إلى 2452 مليار دج فقد تمّ تغطية 73.56 % منه.

و ترجع أسباب العجز المالي المسجل حالياً كما سبق الذكر إلى تدني أسعار البترول منذ منتصف 2014 الذي كان له أثر كبير على تدني العائدات المالية للخزينة العمومية خصوصا عائدات الجباية البترولية.

وبالرغم من هذه الوضعية واصلت الحكومة جهودها في مجال الاستثمار العمومي بهدف التنمية للحفاظ على نسبة النمو الاقتصادي في مستوى مقبول والحفاظ على مناصب الشغل ما أدى إلى ارتفاع نسبة العجز ولتغطية العجز تم اللجوء الى مجموعة من الأدوات النقدية والمالية من أجل تعبئة موارد إضافية، منها أموال دفع فوائد بنك الجزائر للخزينة العمومية (610 مليار دينار في 2015 و 919 مليار دينار في 2016) وتسبيقات من بنك الجزائر لفائدة الخزينة العمومية (276 مليار دينار في 2015 و 280 مليار دينار في 2016) ، و الأموال المحصلة في عملية القرض السندي للنمو الاقتصادي (580 مليار دينار)، زيادة على قرض خارجي لذا البنك

الإفريقي للتنمية (105 مليار دينار). وأضاف أن تراجع الإيرادات المالية واستمرار الإنفاق العمومي في مستوى عال، أدى إلى اللجوء إلى مدخرات صندوق ضبط الإيرادات لتغطية العجز المالي، مبررا في شرحه أن حجم الأموال التي تم اقتطاعها منه (صندوق ضبط الإيرادات) كانت كالتالي 1.132 مليار دينار في 2013 ، 2.965 مليار دينار في 2014 ، 2.886 مليار دينار في 2015 ثم 1.387 مليار دينار في 2016 بعدها استخدم ما تبقى كمستوى أدنى لهذا الصندوق أي 784 مليار دينار في بداية 2017 .

تجدر الإشارة إلى أن وزير المالية قد أشار إلى أن ناتج الصندوق مع بداية سنة 2017 بلغ 2072.2 مليار دينار أو ما يعادل 18.93 مليار دولار أمريكي ، أي باقتطاع قياسي بلغ 21.61 مليار دولار أمريكي ، وتواصلت الاقتطاعات في سنة 2017 مع بلوغ الناتج 1042.6 مليار دينار أو ما يعادل 9.52 مليار دولار أمريكي ، ومن دون هذا المستوى، سيعجز صندوق ضبط الإيرادات على تغطية العجز، حيث سيصل ناتجه إلى 100.9 مليار دينار بداية من سنة 2018 بما يعادل أقل من مليار دولار أمريكي أو 920.93 مليون دولار أمريكي، ثم سينضب تماما في غضون 2018 ، بعد عمليات الاقتطاع، هذا الوضع سيجعل في حالة استمرار تدهور أسعار النفط ميزانية الدولة في خطر مع بداية سنة 2018 ، حيث لن يحوي الصندوق أي موارد مالية مع سنة 2018 .

و الجدول رقم (III-7) يمثل تطور عجز الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة (2000-2018) :

الجدول رقم (III-7) : يمثل تطور عجز الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة (2000-2018) - الوحدة مليون دج -

	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
ايرادات الميزانية	1 841 925	1 713 992	1 606 397	1 525 551	1 576 684	1 389 737	1 124 924	
نفقات الميزانية	2 453 014	2 052 037	1 891 769	1 690 175	1 550 646	1 321 028	1 178 122	
رصيد الميزانية	-611 089	-338 045	-285 372	-164 624	26 038	68 709	-53 198	
رصيد حساب	-4 076	-128 957	109 870	186 948	-11 214	-19 999	-659	
رصيد عمليات الميزانية	-615 165	-467 002	-175 502	22 324	14 824	48 710	-53 857	
رصيد ميزانية (خارج FRR)	-647 310	-472 165	-187 312	-10 256	-16 065	55 226	-54 381	
التمويل	647 310	472 165	187 312	10 256	16 065	-55 226	54 381	
	2012	2011	2010	2009	2008	2007		
ايرادات الميزانية	3 804 030	3 489 810	3 074 644	3 275 362	2 902 448	1 949 050		
نفقات الميزانية	7 058 173	5 853 569	4 466 940	4 246 334	4 191 051	3 108 569		
رصيد الميزانية	-3 254 143	-2 363 759	-1 392 296	-970 972	-1 288 603	-1 159 519		
رصيد حساب	74 614	24 077	34 686	-4 277	31 226	18 875		
رصيد عمليات الميزانية	-3 179 529	-2 339 682	-1 357 610	-975 249	-1 257 377	-1 140 644		

رصيد ميزانية (خارج FRR)	-1 281 954	-1 381 158	-1 113 701	-1 496 476	-2 468 847	-3 246 197
التمويل	1 281 954	1 381 158	1 113 701	1 496 476	2 468 847	3 246 197
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ايرادات الميزانية	3 895 315	3 927 748	4 552 542	5 011 581	6 047 885	6 313 959
نفقات الميزانية	6 024 131	6 995 769	7 656 331	7 297 494	7 282 630	7 726 291
رصيد الميزانية	-2 128 816	-3 068 021	-3 103 789	-2 285 913	-1 234 745	-1 412 332
رصيد حساب	53 352	-27 723	60 670	58 543	34 801	-22 764
رصيد عمليات الميزانية	-2 075 464	-3 095 744	-3 043 119	-2 227 370	-1 199 944	-1 435 096
رصيد ميزانية (خارج FRR)	-2 205 945	-3 185 994	-3 172 340	-2 343 735	-1 590 283	-1 952 532
التمويل	2 205 945	3 185 994	3 172 340	2 343 735	1 590 283	1 952 532

المصدر: جدول ملخص ل 2000 – 2018 "SROT" Situation Résumée des Opérations du Trésor تم الاطلاع عليها بتاريخ 2020/06/06 الساعة

18:54 من موقع وزارة المالية الجزائرية: http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/tresor/srot_2018.pdf

يلاحظ من خلال قراءة معطيات الجدول رقم (III-7) ان الموازنة العمومية للدولة خلال الفترة 2000-2018 سجلت عجزا مستمرا، حيث قدر ب 54.38 مليار دج في سنة 2000 غير ان تحسن اسعار النفط في السوق العالمية في سنة 2001 و ارتفاعها من 12.07 دولار امريكي للبرميل الى 27 دولار امريكي للبرميل سمح بتسجيل تحسن في اجمالي الايرادات مقارنة باجمالي النفقات ، و بذلك تسجيل رصيد ايجابي للموازنة العمومية.

واستمر هذا العجز بشكل جد ملحوظ منذ سنة 2001 تزامنا مع تطبيق برامج خماسية إنمائية اتسمت بكثافة التمويل و التوسع الكبير في الانفاق العمومي. و قد سجلت سنة 2012 اكبر عجز في الموازنة العمومية فاق 32.46 مليار دج فيما شهدت سنة 2013 انخفاضا معتبرا في النفقات الجارية سمح بتراجع العجز الى 22.05 مليار دج ، ليعاود العجز الاتساع في سنة 2014 ليبلغ 31.85 مليار دج تزامنا مع التراجع المسجل في اسعار البترول. وفي سنة 2015 تراجع عجز الموازنة العمومية نسبيا الى 31.75 مليار دج غير انه تراجع في سنة 2016 الى 23.43 مليار دج في ظل الزيادة المسجلة في ايرادات الجباية العادية و تراجع نفقات التسيير، وتراجع العجز الى اقل من 15.90 مليار دج بداية من سنة 2017 وذلك تطبيق الحكومة تدابير تقشفية و رفع في معدلات الضرائب مثل الرسم على القيمة المضافة لترتفع من 17 % الى 19 % ، ليسجل ارتفاعا سنة 2018 الى 19.52 مليار دج .

المطلب الثالث : التمويل غير التقليدي ضرورة حتمية لإنقاذ الاقتصاد الجزائري

يحتل القطاع النفطي موقعا متميزا في الاقتصاد الجزائري ، و يظهر ذلك من خلال المعطيات الرقمية المتوفرة في الجداول السابقة .

حيث نجد أن حجم الجباية البترولية تمثل تقريبا جل حجم الإيرادات الكلية للاقتصاد ، و هذا بطبيعة الحال نظرا للطبيعة الربعية التي تميز الاقتصاد الجزائري ، حيث يشكل هذا القطاع حوالي 97٪ من إيرادات موازنة الدولة ، كون أنه يعتمد اعتمادا كبيرا على إيرادات النفط و الغاز أما القطاعات غير النفطية فتتأثر بطريقة غير مباشر بقطاع النفط حيث تعتمد على الإنفاق الحكومي و الذي في الأصل يعتمد على إيرادات الجباية البترولية.

و مع تفاقم ضغوطات الصدمة البترولية منذ أواخر سنة 2014 بسبب إنهيار أسعار المحروقات بنسبة 50% خلال ستة أشهر فقط ، الأمر الذي تسبب في تدني الموارد المالية للدولة ، خاصة بعد الهبوط الحر لأسعار البترول من 115 دولار امريكي في 2014 الى 48 دولار امريكي 2015 ثم 46.5 دولار امريكي في 2016 ، و بالرجوع الى حجم الجباية البترولية نجد أنها هي الأخرى تشهد تراجع مستمر و السبب في ذلك

يعود الى تراجع الحجم الكلي للصادرات الإجمالية بصفة عامة و الصادرات البترولية بصفة خاصة من سنة الى أخرى ، و بطبيعة الحال نرجع سبب ذلك الى التراجع الرهيب لأسعار البترول .

وفي سبيل مواجهة الأزمة النفطية التي حلت بالجزائر و التي كانت لها آثار مزعجة للاقتصاد ، إتخذت الحكومة مجموعة من الإجراءات و التي كانت تنوع بين آليات السياسة النقدية و آليات السياسة المالية و التي تمثلت في اللجوء الى مدخرات صندوق ضبط الإيرادات بسبب تواصل العجز المالي ، و الإعتماد و بشكل مكثف على مداخيل الجباية البترولية ، الأمر الذي أدى الى تآكل شبه كلي لموارد الصندوق و نضوبها كما تم توضيحه سابقا مع نهاية 2018 و بداية 2019 .

كل هذا لم يكفي لهذا تم تحصيل قرض خارجي لفائدة الخزينة العمومية من البنك الإفريقي يقدر بـ 105 مليار دج ، بالإضافة الى ذلك تم طلب تسبيقات من بنك الجزائر لفائدة الخزينة العمومية و التي قدرت بـ 276 مليار دج في 2015 و 280 مليار دج في 2016 و ترشيد الإنفاق الحكومي بطريقة تتناسب مع الوضعية الحالية للاقتصاد الوطني و في جميع القطاعات و خاصة منها العمومية ، كما قام بنك الجزائر بدفع فوائد الخزينة العمومية و التي قدرت بـ 610 مليار دج في 2015 و 919 مليار دج في 2016¹.

و بالرغم من هذه الإجراءات و التي كانت جوهرية في طابعها ، إلا أنه يمكن القول انها باءت بالفشل خاصة مع إستمرار العجز في 2017 بالرغم من الإرتفاع المحسوس في أسعار المحروقات ، و عجز السلطات الحكومية على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل الاقتصاد من مصادره التقليدية .

¹ - بوشناق فايزة ، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار الى الضرورة الاقتصادية، الواقع والمأمول ، مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد 5 ، العدد 1 ، جامعة سوق امهراس ، 2019 ، ص 344

كل هذه الأسباب جعل الحكومة الجزائرية أمام تحديات إقتصادية تنموية هامة ، تتمثل في ضرورة إيجاد موارد مالية كبيرة لتنشيط الإقتصاد و تفعيله ، و إنطلاقا من هذا بات من الضروري التوجه نحو أساليب جديدة و مستحدثة و ناجحة و التي تم إستخدامها في بعض الدول القوية إقتصاديا .

كل هذا جعل رواد السياسة الاقتصادية الجزائرية و اصحاب القرار التوجه نحو أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لتمويل عجز الخزينة العمومية او مايسى عالميا بالتييسير الكمي حيث استخدمت الجزائر مصطلح التمويل غير التقليدي لسياستها الجديدة لمواجهة الصدمة البترولية .
لكن و ما يجدر الإشارة إليه هنا ، أن اللجوء الى هذه السياسة ليس بهذه البساطة حيث وجدت الحكومة نفسها مجبرة على إجراء بعض التعديلات على قانون النقد و القرض و التوجه نحو تطبيق بنود السياسة النقدية غير التقليدية او هو ما يعرف بالتمويل غير التقليدي .

المبحث الثاني : التمويل غير التقليدي كألية لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر

ان الظروف المتعاقبة على الاقتصاد الجزائري بعد تهاوي اسعار النفط جعل اصحاب القرار في الجزائر اما خيار انتهاز اساليب تمويلية غير تقليدية من شأنها دفع بعجلة الاقتصاد ، و الانتقال به من حالة الركود الى حالة الانتعاش ، هذه السياسة المنتهجة جعلت الساسة و الخبراء الاقتصاديين على المستوى المحلي و الدولي امام الطرح المتمثل في نوعية السياسة المتبعة وهل هي نفس السياسة المتبعة من قبل الدول الكبرى على غرار الولايات المتحدة و اليابان وغيرهما وهل هدفها انعاش الاقتصاد او استحدثت لاغراض اخرى لم يتم الفصح عنها و الوقت كفيل بكشفها .

وعليه سنحاول في هذا المبحث تسليط الضوء على نوعية السياسة المتبعة و الاهداف التي من اجلها استحدثت بالاضاف الى تسليط الضوء على مختلف الردود الوطنية و الدولية .

المطلب الاول : تطبيق بنك الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي

سنحاول في هذا المطلب التفصيل أكثر في نوعية السياسة المنتهجة و شرح الياتها و التطرق الى اهم تعديلات قانون النقد و القرض و تحديد دوافع تبني هذه السياسة غير التقليدية .

1- الجزائر تعدل قانون القرض و النقد

اتبع بنك الجزائر سياسة التمويل غير التقليدي بموجب قانون 10/17 الصادر بتاريخ 12 أكتوبر 2017 من خلال تعديل المادة 45 مكرر من الأمر 11/03 الصادر بتاريخ 26 أوت 2003 هو التعديل الذي بمقتضاه يقوم بنك الجزائر لمدة خمس سنوات بشراء سندات الخزينة العمومية من أجل تغطية عجز الميزانية و التمويل العمومي وعلى وجه الخصوص سندات القرض الوطني من أجل النمو التي صدرت عام 2016 و سندات الخزينة الصادرة مقابل شراء الدين البنكي لسونلغاز و سندات الخزينة الصادرة لفائدة سوناطراك كتعويض عن الفارق بين سعر الوقود المستورد و سعر مياه البحر المحلاة¹ ، كما ينص هذا التعديل على تمويل الصندوق الوطني للاستثمار في إطار مساهمات الدولة في الاستثمارات طويلة المداه لبرامج الاستثمار العمومي.

وبذلك أصبحت الخزينة العمومية بإمكانها الحصول على موارد مالية مباشرة من بنك الجزائر دون شرط وهو عكس ما كانت عليه منذ صدور قانون النقد و القرض و الذي نص على إمكانية تمويل بنك الجزائر للخزينة العمومية مقابل شرطين.²

- أن لا تتعد مدة الإقراض 240 يوما .

- أن لا يفوق المبلغ المقترض 10 % من الإيرادات العادية للسنة المالية السابقة .

بدأ بنك الجزائر بتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في أكتوبر 2017 حيث بلغت المبالغ المخصصة للتمويل غير التقليدي بموجب المادة 45 مكرر في نهاية هذه السنة 2185 مليار دينار منها

¹- وليد العشي، أحمد صديقي، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المالي والأعمال، المجلد 02، العدد 02، المركز الجامعي ميلة، جوان 2018، ص 262

²- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، قانون النقد و القرض 10/90، المادة 78، ص 529.

1615 مليار دينار لتمويل كل من الدين العمومي الداخلي والصندوق الوطني للاستثمار والباقي أي ما قيمته 570 مليار دينار لتمويل الميزانية العمومية¹ وفي جانفي 2018 ارتفع الى 3585 مليار دينار ثم ارتفع مرة أخرى في سبتمبر ونوفمبر لسنة 2018 الى 4005 مليار دينار و 5200 مليار دينار على التوالي².

وبذلك فإن قيمة المبالغ المخصصة للتمويل غير التقليدي تمثل 46.4 % في سنة 2017 من الإيرادات العادية لسنة 2016 و التي بلغت 3329 مليار دينار أما مبالغ التمويل غير التقليدي لسنة 2018 أصبحت تمثل 77 % من الإيرادات العادية لسنة 2017 والمقدرة بـ 3920 مليار دينار³.

2- هل يشرع قانون القرض و النقد في الجزائر للتيسير الكمي ؟

تتشارك سياسة التمويل بالعجز مع سياسة التيسير الكمي، في أن كلا منهما يأخذ بمبدأ طبع الكتلة النقدية من الفراغ التي يقوم بها البنك المركزي، إلا أنهما تختلفان جذريا من حيث إستعمالات هاته النقود ووجهتها، والأعوان الإقتصاديين المستفيدين منها، ناهيك عن الغرض منها، وعليه فإننا نشير الى الإطار القانوني لطبع النقود ومقابلا الكتلة النقدية ، بالاضافة الى التطرق لسياسة طبع الكتلة النقدية التي اقرها قانون النقد و القرض 10/17 .

فبعد الصدمة غير المواتية لقطاع المحروقات الذي يعتبر المصدر الأول في تمويل الموازنة العامة في الجزائر من جهة، وبعد ردود الفعل السلبية من طرف الأعوان الإقتصاديين، التي حرضتها لجوء السلطات الى زيادة الضرائب لتعويض تراجع مداخيل النفط من جهة أخرى، لجأت الجزائر الى سياسة التيسير الكمي او التمويل غير التقليدي كم تم الاصطلاح عليه من طرف أصحاب القرار في الجزائر كنوع من الإلتفاف على ردود الفعل السلبية لذا الأعوان الإقتصاديين، والتي تقتضي بطبع كتلة نقدية ليس لها مقابل لذا البنك المركزي من أجل تمويل الموازنة العامة في الجزائر لسنة 2018 ، وذلك من خلال صدور قانون النقد القرض 10/17 المؤرخ في 10/11/2017 والذي يحتوي مادة واحدة ووحيدة وهي المادة 45 مكرر التي تعهدل المادة 46 والمادة 47 من الأمر 11/03 المؤرخ في 26/08/2003 ، الذي بدوره يعهدل القانون 10/90 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد والقرض.

إن المتصفح للأمر 03/11 المتعلق بالنقد والقرض وقبله القانون 10/90 يجد أن البنك المركزي بإمكانه تمويل الموازنة العامة الحكومية من خلال بندين أساسيين، او بصيغة أخرى هناك طريقتين لتمويل الموازنة العامة في الجزائر. نذكرهما على النحو الآتي :

¹- تقرير بنك الجزائر ، 2017 ، ص 126 .

²- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 09 ، الوضعية الشهرية لبنك الجزائر في 30 نوفمبر 2019 ، ص 30 .

³- هدى هذباء يونس، ماجدة مدوخ ، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة افاق علمية ، المجلد 11 ، العدد 02 ، جامعة الاغواط ، 2019 ، ص 349

يمكن لبنك الجزائر أن يمول الخزينة العمومية في شكل تسبيقات عن طريق سحب على المكشوف بالحساب الجاري لديه، تمويلًا لا يتجاوز 10% من إيرادات العادية للسنة المالية السابقة، ولا يمكنها أن تتجاوز مدة 240 يوم متتالية أو غير متتالية، على أن تكون مرة واحدة في السنة¹.

كما يمكنه أن يقوم بشراء سندات الخزينة العمومية في حدود 20% من إيرادات السنة الفارطة، على أن لا تتعدى مدة 06 أشهر، كما يمكنه أن يأخذ تحت نظام الأمانة أو أن يخصص السندات المكفولة لصالح محاسبي الخزينة والمستحقة خلال 03 أشهر².

إلا أنه بعد الصدمة النفطية السالبة التي بدأت مع صيف 2014، وتزايدت حدتها مع مرور الوقت، إضطر السلطات المالية في الجزائر إلى إتباع سياسة مالية تقليدية³، من خلال التوسع في الضرائب المباشرة من خلال رفع معدلها على أرباح الشركات والأجور، والعديد من الرسوم للخدمات العمومية وغيرها، وغير المباشرة من خلال رفع الرسم على القيمة المضافة، ناهيك عن رفع أسعار الوقود وغيرها، كل هذا أدى إلى العديد من ردود الفعل السلبية والرافضة من طرف الأعوان الإقتصاديين بمجرد الموافقة على قانون المالية للسنوات 2016-2017 وحتى 2018.

وحتى تتفادى الحكومة ردود الفعل السالبة هاته لجأت إلى سياسة التمويل غير التقليدي من خلال قانون النقد والقرض والقرض في 10-17 المؤرخ في 11/10/2017، والذي تم من خلاله وضع الإطار التشريعي والقانوني الذي يسمح للبنك المركزي بشكل إستثنائي لمدة 05 سنوات بشراء السندات المالية التي تصدرها الخزينة العمومية من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:⁴

- تغطية إحتياجات التمويل للخزينة العمومية.
- تمويل الدين العمومي الداخلي.
- التمويل للصندوق الوطني للإستثمار.

¹ - المادة 46، الأمر 11/03 المؤرخ في 26/08/2003، الجريدة الرسمية رقم 52 الصادرة بتاريخ 27 أوت 2003

² - المادة 47، نفس المرجع .

³ - محمد هاني و ميلود وعيل، مرجع سابق، ص 263

⁴ - المادة 45 مكرر من الأمر 10/17 المتعلق بالقرض و النقد، المؤرخ في 11/10/2017، الجريدة الرسمية 53 التي تنص على " بغض

النظر عن كل حكم مخالف، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي، ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشرة عن

الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

- تغطية إحتياجات تمويل الخزينة

- تمويل الدين العمومي الداخلي

- تمويل الصندوق الوطني للإستثمار

تنفذ هذه الآلية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية

والميزانية والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصه تقدير إلى :

- توازنات خزينة الدولة.

- توازن ميزان المدفوعات.

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

تنفذ هاته الآلية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الإقتصادية والهيكلية والميزانية، والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة كأقصى تقدير إلى:

- توازنات خزينة الدولة.
- توازن ميزان المدفوعات

إن المتفحص لقانون النقد والقرض 10-17 لا يتضح له أي سياسة واضحة أو أن البنك المركزي سينفذ سياسة معينة، وهذا بالنظر الى أن البنك المركزي يقوم بشراء سندات الخزينة العمومية منذ صدور قانون النقد والقرض 10-90 من خلال التسبيقات الموجهة في شكل أدونات خزينة موجهة لتمويل الموازنة السنوية، وكذلك شراء السندات وإعادة خصم السندات والموجهة الى تمويل المخططات التنموية الخماسية لسياسة الإنعاش الإقتصادي بعد الدخول في تنفيذ هاته السياسة، وقبلها شراء السندات من أجل التوازنات المالية كإجراء مصاحب لسياسة التعديل الهيكلي سنوات التسعينات¹

وعليه السؤال المطروح: هل هذا القانون يشجع لسياسة التيسير الكمي في الجزائر؟

بالرجوع الى مبدأ سياسة التيسير الكمي التي تطرقنا له في الفصل النظري والقاضي بإمكانية طبع كتلة نقدية لها مقابل لذا البنك المركزي، وعليه فإنه على هذا الأساس فإن بنك الجزائر لا يتبع سياسة التيسير الكمي، وعليه فإنه يمكننا القول بأن هذا القانون لا يعدو كونه أمرا مباشرا للبنك المركزي الجزائري، بشراء سندات الخزينة العمومية من أجل تمويل عجز الموازنة السنوية الناتج عن الصدمة السالبة لقطاع المحروقات، وهو ما يجعلنا أمام إشكالية الحد من إستقلالية البنك المركزي لا غير، ومحاولة إعادته الى دور الممول للخزينة العمومية عند الطلب، أي العودة الى النظام المصرفي قبل صدور قانون القرض و النقد و الامر 86-12 المؤرخ في 19/08/1986 والذي يقضي بالتحول الى إقتصاد السوق، حين كانت الخزينة العمومية في قمة الهرم المصرفي بدل البنك المركزي، وتحتكر الدائرة النقدية والتمويلية وجزء من الدائرة النقدية.

إلا أننا في القانون 10-17 المتعلق بالنقد والقرض، وبالنظر الى مجريات مناقشة قانون المالية على مستوى البرلمان بغرفتيه، نجد وضوحا في الرؤية التي أغفلها القانون 10-17 ، حيث أن كل من تابع مداخلات النواب أو من وزير المالية والوزير الأول، كلهم أكدوا أن هذا القانون سيلجأ من خلاله البنك المركزي الى طبع كتلة نقدية ليس لها مقابل، في إشارة واضحة لسياسة التمويل بالعجز الموازي وليس سياسة التيسير الكمي،

والدليل أن الكتلة النقدية المطبوعة موجهة لتمويل الموازنة العامة السنوية لسنة 2018 ، لمدة 05 سنوات متتالية، على أن يبقى كيفية تطبيق هذه السياسة للبنك المركزي بالتنسيق مع الخزينة العمومية للتنظيم، وكيفية طرح هاته الكتلة في الإقتصاد الوطني متروكة للظروف المحيطة بتطبيق هاته السياسة.

¹- محمد هاني و ميلود واعيل ، مرجع سابق ، ص 264

و حتى لا نكون أمام إشكالية قدرة الإستيعاب لهاته الكتلة التضخمية في الاقتصاد الوطني، والتي سوف توجه بالدرجة الأولى الى القطاع غير التبادلي، ما يجعلنا أمام إشكالية إرتفاع سعر الصرف الحقيقي، وبالتالي إنحلال التصنيع تدريجيا .

فحسب المادة 59 من قانون النقد و القرض 10/90¹:

" لا يجوز ان يصدر النقد من قبل البنك المركزي الا ضمن شروط تغطية تحدد بنظام يوضع وفقا لاحكام الفقرة من المادة 44 اعلاه.

لا يمكن ان تتضمن تغطية النقد الا العناصر التالية:

- ❖ سبائك و عملات ذهب
- ❖ عملات اجنبية حرة التداول
- ❖ سندات مصدرة من الخزينة الجزائرية
- ❖ سندات مقبولة تحت نظام الامانة او محسومة او مرهونة

من خلال القانون 10/17 يمكننا القول أن سقف الاصدار هنا اصبح غير محدد بقيمة معينة بل بمدى تغطية إيرادات الخزينة لنفقاتها المختلفة و ديونها اتجاه اصحاب السندات (الدائنون في عملية إصدار القرض السندي 2016) ، هذا بالاضافة الى حجم الاستثمارات الممولة من قبل الصندوق الوطني للاستثمار و هذا مايقودنا الى القول بان عملية التمويل غير التقليدي في ظل هذا القانون تنطوي على عملية لوحة النقود او مايعرف بـ **la planche à billets**²، و التي تعرف على انها عملية اصدار النقود من طرف البنك المركزي بدون تغطية او مقابل حقيقي

وعليه يمكن القول ان ماطبق في الجزائر لايمت بايت صلة لسياسة التيسير الكمي التي طبقت في البلدان التي استعرضناها في الفصل النظري من المذكرة ، وانا مصطلح التمويل غير التقليدي هو مجرد مصطلح لم يستعمل في محله وان في الحقيقة ماهو إلا عملية " طبع النقود " فحسب تصريحات الوزير الاول التي استخدم فيها هذا المصطلح على ان هذا الاسلوب التمويلي المنتهج جديد على السياسة النقدية الجزائرية ، حيث ان اصحاب القرار في الجزائر و ان صح القول استعملوا هذا المصطلح كمغالطة للراي العام الوطني و ان المتصفح لقانون القرض و النقد 10/17 و الواقع المعاش من خلال تنفيذ هذا الامر يجعلنا امام حتمية القول ان السياسة المطبقة في الجزائر ماهي إلا سياسة التمويل بالعجز او سياسة التمويل التضخمي .

والسؤال المطروح : هل التمويل عبر طباعة العملة يناسب الحالة الجزائرية؟

في الاقتصاديات القوية التي تتوفر على قدرة إنتاجية و تنافسية وإمكانات خلق قيمة مضافة و تتوفر على فرص حقيقية للوفاء بالديون، يصبح هذا النوع من التمويل حلا ممكنا سواء تم تطبيقه على المؤسسة أو الدولة (الخزينة العمومية).

¹ قانون رقم 10/90 المؤرخ في 04/14/1990، الجريدة الرسمية رقم 16، الصادرة بتاريخ 18/04/1990

² حمزة رملي، التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد و القرض...هل يتعلق الامر بالتيسير الكمي ؟، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، المجلد 4، العدد 1، جامعة ميلة، الجزائر، جوان 2018، ص 222

في حالة الاقتصاد الجزائري الذي لا يتوفر على أي من العناصر السابقة الذكر، فهو اقتصاد غير إنتاجي ويعتمد على الخارج في تلبية حاجات المجتمع من السلع والخدمات وغير تنافسي (غير قادر على التصدير) ولا يتوفر على قدرة تسديد، فإن العلاج بطباعة المزيد من العملة كمن يعطي لمريض يعاني من مرض فقدان المناعة المكتسب (الايذز) حقنة من الفيروسات الفتاكة مع العلم أن جسده لا يتوفر على أية مناعة.

3 - مبررات اعتماد الدولة على التمويل غير التقليدي

عندما يحدث عجز في الموازنة والمقصود به التباين الشديد بين نمو النفقات العامة للدولة ونمو الإيرادات العامة وهو كذلك عجز الإيرادات العامة عن مواجهة النفقات العامة¹، فتلجأ الحكومة الى فكرة التمويل التضخمي نتيجة لعجز مصادر التمويل العادية (المدخرات و الفوائض) سواء الإجبارية أو الاختيارية لتغطية الفجوة بين الإنفاق الحكومي والمصادر التمويلية وقد اعتبر التمويل التضخمي من أنواع الادخار الإجباري²، وهناك شروط لنجاح هذا الأسلوب أهمها توجيه الكتلة النقدية الإضافية الى مجالات الإنتاجية الحقيقية حتى تغطيه هذه الكتلة بسلع حقيقية وهذا ما لا يتوفر في البلدان النامية بسبب عدم مرونة جهازها الإنتاجي وبالتالي ستكون هناك آثار سلبية على التنمية عموما وعلى الطبقات الاجتماعية³.

إن تقنية التيسير الكمي التي تبنتها مختلف اقتصاديات العالم لمواجهة الأزمة المالية 2008 ظهرت نتيجة عدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي لأن الأسواق المالية كانت في مصيدة للسيولة، وبالتالي كانت معدلات الفائدة الاسمية في مستويات منخفضة، بينما تقنية التمويل غير التقليدي التي تبناها الجزائر فقد تم اللجوء إليها لتغطية عجز الخزينة العمومية، حيث جاء لمواجهة تداعيات الصدمة البترولية وتهاوي أسعار النفط التي استنزفت الموارد المالية للدولة وليس لعدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في الجزائر، بالإضافة الى الاختلاف الكبير بين البنية التحتية المصرفية والاقتصادية بين تلك الدول والجزائر هذا ما يؤثر بالضرورة على تأثير الآليتين في مختلف المتغيرات الاقتصادية للدول.

4- المواقف والردود من سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر

1-4 على الصعيد الدولي

رسم صندوق النقد الدولي صورة سوداء ونظرة متشائمة عن مستقبل الجزائر، وقال في تقريره السنوي إن تداعيات توجه الحكومة الى التمويل غير التقليدي ستنعكس سلبيا على التضخم وارتفاع الأسعار حيث يرى صندوق النقد الدولي إن لجوء الحكومة الجزائرية الى التمويلات غير التقليدية عبر طباعة النقود، ستؤثر على التوازنات المالية والاقتصادية الجزائرية على المدى المتوسط. وحذرت هذه البيئة النقدية العالمية من تداعيات الحكومة الجزائرية بطباعة النقود، وتوقعت تراجعاً كبيراً في المؤشرات الاقتصادية الكلية للجزائر ابتداء من عام 2020، بما في ذلك تباطؤ كبير في نسب النمو، وهو الأمر الذي اعتبرته سيؤثر سلباً على نسب البطالة،

¹- بلوافي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي (حالة الجزائر 1970- 2011)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2013، ص 65.

²- عمر محي الدين، التخلف والتنمية، دار النهضة العربية، بيروت، 1975، ص 466

³- عبد اللطيف مصطفى وآخرون، دراسات في التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية، الطبعة 1، بيروت، 2014، ص 39

بالإضافة إلى مواصلة تسجيل نسب العجز لاسيما الخارجي ، وبالتالي عدم القدرة على مواجهة تغطية الواردات الوطنية عبر احتياطات الصرف. ومن جهته اقترح صندوق النقد الدولي على الجزائر مجموعة من الحلول لمواجهة تداعيات الأزمة المالية والاقتصادية التي تمر بها على غرار تقليص النفقات العمومية بداية من العام القادم (2018) ، حيث جاء في تقرير " الأفامي " إن الحكومة لا يمكنها الاستمرار في التعامل مع حجم النفقات بهذه الطريقة ، واتباع الحلول "السهلة" للخروج من الأزمة.بالإضافة إلى انتقاد صندوق النقد الدولي بشدة لجوء الحكومة الجزائرية إلى التمويل غير التقليدي كحل لسد العجز في الخزينة العمومية، وتأكيد على أن التجارب العالمية أثبتت أن هذا الحل لم يكن على الإطلاق الخيار المناسب والأفضل، نظرا إلى تأثيراته الكبيرة على احتياطات البنك المركزي وارتفاع معدلات التضخم.

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

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

غير أن صندوق النقد الدولي أكد في تقريره الصادر في افريل 2018، أن نسبة التضخم المتوقعة مع نهاية السنة الجارية أي سنة 2018 مرتفعة قد تصل 7.2%، ويتوقع أن تصل إلى 8.1% في 2019 و9% سنة 2020، كما يتوقع أن تعجز مداخيل المحروقات عن إعادة التوازن للميزانية، حتى مع ارتفاع أسعار البرميل ، متأسفا لكون السلطات الجزائرية ترفض اللجوء إلى الدين الخارجي لتغطية العجز في الميزانية. ويتوقع " الافامي " صعوبات لمقاومة محاولات التراجع عن الإصلاحات، رغم كون البلد يتجه مباشرة نحو الأزمة المالية، بفعل اللجوء إلى تغطية العجز في الميزانية عن طريق التمويل غير التقليدي".

وفي هذا السياق أوصى صندوق النقد الدولي في تقريره الذي نشر في 13 جوان 2018 عن الوضع الاقتصادي في الجزائر، أن تقوم الحكومة الجزائرية بدلا من التمويل غير التقليدي، بوضع سياسات اقتصادية بديلة للخروج من الأزمة والاعتماد المزمّن أو الدائم على المحروقات ، حيث أن صندوق النقد الدولي حسب توقعاته واستنتاجاته كمؤسسة نقدية بعد زيارة وفده للجزائر، لا تبشر بمستقبل واعد للاقتصاد الجزائري¹.

وكان أول رد رسمي للجزائر على التقرير حملته وزير العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي، الذي قال إن "خيار التمويل غير التقليدي الذي أثبتت ضجة حوله نجح في الجزائر، عكس ما يحاول صندوق النقد الدولي الترويج له"، معتبرا أن هذا الأخير "يخشه أن تتبناه دول أخرى مثل هذا الخيار، وبالتالي تتخلى عن اللجوء إلى

¹ - ArezkiBENALI, "Financement non conventionnel: L'Algérie ignore les recommandations du FMI", au site d'internet :

<https://www.algerie-eco.com/2018/06/21/financement-non-conventionnelalgerie-ignore-les-recommandations-du-fmi/> consulté le 28/04/2020 à 18.41

الاستدانة من مؤسساته"¹. وحسب الوزير، فإن الأرقام التي تدلي بها الهيئات الدولية ومنها الصندوق تنقصها الشفافية.

2-4 على الصعيد الوطني

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

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

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

تناولت وسائل الإعلام الجزائرية و الخبراء الاقتصاديين ، مراجعة قانون النقد و القرض وطباعة المزيد من أوراق النقد المحلية، وتأثيره على ارتفاع نسب التضخم لمستويات كبيرة.

الرئيس الجزائري السابق عبد العزيز بوتفليقة، أكد خلال ترؤسه مجلس الوزراء، في 8 سبتمبر 2017، أن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي "سيسمح للجزائر بتفادي توقيف مسار تنميتها، وتفادي تراجع النمو، الذي قد يكون خطيراً ليس على المستوى الاقتصادي وحسب، وإنما على المستوى الاجتماعي أيضاً"².

- المدير العام للخزينة العمومية "فيصل تدنيت"³:

كشف السيد "فيصل تدنيت" أن الخزينة العمومية بحاجة الى حوالي 570 مليار دينار لتغطية عجزها المالي الى غاية نهاية 2017 مؤكداً أن التمويل غير التقليدي هو أداة مالية "فعالة" لعودة التوازن إن أحسن استغلالها مشيراً الى أن ما يضمن نجاح العملية هو الإسراع في تنويع الاقتصاد الوطني مهونا من مخاطر التضخم التي

¹- حسان كحال ، الجزائر ترفض تقرير صندوق النقد الدولي حول مخاطر طباعة النقود ، مقال منشور على موقع العربي الجديد ، بتاريخ 2018/04/21 ، متوفر على الموقع : الجزائر-ترفض- تقرير -صندوق- النقد -الدولي -حول -مخاطر -طباعة -النقود <https://www.alaraby.co.uk/economy/2018/4/21/>

²- ياسين بودهان ، طباعة "أوراق النقد" في الجزائر.. بين حل الأزمة المالية وتعقيدها ، مقال منشور بتاريخ 2017/09/15 على موقع الخليج اونلاين : اقتصاد/أوراق-النقد-في-الجزائر-بين-حل-الأزمة-المالية-وتعقيدها <https://alkhaleejonline.net>

³- وكالة الأنباء الجزائرية، "التمويل غير التقليدي : اختتام السنة المالية 2017 دون صعوبات أساسية"، بتاريخ 2017/12/23 على الموقع الإلكتروني : <http://www.aps.dz/ar/economie> تم الاطلاع عليه بتاريخ 2020/04/28 على الساعة 18:15

ستنجر عنها اللجوء الى هذا النوع من التمويل ، باعتبار أن الأموال ستوجه الى الاستثمار وليس دفع أجور الموظفين؛

كما أوضح السيد "فيصل تدنيت" أن قانون المالية لسنة 2017 قد ارتقب إيرادات بحوالي 6002 مليار دينار أما النفقات حوالي 7115 مليار دينار وبالتالي تسجيل عجز بحوالي 1113 مليار دينار، وانطلاقا من هذا المعطيات الحاجة الى تعديل القانون المتعلق بالنقد والقرض؛

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

- وزير المالية "عبد الرحمان راوية"¹:

دافع السيد "عبد الرحمان راوية" عن قرار الجزائر القاضي باللجوء منذ 2017 الى التمويل غير التقليدي لتغطية جزء من نفقاا العمومية مذكراً بان الجزائر "سيدة" في خياراتها الاقتصادية والمالية؛ وفي رد من قبل السيد "عبد الرحمان راوية" على الصحافة بخصوص تعقيبه على القرار الأخير لمؤسسة صندوق النقد الدولي حول تقييم الاقتصاد الجزائري، حيث اقترحت "بريتين وودز" وقف التمويل النقدي بداية من هذه السنة رفض الوزير أي لجوء الى الاستدانة الخارجية من طرف الجزائر مدافعا عن خيار اللجوء الى التمويل المباشر للخزينة لندا بنك الجزائر؛

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

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

لكن ومن جهة اخرى وبهذا الخصوص يقول كمال رزيق الخبير الاقتصادي بجامعة البليدة ووزير التجارة حاليا إن خيار التمويل البنكي للاقتصاد يتضمن مخاطر جمة خاصة إذا تم طبع المزيد من الأوراق النقدية، وذكر "رزيق" في حديث مع شبكة الأناضول أن الطبع في الظروف المالية والاقتصادية الحالية للجزائر،

¹ - كالة الأنباء الجزائرية ، "التمويل غير التقليدي: الجزائر سيدة في خياراتها"، بتاريخ 2018/05/18 تم الاطلاع عليها بتاريخ 2020/04/28 على الساعة

18:27 على الموقع الالكتروني: <http://www.aps.dz/ar/economie>

: 15:02، على الساعة 03/04/2019، تم الاطلاع عليه

ستكون له عواقب وخيمة على الوضع العام، خصوصا في ظل تدني قيمة الدينار العملة الوطنية، وتابع "طباعة النقد المحلي خطر في الوقت الحالي، مع تراجع قيمة العملة، بل قد يؤدي الى انهيارها، وانهيار القدرة الشرائية للجزائريين والتهاب الأسعار¹".

من جهته عبد الرحمن مبتول ، وهو محلل اقتصادي ومستشار سابق لذا رئاسة الوزراء، يرى أن اللجوء لطباعة المزيد من الأوراق النقدية لإقراض الحكومة، "أمر خطير، لكنه ممكن في حال تم توجيه الأموال للاستثمار المنتج²".

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

في الجزائر، الخزينة العمومية بحاجة الى حوالي 570 مليار دينار لتغطية عجزها المالي الى غاية نهاية 2017 ، و قد ذهب أصحاب القرار أن التمويل غير التقليدي هو أداة مالية «فعالة» لعودة التوازنات الميزانية «إن أحسن استغلالها»، مشيرا الى أن ما يضمن نجاح العملية هو الإسراع في تنويع الاقتصاد الوطني ، مهونا من مخاطر التضخم التي سينجر عنها اللجوء الى هذا النوع من التمويل، باعتبار أن الأموال ستوجه الى الاستثمار وليس دفع أجور الموظفين. حيث بين قانون المالية لـ 2017 أن إيرادات المتوقعة تقدر بحوالي 6.002 مليار دينار و 7.115 مليار دينار من النفقات وبالتالي تسجيل عجزا بحوالي 1.113 مليار دينار، هذا الأخير تغطيه الخزينة العمومية بشكل جزئي، و لم يتبق من هذا العجز إلا حوالي 570 مليار دينار التي يجب تغطيتها، وانطلاقا من هذه المعطيات كانت الحاجة الى تعديل القانون المتعلق بالقرض والنقد .

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

وكرر على تصريح الحكومة ان التمويل غير التقليدي قد نجحت فيه دول عديدة على غرار الولايات المتحدة الامريكية و بريطانيا كما لاحظنا في الفصل الثاني النظري طرح السؤال :

¹- حسان جبريل ، الجزائر.. توجه لمصدر تمويل غير تقليدي لتعويض هبوط إيرادات النفط ، مقال منشور على موقع شبكة الاناضول ، بتاريخ 2017/09/19 ، متوفر على الموقع :

اقتصاد/الجزائر-توجه-لمصدر-تمويل-غير-تقليدي-لتعويض-هبوط-ايرادات-النفط/913612/aa.com.tr/ar/

²- حسان جبريل ، نفس المرجع

هل تصح المقارنة بين الجزائر وتجارب بريطانيا والولايات المتحدة؟

يعرف على نطاق واسع في العالم أن الدولار امريكي أو الجنيه الإسترليني والين الياباني، هي عملات احتياطات دولية، وأن الدولار امريكي مثلا تضمنه عوامل أخرى خارج الولايات المتحدة على غرار استعماله كعملة تسوية في الكثير من السلع والمنتجات الرئيسية على غرار النفط، أما الدينار الجزائري فهو عملة محلية، مما يجعل المقارنة التي ذهبت إليها الحكومة، لا تصح أصلا.

5- إجراءات تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي من اكتوبر 2017 الى ماي 2020

بعد تعديل قانون القرض و النقد باشرت الجزائر إجراءات التمويل غير التقليدي على مدار الفترة 2017-2019 لمواجهة الازمة المالية الناتجة عن تهاوي اسعار النفط على مستوى الاسواق الدولية بعد رفضها مقترح الاستدانة الخارجية جملة وتفصيلا .

5-1 إجراءات التنفيذ من حيث المبلغ الذي تم طبعه

حسب تصريحات بنك الجزائر¹، منذ منتصف نوفمبر 2017 و نهاية فيفري 2019 تم تعبئة مبلغ 6556.2 مليار دينار من قبل الخزينة لندا بنك الجزائر، في إطار تنفيذ تمويل غير تقليدي، قسم هذا المبلغ المستحق على :

- المبلغ الذي تم ضخه في الاقتصاد يمثل نسبة 48 % ،

- المبلغ الذي تم الاحتفاظ به يمثل نسبة 52 %

الجدول رقم (8-III) يوضح نسب التوزيع الخاصة بالمبلغ الذي تم طبعه

الجدول رقم (8-III) يمثل نسب تقسيم المبلغ المطبوع، المبلغ الذي تم ضخه في الاقتصاد ، المبلغ المحتفظ به

المبلغ الذي تم طباعته % المبلغ الذي تم ضخه في الاقتصاد % المبلغ الذي تم الاحتفاظ به %

% 52

% 48

% 100

المصدر من اعداد الطالب

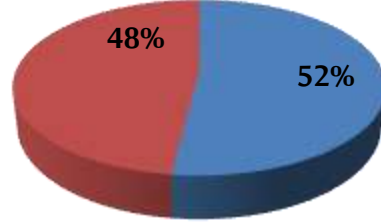
¹ -la Banque d'Algérie,"Point de situation sur le financement non conventionnel", 01/04/2019, p.6-7, accessible sur:

<https://www.bank-of-algeria.dz/html/communique.htm> consulté 05/05/2020 à 17:50

الشكل (III-4) يمثل تقسيم المبلغ الذي تم طبعه خلال الفترة 2017-2019

تقسيم المبلغ الاجمالي الذي تم طبعه

■ المبلغ الذي تم ضخه ■ المبلغ المحتفظ به



من اعداد الطالب بالاعتماد على المعطيات السابقة

2-5- إجراءات التنفيذ من حيث المبلغ الذي تم ضخه في الاقتصاد

من حيث الاستخدام فقد :

- تم استخدام مبلغ 2.470 مليار دينار لتمويل عجز الخزنة فيما بين 2017 و2018 و جزئياً لعام 2019 ؛
- تمت المساهمة بمبلغ 1.813 مليار دينار في سداد الدين العام فيما يتعلق بالشركات الوطنية Sonatrach و Sonelgaz ، وكذلك كتمويل سداد القرض السندي لدعم النمو؛
- مبلغ 500 مليار دينار، خصص للصندوق الوطني للتقاعد ((CNR)) لإعادة تمويل ديونه فيما يتعلق بالصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية CNAS
- مبلغ 1773,2 مليار دينار، خصص للصندوق الوطني للاستثمار من أجل عمليات تمويل برامج AADL ، عجز CNR وهيكله المشاريع؛

الجدول رقم (III-9) يوضح المبلغ الذي تم ضخه فعلياً في الاقتصاد

الجدول رقم (III-9) يمثل المبلغ الذي تم طبعه خلال الفترة اكتوبر 2017 و فيفري 2019

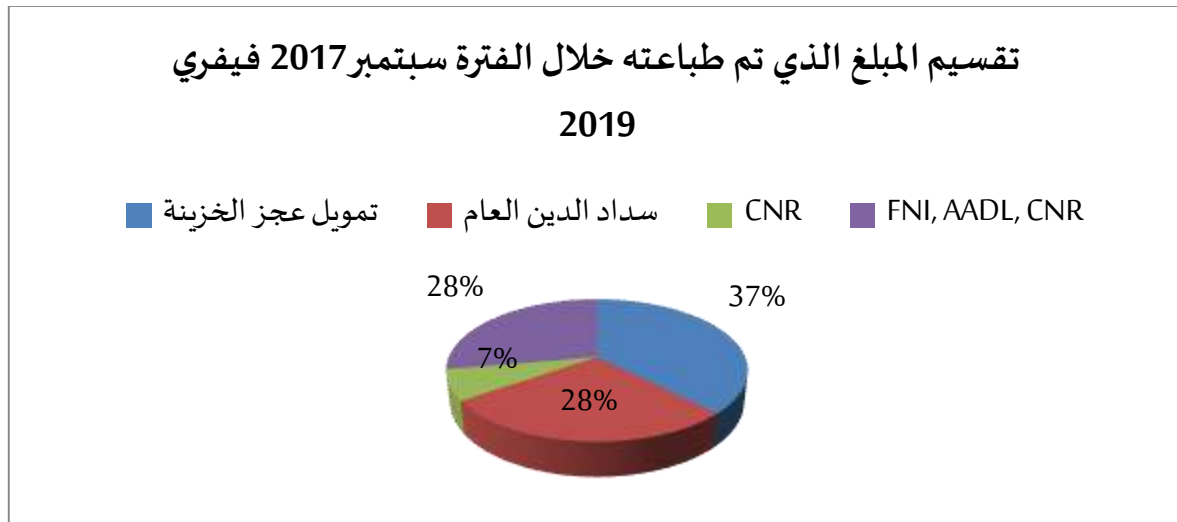
المبلغ الذي تم طباعته	الحصص (مليار دينار)	النسبة المئوية %	التخصيص
6556,2	2470	38%	تم استخدام المبلغ لتمويل عجز الخزنة في عامي 2017 و 2018 وجزئياً لعام 2019

سداد الدين العام فيما يتعلق بالشركات الوطنية Sonatrach و Sonelgaz، وكذلك تمويل سداد القرض السندي لدعم النمو	28%	1813
خصص للصندوق الوطني للتقاعد (CNR)	7%	500
خصص للصندوق الوطني للاستثمار من أجل عمليات تمويل برامج AADL ، عجز CNR ، وهيكلية المشاريع	28%	1773,2

من اعداد الطالب بالاعتماد على تدخل محافظ البنك المركزي امام المجلس الشعبي الوطني لعرض حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2017 و توجهات سنة 2018 ، ديسمبر 2018 ، ص 18 ، تم الاطلاع عليها بتاريخ 2020/05/08 ، على الساعة 19:11 متوفرة على الموقع :

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

الشكل (5-III) تقسيم المبلغ الذي تم طباعته خلال الفترة سبتمبر 2017 فيفري 2019



من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (9-III)

3-5 إجراءات التنفيذ من حيث المبلغ الذي تم الاحتفاظ به :

من حيث الاحتفاظ ، من إجمالي مبلغ 6.556.2 مليار دينار :

- يوجد رصيد بقيمة 945.1 مليار دينار في حساب الخزينة لذا بنك الجزائر، وبالتالي لم يتم ضخه في الاقتصاد؛

- تم إيداع مبلغ 656.7 مليار دينار في حساب الصندوق الوطني للاستثمار لذا الخزينة تحسبا لاستخدامها، وفقا للاحتياجات المؤكدة؛

- إضافة الى مبلغ 1.830 مليار ديناري خضع للتعقيم من قبل بنك الجزائر، من خلال أدواتها لمختلفة. في المجموع من إجمالي المبلغ المعبأ حتى الآن أي 6556.2 مليار دينار، تم ضخ فقط مبلغ 3114.4 مليار دينار في الاقتصاد كما هو موضح في الجداول و الدوائر النسبية الآتية :

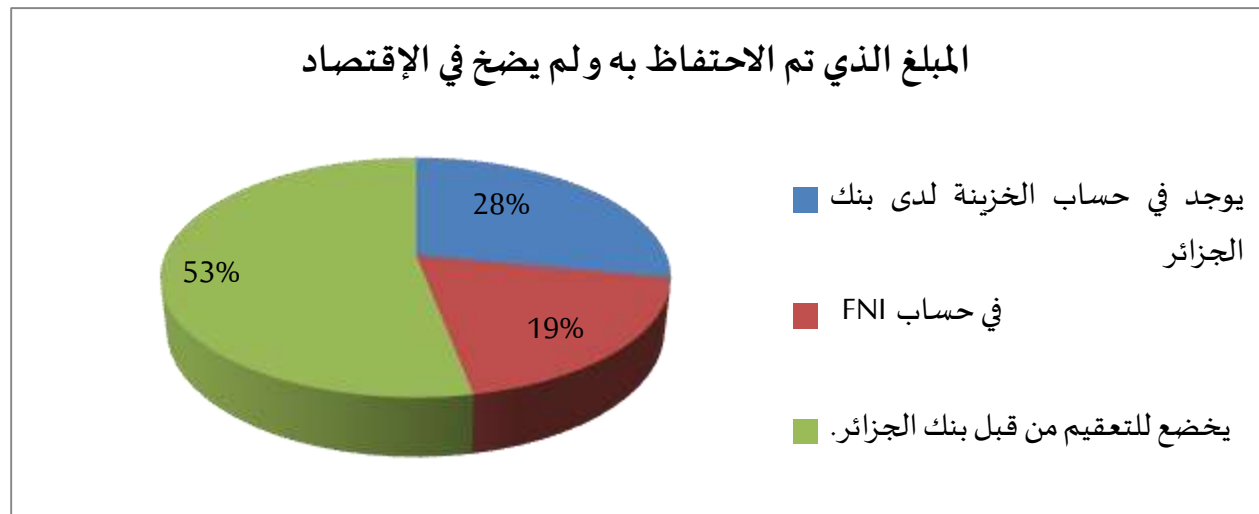
الجدول رقم (III - 10) يمثل المبلغ الذي لم يتم ضخه في الإقتصاد من اجمالي المبلغ الذي تم طبعه

المبلغ الذي تم الاحتفاظ به	الحصص (مليار دج)	النسبة المئوية %	التخصيص
3431,8	945,1	28%	يوجد في حساب الخزينة لدا بنك الجزائر
	656,7	19%	في حساب FNI
	1830	53%	يخضع للتعقيم من قبل بنك الجزائر.

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على تدخل محافظ البنك المركزي امام المجلس الشعبي الوطني لعرض حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2017 و توجهات سنة 2018 ، ديسمبر 2018 ، ص 18 ، تم الاطلاع عليها بتاريخ 2020/05/08 ، على الساعة 19:11 متوفرة على الموقع :

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

الشكل (III-6) المبلغ الذي تم الاحتفاظ به ولم يضخ في الإقتصاد



من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (III-6)

4-5 إجراءات التنفيذ من حيث استرداد السيولة

وفي 8 جانفي 2018 بدأت عمليات استرداد السيولة، وقد تمثلت هذه العمليات في شكل ودائع لأجل 7 أيام، حيث يقرر بنك الجزائر المبالغ التي يتم امتصاصها ويتم بيعها بالمزاد العلني من خلال مزادات بأسعار متغيرة بحد أقصى للسعر قريب من السعر الرئيسي. بالإضافة الى ذلك وفي بداية أول فترة صيانة للاحتياطي الإلزامي ، قام بنك الجزائر بزيادة سعره من 4٪ الى 8٪ في 15 جانفي 2018، ومن ثم الى 10٪ في ماي 2018 ليستقر عند 12٪ في فيفري 2019 ويهدف بذلك الى تعقيم النمو القوي للسيولة الفائضة، حيث بلغ إجمالي السيولة لذا البنوك 895.61 مليار دينار نهاية فيفري 2019¹

في ماي 2019 يتم التصريح من اصحاب القرار و في خضم الازمة السياسية التي عصفت بالبلاد بتوقف سياسة التمويل غير التقليدي رغم تأزم الامور و خروج محافظ البنك المركزي بتصريح جد خطير مفاده انه كان ضد هذه السياسة و انه قدم للوزير الاول بدائل و حلول للخروج من صدمة انهيار اسعار النفط لكن هذا الاخير اصر على سياسة طبع النقود .

في 30 افريل 2020 الرئيس عبد المجيد تبون وفي تصريح له على القناة الوطنية اكد ان عهد التمويل غير التقليدي قد ولى و انه لا توجد هناك استنادة خارجية .

6- دوافع اعتماد الجزائر التمويل غير التقليدي لتغطية عجز الميزانية

تم اعتماد التيسير الكمي من قبل بعض الدول المتقدمة على غرار اليابان والولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية على تنميتها، وستلجأ الجزائر مؤقتا إلى هذا النمط من التمويل بعد تصديها لمدة ثلاث سنوات لآثار أزمة مالية حادة ناجمة عن انهيار كبير لأسعار المحروقات، وبهذه الطريقة ستتجنب الجزائر توقف مسار التنمية الاقتصادية والاجتماعية كما ستكون لها مدة انتقالية بغية استكمال إصلاحاته الاقتصادية والمالية ومن أهم الدوافع نذكر²:

✓ سيسمح نمط التمويل غير التقليدي بتفادي تراجع النمو الاقتصادي، وان لجوء الجزائر بكل سيادة إلى التمويل الداخلي غير التقليدي يهدف إلى تفادي تراجع نموها الذي قد يكون خطيرا ليس فقط اقتصاديا بل اجتماعيا أيضا.

✓ تعود أزمة الاقتصاد الجزائري إلى تراجع أسعار النفط الذي يشكل نقطة ارتكاز رئيسية للاقتصاد، حيث يمثل 60% من الموازنة العامة، أي ما يعادل 94% من عائدات التصدير، ومع تراجع أسعار النفط واجه

¹ -a Banque d'Algérie, "Point de situation sur le financement non conventionnel", Op. Cit, pp.8-10

² -مهرى عبد المالك، نوفل سمايلي. البية التمويل غير التقليدي للإنفاق العام بين التجربة الأمريكية الناجحة وملاحم المغامرة الجزائرية دراسة مقارنة: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وبنك الجزائر. الملتقى الدولي الثاني حول: البدائل التمويلية للإنفاق الحكومي بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الاسلامي. قالمة، الجزائر، 14-15

الاقتصاد الجزائري العديد من التحديات التي دفعت الحكومة إلى تقليص مستويات الإنفاق العام بمقدار 16% خلال عام 2017 بعد أن سجلت الموازنة العامة عجزا بنسبة 15% في 2016، ومن المتوقع أن يتراجع إلى 08% مع اتخاذ الحكومة العديد من الإصلاحات الضريبية وخفض الدعم على وجه التحديد، وبالمقابل فقدت الاحتياطات الأجنبية خلال الفترة ما بين ماي 2014 وحتى جويلية 2017 ما يقارب 100 مليار دولار امريكي من احتياطاتها من النقد الأجنبي، لتصل إلى 102 مليار دولار امريكي في خريف 2017 ومن المتوقع أن تنزل إلى 97 مليار دولار امريكي خلال نهاية سنة 2018.

✓ استبعاد اللجوء إلى الاستدانة الخارجية وترقية اللجوء إلى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية باعتبارها خيارا استراتيجيا لاجتناب الاستدانة. إذ سيسمح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية مباشرة لتمكينها من تمويل العجز في ميزانية الدولة وتمويل الديون العمومية الداخلية وكذا منح موارد للصندوق الوطني للاستثمار، وسيرافق هذا النمط من التمويل الاستثنائي الذي سيتم إرساؤه لمدة خمس سنوات تطبيق برنامج إصلاحات هيكلية اقتصادية ومالية تهدف إلى إعادة توازن المالية العمومية وتوازن ميزان المدفوعات. فالأموال التي ستقرضها الخزينة من بنك الجزائر ليست موجهة لتمويل الاستهلاك وإنما لتمويل الاستثمار العمومي وذلك لن يكون مصدرا للتضخم.

7- شروط نجاح التمويل غير التقليدي بالجزائر

حتى تنجح عملية التمويل غير التقليدي التي لجأت إليها الحكومة الجزائرية كخيار استراتيجي وذلك من خلال طبع العملة، فيجب أن يتوفر شرطين أساسيين هما:

الشرط الأول: وجوب تناسب بين الإصدار النقدي والتقديرات التي تقدم من طرف المسؤولين عن التنمية فيما يتعلق بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة، وكذلك الزيادة المتوقعة من الدخل الناتجة عن التنمية، بمعنى ربط الإصدار النقدي بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة وبالزيادة في الدخل التي تصاحب عملية التنمية.

الشرط الثاني: التحكم في الإصدار النقدي الجديد وتوجيهه إلى القطاعات المنتجة، وبمعنى أدق تخصيص جزء من الموارد المتاحة للتمويل عن طريق الإصدار النقدي للقطاع الخاص، لأن التوجيه الكامل لهذه الموارد للقطاع العام يؤدي حتما إلى زيادة مقدرة النظام المصرفي على خلق الائتمان بما لا يتناسب والوضع الاقتصادي. فعملية إصدار العملة تعتبر أحيانا ضرورية لعملية التنمية وقد طبقت هذه السياسة من طرف مجموعة من الدول سواء كانت متقدمة كما حدث في اليابان أو نامية كالمكسيك والبرازيل وغيرها من الدول النامية.

المطلب الثاني : تداعيات استخدام التمويل غير التقليدي بالجزائر

إن تقييم تطبيق إجراءات التيسير الكمي الذي انتهجته الدول المتقدمة، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008 قد تباينت الآراء حولها من طرف المختصين والباحثين والمفكرين لعدة أسباب وبناء على العديد من المعطيات، أما بالنسبة لحالة الجزائر فقد يكون الأمر مختلفا تماما لعدة عوامل لعل من أهمها اعتمادها على اقتصاد ريعي، تمثل فيه المحروقات المصدر الوحيد لإنتاج الثروة، وبالتالي اختلاف الأهداف المرجو تحقيقها من

جراء تطبيق هذه الأداة والمتمثلة أساسا في تنشيط الاقتصاد فلا يمكن أن يظهر أثرها متشابهها في كلا الحالتين، هذا من جهة.

ومن جهة أخرى قصر مدة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر يجعل من الصعوبة تقييم أثرها، إلا أن هذا لا يمنع أن يكون تقييمنا استشرافيا للنتائج، لذلك سوف نقتصر في هذا التقييم على المتغيرات التالية:

1- تداعيات التمويل غير التقليدي على المستوى العام للأسعار في الجزائر:

يعد استقرار الأسعار من بين أهم الأهداف التي طالما سعت السلطة النقدية الى تحقيقه منذ صدور قانون النقد والقرض 10/90 بتاريخ 14/04/1990 خاصة خلال فترة الفوائض المالية التي عرفها الاقتصاد الجزائري بداية من الألفية الجديدة من القرن الواحد والعشرين بعد الارتفاع الذي سجلته أسعار النفط وما انجر عنها من نمو هائل لصافي الموجودات الخارجية، التي تعتبر أهم مقابل للكتلة النقدية مما ساهم في ارتفاع المستوى العام للأسعار.

ويهدف المحافظة على استقرار الأسعار يحاول في كل مرة بنك الجزائر التحكم في الكتلة النقدية من خلال استخدام أدوات تقليدية كالاحتياطي القانوني واستحداث أدوات جديدة كأداة استرجاع السيولة وتسهيل الوديعة المغلة بالفائدة.

إلا أن في الفترة الأخيرة ومنذ أكتوبر 2017 قام بنك الجزائر بإصدار نقدي دون تغطية بموجب قانوني والذي كان محل نقاش وتضارب بين آراء الخبراء الاقتصاديين والسياسيين حيث حذر الخبراء الاقتصاديين من سيناريو فينزولي محتمل أين وصل المستوى العام للأسعار الى أرقام قياسية لا يمكن التحكم فيها في حين أن الحكومة أعطت مبررات لسياستها من خلال اعتبار أن هذا الأسلوب طبق في الدول المتقدمة كما اعتبرت أن المبالغ المخصصة للتمويل غير التقليدي موجهة نحو الاستثمار، ويبقى هناك اختلاف كبير بين برامج التمويل غير التقليدي في الجزائر وفي الدول المتقدمة.

حيث أن هذه الأخيرة استخدمت هذا الأسلوب لتحفيز النشاط الاقتصادي بعدما أصبحت أسعار الفائدة عديمة الفعالة أي حالة مصيدة السيولة في حين أن الجزائر استخدمت هذا الأسلوب لتغطية عجز الميزانية بعد انخفاض أسعار النفط كما أن الدول المتقدمة تتميز بأجهزة إنتاجية نشطة تستجيب لتغيرات الكتلة النقدية وفق النموذج الكينزي بينما الجزائر لها إمكانيات ضعيفة للرفع من أدائها الاقتصادي مما يجعل آثار هذا الإصدار النقدي تنعكس مباشرة على المستويات العامة للأسعار و الجدول الموالي يوضح تطور المستوى العام للأسعار في الجزائر خلال فترة التي سبقت التمويل غير التقليدي أي الفترة 2014-2017.

الجدول رقم (11-III) : تطور متوسط العام للاسعار للفترة 2014-2020

100=2001

السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
المتوسط العام للاسعار	164	172	183	197	201	206	207

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات www.ons.dz

من خلال الجدول رقم (11-III) نلاحظ ارتفاع متوسط العام للاسعار خلال الفترة 2014-2017 وذلك راجع إلى أسباب هيكلية تتعلق بطبيعة النشاط الاقتصادي المرتبط بقطاع المحروقات حيث أدت انخفاض أسعارها إلى خلل على مستوى التوازنات الاقتصادية الكلية (عجز ميزان المدفوعات، عجز في الميزانية العمومية، تآكل احتياطات الصرف) مما دفع بالحكومة إلى تخفيض قيمة العملة بنسبة 20 % في سنة 2015 ورفع أسعار بعض المواد أهمها الوقود بداية من سنة 2016 فقد ارتفعت من 164 وحدة نقدية سنة 2014 الى 197 وحدة نقدية سنة 2017 .

الجدول رقم (12-III) تطور مستوى العام للاسعار في الجزائر اكتوبر 2017 - مارس 2020

100=2001

الاشهر	المستوى العام للاسعار	الاشهر	المستوى العام للاسعار
اكتوبر 2017	197	جانفي 2019	204
نوفمبر 2017	197	فيفري 2019	204
ديسمبر 2017	197	مارس 2019	206
جانفي 2018	198	افريل 2019	206
فيفري 2018	197	ماي 2019	204
مارس 2018	198	جوان 2019	206
افريل 2018	200	جويلية 2019	209
ماي 2018	203	اوت 2019	209
جوان 2018	205	سبتمبر 2019	207
جويلية 2018	202	اكتوبر 2019	207
اوت 2018	202	نوفمبر 2019	207
سبتمبر 2018	203	ديسمبر 2019	207
اكتوبر 2018	206	جانفي 2020	207
نوفمبر 2018	205	فيفري 2020	206

209

مارس 2020

203

ديسمبر 2018

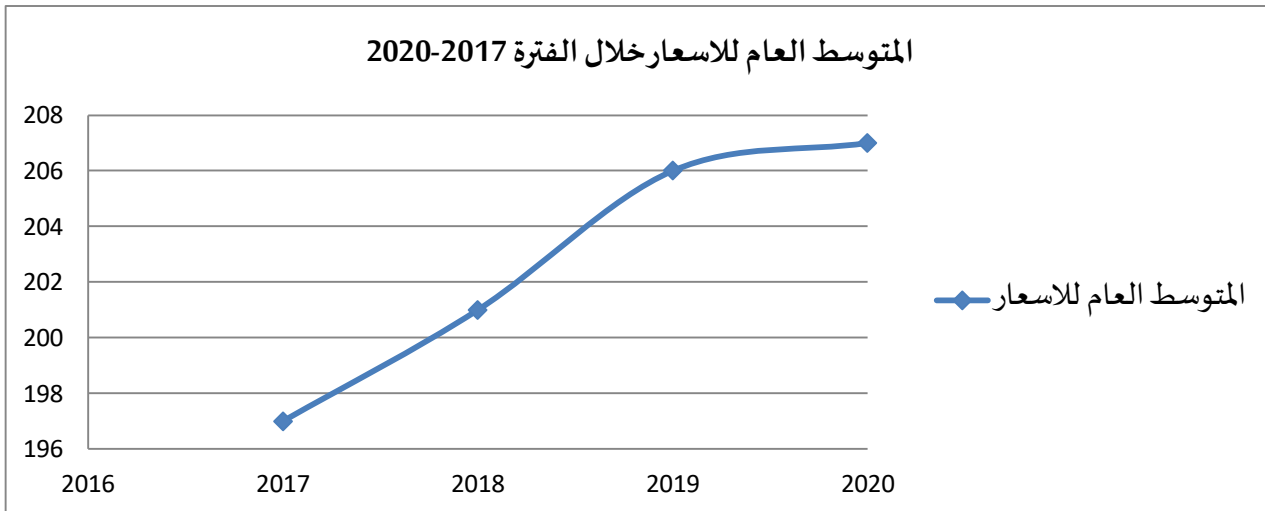
من اعداد الطالب بالاعتماد على احصائيات الديوان الوطني للاحصائيات ، اطلع عليها بتاريخ 2020/08/09 على الساعة 14:24 ، متوفرة على الموقع :

<http://www.ons.dz/IMG/pdf/IPC122018Ar-2.pdf>

من خلال الشكل السابق نلاحظ تزايد مستمر لمستوى العام للأسعار خلال فترات تطبيق التمويل غير التقليدي حيث سجلنا المتوسط العام للأسعار لسنة 2017 بـ 197 وحدة لينتقل المتوسط الى 201 وحدة خلال سنة 2018 ، مقارنة بـ 206 وحدة خلال سنة 2019 وهذا راجع الى الأساليب التقشفية التي اعتمدها الدولة ورفع أسعار بعض المتوجات ودخول الدولة في دوامة سياسة أزمّت الوضع مع تسجيل استمرار تأثيرات تزايد الكتلة النقدية الى غاية الثلاثي الاول من سنة 2020 حيث تزايد المتوسط العام للأسعار بوحدة واحدة مقارنة بسنة 2019 أي 207 وحدة .

ومن خلال المنحنى البياني الموالي يتضح جليا تأثير سياسة التمويل غير التقليدي وتزايد الكتلة النقدية التي تؤدي الى تزايد نسبة التضخم مما يثر على المستوى العام للأسعار و سلوكيات الأفراد بشكل كبير و بالتالي التأثير على القدرة الشرائية للفرد...

الشكل (III-7) المتوسط العام للأسعار خلال الفترة 2017-2020



من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (III-11) ورقة اكسل

2- آثار التمويل غير التقليدي على التضخم

إن صعوبة التنبؤ بنتائج وآثار التمويل غير التقليدي من خلال توقعات التضخم يعود الى أن التضخم في الجزائر تؤثر عليه في العديد من المحددات على غرار المحددات الكلاسيكية المعروفة منها نقائص في ضبط الأسواق، تسجيل وضعيات مهيمنة في معظم أسواق السلع الاستهلاكية، بالإضافة الى سلوك الأعوان الاقتصاديين اتجاه التداول النقدي، حيث حسب تقديرات بنك الجزائر يقدر حجم الاكتناز النقدي حوالي 2000 مليار دج، و 4780 مليار دج يتم تداولها في السوق الموازية في سنة 2017 .

هذه القيم تعتبر موارد خارج القنوات المصرفية ولها دلالات عديدة من الناحية الاقتصادية، وبالرغم من أن الترخيص القانوني لتطبيق التمويل غير التقليدي كان في شهر أكتوبر 2017 فإن أرقام بنك الجزائر قد أسفرت عن طبع كمية كبيرة من النقود تقدر بـ 2185 مليار دج وذلك في خلال فترة تقل عن شهرين، مما قد ذهب بالخبراء إلى الحكم على ظهور تضخم حاد وسريع، ومما زاد من تخوفهم أن هذه الإجراءات سوف تستمر لمدة خمس سنوات وفق الإطار القانوني المرخص بذلك، كما أن معظم هذا التمويل سيتوجه إلى تغطية العجز في الخزينة بالإضافة إلى سداد ديون المؤسسات العمومية الكبيرة والتي تقارب 2000 مليار دج¹.

الجداول رقم (III-13) و (III-14) تبين ارتباط عكسي بين الاصدار النقدي و معدل التضخم فالملاحظ ومنذ الثلاثي الاخير من سنة 2017 الى غاية نهاية التمويل غير التقليدي في ماي 2019 نلاحظ انه كلما زاد البنك المركزي من الاصدار النقدي كلما سجل معدل التضخم انخفاضا ملحوظا .

على العموم ومن خلال الجداول الموالية نلاحظ انه في الثلاثي الأخير من سنة 2017 مبالغ الإصدار النقدي لم نلاحظها أنه انخفضت خلال الثلاث الأشهر الأخيرة وهذا راجع إلى العجز المحقق في الميزانية مما دفع بالبنك المركزي بضخ مبالغ كبيرة في هذه الفترة بغية تغطية هذا العجز

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

وفي الثلاثي الأخير من نفس السنة فلقد حافظ البنك المركزي على نفس سياسته حيث نلاحظ أن البنك واصل في ضخ الأموال في الإقتصاد حيث بلغت في شهر نوفمبر 5193 مليار دينار جزائري ، بينما شهدت معدلات التضخم انخفاضا مستقرا خلال الفترة وهو ما يفسره الزيادة من الانفاق العام نهاية السنة والذي بلغ 8627.8 مليار دينار جزائري ، أما أسعار صرف الدينار فقد شهدت ارتفاعا جيد مقابل الدولار امريكي بين ديسمبر 2017 ومارس 2018، أي بـ 1.06 % وانخفضت قيمة الدينار مقابل الأورو بـ 3.04 % خلال نفس الفترة ، على عكس ذلك ، انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار امريكي بين مارس و جويلية 2018 بنسبة 3.09 % وتحسنت بـ 2.32 % مقابل الأورو. أما بين جويلية وسبتمبر عرف الدينار شبه استقرار سواء مقابل الأورو (انخفاض بـ 0.08) أو مقابل الدولار امريكي (انخفاض بـ 0.27 %) كل هذه الأسباب وغيرها جعلت من التضخم يشهد انخفاضا خلال هذه الفترات².

¹- ناصر بوجلال وكمال ديب ، مرجع سابق ، ص 255

²- تدخل محافظ البنك المركزي امام المجلس الشعبي الوطني لعرض حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2017 و توجهات سنة 2018 ، ديسمبر 2018 ، ص 18-19-20 ، متوفرة على الموقع :

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

الجدول رقم (III - 13) يوضح مبالغ التمويل غير التقليدي ومعدلات التضخم في الجزائر 2017-2020

الأشهر	تغيرات معدل التضخم %	الإصدار النقدي (مليار دينار)
أكتوبر	0,7	85
نوفمبر	-0,7	2185
ديسمبر 2017	-0,3	2085
جانفي	1	3585
فيفري	-0,2	3585
مارس	-0,2	3585
أفريل	1,1	3585
ماي	1,6	3585
جوان	1,2	3585
جويلية	-2	3585
أوت	0,7	3585
سبتمبر	0	4005
أكتوبر	1,5	4005
نوفمبر	-0,4	5193
ديسمبر 2018	-1,9	2185
2019	2,90	التخلي عن التمويل غير التقليدي
توقعات 2020	3,9	/

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على تدخل محافظ البنك المركزي امام المجلس الشعبي الوطني لعرض حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2017 و توجهات سنة 2018 ، ديسمبر 2018 ، ص 18 ، تم الاطلاع عليها بتاريخ 2020/05/08 ، على الساعة 19:11 متوفرة على الموقع :

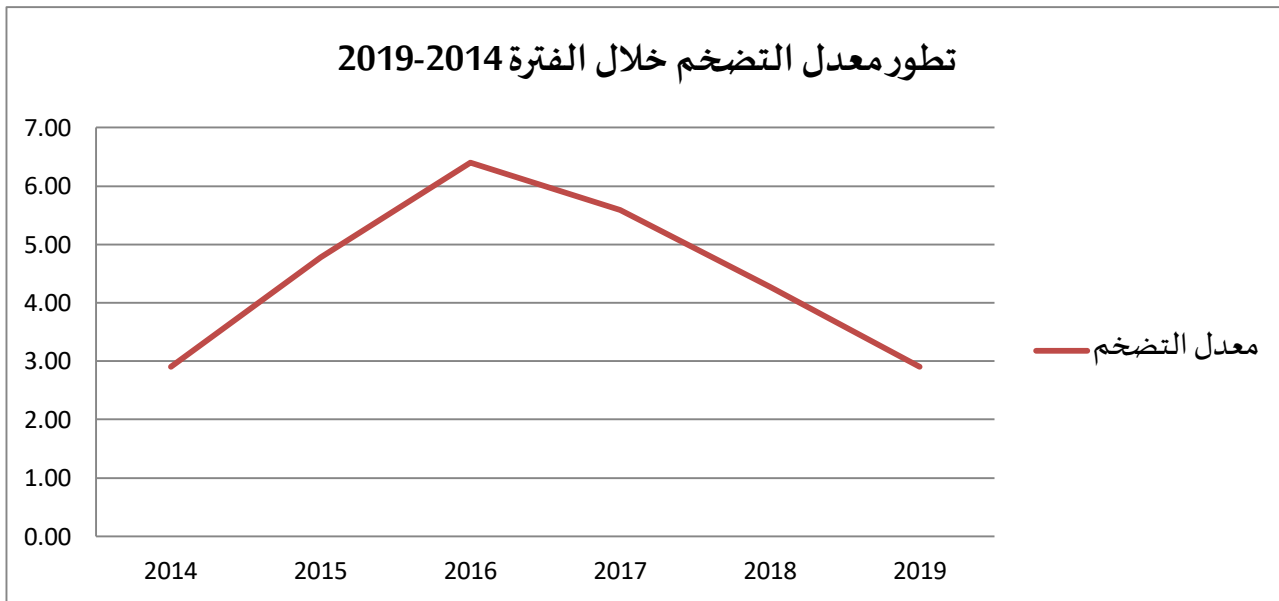
https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn122018.pdf

الجدول رقم (III - 14) يمثل تأثير تغير الكتلة النقدية على مستوى معدل التضخم الفترة 2014-2019

السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الكتلة النقدية x 10000	1,369	1,370	1,382	1,497	1,664	1,749
معدل التضخم %	2,90	4,78	6,40	5,59	4,27	2,90

من اعداد الطالب بالاعتماد على معلومات وزارة المالية ، تم الاطلاع عليها بتاريخ 2020/05/10 على الساعة 18:14 متوفرة على الموقع: <http://www.mf.gov.dz/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/154/Taux-d'inflation.html>

الشكل (III - 8) تطور معدل التضخم خلال الفترة 2014-2019



من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (III-14)

3- آثار التمويل غير التقليدي على النمو الاقتصادي

بالنظر الى كل هذه الظروف، لم يستخدم التمويل غير التقليدي لتنشيط الاقتصاد مثلما ما هو معمول به في الدول المتقدمة التي تبنت هذا الإجراء لتحفيز النشاط الاقتصادي لأن الأسواق المالية كانت في مصيدة السيولة، وبالتالي كانت معدلات الفائدة الاسمية في مستويات منخفضة، بينما الآلية تختلف في الجزائر حيث تم اللجوء الى التيسير الكمي لضمان تمويل غير تقليدي لتغطية عجز الخزينة العمومية، حيث جاء لمواجهة تداعيات الصدمة البترولية وتهاوي أسعار النفط التي استنزفت الموارد المالية للدولة، وليس لعدم فعالية أدوات

السياسة النقدية التقليدية في الجزائر، وهو ما سيضعف من معدلات النمو التي لن تزيد عن 3% في أحسن الأحوال، في حين يبقى الدين يتزايد بنسبة أكبر من معدل النمو الاقتصادي

4- آثار التمويل غير التقليدي على سعر الصرف

ومن المعلوم أن قيمة العملة تحدد عن طريق سياسات مالية ونقدية للحكومة بناء على مواردها المتاحة من احتياطي الذهب والصرف بالخصوص، حيث تعتبر هذه الموارد الغطاء الذي تصدر بفضل الأوراق النقدية والسيولة، فضلا عن المقابل المادي المنتج ولكن يتضح أن السياسات التي اعتمدها الحكومات المتعاقبة لم تدعم الاقتصاد الفعلي بقدر ما استنزفت الموارد المالية المتاحة وأبقت بنية الاقتصاد الجزائري رهين صادرات المحروقات بنسبة تقدر بـ94 في المائة خلال السنة الحالية. فإلى جانب نضوب صندوق ضبط الموارد وانخفاض احتياطي الصرف إلى 81 مليار دولار أمريكي، فإن التوازنات المالية عرفت اختلالا كبيرا، مع مستوى عجز عال في الميزانية والخزينة.¹

فقد شهد الدينار الجزائري انهيارا كبيرا في قيمته خلال السنوات الأخيرة، فقد يكون ذلك بسبب التغيرات في سعر صرف الدولار الأمريكي أو اليورو، وقد يكون بسبب التخفيض² متعمدا أحيانا من طرف السلطة النقدية وذلك لريخ فارق

السعر، وأيا كان السبب فالنتيجة كانت واحدة وهي أن الدينار الجزائري فقد 20% من قيمته أمام الدولار الأمريكي الأمريكي خلال السنتين الأخيرتين، وأكثر من 33% بين سنتي 2016 و2017 وحوالي 40% بين سنتين 2010 و2018 ويكفي أن نعرف أن الدولار الأمريكي الأمريكي وفي سعره الرسمي كان يقدر بحوالي 74 دينار سنة 2010 ليصبح حاليا 115.49 دينار.³

ويبدو أن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي كان له الأثر الواضح على سعر صرف الدينار الجزائري، بحيث انتقل سعر صرف الدولار الأمريكي الأمريكي من 111.56 دينار نهاية سنة 2017 إلى 115.49 دج بعد أشهر قليلة من إتباع بنك الجزائر .

¹ - حفيظ صوالبي، العملة الوطنية فقدت 5% من قيمتها سنة 2018، جريدة الخبر، 2019/01/02، على الموقع:

<https://www.elkhabar.com/press/article/148534/2018-من-قيمتها-سنة-5-من-العملة-الوطنية-فقدت-5>

² - "تخفيض قيمة العملة هو خفض سعر الصرف الرسمي لهذه العملة مقابل عملة دولية مرجعية (الدولار الأمريكي أو اليورو مثلا). بحيث يقل عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة واحدة من العملة الوطنية. ويصح الحديث عن تخفيض قيمة العملة (Devaluation) حينما يكون سعر الصرف خاضعا للإدارة المباشرة للدولة، التي تحدد هذا السعر عبر قرار حكومي. أما عندما يكون سعر الصرف خاضعا لقوى العرض والطلب (تعويم العملة) ويحصل تراجع في قيمة هذه العملة، فالأولى هو الحديث عن انخفاض قيمة العملة (Depreciation) بمعنى أن التخفيض هو فعل إرادي من الدولة، أما الانخفاض فهو نتيجة لتفاعلية للعرض والطلب في سوق النقد الأجنبي دون تدخل مباشر من الدولة. تلجأ الدول إلى قرار تخفيض قيمة عملاتها الوطنية بشكل أساسي من أجل إعادة التوازن إلى موازنتها التجارية التي تعرف عجزا هاما وبنوبيا، أو على الأقل للتخفيف من حجم هذا العجز." مقال منشور بتاريخ 2016/07/30 على الصفحة الرسمية لقناة الجزيرة نت متوفر على الموقع التالي:

<https://www.aljazeera.net/encyclopedia/encyclopedia-economy/2016/7/30/العملة-قيمة-تخفيض-قيمة-العملة>

³ - سليمان ناصر، السياسة النقدية غير التقليدية و آفاق تطبيقها في الجزائر. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، جامعة سطيف 1، المجلد ،

لهذه السياسة النقدية غير التقليدية، وتوقع الخبراء في وقتها مزيدا من الانهيار في سعر صرف الدينار الجزائري مستقبلا، وبالتالي المزيد من الانهيار في القدرة الشرائية، مادام الترخيص القانوني لهذه السياسة يمتد لخمس سنوات مقبلة¹.

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

ويعكس التقلب الذي تعرفه العملة الوطنية تآكل قيمته الاسمية منذ سنوات، فقد أشارت تقديرات بنك الجزائر ووزارة المالية الى أن قيمة صرف الدينار كمعدل في بداية سنة 2016 بلغت 109.465 دينار وفي نهاية الفترة قدرت بـ110.527 دينار، أما في سنة 2017 فقد قدرت كمعدل بـ110.961 دينار في بداية السنة ومع نهاية الفترة 114.932 دينار.

وتواصل التطور السلبي للدينار الجزائري ليقدر بـ114.077 دينار خلال نهاية الثلاثي الأول من 2018 و117.674 دينار مع نهاية الثلاثي الثاني من سنة 2018، لينتهي سعر صرف الدينار رسميا مقابل الدولار امريكي بتداول يفوق 118.50 دينار، وهو مستوى يفوق السعر المرجعي للصراف المعتمد في قانون المالية 2019

وفقد الدينار الجزائري ما بين 2010 و2016 حوالي 38% من قيمته الاسمية وقارب 40% ما بين 2010 و2017 وتآكلت قدرته الشرائية، ما يبين أن خيار الحكومات المتعاقبة في محاولة الحد من مضاعفات وأثار الأزمة الناتجة عن تضخيم النفقات وارتفاع العجز يكمن في آليات لا ترقى أن تشكل حولا فعليا لاختلالات بنية الاقتصاد الجزائري.

فمن متوسط سعر صرف بلغ 71.77 دينار للدولار امريكي الواحد خلال سنة 2010، قدر سعر صرف الدينار الجزائري خلال الأسبوع الأول من أوت 2016 بما قيمته 110.01 دينار للورقة الخضراء، ثم أضحى 118.50 دينار في نهاية 2018.

ويتضح من خلال المسار العام لتطور العملة أننا أمام تخفيض متدرج لقيمة الدينار الجزائري الذي عرف نموا خلال سنوات 2014 و2018 بالنظر الى تضخم النفقات وارتفاع العجز في الميزانية والخزينة، ولكن أيضا بروز عجز في الميزان التجاري للسلع وميزان المدفوعات.

¹- كمال سي محمد . التمويل غير التقليدي وأثره على الاقتصاد الجزائري .اليوم الدراسي حول فعالية السياسة النقدية في الجزائر ، جامعة تلمسان ، 2018 ، ص 12.

الجدول (III - 15) تطور أسعار الصرف واحتياطي الصرف العملة الوطنية 2014-2019

السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الكتلة النقدية 100 x (مليون دينار)	136,868	137,045	138,163	149,746	166,367	174,910
إحتياط الصرف (مليار دولار أمريكي)	186,30	150,50	120,70	104,80	87,30	62,00
سعر الصرف (دينار / دولار أمريكي)	80,56	100,46	109,47	110,96	116,62	119,36
سعر الصرف (دينار / أورو)	106,91	111,44	121,18	125,32	137,69	133,71

من اعداد الطالب بالاعتماد على معلومات وزارة المالية ، تم الاطلاع عليها بتاريخ 2020/05/09 ، على الساعة 18:39 ، متوفرة على الموقع :

<http://www.mf.gov.dz/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/155/Taux-de-Change.html>

الملاحظ ان الاصدار النقدي كان له تاثير كبير على الوضعية السنوية لمعدلات الصرف وعلى احتياطات الصرف

خلال الفترة الممتدة من سنة 2014 الى غاية سنة 2019

5- أثر التمويل غير التقليدي على الكتلة النقدية

تمثل الكتلة النقدية حيازات الجمهور من العملة ومجموع خصوم الودائع تحت الطلب في البنوك التجارية، وكذا الودائع في شركات الادخار والإقراض وودائع بنوك الادخار، نقوم بتحليل تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2014-2020

الجدول رقم (III - 16) :الوضعية النقدية للجزائر خلال الفترة 2014-2020

الوحدة : مليون دينار

السنة	النقود	شبه النقود	الكتلة النقدية
2014	9603,0	4083,7	13686,8
2015	9261,1	4443,4	13704,5
2016	9407,0	4409,3	13816,3
2017	10266,1	4708,5	14974,6
2018	11404,1	5232,6	16636,7

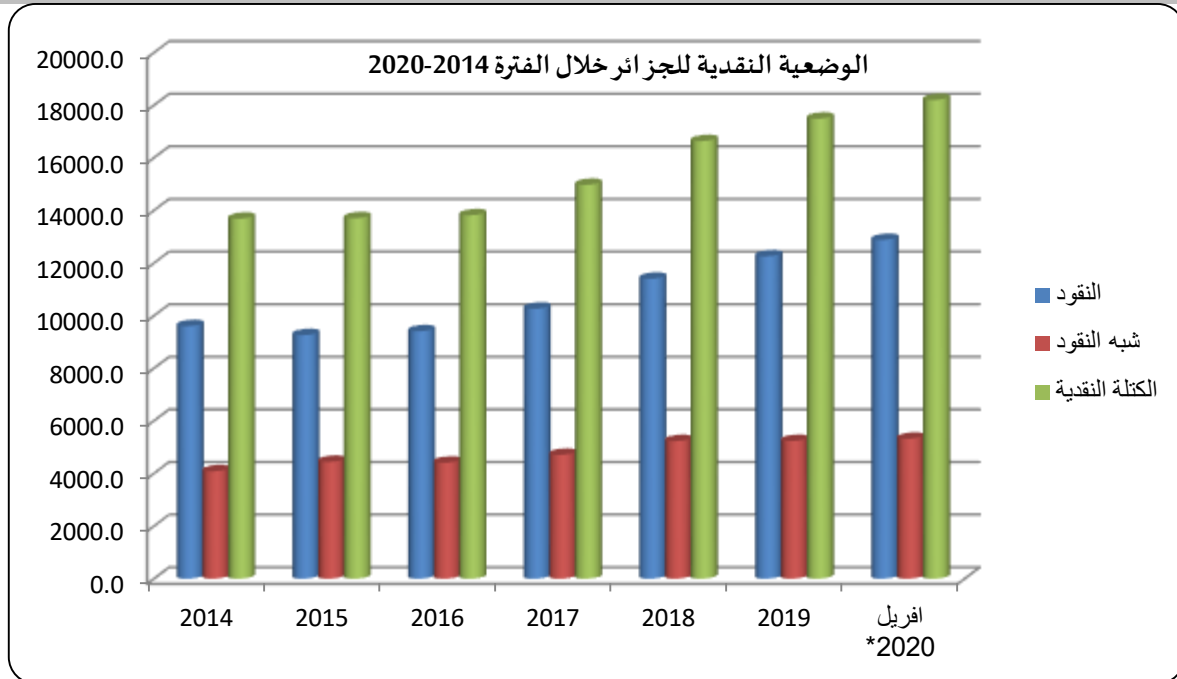
17491,0	5235,1	12255,9	2019
18203,0	5323,4	12879,6	*افريل 2020

* افريل 2020 متوقعة

من اعداد الطالب بالاعتماد على النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 46 الصادرة في جوان 2019، تم الاطلاع عليها بتاريخ: 2020/05/03 على الساعة 18:17 متوفرة على الموقع:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_46a.pdf

الشكل (III-09) الوضعية النقدية للجزائر خلال الفترة 2014-2020



من اعداد الطالب بالإعتماد على معطيات الجدول السابق رقم (III-15)

يبين الشكل الموالي أن الكتلة النقدية في تطور مستمر حتى قبل تبني سياسة التمويل غير التقليدي، فقد انتقل العرض النقدي في الجزائر في نهاية سنة 2014 من 13686.8 مليون دينار الى 13816.3 مليون دينار سنة 2016 والملاحظ ان الانتقال كان بوتيرة بطيئة ، لكن بعد تبني التمويل غير التقليدي على يد الحكومة الجزائرية ارتفع بنسبة العرض النقدي بشكل ملحوظ خلال 2018 و2019 وحتى سنة 2020 حتى بعد التخلي عن سياسة التمويل غير التقليدي حيث ارتفعت الكتلة النقدية بشكل كبير وبوتيرة جد سريعة كما هو مبين في الجدول السابق وذلك بسبب قيام البنك المركزي بضخ النقود ما أدى الى ارتفاع الكتلة النقدية وهذا الارتفاع في الكتلة النقدية دون أن تقابلها زيادة موازية حقيقية في السلع و الخدمات الأمر الذي يؤدي ارتفاع الأسعار و التضخم و تراجع القدرة الشرائية.

6- أثر التمويل غير التقليدي على السيولة البنكية

لقد سجلت السيولة المصرفية تذبذبا في وفرتها قبل تبني سياسة التمويل غير التقليدي ، حيث سجلت البنوك التجارية 820 940 مليون دينار جزائري في نهاية سنة 2016 ، لترتفع بداية من سنة 2017 لتبلغ 1019204 مليون دينار جزائري ، لتعاود الانخفاض خلال الثلاثي الثاني من نفس السنة (2017) وتسجل 511820 مليون دينار

الشكل (III-17) تطور السيولة النقدية خلال الفترة 2016-2020 مليون دج

المجموع	السيولة المسترجعة	تسهيلات الودائع	السيولة المسترجعة	السيولة البنكية
820 940	820 940	-	-	ديسمبر 2016
1 019 204	1 019 204	-	-	مارس 2017
779 874	779 874	-	-	جوان 2017
511 820	511 820	-	-	سبتمبر 2017
1 380 625	1 380 625	-	-	ديسمبر 2017
1 461 141	894 141	-	567 000	مارس 2018
1 563 783	1 308 283	-	255 500	جوان 2018
1 557 600	1 557 600	-	-	ديسمبر 2018
1 100 800	1 100 800	-	-	ديسمبر 2019
916 800	916 800	-	-	ديسمبر 2020*

*توقعات سنة 2020 حسب تقرير البنك الجزائر

Source :

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Indicateur_monetaire/LIQUIDITE.pdf

مع بداية تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي ارتفعت كمية السيولة الى 1380625 في نهاية 2017 ، 1461141 و 1563783 مليون دينار جزائري على التوالي في مارس و جوان 2018 وهي الفترة التي بدا فيها استرجاع السيولة البنكية كإجراء من إجراءات التمويل غير التقليدي .

بعد هذه الفترة بدأت السيولة في الانخفاض بسبب الاوضاع السياسية و تجدد الازمة النفطية لتسجل مع نهاية 2018 حجم 1 755 600 مليون دينار و حجم 1 100 800 مليون دينار نهاية سنة 2019 ، وتوقع ع بنك الجزائر

من خلال بيانه حول الوضع الاقتصادي للثلاثي الاول من سنة 2020 وأفاق التطور ان يصل حجم السيولة 916 800 مليون دينار بفعل جائحة كورونا، لتنتقل الى أقل من 1000 مليار دينار في نهاية 2020.¹

المطلب الثالث : الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتمويل غير التقليدي

خلف تبني أسلوب التمويل غير التقليدي آثار اقتصادية واجتماعية على العديد من الظواهر فبالنسبة لما تنفقه الدولة من موارد فتكون موجهة من أجل تلبية حاجات المجتمع من سلع وخدمات خلال فترة زمنية معينة، أما عند التخفيض في الإنفاق سيؤدي الى انخفاض المداخيل، فيظهر التضخم الذي يعتبر من أهم الظواهر الاقتصادية استحواداً على اهتمام الاقتصاديين، حيث يضر في المقام الأول الفئات الفقيرة ومحدودة الدخل، في حين أنه يكون في صالح أصحاب الأعمال والدخول المتغيرة المرتبطة بالتطورات السعيرية، وهذا ما يؤدي بدوره الى ارتفاع مستويات البطالة التي تعتبر إحدى المشكلات الأساسية التي تواجه معظم دول العالم، وهذا ما يؤدي بدوره الى اللجوء نحو الاستدانة الداخلية أو الخارجية.

1- آثار التمويل غير التقليدي على الإنفاق الحكومي والاستهلاكي

سنحاول من خلال هذا المطلب، التطرق الى تأثير أسلوب التمويل غير التقليدي على الإنفاق الحكومي ، الدين الحكومي والإنفاق الاستهلاكي.

1-1 الإنفاق الحكومي

يمثل الإنفاق الحكومي أداة من أدوات السياسة المالية من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، ويشمل الإنفاق الحكومي الرواتب والأجور في القطاعات الحكومية، كما يشمل المشاريع الإنمائية والإنفاق على البنية الأساسية مثل: الطرق، الجسور، الكهرباء.. وعليه سنحاول من خلال الشكل الموالي تحليل تطور الإنفاق الحكومي في الجزائر، والعوامل المتدخلة في ذلك وعلاقتها بالتمويل غير التقليدي .

الجدول رقم (III - 18) يمثل تطور الانفاق الحكومي للفترة 2014-2019

الوحدة : مليون د ج

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الانفاق الحكومي	670000	710000	620000	530000	530000	500000

من اعداد الطالب بالاعتماد على الموقع :

[En ligne] consulté le 14/05/2020 <https://ar.tradingeconomics.com/algeria/government-spending>

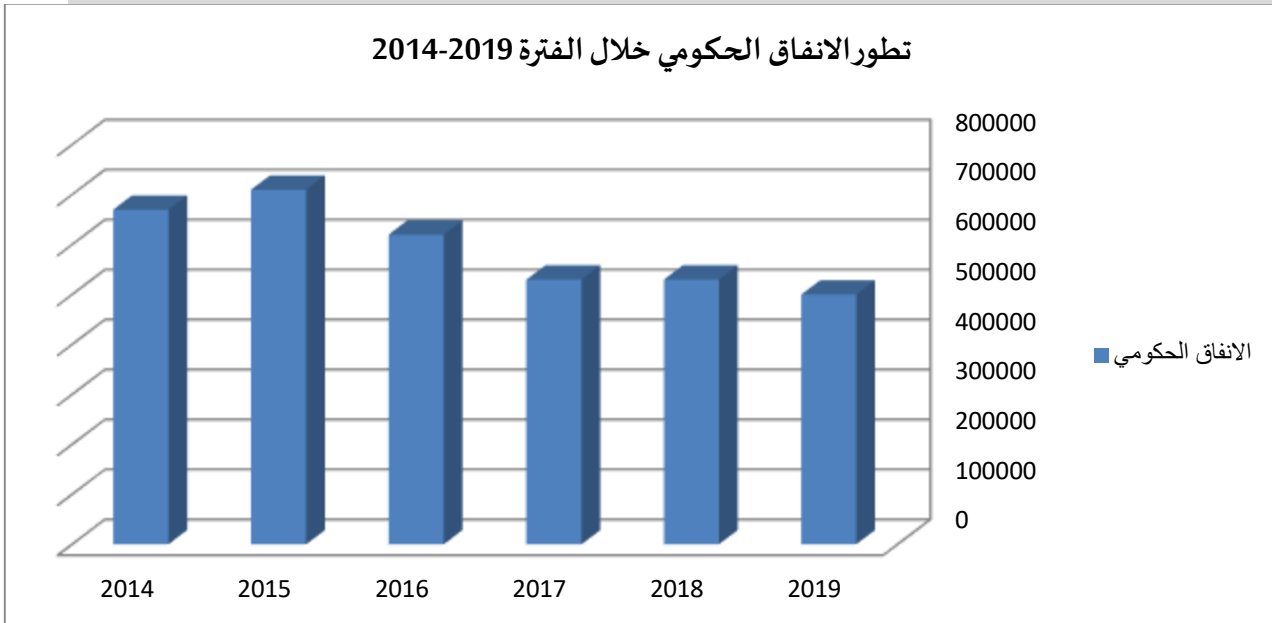
¹ - مقال منشور من قبل التلفزيون العمومي الجزائري ، بتاريخ 2020/06/09 على الموقع :

<https://www.entv.dz/بنك-الجزائر-السيولة-البنكية-انتقلت-إل>

يتضح من خلال الشكل أعلاه، تطور قيمة الإنفاق الحكومي في الجزائر خلال السنوات التي تلت الأزمة البترولية و يمكن إرجاع هذا الارتفاع الى رغبة الحكومة الجزائرية في انتاج سياسة تنموية تهدف الى تنشيط الطلب الكلي من خلال تحفيز المشاريع الاستثمارية العمومية الكبرى. حيث بلغ الإنفاق الحكومي ذروته سنة 2015 بقيمة 712707 مليون دج¹.

ومع انخفاض مداخل الدولة الجزائرية، وبالذات الاعتماد المتزايد والمرتبط بمداخل المحروقات، جعل من قيمة الإنفاق الحكومي تعرف انخفاضا محسوسا في السنتين 2016 و 2017 بقيمة 620000 و 530000 مليون دج على التوالي. وخلال سنوات 2018 و 2019 واصل النفاق الحكومي انخفاضه بسبب التدابير التقشفية التي اقترتها موازنة 2018 و 2019 رغم زيادة إصدار النقود ولجوء الخزانة الجزائرية الى إصدار السندات لمدة خمس سنوات بداية من سنة 2017.

الشكل (III-10) تطور الانفاق الحكومي خلال الفترة 2014-2019



من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول السابق رقم (III-18)

2-1 الدين الحكومي

بالنظر للشكل السابق المتعلق بتوقعات الإنفاق الحكومي، وانخفاض الإنفاق الحكومي نتيجة لانخفاض المداخل، سيؤدي الى استدانة الدولة سواء من الداخل أو الخارج، وهذا ما يظهر جليا في الشكل الموالي من خلال تطور نسبة الدين الحكومي الى الناتج المحلي الإجمالي للفترة 2014-2019 حيث يتضح من خلال الشكل و مع انخفاض أسعار البترول سنة 2014 تم تسجيل زيادة نسبة الدين الحكومي سنة 2014 من 7.7% الى 36.9% سنة 2018 رغم إتباع سياسة التمويل غير التقليدي وزيادة الإصدار النقدي.

¹ -<https://ar.tradingeconomics.com/algeria/government-spending> (en ligne) consulté le 13/05/2020 a 19 :06

الجدول رقم (III - 19) يمثل تطور الدين الحكومي خلال الفترة 2014-2019

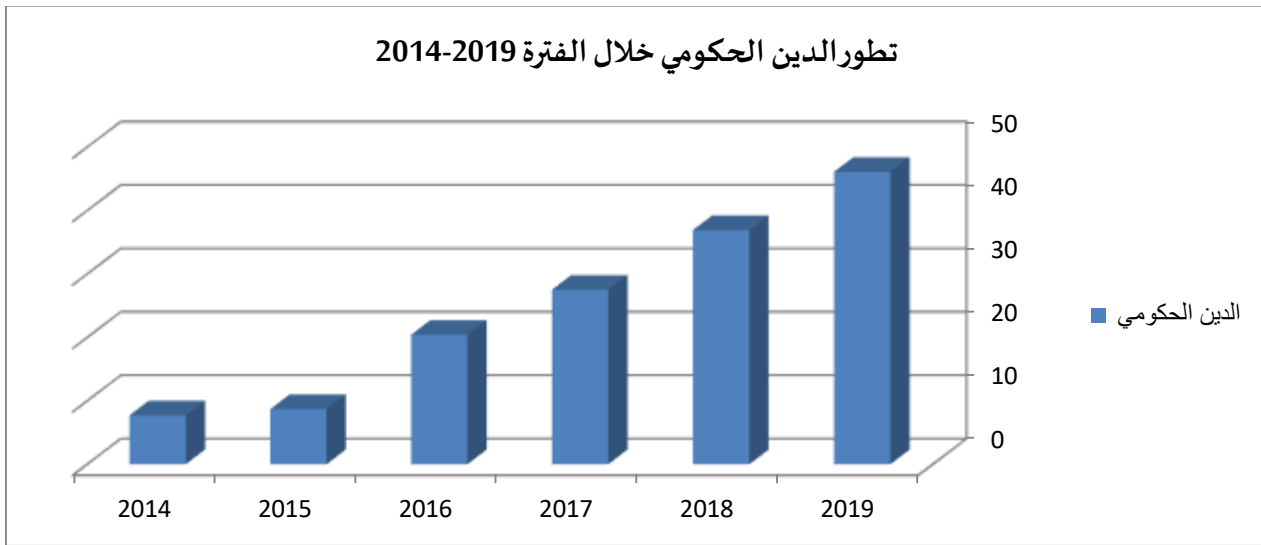
الوحدة : %

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الدين الحكومي %	7.7	8,7	20,4	27,5	36,9	46,1

من اعداد الطالب بالاعتماد على الموقع :

[En ligne] consulté le 14/05/2020 <https://ar.tradingeconomics.com/algeria/government-debt-to-gdp>

شكل رقم (III-11) تطور الدين الحكومي خلال الفترة 2014-2019



من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (III - 19)

3-1 الإنفاق الاستهلاكي

يمثل الإنفاق الاستهلاكي ما ينفقه الأفراد والعائلات لشراء السلع والخدمات لتلبية الحاجات، وعليه من خلال الشكل الموالي سيتم تحليل تطور الإنفاق الاستهلاكي من سنة 2014-2019

الجدول رقم (III - 20) يمثل الانفاق الاستهلاكي للفترة 2014-2020

الوحدة : مليون دج

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الانفاق الاستهلاكي	63	69	74	80	85	90

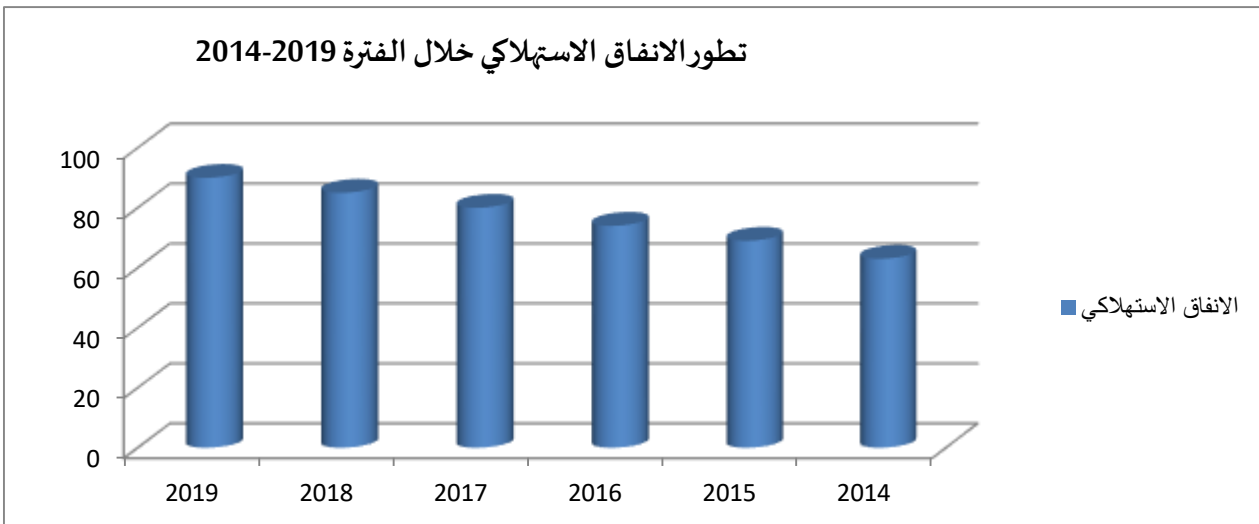
المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على:

. [En ligne] consulté le 20/05/2019. <https://ar.tradingeconomics.com/algeria/consumer-spending>

يتضح من خلال الشكل أعلاه، تسجيل تطور قيمة الإنفاق الاستهلاكي في الجزائر منذ سنة 2014 الى غاية 2020 تطورا متزايدا بدءا من سنة 2014 الى سنة 2017. ليبلغ ذروته بقيمة 80 مليون دج. ويمكن إرجاع هذا الارتفاع الى الاستهلاك المتزايد للأفراد والعائلات، نتيجة عوامل ديموغرافية، عوامل اقتصادية سلوك المستهلك ...

كما أن هناك علاقة بين الإنفاق الحكومي والإنفاق الاستهلاكي، إذ أن الإنفاق الحكومي يشمل الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري، وارتفاع الإنفاق الحكومي الذي تم تحليله سابقا من شأنه أن يؤثر على الإنفاق الاستهلاكي، وفي هذا الإطار، زيادة الإنفاق الاستهلاكي سيدفع بالحكومة الجزائرية الى البحث عن مصادر تمويلية داخلية كانت أو خارجية، بالاعتماد على التمويل غير التقليدي أو اللجوء الى الاستدانة

الشكل رقم (III-12) تطور الانفاق الاستهلاكي خلال الفترة 2014-2019



من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (III-20)

كما أن سياسة الدعم الاجتماعي خصوصا في القمح والحليب، سترفع لا محالة من واردات الدولة الجزائرية وستؤثر سلبا على احتياطي الصرف للدولة الجزائرية، وكذا اختلال الميزان التجاري. وهذا ما يوضحه الجدول رقم (III-21)

الجدول رقم (III-21) يمثل تطور الميزان التجاري للفترة 2014-2020

الوحدة : مليار دولار امريكي

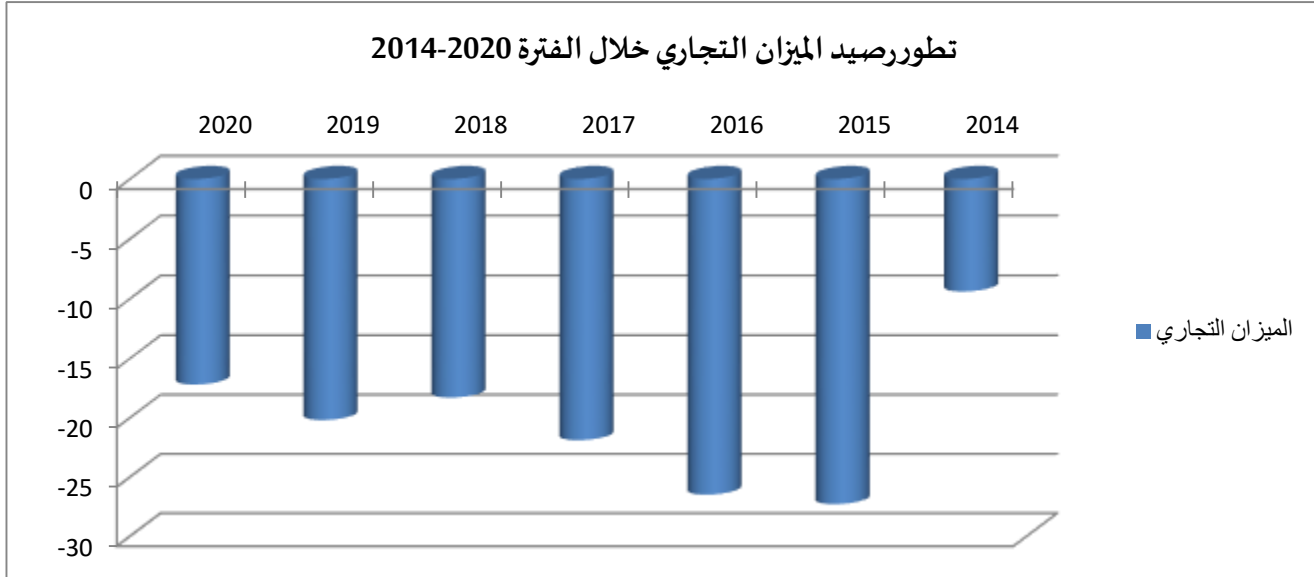
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الميزان التجاري	-9,4	-27,3	-26,5	-21,9	-18,3	-20,2	-17,2

من اعداد الطالب بالاعتماد على الموقع :

[En ligne] consulté le 13/05/2020 <https://ar.tradingeconomics.com/algeria/balance-of-trade>

يتضح من خلال الجدول أعلاه، أن هناك عجز في الميزان التجاري خلال السنوات التي تلت الازمة البترولية في 2014 خصوصا سنوات 2015، 2016، و2017 حيث سجلنا في سنة 2017 عجزا بقيمة 1389 مليون دولار امريكي وهذا يعود الى ارتفاع الواردات بقيمة 42551 مليون دولار امريكي¹ مقابل تسجيل الصادرات من السلع والخدمات في نفس الفترة بقيمة 28662 مليون دولار امريكي² أي عدم تغطية الواردات بالصادرات، ولكن تراجع هذا العجز بشكل كبير خلال شهرين من نفس السنة بقيمة 1000 مليون دولار امريكي وهذا يعود الى تطبيق الجزائر الى أسلوب التمويل غير التقليدي، ومع مطلع سنة 2018 سجل الميزان التجاري عجز ب 8 مليون دولار امريكي فقط أي تراجع بنسبة 99% في غضون ثلاثة أشهر بعدما كان (- 1389 مليون دولار امريكي) وهذا ليس راجع لتطور الصادرات الجزائرية وإنما لتقليص رخص الاستيراد حيث ارتفعت الصادرات بنسبة 35 % أما بالنسبة للواردات فقد سجلت انخفاض ب 8 % لكن لم يستمر هذا الوضع فقد زاد العجز ولم يسجل فائض حسب توقعات الحكومة من تطبيق هذا الأسلوب، فقد تدهور الوضع خلال شهر جوان من نفس السنة، وواصلنا تسجيل فوائض مالية خلال سنة 2019 و سنة 2020 لكن العجز بقي في رصيد الميزان التجاري وهذا يعود الى أسعار البترول التي لم تعرف استقرارا حيث أن هناك علاقة طردية بين أسعار النفط ورصيد الميزان التجاري، حيث كلما ارتفعت أسعار النفط ارتفع رصيد الميزان التجاري ويعود سبب هذه العلاقة الى طبيعة القطاع التجاري وخاصة قطاع الصادرات الذي يعتمد بشكل شبه كلي على قطاع المحروقات.

الشكل رقم (III - 13) تطور رصيد الميزان التجاري خلال الفترة 2014-2020



من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (III - 21).

¹ - <https://ar.tradingeconomics.com/algeria/Imports>

² - <https://ar.tradingeconomics.com/algeria/Exports>

2- تأثير سياسة التمويل غير التقليدي على معدلات البطالة 2014-2020

إن أزمة النفط ألقت بظلالها على معدل البطالة في الجزائر فبعد الانخفاض المسجل في نهاية 2014 حيث بلغ معدلها حدود 9.8 % وبفعل الاجراءات المتخذة لمواجهة أزمة انهيار اسعار النفط من خلال تجميد التوظيف في عدة قطاعات وصل معدل البطالة الى ذروتها حيث بلغت 11.2 % سنة 2015 و 12.3 % سنة 2017 بعد تبني الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي ارتفعت معدلات البطالة بشكل كبير وهذا راجع الى عدم توفر مناصب شغل كافية، حيث بلغت أعلى مستوياتها من جديد سنة 2018 فقد سجلت نسبة 11.4 % و 11.4 % سنة 2019 ويتوقع الخبراء انخفاضها بداية من سنة 2020 لتسجل كتوقع نسبة 10.4 % نتيجة الاجراءات المتخذة من قبل الحكومة الجديدة المتمثلة في عملية الادمج و استحداث مناصب شغل في القطاع الاداري و الاقتصادي كما هو مبين في الجدول رقم (III - 22):

الجدول رقم (III - 22) تطور معدل البطالة خلال الفترة 2014-2019

الوحدة: %

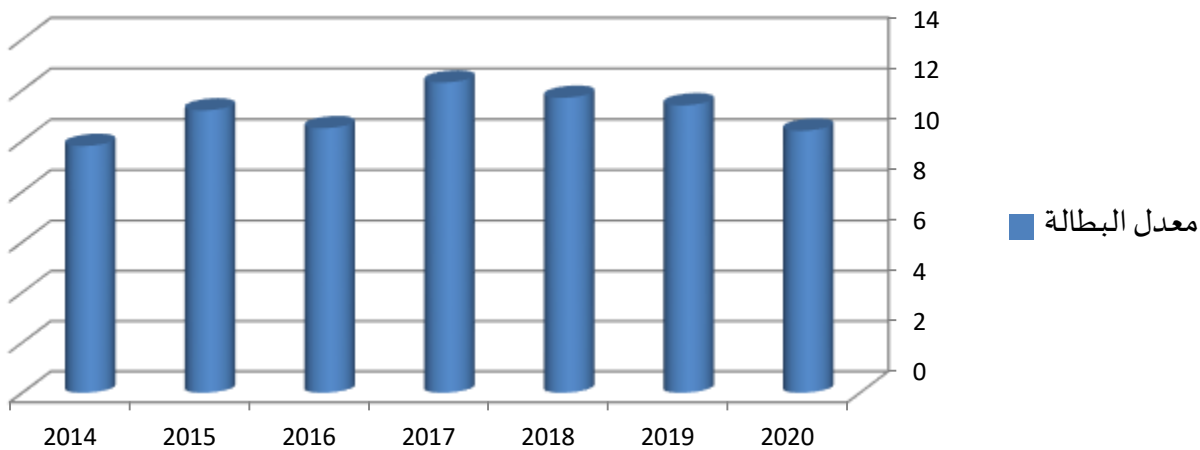
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل البطالة	9,8	11,2	10,5	12,3	11,7	11,4	10,4

من اعداد الطالب بالاعتماد على الموقع :

(en ligne) consulté le 13/05/2022 <https://ar.tradingeconomics.com/algeria/unemployment-rate>

الشكل (III-14) تطور معدل البطالة خلال الفترة 2014-2020

تطور معدل البطالة خلال الفترة 2014-2020



من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (III-22)

3-تأثير سياسة التمويل غير التقليدي على معدل الفقر خلال الفترة 2014-2020

في ظل عدم وجود أرقام رسمية عن عدد الفقراء و المعوزين في الجزائر ، أكدت الرابطة الوطنية للدفاع عن حقوق الإنسان بمناسبة اليوم الدولي لمحاربة الفقر ، أن ثلث الجزائريين يعيشون تحت خط الفقر¹ ، كما كشفت دراسة إحصائية أجرتها الهيئة الحقوقية أن 35 % من الجزائريين فقراء ، يعيشون بأقل من 1.24 دولار امريكي واحد في اليوم ، وان الحالة الاقتصادية والاجتماعية لـ 93 % ممن شملتهم الدراسة كانت حالتهم أفضل قبل انهيار أسعار النفط ، و أظهرت الدراسة ان القدرة الشرائية للمواطن الجزائري انهارت بنسبة 60 % بداية من سنة 2015 ، بالإضافة الى تراجع نصيب الفرد من الناتج الإجمالي بقيمة 22.55 % في سنة 2016 ، وارتفاع معدلات التضخم خلال السنوات التي تلت انهيار أسعار النفط في الأسواق الدولية . وازدادت تدهورا مع سنوات تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي التي صاحبها إجراءات تقشفية عصفت بالمستوى المعيشي للجزائريين خصوصا سنة 2018 مع ارتفاع أسعار المواد الأساسية ، كما يتوقع ازدياد معدل الفقر ليصل الى 20 مليون نسمة نظرا لتراجع النمو الاقتصادي وتواصل تذبذب أسعار النفط خصوصا خلال سنة 2020 وإجراءات الحجر الصحي المطبق في العالم و الجزائر جراء اجتياح وباء كورونا للعالم حيث تم غلق النشاط التجاري للإفراد كليا و الإبقاء على المواد الأساسية مما نتج عنه تخبط الملايين من الجزائريين في الفقر .

وتجدر الإشارة أن السبب الرئيسي لارتفاع معدلات الفقر في الجزائر هو تراجع المستوى المعيشي في الجزائر بعد تهاوي أسعار النفط و الإجراءات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر .

3- تحديات التمويل غير التقليدي في الجزائر

لقد واجهت سياسة التمويل غير التقليدي العديد من التحديات التي قللت من مفعولها و تولدت عندها نتائج سلبية نذكر منها :

- ارتباط سياسة التمويل غير التقليدي بقيم عجز الخزينة العمومية، وبالتالي فاستحداث آليات إقراض جديدة للخزينة العمومية ليس الحل الاقتصادي المناسب، بل في استحداث موارد تمويل حقيقية، كما أن مصادر التمويل غير التقليدية تحتاج الى اقتصاد قوي لتأتي ثمارها.

- التحدي الآخر الذي يفرضه هذا النوع من التمويل على الاقتصاد الجزائري هو كيفية التحكم في ارتفاع السيولة المصرفية موازاة مع ارتفاع السيولة النقدية في الاقتصاد الموازي، وتأثير ذلك على معدلات التضخم مع العلم أن بنك الجزائر نشر أن قيمة هذه البرامج التمويلية غير التقليدية الى غاية النصف الأول من سنة 2018 أنها وصلت الى حوالي 2000 مليار دينار أي ما يعادل 19 مليار دولار امريكي وهي نفس قيمة عجز الخزينة العمومية لنفس السنة مما سيؤثر سلبا على توقعات معدلات التضخم،

¹ - حنان العمراوي ، الاقتصاد الجزائري :الازمة والمخرج ، مجلة البحوث المالية و الاقتصادية ، المجلد الخامس ، العدد الاول ، جامعة ام البواقي ،

- صعوبة التنبؤ بنتائج التمويل غير التقليدي من خلال توقعات التضخم، نتيجة أن التضخم في الجزائر تؤثر عليه العديد من المحددات على غرار المحددات الكلاسيكية المعروفة منها نقائص في ضبط الأسواق، وتسجيل وضعيات مهيمنة في معظم أسواق السلع الاستهلاكية، بالإضافة الى سلوك الأعوان الاقتصاديين اتجاه التداول النقدي، حيث حسب تقديرات بنك الجزائر يقدر حجم الاكتناز النقدي حوالي 2000 مليار دج، و 4780 مليار دج يتم تداولها في السوق الموازية في 2017 هذه القيم تعتبر موارد خارج القنوات المصرفية لها دلالات عديدة من الناحية الاقتصادية.

- من الممكن أن تساهم سياسة التمويل ببرنامج التيسير الكمي في تخفيف الضغوطات على الاقتصاد الوطني في الأجل القصير والمتوسط، إلا أن تداعياته في الأجل الطويل قد تكون سلبية في ظل عدم قدرة الاقتصاد الجزائري على إستيعاب حجم السيولة الاقتصادية التي سيتم ضخها في الاقتصاد لذا من المحتمل جدا أن تسبب إختلالات في التوازن، لذا خلال هذه الفترة يجب أن يكون هناك تكامل وظيفي بين السياسة النقدية والسياسة المالية.

وفي الأخير نقول أن الفرق الجوهرى بين برامج التيسير الكمي التي تبنتها مختلف الاقتصاديات المتقدمة لمواجهة الأزمة المالية 2008، وبين برامج التمويل غير التقليدي التي تبنتها الجزائر هو أن التيسير الكمي ظهر نتيجة عدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي لأن الأسواق المالية كانت في مصيدة للسيولة، وبالتالي كانت معدلات الفائدة الاسمية في مستويات منخفضة، بينما الآلية تختلف في الجزائر حيث اللجوء الى آلية لاتشبه الى حد بعيد التيسير الكمي لضمان تمويل غير تقليدي لتغطية عجز الخزينة العمومية، حيث جاء لمواجهة تداعيات الصدمة البترولية وتهاوي أسعار النفط التي استنزفت الموارد المالية للدولة، وليس لعدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في الجزائر.

وعليه : وكخلاصة لهذا المبحث نقوم بالاجابة على بعض الاسئلة التي يتم تداولها حول التمويل غير التقليدي

1- ماذا سيحدث عند طباعة المزيد من العملة (الدينار)؟

عند طباعة المزيد من الدينار عبر البنك المركزي وتسليمه للخزينة العمومية لتغطية العجز، سيحدث أليا انخفاض قيمة الدينار، الذي سينجر عنه تراجع القوة الشرائية للعملة، وبالتالي انهيار القدرة الشرائية، وخاصة أن معضلة موازنة الدولة في الجزائر تكمن في ارتفاع ميزانية التسيير خلال الأعوام الفارطة من جراء التوظيف المفرط والعشوائي ورفض القيام بإصلاح جدي لقطاع الوظيف العمومي، ومن ناحية ثانية، إقرار زيادات في أجور الموظفين في القطاع الادراي (2.3 مليون موظف/40 مليون نسمة، مقابل 480 ألف في كندا لنفس عدد الساكنة تقريبا) والتي لم يرافقها زيادة حقيقية في الإنتاجية، والذي يعني زيادة في الكتلة النقدية سوف تنعكس خلال الأشهر القادمة في تضخم برقمين (أعلى من 10%).

2- هل تمثل الاستدانة من البنك المركزي بديلا عن الاستدانة الخارجية؟

إن استدانة الخزينة العمومية (الدولة) من البنك المركزي هي عبارة عن استدانة بالدينار الجزائري والتي لن تغطي سوى جزء يسير من احتياجات الدولة والمؤسسات والاقتصاد الوطني عموما.

1- ما مدى خطورة طباعة النقود على الاقتصاد الجزائري؟

في البداية يجب أن نعرف الضوابط الاقتصادية لطباعة النقود حتى نتمكن من معرفة المخاطر، إذ إن عملية طباعة النقود معقدة اقتصادياً إلى درجة بعيدة، ولكن لها شروط أساسية يجب أن يلتزم بها المركزي، وتتخلص هذه الشروط في أن كل وحدة نقدية مطبوعة يجب أن يقابلها إما رصيد من احتياطي النقد الأجنبي أو رصيد ذهبي، وإما سلع وخدمات تم إنتاجها في المجتمع، وبدون هذه الشروط تصبح النقود المتداولة في السوق بدون قيمة حقيقية، بل مجرد أوراق مطبوعة، وهذا الأمر الذي يجعل التضخم الاقتصادي ظاهرة أساسية بالدول النامية؛ لأنه يتم التجاوز عن هذه الشروط ويتم طباعة نقود بمعدلات تفوق المسموح به.

ويكمن دور الحكومات أو البنوك المركزية بالتحديد، في هذا الصدد، في العمل على استقرار قيمة العملة من خلال ضخ سيولة تتناسب مع حجم الاقتصاد وحجم النمو، بمعنى أن الدولة يمكن أن تلجأ للطباعة في حالات معينة، وهي: إحلال الهالك من العملات بعملة أخرى تحل محلها، وهذه الحالة تعتبر إجراءً اقتصادياً طبيعياً ليس له أثر على الاقتصاد، أما الحالة الثانية فتتمثل في تحفيز النمو الاقتصادي، وذلك لتحفز الطلب على السلع والخدمات لإنعاش الاقتصاد، وذلك مع مراعاة وجود إنتاج مقابل الوحدات المطبوعة، لكن ما سيحدث بالجزائر حالة تالفة تسمى بالتمويل بالعجز، وذلك من خلال طبع النقود لتغطية النفقات العامة للدولة بسبب نضوب الإيرادات.

ذكرنا أن الطباعة يجب أن يقابلها احتياطي من النقد الأجنبي أو رصيد ذهبي، وإما سلع وخدمات تم إنتاجها في المجتمع، ولكن يشير الواقع الاقتصادي بالجزائر إلى عكس ذلك كليا

المبحث الثالث : البدائل المقترحة للتمويل غير التقليدي

هناك عدة بدائل لسياسة التمويل غير التقليدي تعطي نتائج من شأنها الدفع بعجلات التنمية الاقتصادية في الجزائر ، وقد انتهجتها عديد الدول نذكر من هذه البدائل :

المطلب الأول : التنوع الاقتصادي

يعتبر التنوع الاقتصادي أحد العوامل الأساسية للتنمية الاقتصادية، والذي يهدف إلى تنوع الهياكل الاقتصادية في ظل شروط معينة، هذه الأخيرة يجب توافرها من أجل تحقيق نجاحه .

مفهوم التنوع الاقتصادي

يعرف التنوع الاقتصادي بمفاهيم، تختلف عن بعضها البعض، وفقا للمجال الذي ينظر من خلال إلى هذه الظاهرة. ففي شقه المالي، يقصد بالتنوع كأحد السياسات لإدارة المخاطر، ويعني توزيع الأموال المستثمرة في محفظة استثمارية على أكثر من أداة استثمار وحيدة كالأسهم، السندات، صناديق الاستثمار، النقد، المعادن، والسلع الأساسي¹.

وعلى صعيد الاقتصاد السياسي، عادة ما يشير " التنوع " إلى " تنوع الصادرات "، ويعبر به بصورة خاصة عن السياسات الهادفة لتقليل الاعتماد على عدد محدد من الصادرات المعرضة لتذبذب السعر والكمية . ويمكن التمييز بين نوعين مختلفين من التنوع حسب الاقتصاد السياسي فهناك التنوع الأفقي الذي يهدف إلى خلق فرص جديدة للمنتجات داخل القطاع نفسه، مثل التعدين، الطاقة أو الزراعة. والتنوع الرأسي، الذي يستلزم إضافة المزيد من مراحل تجهيز المدخلات المحلية أو المستوردة. فالتنوع الرأسي يشجع الروابط الأمامية والخلفية في الاقتصاد، حيث يصبح ناتج نشاط ما مدخلات نشاط آخر، وبالتالي رفع مستوى القيمة المضافة المنتجة محليا. بالإضافة إلى ذلك ينطوي التنوع الرأسي على الانتقال من القطاع الأولي إلى القطاعين الثانوي والثالث .

2- شروط نجاح نموذج التنوع الاقتصادي

عند القيام بالتنوع الاقتصادي، لابد من توفر مجموعة من الشروط التي تحقق فرص النجاح، و تتمثل في النقاط الآتية:

- التحول نحو اقتصاد السوق؛
- تهيئة المناخ الملائم لجذب الاستثمار الأجنبي؛
- تعديل الهيكل الإنتاجي، وذلك من خلال:
- تطوير القطاع الزراعي؛
- تطوير القطاع الصناعي والنفطي؛

¹- لوصيف عمار و العابد لزهري ، نموذج تنوع الاقتصاد الجزائري للخروج من تبعية قطاع المحروقات - رؤية استشرافية - ، مجلة العلو الانسانية ، جامعة قسنطينة 2 ، المجلد ب ، العدد 52 ، ص 9 .

- تطوير قطاع السياحة؛

- تطوير قطاع النقل والمواصلات.

- إصلاح القطاع المصرفي .

3- أهداف النموذج الجديد للنمو

تتمحور أهداف التنوع الاقتصادي في شقه الاقتصادي والمالي، كالآتي:

- تنوع الاقتصاد للسماح بدعم تمويل النمو الاقتصادي المتسارع؛

- مضاعفة حصة الصناعة التحويلية كقيمة مضافة من الإنتاج الداخلي الخام على الصعيد المستقبلي؛

- عصرنة القطاع الفلاحي مما يسمح ببلوغ هدف الأمن الغذائي وتحقيق هدف تنوع الصادرات؛

- الوصول إلى مرحلة الانتقال الطاقوي، مما يسمح ببلوغ نسبة النمو السنوي للاستهلاك الداخلي للطاقة سنويا؛

- تنوع الصادرات، بمنحى مدعم بوتيرة منتظمة لنمو الإنتاج الداخلي الخام خارج المحروقات بنسبة 6.5 % .

4- البنود الرئيسية لإستراتيجية التنوع الاقتصادي

تتوزع الخطوط التوجيهية للتنوع الاقتصادي كالآتي:

- تنوع صناعي يركز على دعم الاستثمار المنتج، لاسيما في القطاعات التي تتوفر فيها البلاد أصلا على مزايا

مقارنة، وبالأخص الصناعة الالكترونية والرقمية الصناعات الغذائية، السيارات والاسمنت الصناعة

الصيدلانية، قطاع السياحة، النشاط البعدي للمحروقات، النشاط البعدي للموارد المنجمية؛

- تأمين الموارد الطاقوية وتنويعها، وخصوصا بفضّل ترقية النجاعة الطاقوية والطاقات المتجددة، فضلا عن

ترقية الطاقات الأحفورية غير التقليدية؛

- الانتشار الإقليمي للتنمية الصناعية، مع إعداد خريطة إقليمية للاستثمارات، وتحسين تسيير العقار الصناعي،

وكذا التسليم التدريجي للمناطق الصناعية الجديدة المقررة وعددها 50 منطقة .

5- تحديات نموذج تنوع الاقتصاد الوطني

هناك أربعة تحديات تواجه نموذج تنوع الاقتصاد الوطني هي:

1-5- معدل ودرجة التغير الهيكلي :

يهدف نموذج تنوع الاقتصاد الوطني إلى تحقيق معدل نمو سنوي خارج المحروقات وارتفاع محسوس

للإنتاج الداخلي الخام الفردي الذي ينتظر أن يتضاعف إلى جانب تضاعف مساهمة القطاع الصناعي في الإنتاج

الداخلي الخام. وكذلك عصرنة القطاع الفلاحي قصد بلوغ الأهداف المرتبطة بالأمن الغذائي وتنوع الصادرات .

وبخصوص الاستثمار ينتظر من أجل تحقيق التغير الهيكلي، ربط الاستثمار خارج المحروقات بتطور

إنتاجية رأس المال المستثمر، في هذا الإطار يتم وضع تصور لمستوى معين من النمو يخص الإنتاجية العامة

ويمكن معدل الاستثمار العام نفسه من خلق معدلات نمو اقتصادي أعلى. وعلى هذا الأساس، يجب أن يستهدف

تحسن الإنتاجية العامة الاستثمار الخاص والعام على حد سواء. من أجل هذا يتم برمجة تعزيز ميزانياتي ثان قصد تخفيض نفقات التجهيز المسجلة مباشرة في ميزانية الدولة .

للحكم على أنه هناك تغير في هيكل الاقتصاد الوطني، لابد من تحقيق استقرار في الإنتاج الداخلي الخام، وذلك من خلال تقليل الاعتماد تدريجيا على قطاع المحروقات وتطوير كل من القطاع الزراعي، القطاع الصناعي، وقطاع الخدمات وإصلاح القطاع المالي والمصرفي

2-5- تسريع وتيرة الصادرات خارج المحروقات

يمكن للبلاد انتهاز سياسة اقتصادية جديدة مبنية على نموذج النمو المتوازن أي تحريك القطاعات الراكدة والتي يمكنها المساهمة في القيمة المضافة في الاقتصاد في قطاع السياحة، قطاع الزراعة و في قطاع الصناعة.¹

إن تسريع وتيرة الصادرات خارج المحروقات، لا يعني فقط تحريك كل من قطاع الزراعة، قطاع الصناعة، وقطاع الخدمات. وإنما التوجه أيضا نحو إستراتيجية الاقتصاد الموجه نحو تصدير كل من المنتجات الزراعية، الصناعية، والخدمات من أجل بناء اقتصاد حقيقي ومتنوع.

3-5 الانتقال الطاقوي

للجزائر خام من الطاقة غير قابلة للنضوب منها، طاقة الشمس، طاقة الرياح وطاقة المياه ولكن المسعى الناجح لثمين تلك الطاقة يشترط رؤية استشرافية شاملة تجمع بين البعدين السياسي والاقتصادي معا. فتحت قيد التكنولوجيا لا تتمتع الجزائر بالقدر الكافي من الإمكانيات، الإنتاج بمستوى الحجم والأمن الصناعي، وتحت القيد المالي ليس لها القدر الكافي من إمكانيات الاستثمار موازاة مع خطط الإنفاق العمومي الحالية. وتحت القيد الفني توصف الاستثمارات في الطاقات المتجددة بالاندماج الصناعي و الجهوي الذي يحمل مدلول المشروعات المشتركة وذلك بسبب تفاوت تكاليف الإنتاج، حجم السوق ومستوى الطلب من دولة إلى أخرى. مقترح معقد، ولكنه ممكن لسببين: جدوى الطاقة الشمسية المضمون لتوفير 50 بالمائة من احتياجات أوروبا وشمال إفريقيا من الكهرباء وكسب سوق جديدة في إفريقيا لا تكاد تضمن حاليا أكثر من 30 بالمائة من احتياجاتها من الكهرباء. والسبب الثاني، هو التنافس داخل الاتحاد الأوروبي لكسب ود الجزائر بين المحور الألماني ويمثله مشروع "ديزرتك"، والمحور الفرنسي ويمثله "المخطط الشمسي المتوسطي" وهو تنافس يعطي للجزائر فرصة ذهبية للتربع على سوق الطاقة في أوروبا في انتظار استكمال اقتصاد وطني متنوع يقلل من تبعية الجزائر للأسواق الخارجية من زاوية إنتاج الثروة.²

¹ مصيطفى بشير، الجزائر 2030، رؤية استشرافية، الجسور، الجزائر، 2017، ص 29

² مصيطفى بشير، نهاية الربيع الأزمة و الحل، الجسور، الجزائر، 2016، ص 128-129

فمن بين أهداف نموذج تنوع الاقتصاد الوطني الاستغلال الأمثل للموارد فهذا الأخير يقتضي منا الانتقال إلى الاقتصاد الأخضر .

6- فرص نجاح نموذج تنوع الاقتصاد الوطني

من أجل نجاح نموذج تنوع الاقتصاد الوطني، لابد من تحقق الافتراضات الآتية:

- إعادة النظر في نموذج النمو للتحوّل من نموذج التوزيع إلى نموذج الثروة، أي من النمو المبني على تدخل الدولة إلى النمو المبني على الشراكة الاستراتيجية بين القطاعين العام والخاص، بالشكل الذي يخدم زيادة الصادرات من القيم ذات الجدوى الاقتصادية طويلة المدى والمستدامة؛

- تنوع الاقتصاد بإدماج القطاعات الراكدة، حيث نملك 11 قطاعا اقتصاديا جاهزا للنمو السريع على خلفية تأخره في المساهمة في القيمة المضافة. ويمكن الرهان في المرحلة الأولى، على: الفلاحة والفلاحة الصناعية، المناجم والبتروكيميا، الصناعات الصغيرة والصغيرة جدا، ومنها الصيدلة والميكانيك، الطاقات المتجددة من الشمس والرياح، خدمات الاتصال والمعلومات. وفي مرحلة ثانية صناعة المعرفة، الابتكار الصناعات التصديرية¹؛

- بناء جسور بين البحث العلمي والإنتاج؛

- إعادة النظر في كيفية تقييم ميزانيات القطاعات المختلفة، حيث يجب منح الأولوية للقطاعات المنتجة للثروة؛

- إعادة النظر في طريقة وضع السياسات، حيث يجب اعتماد مفهوم اليقظة الاستشرافية المبنية على المعلومات الإحصائية السليمة .

- إن تنوع الاقتصاد يتطلب وجود بنك مركزي مستقل يعمل على الحد من التضخم ولا يقتصر دوره على خلق المال وضخه في الاقتصاد، بل يجب على الدولة أن تمول نفسها من الأسواق المالية والمستثمرين الأجانب والمحليين .

إن لجوء الدولة إلى التمويل الداخلي غير التقليدي من أجل تمويل الاستثمارات التي لها عائد على الاقتصاد على المدى القصير والمتوسط وليس لنفقات التسيير (الأجور والاستهلاك وغيرها)، ويجب أن يرافق هذا نموذج تنوع الاقتصاد الوطني. ويشترط من ناحية النجاح الاقتصادية، القيام باستدراك اقتصادي يعيد للاقتصاد نجاعته (المقابل الاقتصادي الحقيقي)، أي ضخ موارد اقتصادية حقيقية وفعالية في العجلة الاقتصادية .

¹ مصيطفى بشير، مرجع مذكور سابقا ، ص. 171

المطلب الثاني : الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية أحد البدائل الشرعية الناجحة للدول والمؤسسات الإسلامية في تمويل مشاريعها الكبيرة منها والمتوسطة وحتى الصغيرة، فقد أثبتت التجربة العملية للصكوك الإسلامية نجاحا هائلا في بعض الدول الإسلامية عى غرار كل من ماليزيا والسودان وحتى الدول غير الإسلامية كبريطانيا، وبالمقابل فالجزائر وكما هو معمول تعاني عجزا في موازنتها العامة، وقد تبنت سياسة التمويل غير التقليدي التي تحقق الأهداف المرجوة منها

1- تعريف الصكوك الإسلامية

هي أوراق مالية متساوية القيمة، محددة المدة، يتم إصدارها وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلا، أو سيتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعيانا، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية، أو معنوية أو خليطا من بعضها¹.

2- آفاق وتحديات التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر

سنتناول من خلال هذا المحور أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الوطني، وتحديات وآفاق التمويل بها في الجزائر، وإمكانية استعمالها كبديل للتمويل غير التقليدي

1-2 أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الوطني

تزايدت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية في النشاط الاقتصادي نتيجة العديد من العوامل من أبرزها:

- ❖ إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام المالي الإسلامي.
- ❖ تساهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة من خارج العالم الإسلامي
- ❖ تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر خارج الميزانية ولا تحتاج إلى تكلفة كبيرة لتمويلها وإدارتها.
- ❖ تتيح للحكومة الحصول على تمويلها لمشروعاتها، خاصة التنمية ومشاريع البنية التحتية.
- ❖ المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكمي من خلال امتصاص فوائض السيولة، وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة (استخدام الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي).

¹ - رحمانى سناء و ديلي فتيحة ، الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل ، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي و إشكالية تمويل الاقتصاديات النامية ، جامعة محمد بوضياف ، المسيلة ، 04 و 05 فيفري 2019 ، ص 3

- ❖ المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة ،
- ❖ المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق قابلة للتداول.

2-2 تحديات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر

بالرغم من التشابه بين الجزائر والدول التي اعتمدت على الصكوك في تمويل الإنفاق الحكومي من حيث الخصائص الاقتصادية والاجتماعية، إلا أن هناك تحديات ومتطلبات لإدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري، أهمها:

أ - الإطار التشريعي والقانوني

إن المتتبع تاريخيا لصناعة الصكوك يجد أن الدول العربية والإسلامية وحتى الغربية في سباق دائم لإعداد أطر تشريعية وقانونية لإصدار الصكوك بغرض تنظيمها وإعطائها صبغة الرسمية والمصدقية، ففي سنة 1978 أصدرت الأردن مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار المؤقت رقم 13 والذي جاء في المادة الثانية منه تعريف سندات المقارضة وفي المادة 14 كيفية إصدارها وفي المادة 21 كيفية توزيع الحصص بين البنك والمستثمرين، وفي سنة 2012 تم نشر قانون رقم 30 قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني، وفي 2013 مثلا أصدرت مصر قانون رقم 10 بشأن إصدار الصكوك، وفي 30 جويلية من السنة نفسها أصدرت تونس القانون رقم 30 يتعلق بالصكوك الإسلامية لأجل تمويل مشاريعها التنموية . وبالنسبة للجزائر لا يوجد ما يشير صراحة إلى التمويل الإسلامي، فبالنظر إلى قانون النقد والقرض 90-10 والأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض لا نجد ما ينص على التمويل الإسلامي —إضافة ولا على الصكوك خاصة، أيضا بالرجوع إلى التقرير السنوي لسنة 2010 رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى السندات الإسلامية ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري وذلك لعدم وجود سند قانوني لذلك، أيضا لعدم وجود شركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات¹، حتى بنك البركة ومصرف السلام الإسلاميين وشركة سلامة للتأمين التكافلي لا تخضعان لقانون خاص يناسب طبيعتها وخصوصيتهما، بل تخضع لنفس القوانين التي تخضع لها المؤسسات المالية التقليدية ، كما أن العلاقة بين البنك المركزي والمؤسسات المالية الإسلامية هي نفسها بينه وبين المؤسسات المالية التقليدية وهو ما يثبط فعاليتها، وعليه يعتبر غياب إطار قانوني ينظم صناعة المالية الإسلامية بصفة عامة وصناعة الصكوك بصفة خاصة تحديا كبيرا لإدماج الصكوك في الاقتصاد بغرض تمويل الإنفاق الحكومي، هذا التحدي يتطلب إضافة قانون خاص بصناعة المالية الإسلامية، ينظم العمل المصرفي والمالي الإسلامي ويلاء خصوصية المؤسسات المالية الإسلامية في علاقتها مع البنك المركزي.

وفيما يخص الصكوك يتضمن هذا القانون تعريفات صريحة وواضحة لها، الهيئات ذات العلاقة المباشرة في إصدار الصكوك وصلاحياتها، أنواع الصكوك، الجهات المصدرة للصكوك مباشرة أو من خلال شركة

¹ - سليمان ناصر وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مؤتمر دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، 05-06 ماي 2014، ص 28

ذات غرض خاص، شروط المشروعات التي تصدر صكوكا إسلامية بغرض التمويل، إصدار الصكوك الحكومية، الإعفاءات وشروط الاستفادة منها، المسميات والوظائف التي يجب وجودها كأمين الإصدار ووكيل الدفع، وبعد مدة معينة من خوض التجربة يمكن سد الثغرات الممكن ظهورها.

ب - غياب الإطار المؤسسي اللازم

إن غياب المؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر ليعتبر من أهم التحديات، إذا يجب توفر¹:

- ❖ سوق مالي إسلامي يقوم على مبادئ تتوافق مع الشريعة الإسلامية وتتداول فيه أدوات مالية إسلامية وتتوفر فيه الشروط الفنية؛
- ❖ شركات الاستثمار الإسلامية تقوم بإدارة صناديق الاستثمار الإسلامية والمحافظ الاستثمارية للمستثمرين وقد يتولى هذا الدور الشركة ذات الغرض الخاص SVP؛
- ❖ شركات السمسرة والخدمات المالية والتي تقوم بدور الوساطة بين بائعي ومشتري الأوراق المالية الإسلامية من خلال تنفيذ عمليات البيع والشراء؛
- ❖ الجهات المصدرة للصكوك مباشرة أو من خلال شركة ذات غرض خاص وهي الحكومة، البنوك الإسلامية، الشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي والشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة السلطات².

ج- الهيئات الإشرافية والرقابية والشرعية

مهمتها مرتبطة بعملية الإصدار والتداول تتولى رسم السياسة العامة لإصدار الصكوك وتقييم إصداراتها ومتابعتها، التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عنها، كما تقوم هيئة الرقابة الشرعية بدور رئيس في إصدار الصكوك الإسلامية ورأيها يعتبر الحجر الأساس في تزكية الموافقة على طلب الإصدار، مهمتها إبداء الرأي الشرعي بشأن صكوك التمويل الإسلامي، التحقق من استمرار تداول الصكوك وفق مبادئ الشريعة الإسلامية³، لجان المحاسبة والمراجعة تقوم بمراجعة حسابات الصك ومدى الالتزام بالمعايير المحاسبية الإسلامية المتعارف عليها.

د- العوامل السياسية

تؤدي البيئة السياسية دور مهم في توجيه نمط التمويل في الاقتصاد، وتشهد الجزائر غياب إرادة سياسية لاعتماد التمويل الإسلامي إذا لا يزال هناك تجاهل للطابع الديني للمجتمع الجزائري، وبالرغم من كثرة التوصيات التي قدمها الباحثون في الملتقيات الوطنية والدولية بشأن إدماج المنتجات المالية الإسلامية في الاقتصاد لمواجهة

¹ - شافية كتاف وآخرون، إجراءات ومتطلبات إنشاء وتفعيل السوق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية: إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 12-13 أبريل 2016، ص 7.

² - باسل يوسف الشاعر، التشريعات الناظمة للصكوك الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21 العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، جانفي، 2013، ص 7.

³ - خولة فريز النوباني، آليات ومتطلبات إصدار الصكوك في الأردن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، جانفي، 2013، ص 31-32.

الأزمة المالية التي تعيشها الجزائر منذ نهاية 2014 ، إلا أنه لا يزال هناك تأخر في الأخذ بهاته التوصيات، وهو ما يعد تحديا كبيرا لإدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري .

هـ- افتقار الاقتصاد الوطني لتجربة التمويل الإسلامي ونقص الكوادر البشرية المؤهلة للعمل في هذه الصناعة

فالعديد من الدول الرائدة في تطبيق التمويل الإسلامي إنما حققت ذلك بعد تجربة طويلة تتجاوز عقود من الزمن، وأغلب هذه الدول بدأت تجارها منذ بداية النصف الثاني من القرن العشرين على غرار السودان وماليزيا والأردن والبحرين، ما مكّنها من تطوير حجم المعاملات المالية الإسلامية فيها وسهولة إدماج وتطوير المنتجات المالية الجديدة وخاصة التمويل من خلال الصكوك بينما لا تزال الجزائر تفتقد لخبرة في المالية الإسلامية وهو ما يشكل تحديا أمام إدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري لتمويل البنى التحتية.

ويتطلب إصدار الصكوك الإسلامية توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقهاء، وتفتقر معظم الدولة العربية والإسلامية الحاضنة لهذه الصناعة في الوقت الحالي إلى وجود عدد كاف من الأشخاص المتفرسين في تلك المجالات معا، ومما لا شك فيه أن ضعف العاملين سيفرض مشاكل تحديداً من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية، وهو ما يتطلب إنشاء مراكز أو أكاديميات دولية متخصصة بالتمويل الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص لسد احتياجات المنطقة¹.

و- ضعف مؤشر التداول في السوق المالي الجزائري في ظل غياب الوعي الاستثماري

حسب النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي فإن أداء بورصة الجزائر ضعيف جدا فعدد أيام التداول لا يتجاوز 08 أيام في الشهر بمعدل يومي كل أسبوع، وعدد الشركات المدرجة حسب نشرة الربع الأخير من سنة 2016 شركتين فقط، حجم التداول في الربع الرابع من 2016 بلغ 203,3 ألف دولار أمريكي وهي قيمة ضعيفة جدا، عدد الإصدارات في نفس الفترة منعدم²، كل هذا يؤدي إلى صعوبة تسهيل الصكوك ونقص العوائد ما يشكل تحديا أمام نجاح إدماجها للتداول، وفي هذا الصدد أوصى خبراء اجتماع آليات ومتطلبات إصدار الصكوك المقام في عمان بتاريخ 21 مارس 2013 بضرورة الاهتمام بالثقافة المصرفية والتوعية حول الصكوك بشكل خاص والتمويل الإسلامي بشكل عام من قبل جميع الهيئات والمؤسسات المعنية، ويتطلب النجاح أيضا القيام بحملة تسويقية للوصول إلى كافة المستفيدين الذين هم على استعداد لشراء الصكوك

3- آفاق التمويل بالصكوك الإسلامية

في الجزائر هناك العديد من الحلول الممكنة اقتراحها لتفعيل الإصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية بالجزائر نورد أهمها فيما يلي:

¹ - سليمان ناصر وآخرون، الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21 ، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، جانفي 2013، ص 6.

² - صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، نشرة فصلية للربع الرابع 2016، ص 7.

- ❖ ضرورة وضع نظام قانوني و تشريعي ضريبي ينظم عملية اصدار وتداول الصكوك الإسلامية.
- ❖ إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية (عقود المشاركة، والمضاربة... وغيرها).
- ❖ وضع نظام للرقابة الشرعية يعني بمراقبة احترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية في إصدارها و تعاملها بالصكوك الإسلامية.
- ❖ إدراج مادة في قانون الضرائب توضح وتحدد الوعاء الضريبي المطبق على الصكوك الإسلامية مع إمكانية إعفاؤها من أجل تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية إصدارا وتداولاً .
- ❖ التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك كأدوات ملكية وليس دين .
- ❖ تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثم الشريعة الإسلامية).
- ❖ تشكيل إما هيئة حملة الصكوك في كل إصدار أو هيئة وطنية عامة (جمعية وطنية) ممول من جزء من رسوم الإصدار .
- ❖ تعديل التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية الإسلامية) بالسماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الإسلامية مع استبعاد ضمان القيمة الإسمية للصكوك والعائد .
- ❖ يمكن للجزائر أن تستفيد من الأنواع العديدة للصكوك الإسلامية وتستخدمها في تمويل مشاريع التنمية.
- ❖ تبني صناعة الصكوك الإسلامية يحتم الترويج لثقافة الاستثمار فيها كمنتج جديد بديل عن أدوات الاستثمار التقليدية، لاستقطاب الأموال الراضية للتعامل في الأدوات المالية التقليدية .
- ❖ تحديث القوانين التشريعية بهدف سد الفجوات التنظيمية والتشريعية التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي ، فبالرغم من ان قانون العرض و النقد 10-90 المعدل بالقانون 17-10 ، لا يمانع انشاء المصارف الإسلامية ولا التمويل الاسلامي ولا الخدمات و المنتجات الاسلامية ، إلا انه يوجد قانون خاص ينظم عمل هذه الهيئات المالية.
- ❖ تشجيع القطاعات الاقتصادية الخاصة والعامة على إصدار الصكوك الإسلامية، وذلك من خلال تبني سياسيات ضريبية تحفيزية لهذه الشركات المصدرة، مع توفير الغطاء القانوني بإصدار تشريعات تواكب التطورات الحاصلة في هذا المجال، وتقديم الدعم التقني لمن يريد إصدار الصكوك،
- ❖ محاولة الاستفادة من التجارب الدولية في مجال صناعة الصكوك الإسلامية ،
- ❖ فتح ورشات لإثراء النصوص القانونية المتعلقة بتنظيم أعمال الصيرفة الإسلامية عموماً وصناعة الصكوك الإسلامية، لتهيئة هذه القوانين لإجراءات التعديل لتوفير الأرضية الخصبة للتطبيق الفعلي والملائم لنظام الصيرفة الإسلامية لا سيم قانون النقد والقرض .

المطلب الثالث : آليات لتفادي عجز الميزانية

في هذا الإطار سنتطرق لبعض الآليات و السياسات التي تسعى لتفادي تسجيل عجوزات في الموازنة العامة و الميزان التجاري، وكيفية معالجتها في حالة تحقيقها بعيداً عن الإصدار النقدي .

1- ترشيد الإنفاق العمومي

من بين الضوابط والقواعد التي ترد في الفكر المالي بالنسبة للإنفاق العمومي أن يكون معتدلا، حتى يؤدي الاهداف المرجوة منه في إشباع الحاجات والمصالح العامة، كما أن سلامة المالية العامة تقضي اشتراط مثل هذه القاعدة، لأن القائمين على إنفاق المال العام يتصرفون في أموال لا تخصهم وهي مبالغ ضخمة تغري بالبذخ والترف والإسراف، مما قد يؤدي إلى ضياع وهدر مبالغ كبيرة من الأموال في أوجه قليلة النفع والجدوى، ترشيد الإنفاق العام يعني التزام الفعالية في تخصيص الموارد والكفاءة في استخدامها بما يعظم رفاهية المجتمع .

وبناء على هذا فإن ترشيد النفقات العامة يعني أنه في ظل الندرة النسبية للموارد المتاحة للدولة، وارتباط تزايد الإنفاق العام بعوامل يصعب تجنبها، فإنه يجب العمل على تحقيق الفعالية في تخصيص الموارد وكفاءة استخدامها. مما سبق يمكن صياغة بعض النقاط التي تصب في صميم ترشيد النفقات العامة في الجزائر بشيء من الإيجاز في النقاط الآتية:

❖ التوسع في الإنفاق الحكومي الاستثماري على مشاريع الصناعية

من أجل النهوض بالقطاع الصناعي الذي هدمت قاعدته خلال تنفيذ برامج التصحيح، مع العلم أن الحكومة مؤخرا عملت على تشجيع الاستثمارات الأجنبية في القطاع الصناعي، خاصة في مجال صناعة السيارات من خلال تفعيل المفاوضات مع البعض من أرباب هذه المؤسسات لإقامة مركبات صناعية في الجزائر .

❖ مراجعة سياسة الدعم المعممة باتخاذ الإجراءات اللازمة لتوجيه هذه السياسة لمستحقيها الحقيقيين

وذلك بإشراك مختلف الفاعلين في عملية إعداد قوائم المعوزين مع ضرورة إبقائها مفتوحة وقابلة للتحيين سنويا، بالإضافة إلى ضرورة اعتماد سياسة دعم تناسبية مع الدخل، فالدعم الذي يجب أن يستفيد منه صاحب دخل 18 ألف دينار جزائري لا يجب أن يعادل الدعم الذي يتلقاه صاحب 100 ألف دينار جزائري، حيث بالإمكان استبدال سياسة الدعم المعممة بنظام التحويلات النقدية يوجه مباشرة إلى الأسر الأقل دخلا هذا من جهة، مع إمكانية انتهاج سياسة تسعيرية تتناسب وكلفة إنتاج السلع والخدمات، كالكهرباء، والمياه وخدمات البريد والنقل والخدمات الطبية والتعليم، مع مراعاة أحقية ذوي الدخل المحدودة في التغطية الاجتماعية؛

❖ الحد من التوسع في التعاقد مع الشريك الأجنبي فيما يخص عمليات إنجاز الأشغال والدراسات

خاصة بالنسبة لمشاريع والخبرات التي يمكن للمتعاقد الوطني القيام بها، لأن واقع الحال يشير إلى أنه تم استهلاك أغلفة مالية ضخمة جدا بالعملة الصعبة أخذت وجهتها نحو شركات ومكاتب دراسات أجنبية، حولتها بدورها للخارج مقابل القيام ببعض الدراسات التي كان بإمكان القطاع العام أو الخاص أو بمشاركتهم معا القيام بكثير منها، ولو اقتض الأمر القيام بدورات تكوينية للمؤسسات المحلية، أو على الأكثر التعاقد مع الشريك الأجنبي للإشراف الفني أو المشاركة في أجزاء من المشاريع ذات التعقيدات التقنية، وليس التكفل الكلي بالإنجاز،

مع وجوب الحرص على مشاركة مؤسسات الإنجاز المحلية في الأشغال التي تنجز من قبل شركات أجنبية للاستفادة من الخبرات اللازمة لتوظيفها لاحقا في المشاريع المستقبلية دون اللجوء للمتعامل الأجنبي .

❖ تفعيل الرقابة على المال العام ومكافحة الفساد المالي

حيث لا يختلف اثنان على اعتبار الفساد المالي والإداري ظاهرة عالمية واسعة الانتشار لا تميز بين دولة متقدمة وأخرى متخلفة، أصبحت تتغلغل في حياة الشعوب وتتداخل فيها عوامل تختلف في شدتها وشموليتها من مجتمع لآخر، فهو كالوباء لا يعرف حدودا، قديم قدم الإنسان ولكن الجديد فيه تشابك هذه الظاهرة وتعقدها ونموها بسرعة بحيث أصبحت ذات تأثير واسع على مجمل نشاطات الدولة السياسية، الاقتصادية، الاجتماعية، الإدارية والأخلاقية، كيف لا وهو يؤدي إلى إضعاف القيم ويحول دون تحقيق العدالة بين الناس، لأنه ودون أدنى شك مؤشر على وجود أزمة أخلاقية تعكس خلافا في القيم وانحرافا في السلوك، مما يؤدي إلى فقدان أجهزة الدولة للمعنى من وجودها الفعلي .

وعلى العموم فإنه لا يمكن بأي حال من الأحوال أن ننكر وجود نوع من الفساد في محيط ممارسة الوظيفة العامة والتصرف في المال العام في الجزائر، وعليه فالعمل على محاربة ومكافحة هذا الداء واجتثاثه من جذوره هو ضرورة .

2- تنمية وتعزيز الإيرادات العامة

إن تهيئة الإيرادات العامة في الموازنة يعتمد على مجموعة من الإجراءات والسياسات التي يمكن إيجازها فيما يلي:

❖ تنوع مصادر الإيرادات العامة لمواجهة التقلبات غير المتوقعة

في واحد أو أكثر من تلك المصادر (تقلبات أسعار النفط) بالتركيز على تفعيل القطاعات التي من شأنها خلق نمو مستقر، كإصلاح القطاع الفلاحي والرفع من مساهمته في ترقية التجارة الخارجية للمنتجات الفلاحية من خلال ترقية الصادرات خارج المحروقات باعتبارها مصدرا أساسيا لجلب العملة الصعبة لتغطية الاستيراد وتمويل مشاريع التنمية المحلية، كما يساهم في تخفيض الواردات الغذائية مما يساهم في تقليص الفجوة الغذائية والتبعية للخارج وتقليص حجم عجز الميزان التجاري، وكذا تفعيل دور القطاع السياحي باعتباره أحد أهم القطاعات المعول عليها للمساهمة في دفع عجلة النمو الاقتصادي ومن ثم تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المنشودة، بالنظر إلى العوائد المالية الكبيرة التي يوفرها القطاع في الأمد المتوسط والبعيد، كون الجزائر تتوفر على إمكانات سياحية متنوعة تؤهلها لأن تكون بلدا سياحيا من الدرجة الأولى إذا ما توفرت الجدية الكافية لتطوير الأنماط السياحية كالسياحة الصحراوية والجبلية وسياحة الشواطئ

❖ العمل على تقليص حجم السوق الموازية

وذلك ما أمكن وجذب التجار الذين ينشطون بها نحو الاقتصاد الرسمي وهذا لضمان موارد مالية إضافية تأتي من دفع هؤلاء التجار لما عليهم من ضرائب، حيث تشير الدراسات أن النشاط غير المصرح به يمكن أن

يدعم خزينة الدولة بأكثر من 10 ملايين دولار امريكي سنويا، وهو مبلغ ضخم يمكن أن يعوض انخفاض أسعار النفط؛

❖ حل مسألة العقار الصناعي والأراضي الميتة

وهو موضوع ذو أهمية بالغة يتوجب على الدولة إعطائه عناية خاصة، لأنه كثيرا ما سمعنا عن تدمير المستثمرين من عائق مشكلة ندرة العقار الصناعي وصعوبة الاستفادة منه الأمر الذي أصبح يحول دون تحقيق المشاريع المقترحة على أرض الواقع، وهو ما حرم خزينة الدولة من إيرادات هامة كان لها أن تتأتى من الضرائب المفروضة على مختلف الأنشطة الصناعية والتجارية التي تقع فوق إقليمها هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن العمل على إيجاد أرضية قانونية تسمح للأفراد والخواص من حق استغلال الأراضي الميتة بعد إحيائها أمر لا يقل أهمية عن سابقه.

والمقصود بالأراضي الميتة تلك الأراضي غير الصالحة لممارسة أي نشاط إلا بعد تهيئتها واستصلاحها كالجبال والهضاب والأراضي الصحراوية... الخ، وحتى الأراضي الصالحة غير المستعملة لفترات طويلة يمكن أن يوجد لها صيغة لنزاعها من ملاكها ومنح حق استغلالها لمن يخدمها؛

❖ تطوير النظم الضريبية وتخفيض الضغط الضريبي

لتحفيز النشاط الاقتصادي وتشجيع الاستثمار الخاص الوطني والأجنبي، حيث يتفق الكثير من المختصين في المالية العمومية والأنظمة الضريبية مع المستثمرين الخواص على أن النظام الجبائي الجزائري بالإضافة إلى تعقده وكثرة الضرائب والرسوم والمعدلات التي يفرضها وسرعة تغيره لدرجة أصبح من الصعب أن يتحكم فيه حتى المهنيين، فهو كذلك يشكل ضغطا ضريبيا هائلا على المكلفين بالضريبة يجعل المستثمر المحتمل يتردد كثيرا قبل مباشرة استثماراته.

3- إستراتيجيات أخرى لتنمية الاقتصاد الوطني

يمكن تلخيص هذه الاستراتيجيات في التالي:

❖ العمل على تحسين إدارة احتياطي النقد من العملة الصعبة

وتوظيف جزء من الاحتياطي في مشاريع استثمارية بالخارج ذات عائدات معقولة نسبيا مقارنة بتوظيفات تلك الاحتياطات في أذونات الخزنة الأمريكية مع ضبط عملية الصرف لتمويل الاستيراد بتحديد الأولويات، والعمل على تشديد الرقابة على الأسعار المعلنة على الواردات من السلع والخدمات، بتعيين مندوبين تجاريين في الخارج لمتابعة تطورات الأسعار في البورصات والأسواق العالمية، بما يخدم ترشيد قرار الشراء ومحاربة تضخم الفواتير لهريب العملة الأجنبية؛

❖ تفعيل الشراكة بين القطاعين العام والخاص

فالعامل على ترسيخ نظام اقتصادي مختلط قائم على أساس الشراكة والتعاون والتنسيق بين القطاعين العام والخاص وتحديد دور كل منهما في عملية التنمية الاقتصادية يعد من أهم الآليات التي تدفع بنجاح عملية التنوع الاقتصادي نظرا لكون حدوث تفاعل بينهما وفي مجالات مختلفة ونشاطات عديدة ومتنوعة يؤدي إلى ارتفاع العائد التنموي، ولتفعيل الشراكة بين القطاعين يستدعي الأمر اتخاذ سياسات حكومية تعكس الفهم الصحيح لدور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي ووضع استراتيجيات وآليات لذلك، ولا يكون ذلك من إلا خلال تفعيل دور القطاع الخاص إلى جانب القطاع الحكومي وفق أسس تشاركية بحيث يتم تحديد دور كل من القطاع العام والقطاع الخاص، فإذا أنيط بالقطاع الخاص دور رئيسي في قيادة عجلة النمو الاقتصادي من خلال تعزيز استثماراته، فعلى القطاع العام دور رئيسي في المحافظة على القوانين ووضع الأطر التشريعية والتنظيمية لعمل

مؤسسات القطاع الخاص وتقديم الخدمات العمومية ووضع آليات وحوافز الدعم، بمعنى أن القطاع العام هو الداعم الرئيسي للقطاع الخاص لتحقيق معدلات نمو مرتفعة وتحقيق التنمية؛

❖ العمل على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر

حيث يعد هذا الأخير من العناصر الديناميكية الأساسية المساهمة في التنوع الاقتصادي، وعاملا مهما في خلق الطاقة الإنتاجية وتوسيعها وزيادة مقدار الدخل ومصادره وارتفاع مستوى الاستخدام، وبالتالي العمل على توسيع حجم الطاقة الاستيعابية في الاقتصاد الوطني، كما تلعب الاستثمارات الأجنبية دورا رئيسيا في توفير الخبرات الإدارية، التقنية العالية وزيادة الإنتاج والصادرات وتنويعها لذا وجب الأمر انتهاز سياسة ترويجية محددة المعالم لإبراز فرص الاستثمار في الجزائر، من خلال إدراج سياسة ضريبية تحفيزية والعمل على استقرار القوانين والتشريعات المنظمة للنشاط الاقتصادي؛ صياغة وتنفيذ إستراتيجية محددة بدقة زمنية تقوم على إحلال الواردات، حيث يمكن اعتبار سياسة إحلال الواردات أحد المفاتيح المهمة في تحديد معالم اقتصاد وطني إيجابي، بحيث يكون قادراً على مواجهة المخاطر الاقتصادية بكل ثقة.

ويقود الإحلال إلى تحقيق ما يصبو إليه الاقتصاد المحلي في قضية تنوع مصادر الدخل والتحول من اقتصاد ريعي يعتمد في تشكيل ناتجه المحلي على أو سلعة اثنتين، إلى اقتصاد منتج من بدأ خلال دعم الصناعات المحلية الناشئة، والتي نمت حتى أصبحت صناعات قوية ناضجة قادرة على تجاوز التصنيع لسد الحاجات المحلية إلى التصدير ومنافسة السلع العالمية، ولضمان نجاح سياسة إحلال الواردات، تمر أن يجب بعدة مراحل، أولها أن يبدأ الإحلال في السلع البسيطة ذات الطابع الاستهلاكي كالمواد الغذائية والملابس وغيرها، بعد هذه المرحلة والتي يصل فيها الإنتاج المحلي إلى مرحلة التشبع ووجود فوائض في الإنتاج يتطلب تصدير هذه الفوائض، تبدأ الدولة بتطبيق سياسة الإحلال في السلع الرأسمالية والإنتاجية، كالألات والمعدات

والسيارات وغيرها، عند تطبيق سياسة الإحلال بشكل مرحلي سيعطي ذلك للصناعات المحلية وقتاً زمنياً للنضوج والقدرة على مجابهة تلك الصناعات المستوردة،

ومن جهة أخرى أيضاً، ولنجاح عملية الإحلال لابد من حماية الصناعات المحلية الناشئة التي ستحل محل الواردات، وذلك بفرض ضرائب جمركية على السلع المستوردة التي يوجد مثل لها، محلي فبالنظر إلى استفيد الدولة من مدخول هذه الضرائب ويستفيد المنتج المحلي من ارتفاع سعر السلعة المستوردة، مما يعني زيادة فرص البيع لديه. بالمقابل، أن يجب تقوم الدولة بتخفيض الضرائب الجمركية على السلع الرأسمالية المستوردة كالآلات والمعدات، وذلك لتشجيع المنتج المحلي على الاستيراد وتوسيع خطوط الإنتاج المحلية لتصل مرحلة الاكتفاء والنضوج، واللجوء من بعدها إلى التصدير. و يجدر بنا الإشارة ه إلى أن ألا يجب تستمر الضريبة الجمركية على نفس الوتيرة، بل أن يجب تنخفض تدريجياً مع نضوج الصناعات المحلية، وذلك لتجنب خلق احتكارات محلية تقوم برفع الأسعار لتكون مقاربة للسلع المستوردة وبجودة أقل؛

❖ ترقية وتنوع الصادرات

حيث يعتبر التصدير خيار مهم يمكن الاعتماد عليه لتأمين الاحتياجات من النقد الأجنبي، ففي ظل اعتماد الشبه الكلي للصادرات الجزائرية على صادرات المحروقات وجب تنوع الهيكل الصناعي ورفع كفاءته، بالتركيز على الصناعات التي تتوفر فيها مؤشرات النجاح لا سيما نمو قدرتها التصديرية في المستقبل كالتركيز مثلاً على الصناعات التي تعتمد على الطاقة بكثافة، فبدل تصدير المواد الطاقوية على شكلها الخام يتم تحويلها إلى منتجات تامة الصنع، مما يساعد على إضفاء قيمة مضافة جديدة على المنتجات، من جهة أخرى وذات السياق لابد من تعزيز القدرة التنافسية للصادرات، وذلك من خلال الحفاظ على الأسواق المحلية ومحاولة فتح أسواق جديدة مع تنوع مصادرها الجغرافية، ولا يتحقق ذلك إلا من خلال إجراء دراسات حول الطلب العالمي للمنتجات التصديرية وتطويرها، ودراسة العرض العالمي المتوقع والسياسات التخطيطية والتسويقية للمنتجين المنافسين، وإمداد المستثمرين المنتجين بالبيانات والمعلومات اللازمة، إضافة إلى رفع مستوى جودة المنتجات الصناعية وتحسين تجهيزات الإنتاج للمؤسسات القائمة من أجل منتج قادر على منافسة المنتجات المستوردة .

خلاصة الفصل :

تطرقنا في هذا الفصل إلى الضغوطات التي سببتها أزمة تهاوي أسعار النفط في الأسواق الدولية ، التي كانت لها النتيجة السلبية على الاقتصاد الجزائري من خلال العجوزات المسجلة في الموازنة العامة للدولة وميزان المدفوعات الوطني ، بالإضافة إلى تهاوي قيمة العملة الوطنية وتآكل احتياطات الصرف ، و تطرقنا إلى الحلول الترقية التي انتهجتها الحكومات المتعاقبة من خلال استخدام موارد صندوق ضبط الموارد وتآكل رصيده نتيجة عملية تمويله لعجز الموازنة العامة

ونتيجة ازدياد حدة الأزمة تبنت الجزائر سياسة تمويلية غير تقليدية مبررة موقفها في كون السياسة المنتهجة تم استخدامها من قبل دول متقدمة وأثبتت نجاعتها متجاهلة فارق القوة الاقتصادية و نجاعة النشاط الاقتصادي لهاته الدول مقابل وتيرة النشاط الاقتصادي الجزائري .

ومن خلال دراستنا يتضح جليا أن السياسة التمويل غير التقليدي ماهي إلا عملية طبع للنقود من الفراغ وبدون مقابل مما يعكس الآثار المترتبة اقتصاديا و اجتماعيا المتطرق إليها ، والتي كان لها عواقب كبيرة على السياسة النقدية والمالية في الجزائر .

إن دراستنا لحالة الجزائر و الظروف السياسية التي تعيشها الجزائر منذ سنة 2014 وخصوصا بعد انتهاج سياسة التمويل غير التقليدي جعلنا نقترح بعد البدائل لسياسة التمويل غير التقليدي على غرار الصكوك الإسلامية التي أثبتت نجاعتها في دول إسلامية مثل ماليزيا و اندونيسيا، بالإضافة إلى تفعيل القطاع الفلاحي و التنوع الاقتصادي الذي من شأنها دفع وتيرة الاقتصاد الوطني و هذا ما نأمله من الحكومة الجديدة .

الغائمة

الخاتمة

تعتبر سياسة التيسير الكمي من أهم أدوات السياسة النقدية، من أجل الحيلولة دون دخول الإقتصاد في مرحلة الانكماش الاقتصادي، إلا أن هذه السياسة لها شروط محددة يجب توفرها على أرض الواقع قبل بداية تطبيقها، حتى تكون لها الآثار الإيجابية والمرغوبة، وإلا انعكست سلبيا على الإقتصاد، على إعتبار أن هذه الكتلة النقدية المطروحة ليس لها مقابل، وسرعان ما تظهر ضغوطا تضخمية تكون أكبر من النمو الإقتصادي المحقق، ناهيك عن الآثار السلبية الأخرى للكتلة النقدية المطروحة، التي توجه في حالة عدم مرونة الجهاز الإنتاجي الى القطاع غيرالتبادلي، وهو ما يؤدي الى زيادة متاعب القطاع التبادلي ويبدأ في الانحلال التدريجي نتيجة زيادة الطلب على السلع الأجنبية، وبالتالي يفقده تنافسيته تدريجيا.

وعلى العموم، ومن خلال هذه الدراسة فقد توصلنا الى العديد من النتائج، نذكر منها على النحو الآتي:

- ❖ يمكننا القول أن آلية التيسير الكمي، وإن كانت لها آثار إقتصادية مرغوبة، يمكنها أن تكون سياسة نقدية مصاحبة لسياسة الإنعاش الإقتصادي في الجزائر، يمكن من خلالها تحقيق إنعاش إقتصادي، إلا أنه لا يمكن تطبيقها على أرض الواقع، لأن شروطها على أرض الواقع غير محققة.
- ❖ القانون 17-10 يشرع لتطبيق سياسة التمويل بالعجز، أو ما يعرف بسياسة الإصدار النقدي، ويكمن الفرق في طبيعة الأموال ووجهتها والغرض منها ومقابلات الكتلة النقدية فيها وغيرها، وهي سياسة تتقارب الى حد بعيد مع سياسة التيسير الكمي، إلا أن شروط كلا منها مختلفة.
- ❖ ان المقارنة بين تجارب الدول محل الدراسة في تبنيها لسياسة التيسير الكمي، و تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر لاتصح أبدا، بالنظر الى طبيعة الإقتصاد لدول التيسير الكمي و الإقتصاد الوطني المتميز بالهشاشة وضعف هيكله، بالإضافة الى وجهتها الاموال المطبوعة في دول مثل الولايات المتحدة الأمريكية التي وجهت لدفع عجلة التنمية الاقتصادية و الخروج من حالة الركود، بينما الجزائر وجهت لتمويل العجز الموازاني.
- ❖ أن الإشكال في الإقتصاد الجزائري يكمن في الخلل الهيكلي، وليس في تمويل الموازنة العامة السنوية أو حتى تمويل الأعوان الإقتصاديين، وعليه فإن تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر في ظل هاته الظروف لا طائل منه، وكانت له إنعكاسات سلبية خطيرة على الإقتصاد الوطني.
- ❖ يتميز الإقتصاد الجزائري بأن الإنفاق العام لا يؤدي الى النمو الإقتصادي، في حين أن النمو الإقتصادي يؤدي الى زيادة الإنفاق العام، وهذا يعود الى إشكالية عدم مرونة الجهاز الإنتاجي، وعليه فإن زيادة الأموال من خلال سياسة التمويل غير التقليدي في ظل هاته الظروف لا طائل منه، قبل معالجة إشكالية مرونة الجهاز الإنتاجي

❖ ان سياسة طبع النقود لم تكن حلا للأزمة الاقتصادية و لكن كانت هروبا للأمام من قبل الحكومة خصوصا مع ازدياد الاضطرابات و الاحتجاجات في اغلب القطاعات نتيجة تدهور القدرة الشرائية للمواطن ولكبح جماح هذه الاحتجاجات.

التوصيات والاقتراحات :

إذا أردنا تحليل واقع إمكانية إستعمال آلية التيسير الكمي في الجزائر، من أجل تحقيق إنعاش إقتصادي، من خلال سياسة نقدية غير تقليدية مصاحبة ، فإننا نكون أمام عدة إعتبارات تتطلبها آلية التيسير الكمي، حتى تكون فعالة في تحقيق الأهداف المطلوبة منها، هاته الإعتبارات نذكرها على النحو الآتي:

1- أن عمق السوق التمويلي بشقيه (سوق الأوراق المالية، والبنوك)، يجب أن يكون كبيرا كفاية، ليتم تفعيل آلية التيسير الكمي، كما أنه يجب أن تكون المؤسسات تمويل نفسها من البنوك التجارية بالدرجة الأولى، ومن سوق الأوراق المالية عن طريق السندات، وهذا ما لا ينطبق على المشاريع الإقتصادية في الجزائر، إذ أن ضعف سوق الأوراق المالية وعدم ثقة الجمهور في بنوك الجهاز المصرفي برمته، ينسف فكرة تطبيق هاته الآلية من أساسها،

1- أن البنوك التجارية ذات التركيز المصرفي العالي والتي تمويل المشاريع في الجزائر هي بنوك عمومية، معظم أموالها متأتية من توظيفين مصرفي للمجمعات الاقتصادية الكبيرة (سونلغاز، وسوناطراك...الخ)، ناهيك عن أن الإقتصاد بحاجة الى إصلاحات هيكلية جذرية، حتى يكون قادرا على تفادي الآثار الجانبية للتيسير الكمي.

3- من المسلم به إقتصاديا أنه كلما كان هناك مزيد من الأموال في النظام الإقتصادي، كلما كان سعر الفائدة أقل، ما يحفز المشاريع الإقتصادية (خاصة المتوسطة والصغيرة) منها على الإقتراض، إلا أنه في الجزائر، قناة سعر الفائدة لا تؤثر في الأعوان الإقتصاديين في تعديل قرارات الإستثمارية، من جهة اخرى فإن معدلات الفائدة على الودائع لا تحرك المدخرين على الإدخار في الجهاز المصرفي، بالإضافة الى أن كل المعاملات المالية بين المشاريع الإقتصادية تتم خارج الجهاز المصرفي برمته، ما يجعل الإقتصاد في حالة مصيدة سيولة لا نهائية، في حالة إستثنائية تخص الإقتصاد الجزائري فقط، وعليه فإن آلية التيسير الكمي تكون بلا جدوى في هاته الحالة.

4- عدم فتح رؤوس الأموال للمؤسسات والشركات الإقتصادية، وإنغلاقها على نفسها من ناحية التمويل، يؤدي الى عدم تطبيق هاته الآلية، بالإضافة الى أن فترة اتخاذ قرار التمويل من البنوك التجارية طويلة جدا، هذا من جهة، من جهة اخرى فإن عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في الجزائر، تؤدي الى إفقاد كل سياسة مالية أو نقدية فعاليتها، على إعتبار أنه إقتصاد ريعي، يشكل الإستيراد فيه حصة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي، وهنا فإن إمكانية تطبيق آلية التيسير الكمي تكون عديمة الفعالية، لأن الجهاز الإنتاجي غير قادر على زيادة الإنتاج أو تخفيضه.

5- أن ما يميز هاته الأداة، هو أن تكون ذات فعالية في حالة الإنكماش الإقتصادي فقط، بهدف تعزيز النمو الإقتصادي، بشرط أن يكون معدل التضخم منخفضا جدا على إعتبار أن الكتلة النقدية المطروحة ليس لها مقابلات لذا البنوك المركزية، وبالتالي فهي تشكل تضخم، كما أن التيسير الكمي يشترط أن تكون الكتلة النقدية موجهة للأعوان الإقتصاديين، من أجل تحفيز الإستثمار والإستهلاك، ولا تذهب في شكل أرباح لمسييري البنوك التجارية، والمؤسسات المالية الكبيرة التي تجب على الحكومة إنقاذها باعتبارها محركا للإقتصاد، ناهيك

عن مراعاة الشركاء التجاريين، ومدى استعمالهم لهاته الأداة، ووضعية الإقتصاد لديهم، حتى لا يتم الدخول في حرب عملات، أو سياسات حمائية تدميرية، على إعتبار أن عملية التيسير الكمي ما هي إلا خفض لقيمة العملة، يستدعي خفض مماثل من قبل الشركاء التجاريين لعملاتهم، حتى لا يسرق منهم النمو الإقتصاد نتيجة هاته العملية.

بالنسبة الى عملية تخفيض قيمة العملة، فإن السلطات تستهدف من ورائها تمويل الموازنة العامة عند تحويل مداخيل القطاع المزدهر الى الدينار الجزائري، وليس تحفيز الصادرات على إعتبار أن الجهاز الإنتاجي غير مرن، بل العكس تكون هنا قد حفزت قطاع الإستيراد والذي بدوره يؤدي الى تضخم مستورد، من جهة اخرى فإن تخفيض قيمة الدينار المتتالية وإن كانت تكسب الإقتصاد الجزائري ميزة تنافسية (من الناحية النظرية)، فإن عملية التيسير الكمي ما هي إلا الوجه الآخر لعملية تخفيض قيمة الدولار امريكي أو اليورو، وهما الشركاء التجاريين، وبالتالي فإن تخفيض قيمة الدينار، يتبعه تيسير كمي أمريكي وأروبي يؤدي الى إلغاء المكتسبات المرغوبة من هاته العملية.

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

أفاق الدراسة :

في نهاية الدراسة نأمل أن يحظى هذا الموضوع بالدراسة من جوانب أخرى فيمكن أن يكون بحثنا هذا في المرحلة التمهيدية في المجال النقدي البنكي لهذا سوف نقترح جملة من المواضيع يمكن تناولها في المستقبل والتي نراها مكتملة لموضوعنا هذا:

- ❖ دراسة واقع التمويل عن طريق الاستدانة من الاسواق المالية .
- ❖ سياسة تخفيض العملة بين النظرية الاقتصادية ومبادرات البنك المركزي الجزائري
- ❖ الصكوك الاسلامية الأداة البديلة لتمويل العجز الموازي.
- ❖ صندوق ضبط الإيرادات اداة للاستثمار وليس للتمويل العجز .

واخيرا نامل من دراستنا ان ترق الى المستوى العلمي المطلوب لتكون مرجعا يستخدم في الدراسات القادمة كونها دراسة ليست مثل الدراسات السابقة لانها جاءت بعد انتهاء عهد التمويل غير التقليدي مما مكننا من بلورت مدى ايجابية و سلبية هذه السياسة بدقة عكس الدراسات السابقة التي كانت مجرد تكهنات و دراسات قبلية مبنية على التوقعات .

الملاحق

قوانين

قانون رقم 17-10 مؤرخ في 20 محرم عام 1439 الموافق 11 أكتوبر سنة 2017، يتم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض.

إن رئيس الجمهورية،

- بناء على الدستور، لا سيما المواد 136 و 138 و 140-14 و 144 منه،

- وبمقتضى الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم،

- وبعد رأي مجلس الدولة،

- وبعد مصادقة البرلمان،

يصدر القانون الآتي نصه :

المادة الأولى : تتم أحكام الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، بمادة 45 مكرر تحرر كما يأتي :

"المادة 45 مكرر: بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر، ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي ولدة خمس (5) سنوات، بشراء، ميلشرة عن الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، من أجل المساهمة على وجه الخصوص، في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة،

- تمويل الدين العمومي الداخلي،

- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

تنفذ هذه الآلية مرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، والتي ينبغي أن تقضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كاقصى تقدير، إلى :

- توازنات خزينة الدولة،

- توازن ميزان المدفوعات.

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

المادة 2 : ينشر هذا القانون في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 20 محرم عام 1439 الموافق 11 أكتوبر سنة 2017.

ميد العزيز بوتفليقة

- 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 (3) أشهر من طرف وزير المالية، بالأعمال والتدابير المحققة والمتعلقة بإنجاز البرنامج المرفق.

المادة 6 : ترسل اللجنة إلى محافظ بنك الجزائر، كشفاً فصلياً 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.

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.

المادة 8 : ينشر هذا المرسوم في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 17 جمادى الثانية عام 1439 الموافق 5 مارس سنة 2018.

أحمد أويحيى

الملحق

أولاً - بعنوان استعادة توازنات خزينة الدولة

1 - تعزيز قدرات التقدير والتسيير للنفقات العمومية للدولة وعمرنة مجموع الأنظمة المستخدمة في تحضير وتنفيذ الميزانية، وذلك من خلال :

(أ) استكمال وإصدار، خلال سنة 2018، مشروع القانون العضوي المتعلق بقوانين المالية،

(ب) اعتماد طريقة في تسيير المالية العمومية عن طريق تفويض الاختصاصات على مستوى الجماعات المحلية والمؤسسات العمومية المقدمة للخدمة العمومية،

(ج) الإدراج ضمن مشروع قانون المالية لسنة 2019 إطاراً للنفقات على المدى المتوسط الشامل 2019 - 2021،

(د) وضع نظام مندمج لتسيير الميزانية يسمح بترشيد مسارات الميزانية والتعجيل بمعالجة النشاطات المرتبطة بالإفناق.

مرسوم تنفيذي رقم 86-18 مؤرخ في 17 جمادى الثانية عام 1439 الموافق 5 مارس سنة 2018، يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي.

إن الوزير الأول،

- بناء على تقرير وزير المالية،

- وبناء على الدستور، لا سيما المادتان 99-4 و143 (الفقرة 2) منه،

- وبمقتضى الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، لا سيما المادة 45 مكرر منه،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 17-242 المؤرخ في 23 ذي القعدة عام 1438 الموافق 15 غشت سنة 2017 والمتضمن تعيين الوزير الأول،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 17-243 المؤرخ في 25 ذي القعدة عام 1438 الموافق 17 غشت سنة 2017 والمتضمن تعيين أعضاء الحكومة،

يرسم ما يأتي :

المادة الأولى : تطبيقاً لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت 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، ابتداءً من أول يناير سنة 2018.

المادة 2 : يكلف بنك الجزائر، بصفتة متعهد التمويل النقدي لغائدة الخزينة، طبقاً 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 وممثلي وزارة المالية.

المادة 4 : تكلف 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،

(ب) رفع العرض الداخلي للسلع والخدمات من أجل ضمان قابلية ميزان المدفوعات للبقاء، على المدى المتوسط، وتفاذي تآكل الاحتياطات الرسمية للصرف،
(ج) تعريف نفقات التجهيزات العمومية ذات الكثافة العالية، من حيث الواردات والحد منها،
(د) ضبط التجارة الخارجية بهدف التقليل من الواردات من خلال تنفيذ التدابير الجديدة التي أقرتها الحكومة،
(هـ) مكافحة تضخيم الفواتير من الواردات عن طريق تبادل المعلومات مع الإشارات الجبائية والجمركية في بلد المنشأ.

2- ترقية الصادرات خارج المحروقات، ويكون هذا الجانب موضوع مختلف الإصلاحات الهيكلية المستعرضة أدناه.

ثالثا - بعنوان الإصلاحات الهيكلية المالية

1- إصلاح المالية والجبائية المحليتين، من خلال :
(أ) وضع إطار تشريعي، في سنة 2019، لسياسة جبائية محلية من خلال توسيع وتحسين المنتجات الجبائية للبلديات،
(ب) تأهيل القدرات البشرية للبلديات على تقنيات الميزانية العصرية وذلك من أجل تسيير أكثر فعالية للمالية المحلية،
(ج) تحديد معايير تأطير أكثر صرامة للمخططات البلدية للتنمية من أجل تحسين فعالية الإنفاق العمومي المحلي،
2-الإصلاح المصرفي والمالي، من أجل تنويع العرض في مجال التمويل ودفع حركية سوق القرض، لا سيما من خلال :
(أ) تعميم استعمال وسائل الدفع العصرية عن طريق تطوير شبكة الموافقة على الدفع الإلكتروني ،
(ب) القيام بتطوير المالية البديلة من زاوية المنتجات المصرفية والتأمين والسندات، بهدف جلب المزيد من الأرباح،
(ج) نشر ومضاعفة نشاطات الاستثمار الإيجاري ورأس المال المخاطرة، ولا سيما من أجل مرافقة المؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة في تطورها وبروزها،
(د) مواصلة تأهيل المستخدمين والتأطير في البنوك والمؤسسات المالية، وذلك للتكفل بمختلف الإصلاحات المقررة،
(هـ) عصرنة الحكامة في المؤسسات المصرفية والمالية.

2- تحسين الإيرادات الجبائية العادية، من خلال :

(أ) التعجيل ببرنامح إنجاز مراكز الضرائب،
(ب) مكافحة الغش الجبائي وتحسين التحصيل من خلال مراجعة وتعزيز القواعد التي تحكم تحصيل الضرائب ومراجعة أدوات التحقيقات،
(ج) إنشاء سلك لمفتشي الضرائب لهم صفة الضبطية القضائية.

3- التحكم في النفقات العمومية وترشيدها، من خلال :

(أ) تعزيز الأحكام التنظيمية المتعلقة بنفقات التجهيز للدولة، وسوف يتم استصدار تعليمة لهذا الغرض في سنة 2018،
(ب) إنجاز إحصاء وطني لمداخيل الأسر، في سنة 2018، تحضيراً لترشيد سياسة الإعانات العمومية،
(ج) الشروع تدريجياً، ابتداء من سنة 2019، في مقارنة جديدة في مجال الإعانات المباشرة وغير المباشرة من الدولة لفائدة الأسر،
(د) الترشيح المتزايد خلال السنوات القادمة لسياسة التوظيف في الوظيفة العمومية وتنفيذ التشريع في مجال التقاعد،
(هـ) تكييف البرامج المستقبلية للتجهيزات العمومية مع التطور الذي تحقق في كل قطاع، مع ترشيد اقتصادي أكبر ومع القدرات المالية للدولة،
(و) الانطلاق مع بداية 2018 في إصلاح المساهمة العمومية لسياسة الإسكان، ولا سيما من خلال التخفيف من وثيرة التمركز الحضري للسكان من جهة ومشاركة أكبر في الترقية العقارية الخاصة من جهة أخرى ،
(ز) الشروع في تنفيذ المدونة الجديدة للمخطط المحاسبي للدولة،
(ح) يجب أن يصدّق الصندوق الوطني للتجهيز من أجل التنمية على أي إنفاق عمومي للاستثمار يتجاوز مبلغ 10 ملايين دينار.

ثانيا - بعنوان استعادة توازنات ميزان المدفوعات

1- ترشيح الواردات من السلع والخدمات، من خلال :

(أ) تعبئة مجموع الأمرين بصرف الطلب العمومي، مع بداية 2018، بغرض إيلاء الأولوية للإنتاج المحلي للسلع والخدمات، طبقاً لأحكام قانون الصفقات العمومية،

5 - عصرنة القطاع الفلاحي بما يسمح بتحقيق هدف الأمن الغذائي وترقية الصادرات الفلاحية، وذلك خصوصا بفضل :

(أ) تنمية المساحات المسقية،

(ب) تطهير العقار الفلاحي،

(ج) تطوير التكوين في الميدان الفلاحي،

(د) تعزيز التأطير البشري للقطاع.

6 - مواصلة تنويع الاقتصاد وتفعيل النمو، لا سيما خارج المحروقات، من خلال :

(أ) تحسين العرض العقاري وتوفر القرض من أجل رفع حجم الاستثمارات،

(ب) تعزيز السياسة التحفيزية لتوجيه الاستثمار أكثر فأكثر نحو القطاعات التي يتوفر فيها الاقتصاد الوطني على المزايا المقارنة،

(ج) عصرنة وتعزيز أدوات المرافقة وترقية الصادرات خارج المحروقات،

(د) إعداد مدونة للمنتجات الوطنية من سلع التجهيز والمدخلات وتبلغ إلى المستثمرين ومقدمي الأوامر.

7 - تحسين مناخ الأعمال وجاذبية وجهة الجزائر فيما يخص الاستثمارات المباشرة الأجنبية، لا سيما من خلال :

(أ) إحدات لجنة استشارية وطنية تكلف بهذا الملف في سنة 2018، يشارك فيها ممثلو المتعاملين الاقتصاديين لمختلف قطاعات الاقتصاد الوطني وكذا ممثلي الإدارات المعنية،

(ب) التكييف التدريجي للتشريع والتنظيم الاقتصاديين على ضوء التوصيات التي تقدمها اللجنة الاستشارية الوطنية المكلفة بتحسين مناخ الأعمال،

(ج) تقليص الأجال وتبسيط الإجراءات من أجل إنشاء المؤسسات، وخصوصا في إطار الاستثمارات المباشرة الأجنبية.

8 - تنفيذ برنامج الفعالية الطاقوية، من خلال :

(أ) تنفيذ البرنامج الوطني للفعالية الطاقوية لآفاق 2030، وذلك مع بداية سنة 2018،

(ب) تطوير الاستثمار في إنتاج التجهيزات الضرورية لهذا البرنامج، بما في ذلك العوازل الحرارية والتجهيزات ذات الفعالية الطاقوية.

(و) تفعيل تسيير الصناديق الجهوية للاستثمار الموجهة نحو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضمن سياق تنافسي.

رابعا - بعنوان الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية

1 - تطوير الاقتصاد الرقمي، من أجل عصرنة الحكامة في كل الميادين، لا سيما من خلال :

(أ) مواصلة الحكامة الرقمية وتعميمها، ابتداء من سنة 2018، على مستوى الإدارات العمومية المركزية والمحلية،

(ب) دعم تطوير مجتمع المعلومات عن طريق مواصلة تدريس الإعلام الآلي وتعميم التكنولوجيات الجديدة للاتصال، على جميع مستويات المنظومة الوطنية للتربية والتعليم والتكوين،

2 - تعزيز اللامركزية، من خلال :

(أ) إنجاز تقييم لمجموع القرارات التابعة في الوقت الحاضر لاختصاص الإدارات المركزية والتي يمكن تحويلها إلى الجماعات الإقليمية، وذلك في سنة 2018،

(ب) المراجعة، خلال سنة 2018، للتشريع المتعلق بالولاية والبلدية، وذلك بهدف تأهيله ليكون في خدمة اللامركزية الأكثر فعالية، والنهوض بالديمقراطية التشاركية وترقية التمويل المحلي.

3 - إصلاح سوق العمل :

(أ) مواصلة التشاور حول ترشيد سوق العمل، بما في ذلك ما يتعلق باليات التأمين على البطالة،

(ب) تطوير وكالات التنصيب والإنابة.

4 - ترشيد الإنفاق العمومي في ميدان الحماية الاجتماعية والسياسة الصحية، لا سيما من خلال :

(أ) إصدار قانون جديد حول الصحة، في سنة 2018، من شأنه عصرنة السياسة الصحية للبلاد،

(ب) تنفيذ النظام التعاقد بين المستشفيات وهيئات الضمان الاجتماعي، من أجل الترشيد المتزايد للنفقات في مجال الصحة،

(ج) تقييم وتأهيل تسيير صناديق الضمان الاجتماعي والتقاعد، بالكيفية التي تضمن بقاءها واستمرارها،

(د) تطوير منتجات التأمين على المرض من أجل توسيع مجال التغطية المالية فيما يخص الأسر،

(هـ) إصلاح صناديق التقاعد والضمان الاجتماعي، بعد التدقيق في حساباتها من أجل استعادة توازنها المالية وضمان ديمومتها.

بنك الجزائر

Point de situation sur le financement non conventionnel

La présente note a pour objet de faire le point sur la mise en œuvre, à ce jour, du financement non conventionnel et d'apporter des éclairages sur la conduite de la politique monétaire, dans ce contexte.

Au préalable, il convient de revenir sur les facteurs ayant présidé à l'avènement de ce mode extrême de financement de l'économie.

La chute brutale des prix du pétrole, à partir de la mi-2014, avait fortement impacté les finances publiques, entraînant l'érosion rapide de l'importante épargne budgétaire accumulée sur plusieurs années, ainsi que la suspension de plusieurs projets publics en cours de réalisation.

En situation de rareté de sources de financements alternatifs, le financement extérieur étant exclu et face aux pressions croissantes sur les finances publiques, certains experts, faisant partie d'une « task force » installée auprès de la Primature, dans une note datée, d'avril 2017 et intitulée « le financement de l'économie : écueils et solutions possibles », avaient recommandé, avec insistance, comme une des solutions, face à la détérioration de la liquidité bancaire et aux difficultés de

En tout état de cause, la Banque d'Algérie est intervenue, dans ce cadre, en application de l'ordonnance relative à la monnaie et au crédit, telle qu'amendée par l'introduction de l'article 45 bis.

- 4- Face à ce nouveau contexte, la Banque d'Algérie, a été amenée à adapter sa politique monétaire et mettre en œuvre l'ensemble des instruments, à disposition, aux fins de pallier les éventuels effets inflationnistes d'un tel financement.

5- La conduite de la politique monétaire en contexte de financement non conventionnel.

Depuis la mi-novembre 2017 et à fin janvier 2019, un montant de 6.556,2 milliards de DA, a été mobilisé par le Trésor, auprès de la Banque d'Algérie, au titre de la mise en œuvre du financement non conventionnel.

Sur cet encours :

- un montant de 2.470 milliards de DA, a servi au financement du déficit du Trésor, au titre des années 2017 et 2018 et partiellement, au titre de l'exercice 2019 ;
- un montant de 1.813 milliards de DA, a contribué au remboursement de la dette publique à l'égard des entreprises nationales, Sonatrach et Sonelgaz, ainsi qu'au financement du remboursement de l'emprunt obligataire pour la croissance ;

- un montant de 500 milliards de DA, destiné à la Caisse Nationale de Retraite (CNR) pour le refinancement de sa dette à l'égard de la CNAS ;
- un montant de 1.773,2 milliards de DA, destiné au Fonds National d'Investissement pour les opérations de financement des programmes AADL, du déficit de la CNR et de projets structurants.

En termes d'utilisation, sur l'encours global de 6.556,2 milliards de dinars :

- un solde de 945,1 milliards de DA, est abrité au compte de Trésor auprès de la Banque d'Algérie, et donc non encore injecté dans l'économie.
- un montant de 656,7 milliards de DA, est logé dans le compte du FNI auprès du Trésor dans la perspective de son utilisation, en fonction des besoins avérés.
- un montant de 1.830 milliards de DA, fait l'objet d'une stérilisation par la Banque d'Algérie, à travers ses différents instruments.

Au total, sur le montant global mobilisé à ce jour, de 6.556,2 milliards de DA, seul un montant de 3.114,4 milliards de DA, a été injecté dans l'économie.

Tableau 1. Algérie : principaux indicateurs économiques et financiers, 2014–23

	Prél.					Proj.				
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
(Variation annuelle en pourcentage)										
Production et prix										
PIB réel	3.8	3.7	3.3	1.6	3.0	2.7	1.8	1.1	0.6	0.5
Secteur des hydrocarbures	-0.6	0.2	7.7	-3.0	1.3	2.0	2.1	2.4	2.4	2.4
Secteur hors hydrocarbures	5.6	5.0	2.3	2.6	3.4	2.9	1.8	0.8	0.3	0.1
Par habitant	1.6	1.5	1.3	-0.3	1.1	0.9	0.0	-0.6	-0.9	-1.1
Indice des prix à la consommation (moyenne de la période)	2.9	4.8	6.4	5.6	7.4	7.6	7.0	9.1	10.9	13.9
(En pourcentage du PIB)										
Investissement et épargne										
Solde épargne/investissement	-4.4	-16.5	-16.6	-12.9	-9.7	-10.1	-8.2	-6.9	-5.2	-4.3
Épargne nationale	43.1	36.3	37.2	37.4	42.0	36.6	33.2	30.8	29.8	29.1
Administration centrale	6.5	2.5	2.1	5.1	6.0	7.3	7.6	7.5	7.8	7.8
Hors administration 1/	36.6	33.8	35.1	32.3	36.0	29.3	25.6	23.3	22.0	21.3
Investissement	47.5	52.8	53.9	50.3	51.7	46.8	41.5	37.7	35.0	33.5
Administration centrale	14.5	18.2	15.6	13.9	15.0	12.2	10.6	9.2	7.8	7.8
Hors administration 1/	33.0	34.6	38.3	36.4	36.7	34.6	30.9	28.5	27.2	25.7
Dont : Hors administration, hors hydrocarbures	28.6	28.8	33.9	30.3	31.6	28.6	25.9	24.8	24.9	23.5
(En pourcentage du PIB)										
Finances de l'administration centrale										
Solde budgétaire global	-8.0	-15.7	-13.5	-8.8	-9.0	-4.8	-3.0	-1.7	-0.1	0.0
Recettes	33.3	30.6	28.8	32.7	30.6	28.2	27.0	26.3	25.9	25.3
Dépenses (prêts nets compris)	41.3	46.3	42.3	41.5	39.5	33.0	30.1	28.0	25.9	25.3
Dettes totales de l'État (hors garanties)	7.7	8.8	20.6	27.0	34.8	39.9	40.6	39.1	35.8	32.1
Financement par la banque centrale 2/	0.0	0.0	0.0	11.6	9.9	5.1	3.1	1.7	0.1	0.0
(En pourcentage du PIB hors hydrocarbures)										
Solde primaire hors hydrocarbures	-37.6	-36.5	-27.7	-25.4	-26.4	-19.2	-15.5	-13.4	-11.0	-10.5
Solde hors hydrocarbures (à l'exclusion des dividendes de la BA)	-38.9	-37.5	-32.2	-32.4	-31.1	-22.2	-18.2	-15.3	-12.5	-11.3
Solde hors hydrocarbures	-37.9	-36.8	-28.0	-26.4	-26.9	-19.8	-16.3	-14.1	-11.7	-11.1
Recettes	45.6	37.6	34.8	40.4	38.6	34.7	32.8	31.7	31.0	30.1
Hydrocarbures	27.0	17.5	11.7	15.5	15.6	13.8	12.6	12.1	11.6	11.2
Hors hydrocarbures	18.7	20.1	23.1	24.9	23.0	20.9	20.2	19.6	19.4	18.9
Dépenses	55.7	56.4	50.7	48.3	49.1	40.1	36.2	33.5	31.0	30.0
Dépenses courantes	35.8	34.0	31.9	31.1	30.1	25.1	23.3	22.5	21.7	20.8
Dépenses d'investissement	19.9	22.4	18.9	17.2	18.9	15.0	12.9	11.1	9.3	9.2
(En pourcentage du PIB)										
Secteur extérieur 3/										
Solde des transactions courantes (pourcentage du PIB)	-4.4	-16.5	-16.6	-12.9	-9.7	-10.1	-8.2	-6.9	-5.2	-4.3
Exportations, f.à.b. (variation en %)	-6.8	-42.4	-15.9	18.5	14.8	-4.3	-3.0	-0.3	0.9	1.3
Hydrocarbures	-7.8	-43.3	-16.4	19.5	14.5	-4.6	-2.9	-0.3	1.3	2.3
Hors hydrocarbures	55.4	-9.1	-6.2	-1.9	20.0	1.9	-5.1	0.5	-8.0	-24.2
Importations, f.à.b. (variation en %)	8.5	-11.8	-6.1	-1.4	0.4	1.0	-6.5	-4.6	-5.7	-2.3
Volume des exportations (hydrocarbures, variation en %)	-0.6	0.1	7.3	-2.1	-3.7	1.6	1.7	2.2	2.2	2.2
Volume des importations (variation en %)	9.6	-7.7	-2.3	-2.8	-1.4	-0.5	-7.2	-5.7	-6.1	-2.4
Termes de l'échange (variation en %, * = * = détérioration)	-6.3	-40.7	-18.9	20.4	16.8	-7.5	-5.2	-3.5	-1.2	0.1
Exportations hors hydrocarbures (% du total des exportations)	2.7	4.3	4.8	4.0	4.1	4.4	4.3	4.4	4.0	3.0
Réserves officielles brutes										
En milliards de dollars	177	143	113	96	83	64	49	34	22	12
En mois d'importations de biens et services de l'année suivante	33	28	23	19	16	13	11	8	5	3
Dettes extérieures brutes (en pourcentage du PIB)	1.7	1.8	2.4	2.4	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
(En pourcentage du PIB)										
Secteur du pétrole et du gaz										
Production d'hydrocarbures (en tonnes équivalent pétrole)	142	141	153	152	154	157	160	164	168	173
Exportations d'hydrocarbures										
Dont : Exportations de pétrole liquide (millions de barils/jour)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
Exportations de gaz naturel (en milliards de m ³)	44.3	43.1	53.1	53.4	54.2	55.1	56.2	57.6	59.0	60.5
Exportations de pétrole brut (millions de barils/jour)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valeur unitaire du pétrole brut à l'exportation (\$/baril)	99.4	52.9	45.5	54.0	64.2	60.3	57.6	56.2	55.8	55.9
Part des hydrocarbures dans le total des exportations (en %)	97.3	95.7	95.2	96.0	95.9	95.6	95.7	95.6	96.0	97.0
(Variation annuelle en pourcentage sauf indication contraire)										
Monnaie et crédit										
Avoirs extérieurs nets	3.3	-2.4	-18.3	-11.1	-14.7	-21.5	-23.2	-27.3	-33.3	-42.7
Crédit à l'économie	26.0	11.3	9.0	11.8	12.7	7.7	6.6	9.8	9.3	8.8
Monnaie et quasi-monnaie	14.4	0.3	0.8	8.3	11.4	5.0	4.1	5.5	6.3	7.9
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large (PIB/M2)	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
(Variation annuelle en pourcentage)										
Pour mémoire :										
PIB (en milliards de dinars aux prix courants)	17,229	16,702	17,407	18,907	21,277	22,807	24,232	26,316	28,826	32,133
PIB hors hydrocarbures (en milliards de dinars aux prix courants)	12,571	13,568	14,381	15,298	16,865	18,517	19,985	21,859	24,071	27,010
PIB (en milliards de dollars aux prix courants)	214	166	159	170	189	199	209	216	225	239
PIB par habitant (en dollars)	5,466	4,151	3,902	4,102	4,463	4,630	4,761	4,842	4,971	5,195
Taux de change (dinars par \$)	80.6	100.7	109.4	111.0	...	...	...	...	...	...
TCER (variation annuelle moyenne, en %)	2.1	-4.2	-1.7	0.6	...	...	...	...	...	...

Sources : autorités algériennes ; estimations et projections des services du FMI

1/ Inclut les entreprises publiques.

2/ Inclut le rachat de créances des entreprises publiques.

3/ En dollars américains.

Tableau 2. Algérie : balance des paiements, 2014-23

	Prél.			Proj.						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	(en milliards de dollars, sauf indication contraire)									
Compte des transactions courantes	-9.4	-27.3	-26.5	-21.9	-18.3	-20.2	-17.2	-14.9	-11.8	-10.4
Balance commerciale	0.3	-18.1	-20.4	-14.3	-9.4	-11.6	-9.5	-7.5	-4.7	-3.2
Exportations, f.à.b.	60.0	34.6	29.1	34.4	39.5	37.8	36.7	36.6	36.9	37.4
Hydrocarbures	58.4	33.1	27.7	33.1	37.9	36.1	35.1	35.0	35.4	36.3
Variation du volume (en %)	-0.6	0.1	7.3	-2.1	-3.7	1.6	1.7	2.2	2.2	2.2
Variation du prix (en %)	-7.2	-43.4	-22.1	22.1	18.9	-6.1	-4.5	-2.4	-0.8	0.2
Autres	1.6	1.5	1.4	1.4	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5	1.1
Importations, f.à.b.	-59.7	-52.6	-49.4	-48.7	-48.9	-49.4	-46.2	-44.1	-41.6	-40.6
Variation du volume (en %)	9.6	-7.7	-2.3	-2.8	-1.4	-0.5	-7.2	-5.7	-6.1	-2.4
Variation du prix (en %)	-1.0	-4.5	-3.9	1.4	1.8	1.5	0.7	1.1	0.4	0.1
Services et revenu (net)	-13.0	-12.0	-8.9	-10.7	-11.9	-11.8	-11.0	-10.9	-10.7	-10.9
Services (net)	-8.2	-7.5	-7.3	-8.1	-7.9	-8.3	-7.6	-7.1	-6.5	-6.3
Crédit	3.5	3.5	3.4	3.1	3.5	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3
Débit	-11.7	-11.0	-10.8	-11.2	-11.4	-11.8	-11.0	-10.5	-9.9	-9.7
Revenu (net)	-4.9	-4.5	-1.6	-2.5	-4.0	-3.5	-3.4	-3.7	-4.2	-4.6
Crédit	3.2	2.2	2.4	2.2	1.5	1.7	1.7	1.3	0.9	0.6
Débit	-8.1	-6.6	-4.0	-4.8	-5.5	-5.2	-5.1	-5.0	-5.1	-5.2
Paiement d'intérêts	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres, y compris rapatriement de bénéficiaires	-8.0	-6.5	-4.0	-4.7	-5.4	-5.2	-5.0	-5.0	-5.1	-5.2
Transferts (net)	3.3	2.8	2.8	3.0	3.1	3.2	3.3	3.4	3.6	3.7
Compte de capital	3.6	-0.2	0.2	0.2	1.3	1.4	1.5	0.1	-0.3	0.9
Capital à moyen et long terme	1.3	-1.1	2.0	1.0	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.9
Investissements directs (net)	1.5	-0.7	1.6	1.2	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	2.0
Prêts (net)	-0.2	-0.4	0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
Tirages	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortissement	-0.2	-0.4	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
Capital à court terme et erreurs et omissions	2.3	0.8	-1.8	-0.8	0.0	0.0	0.0	-1.5	-2.0	-1.0
Solde global	-5.9	-27.5	-26.3	-21.8	-17.0	-18.9	-15.7	-14.8	-12.1	-9.5
Financement	5.9	27.5	26.3	21.8	17.0	18.9	15.7	14.8	12.1	9.5
Réserves officielles (augmentations →)	5.9	27.5	26.3	21.8	17.0	18.9	15.7	14.8	12.1	9.5
Pour mémoire :										
Solde des transactions courantes (en % du PIB)	-4.4	-16.5	-16.6	-12.9	-9.7	-10.1	-8.2	-6.9	-5.2	-4.3
Prix du pétrole brut algérien (\$/baril) 1/	99.4	52.9	45.5	54.0	64.2	60.3	57.6	56.2	55.8	55.9
Réserves officielles brutes (en milliards de \$) 2/	177.4	142.6	112.9	96.1	82.6	64.1	48.7	34.0	22.0	12.5
Idem, en mois d'importations de l'année suivante	33.4	28.4	22.6	19.1	16.2	13.5	10.7	7.9	5.2	3.0
Réserves (en % de l'indicateur ARA EM) 3/	783.1	832.9	692.7	402.3	240.0	187.0	142.0	100.8	64.5	50.0
Position extérieure globale nette (en milliards de \$)	141.7	107.1	72.5	52.0	33.6	10.8	-7.6	-25.1	-39.3	-51.2
Position extérieure globale nette (en % du PIB)	66.3	64.5	45.6	30.5	17.8	5.4	-3.7	-11.6	-17.5	-21.4
Dettes extérieures brutes (en milliards de \$)	3.6	3.0	3.8	4.1	4.0	3.8	3.7	3.5	3.4	3.2

Sources : autorités algériennes ; estimations et projections des services du FMI.

1/ Moyenne pondérée des données trimestrielles.

2/ Hors avoirs en DTS.

3/ L'indicateur d'adéquation des réserves des pays émergents (ARA EM) comporte une marge supplémentaire pour les pays tributaires des matières premières (période de projection uniquement).

Tableau 5. Algérie : situation monétaire, 2014–23

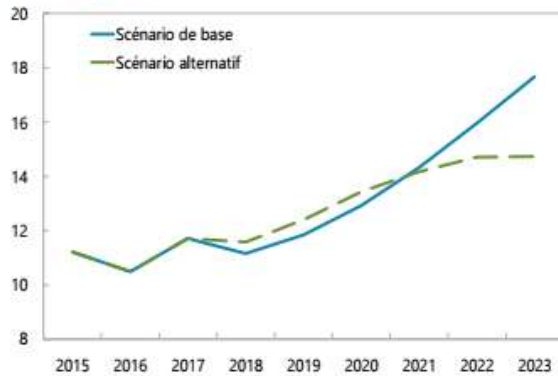
	2014	2015	2016	2017	Proj.					
					2018	2019	2020	2021	2022	2023
(En milliards de dinars algériens, à la fin de la période)										
Avoirs extérieurs nets	15,602	15,222	12,443	11,058	9,438	7,413	5,691	4,135	2,757	1,580
<i>Dont : Banque d'Algérie</i>	15,695	15,373	12,544	11,155	9,495	7,440	5,694	4,120	2,726	1,536
Avoirs extérieurs (BA)	15,850	15,553	12,725	11,354	9,697	7,644	5,902	4,338	2,955	1,777
Passifs extérieurs (BA)	155	181	181	199	202	205	208	218	229	241
Avoirs extérieurs (banques commerciales)	45	57	62	65	66	67	68	72	75	79
Passifs extérieurs (banques commerciales)	138	208	164	163	124	94	72	56	44	35
Avoirs intérieurs nets	-1,938	-1,517	1,374	3,900	7,226	10,078	12,512	15,067	17,662	20,448
Crédit intérieur	3,102	6,648	9,510	12,606	15,852	17,792	19,250	20,841	22,055	23,298
Crédit à l'État (net) 1/	-3,503	-702	1,499	3,653	5,761	6,925	7,665	8,120	8,151	8,171
Crédit à l'économie	6,604	7,350	8,011	8,953	10,090	10,867	11,585	12,721	13,905	15,126
<i>Dont : secteur privé</i>	3,162	3,629	4,007	4,606	5,286	5,694	6,013	6,478	7,080	7,694
Autres postes, net	-5,039	-8,165	-8,137	-8,706	-8,626	-7,714	-6,738	-5,774	-4,393	-2,850
Monnaie et quasi monnaie (M2)	13,664	13,705	13,816	14,958	16,664	17,491	18,203	19,202	20,419	22,028
Dépôts Sonatrach exclus	12,839	13,218	13,318	13,967	15,398	16,334	17,033	17,914	18,968	20,465
Monnaie	9,580	9,261	9,407	10,250	11,300	11,987	12,500	13,147	13,920	15,019
Quasi-monnaie	4,084	4,443	4,409	4,708	5,363	5,504	5,703	6,055	6,499	7,009
(Variation en pourcentage sur 12 mois)										
Monnaie et quasi monnaie (M2)	14.4	0.3	0.8	8.3	11.4	5.0	4.1	5.5	6.3	7.9
<i>Dont : monnaie</i>	16.1	-3.3	1.6	9.0	10.2	6.1	4.3	5.2	5.9	7.9
Crédit à l'économie	26.0	11.3	9.0	11.8	12.7	7.7	6.6	9.8	9.3	8.8
<i>Dont : secteur privé</i>	15.1	14.8	10.4	15.0	14.8	7.7	5.6	7.7	9.3	8.7
Pour mémoire :										
Ratio liquidité (moyenne M2/PIB)	79.3	82.1	79.4	79.1	78.3	76.7	75.1	73.0	70.8	68.6
Ratio liquidité (fin période M2/PIBHH)	108.7	101.0	96.1	97.8	98.8	94.5	91.1	87.8	84.8	81.6
Vitesse de circulation M2	1.261	1.219	1.260	1.264	1.277	1.304	1.331	1.371	1.412	1.459
Crédit à l'économie/PIB	38.3	44.0	46.0	47.4	47.4	47.6	47.8	48.3	48.2	47.1
Crédit à l'économie/PIBHH	52.5	54.2	55.7	58.5	59.8	58.7	58.0	58.2	57.8	56.0
Crédit au secteur privé/PIBHH	25.2	26.7	27.9	30.1	31.3	30.8	30.1	29.6	29.4	28.5

Sources : Banque d'Algérie ; estimations et projections des services du FMI.

1/ Le crédit net à l'État exclut les dépôts CCP du Trésor à la BA.

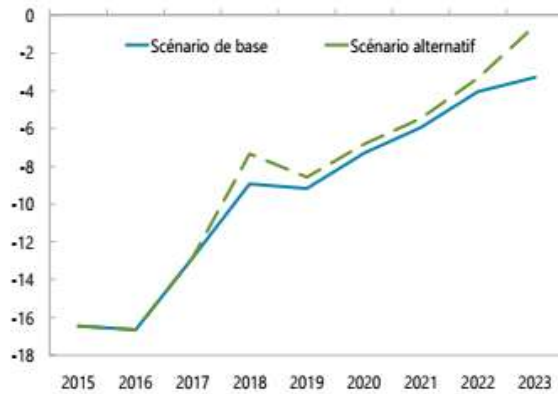
Scénario de référence et autre scénario (suite et fin)

Taux de chômage (Pourcentage)



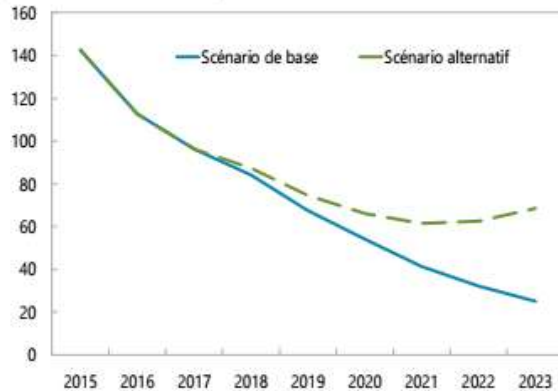
Sources : autorités algériennes ; et calculs des services du FMI

Solde des transactions courantes (Pourcentage du PIB)



Sources : autorités algériennes ; et calculs des services du FMI.

Réserves officielles (Milliards de dollars)



Sources : autorités algériennes ; et calculs des services du FMI.

Chômage

Scénario de référence : Le taux de chômage chute en 2018 grâce à la reprise de la croissance, mais accélère ensuite rapidement en raison du nouveau ralentissement de la croissance.

Scénario alternatif : Le chômage est en légère hausse jusqu'en 2021 en raison du maintien des mesures d'assainissement des finances publiques. Cette tendance commence à s'inverser à moyen terme, à mesure que la croissance accélère.

Solde des transactions courantes

Scénario de référence : Le déficit des transactions courantes diminue considérablement en 2018, en raison principalement de la hausse des cours pétroliers. Il continue de se réduire progressivement à moyen terme, à mesure que le gouvernement reprend l'assainissement des finances publiques.

Scénario alternatif : À moyen terme, le déficit se résorbe davantage que dans le scénario de référence grâce à une plus forte dépréciation du taux de change et à des réformes structurelles plus ambitieuses qui contribuent à diversifier l'économie.

Réserves de change

Scénario de référence : Les réserves diminuent rapidement, pour ne plus couvrir que trois mois d'importation en 2023.

Scénario alternatif : Les réserves diminuent pour s'établir autour de 17 mois d'importation à l'horizon 2023, et leur niveau se stabilise.

الملاحق

بنك الجزائر

2.1 الوضعية المفصلة لبنك الجزائر (القيم بملايير الدينارات - نهاية الفترة)

1. الأصول

تاريخ التقرير	رقم التقرير	نسبة على التكلفة ب %	مستحقات على الدولة			الأصول الخارجية				مجموع الأصول	التاريخ	
			العملة	ودائع مجموع	تسييلات التزينة	الأصول في الخارج	مطلوب المسحب الخاصة	التكاليف الدفع الدولية	الذهب			وضعية الإملاءات في مستوى النقد الدولي
2014	1,7	0,0	1,2	1,6	0,0	15 628,2	136,9	0,3	1,1	59,7	16 056,8	جانفي
2015	1,7	0,0	0,0	1,5	0,0	15 305,4	159,6	0,4	1,1	58,3	15 773,0	فبراير
2016	2,1	432,6	0,4	1,7	0,0	12 533,4	133,5	0,4	1,1	27,9	13 492,5	مارس
2017	2 487,2	0,0	0,3	3,0	0,0	11 142,0	147,0	0,4	1,1	32,4	14 185,3	أفريل
2018	3 887,2	0,0	0,3	2,5	0,0	11 062,0	148,4	0,4	1,1	32,7	15 554,4	ماي
	3 887,1	0,0	0,3	2,2	0,0	10 865,1	148,5	0,4	1,1	32,8	15 362,9	يون
	3 887,2	24,8	0,3	2,0	0,0	10 714,4	148,9	0,4	1,1	32,9	15 240,1	يولي
	3 887,2	0,0	0,0	1,7	0,0	10 606,1	148,3	0,4	1,1	32,7	15 116,3	أغسطس
	3 587,2	0,0	0,3	1,4	0,0	10 472,2	148,0	0,4	1,1	32,7	14 690,0	سبتمبر
	3 587,3	0,0	0,0	2,2	0,0	10 354,0	148,5	0,5	1,1	41,1	14 589,0	أكتوبر
	3 587,4	0,0	0,1	2,1	0,0	10 329,4	148,4	0,5	1,1	41,1	14 573,7	نوفمبر
	3 587,3	0,0	0,0	2,7	0,0	10 216,3	148,2	0,5	1,1	41,0	14 461,5	ديسمبر
	4 007,3	0,0	0,1	3,3	0,0	10 112,8	147,9	0,5	1,1	40,9	14 775,9	جانفي
	4 007,4	0,0	0,0	2,6	0,0	9 925,2	147,5	0,5	1,1	40,8	14 590,5	فبراير
	5 194,5	0,0	0,2	2,6	0,0	9 664,6	147,0	0,5	1,1	40,7	15 536,3	مارس
	5 558,5	0,0	0,0	2,6	0,0	9 384,8	147,5	0,5	1,1	40,8	15 528,3	أفريل
2019	6 558,6	0,0	0,0	2,6	0,0	9 165,0	148,2	0,5	1,1	41,0	16 330,8	ماي
	6 558,6	0,0	0,1	2,6	0,0	8 920,7	148,4	0,5	1,1	47,4	16 100,3	يون
	6 558,5	0,0	0,0	2,6	0,0	8 765,5	148,5	0,5	1,1	52,1	15 943,9	يولي

2. الخصوم

تاريخ التقرير	رقم التقرير	ودائع الدولة			الالتزامات الخارجية			القاعدة النقدية			مجموع الخصوم	التاريخ
		ودائع الدولة العملة	الودائع	التزينة الصومية	التجديد لغرض مستوى النقد الدولي	التكاليف الدفع الدولية	الالتزامات قصيرة المدي	ودائع المؤسسات المالية الأجنبية	ودائع البنوك التجارية في ج ج	نقد و أوراق في التداول		
2014	1,1	1,5	4 488,2	0,0	1,3	0,4	26,1	912,3	3 734,6	16 056,8	جانفي	
2015	5,1	1,1	2 151,6	0,0	1,6	0,7	16,8	1 019,9	4 183,8	15 773,0	فبراير	
2016	7,0	1,0	864,2	0,0	1,6	0,7	13,2	820,9	4 566,9	13 492,5	مارس	
2017	6,8	1,3	512,8	0,0	1,5	0,6	14,4	1 380,6	4 781,7	14 185,3	أفريل	
2018	3,2	1,2	1 608,8	0,0	1,9	0,6	24,0	1 376,9	4 842,8	15 554,4	ماي	
	3,2	1,2	1 304,3	0,0	1,6	0,6	19,3	992,6	4 864,0	15 362,9	يون	
	5,7	1,2	1 211,5	0,0	0,6	0,6	23,5	894,1	4 875,6	15 240,1	يولي	
	4,0	1,2	1 067,6	0,0	1,6	0,6	24,1	1 167,0	4 874,2	15 116,3	أغسطس	
	4,3	1,3	1 518,8	0,0	1,4	0,6	26,7	1 062,8	4 897,5	14 690,0	سبتمبر	
	3,5	1,7	1 265,3	0,0	1,7	0,6	21,8	1 308,3	4 938,8	14 589,0	أكتوبر	
	9,3	1,3	1 246,7	0,0	1,6	0,6	23,6	1 206,2	4 969,6	14 573,7	نوفمبر	
	2,7	1,2	1 078,1	0,0	1,4	0,5	27,7	1 183,6	5 103,5	14 461,5	ديسمبر	
	2,5	1,1	1 475,6	0,0	1,4	0,6	17,5	1 105,4	5 092,8	14 775,9	جانفي	
	1,9	1,4	1 147,8	0,0	1,7	0,5	34,4	1 222,0	5 061,1	14 590,5	فبراير	
	1,2	4,3	1 694,2	0,0	1,4	0,6	37,0	1 097,8	5 052,5	15 536,3	مارس	
	5,1	1,4	1 694,4	0,0	1,6	0,7	39,4	1 179,6	4 986,8	15 528,3	أفريل	
2019	4,4	1,3	1 922,6	0,0	1,5	0,7	21,1	1 388,9	5 047,9	16 330,8	ماي	
	1,5	1,3	1 722,4	0,0	1,6	0,6	23,4	1 400,1	5 069,1	16 100,3	يون	
	12,1	1,2	1 426,8	0,0	1,3	0,6	24,7	1 554,4	5 205,4	15 943,9	يولي	

(**) الحساب الربوي الجاري

(***) المؤسسات المالية و شركات التأمين الأخرى انطلاقا من ماعلي 2007

1.3 الوضعية التقديرية
(القيم بـملايير الدينارات- نهاية الفترة)

مقابلات الكتلة التقديرية

	القروض الداخلية						صافي الأصول الخارجية				
	قروض إلى الاقتصاد			صافي القروض إلى الدولة			البنوك التجارية	البنك المركزي			
	البنوك التجارية**	البنك المركزي		قروض أخرى	البنوك التجارية	البنك المركزي					
2013	5 154,5	1,8	5 156,3	1 481,3	930,0	-5 646,7	-3 235,4	1 920,9	-42,0	15 267,2	15 225,2
2014	6 502,9	1,7	6 504,6	1 483,3	1 012,3	-4 487,9	-1 992,4	4 512,2	-90,0	15 824,5	15 734,5
2015	7 275,6	1,7	7 277,2	1 244,6	1 479,3	-2 156,4	567,5	7 844,8	-147,1	15 522,6	15 375,4
2016	7 907,8	2,1	7 909,9	1 164,4	2 387,9	-870,1	2 682,2	10 592,1	-98,1	12 694,2	12 596,0
2017	8 877,9	2,2	8 880,0	1 035,8	1 688,7	1 967,4	4 691,9	13 571,9	-93,4	11 320,8	11 227,4
2018	9 126,2	2,2	9 128,4	1 403,7	1 697,3	2 813,9	5 914,9	15 043,3	-74,4	10 786,5	10 712,1
أفريل	9 250,7	2,2	9 252,8	1 273,0	1 682,6	2 062,3	5 018,0	14 270,8	-74,7	10 652,5	10 577,8
ماي	9 421,9	2,3	9 424,2	1 197,9	1 755,5	2 316,6	5 270,1	14 694,3	-87,7	10 542,9	10 475,2
يون	9 521,8	2,4	9 524,2	1 269,5	1 641,1	2 329,9	5 240,5	14 764,6	-61,9	10 518,3	10 456,4
جويلية	9 611,6	2,3	9 613,9	1 192,0	1 644,5	2 505,7	5 342,2	14 956,0	-50,3	10 405,1	10 354,8
أوت	9 790,3	2,3	9 792,6	1 140,2	1 665,7	2 529,2	5 335,2	15 127,8	-52,2	10 301,3	10 249,1
سبتمبر	9 912,6	2,4	9 915,0	1 144,8	1 534,2	2 856,6	5 535,6	16 450,6	-59,2	10 112,9	10 053,7
أكتوبر	10 143,8	2,3	10 146,1	1 180,1	1 489,0	3 495,3	6 164,4	16 310,5	-56,3	9 851,9	9 795,5
نوفمبر	9 974,0	2,3	9 976,3	1 105,5	1 362,4	3 857,8	6 325,7	16 302,1	-86,8	9 572,4	9 485,6
2019	10 064,5	2,4	10 066,9	1 359,3	851,1	4 630,5	6 840,9	16 907,8	-72,3	9 353,7	9 281,4
جانفي	10 185,8	2,4	10 188,2	1 337,5	953,2	4 833,8	7 124,5	17 312,7	-89,2	9 115,9	9 026,6
فبروري	10 298,5	2,3	10 300,8	1 275,3	1 055,9	5 118,6	7 449,8	17 750,6	-74,6	8 965,7	8 891,1

2018 / 2019 وضعية مؤقتة

(*) صافي إعادة شراء الدين

التمثيل البياني 1.3 المؤشرات التقديرية



الملاحق

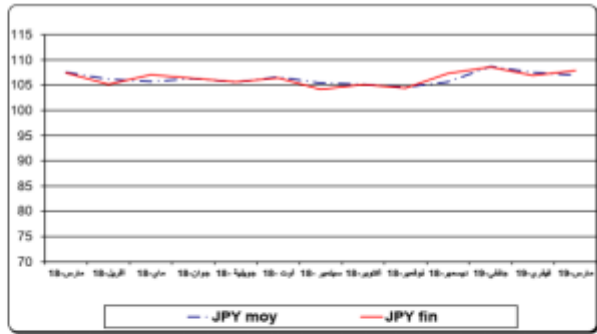
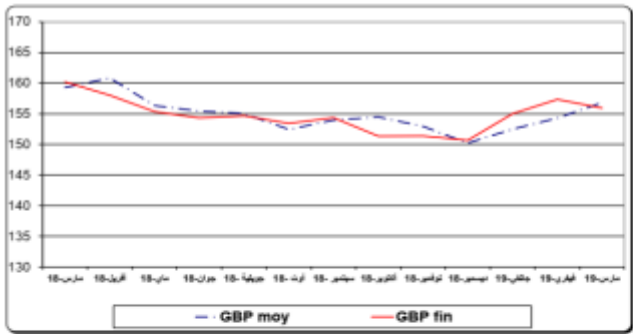
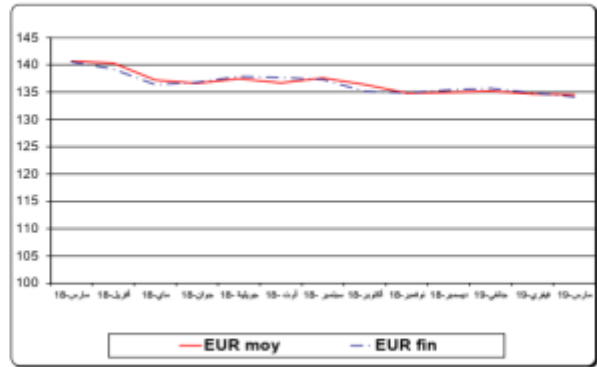
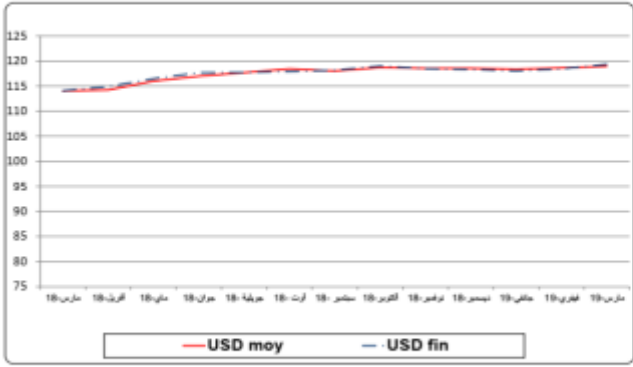
1.4 ميزان المدفوعات
(قيم بملايير الدولارات الأمريكية)

التالي الأول *2019	السداسي الثاني *2018	التالي اربع *2018	التالي ثالث *2018	السداسي الأول *2018	التالي الثاني *2018	التالي الأول *2018	2018*	السداسي الثاني 2017	التالي اربع 2017	التالي ثالث 2017	السداسي الأول 2017	2017	
-5,41	-9,00	-5,36	-3,64	-7,70	-3,37	-4,33	-16,70	-9,96	-4,91	-5,05	-12,11	-22,07	الرصيد الجاري الخارجى
-2,74	-3,58	-2,62	-0,96	-3,88	-1,77	-2,11	-7,46	-6,51	-3,00	-3,51	-7,90	-14,41	الميزان التجارى
9,38	20,66	10,43	10,22	20,46	10,29	10,17	41,11	17,73	9,66	8,08	16,83	34,57	الصادرات
8,83	19,49	9,83	9,66	19,40	9,75	9,65	38,90	17,05	9,27	7,78	16,16	33,20	المحروقات
0,54	1,16	0,60	0,56	1,06	0,54	0,52	2,22	0,69	0,39	0,30	0,68	1,37	صادرات أخرى
-12,12	-24,23	-13,05	-11,18	-24,34	-12,06	-12,28	-48,57	-24,25	-12,66	-11,59	-24,74	-48,98	الواردات
-2,20	-4,45	-2,47	-1,99	-3,72	-1,70	-2,02	-8,17	-3,68	-1,91	-1,77	-4,33	-8,01	خدمات ،خارج دخل العوامل ،صافي
0,75	1,56	0,85	0,71	1,71	0,98	0,73	3,28	1,49	0,78	0,71	1,62	3,11	دائن
-2,94	-6,01	-3,31	-2,70	-5,44	-2,68	-2,75	-11,45	-5,17	-2,68	-2,49	-5,96	-11,13	مدين
-1,17	-2,51	-1,02	-1,49	-1,91	-0,82	-1,09	-4,42	-1,36	-0,71	-0,65	-1,23	-2,59	دخل العوامل ، صافي
0,27	0,70	0,34	0,36	0,61	0,32	0,29	1,31	1,24	0,37	0,87	1,02	2,26	دائن
-1,44	-3,21	-1,36	-1,85	-2,52	-1,14	-1,38	-5,73	-2,60	-1,08	-1,52	-2,25	-4,86	مدين
-0,01	-0,02	-0,02	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-0,04	-0,02	-0,01	0,00	-0,02	-0,04	بيع القواعد
-1,43	-3,19	-1,34	-1,85	-2,51	-1,13	-1,37	-5,70	-2,58	-1,07	-1,52	-2,24	-4,82	أخرى
0,70	1,55	0,74	0,80	1,81	0,93	0,88	3,35	1,59	0,70	0,89	1,35	2,94	تحويلات مساهمة
-0,48	1,11	-0,17	1,28	-0,23	-0,21	-0,02	0,88	-0,74	-0,48	-0,26	1,05	0,31	رصيد حساب رأس المال
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	حساب رأس المال
0,48	0,03	-0,34	0,36	0,60	0,24	0,36	0,63	0,63	0,33	0,29	0,61	1,24	الاستثمار المباشر (الصافي)
-0,14	0,18	0,11	0,08	-0,03	0,03	-0,06	0,15	-0,02	-0,07	0,04	-0,04	-0,07	رؤوس الأموال الرسمية (الصافية)
0,00	0,25	0,16	0,10	0,07	0,07	0,00	3,41	0,07	0,00	0,07	0,03	0,10	السحب
-0,14	-0,07	-0,05	-0,02	-0,11	-0,04	-0,06	-3,26	-0,09	-0,07	-0,02	-0,08	-0,17	الإحتلاك
0,00	0,00	0,00					0,00						قروض قصيرة الأجل وأخطاء
-0,82	0,90	0,06	0,84	-0,80	-0,49	-0,31	0,10	-1,35	-0,75	-0,60	0,49	-0,86	و سيرة ، صافي
-5,90	-7,89	-5,53	-2,36	-7,93	-3,58	-4,36	-15,82	-10,70	-5,39	-5,31	-11,06	-21,76	الرصيد الإجمالي

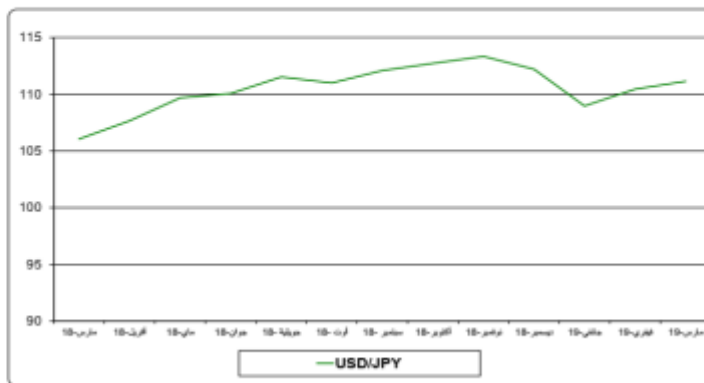
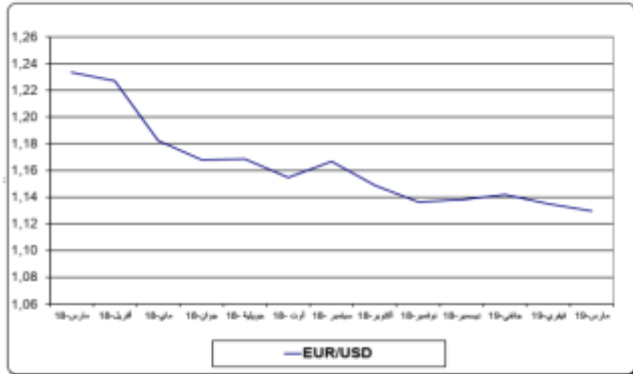
مصدر المعطيات: بنك الجزائر

(*) وضعية مؤقتة

التمثيل البياني 1.7 و 2 سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية
(قيم متوسطة وقيم نهاية المدة)



التمثيل البياني 3-7 أسعار الصرف الدولية
(قيم يومية)



قائمة المراجع

قائمة المراجع :

الكتب :

- اشواق بن قدور ، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، ط 2 ، دار النشر والتوزيع ، عمان ، الاردن ، 2013
- عبد اللطيف مصطفى وآخرون، دراسات في التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية ، الطبعة 1 ، بيروت، 2014 .
- عمر محي الدين، التخلف والتنمية، دار النهضة العربية، بيروت، 1975 .
- عوض اسماعيل الدليمي ، النقود والبنوك ، ط 1 ، دار الحكمة للطباعة و النشر ، الموصل ، العراق ، 1990 .
- غالب عوض الرفاعي وعبدالحفيظ بلعربي ، اقتصاديات النقود والبنوك، دار وائل للنشر ، الاردن ، 2002 .
- لجلو موس بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، ط 1 ، مكتبة الحسين العصرية للطباعة و النشر و التوزيع ، بيروت ، لبنان ، 2001، ص 2013

أطروحات والمذكرات :

- الشيخ احمد ولد الشيباني ، فعالية السياسة المالية والنقدية في تحقيق التوازنات الاقتصادية ، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة فرحات عباس سطيف ، 2000 .
- بلوافي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي (حالة الجزائر 1970- 2011) ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان ، 2013 .
- بن عمارة دليلة ، صناديق الثروة السيادية والاسواق المالية الدولية ، اطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراة ، جامعة عبدالحميد بن باديس ، مستغانم ، 2019 .
- سبع، ف، أفاق التمويل الإسلامي في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008 الفرص- والتحديات مع الإشارة إلى نموذج ماليزيا، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة عمار تليجي، الأغواط ، 2013 .
- ضيف أحمد، أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستقيم في الجزائر (1989-2012)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3 ، الجزائر، 2015 .

- علالو عبد الصمد و بوملاح أسامة ، الانجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية دراسة تجربة التيسير الكمي و سعر الفائدة مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر اكاديمي في العلوم الاقتصادية ، جامعة البويرة ، الجزائر ، 2019/2018 .

- فراس دبا. ، اجراءات التيسير الكمي للولايات المتحدة في الأسواق الناشئة،رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلاقات الاقتصادية الدولية جامعة حلب ، سوريا ، 2018 .

- لعشي وليد ، تقييم فعالية ادوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الازمة المالية 2008 ، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراة ، جامعة العلوم الاقتصادية ، علوم التسيير ، والعلوم التجارية جامعة احمد دراية ادرار ، 2018 .

- محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حاللة البنك المركزي الأوربي (BCE) و الأزمة المالية 2007-2008 ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016 .

- منال بوعبدالله و سهيلة بريشي ، القروض المصرفية المتعثرة و معالجتها ، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر اكاديمي ، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير و العلوم التجارية ، جامعة خميس مليانة ، الجزائر ، 2017/2016 .

المقالات :

-أ.م.د عبد العزيز شويش عبد الحميد و م .بشرى عبد الباري احمد ، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية ، كمية الإدارة والاقتصاد جامعة تكريت ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 4 ، العدد 2 ، 2015 .

- أبو فارة، قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008 ، ورقة بحثية، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين ، 2009 .

- أكبر عمر محي الدين الجباري، التمويل الدولي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، الدنمارك ، 2009 .

- أنفال نسيب، التحديات و الإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مجلة الاقتصادية المالية البنكية و إدارة الأعمال ، المجلد 5 العدد 1 ، 2019 .

- باسل يوسف الشاعر، التشريعات النازمة لللكوك الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21 العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، جانفي 2013 .

- بن يحي بن يحي . وافية زاير و مراد محفوظ ، أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2015 (دراسة قياسية بمنهجية ARDL) ، جامعة اغواط ، مجلة دراسات العدد الاقتصادي ، المجلد 11 ، العدد 1 ، 2020 .

- بوشناف فايزة ، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار الى الضرورة الاقتصادية، الواقع و المأمول ، مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد 5 ، العدد 1 ، جامعة سوق اهراس ، 2019 .
- حسين احمد السلوم، "حرب العملات"، مجلة إيكونوميكات للعلوم المالية و المصرفية ، العدد 10، 2010.
- حمزة رملي ، التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد و القرض ...هل يتعلق الامر بالتمويل الكمي ؟ ، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات ، المجلد 4 ، العدد 1 ، جامعة ميله ، الجزائر ، جوان 2018 .
- حنان العمراوي ، الاقتصاد الجزائري:الازمة و المخرج ، مجلة البحوث المالية و الاقتصادية ، المجلد الخامس ، العدد الاول ، جامعة ام البواقي ، جوان 2018 .
- خولة فريز النوباني، آليات و متطلبات إصدار الصكوك في الأردن، مجلة الدراسات المالية و المصرفية، المجلد 21 ، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، الأردن، جانفي، 2013 .
- سليمان ناصر ، السياسة النقدية غير التقليدية و آفاق تطبيقها في الجزائر .مجلة الدراسات المالية و المصرفية ، جامعة سطيف 1 ، المجلد 26، العدد 02 . 2018 .
- سليمان ناصر وآخرون، الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية و المصرفية، المجلد 21 ، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، الأردن، جانفي 2013 .
- صاري علي ، محدودية فعالية آليات التمويل غير التقليدية في الدول النامية ، جامعة سوق أهراس ، مجلة التنمية و الإستشراف للبحوث و الدراسات ، المجلد 4 ، العدد 06 ، جوان 2019 ، الجزائر.
- صاري علي ، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف الأزمات ،الافاق للدراسات الاقتصادية ، جامعة سوق اهراس ، العدد 5، 2018.
- صاري علي ،السياسة النقدية غير التقليدية : الاهداف و الادوات ،المجلة الجزائرية للعملة و السياسات الاقتصادية ،العدد 03، 2013 .
- صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد و المالية، العدد 01 ، المجلد 2 ، جامعة الشلف، الجزائر، 2016 .
- صيد فاتح و قحام وهيبه ، عجز الموازنة العامة في الجزائر وإشكالية التمويل بالعجز دراسة تحليلية للفترة (2000-2017) ، جامعة سكيكدة ، مجلة الباحث الإقتصادي ، المجلد 7 ، العدد 12، 2019 .
- عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للإدارة و الاقتصادية، العدد 02 ، المجلد 04 ، جامعة كركوك، العراق، 2014 .

- عمر عبو و كمال قسول ، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية ، -AL- RIYADA For Business Economics ، جامعة الشلف ، الحجم 5 العدد 1 ، 2019 ، الجزائر .
- قادري علاء الدين و العربي منال ، أثر التمويل التضخمي على اقتصاديات الدول النامية (اقتصاد السودان نموذجاً : دراسة قياسية : 1997-2016) ، جامعة الجيلالي ليابس سيدي بلعباس ، مجلة البحوث و الدراسات التجارية ، مجلد 3 العدد 1 ، مارس 2019 .
- لعشي وليد و صديقي احمد ، تجربة التيسير الكمي في الجزائر ، مجلة اقتصاديات المال و الاعمال ، جامعة ادرار ، جوان 2018.
- لوصيف عمار و العابد لزهرة ، نموذج تنوع الاقتصاد الجزائري للخروج من تبعية قطاع المحروقات - رؤية استشرافية - ، مجلة العلوم الانسانية ، جامعة قسنطينة 2 ، المجلد 2 ، العدد 52 ، 2014 .
- محمد الأمين طالب و نظيرة قلادي ، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الأزمة المالية (2007-2008) مجلة دراسات الاقتصادية ، المجلد 6 ، العدد 1 ، 2019 .
- محمد هاني ، ميلود واعل ، سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية -دراسة تحليلية نظرية لأفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر ، مجلة التنمية و الاستشراف للبحوث و الدراسات ، جامعة البويرة ، المجلد 03 العدد 04 ، 2018 .
- مصيطفى بشير ، الجزائر 2030 ، رؤية استشرافية ، الجسور ، الجزائر ، 2017 .
- مصيطفى بشير ، نهاية الربع الأزمة و الحل ، الجسور ، الجزائر ، 2016 .
- مطاي عبدالقادر و ارشدي فتحة ، سياسة التيسير الكمي كأسلوب لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات تجربة كل من اليابان و الولايات المتحدة الأمريكية ، جامعة الشهيد حمة لخضر ، مجلة رؤيا اقتصادية ، المجلد 6 ، العدد 20 ، الوادي ، 2016 .
- معزوز لقمان و بريدش عبد القادر ، التحديات الإستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي - مجلة البحوث و الدراسات الإنسانية ، العدد 09 ، الجزائر ، 2014 .
- ناصر بوجلال و كمال ديب ، التيسير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة - حالة الجزائر - ، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية ، المركز الجامعي مرسلني عبد الله - تيبازة - ، المجلد 12 ، العدد 1 ، 2019 .
- هدى هذباء يونس ، ماجدة مدوخ ، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر ، مجلة افاق علمية ، المجلد 11 ، العدد 02 ، جامعة الاغواط ، 2019 .

الملتقيات :

- بختي سمير، تمجيد بن عمر، الملتقى العملي الوصفي حول اشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، يومي 04 و 05 فيفري 2019، جامعة محمد بوضياف .

- بغداد بنين وآخرون بعنوان التمويل غير التقليدي وأثره على الأداء الاقتصادي -دراسة قياسية لأثر التمويل التضخمي على النمو الاقتصادي في الجزائر (1987-2016) الملتقى الدولي الثاني: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يومي 04 و 05 فيفري 2019 بجامعة المسيلة الجزائر

- رحمان سناء و ديلي فتحة ، الصكوك الاسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل ، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي و إشكالية تمويل الاقتصاديات النامية ، جامعة محمد بوضياف ، المسيلة ، 04 و 05 فيفري 2019 .

- سليمان ناصر وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مؤتمر دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، 05-06 ماي 2014 .

- شافية كتاف وآخرون، إجراءات ومتطلبات إنشاء وتفعيل السوق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية: إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 12-13 أبريل 2016 .

- غنام نعيمة، "التيسير الكمي كآلية لإدارة واحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية ، ملتقى دولي حول إدارة الازمات في عالم متغير ، جامعة الطارف ، 04 و 05/03/2019

- كمال سي محمد . التمويل غير التقليدي وأثره على الاقتصاد الجزائري .اليوم الدراسي حول فعالية السياسة النقدية في الجزائر ، جامعة تلمسان ، 2018 .

- مهري عبد المالك، نوفل سمايلي. الية التمويل غير التقليدي للإنفاق العام بين التجربة الأمريكية الناجحة وملاحم المغامرة الجزائرية دراسة مقارنة: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وبنك الجزائر .الملتقى الدولي الثاني حول: البدائل التمويلية للإنفاق الحكومي بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الاسلامي. قالمة ،الجزائر ، 14-15 ماي 2017 .

المحاضرات :

- الدكتور صلاح عبدالرحمن الطالب ، محاضرة في ندوة على حرب العملات و أثرها على اداء الاسواق المالية ، سوق مسقط للاوراق المالية ، عمان ، 10 يناير 2011 .

التقارير:

- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 46 الصادرة في جوان 2019 ، متوفرة على الموقع :

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_46a.pdf/

- الوضعية الشهرية لبنك الجزائر في 30 نوفمبر 2019 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 09 .

- تقارير السنوية لبنك الجزائر 2014،2015،2016،2017،2018 .

- تقرير صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، نشرة فصلية للربع الرابع 2016 .

القوانين والمراسيم :

- القانون رقم 10-10 المؤرخ في 19 رمضان عام 1410 الموافق 14 أبريل سنة 1990 المتعلق بالنقد والقرض ، الجريدة الرسمية رقم 16 ، الصادرة بتاريخ 18/04/1990 .

- القانون رقم 17-10 المؤرخ في 20 محرم عام 1439 الموافق 11 أكتوبر سنة 2017، المتتم للأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 أوت سنة 2003 المتعلق بالنقد والقرض ، الجريدة الرسمية 57 ، الصادرة بتاريخ 12/10/2017

- الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 المتعلق بالنقد و القرض، الجريدة الرسمية رقم 52 ، الصادرة بتاريخ 27 أوت 2003 .

الجرائد :

- ح حنان، الاقتصاد الجزائري يعرف تطورا ملحوظا بين 1999 و 2014 مؤشرات مالية إيجابية وتحديث قطاع الطاقة وإعادة بعث الصناعة، جريدة المساء، 18/04/2014 على الموقع:

<https://www.djazairess.com/elmassa/84025>

- حفيظ صوالي، العملة الوطنية فقدت 5 % من قيمتها سنة 2018 ، جريدة الخبر ، 02/01/2019 ، على الموقع : العملة-الوطنية-فقدت-5-من-قيمتها-

<https://www.elkhabar.com/press/article/148534/2018-سنة>

المقالات :

- د.فهد إبراهيم الشثري، التيسير الكمي وتدفقات رأس المال وحرب العملات، 26-02-2014 متاح على:

http://www.aleqt.com/2012/11/03/article_706441.html .

- احمد عبد المنعم ، التيسير الكمي : فكرة - الهدف منه - كيفية تحفيزة للنشاط الاقتصادي ، 01 فيفري 2016
مقال منشور على موقع المتداول العربي :

<https://www.arabictrader.com/ar/analysis/details/398/>

- سعود بن هاشم جليدان، " تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان " ، 22 / 12 / 2010 ، متوفر على:

<http://www.aleqt.com>.

<https://www.mhabash.com/2014/01/24/?-ما-هو-التيسير-الكمي->

- حسن الحاج ، التغير في اسعار الفائدة وأثرها على حركة الاقتصاد ، اتحاد شركات الاستثمار ، سبتمبر 2018 ،
ص 12 متوفرة على الموقع :

<https://unioninvest.org/userfiles/booksdocAr/35Change%20of%20bank%20interest%20rates.pdf>

- سعود بن هاشم جليدان، " تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان " ، 22 / 12 / 2010 ، متوفر على:

<http://www.aleqt.com>

- سعود بن هاشم جليدان ، التيسير النقدي الاوروبي ، جريدة الاقتصادية ، 23 يونيو 2019 متوفرة على الموقع :

<https://www.arado.org/ManagementNews/archives/12767>

- محمد إبراهيم السقا، بريطانيا تدخل على خط التيسير الكمي، متاح على :

<http://alphabet.argaam.com/article/>

- انكماش كبير في الاقتصاد الفنزويلي، روسيا اليوم، بتاريخ 2017/12/23، متاح على الرابط :

<https://bit.ly/2NpvujL>

- أسعار النفط تنخفض بينما تترقب الأسواق قرار ترمب بشأن إيران، الشرق الأوسط، بتاريخ 2018/5/8، متاح
على الرابط:

<https://bit.ly/2Mf8xeM>

- نهى النحاس، " كيف تأزمت الأزمة الاقتصادية في فنزويلا؟ "، 17/07/2017 ، متوفر على :

<https://www.mubasher.info/news/3133367>

- فتحية رفقي، " جذور التضخم المفرط " ، 07/04/2018 ، متوفر على الموقع:

<https://abeqtisad.com/translated>

- مقال منشور على موقع مجموعة QNB بتاريخ: 22 مارس 2020 متوفر على الموقع :

<https://www.qnb.com/sites/qnb/qnbglobal/ar/areconomics22mar2020news>

- موسى مهدي ، الفائدة السالبة ... سلاح أميركي جديد لمواجهة جائحة كورونا ، موقع العربي الجديد، 2020/05/14 ، متوفر على الموقع :

الفائدة-السالبة-سلاح-أميركي-جديد-لمواجهة-جائحة-كورونا/2020/5/14/economy

<https://www.alaraby.co.uk/>

- عاطف اسماعيل ، فيروس كورونا: أهم إجراءات التحفيز التي اتخذتها البنوك المركزية الرئيسية في مواجهة الوباء ، 2020/03/20 مقال منشور على الموقع :

<https://tradecaptain.com/ar/news/economy/45806-2020-03-20-فيروس-كورونا-أهم-إجراءات-التحفيز-التي-اتخذتها-البنوك-المركزية-الرئيسية-في-مواجهة-الوباء>

- حسان كحال ، الجزائر ترفض تقرير صندوق النقد الدولي حول مخاطر طباعة النقود ، مقال منشور على موقع العربي الجديد ، بتاريخ 2018/04/21 ، متوفر على الموقع : الجزائر-ترفض-تقرير-صندوق-النقد-الدولي-حول-مخاطر-طباعة-النقود/2018/4/21/economy

- ياسين بودهان ، طباعة "أوراق النقد" في الجزائر.. بين حل الأزمة المالية وتعقيدها ، مقال منشور بتاريخ 2017/09/15 على موقع الخليج أونلاين : اقتصاد/أوراق-النقد-في-الجزائر-بين-حل-الأزمة-المالية-وتعقيدها/ <https://alkhaleejonline.net>

- وكالة الأنباء الجزائرية، "التمويل غير التقليدي : اختتام السنة المالية 2017 دون صعوبات أساسية"، بتاريخ 2017/12/23 على الموقع الإلكتروني : <http://www.aps.dz/ar/economie>

- حسان جبريل ، الجزائر.. توجه لمصدر تمويل غير تقليدي لتعويض هبوط إيرادات النفط ، مقال منشور على موقع شبكة الأناضول ، بتاريخ 2017/09/19 ، متوفر على الموقع :

اقتصاد/الجزائر-توجه-لمصدر-تمويل-غير-تقليدي-لتعويض-هبوط-ايرادات-

<https://www.aa.com.tr/ar/913612/النفط>

- مقال منشور بتاريخ 2016/07/30 على الصفحة الرسمية لقناة الجزيرة نت متوفر على الموقع التالي :

ماذا-يعني-تخفيض-قيمة-العملة-/encyclopedia/encyclopedia/ <https://www.aljazeera.net/encyclopedia/encyclopedia-/>

economy/2016/7/30

- مقال منشور من قبل التلفزيون العمومي الجزائري ، بتاريخ 2020/06/09 على الموقع :

بنك-الجزائر-السيولة-البنكية-انتقلت-إل/ <https://www.entv.dz/>

- مقال منشور من وكالة الأنباء الجزائرية ، "التمويل غير التقليدي: الجزائر سيدة في خياراتها"، بتاريخ 2018/05/18 متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.aps.dz/ar/economie>

مواقع رسمية :

الديوان الوطني للإحصائيات www.ons.dz

موقع الاحتياطي الفدرالي الأمريكي :

www.federalreserve.gov/Events/conferencs/2012/cbc/confpaper1/confpape1

المديرية العامة للسياسة و التوقعات - وزارة المالية الجزائرية - على الموقع :

<http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/>

مواقع انترنات :

<https://ar.tradingeconomics.com/algeria/government-spending/>

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

<https://ar.tradingeconomics.com/algeria/Imports/>

<https://ar.tradingeconomics.com/algeria/Exports/>

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

<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/politique-monetaire/l-assouplissement-quantitatif/>

<http://www.bbc.com/arabic/business-47072683>

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020>

مراجع بلغة أجنبية :

- ADAM S . POSEN,"Avoiding a Currency War", How a new "dual-key" exchange rate system could help the United States, Japan, the eurozone—and China—find a way out,THE INTERNATIONAL ECONOMY SUMMER 2004 .

- Arezki BENALI, "Financement non conventionnel: L'Algérie ignore les recommandations du FMI", au site d'internet : <https://www.algerie-eco.com/2018/06/21/financement-non-conventionnellalgerie-ignore-les-recommandations-du-fmi/> consulté le 28/04/2020 .
- Blinder Alan S and Princeton University, " Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies", March 2010.
- BOWDLER Christopher et RADIA Arma, Unconventional monetary policy: the assessment, In: Oxford Review of Economic Policy, Volume 28, issue 4, 2012 .
- Christiano L. J et M. Eichenbaum , « Liquidity Effects and the Monetary Transmission Mechanism ». American Economic Review, 1992 .
- Christophe Blot et autre, Que peut-on attendre de l'assouplissement quantitatif de la BCE ?", OFCE , N°138,(2015)
- DANIEL Gro , Currency Wars?, Intereconomics , VOL 45 , Number 6 , November/December 2010, Belgium .
- DanielW. Drezner,"Will currency follow the flag", International Relations of the Asia-Pacific,Volume 10, 2010 .
- Eric Girardin and Zakaria Moussa ,The effectiveness of quantitative easing in Japan : New evidence from a structural factor-augmented VAR ,University of Nantes , February 2009 .
- Françoise Renversez, Les politiques non-conventionnelles des grandes Banques Centrales Procédures et instruments, Séminaire franco-russe. 46ème session,2013
- Fratzscher, Marcel, Marco Lo Duca and Roland Straub, A Global Monetary Tsunami? On the Spillovers of US Quantitative Easing, European Central Bank ,November 2012 .
- Gertler.M , Karadi.p. Quantitative Easing1 vs2 vs 3 ...A Framework for Analusing Large scale Asset Purchases as a Monetary policy tool, NY Univercity ,2012 .
- Glenn D.Rudebusch, "the fed's Exit strategy for monetary policy", 2010 .-IMF, policy Paper ; 'Global Impact and challenges of Unconventional Monetary Policy", international Monetary Fund, publication service, 2013 .

- Goodfriend Marvin ,Overcoming the Zero Bound on Interest Rate Policy,Journal of Money, Credit and Banking, ,2000 .
- IMF, policy Paper ; 'Global Impact and challenges of Unconventional Monetary Policy", international Monetary Fund, publication service, 2013 .
- JOSEPH E. Gagnon, Paper Currency Wars. Peterson Institute for International Economics. January 2013 .
- Kapetanios, George, Haroon Mumtaz, Ibrahim Stevens, and Konstantinos Tehodoridis, Assessing the Economy-wide Effects of Quantitative Easing, Economic Journal 122, History 2012 .
- Kjell Hausken and Mthuli Ncube , « Quantitative Easing and Its Impact in the US, Japan, the UK and Europe » ,SpringerBriefs in Economics ,january 2014
- Kouamé Désiré Kanga « ,Essais sur l'impact des mesures de politique monétaire non conventionnelle dans la zone euro »,2014 .
- Krishnamurthy, A. et A. Vissing-Jorgensen. « The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates : Channels and Implications for Policy ». Brookings Papers on Economic Activity 2011 .
- Krugman, Paul , Thinking About the Liquidity Trap. Journal of the Japanese and International Economies , Academic Press, japan , 2000 .
- la Banque d'Algérie,"Point de situation sur le financement non conventionnel",2020 , accessible sur: <https://www.bank-of-algeria.dz/html/communiqu.htm> consulté 05/05/2020
- LOISEL Olivier et MESONNIER Jean-Stéphane. "Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise", Publication Banque de France, n°1,2009 .
- M. JOYES et D.MILES, Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy, The Economic Journal, November 2012.
- Michel Dupuy, « Les effets des politiques de quantitative easing sur le taux de change : les enseignements de l'expérience américaine », Revue d'économie financière 2012/4 (N° 108) .
- Naima Ghennam ,The impact of quantitative easing mechanism on macroeconomic indicators in Algeria ,Journal of Financial, Accounting and Managerial Studies, Volume 06, Number 02 – September 2019 .

- OPEC (2020), Monthly Oil Report, March 2020.
- Quantitative easing work, Federal Bank of Philadelphia Research Department, 2016.
- Amy Hennessy, Nontraditional Monetary Policy: Paying Interest on Reserves,
- Rapport annuel 2018 de la BCE, accessible sur : <https://publications.banque-france.fr>
- Ronald ANUCHA Magavi, Quantitative Easing-A Blessing or a Curse? CRISIL Young Thought Leader 2012.
- Takatoshi Ito, Frederic S. Mishkin, "Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem", Monetary Policy under Very Low Inflation in the Pacific Rim, NBER-EASE, University of Chicago Press (2006)
- Takatoshi Ito, Frederic S. Mishkin, "Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem", Monetary Policy under Very Low Inflation in the Pacific Rim, NBER-EASE, Volume 15, University of Chicago Press, 2006 .
- The Venezuela Myth Keeping Us from Transforming Our Economy", Op. Cit
- The Venezuela Myth Keeping Us from Transforming Our Economy", 11.02.2019, accessible at : <https://www.presenza.com>
- United Nations, World Economic Situation and Prospects (Eurostat) data base, April 2014 .
- URI DADUSH and Vera eldelman. currency war. Carnegie endowment 2011 .
- World Bank, (2020). "Global Economic Prospects: Slow Growth and Policy Challenges", Jan Gilbert Koenig, "La politique d'assouplissement quantitatif: limites et alternative", 2016, accessible sur :
[.https://opee.unistra.fr/IMG/pdf/bulletinopee_34_koenig.pdf/](https://opee.unistra.fr/IMG/pdf/bulletinopee_34_koenig.pdf/)
<https://www.frbatlanta.org/education/publications/extra-credit/2014/spring/primer-on-nontraditional-monetarypolicy-tools-paying-interest-on-reserves.aspx>

المخلص

ملخص:

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

Abstract:

The study confirm that the use of non-traditional monetary policy instruments to cover the government's budget deficit is one of the methods that have worked well everywhere, generally this type is used in economic crises, Algeria has opted for the first time in its history for the use of nontraditional funds to cover its budget deficit, this research proves that the success of this type of financing is conditioned by the need to link the monetary issue to the mass of unused productivity and the increase of revenues which finance the development process, and the orientation of these funds towards the productive sectors.

Keyword: Budget deficit, unconventional monetary policy, unconventional financing, quantitative easing, financial crises.

Résumé:

L'étude affirme que l'utilisation d'instruments de politique monétaire non traditionnelles pour couvrir le déficit budgétaire de l'Etat est l'une des méthodes qui ont donné de bons résultats un peu partout, généralement ce type est utilisée dans des conditions de crises économique, l'Algérie a opter pour la première fois de son histoire pour l'utilisation des fonds non traditionnelle pour couvrir son déficit budgétaire, cette recherche prouve que la réussite de ce type de financement est conditionnée par la nécessité de lier l'émission monétaire a la masse de productivité inutilisée et l'augmentation de revenus qui financent le processus de développement, et l'orientation de ces fonds vers les secteurs productifs.

Mots-clés: déficit budgétaire, politique monétaire non-conventionnelle, finances non conventionnelle, facilitation quantitative, crises financières .

