



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المركز الجامعي نور البشير - البيض -

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

- قسم علوم التسيير -

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر

تخصص: إدارة مالية

العنوان:

دور التمويل غير التقليدي في معالجة الأزمات
المالية "دراسة حالة الجزائر"

تحت إشراف الأستاذة:

د. إلياس الهناني فراح

من إعداد الطالبتين:

- ماضوي فهيمة

- مكاوي بشرى

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
موفق سهام	أستاذ محاضر	المركز الجامعي نور	رئيسا
إلياس الهناني فراح	أستاذ محاضر	البشير البيض	مشرفا ومقررا
قوادرية ربيعة	أستاذ محاضر		مناقشا

الموسم الجامعي

1444-1445هـ/2023-2024م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وعرفان

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وما تم بجهد ولا ختم بسعي إلا بفضل، الحمد لله الذي بتوفيقه تم إنجاز هذا العمل المتواضع

وإنطلاقاً من صلى الله وسلم من لا يشكر الناس لا يشكر الله.

يطيب لنا أن نتقدم بجزيل الشكر للدكتورة الفاضلة إلياس الهناني فراح على قبولها الإشراف على هذا العمل وعلى نصائحها وإرشاداتها القيمة التي أسدتها لنا طيلة مرحلة إنجاز المذكرة

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

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

إهداء

بعد الصلاة والسلام على سيدنا وحبيبنا محمد صلى الله عليه وسلم وعلى آله وصحبه.

إلى من قال فيهما الله عز وجل وقل ربي إرحمهما كما ربياني صغيرا إلى والدي الكريمين أطال الله في عمرهما

إلى سندي ومن شجعني على إكمال دراستي زوجي الغالي بنعامر.

إلى من وهبني الله نعمة وجودهم في حياتي رياحين قلبي أولادي فاطمة، محمد، سرور عبد الرزاق.

إلى السند والعون الدائم إلى قرة عيني إخوتي.

نعمان - يوسف - سهام - الشريف - بشرى - ريان.

إلى زوجات إخوتي كريمة ومريم.

إليكم جميعا أهدي هذا العمل المتواضع.

فهيمة

إهداء

إلى من تعباً لأرتاح وضحوا لأعلى إلى من قال الله تعالى فيهما: "واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيراً"

إلى اللذان لولاهما ولولا دعواتهما وصبرهما معي وعلي لما وصلت إلى ما أنا عليه اليوم إلى واديا العزيزين أُمي وأبي مهجتا قلبي.

إلى القمر الذي لطالما كان بجانبني في أحلك أيامي أختي وعضدي حفصة حفظها الله لي.

وإلى إخوتي عبد الناصر السند، عبد الرحمان القلب الحاني وآخر العنقود لخضر الشقي.

إلى عائلتي جميعاً.

إلى أصحاب الفضل علي سواءاً من قريب أو بعيد شيخي وأساتذتي وكل من علمنا وأنار بصيرتنا.

إلى صديقاتي ومن كن لي عوناً بعد الله والأهل أيماني، هاجر، رزيقة ووهيبة.

إلى أصدقائي وأحبائي جنود الخفاء من لطالما كانت دعواتهم تدثرنني غيباً.

إلى كل من وسعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي وإليكم جميعاً أهدي هذا العمل المتواضع.

بشرى

المحتوى	الصفحة
شكر وعرفان	
إهداء	
الفهرس	I
ملخص	II
المقدمة العامة	أ
إشكالية الدراسة	أ
فرضيات الدراسة	ب
أهداف الدراسة	ب
أهمية الدراسة	ب
أسباب اختيار الموضوع	ب
حدود الدراسة	ج
منهج الدراسة	ج
صعوبات الدراسة	ج
الدراسات السابقة	ج
الفصل الأول: التأصيل النظري للتمويل غير التقليدي والأزمات المالية	
تمهيد	2
1- الإطار المفاهيمي للتمويل غير التقليدي	3
1-1- نشأة التمويل غير التقليدي	3
1-2- مفهوم وخصائص التمويل غير التقليدي	3
1-2-1 مفهوم التمويل غير التقليدي	3
1-2-2- الفرق بين التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي	5
1-2-3- خصائص التمويل غير التقليدي	6
1-3- قنوات سياسة التمويل غير التقليدي	6
1-4- آثار وأهمية التمويل غير التقليدي	8

8	1-4-1 آثار التمويل غير التقليدي
9	1-4-2 أهمية التمويل غير التقليدي
10	2 -الإطار المفاهيمي للآزمات المالية
10	1-2-تعريف الأزمة المالية
11	2-2 -أنواع الآزمات المالية
13	2-3 -أسباب الآزمات المالية
17	2-4 -أهم الآزمات المالية
24	3 -تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية
24	1-3 -تجارب الدول المتقدمة في التمويل غير التقليدي
24	3-1-1- تجربة اليابان في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية
26	3-1-2- تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية
32	3-1-3- تجربة الاتحاد الأوروبي في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية
37	2-3 -تجارب بعض الدول النامية في التمويل غير التقليدي
43	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للتمويل غير التقليدي في الجزائر	
45	تمهيد
46	1 -ماهية التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري
46	1-1 -آثار وانعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على الاقتصاد الجزائري
51	1-2 -أسس وتعريف التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري وإقراره
51	1-2-1 -أسس التمويل غير التقليدي وفق قانون 10/17
51	1-2-2- تعريف التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري
55	1-2-3- إقرار التمويل غير التقليدي
56	1-3 -أسباب اللجوء الى التمويل غير التقليدي في الجزائر
58	1-4 -خصائص واستعمالات التمويل غير التقليدي
63	2 -أثر التمويل غير التقليدي على أهم المتغيرات الاقتصادية في الجزائر
63	1-2 -أثر التمويل غير التقليدي على التضخم
69	2-3 -أثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف والمستوى العام للأسعار والكتلة النقدية
78	2-5 -أثر التمويل غير التقليدي على الإنفاق الحكومي والاستهلاكي

81	3 -تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر
81	3-1 -تحديات وتدابير نجاح أداة التمويل غير التقليدي في الجزائر
82	3-2 -تقييم آلية التمويل غير التقليدي
86	3-3 -نتائج وبدائل التمويل غير التقليدي
89	3-4 -الفرق بين تجربة الجزائر والتجارب الأخرى
90	خلاصة الفصل
92	خاتمة
95	قائمة المراجع

فهرس الأشكال:

الصفحة	الشكل
30	الشكل رقم (1-1): منحني بياني يوضح تطورات الاحتياطات البنكية وحجم العرض النقدي بعد الأزمة المالية العالمية 2008 في الو.م.أ
31	الشكل رقم (2-1): تطور بعض متغيرات الاقتصاد الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي
36	الشكل رقم (3-1): تطور بعض متغيرات اقتصاد الاتحاد الأوروبي خلال فترة تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي
36	الشكل رقم (4-1): الدين الحكومي العام في إيرلندا نسبة الى نتائج الإجمالي
41	الشكل رقم (5-1): زيادة استثمار البنك المركزي في السندات الحكومية سنويا (مليار جنيه)
42	الشكل رقم (6-1): إجمالي استثمار البنك المركزي في السندات الحكومية (مليار جنيه).
53	الشكل رقم (7-2): سقف الإصدار النقدي قبل قانون 10/17
66	الشكل رقم (8-2): تطور معدل التضخم خلال الفترة 2014_2019
68	الشكل رقم (9-2): تطور معدل البطالة خلال فترة 2014_2019
72	الشكل رقم (10-2): تطور معدلات أسعار صرف الدينار مقابل الدولار والأورو خلال الفترة 2014_2019
75	الشكل رقم (11): تطور المتوسط العام للأسعار خلال فترة 2014_2020

76	الشكل رقم (12): تطور الإصدار النقدي ورصيد الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة 2019_2016
79	الشكل رقم (2-13): تطور الإنفاق الحكومي خلال الفترة 2019_2014
80	الشكل رقم (2-14): تطور الانفاق الاستهلاكي خلال الفترة 2019_2014

فهرس الجداول:

الصفحة	الجدول
20	الجدول رقم (1-1): تطور نسبة عجز الموازنة العامة والبطالة في اليونان
21	الجدول رقم (2-1): تطور نسبة الدين العمومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في اليونان
23	الجدول رقم (3-1): يوضح معدلات نمو الناتج الإجمالي لبعض الدول
25	الجدول رقم (4-1): اثر سياسة التمويل غير التقليدي على سعر الفائدة اليابان: (%)
28	الجدول رقم (5-1): عمليات التمويل غير التقليدي التي قام بها الاحتياطي الفيدرالي (2014-2008)
29	الجدول رقم (6-1): اثر سياسة التمويل غير التقليدي على سعر الفائدة في الو.م.أ. (%)
61	الجدول رقم (7-2): تطور حجم التمويل غير التقليدي في الجزائر
64	الجدول رقم (8-2): يوضح مبالغ التمويل غير التقليدي ومعدلات التضخم في الجزائر 2020_2017
65	الجدول رقم (9-2): يمثل تغير الكتلة النقدية على مستوى معدل التضخم الفترة 2014_2019
68	الجدول رقم (10-2): تطور نسبة البطالة في الجزائر من (2020_2014)
70	الجدول رقم (11-2): تطور أسعار الصرف واحتياطي الصرف العملة الوطنية 2019_2014
71	الجدول رقم (12-2): تطور مؤشر أسعار الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والاورو
73	الجدول رقم (13-2): تطور الكتلة النقدية للفترة 2018_2016
74	الجدول رقم (14-2): يمثل تطور متوسط العام للأسعار للفترة 2020_2014
78	الجدول رقم (15-2): تطور الانفاق الحكومي خلال فترة 2019_2014

79	الجدول رقم (2-16): الإنفاق الاستهلاكي للفترة 2014_2019
----	--

ملخص:

تهدف دراستنا الى محاولة ابراز وتقييم آثار التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر، والذي تم تطبيقه بعد تعديل قانون النقد والقرض 17-10 نتيجة للظروف الاستثنائية التي مرت بها الجزائر، حيث تبين لنا من خلال هذه الدراسة ان نتائج تطبيق التمويل غير التقليدي تختلف باختلاف طبيعة الاقتصاد المطبق فيه، فالولايات المتحدة الامريكية ساعدها في الخروج من ازمته، اما فنزويلا فشلت في تحقيق الاهداف المرجوة، اما بالنسبة للجزائر فيتضح لنا ان هذا التمويل لم يوجه الى قطاع منتج حقيقي وانما وجه كحل لتغطية عجز الميزانية، كما واتضح لنا انه لم يستجب لهذا التمويل الا الكتلة النقدية والسيولة البنكية والميزانية العامة، ونتج عنه مخلفات سلبية كتآكل الاحتياطات الوطنية وتدهور القدرة الشرائية وارتفاع معدلات التضخم، وهذا ما وجب البحث عن آليات تمويلية اكثر نجاعة.

الكلمات المفتاحية: التمويل غير التقليدي، التيسير الكمي، عجز الموازنة العامة، المتغيرات الاقتصادية

Abstract:

Our study aims to highlight and evaluate the effects of non-traditional financing on economic variables in Algeria, following the amendment of the 17-10 monetary and credit law due to the exceptional circumstances the country has faced. Through this study, we have found that the outcomes of non-traditional financing differ based on the nature of the applied economy. While the United States benefited from it to overcome its crisis, Venezuela failed to achieve the desired goals. As for Algeria, it becomes evident that this financing was not directed towards a real productive sector but rather served as a solution to cover the budget deficit. Furthermore, it has become clear that only the monetary mass, banking liquidity, and the public budget responded to this financing, leading to negative consequences such as the erosion of national reserves, a decline in purchasing power, and an increase in inflation rates. This necessitates the exploration of more effective financing mechanisms.

Key words : Non-traditional financing, quantitative easing, budget deficit, economic variables

المقدمة العامة

خضع مفهوم السياسة النقدية الى العديد من التغيرات في الوظائف والأهداف بسبب العولمة الاقتصادية بشكل عام والمالية بشكل خاص وتطور الأزمات المالية وتفاقمها وتكرارها، وعجز أدوات السياسة النقدية التقليدية عن إيجاد حلول لها، حيث سعت الاقتصاديات المتطورة لتجنب الانهيار المالي والتخلص من الركود الاقتصادي، وهذا ما يمثل تحديا حقيقيا للبنوك المركزية بهاته الاقتصاديات الى انتهاج سياسات نقدية غير تقليدية لإيجاد حلول لهذه الأزمات المالية ومن بين هذه السياسات نجد سياسة التمويل غير التقليدي أو التيسير الكمي، حيث عرف تطبيق هذه الآلية نطاق واسع بطريقة استثنائية واستعجالية بداية باليابان في 2001 لاحتواء آثار الأزمة المالية، إلا أن آثار هذه السياسة تباينت من دولة الى أخرى.

واجهت البلدان الريع النفطية صدمات عنيفة جراء تدهور أسعار النفط عالميا، والذي تشكل عائداته اهم أداة لتمويل التنمية الاقتصادية، إذ تحتم على هذه الاقتصاديات تبني سياسات حديثة لتمويل هذه الأخيرة، ومن بين هذه السياسات التمويل غير التقليدي الذي لجأت إليه العديد من الدول لتنشيط اقتصادها.

وفي ظل الأوضاع والتطورات التي عرفها الاقتصاد العالمي عرف الاقتصاد الجزائري مشاكل كبيرة منذ بداية الأزمة النفطية سنة 2014م والجزائر من الدول التي تعتمد على تصدير سلعة واحدة أساسية وهي المحروقات وبنسبة تفوق 95 بالمائة كما تشكل الجباية البترولية اكثر من 65 بالمائة من إيرادات الميزانية العامة للدولة، وهذا الوضع يجعل الاقتصاد الجزائري شديد التأثر بالتغيرات الحاصلة في سوق النفط في ظل صعوبات التنبؤ بسعره، الأمر الذي أدى الى انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك التجارية، وانخفاض احتياطي الصرف مما قلل من هامش التصدي الى الصدمات الخارجية، بالإضافة الى تراجع الميزان التجاري وارتفاع معدلات البطالة والتضخم التي أدت الى تدهور القدرة الشرائية للدينار الجزائري.

وفي عام 2017م قامت الحكومة الجزائرية بتعديل قانون النقد والقرض من خلال المادة 45 من قانون 10-17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 يتم الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 وهو التعديل الذي يسمح للبنك المركزي بتمويل الخزينة العمومية بدون تغطية.

إشكالية الدراسة:

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

ما هو دور التمويل غير التقليدي في معالجة الأزمات بالجزائر؟

واعتمادا على هذه الإشكالية يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بالتمويل غير التقليدي؟

- ماهي الدوافع التي أدت بالجزائر الى انتهاج سياسة التمويل غير التقليدي؟

- كيف أثر التمويل غير التقليدي على اهم المتغيرات الاقتصادية في الجزائر؟
- هل كان التمويل غير التقليدي الحل الأمثل للخروج من الأزمة المالية التي عانت منها الجزائر ام توجد بدائل مقترحة له؟

فرضيات الدراسة:

بهدف التوصل الى الإجابة على التساؤلات السابقة قمنا بصياغة الفرضيات الآتية:

- التمويل غير التقليدي أداة مستحدثة للسياسة النقدية تستخدم بصفة استثنائية.
- _التمويل غير التقليدي أمر محتم ويمثل حلا واقعيًا لازمة السيولة في الجزائر.
- للتتمويل غير التقليدي آثار سلبية على بعض المؤشرات الاقتصادية.
- _ توجد خيارات وبدائل عديدة للتمويل غير التقليدي.

أهداف الدراسة: تهدف دراستنا الى:

- التعرف على آلية التمويل غير التقليدي
- دراسة بعض التجارب الدولية في مجال التمويل غير التقليدي
- معرفة الدوافع التي أدت بالدولة الجزائرية الى اللجوء الى التمويل غير التقليدي.
- معرفة التحديات التي ستواجه الاقتصاد الجزائري عند تطبيق آلية التمويل غير التقليدي

أهمية الدراسة:

لموضوع التمويل غير التقليدي أهمية كبيرة كونه يعتبر حل نقدي مؤقت واستثنائي في حالة عجز الموازنة، وخاصة أن إجراءاته تكون على المستوى الداخلي حفاظا على السيادة الاقتصادية للجزائر، وذلك من خلال إبراز اهم الأسباب المؤدية الى تطبيقه وتتبع انعكاساته على أهم المؤشرات الاقتصادية.

أسباب اختيار الموضوع:

- _لأن موضوع التمويل غير التقليدي من مواضيع التخصص، وهو موضوع حديث وجدير بالدراسة.
- _ موضوع حيوي وثير في مظهره سهل لكن معقد في تحليله وان توسعنا فيه سيصبح موسوعة من كل الجوانب، القانونية، المالية والمحاسبية، الاقتصادية والاجتماعية.
- _ الرغبة الشخصية لدراسة واحدة من أدوات السياسة النقدية المستحدثة.

ـ معرفة الجوانب الخفية للتمويل غير التقليدي كونه أول تجربة في الجزائر.

حدود الدراسة:

الحدود المكانية: قمنا باختيار الدولة الجزائرية بغرض إجراء دراسة تحليلية باعتبارها من الدول النامية القليلة التي تبنت سياسة التمويل غير التقليدي.

الحدود الزمنية: شملت الدراسة إحصائيات وتقارير وطنية خلال الفترة الممتدة بين 2014 - 2020 باعتبار سنة 2014 سنة الأزمة النفطية، أين وجب إيجاد مصادر جديدة لتمويل الاقتصاد الجزائري والتي أفضت بتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي سنة 2017.

منهج الدراسة:

استخدمنا في دراستنا الأسلوب الوصفي التحليلي، لوصف متغيرات الدراسة وتحليل العلاقة بينهما كون هذا المنهج يتناسب مع بحثنا، حيث قمنا بتدعيم بحثنا بمعطيات إحصائية وبيانية تحصلنا عليها من مصادر مختلفة، كبنك الجزائر، الكتب، المذكرات، المقالات، مواقع على شبكات الأنترنت... الخ

صعوبات الدراسة:

- اختلاف المعطيات الإحصائية لنفس الفترة بين عدة مصادر.

- صعوبة التوفيق بين العمل وإنجاز المذكرة.

الدراسات السابقة:

- دراسة بهلول نور الدين وزغادنية أسماء. "آثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري" دراسة تقييمية خلال الفترات (2017_2019)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 6 العدد 1، جوان 2020، المركز الجامعي المسيلة

- وتناولت هذه الدراسة الآثار التي تركها التمويل غير التقليدي الذي أقرته الدولة الجزائرية في ظروف استثنائية نتيجة تدهور أسعار البترول سنة 2014، حيث هدفت الدراسة الى التعرف على مفهوم التمويل غير التقليدي وأهم الفروقات بينه وبين التمويل غير التقليدي، حيث توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- أثر التمويل غير التقليدي على الكتلة النقدية التي كانت تعاني من انخفاض كبير قبل التمويل غير التقليدي، ومع تبني هذه الآلية ارتفعت في بداية سنة 2018 لقيام البنك المركزي بضخ ما يقارب 30 مليار دولار.

- أثر التمويل غير التقليدي على السيولة البنكية التي ارتفعت هي الأخرى بداية سنة 2018.

- أثره على التضخم حيث عرفت معدلاته انخفاضا حيث وصلت الى 4.1 سنة 2019.
- أثره على البطالة حيث عرفت ارتفاعا معتبرا منذ تبني الحكومة هذه السياسة.
- **دراسة أنفال نسيب** " التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر"، حيث توصلت هذه الدراسة الى مجموعة من النتائج أهمها: أن سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر تقوم على فكرة الإصدارات الجديدة ولكن دون مقابل وهي سياسة استثنائية لمدة 5 سنوات أي عبارة عن حلول مكملة وليست أساسية، من اهم التحديات التي ستواجه الاقتصاد الجزائري لتبني هذه السياسة حسب المحللون الاقتصاديون وصندوق النقد الدولي هو الزيادة في المعروض النقدي والذي سيصاحبه تضخم مفرط وبطالة مرتفعة، كما تضمنت هذه الدراسة الإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي من أهمها استعادة توازنات خزينة الدولة وتوازنات ميزان المدفوعات.
- **دراسة محسن عادل**، الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييمية لآلية التمويل غير التقليدي بالجزائر) للفترة 2017_2020، مذكرة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية 2021_2022
- حيث تناولت هذه الدراسة تقييم الآثار الناجمة عن تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية التي اعتمدها بنك الجزائر منذ بداية اكتوبر 2017 وتجنب انعكاساتها على المؤشرات الاقتصادية، وذلك من خلال تحليل اهم التجارب الدولية في هذه السياسة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، بالإضافة الى تقييم تجربة الجزائر في التمويل غير التقليدي، وقد توصلت هذه الدراسة الى أن هذه السياسة وجهت لتمويل الخزينة العمومية وسداد الدين العام في الجزائر.
- **دراسة صاري على (2013)** " السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف"، تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بالسياسات النقدية، وفعاليتها في تحقيق الأهداف المنشودة وتعزيز النمو الاقتصادي، وكذلك أهم الأدوات غير التقليدية المستخدمة في تحقيق الأهداف المرغوبة.
- وتوصلت هذه الدراسة الى العديد من النتائج نذكر منها:
- دفع تفاقم الانكماش بالسلطات النقدية لاهم البلدان المتقدمة منذ بداية الأزمة الى التخفيض في نسب الفائدة الرئيسية لديها، وبلغت هذه السياسة التوسعية حدودها القصوى عندما قاربت نسب الفائدة الرئيسية مستوى 0% هو السبب الذي جعل البنوك المركزية تلجأ الى التمويل غير التقليدي.
- إن الوضع الاقتصادي في تراجع مستمر من خلال معدلات النمو المنخفضة، كما أن كل الدول تتدخل في السوق بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من أجل عدم تحسن سعر صرف عملتها.

_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 الأوروبي والأسباب التي دفعته لذلك، بالإضافة الى دراسة أثرها على التضخم وتبيان كيفية انتقال أثرها على الاقتصاد ككل، كما وضحت الدراسة اهم الاستنتاجات من تجارب البنك المركزي والفدرالي الأمريكي من تطبيق سياسة التيسير الكمي.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

الدراسة التي قام بها بهلول نور الدين وزغادنية أسماء، آثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، دراسة تقييمية خلال الفترات (2017-2019).

أوجه الشبه:

_ كلا البحثان تناولوا سياسة التمويل غير التقليدي.

_ كلا البحثان اتخذا الاقتصاد الجزائري كحالة دراسة.

_ كلا البحثان تناولوا آثار التمويل غير التقليدي على المؤشرات الاقتصادية.

_ تمت الإشارة في البحثين الى تجارب الدول الأخرى كاليابان، الولايات المتحدة الأمريكية، الاتحاد الأوروبي، فنزويلا.

أوجه الاختلاف:

تطرق الباحثان الى الفترة (2017_2019) أما دراستنا فتطرقنا الى الفترة (2014_2019)

أما الدراسة الثانية لأنفال نسيب، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر.

أوجه الشبه:

_ كلا البحثان تناولوا آلية التمويل غير التقليدي.

_ كلا الدراستين تناولتا حالة الجزائر

_ كلا البحثان تطرقا الى بدائل التمويل غير التقليدي

أوجه الاختلاف:

تطرقنا في دراستنا الى تقييم آثار التمويل غير التقليدي على اهم المؤشرات الاقتصادية بمعطيات إحصائية بينما الباحثة تطرقت الى تحدياته كتنقيير .

الدراسة الثالثة: دراسة محسن عادل، الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييمية لآلية التمويل غير التقليدي بالجزائر) للفترة 2017_2020، أطروحة دكتوراه.

أوجه الشبه:

_ كلا البحثان تناولوا آلية التمويل غير التقليدي وآثاره

_ كلا البحثان كانت حدود الدراسة الاقتصاد الجزائري.

أوجه الاختلاف:

اتبعت هذه الدراسة المنهج القياسي أما دراستنا اخترنا المنهج الوصفي التحليلي

_ ركزت هذه الدراسة على الفترة (1990_2020) أما دراستنا (2014_2019)

الدراسة الرابعة: دراسة صاري علي، (2013) "السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف"

أوجه الشبه:

_ كل من الدراستين تناولتا سياسة التمويل غير التقليدي

أوجه الاختلاف:

_ هذه الدراسة تناولت السياسة النقدية غير التقليدية بصفة عامة، أما دراستنا فتناولت احدى أدواتها.

_ الدراسة الخامسة: دراسة Christophe blot et autre

أوجه الشبه:

_ كلا الدراستين تمت الإشارة الى تجربتي الولايات المتحدة الأمريكية واليابان

_ كلا الدراستان تناولتا تأثير هذه الآلية على التضخم.

أوجه الاختلاف:

_ الحدود المكانية لهذه الدراسة منطقة اليورو أما دراستنا تناولت الاقتصاد الجزائري.

هيكل الدراسة:

قمنا بتقسيم بحثنا هذا الى فصلين بحيث يتناول الفصل الأول التأصيل النظري للتمويل غير التقليدي والأزمات المالية، حيث جزأناه الى ثلاث مباحث، عالجنا في المبحث الأول الإطار المفاهيمي للتمويل غير التقليدي وفي الثاني الإطار المفاهيمي للأزمات المالية، أما المبحث الثالث فتطرقنا الى بعض تجارب الدول المتقدمة والنامية في مجال التمويل غير التقليدي.

أما الفصل الثاني فتناولنا فيه الإطار التطبيقي للتمويل غير التقليدي في الجزائر - دراسة تحليلية تقييمية- فقسمناه الى ثلاث مباحث، عالجنا في الأول ماهية التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري والثاني عرضنا فيه آثار التمويل غير التقليدي على مختلف المتغيرات الاقتصادية أما المبحث الثالث فتطرقنا فيه الى تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر.

الفصل الأول: التأسيس النظري للتمويل غير
التقليدي والأزمات المالية

تمهيد:

تعتبر مشكلة السيولة من المشكلات العويصة التي تعاني منها اقتصاديات الدول، حيث تلجأ هذه الدول الى التمويل الذي يعتبر من أدوات الاستثمار التي تحي وتتفش الاقتصاد، إلا أن وجوده لفترات طويلة في دولة ما يضعفها ويؤدي بها الى الاستدانة أو الى أزمات مالية، فتلجأ الدول التي تعاني من أزمات مالية الى تبني سياسة التمويل غير التقليدي كحل طارئ للخروج من الأزمة، بمعنى الاستدانة من البنوك المركزية عن طريق الإصدار النقدي، وعليه سنحاول في هذا الفصل التطرق الى ثلاث مباحث أساسية هي:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتمويل غير التقليدي

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للأزمات المالية

المبحث الثالث: تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية في التمويل غير التقليدي

1- الإطار المفاهيمي للتمويل غير التقليدي

1-1- نشأة التمويل غير التقليدي:

تعود نشأة التمويل غير التقليدي الى أزمة الكساد الكبير 1929-1933 حيث تم تطبيقها لأول مرة سنة 1932م من قبل الرئيس الأمريكي روزفلت أي انه تم اللجوء الى طبع كتلة نقدية ليس لها مقابل في جانب الخصوم في ميزان الاحتياطي الفدرالي، من اجل ضخها في الاقتصاد الأمريكي كإجراء من شأنه أن يحد من أزمة الذعر التي تشهدها المصارف الأمريكية في سحب الودائع من طرف الأعوان الاقتصاديين إلا أن ما ميز عملية التسيير في هاته الفترة هو انه تم تطبيقها لأول مرة في تاريخ الإنسان الاقتصادي، دون أن تكون لها خلفية فكرية أي انه تم تطبيقها دون أن تكون لها نظرية اقتصادية أو حتى خلفية فكرية، وقد جاءت في فترة التخلي عن النظام النقدي -الصرف بالذهب- سنة 1932م والتحول نحو نظام الإصدار الحر، الذي يستوجب غطاء الكتلة النقدية وليس له حدود في الإصدار النقدي الورقي. (ميلود و محمد ، 2015، صفحة 253)

1-2- مفهوم وخصائص التمويل غير التقليدي:

1-2-1- تعريف التمويل غير التقليدي:

قبل التطرق الى مفهوم التمويل غير التقليدي وجب علينا معرفة مفهوم التمويل، أن كلمة التمويل تأتي لتوضح مسألة انتقال رؤوس الأموال من أماكن وفرتها الى أماكن ندرتها، وتتم العملية من خلال مجموعة من الوسطاء الماليين سواء كان ذلك في شكل بنوك أو شركات أو صناديق ادخار وأسواق المال الى غير ذلك، كما أن عملية ادخار رؤوس الأموال تستهدف بالمقام الأول الحصول على عدد ممكن من هذه الأموال، وهو أيضا كل الموارد المالية المتاحة والتي يمكن توفيرها من مصادر مختلفة لتمويل التنمية (خلادي ايمان ، 2011-2012، صفحة 37)

وعرف أيضا بانه مجموعة الأسس والحقائق التي تساهم في تدبير الأموال وكيفية استخدامها سواء كانت هذه الأموال تخص الأفراد أو منشآت الأعمال أو الأجهزة الحكومية (حسن، 2012)

وهو "عبارة عن تقديم شخص لآخر ثروة من نقود أو أشياء ليتخذ بشأنها قرارات استثمارية، أو بتعبير آخر أن يقدم شخص لآخر عناصر إنتاجية دون أن يطلب منه السداد الفوري لقيمتها" (محمد و محمد ، 2014، صفحة 30)

من خلال التعاريف السابقة التي ذكرناها نستنتج أن التمويل يتمثل أساسا في تجميع المال وتقديمه سواء كان في شكل نقدي أو على شكل عروض الى أصحاب العجز، سواء لغرض الاستهلاك أو الاستثمار في مشاريع يتوقع أن تحقق أرباحا تغطي تكلفة هذه الأموال.

هناك خلط كبير بين التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي، فهناك من يرى التيسير الكمي أداة من أدوات التمويل غير التقليدي باعتبار التمويل غير التقليدي هو السياسة النقدية غير التقليدية والبعض الآخر يرى بأنهما يدلان على نفس المصطلح سنتطرق الى تعريفهما لتبيان ما إذا كانا يدلان على نفس المصطلح أم هناك فرق بينهما.

- "التمويل غير التقليدي هو سياسة تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة أكثر بشراء الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد أي عند معدلات الفائدة الصفرية " (صاري، 2013، صفحة 64)

- "هو ممارسات يقوم بها البنك المركزي لجامحة الركود الاقتصادي والحد من تأثيراته على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية وذلك من خلال إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل لها" (فايزة، 2018، صفحة 246)

- "عبارة عن أداة للسياسة النقدية غير التقليدية تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك المركزي عن طريق الرفع من القاعدة النقدية، ويمكن أن تأخذ عدة أشكال كالزيادة في احتياطات البنك، وشراء سندات الدين العام والخاص مقابل النقود المركزية، وكان الهدف من ضمان الثقة بين البنوك التجارية والمستثمرين بأنهم لن يكونوا تحت قيد السيولة مع انخفاض معدلات الفائدة الطويلة الأجل" (فايزة، 2018)

- "هو عبارة عن سياسة نقدية يقوم بموجبها البنك المركزي بزيادة حجم مركزه المالي ليتمكن من زيادة حجم الأموال المخصصة للاقتراض عبر إصدار نقدي جديد، يقوم البنك المركزي باستخدام هذه النقود الجديدة لشراء الأصول من المصارف الأخرى مما يزيد من سيولة تلك المصارف، فتصبح هذه الأخيرة قادرة على تمويل المستثمرين ومنح القروض بمعدلات الفائدة المنخفضة ما يؤدي الى زيادة القروض الاستهلاكية والاستثمارية وبالتالي زيادة الطلب الداخلي على السلع والخدمات وانتعاش الاقتصاد بعد حالة الانكماش الاقتصادي" (الباحثون السوريون، بلا تاريخ)

- هو أيضا "إقراض الخزينة العمومية بصفة مباشرة من طرف البنك المركزي من أجل تمويل عجز ميزانية الدولة، وتمويل الدين العمومي الداخلي وتوفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار عن طريق طباعة النقود بدون تغطية" (بختي و آخرون، 2019)

ويعرف أيضا على أنه "سياسة تزيد في شكل ميزانية البنك المركزي من أجل نمو القاعدة النقدية الآتية وتثبيت السيولة والمخاطر المتوسطة لمحفظه الأصول" (محمد و أسامة ، 2018، صفحة 10)

من خلال التعاريف السابقة يمكن وضع تعريف للتمويل غير التقليدي على أنه سياسة نقدية غير تقليدية ينتهجها البنك المركزي من أجل تنشيط الاقتصاد القومي بإصدار كميات إضافية من النقود دون وجود مقابل لهاته الكتلة النقدية والتي تلجأ إليها الدولة في حالات استثنائية كالأزمات المالية.

تعريف التيسير الكمي: "هو عملية خلق كتلة نقدية من طرف البنك المركزي دون وجود مقابل لهاته الكتلة، يتم ضخ هذه النقود في الاقتصاد عن طريق شراء الديون المتعثرة أو السندات الحكومية وبعد استعادة النشاط الاقتصادي انتعاشه يتم إعادة بيع هذه السندات، وتخفي هاته النقود وحسب (يتم تدميرها من قبل البنك المركزي) كما تم ضخها أول مرة" (هدى هذباء و ماجدة ، 2019، صفحة 338)

- التيسير الكمي هو أداة للسياسة النقدية غير التقليدية التي تتطلب رفع حجم ميزانية البنك المركزي عن طريق القاعدة النقدية" (ghennannaima, 2019)

- تعرف هذه السياسة على أنها "شراء البنك المركزي لأوراق مالية تعود للبنوك التجارية والمؤسسات المالية، وكذلك سندات الخزينة من أجل تعزيز احتياطات البنوك وتوفير السيولة بالإضافة الى أنها تعمل على رفع قيمة تلك الأصول وزيادة عرض النقود، فسياسة التيسير الكمي هي سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة" (هدى هذباء و ماجدة ، 2019، صفحة 338)

- من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن التيسير الكمي (quantitative easing) هو أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية يقوم البنك المركزي بشراء الأصول المالية لزيادة الكتلة النقدية في اقتصاد البلد بهدف تشجيع الاستثمار والاستهلاك وتعزيز النمو الاقتصادي.

1-2-2- الفرق بين التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي: (بهلول و زغادنية ، 2020، الصفحات 191-192)

أوجه التشابه:

- كلاهما يعتبران إحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية
- كل من التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي يعتمدان على الإصدار النقدي الجديد
- يهدف كل من التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي الى محاولة تحسين وضع الاقتصاد
- كلاهما يندرجان ضمن السياسة النقدية التوسعية التي تزيد من حجم الكتلة النقدية والاساس النقدي
- يعتمدان على مدة زمنية محددة، فمثلا في اليابان حددت المدة من سنة 2000 الى سنة 2006 أما الجزائر حددت ب 5 سنوات بداية من سنة 2017 لكن تم التخلي عن هاته الأداة في سنة 2019

- كلاهما يسببان التخفيض في سعر فائدة السندات الحكومية على المدى الطويل.

أوجه الاختلاف:

- يختلف التيسير الكمي على إصدار نقود وهمية غير حقيقية بينما التمويل غير التقليدي يضخ أموالا حقيقية في الاقتصاد كحالة الجزائر.

- التيسير الكمي جاء لتخليص الاقتصاد من الأزمات التي وقع فيها، أما التمويل غير التقليدي جاء لتغطية عجز الموازنة.

- تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر جاء لتغطية عجز الخزينة العمومية بسبب انخفاض أسعار النفط، بينما التيسير الكمي جاء كحل بديل بعد فشل السياسات النقدية التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي لان الأسواق كانت في مصيدة السيولة.

1-2-3- خصائص التمويل غير التقليدي:

للمويل غير التقليدي عدة خصائص نذكر منها: (ناصر و كمال، 2019، صفحة 250)

- التمويل غير التقليدي خطة طويلة الأجل تتضمن عدة أدوات وهو ليس أداة واحدة كما وصفته التعريفات

- يقتصر استخدام التمويل غير التقليدي على الحالات المستعصية كالأزمات المالية والاقتصادية هو ما حدث مع المصارف المركزية الأربعة الكبرى أزمة 2008

- تضم الأصول المالية سندات دين حكومية وأخرى خاصة كالسندات المدعومة برهون عقارية وديون المؤسسات المالية

- يعد تخفيض معدلات الفائدة 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 الاقتصادي.

1-3-3- قنوات سياسة التمويل غير التقليدي: هناك عدة قنوات للتمويل غير التقليدي للقضاء على الأزمة

أو التخفيف من حدتها والتي نوجزها فيما يلي: (بن طالبي فريد ، 2019، صفحة 195)

1-3-1- قناة توازن المحافظ المالية: تقوم هذه القناة على فرض أن الأدوات المالية ليست بديلة لبعضها البعض بشكل مطلق في محافظ المستثمرين، وبالتالي فإن التغيرات في صافي العرض متاح من هذه الأدوات للمستثمرين يؤثر على العائد الذي تحققه وكذلك على تلك الأدوات المالية البديلة لها، فقيام البنك المركزي بشراء السندات طويلة الأجل تؤدي الى تقليل معدلات العائد عليها نتيجة لانخفاض العرض وبالتالي

ارتفاع أسعارها الامر الذي يدفع المستثمرين الى شراء سندات مشابهة في الخصائص من حيث المخاطر ومدة الاستحقاق وهو ما يخفض من معدل العائد على الأصول الأخرى أيضا مما يزيد من الإقراض.

1-3-2- قناة السيولة: من خلال قيام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك في مقابل الأصول طويلة الأجل مما يساهم في اقبالهم على زيادة تقديم القروض للمستثمرين من افراد وشركات.

1-3-3- قناة التضخم: أن عملية السيولة من البنك المركزي تؤدي الى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل وهذا ما يحفز المستثمرين على الاستثمار في الوقت الحالي.

1-3-4- قناة الندرة: تؤدي الزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل المتمثلة اساسا في السندات الحكومية الى ارتفاع أسعارها في مقابل انخفاض أسعار الأصول الأخرى وثبات العائد مما يؤثر على عرض السندات، وهذا ما يساهم في الاتجاه في مقابل انخفاض أسعار الأصول القصيرة الأجل والاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة، وتعتبر هذه القناة جزء من قناة المحفظة إلا أنها تضم الأصول طويلة الأجل فقط.

بالإضافة الى أن هناك قنوات أخرى لهذه السياسة تمثلت في: (مطاي، 2016، صفحة 16)

قناة التحذير: تشير هذه القناة على ضرورة تغطية الاقتصاد الحقيقي مستقبلا لكمية النقود المطبوعة في الاقتصاد الحالي أي انه على سياسة التيسير الكمي أن تكون فاعلة في الاقتصاد مستقبلا بحيث تؤثر بشكل إيجابي وبشكل مطلوب، أي يجب على سياسة التيسير الكمي أن تخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل حاليا.

ففي حالة أن سياسة البنوك المركزية أدت الى ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل فعلى زيادة الأصول طويلة الأجل المشتراة وهذا ما يدفع أسعار الفائدة الى الانخفاض وعلى هذه السياسة أن تكون فعالية على المدى البعيد ما يؤثر على الاقتصاد الحقيقي مستقبلا وهكذا يكون البنك المركزي قد قام بدوره بفعالية.

-قناة علاوة الأمان: من خلال قيام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنك في المقابل الأصول طويلة الأجل ما يساهم في اقبالهم على زيادة تقديم القروض للمستثمرين من افراد وشركات.

-قناة علاوة الخطر المدفوعة مسبقا: يقوم البنك المركزي بخفض علاوة الخطر المدفوعة مسبقا على السندات طويلة الأجل وبالتالي ينخفض الطلب على السندات طويلة الأجل وزيادة الطلب على السندات قصيرة الأجل مما يخفض في سعر الفائدة طويلة الأجل. (محفوظ، 2006)

-قناة خطر عدم السداد: تعمل سياسة التمويل غير التقليدي على خفض خطر عدم السداد من قبل المستثمرين من خلال تخفيض عرض علاوة عدم السداد المطلوبة من طرف المستثمرين مما يخفض في العائد على الأصول المعنية.

1-4- آثار وأهمية التمويل غير التقليدي:

1-4-1- يمكن تلخيص آثار السياسة النقدية فيما يلي: (مطاي، 2016، صفحة 17)

1-4-1-1- الآثار المالية: تؤثر السياسة النقدية غير التقليدية على القطاع البنكي من خلال تأثيرها على القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية كما ونوعاً، ف شراء البنك المركزي للسندات الحكومية وزيادة نسخ النقود تجعل البنوك التجارية تتمتع بسيولة كبيرة ما يجعلها ترفع من حجم القروض الممنوحة خاصة القروض الاستهلاكية بهدف الحصول على عائد أكبر من معدل الفائدة على السندات طويلة الأجل.

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

1-4-1-2- الآثار الاقتصادية: أن تطبيق التمويل غير التقليدي من قبل البنك المركزي بشراء السندات الحكومية وزيادة المعروض النقدي يساهم في زيادة الاحتياطي في البنوك التجارية وبالتالي زيادة السيولة وهذا بسبب معدل الفائدة الصفري مما يساهم في زيادة القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية للمستثمرين للحصول على معدل فائدة وهذا بالضرورة ما يساهم في خلق مناصب شغل، تؤثر السياسة النقدية غير التقليدية على الطلب وعلى التضخم باعتبار أن هذه السياسة تعمل على ضخ النقود في الاقتصاد كما أن الهدف الأساسي للتمويل غير التقليدي هو تحقيق نمو اقتصادي في كافة مجالاته، والخروج من حالة الكساد فمعدل الفائدة المنخفض يحث البنوك التجارية على الاقتراض من البنك المركزي وإعادة الإقراض للأفراد والمؤسسات لتمويل الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري وبالتالي زيادة الطلب الكلي وهذا ما ينعش الاقتصاد.

ويمكن تلخيص هذه الآثار كالتالي: (صاري، 2013، صفحة 175)

-أسهمت هذه السياسة ب (محفوظ، 2006) شكل مباشر في إضعاف الدولار كما رفعت أسعار السلع وعلى رأسها النفط والذهب والمعادن الأخرى

-كما أن بعض الاقتصاديين وعلى رأسهم رئيس البنك الدولي يرى أن سلبيات سياسة "التسيير الكمي الثانية" ضخمة خاصة أثارها في الاقتصاديات الناشئة، حيث يقول أن التدفقات الدولية على الأسواق الناشئة نتيجة السياسة النقدية غير التقليدية، لأنه ستتدفق 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 انه رغم مخاطر السياسة النقدية غير التقليدية المتمثلة في اضعاف الدولار واحتمالات "التضخم الجامح" الذي سيأكل القيمة الحقيقية لمدخرات ودخول مواطني أمريكا، لا تمنح السياسة ضمانات بشأن إنعاش الاقتصاد وتنشيط الإقراض للأعمال التجارية الصغيرة والمتوسطة.

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

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

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

1-4-2- أهمية التمويل غير التقليدي:

ترتبط أهمية التمويل غير التقليدي بتكوين الطاقات الإنتاجية التي تساهم في توليد الزيادة المنشودة في الناتج الوطني كهدف مباشر للتنمية الاقتصادية، وتبرز هذه الأهمية بوضوح عندما نأخذ بالمفهوم الحديث الواسع لرأس المال على أنه لا يتضمن رأس المال المادي فقط بل يشمل رأس المال البشري أيضا، وبالتالي فالطاقات الإنتاجية لا تقتصر على الآلات والمعدات والتجهيزات والمرافق فقط تشمل اصلاح الأراضي وتكوين الخبرات البشرية، ومن هنا تبرز الأهمية القصوى للموارد الحقيقية المطلوبة لتكوين الطاقات الإنتاجية وأهمية توفير الموارد التمويلية اللازمة، وعلى ضوء مفهوم التمويل فان قيمة ما يتعين انفاقه على تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة(قيمة الاستثمار الوطني)هي التي تحدد الموارد التمويلية المطلوبة، وعليه فالعوامل التي تحكم الحجم الكلي للإنفاق هي التي تحدد في النهاية الحجم الكلي للموارد التمويلية اللازمة، على أن يؤخذ في الاعتبار عند تقرير الإنفاق الاستثماري والموارد التمويلية المطلوبة أسعار المواد، السلع والخدمات اللازمة لإنتاج سلع وخدمات الاستثمار. (محفوظ، 2006)

2- الإطار المفاهيمي للأزمات المالية:

أن للازمات المالية أثر كبير على اقتصاديات الدول إذ أنها غالبا ما تسبب تدهورا حاد في الأسواق المالية، نتيجة لفشل الأنظمة المصرفية المحلية والتي تسبب في تدهور قيمة العملة وفي أسعار الأسهم وبالتالي التأثير السلبي على قطاعات العمالة والإنتاج.

2-1-تعريف الأزمة المالية:

قبل التطرق الى تعريف الأزمة المالية وجب علينا التعرف على مفهوم الأزمة.

1- الأزمة في اللغة العربية تعني الشدة والقحط ويقال ازمت السنة أي اشتد قحطها. (الرازي، صفحة 16)

2- يعرفها قاموس اميركانهيريديج (American heritage) بأنها وقت أو قرار حاسم أو حالة لا مستقرة تشمل تغييرا حاسما متوقعا. (العربي، 1999، صفحة 98)

3- أما في اللغة الفرنسية يعرف قاموس(larousse)الأزمة بأنها ظرف في غاية الصعوبة في حياة فرد أو مجموعة أثناء سير نشاط معين، كما يعرفها أيضا بأنها حالة تتسم باضطراب واختلال عميق جدا. (larousse, 1997, p. 33)

4-تتحدّر الكلمة الفرنسية "crise" من الكلمة اللاتينية"crisis"والتي اشتقت بدورها من الكلمة اليونانية "krisis"وتستعمل هذه الكلمة في علم الاقتصاد للإشارة الى الفترات القصيرة التي يكون خلالها الاقتصاد في حالة غير مستقرة. (pavoine, 1994, p. 8)

اصطلاحا: «حدوث خلل خطير ومفاجئ في العلاقة بين العرض والطلب في السلع والخدمات ورؤوس الأموال" (العماوي، 1953، صفحة 16)

- الأزمة المالية هي حالة تعثر أو اضطراب كبير في سلسلة الائتمان نتيجة تعثر المدينين والدائنين والذي يؤدي الى تراجع حجم الائتمان ومن ثم حجم السيولة ويؤدي لانهايار النظام المالي، وعندما يتوقف سوق النقد ورأس المال عن تجميع المدخرات تنتقل الأزمة المالية الى الاقتصاد وتصبح أزمة اقتصادية تؤثر على القطاع المالي. (أحمد ، 2009، صفحة 21)

-الأزمة المالية هي التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما، أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلبا في تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأسهم، مما ينجم عنه إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية. (الحسن، صفحة 200)

-كما تعرف بأنها انهيار النظام المالي برمته، مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي. (بدوي، صفحة 39)

-هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في بعض المؤسسات المالية تمتد آثاره الى القطاعات الأخرى. (فريد و كمال ، 2009، صفحة 03)

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أم الأزمة المالية هي عبارة عن ضائقة مالية حادة تمر بها الدولة أو نقص في كمية النقود المطلوبة لسد الاحتياجات المختلفة

أو هي اضطراب مفاجئ في التوازنات الاقتصادية

2-2- أنواع الأزمات المالية:

تتنوع الازمات المالية وفقا لمسبباتها وطبيعة القطاع الذي حدثت فيه وهناك أربع أنواع من الازمات

2-2-1- الأزمة المصرفية Banking crisis : وهي ارتفاع مفاجئ وكبير في سحبات الودائع من البنوك التجارية، وينبع ذلك أساسا من الانخفاض المتواصل في نوعية الموجودات المصرفية، فعندما تكون الودائع غير مضمونة فإن انخفاض نوعية محفظة القروض وتزايد القروض الرديئة منها يمكن أن يؤدي الى الأزمة المصرفية، وفي هذه الحالة يتوجه العملاء الى سحب وداائعهم قبل حدوث الأزمة.

أو هي الحالة التي تصبح فيها المصارف في حالة عسر مالي. بحيث يتطلب الأمر تدخلا من المصرف المركزي لضخ أموال لهذه المصارف أو إعادة هيكلة النظام المصرفي.

وتشير هذه الأزمة الى المشاكل والتعثرات التي يعاني منها البنك، مما ينتج عنه عجز البنك عن سداد التزاماته أو يدفع بالحكومة للتدخل لمساعدته للحد من تفاقم الأزمة.

تفاقم أزمة المصارف (سحب الايداعات) تؤدي الى توقيف عملية تحويل الخصوم أو الى تدخل الحكومة لمنع حدوث ذلك عبر مساعدة المصارف على نطاق واسع.

ويجب توافر شرط واحد على الأقل من الشروط التالية لوصف الأزمة المالية بأنها مكتملة. full-flodged.

منها أن تتجاوز نسبة الأصول غير المؤداة الى إجمالي الأصول 1% وان تصل تكلفة عملية انقاذ البنوك.

2% من الناتج المحلي الإجمالي أو أن تؤدي مشاكل البنوك الى تأمين عدد كبير منها، أو أن تؤدي الى

تدافع العملاء على سحب الودائع من البنوك، أو اتخاذ الحكومة إجراءات طوارئ متمثلة في تجميد الودائع،

أو مد اجازات البنوك، أو تعميم ضمانات الودائع.

2-2-2- أزمة أسعار الصرف أو أزمة العملة Currency crisis: وهي الهجوم المضاربي على العملة يؤدي إلى انهيار العملة أو تدخل السلطات للدفاع عنها عبر استنزاف الاحتياطي أو رفع أسعار الفائدة. (krugman, 1979, p. 55) وهي انهيار في أسعار الصرف (انخفاض شديد)، أو نزوب احتياطي الصرف نتيجة عمليات المضاربة على العملات وعدم استقرار سعر الصرف. (Portes, 1987) وفي معظم الأحيان تترافق أزمات أسعار الصرف مع الأزمات المصرفية حيث أنه لا يمكن فصل أسعار الصرف عن العمليات التي تقوم بها المصارف، وفي الأوقات التي تحدث فيها أزمات أسعار الصرف تتغير أسعار الفائدة وهذا يؤثر على عمليات المصارف من جهة الإقراض أو قبول الودائع وتؤثر عليها من جهة الاحتياطات التي تملكها المصارف من العملات الأجنبية. وإزمات أسعار الصرف تعد من أكثر الأزمات التي حصلت في العالم فبين عامي 1975-2007 حصلت 157 أزمة متعلقة بأزمات أسعار الصرف كان آخرها الأزمة التي حصلت في العام 1975 في دول شرق آسيا. (عثمان، صفحة 39)

2-2-3- أزمة سوق الأوراق المالية Stock Market: انهيار مفاجئ وسريع لأسعار الأسهم وتحدث هذه الأزمات عندما يتم الاقبال بشكل كبي ومفاجئ على بيع الأوراق المالية من قبل حاملي هذه الأوراق في فترة زمنية محدودة وتؤدي هذه العملية إلى أضرار كبيرة بالنسبة للمنشآت والمنظمات والتي تؤدي إلى انخفاض أسعار أسهم هذه المنظمات وبالتالي انخفاض القيمة السوقية لهذه المنشآت في السوق مما يؤدي إلى خسائر كبيرة قد تؤدي إلى انهيارها، ويتحقق هذا النوع من الأزمات عند وجود أزمة في أسواق المال تتسبب في ضعف قدرة الأسواق على أداء دورها بفاعلية، مما يعكس آثار سلبية كبيرة تمتد للاقتصاد الحقيقي. (عثمان، صفحة 39)

2-2-4- أزمة المديونية أو أزمة الديون الخارجية ForeignDebt Crisis: تحدث هذه الأزمة عندما تعجز الدولة عن سداد خدمات ديونها الخارجية من أقساط وفوائد والاعلان عن عدم المقدرة على خدمة الدين والدخول في مفاوضات إعادة الجدولة.

وأزمة الديون الخارجية للدول النامية، والتي توافقت منذ نهاية السبعينات وبداية الثمانينات تعتبر إحدى التغيرات الهامة التي تواجه الدول المدينة والدائنة على حد سواء.

فمع النمو الشديد في الديون الخارجية وجد عدد كبير من الدول النامية نفسه في مأزق شديد والذي يتمثل بصعوبة الاستمرارية في تمويل الواردات الضرورية مما أدى إلى أن بعض الدول النامية عجزت عن سداد أعباء هذه الديون قد بدأت تطالب الدائنين بتجميدها وإعادة جدولتها بالإضافة إلى الحصول على قروض ميسرة.

2-3- أسباب الازمات المالية:

تمثل مجموعة العوامل التي تؤدي الى ظهور الاختلالات والاضطرابات في الاقتصاد، والتي تجعله معرضا لخطر الإصابة بالأزمات المالية المختلفة، وفيما يلي نتطرق الى تلك الأسباب:

2-3-1- أسباب راجعة للسياسات الاقتصادية الكلية:

ويأتي على رأس هذه السياسات ما يلي:

2-3-1-1- السياسات النقدية والمالية التوسعية المبالغ فيها: يؤدي اتباع السياسات النقدية والمالية التوسعية بصورة مبالغ فيها عادة الى حدوث رواج في حركة الإقراض ومنح الائتمان، وافرط في تراكم الديون وزيادة هامة في حجم الاستثمارات، في الأصول المادية (الحقيقية) Real Assets، وكل ذلك يؤدي في النهاية الى ارتفاع أسعار الأسهم والعقارات الى مستويات غير قابلة للاستمرار، ومع ارتفاع تلك الأسعار وما قد يصاحبها من تزايد في معدلات التضخم، يصبح لا مفر من تشديد السياسات بهدف تصحيح أسعار الأصول، وهكذا فان تشديد تلك السياسات والإجراءات يؤدي في النهاية الى حدوث تباطؤ في النشاط الاقتصادي، ومواجهة صعوبة خدمة الديون وهبوط قيمة الضمانات البنكية، وزيادة حجم ونسب القروض غير المنجزة والتي تؤدي الى عدم قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها وتعثرها، وكل تلك المشاكل والصعوبات تؤدي في النهاية الى جعل الاقتصاد عرضة لخطر الإصابة بالأزمات مثلما حدث في عدد كبير من بلدان أمريكا اللاتينية وغيرها من اقتصاديات الأسواق الناشئة. (فوزي، 2017، صفحة 37)

2-3-1-2- سياسات ونظم أسعار الصرف غير الملائمة: أن اتباع نظام سعر الصرف غير الملائم يؤدي الى معاناة الاقتصاد الكلي من الاختلالات وزيادة مخاطر التعرض للأزمات المالية، فعلى سبيل المثال اثبتت التجارب المختلفة أن الدول التي انتهجت نظام أو سياسة سعر الصرف الثابت كانت اكثر عرضة للصدمات الخارجية والأزمات، ففي ظل تطبيق مثل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بالحفاظ على سعر صرف العملة المحلية ثابتا في ظل وجود ضغوط شديدة على قيمة العملة الوطنية، حيث أن ذلك يعني فقدان كميات كبيرة من احتياطات النقد الأجنبي، وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية الى وقوع الأزمات المالية مثلما حدث في المكسيك والأرجنتين. (التوني، 2004، صفحة 08)

2-3-2- أسباب راجعة لهشاشة القطاع المالي:

هناك مجموعة كبيرة من العوامل التي تؤدي الى ضعف وهشاشة القطاع المالي ومعاناته من الاضطرابات، وتتمثل أهم تلك العوامل في التدخل الحكومي في تخصيص الائتمان وتسعيه، التحرر المالي غير الوقائي، تشوّه نظام الحوافز، وعدم كفاية الرقابة التي تمارسها السلطات الرقابية والاشرافي، وفيما يلي تفصيل تلك العوامل:

2-3-2-1- التدخل الحكومي في تخصيص الائتمان: بعد تدخل الحكومة المباشر في مجال تخصيص الائتمان وتسعيه احد الأسباب الهامة التي تؤدي لضعف وهشاشة القطاع المالي واصابته بالتشوهات والاضطرابات، حيث تقوم الحكومة بتخصيص الائتمان وتوجيهه الى قطاعات معينة، وذلك بغض النظر عن مدى الجدارة الائتمانية لتلك القطاعات، وتشير التجارب في البلدان التي عانت من الأزمات المالية انه في كثير من الأحيان كانت الحكومة تقوم بتوزيع الموارد المالية المتاحة على قطاعات اقتصادية معينة، أو أقاليم جغرافية بعينها، وذلك في اطار خطة لتنمية تلك الأقاليم أو القطاعات أو لخدمة أغراض واهداف أخرى، قد لا تكون اقتصادية بالدرجة الأولى. (محمود، 2001، صفحة 66)

2-3-2-2- التحرر المالي غير الوقائي (غير الحذر): تشير التجارب المختلفة الى انه كثيرا ما تنشأ تشوهات القطاع المالي واضطراباته في الفترات التي تتم فيها عمليات التحرير المالي السريعة، وإدخال المستحدثات المالية، وذلك في البلدان التي لم يحدث بها عملية تهيئة كافية، وتقوية للقطاع المالي، والتي تعاني في نفس الوقت ضعف واضح في الأطر والهياكل المؤسسة والقانونية والرقابية والتنظيمية، وهو الأمر الذي يؤدي في بعض الأحيان الى خلق خطر معنوي من خلال تشجيع المؤسسات المالية - خاصة تلك ذات نسب كفاية رأس المال المنخفضة - على تحمل مخاطر كبيرة دون التزام الحيطة والحذر تجاه المخاطر، فعلى سبيل المثال، قد ينشأ الخطر المعنوي عندما تزيد البنوك من حدة التعرض للمخاطر نتيجة الإقراض في ظروف يكون فيها العائد على المدى القصير مرتفعا جدا، في حين أن توقعات السداد على المدى البعيد غير مؤكدة، حيث تقدم البنوك على الإقراض في مثل تلك الظروف معتمدة في ذلك على وجود خطط الإنقاذ من قبل الحكومة في حال حدوث التعثر. (محمود، 2001، صفحة 69)

2-3-2-3- تشوه نظام الحوافز: لا يتأثر ملاك المصارف والادارات العليا فيها ماليا من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم مثلا انهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة، وخصوصا عند تحمل المصرف مخاطر كبيرة. كما دلت التجارب العالمية على الادارات العليا في المصارف مع قلة خبرتها، كانت من الأسباب الأساسية للأزمات المالية المصرفية، وان عملية تعديل هيكل المصرف وتدوير المناصب الإدارية لم تنجح في تفادي حدوث الأزمات أو الحد من آثارها، لان نفس الفريق الإداري ظل في مواقع اتخاذ القرار. كما دلت التجارب ايضا على أن الادارات العليا نجحت في اخفاء الديون المعدومة للمصارف لسنوات عديدة، وذلك نتيجة ضعف الرقابة المصرفية من ناحية، وضعف النظم والاجراءات المحاسبية من ناحية أخرى (التوني، 2004، صفحة 08)، وهذا الامر يصعب من مهمة الاستعداد الجيد للآزمات المالية.

2-3-2-4- عدم كفاية الرقابة التي تمارسها السلطات الرقابية والإشرافية على البنوك: لقد اتضح من خلال العرض السابق كيف يمكن أن تؤدي نقص الرقابة وعدم كفايتها إلى العديد من الاضطرابات في القطاع المالي، وبخاصة إذا ما تضافر مع العوامل الأخرى - المؤدية لهشاشة وضعف القطاع المالي -

مما قد يؤدي في النهاية إلى زيادة احتمالات التعرض للأزمات المالية. ففي اليابان مثلاً، ساهم قصور رقابة البنك المركزي في انتشار الفساد في الجهاز المصرفي الذي أقدم على منح قروض لا تتوفر فيها شروط الجدارة الائتمانية، وهو الأمر الذي أدى إلى ارتفاع أحجام ونسب الديون المدومة وتحقيق معظم البنوك اليابانية للخسائر. (وفاء، 2004، صفحة 29)

كما يرى البعض أن من أهم أسباب أزمة دول جنوب شرق آسيا، وجود ضعف واضح في الرقابة المصرفية مصحوباً بتفشي الفساد في المؤسسات المصرفية، وهو الأمر الذي أدى إلى الإسراف في منح وتقديم القروض بدون دراسة جيدة، مؤدياً إلى تراكم خطير في للديون المدومة والمشكوك في تحصيلها، ففي تايلاندا عام 1998 على سبيل المثال، بلغت الديون المدومة لبنك بانكوك للتجارة قبل إعلان إفلاسه نحو مليار دولار.

وفي اندونيسيا، ساهم قصور الرقابة في تمكن أصحاب البنوك الخاصة - التي سمح بإنشائها - من استخدام أموال المودعين في تمويل مشروعات خاصة بهم، مخالفين بذلك الأصول والقواعد المصرفية المتعارف عليها-.

وبوجه عام يمكن القول بأنه من خلال تجارب الدول التي عانت من الأزمات المالية المختلفة يمكن استخلاص مجموعة من العوامل التي تتداخل فيما بينها وتتضافر وتقف وراء ضعف القطاع المالي وهشاشته مؤدية إلى تزايد خطر الإصابة بالأزمات المالية، وتتمثل أهم تلك العوامل في الإفراط في منح الائتمان مع عدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة الالتزامات الحاضرة والعاجلة أو الطارئة، زيادة نسب الإقراض لدوافع سياسية، انتشار الفساد والغش، عدم الشفافية في الإفصاح عن المعلومات والبيانات، ضعف النظم المحاسبية.... إلخ بالإضافة إلى العوامل سالفة الذكر المتمثلة في التدخل الحكومي في تخصيص الائتمان، والتحرر المالي غير الوقائي، وتشوه نظام الحوافز، وضعف الأطر والهياكل الرقابية والإشرافية، والخطر المعنوي. (وفاء، 2004، صفحة 30)

2-3-3- أسباب راجعة للصدمات الخارجية (الأوضاع الخارجية):

هناك مجموعة من العوامل والأوضاع الخارجية التي لها دور في اصابة الاقتصاديات بأزمة مالية - وخاصة في حال كون هذا الاقتصاد من اقتصاديات الدول النامية - وتتمثل أهم تلك العوامل فيما يلي:

2-3-3-1 - التحولات المفاجئة في معدلات التبادل التجاري: يمكن أن يؤدي الهبوط غير المتوقع في أسعار صادرات بلد ما إلى إضعاف قدرات الشركات المحلية في ذلك البلد - ذات العلاقة بنشاط التصدير - على الوفاء بالتزاماتها تجاه البنوك الوطنية، مما قد يؤثر بالسلب على تلك البنوك ومن ثم على الجهاز

المصرفي ككل، ومن ناحية أخرى، يمكن أيضا أن يؤثر تدهور أسعار الصادرات بالسلب على وضع ميزان المدفوعات. (التوني، 2004، صفحة 05)

وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي 75 % من الدول النامية التي تعرضت للأزمات المالية، قد شهدت انخفاضا أو تدهورا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10 % قبل حدوث الأزمة، كما يجدر الإشارة إلى أن انخفاض شروط التبادل التجاري كان سببا رئيسيا لوقوع الأزمات المالية في كل من فنزويلا والإكوادور، حيث الاعتماد الكبير على صادرات النفط الخام المقترن بصغر حجم الاقتصاد وقلة تنوعه. (crises, p. 82)

2-3-3-2- التقلبات في أسعار الفائدة العالمية: لقد أحدثت حركة أسعار الفائدة العالمية (خاصة في البلدان الصناعية الكبرى)، أهمية متزايدة بالنسبة لاقتصاديات الأسواق الناشئة والدول النامية في جميع أنحاء العالم، وذلك نظرا للتكامل المتزايد والاندماج بين أسواق المال العالمية، فالتغيرات في أسواق الفائدة عالميا لا تؤثر فقط في تكلفة الاقتراض، بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على حركة التدفقات الرأسمالية أو تحركات رؤوس الأموال بين مختلف الدول، حيث تشير الدراسات إلى أن ما بين 50 و 67 % من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال فترة التسعينات كان المحرك الرئيسي لها هو التقلبات التي حدثت في أسعار الفائدة العالمية (وفاء، 2004، صفحة 28)

ولقد لعبت تغيرات أسعار الفائدة العالمية دورا كبيرا في تعرض بلدان الأسواق الناشئة للأزمات المالية، وذلك نظرا لأن الهبوط المستمر في أسعار الفائدة العالمية - في فترة ما قبل وقوع الأزمات - قد أدى إلى زيادة حجم التدفقات الرأسمالية إلى تلك البلدان، حيث سعى المستثمرون الدوليون إلى الاستفادة من العوائد المرتفعة على رؤوس الأموال في تلك البلدان، غير أن حدوث ارتفاع مفاجئ في أسعار الفائدة في البلدان الصناعية الكبرى أدى إلى تحول اتجاه التدفقات الرأسمالية، مما عرض الأنظمة المالية الضعيفة في البلدان الأسواق الناشئة للعديد من الضغوط والتوترات الشديدة.

2-3-3-3- التدفقات الرأسمالية وتحركاتها ونوعيتها (تكوينها): لقد أثبتت التجارب المختلفة أن تدفقات رؤوس الأموال بكميات كبيرة إلى اقتصاديات الدول الناشئة تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول إلى مستويات عالية لا تبررها العوامل الاقتصادية الأساسية، وبناء عليه، تستمر أسعار الأصول في الارتفاع إلى الحد الذي يتوفر عنده دليل قوي على أن أسعار الأصول أخذت في التصاعد أكثر فأكثر إلى مستويات غير قابلة للاستمرار مؤدية بذلك إلى ما يقابلها من مخاطر أكبر تتطلب على ضرورة القيام بتصحيح قد يزعزع بشكل ملموس استقرار الاقتصاد والنظام المالي بأكمله، وفي ذات الوقت تتسبب زيادة التدفقات الرأسمالية الصافية إلى اقتصاديات الأسواق الناشئة في جعل البلدان المتلقية أكثر تعرضا لمخاطر تقلبات هذه التدفقات، حيث تغير اتجاه هذه التدفقات الرأسمالية فجأة وبسرعة تنتقل إلى مكان آخر أكثر جاذبية يمكن

أن يعرض الأنظمة المالية لضغوط وتوترات شديدة، ويؤدي إلى الإطاحة باستقرار حركة العملة، بل ويؤدي إلى وقوع أزمات مالية عنيفة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن تكوين التدفقات الرأسمالية (نوعيتها) تعد عاملا في غاية الأهمية، فقد تكون نوعية التدفقات الرأسمالية في حد ذاتها سببا في التعجيل بوقوع الأزمة، فعلى سبيل المثال - يلاحظ من خلال التجارب المختلفة أن الاعتماد الكبير على الاقتراض قصير الأجل لتمويل الحجوزات الكبيرة في الحسابات الجارية في كل من أزمة تايلاند وأزمة المكسيك (1995/1994) (يعد عاملا هاما ورئيسيا من العوامل التي ساعدت على التعجيل بوقوع الأزميتين. (هوانج، 2002، صفحة 14)

وبوجه عام، يمكننا القول بأن الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر - على عكس التدفقات الوافدة المنشئة للديون واستثمارات الحافظة - عاملا يوفر وسيلة أكثر أمانا واستقرارا لتمويل التنمية، ويرجع السبب في ذلك إلى أن التحكم في المنشآت والمعدات والبنية الأساسية، ومن ثم يقوم أيضا بتمويل القدرة الإنتاجية المؤدية لنمو الاقتصاد، هذا في حين أنه غالبا ما يتم استخدام القروض الخارجية القصيرة الأجل في تمويل الاستهلاك.

بالإضافة إلى ذلك فإنه في حال وقوع أزمة ما، نجد أنه في حين يتمكن المستثمرين من التخلص بسهولة من الأوراق المالية المحلية، ويمكن أن ترفض البنوك الأجنبية المقرضة تمديد القروض، فإن أصحاب رؤوس الأموال المادية (الذين قاموا باستثمار أموالهم في استثمارات أجنبية مباشرة) لا يمكنهم التخلص بسهولة من استثماراتهم، والعثور على مشترين لممتلكاتهم بطريقة سهلة أو سريعة. (محمود، 2001، صفحة 82)

2-4- أهم الأزمات المالية:

عرف العالم وبصورة أساسية الاقتصاد الرأسمالي العديد من الأزمات المالية منذ أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين ويعود هذا التزايد إلى تنامي ظاهرة العولمة الاقتصادية وكذا اندماج الأسواق في حقول التجارة، ومن أهم هذه الأزمات:

2-4-1- أزمة الكساد الكبير 1929

تعد أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثرا، إذ هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13%، ثم توالى الانهيارات في أسواق المال على نحو ما لبث أن امتدت آثاره بشراسة على الجانب الحقيقي في الاقتصاد الأمريكي وما تبعه من انهيار في حركة المعاملات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي. (الدليمي، 2011، صفحة 09)

ولو تعرضنا لأسباب الأزمة سنجد أنها تتمثل أساسا في انهيار وول ستريت (شارع المال والبورصة) في 24 أكتوبر عام 1929 وهو ما يسمى بيوم الخميس الأسود نتيجة لما حدث فيه من إقبال هائل على بيع الأسهم وبالتالي أصبح هناك حوالي 13 مليون سهم على قائمة البيع لا قيمة لها وهذا بسبب ارتفاع أسعار الأسهم بشكل خيالي قبل الركود الاقتصادي بشكل لا يعكس قيم الشركات الفعلية ولا يحدث توازن بين العرض والطلب وفي هذا اليوم زاد العرض على الطلب بشكل كبير مما سبب -بدوره - في التدهور الشديد لأسعار الأسهم مما تسبب في عجز المستثمرين عن سداد ديونهم المستحقة للبنوك، فأدى ذلك إلى إفلاس كثير من البنوك التي عجزت عن استيراد والمستحق لها من القروض، وفي كلمات فقد تمخضت تلك الأزمة عن إعلان عشرات البنوك لإفلاسها وإغلاق المصالح لأبوابها وزيادة البطالة بكل أنواعها.

وقد امتد هذا التأثير من داخل الولايات المتحدة ليصيب النظام الاقتصادي العالمي كله في مقتل، وعاد الاقتصاد إلى ما كان عليه مسبقا بعد الحرب العالمية الثانية وكان السبب الرئيسي هو ضخامة الإنفاق العسكري. وكان من التدابير التي اتخذتها الولايات المتحدة الأمريكية كحل للأزمة أن قامت بتنظيم الأسواق المالية والنظام المصرفي من خلال إنشاء لجنة مراقبة عمليات البورصة وأيضا المؤسسة الاتحادية للتأمين على الودائع. (الأشوح، 2010، صفحة 202)

2-4-2- أزمة الديون العالمية:

لقد أصبح العالم في بداية الثمانينات واعيا لأبعاد الديون ديون الدول الأقل نموا، فقد بلغ الدين الخارجي للدول الأقل نموا 8700 مليار دولار % من إجمالي ناتجها المحلي الإجمالي، وقد تخطى العبء السنوي لخدمة ديونها خمس عوائده صادراتها مجتمعة. وقد واجهت الدول الأقل نموا صعوبات شديدة في خدمة ديونها، وقد كان عبء الدين الخارجي ملموسا في أمريكا اللاتينية، وبنهاية 1989 وصلت ديون الدول الأقل نموا إلى 2.1 تريليون دولار لقد خفت حدة إلحاح أزمة المديونية، نظرا لقيام العديد من الدول الأقل نموا بتحسين أداء اقتصاديتها المحلية. فقد تبنت العديد من الدول المدينة استراتيجيات السوق، مصحوبة بالشفافية المالية والنقدية، وكذلك زادت معدلات النمو في تلك الدول عن نظيراتها في البلدان الصناعية، ولقد ازدهرت صادراتها بصورة كبيرة، وعادت التدفقات الرأسمالية إلى أمريكا اللاتينية وآسيا. وقد قامت البنوك المانحة للقروض في الولايات المتحدة وفي المناطق الأخرى، بزيادة أرصدها المخصصة لإقراض البلدان الأقل نموا، ومن ثم فإن خطر انهيار البنوك الرئيسية وعدم استقراره نظام التمويل الدولي تلاشى، وأخيرا تم إتباع العديد من الوسائل لتخفيض عبء خدمة الدين، وتضمن ذلك التي كانت تستورد وتستهلك أكثر مما تنتج وتصدر وترتب على ذلك زيادة حجم مديونيتها الخارجية، فعلى سبيل المثال وصل حجم الدين الخارجي لتايلندا عام 1997 حوالي 89 مليار دولار.

مبادلة الديون بحقوق ملكية في الدول المدينة، وكذلك بيع الديون في السوق الثانوية عند جزء من قيمتها الدفترية، ولكن في العديد من الحالات استمرت أزمة المديونية، فمولو 60 دولة من الدول ذات الدخل المنخفض، وبعضها ذات دخل متوسط، تعتبر متخلفة عن سداد ديونها، وفي عام 2001 أعلن صندوق النقد الدولي إعفاء جزئياً لأفقر 22 دولة لجزء من مديونياتها. (كرينيان، صفحة 412)

2-4-3- الأزمة الآسيوية 1997

حققت دول جنوب شرق آسيا معدلات عالية ومتسارعة في مجال التنمية الاقتصادية خلال النصف الأول من التسعينات، حيث حققت معدلات نمو عالية فاقت 8% سنوياً خلال الفترة 1990-1996، ونتج عن ذلك انخفاض معدلات التضخم حيث وصلت إلى حدود 5% سنة 1997 بينما كانت في حدود 12% في سنة 1995، ولكن وفي بداية النصف الثاني من عقد التسعينات تعرضت هذه الاقتصاديات إلى مجموعة من الاختلالات كانت تختفي وراء معدلات النمو العالية التي كانت تحققها دول هذه المنطقة (تايلاند، إندونيسيا، كوريا الجنوبية، الفلبين) وأهم هذه الاختلالات هي:

- تراكم عجز ميزان المدفوعات الخارجي لهذه الدول.
- عدم التناسب بين النمو المالي الكبير والسريع الذي نتج أساساً من التدفقات المالية الأجنبية وبين النمو الاقتصادي الفعلي في قطاع إنتاج السلع والخدمات.
- إن هذه الاختلالات مهدت لوقوع الأزمة المالية في هذه المنطقة والتي كانت بدايتها انهيار عملة تايلاند عقب فشل القرار الصادر من قبل الحكومة التايلاندية بتقويم العملة بسبب موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها هذه العملة، وكانت النتائج المترتبة على هذه الأزمة ما يلي:
- امتداد آثار هذه الأزمة على باقي الدول الآسيوية مثل اندونيسيا والفلبين وكوريا الجنوبية؛
- تزايد حجم الدين الخارجي لدول هذه المنطقة بسبب عجزها عن مواجهتها اعتماداً على إمكانياتها الذاتية، واستعانتها بالقروض المقدمة من طرف البنوك والمؤسسات المالية الدولية؛
- انخفاض معدلات النمو من 8% إلى ما يقل عن 2% سنوياً، وارتفاع معدلات التضخم والبطالة؛
- إصابة النظام المالي والنقدي بانكماش شديد نتيجة تحويل ونقل المستثمرين الأجانب لعدد هائل من رؤوس أموالهم خارج هذه البلدان
- القيام بتنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي والهيكلية المفروضة من طرف المؤسسات المالية الدولية خاصة صندوق النقد الدولي. (مرايط، 2001)

2-4-4- أزمة الديون السيادية:

ما يلاحظ على الاقتصاد اليوناني عدم توازن قطاعاته، فقطاع الخدمات يشكل وحده 5.75% من حجم الناتج المحلي الإجمالي، (أي أكثر من ثلاثة أرباع)، ويستوعب 68% من قوة العمل (أي أكثر من الثلثين) مقارنة بالقطاعات الصناعي والزراعي، وهذا معناه أن قطاع الخدمات أكثر حجماً واتساعاً من قطاع الإنتاج الحقيقي، بالإضافة أن اليونان تعاني من معدل بطالة جد عالي مقارنة بباقي دول منطقة اليورو إذ سجلت 7.7% وذلك قبل بداية أزمة ديونها السيادية (هاجر و أسماء، صفحة 02)

تفاقمت الأزمة المالية اليونانية من مشكلات اليونان على الرعاية الاجتماعية والقطاع العام ما زاد عجز الموازنة وارتفاع البطالة ومع استمرار ضعف الاقتصاد، وزيادة الإنفاق اضطرت الحكومة إلى مضاعفة الاقتراض في السنوات السابقة للأزمة المالية وخلالها في وقت انخفضت فيه أسعار الفائدة، وترتبط أزمة اليونان برباط وثيق بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية، التي اندلعت في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008، حيث ضرب الركود الاقتصادي بعمق الاقتصاد اليوناني بسبب تأثر قطاع الخدمات بما فيه السياحة كما أنه وقع خلل في آليات عمل الاقتصاد اليوناني. إذ بلغت الديون 300 مليار €، أي نحو 419 مليار \$ (توجب على اليونان أن تدفع منها 30 مليار \$ في عام 2010، مع عجز في الميزانية بنسبة 12.7% من إجمالي الإنتاج العالمي. (ريفي، 2011، الصفحات 13-14)

الجدول رقم (1-1): تطور نسبة عجز الموازنة العامة والبطالة في اليونان

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
نسبة عجز الميزانية العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي %	5.2	2.9	3.7	7.75	12.7	8.8	5.6
نسبة البطالة %	10.2	8.9	8.3	7.7	9.9	10.5	14.5

المصدر: آيت يحي سمير، فضيل رايس، أزمة الديون السيادية في الاتحاد الأوروبي وأثرها على مستقبل اليورو حالة اليونان، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، يومي 26 و 27 فيفري 2011، ص 6.

الجدول رقم (1-2): تطور نسبة الدين العمومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في اليونان

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الإجمالي %	100	97.1	95.6	99.2	113.4	120.4	120.6

المصدر: آيت يحي سميّر، فضيل رايس، أزمة الديون السيادية في الاتحاد الأوروبي وأثرها على مستقبل اليورو حالة اليونان، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية

زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، يومي و26 27 فيفري 2011، ص ص 14، 13

2-4-5- الأزمة المالية العالمية 2008

تعد الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) من أكبر الأزمات التي شهدتها العالم والتي شكلت تهديدات مباشرة للدولة والمنظمات، وتؤدي الى اضطرابات حادة في التوازنات الاقتصادية، مما دفع الدول إلى السعي نحو إيجاد طرق وأساليب جديدة للخروج من هذه الأزمة.

1- مفهوم الأزمة المالية العالمية: هي أزمة مالية خطيرة نشأت بسبب منح البنوك قروض فائدة عالية المخاطر بمعدلات فائدة منخفضة، وبدأت الأزمة تكبر ككرة الثلج لتهدد قطاع العقارات في الولايات المتحدة ثم البنوك والأسواق المالية العالمية ومن المتغيرات الاقتصادية الكلية لتشكل تهديدا للاقتصاد المالي العالمي (رواج، 2017-2018، صفحة 35)

2-أسباب أزمة 2008: نتج عن هذه الأزمة العديد من السباب سنذكر منها ما هو أخلاقي الذي أثر بشكل كبير على المجتمعات دخل الدول المتضرر، وأخرى تسييرية اثرت على اقتصاد الدول ودفعته الى الركود الاقتصادي (خليل، 2015، صفحة 27)

أ-الأسباب الأخلاقية:

-الاقتراض والاقراض بفائدة مزدوجة دون توضيحها لطالب القرض أو المستفيدين منه (التعامل بالربا).

-بيع الدين، وتداول الرهن دون قبول أصحابها أو عدم ابلاغهم أي أصحاب الشرعيين.

-طبيعة مبادئ الاقتصاد الرأسمالي الذي يتبنى مبدأ الحرية المطلقة ومبدأ الربح مهما كانت طرق تحصيله.

-عدم الفصل بين الأخلاق والاقتصاد.

-المتاجرة بالمضاربة في المشتقات المالية.

ب- الأسباب التسييرية:

- الإقراض بطريقة سهلة دون الدراسة المعمقة.
- منح القروض للأشخاص معروفين بعدم صلاحيتهم الأخلاقية في التسديد.
- ضعف النظم التشريعية.
- عدم وجود إعلام نزيه وصريح.
- تغاضي المسؤولين المصرفيين على السلبات الموجودة في مؤسساتهم وخاصة في التوقعات والمخاطر، حتى يحافظون على مناصبهم واجورهم المرتفعة.
- وبفعل هذه الأسباب العديدة والمتعددة أدت إلى هذه الأزمة إحداث آثار كبيرة في التنمية ومؤشراتها سواء في الدول المتقدمة أما الدول الأخرى النامية: (خليل، 2015)
- إفلاس العديد من المؤسسات المالية والأفراد إلى درجة خروجهم من منازلهم وهذا أمر أخلاقي ولا إنساني.
- ارتفاع أسعار النفط والمنتجات الاستخراجية.
- ارتفاع أسعار السلع المستوردة من طرف الدول النامية والفقيرة (السلع النهائية المصنعة الأساسية: كالأدوية، الحليب، السكر، الخ)
- ارتفاع عدد المسرحيين من وظائفهم حيث بلغ في الصين تعداد 20 مليون شخص فقدوا مناصبهم، وكذلك فقد حوالي 10000 عامل مناصبهم في جنوب افريقيا.
- كما سجلت وكالة تلوميرغ أن خسائر السوق المالي بلغت حوالي 30 ترليون دولار، وكذلك البنوك الاسيوية للتنمية فقدت الخسائر بحوالي 50 دولار ترليون سنة 2008
- كما تم تسجيل عجز في موازنة ألمانيا بمقدار 3.42%. من ناتجها الإجمالي
- خسرت بورصة طوكيو باليابان ما يقارب 42% من قيمتها خلال 2008.
- سوق دبي خسرت أسواقها ما يعادل 72%، والسعودية 57%، أي ما يقارب 1.02 ترليون ريال سعودي أي 272 مليار دولار، والسوق المصرية 53.9%، والسوق الكويتية 39%
- أما على مستوى البطالة فقد سجل في الولايات المتحدة الأمريكية 5.1 مليون بطل جديد حيث ارتفعت النسبة إلى 8.50% وهي أعلى نسبة سجلت منذ 1983، ومنطقة اليورو سجلت نسبة بطالة مقدرة بـ 8.5%، والعالم العربي سجل 22 مليون بطل أي زيادة 5 ملايين عاطل.

الجدول رقم (1-3): يوضح معدلات نمو الناتج الإجمالي لبعض الدول

البلدان	معدلات نمو الناتج الوطني الخام بالمئة	2007	2008
المجموعة الأولى	فرنسا	2.1	1.8
	ألمانيا	2.6	1.9
	بريطانيا	3.0	1.8
	إيطاليا	1.4	0.5
	منطقة اليورو	2.6	1.7
	الولايات المتحدة الأمريكية	2.2	1.2
	اليابان	2.1	1.7
المجموعة الثانية	البرازيل	5.4	4.8
	الصين	11.9	10.0
	الهند	8.7	7.8
	روسيا	8.1	7.5

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

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن آثار هذه الأزمة ظهرت جليا في الدول الرأسمالية، وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها أكبر دولة اقتصادية، ومن خلال معدل متوسط نمو الناتج الإجمالي للمجموعة الأولى من الدول والتي سجلت نسبة 2.28% سنة 2007 معدل نمو الناتج الإجمالي مقدر بـ 8.52% سنة 2008، ويلاحظ من خلال هذا الفارق أن هذه الدول لم تتأثر بالشكل الذي تأثرت به المجموعة الأولى، لأن هذه الدول مازالت تنتهج في سياساتها الائتمانية واستراتيجياتها على تبني تدخل الدولة في جميع النشاطات سواء الاقتصادية أو الاجتماعية وبسط سيطرتها على القطاعات الحيوية خاصة المالية منها.

3- تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية

3-1- تجارب الدول المتقدمة في التمويل غير التقليدي:

3-1-1- تجربة اليابان في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية:

تعد اليابان أول دولة قامت بتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي حيث ظهرت آثار هذه الأخيرة على اقتصادها، حيث سنحاول عرض الظروف التي أحاطت بالاقتصاد الياباني، وتشخيص الآثار التي دفعت هاته الدولة لتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي.

1- تجربة اليابان: وتتمثل فيما يلي: (مطاي، 2016، صفحة 18)

بين سنتي 1990 و1991 حدث انهيار في المستوى العام للأسعار بعد انفجار فقاعة أسعار السندات ما أدى الى ركود في الاقتصاد الياباني، ففي سنة 1995 خفضت الحكومة اليابانية معدل الفائدة الى 0.5% وهذه السياسة النقدية غير التقليدية التي طبقها البنك المركزي الياباني منذ 1990 لكن بصورة بطيئة، حيث وصل معدل الفائدة الاسمي سنة 1999 الى 0.03%، سنة 2000 ارتفع المعدل لأسعار ب2.8%، وارتفع معدل الفائدة الاسمي الى 0.25% وفي هذا الوقت قام البنك المركزي الياباني بطرح سياسة التمويل غير التقليدي كأداة لمواجهة هذا الارتفاع، ما بين 1990 و2000 انخفض معدل الفائدة الاسمي من 0.02% و0.03% الى 0% بدأ البنك المركزي الياباني في استخدام هذا المفهوم الجديد لمواجهة حالة الركود الاقتصادي والانتعاش الذي بدأ منذ عام 2001 واستمر حتى 2006 حتى وصلت أسعار الفائدة الى 0% ليلجا البنك المركزي الياباني الى خطة اقتصادية بديلة لمواجهة الأزمة.

طبق البنك المركزي الياباني سياسة التمويل غير التقليدي لأول مرة في 19 مارس 2001 وكان هدفه الأساسي هو منع انخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي، حيث بدأ تطبيق سياسة التيسير الكمي بضخ 5 تريليون ين، ومع 2004 ارتفع الى ما بين 30 و35 تريليون ين، كما انخفض مؤشر نيكوي الياباني بنسبة 28% بين 2002 و2004، وبفضل زيادة السيولة في الاقتصاد ارتفع المؤشر بحوالي 20% مع مارس 2006، قام البنك المركزي الياباني بالخطوات التالية لتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي:

- قام البنك المركزي الياباني برفع الحساب الجاري من 5 تريليون خلال 4 سنوات (2001-2004).

- قرر البنك المركزي الياباني شراء ما يعادل 5 تريليون ين من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010.

- قرر البنك المركزي الياباني رفع المعروض النقدي من 40 تريليون ين إلى 50 تريليون ين في أوت 2011.

-قرر البنك المركزي الياباني توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 تريليون إلى 55 تريليون ين في أكتوبر 2011

- سنة 2013 ضخ البنك المركزي الياباني 80 تريليون ين حيث سجل الاقتصاد نمو بلغ 1.5%.

-ومما سبق تميزت ميزانية البنك اليوناني بالارتفاع ما بين 2011 و2013.

2-آثار تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان: تتمثل آثاره في النقاط التالية:

شهد الاقتصاد الياباني انكماشاً متواصلاً منذ سنة 1990 تاريخ أزمة انهيار أسعار السندات والتي صاحبها انهيار في المستوى العام للأسعار المحرك الرئيسي والأول لتوسيع قطاع الأعمال فقامت السلطات النقدية بتنفيذ سياسة أسعار الفائدة بالغة التدني لتحفيز الاقتراض فبلغت معدلات الفائدة 0.5% لتصل 0.03% سنة 2000 خلال عقد من الزمن وهي تراوح مكانها دون الفعالية المطلوبة في انتشالا لاقتصاد من الانكماش.

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

الجدول رقم (1-4): أثر سياسة التمويل غير التقليدي على سعر الفائدة اليابان: (%)

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

المصدر: مطاي عبد القادر، راشدي فتحة، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية"، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمة لخضر، العدد 11، الوادي، الجزائر، 30 ديسمبر 2016، ص 18

نلاحظ أن سعر الفائدة في اليابان خلال فترة أفريل 2013 حقق ارتفاعاً قدر بـ 1.0% بسبب النمو الاقتصادي الذي يعرفه اليابان خلال هذه الفترة، ونلاحظ أيضاً أن هناك آثار أخرى نذكرها فيما يلي: (محمد وآخرون، 2020)

-يرى معارضون هذه السياسة أنها غير فعالة، وبأن هذه السياسات لم تتصدى لكساد الأسعار، بينما يرى مؤيدو هذه السياسة أنها أسهمت في الحيلولة دون تعمق تراجع الأسعار والنشاط الاقتصادي الياباني إلى

مستويات اسوء مما تم تسجيله، كما أنها سياسات تستحق المحاولة لان التجربة اليابانية لم تتسبب في احداث آثار جانبية سيئة: (سعود بن هاشم ، 2010)

- لم تؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات غير مقبولة.
- لم تؤثر في معدلات صرف الين الياباني.
- هناك دلائل على خفضها لتكاليف الإقراض.
- أثرت هذه السياسات على ربحية المصارف التجارية، مما هدد بحدوث حمود في أرباحها.
- ليست بديلة للإجراءات الصعبة، والتي ينبغي اتخاذها للتصدي للأوضاع المالية والاقتصادية السيئة.
- لم تعمل التجربة اليابانية بسبب أن رفع الأصول النقدية لدى المصارف لم يرفع رؤوس أموال تلك المصارف مما لم يشجع المصارف على الإقراض، ويجعلها قادرة على المخاطرة حيث تتطلب عمليات الإقراض وجود حد أدنى من الأصول المملوكة للمصارف.
- أسهمت هذه السياسات في دعم المصارف الضعيفة، حيث وفرت لها مصادر تمويل لتقديم الائتمان بشروط أيسر.
- من اهم نتائجه في اليابان أنها أسهمت في خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل كما ساعدت المصارف الأضعف في الصمود وفي وقت الصدمات المالية وأما اهم مساوئها فهو أنها أخرت التصحيح الهيكلي اللازم اتخاذه لإنقاذ الاقتصاد الياباني.

3-1-2- تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية:

اضطر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 للجوء الى أدوات غير تقليدية بعد أن اسنذ سياسة خفض الفوائد، والتي وصلت الى أدنى مستوياتها، لذلك قام بانتهاج سياسة التمويل غير التقليدي من خلال ضخ كمية من السيولة في الاقتصاد وشراء أكبر عدد ممكن من الأصول المالية المتعثرة جراء الأزمة مع خفض معدلات الفائدة الى حدود الصفر وذلك بهدف انتعاش الاقتصاد الكلي.

1- تجربة الولايات المتحدة الأمريكية: ويمكن توضيحها فيما يلي: (يحي و آخرون، 2019، صفحة 248)

مع بداية شهر نوفمبر 2008، قرر البنك الاحتياطي الفدرالي تبنيه لسياسة التمويل غير التقليدي وذلك بهدف نقل تأثيرها إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة أو تخفيف من حدتها، وقد كان على شكل خطط موزعة في شكل دفعات سنوية بصيغة شهرية QE1، QE2، QE3، بحيث ركزت الخطة الأولى من عملية التمويل غير التقليدي (QE1)، على شراء السندات المضمونة بالرهن العقاري (MBS)

الصادرة عن المؤسستين " فاني ماي " و " فريدي ماك " ومع انتهاء الجولة الأولى من التمويل غير التقليدي (QE1) سنة 2010 احتجز مبلغ 1.25 تريليون دولار من السندات الرهن العقاري المسترجعة، و 300 بليون دولار من السندات الحكومية و 172 بليون دولار من ديون الوكالات ووفقا لبيانات الاحتياطي الفدرالي، فإن خطة التمويل غير التقليدي الأولى (QE1) اخذت الحجم الأكبر من المشتريات من أصل ثلاث خطط، بحيث بلغت قيمة مشترياتها من الأصول المالية 1.722 تريليون دولار خلال الفترة (2008-2009).

وفي شهر أوت 2010 أعلن البنك الفدرالي الأمريكي الخطة الثانية من عملية التمويل غير التقليدي (QE2) وكانت تقتصر فقط على شراء الأصول المالية طويلة الأجل ولكنها أقل حجما (QE1)، وخلال شهر ديسمبر 2010، قام بشراء سندات الخزنة الأمريكية بمبلغ 600 مليار دولار، وذلك لخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل، والحفاظ على نسب التضخم عند المستوى المستهدف. وأخيرا في ديسمبر 2011، شرع بنك الاحتياطي الفيدرالي في إجراء تفاوت كمي، يعرف باسم "Opération" وكان هذا الاجراء في الأساس عبارة عن شراء معقد لسندات حكومية طويلة الأجل ممولة عن طريق بيع بعض سندات قصيرة الأجل بقيمة 667 بليون دولار، ومدد الاجراء الى صيف 2012. (يحي و آخرون، 2019)

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

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

وبالتالي يكون مجلس الاحتياطي الفدرالي قد استخدم التمويل غير التقليدي عدة مرات بعد الأزمة المالية العالمية بدءا من خطة التمويل غير التقليدي QE1 في نوفمبر 2008، انتهاء بالأخيرة والتي انتهت قبل شهرين من خطة التمويل غير التقليدي الأولى (QE1) في نوفمبر 2008، انتهاء بالأخيرة والتي انتهت قبل شهرين من نهاية عام 2014 وذلك بضع 4.4 تريليون دولار قبل إعلان المجلس لوقف الخطة نهاية 2014، ليبدأ بعد ذلك التمهيد للعكس باتجاه السياسة التوسعية برفع سعر الفائدة، بدأ البنك الفدرالي الأمريكي بتطبيق سياسة التراجع عن تطبيق التمويل غير التقليدي، وذلك من خلال الطرق التالية (يحي و آخرون، 2019):

- 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.

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

الجدول رقم (1): عمليات التمويل غير التقليدي التي قام بها الاحتياطي الفيدرالي (2008-2014)

الوحدة: بليون دولار

الجدول رقم (1-5): عمليات التمويل غير التقليدي التي قام بها الاحتياطي الفيدرالي (2008-2014)

المبلغ	التاريخ	
1.722	من 2008/11/25 الى 2013/03/31	QE1
600	من 2010/11/03 الى 2011/06/22	QE2
667	من 2011/09/21 الى 2012/06/20	
85 شهريا	من 2012/09/13 الى 2014/10/12	QE3

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

2- الآثار الاقتصادية على الولايات المتحدة الأمريكية: وتنقسم الى:

2-1 أثر سياسة التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية على سعر الفائدة: الجدول التالي يبين اثر تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي على سعر الفائدة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية: (مطاي، 2016)

الجدول رقم (1-6): اثر سياسة التمويل غير التقليدي على سعر الفائدة في الو.م.أ (%)

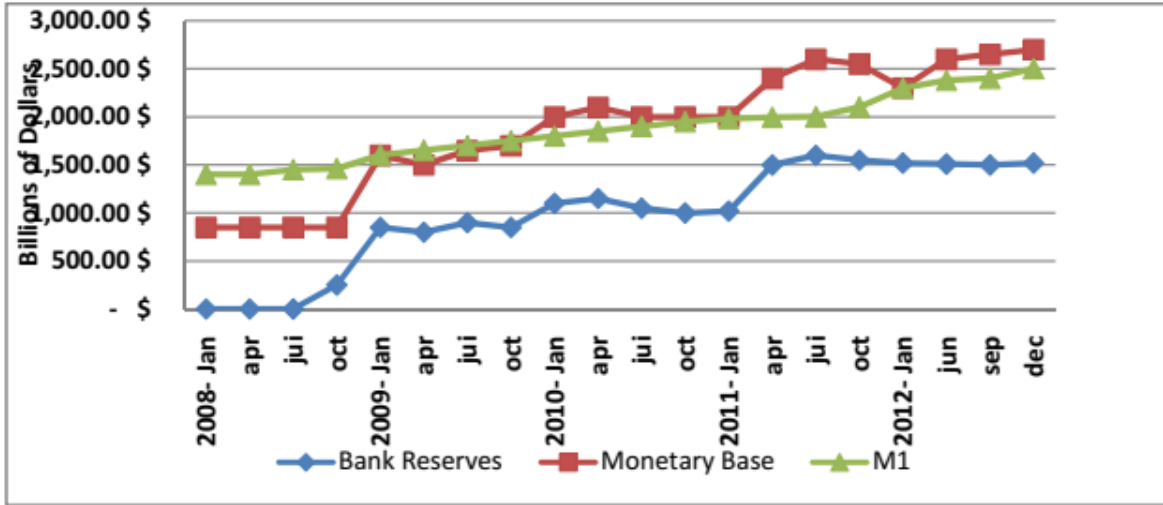
البلد	القدرة	قبل	أثناء	بعد	الفرق
الولايات المتحدة الأمريكية	QE1 نوفمبر 2008	3.9	3.3	2.7	1.1
الولايات المتحدة الأمريكية	QE2 نوفمبر 2010	2.8	2.9	3.5	0.7
الولايات المتحدة الأمريكية	حتى ديسمبر 2011	3.2	2.4	2.0	1.2
الولايات المتحدة الأمريكية	QE3 سبتمبر 2012	1.8	1.6	1.7	0.1

المصدر: مطاي عبد القادر، راشدي فتحة، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات-تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية-"مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمة لخضر، العدد 11، الوادي، الجزائر، 30 ديسمبر 2016، ص 18

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

2-2 تراكم الاحتياطات البنكية: حسب نظرية الكمية للنقد فإن ارتفاع الكتلة النقدية بسبب زيادة العرض النقدي يخلق ارتفاع في معدل العام للأسعار، لكن يوجد فرق واضح بين العرض والقاعدة النقدية ($M0$) التي تم الرفع من حجمها خلال الأزمة المالية العالمية من خلال برامج التيسير الكمي، وحتى تتحول القاعدة النقدية (Monetary)Base إلى كتلة ($M2$) يجب على البنوك التجارية التي استقبلت برامج التيسير الكمي أن تحولها إلى قروض للاقتصاد وبالتالي التأثير في معدلات التضخم، لكن هذا التحول لم يحدث خلال الأزمة المالية العالمية (حتى إلى $M1$) كما يوضحه المنحنى البياني بالأسفل بالولايات المتحدة الأمريكية، مما ساهم في زيادة البنوك (Reserves Bank)، وتسجيل تحول بطيء من قاعدة نقدية إلى كتلة نقدية يمكن أن تؤثر في انتعاش معدلات التضخم. (العشي و احمد، 2018، صفحة 259)

الشكل رقم (1-1): منحنى بياني يوضح تطورات الاحتياطات البنكية وحجم العرض النقدي بعد الأزمة المالية العالمية 2008 في الو.م.أ



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

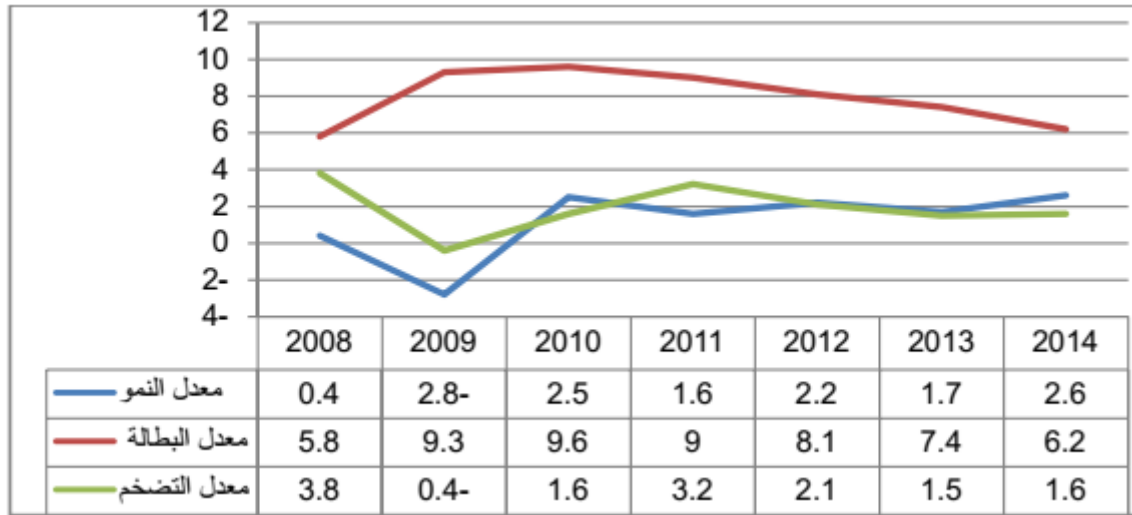
نلاحظ من المنحنى أن مع نهاية سنة 2008 وهي فترة بداية تطبيق أدوات السياسة النقدية عموماً وبرامج التمويل غير التقليدي خصوصاً بالولايات المتحدة الأمريكية أن حجم القاعدة النقدية ($M0$) أكبر بكثير من حجم ($M1$)، وأن حجم الاحتياطات النقدية تسلك نفس اتجاه التغيرات في حجم القاعدة النقدية ($M0$) وبالتالي نقول إن السيولة النقدية التي تم ضخها عن طريق برامج التمويل غير التقليدي تم تخزينها على شكل احتياطات نقدية لدى البنوك. (العشي و احمد، 2018، صفحة 126)

2-3- آثار تطبيق التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الأمريكي: أدت الأزمة المالية العالمية 2008 التي تعرض لها الاقتصاد الأمريكي والتي انتقلت الى اقتصاديات الدول الأخرى الى تدهور النشاط الاقتصادي حيث انخفض النمو الاقتصادي ب 2.8% في سنة 2009 وبلغ 14.42 ترليون دولار، كما ارتفع معدل البطالة ووصل الى أرقام قياسية ففي سنة 2009 بلغ 9.3% بعد ما كان 4.9% في سنة 2007 في حين سجل معدل تضخم سلبي -0.4% نتيجة لانخفاض الطلب الكلي تراجع النمو الاقتصادي.

أن أزمة الرهن العقاري والتي انتقلت تداعياتها الى الاقتصاد الحقيقي أدت الى اتباع البنك الفيدرالي الاحتياطي لسياسة التيسير الكمي في ثلاث برامج، استهدف في البرنامج الأول تنشيط السوق المالي وإنقاذ المؤسسات المالية الكبرى من الإفلاس أما البرنامج الثاني والثالث فهدفه دعم وتحفيز الاقتصاد الحقيقي

من خلال ضخ السيولة اللازمة والذي كان لهما آثار إيجابية على المتغيرات الاقتصادية الكلية وهذا ما يوضحه الشكل الموالي (هدى هذباء و ماجدة ، 2019 ، صفحة 43)

الشكل رقم (1-2): تطور بعض متغيرات الاقتصاد الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي



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

نلاحظ: من خلال الشكل أعلاه تحسن الأداء الاقتصادي بعد نهاية البرنامج الأول حيث ارتفع معدل النمو ب: 2.5% وبلغ 14.96 ترليون دولار في حين أن معدل البطالة ومعدل التضخم ارتقعا الى 9.6% و 1.6% على التوالي وتظهر لنا آثار هذا البرنامج على الاقتصاد الأمريكي من خلال الدراسة القياسية التي قاما بها Giovanni P. Olivei and C. Fuhrer. Jeffrey وذلك من خلال تحليل آثار صدمة ميزانية البنك المركزي على المستوى العام للأسعار والنواتج المحلي الإجمالي في ثمانية اقتصاديات متقدمة (كندا،

مملكة المتحدة النرويج، الولايات المتحدة الأمريكية، منطقة اليورو، اليابان، السويد وسويسرا) اعتمادا على نموذج Panel VAR حيث توصلنا الى النتائج التالية :

- السياسة النقدية غير التقليدية أدت إلى ارتفاعات كبيرة ومؤقتة في الإنتاج والأسعار، هذا الارتفاع يصل إلى حد أقصى بعد ستة أشهر ثم يعود إلى نقطة البداية بعد ثمانية عشر شهرا.

- أن تأثير السياسة النقدية غير التقليدية على الناتج المحلي الإجمالي تزيد بنحو ثلاثة أضعاف عن تأثيرها على المستوى العام للأسعار في كافة دول الدراسة. واصل الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعه في نهاية البرنامج الثاني 52.15% ترليون دولار كما أن معدل البطالة انخفض إلى 9% في حين ارتفع معدل التضخم وبلغ 3.2%، وتوصلت دراسة قياسية قاموا بها Han Chen, Vascocurdia, Andrea Ferrero من خلال تحليل آثار برنامج التيسير الكمي الثاني على معدلات التضخم والناتج المحلي الإجمالي الى:

- زيادة طفيفة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.4% وهو أعلى من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع تحقيقه دون البرنامج بنسبة 0.25%.

زيادة في معدل التضخم بنسبة 0.5%.

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

3-1-3- تجربة الاتحاد الأوروبي في التمويل غير التقليدي وآثاره الاقتصادية:

سنتحدث هنا عن أزمة اليونان وإيرلندا مع تجربة أوروبا للتمويل غير التقليدي مع آثاره الاقتصادية.

1- الأزمة المالية في اليونان وإيرلندا: سنتحدث في هذا الفرع في ذكر عجز بعض مناطق الاتحاد الأوروبي التي أدت بالاتحاد الى ضخ أموال كبيرة وانتهاج سياسة التمويل غير التقليدي للتخفيف من حدة الأزمة وتنشيط اقتصادها.

أ- أزمة الديون السيادية في اليونان: تعد أزمة اليونان المالية المرآة العاكسة لاقتصاد دول منطقة الأورو والتي أبانت عن ضعف مواقع الخلل في تركيب المؤسسات والهيئات المالية والنقدية للمنطقة وكذا العملة الموحدة، فبعد أزمة الرهن العقاري الأمريكية كان الاقتصاد اليوناني من بين الاقتصاديات التي تأثرت بشدة لعدة أسباب اقتصادية وإهمها عدم التزامها بمعايير معاهدة ماستريخت وقيامها بتخفيض عملتها عدة

مرات وأسباب سياسية تمثلت في تغيير الحكومات وعدم التزامها بوعودها ما جعل سمة عدم الاستقرار

على المشهد الاقتصادي. (ديش ، 2017-2018، صفحة 180)

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

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

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

- تجاوز معاهدة ماستريخت: تجدر الإشارة إلى أن معظم دول منطقة الأورو قد تجاوزت معايير كانت

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

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

ب- الأزمة المالية في إيرلندا: يعد الاقتصاد الإيرلندي أول اقتصاد أعلن انطلاق أزمة الديون السيادية،

وفيما يلي سنتناول تطور هذه الأزمة في إيرلندا (ديش ، 2017-2018):

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

ويرجع السبب الرئيسي للأزمة الإيرلندية إلى ضمان الدولة للمصارف الرئيسية التي مولت الفقاعة العقارية، مما دفع مؤسسات التصنيف الائتماني (مثل مؤسسة مودي ومؤسسة فيتش) إلى تخفيض تصنيف

الديون الحكومية لإيرلندا لأكثر من مرة، حيث جاءت هذه التخفيضات في ظل التكاليف العالمية لدعم وإنقاذ المؤسسات المالية والمصرفية الضعيفة التي لم تصمد أمام آثار انعكاسات الأزمة المالية العالمية.

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

2- تجربة أوروبا في التمويل غير التقليدي وآثاره:

أ- تجربة الاتحاد الأوروبي في التمويل غير التقليدي: حيث أن التمويل غير التقليدي في الاتحاد الأوروبي سبب الخروج من الأزمة العالمية 2008، كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية. (مهدي، بلا تاريخ) عقب التردد المتواصل منذ أكثر من 5 سنوات والمعارضة الألمانية الشرسة لتيسير السياسة النقدية، أقر المركزي الأوروبي أخيراً برنامج "التمويل غير التقليدي" لإخراج أوروبا من ورطة الركود الاقتصادي العميق الذي يرفع معدلات البطالة ويحبط النمو ويدفع الاستثمارات إلى الهجرة.

ويتجه البرنامج الكمي الأوروبي إلى تحفيز النمو الاقتصادي في منطقة اليورو ومواجهة انخفاض التضخم الذي سجل 0.2% خلال ديسمبر الماضي (ديسمبر 2015)، عبر ضخ أموال مباشرة في خزائن حكومات منطقة اليورو من خلال شراء سندات الشركات الرئيسية والمهمة لاقتصاديات منطقة اليورو، حتى تتمكن من الاستثمار وتمويل مشاريع جديدة أو توسيع مشاريعها القائمة ولكن من النقاط المهمة لهذا البرنامج، أنه سيوسع الكتلة النقدية، وهو ما سيعني عملياً انخفاض قيمة اليورو التي ستعمل لاحقاً خلال العام الجاري على زيادة البضائع الأوروبية، وبالتالي زيادة حجم الصادرات. ولكن رغم هذه المزايا هناك منتقدون لسياسة التحفيز، وحسب تعليقات المحلل الاقتصادي بمصرف "دويتشه بنك" "يوهانز مولر" فإن تأثير هذا القرار سوف يكون محدوداً على الأرجح، كما أن مشتريات السيادية لن تكون الحل لمشكلة النمو الاقتصادي في منطقة اليورو. من جانبه يقول الخبير الاقتصادي لدى بنك "بي أن بي باربيا" "كين واتريت" أن إطلاق التيسير الكمي بشكل غير محدود من شأنه تقليل المخاطر المستقبلية التي تتقاسمها بنوك مركزية عديدة، وبعد الإعلان عن القرار، فإن السؤال الأهم الآن، هو ما إذا كان سيجدي نفعا أم لا، وأعرب "واتريت" عن تفاؤله بأن التيسير النقدي والمالي بالتزامن مع هبوط أسعار النفط من شأنهما دعم الاقتصاد والمضي قدماً عن طريق التعافي والنمو.

ب- الآثار الاقتصادية على الاتحاد الأوروبي: وتتمثل فيما يلي:

1- مخاوف تبخر الثروات تدفع الأوروبيين نحو "السندات السالبة": وهي كالتالي (مهدي، بلا تاريخ):

ويتضمن البرنامج شراء سندات حكومية بنسبة 8% وسندات مؤسسات أوروبية خاصة مثل بنك الاستثمار الأوروبي بنسبة 12%، وبالتالي تتوزع المخاطر باجمالي 20%، وفيما يتعلق بال 80% الأخرى فسوف يتحمل البنوك المركزية للدول الأعضاء في منطقة اليورو أية خسائر محتملة حال وقوع تعثر في سداد الديون في دولة ما. وستقوم البنوك المركزية الوطنية في كل دولة في منطقة اليورو بشراء سندات الدين الحكومية وسندات الشركات في دولتها لصالح المركز الأوروبي". وبالتالي سيتحمل كل بنك مركزي الخسائر التي ستترتب من مشتريات السندات في بلده.

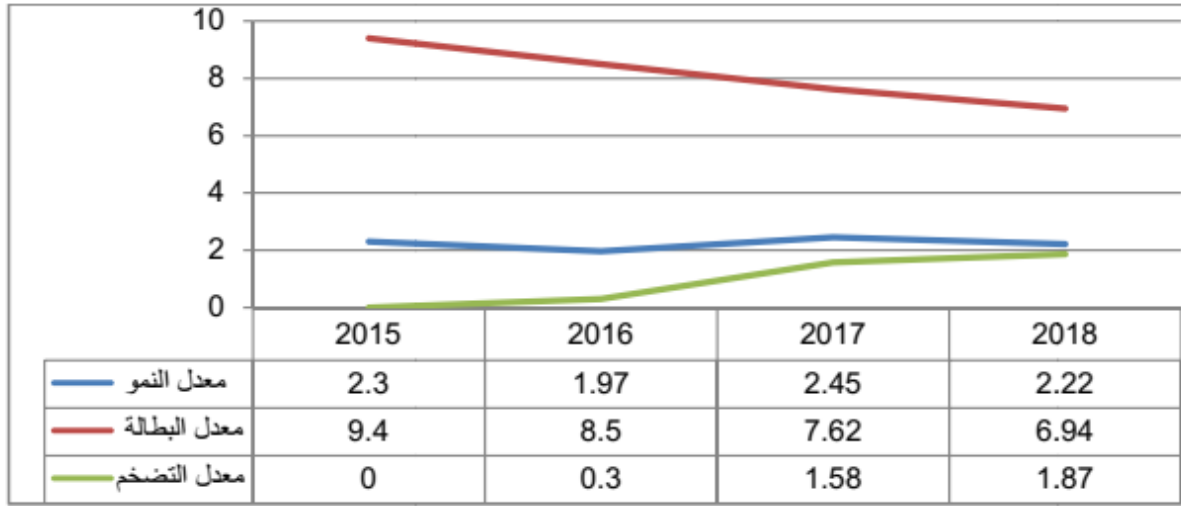
وعلى عكس برنامج "التمويل غير التقليدي" الذي نفذته برنامج مصرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الذي تم حساب مخاطر شراء السندات بناء على موازنته العامة، فإن مخاطر البرنامج الأوروبي سوف يتم توزيعها بين كافة البنوك المركزية للدول الأعضاء في منطقة اليورو التي تشتري سندات الخاصة. وهو ما يعني أن مخاطر شراء السندات ذات التصنيف الائتماني المنخفض مثل سندات الحكومة اليونانية التي تبلغ الفائدة عليها أكثر من 0.9% سيتحمل مخاطرها البنك المركزي اليوناني، وتهدف هذه الآلية إلى تحويل دون تعرض دافعي الضرائب في دولة ما لمشاكل ديون في دولة أخرى، ولكن هناك تساؤلات طرحت حول مدى تناسق سياسات منطقة اليورو والانقسامات داخل كتلة العملة الموحدة.

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

2- آثار تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي على بعض متغيرات الاقتصاد الأوروبي: (هدى هذباء و ماجدة ، 2019، صفحة 346)

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

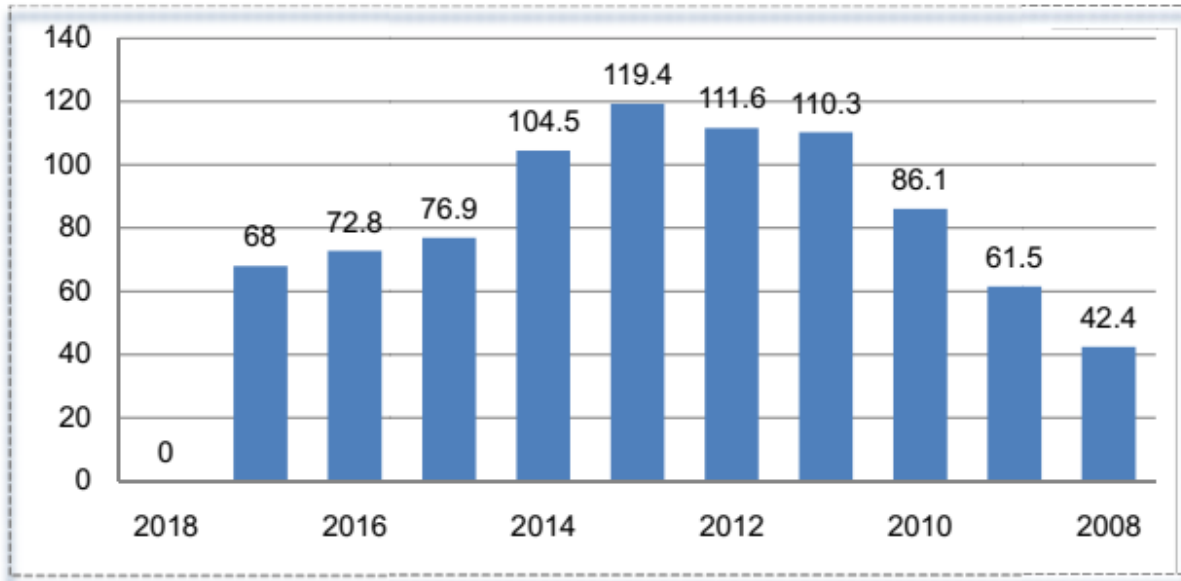
الشكل رقم (1-3): تطور بعض متغيرات اقتصاد الاتحاد الأوروبي خلال فترة تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي



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

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

الشكل رقم (1-4): الدين الحكومي العام في إيرلندا نسبة إلى نتائج الإجمالي



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

من خلال الشكل يمكننا القول إن الديون الحكومية الإيرلندية 42.4% في 2009 ليرتفع مجددا بنسبة كبيرة 86.1% سنة 2010 بسبب أزمة الرهن العقاري، وبلغ أعلى مستوياته بعد أزمة الديون السيادية من 2013 حيث بلغت نسبة 10.3%، و119.6% و119.4% على التوالي، لنخفض مجددا بعد ذلك حيث وصل إلى 68% ويبقى غير موافقة لما تم الاتفاق عليه في معاهدة ماستريخت.

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

ركزنا في البحث على الاقتصاديين اليوناني والإيرلندي لانهما يمثلان منشأ أزمة الديون السيادية رغم الاختصاصات الأخرى لم تكن بمنأى عن الأزمة لكن ليس بالدرجة نفسها.

3-2- تجارب بعض الدول النامية في التمويل غير التقليدي:

تعرضت الدول النامية الى أزمات متتالية جراء انهيار أسعار النفط، الذي سبب لها العديد من التدهورات في الخزينة العمومية، الأمر الذي أدى بها الى تبني سياسة نقدية غير تقليدية، بغرض تمويل العجز المالي الذي عانت منه تلك الفترة، وستتطرق بنوع من التفصيل عن هذه السياسة في الدول النامية.

3-2-1- تجربة فنزويلا في التمويل غير التقليدي:

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

أ- تجربة فنزويلا: بعد أن صنفت فنزويلا من بين أكبر الدول المصدرة للنفط عالميا، لتمتعها بأضخم احتياطي نفطي، يقدر بنحو 300 مليار برميل، وقد شكل 80 في المئة من عوائد صادرات فنزويلا عام 1999، ثم تطور بعد ذلك إلى أن وصل إلى 95 في المئة في الوقت الحالي، وبين عامي 2004 و2011 سجلت فنزويلا نموا اقتصاديا مطردا، وينسب تتراوح بين 5 في المئة و20 في المئة، كما تمكنت من تحسين وضع الأسر وزيادة نسب الأسر تحسين وضع الأسر التي تعيش فوق خط الفقر من

52 في المئة إلى 72 في المئة، أي أنها تمكنت من تسجيل تراجع منتظم في الفقر من عام المدقع من عام 2003 وحتى 2012.

وبعد أن شهدت أسواق النفط انهياراً في منتصف عام 2014، حيث انخفضت الأسعار عالمياً من 115 دولار إلى نحو 27 دولار في بداية العام 2016، انهارت معها إيرادات الدولة، ففي عام 2015 بلغ العائد الفنزويلي من الصادرات النفطية نحو 27.8 مليار دولار، مقابل 71.7 مليار دولار في عام 2014. (نهي، 2017) ومع تراجع عائدات النفط تقلصت برامج فنزويلا الاجتماعية، وانخفض نصيب الفرد من الناتج الإجمالي المحلي وتراجعت قدرة الدولة على استرداد البضائع ما سبب نقصاً في السوق الفنزويلية التي تعند على الاستيراد 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 (انيوتينا، 2024) مما حتم على السلطات النقدية في فنزويلا اللجوء إلى تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية (التيشير الكمي) بإصدار مزيد من العملة المحلية "البوليفار" لتمويل الإنفاق الحكومي. (حسن، 2024)

ب- الظروف الاقتصادية التي مرت بها فنزويلا:

- **عجز مرتفع في ميزانية:** نتيجة انخفاض عائدات الصادرات على خلفية انهيار أسعار البترول منتصف سنة 2014 وعدم السيطرة على النفقات بالمقابل، ما أدى إلى ارتفاع كبير في عجز الموازنة العامة إذ سجلت نسبة 20 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي، في نهاية عام 2015.

- **مديونية عالية:** والتي تقدر بـ 150 مليار دولار، إذ تدين الحكومة والمؤسسة النفطية العمومية إذ PDVSA بأكثر من مليار دولار لحملة السندات ودهم ويمتلك البنك المركزي احتياطات أقل من 10 مليار دولار، والتي جفت في السنوات الأخيرة لسداد ديون البلاد، ومع تراجع قدرة الحكومة على خدمة دينها الخارجي بسبب نقص في العملة الأجنبية (الدولار) تم إعلان التخلف عن السداد من قبل وكالات التصنيف الدولية. (انيوتينا، 2024)

- **افتقار الاقتصاد إلى التنوع:** يمثل النفط أكثر 90% من عائدات البلاد من النقد الأجنبي ما جعل تقلبات أسعار النفط في منتصف 2014 كن، تؤدي إلى تراجع حاد في الناتج المحلي وعائدات البلاد، حيث لم تتم الحكومة من تغطية نفقاتها خاصة الاجتماعية كتوفير الغذاء والدواء. (حسن، 2024)

- **سوء الإدارة الاقتصادية:** إن الحكومة لم تستغل فوائض ارتفاع أسعار البترول في القطاعات المولدة للدخل أو في تسدد ديونها الخارجية ولا حتى في صيانة المنشآت النفطية ومصافي البلاد، ما أدى إلى انخفاض إنتاج النفط من 3.2 مليون برميل يومياً في نهاية التسعينات إلى 2.3 مليون برميل في 2015 ثم 1.3

مليون برميل في 2018، (نكاء ، 2024) كما لم تستطع الحفاظ على الصناعات القائمة بسبب نظام تحديد الأسعار من جهة، ورفع معدلات الحد الأدنى للأجور بين الحين والآخر من جهة أخرى.

-نظام صرف متعدد: في عام 2003 تبنت فنزويلا نظام صرف ثنائي يفرض معدل صرف منخفض للواردات الأساسية، ومعدل صرف أعلى نسبيا للواردات الأخرى، وفي عام 2012 تم توسع نطاق النظام بإدخال معدل الصرف الثلاثي باعتماد معدلي صرف منخفضين للدولار يتم تمويل الواردات الأساسية للدولة مثل الطعام والدواء وقطع غيار السيارات، وفي المقابل تم إدخال معدل صرف ثالث مرتفع للدولار لباقي العمليات خارج هذه المجموعات السلعية، إضافة الى سعر صرف السوق السوداء، وأدى هذا النظام الى إيجاد تشوهات في سوق الصرف الأجنبي ومن ثم زيادة الضغوط على العملة المحلية في السوق السوداء، وبمقتضاه يتحول جانب من الطلب على العملة الأجنبية في السوق الرسمي الى عرض للعملة في السوق السوداء. (محمد إبراهيم ، 2016)

-معدل تضخم مرتفع: يعاني الاقتصاد الفنزويلي من مشكلة ارتفاع معدلات التضخم الذي قدر ب 21% في 2011 و 275% في 2015 ونحو 720% في 2016 وذلك نتيجة قيام بعض المستوردين بتخزين السلع المستوردة على أساس سعر صرف رسمي منخفض وإعادة بيعها في السوق السوداء بأسعار مرتفعة مع الإشارة الى أن الدولة تتدخل في أسعار السلع المستوردة من خلال فرض معدلات صرف منخفضة لضمان وصول الواردات للمستهلك النهائي بأسعار منخفضة. (محمد إبراهيم ، 2016)

-انتشار الفساد: تعد فنزويلا أحد أكثر الاقتصاديات فسادا، فوفقا لمؤسسة الشفافية العالمية تعد فنزويلا تاسع أكثر الدول فسادا في العالم، ووفقا للتقارير المتاحة فان عائلة رئيسها "مادورو Madouro" ومؤيديه الأساسيين يشكلون تجمعا لتهريب المخدرات وتهريب رؤوس الأموال من فنزويلا. كشفت الأزمة المصرفية. (محمد إبراهيم ، 2016) في 2009/2010 عم الفساد والضعف العام في البنوك الفنزويلية. فانخرطت بعض البنوك في ممارسات تجارية مشكوك فيها، والبعض الآخر كانوا يعانون من نقص كبير في رأس المال، ويبدو أن البعض الآخر كان بقرض كبار المديرين التنفيذيين مبالغ كبيرة من المال لم يتمكن ممول واحد على الأقل من إثبات مكان حصوله على المال لشراء البنوك التي يملكها وقد لجأت السلطات النقدية الفنزويلية الى طبع النقود لهدفين رئيسيين يتمثل الأول في تغطية النفقات العامة وتمويل عجز خزانة الدولة جراء تراجع إيراداتها العامة، ويتمثل الهدف الثاني في إعادة بيعها الدولار الأمريكي في بورصات العملات الدولية لتسديد أقساط الديون الخارجية، نظرا لارتفاع سعر الدولار بفضل المضاربين، تطلب ذلك من الحكومة المزيد والمزيد من الطباعة وبحلول ماي 2017 بلغ المعروض النقدي من العملة الفنزويلية 15.9 تريليون بوليفار، مقابل 0.2 تريليون بوليفار في 2010

ج- آثار تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا:

نتج عن تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا آثار وخيمة يمكن إيجازها فيما يلي:

أولاً: ارتفاع التضخم: تسبب استمرار الإنفاق الحكومي الممول بطبع النقود والعجز عن توفير الاستيرادات اللازمة لإشباع حاجة السوق، في نشوء معدلات تضخم حلزونية تتصاعد كل 26 يوماً (نكاء ، 2024)، حيث وصلت نسبة التضخم السنوي إلى 1.300.000% في الأشهر الـ 12 التي سبقت تشرين الثاني/نوفمبر 2018. وهو ما يعرف بالتضخم المفرط. فزيادة العرض النقدي يؤدي إلى رفع معدل التضخم، إلا أن تأثير التضخم على عائدات الحكومة هو ما يسرع وتيرة التدهور ويؤدي إلى زيادة الأسعار بشكل جنوني وصولاً إلى التضخم المفرط لأن الضرائب على الدخل أو المبيعات. (auvenezula, 2019)

تدفع عادة بعد تراكمها. يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى تراجع القيمة الحقيقية لتلك الضرائب، لذا تلجأ الحكومة مرة أخرى إلى تمويل عجز الميزانية بطباعة المزيد من النقود، وهوما ينتج عنه زيادة التضخم مجدد في ظل انخفاض قيمة الضرائب واللجوء مراراً وتكراراً إلى طباعة النقود. (محمد إبراهيم ، 2016)

ثانياً: انخفاض حاد في قيمة العملة أمام الدولار: حيث تجاوز معدل الصرف في السوق السوداء سنة 2016 ألف بوليفار مقابل دولار واحد، ومع استمرار السلطات في طبع النقود وبلوغ معدلات التضخم مستويات قياسية تنهار 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. (فتيحة ، 2018)

ثالثاً: 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.

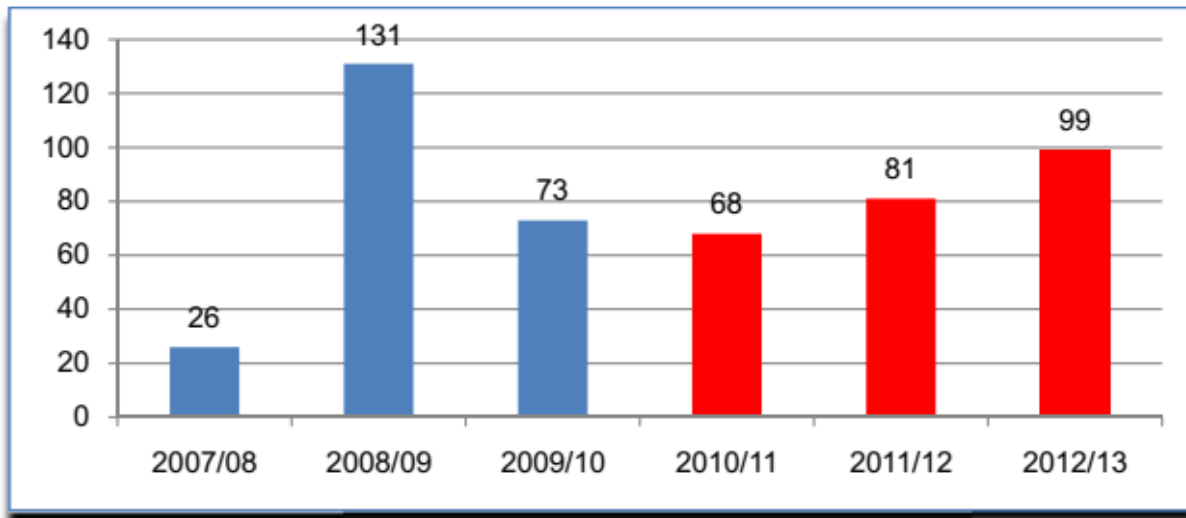
أن صعوبة دراسة آثار التمويل غير التقليدي الذي طبقت السلطات النقدية الفنزويلية على الاقتصاد، كان بسبب تداخل الوضع الاقتصادي والسياسية التي تمر بها البلاد خاصة منها الخارجية والتي أثرت بشكل كبير على الاقتصاد الفنزويلي، فقد درس البروفيسور "مايكل هيدسون michaelhudson" مسألة التضخم المفرط على نطاق واسع ويؤكد أن تلك الكوارث لم تكن بسبب إصدار الحكومات الأموال لتحفيز الاقتصاد، وإنما كان كل تضخم مفرط في التاريخ سببه الديون الخارجية التي أدت إلى انهيار سعر الصرف، وكانت 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 الناجمة عن هجمات عدوانية من قبل قوة أجنبية، فقد استمرت العقوبات الاقتصادية الأمريكية لسنوات مما

تسبب في خسائر لا تقل عن 20 مليار دولار للبلاد، وتحتجز الولايات المتحدة الآن حوالي 7 مليارات دولار من أصول فنزويلا كرهينة. (محمد إبراهيم ، 2016)

3-2-2- تجربة مصر في التمويل غير التقليدي:

تأثرت الدولة المصرية بشكل كبير جراء الأزمة المالية العالمية 2008، مما شكل لها عجز مالي كبير دفعها الى تبني التمويل غير التقليدي أو ما يعرف بالتيسير الكمي في الدول المتقدمة لتنشيط اقتصادها. تبنى البنك المركزي المصري سياسة التمويل غير التقليدي مع حلول الأزمة المالية العالمية حيث قام بالتوسع في خلق النقود وشراء السندات الحكومية بصافي 131 مليار جنيه في العام المالي 2009/2008 لسد الفجوة الناتجة عن خروج بعض صناديق الاستثمار الأجنبية من السوق المصري، وهو أعلى مستوى للزيادة في استثمار البنك المركزي في السندات الحكومية حتى بالمقارنة بسنوات ما بعد الثورة. بعد ثورة 25 يناير، استمر البنك المركزي في تبني سياسة التمويل غير التقليدي بشكل موسع حتى يستطيع توفير احتياجات الحكومة التمويلية فزاد استثماره في السندات الحكومية بمتوسط 80 مليار جنيه سنوياً، كما هو موضح في الرسم البياني الأول. (عمر، 2014)

الشكل رقم (1-5): زيادة استثمار البنك المركزي في السندات الحكومية سنوياً (مليار جنيه)

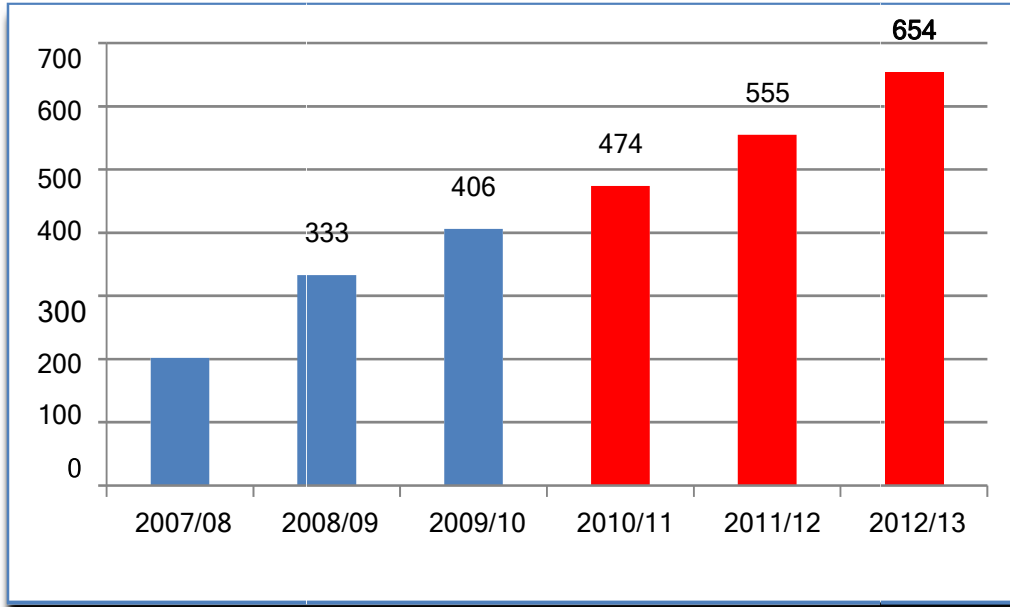


المصدر: عمر الشنيطي، "عن سياسات البنك المركزي"، 2014/03/08، متوفر على: <https://masralarabia.net/المقالات/241-عمر-الشنيطي/228955> تاريخ الاطلاع 2024/05/08 على الساعة 10:23 تاريخ الاطلاع 2024/05/08 على الساعة 10:42

نلاحظ أن هذه السياسة أدت الى تصاعد إجمالي استثمار البنك المركزي في السندات الحكومية ثلاث مرات خلال ستة أعوام ليصل الى 654 مليار جنيه نهاية العام المالي 2013/2012 ومع تصاعد عجز الموازنة في الفترة القادمة، فمن المتوقع أن يستمر البنك المركزي في تبني هذه السياسة بشكل موسع وعلى

التوازي، فإن البنوك التجارية في مصر قد زادت استثمارها في السندات الحكومية بشكل ملحوظ منذ الثورة. وبالرغم من وجود سيولة جيدة لديها إلا أن زيادة الاعتماد على الاقتراض المحلي سيضع البنوك المحلية في موقف حرج بعد فترة ليست بالطويلة وقد يحتاج البنك المركزي الى التخلي لإنقاذ هذه البنوك، كما هو موضح في الشكل التالي.

الشكل رقم (1-6): إجمالي استثمار البنك المركزي في السندات الحكومية (مليار جنيه).



المصدر: عمر الشنيطي، "عن سياسات البنك المركزي"، 2014/03/08، متوفر على: <https://masralarabia.net/المقالات/241-عمر-الشنيطي/228955> تاريخ الاطلاع 2024/05/08 على الساعة 10:23 تاريخ الاطلاع 2024/05/08 على الساعة 10:42

خلاصة الفصل:

توصلنا من خلال هذا الفصل الى النتائج التالية:

- التمويل غير التقليدي هو عبارة عن قيام البنوك المركزية بشراء سندات حكومية من المؤسسات المالية بما فيها البنوك التجارية.
- التمويل غير التقليدي يقوم على علاقة تعاقدية بين طرفين أحدهما يمتلك فائض والآخر يعاني عجز مالي.
- الأزمة المالية هي وقوع خلل خطير ومفاجئ يضرب السلوك المعتاد للمنظومة المالية ويتضمن أخطارا وتهديدات مباشرة وكبيرة للدولة والمنظمات والأفراد.
- للأزمة المالية أنواع مختلفة منها أزمة العملة، أزمة أسعار الصرف، الأزمات المصرفية، أزمة الديون وأزمة أسواق المال.
- يعتبر التمويل غير التقليدي إجراء مستحدث ويختلف تطبيقه من دولة الى أخرى باختلاف الغرض منه ويتمثل في قيام البنك المركزي بإنشاء أموال جديدة لشراء موجودات مالية بهدف تحفيز الاقتصاد ودعم النمو.
- لم يقتصر اللجوء الى التمويل غير التقليدي من قبل الدول المتقدمة فقط بل تم اعتماده من قبل بعض الدول النامية كحل للخروج من تبعات أزمة انهيار أسعار النفط والتي لها أثر كبير على اقتصاديات هذه الدول على رأسها فنزويلا والجزائر.
- اختلفت طرق ونتائج تطبيق التمويل غير التقليدي من دولة الى أخرى فالو.م. ا وإنجلترا تعتبران نموذجا لنجاح هذه الآلية واليابان وفنزويلا تعتبران نموذجا فاشلا لتطبيقها.
- يعتبر التمويل غير التقليدي إجراء مؤقت لدعم القرض البنكي والسيولة في السوق النقدي.

الفصل الثاني

الإطار التطبيقي للتمويل غير التقليدي في الجزائر

تمهيد:

تعتبر الجزائر من البلدان التي صادراتها قليلة إذ تعتمد بشدة على سلعة واحدة أساسية إلا وهي النفط وبنسبة تفوق 95%، وهو الوضع الذي يجعل الجزائر تتأثر بدرجة كبيرة بالتغيرات الحاصلة في سوق النفط الذي يصعب التنبؤ بسعره، مما أدى الى ظهور اختلالات في مؤشرات الاقتصاد ككل، ولضمان استمرارية التنمية الاقتصادية والاستثمار الحكومي لجأت الجزائر لتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي.

وسنحاول في هذا الفصل التطرق الى التمويل غير التقليدي في الجزائر حيث قسما الفصل الى ثلاث مباحث:

-المبحث الأول: ماهية التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري

-المبحث الثاني: أثر التمويل غير التقليدي على أهم المتغيرات الاقتصادية

-المبحث الثالث: تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر

1- ماهية التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري

يعتبر التمويل غير التقليدي خطوة صعبة يمر بها الاقتصاد الجزائري، لذا يجب على الدولة أن تكون قادرة التحكم في نفقاتها لتجنب المخاطر التي تنجر وراء تطبيق هذه السياسة.

1-1- آثار وانعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على الاقتصاد الجزائري:

1-1-1- آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري:

1- تمثلت اهم آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري في عدة مجالات نذكرها فيما يلي:

1-1-1-1- آثار الأزمة على الميزان التجاري: في سنة 2008 سجلت التجارة الخارجية فائض في الميزان التجاري قدره 39 مليار دولار، بحيث وصلت قيمة الصادرات 78 مليار دولار بينما وصلت قيمة الواردات 39 مليار دولار، وتشكل المحروقات نسبة 97.85 % من إجمالي الصادرات، لذلك يتأثر الميزان التجاري للجزائر بأسعار البترول، وبعد انفجار الأزمة المالية العالمية في أواخر سنة 2008، وانخفاض أسعار البترول الى حدود 40- 50 دولار للبرميل مما أدى إلى تراجع قيمة الصادرات بمعدل 46.40 % حيث قدرت خلال السداسي الأول لسنة 2009 ب 20.7 مليار دولار مقابل 38.6 مليار دولار تم تحقيقها في نفس الفترة لسنة 2008، في المقابل تستمر الواردات في الارتفاع حيث بلغت قيمتها 19.7 مليار دولار مقابل 18.9 مليار دولار للسداسي الأول لسنة 2008 أي بمعدل 4.04 %، مما ترتب عنه تراجع فائض الميزان التجاري إلى المليار دولار في نهاية جوان 2009 بعدما وصل إلى 19.75 مليار دولار لنفس الفترة سنة 2008، وهذا ما يؤكد أن الجزائر تتجه نحو تحقيق عجز في الميزان التجاري، وذلك في حالة عدم حدوث ارتفاع معتبر لأسعار البترول. ونشير أن الميزان التجاري الجزائري لم يسجل عجزا منذ سنوات عديدة نتيجة استقرار أسعار البترول في مستويات عالية لتصل إلى 90 دولار للبرميل سنة 2008. (mourad , 1993, p. 05)

1-1-1-2- آثار الأزمة على المديونية الخارجية: تشهد الديون الخارجية على المدينين الطويل والمتوسط انخفاضا كبيرا منذ سنة 2004، حيث تراجعت خلال السنوات 2004، 2005، 2006 على التوالي الى 21.4 مليار دولار، 16.4 مليار دولار ثم 5.06 مليار دولار، لتصل سنة 2007 إلى 4.89 مليار دولار، ثم انخفضت سنة 2009 إلى حدود 400 مليون دولار فقط، حيث يعود هذا الانخفاض الكبير للديون الخارجية إلى سياسة تسريع تسديد الديون الخارجية التي باشرت الدولة منذ سنة 2004. (المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، 2008، صفحة 12)، وتعتبر سنة 2006 سنة حاسمة في هذه السياسة، وبهذه الخطوة الكبيرة تكون الجزائر قد خففت إلى حد كبير من مديونيتها الخارجية التي شكلت عبئا كبيرا على الاقتصاد بحيث تم تسديد ما قيمته 117.9 مليار دولار على مدار عشرون سنة (1985 - 2006)، منها 84 مليار دولار تمثل فوائد للديون، وتم تسديد 16.7 مليار دولار منذ 2004 إلى غاية

نهاية 2006، لينخفض إجمالي الديون الخارجية الذي كان يقدر في فيفري من سنة 2006 بـ 15.5 مليار دولار إلى أقل من 05 مليار دولار نهاية سنة 2007، أي ما يعادل 3.6% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 25.2 % سنة 2004، وقد كان للتسديد المسبق للديون انعكاسات جد إيجابية على السيولة المالية للجزائر، كما سمح بتجنب خيارات السياسة الاقتصادية للتأثيرات الخارجية وخاصة مع ظهور الأزمة المالية العالمية. (المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، 2008، صفحة 14)

1-1-1-3- آثار الأزمة على الوضعية النقدية والمصرفية: انتقل القطاع المصرفي في الجزائر من 06 بنوك عمومية إلى 25 بنكا ومؤسسة مصرفية معتمدة في نهاية سنة 2008، وتم تحويل بنك التنمية إلى صندوق وطني للتنمية الذي يمول النشاطات الاقتصادية المنتجة الوطنية.

إن الهدف الرامي إلى تحسين الوساطة المالية الذي ينعكس في الزيادة المنتظمة للموارد والتخصصات الموجهة للبنوك التي قدرت بـ 28.5 % سنة 2007، مقابل 9.4 %، 18.8 % سنتي 2005 و 2006 على التوالي، قد هيمن على سياسة الإصلاح القطاعي المصرفي، وبالأخص منذ تحسين سياق الاقتصاد الكلي، كما سجلت القروض الموجهة للاقتصاد بدورها ارتفاعا ملموسا خلال سنة 2007، حيث بلغت 2298.6 مليار دج، أي بنمو قدره 15.22 %، ويعتبر هذا المستوى اقل مقارنة بذلك المحقق سنتي 2005 و 2006 والمقدر بـ 15.94 % و 12.16 % على التوالي، وبالرغم من هذا التحسن يستمر ضعف الوساطة المالية في هذا المجال الذي يتجلى في انخفاض نسبة القروض على الناتج الداخلي الإجمالي التي تراجعت إلى 22.49 % و 23.46 % سنتي 2006 و 2007 على التوالي مقابل 25 % سنة 2004.

إلا أن تأثير الأزمة المالية العالمية على الوضع المصرفي والمالي كان ضئيلا حيث أن القروض المخصصة سجلت ارتفاعا نسبته 7.4 % خلال السداسي الأول من سنة 2009، وارتفعت القروض المخصصة إلى القطاع العمومي بنسبة 9.2 % بينما بلغت نسبة تلك الممنوحة للقطاع الخاص 6.7 % واحتفظت القروض المتوسطة والطويلة المدى بأهميتها في اختيار التمويل المصرفي للاستثمارات بنسبة 58 % من مجموع القروض مقابل 54.5 % سنة 2008، وارتفعت القروض المتوسطة المدى بنسبة 12.9 % مقابل انخفاض نسبته 2,2 % بالنسبة للقروض قصيرة المدى. إن التعديل الذي ادخل على قانون النقد والقرض سنة 2009 والذي يرمي إلى إشراك البنوك بنسبة 25 % في رأس مال الشركات يعتبر إجراء آخر من شأنه تحسين تمويل ومحيط المؤسسة الاقتصادية. (المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، CNES، 2009، صفحة 09)، إن الأحكام الجديدة المتخذة في إطار قانون المالية التكميلي لسنة 2009 من شأنها أن تسهل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمارس نشاطها في الدائرة الإنتاجية، وجاءت كذلك إجراءات جديدة من بنك الجزائر تدعم أدوات الاستقرار المالي بغية حماية النظام المصرفي من آثار الأزمة المالية.

إن عصره آلية إعادة التمويل وضمان القروض والاستثمارات وإنشاء شركات رأس مال استثماري، وتطبيق سياسة توريق الديون، عوامل ستسمح بالتطوير التدريجي لسوق الرساميل، بالإضافة إلى أن عصره وتطور أسواق البورصة والرهن والسندات هي في طريق التجسيد كما تثبت ذلك النتائج الإيجابية المحققة في هذا الميدان: (بن بوزيان و لخديمي، 2013، صفحة 133)

- سوق مكثفة للسندات (28 سندا لمبلغ إجمالي للإصدارات الغير مستحقة بقيمة 161.2 مليار

دج في نهاية سنة 2007، بنسبة 1.7 % من الناتج الإجمالي الداخلي).

- الازدهار الكبير لسوق قيم الخزينة.

- تطور سوق القرض العقاري (الذي يدل عليه مستوى إعادة التمويل الرهني خلال سنوات 2005، 2007)، وبالنسبة لبورصة الجزائر فان وضعها الحالي لا يسمح لها بالدخول في الأسواق العالمية، ومن ثم فمن هذا الجانب لا يمكن للأزمة المالية العالمية أن تؤثر عليها.

1-1-1-4- آثار الأزمة على ارتفاع معدل التضخم: إن ارتفاع فاتورة الواردات إلى حوالي 38 مليار دولار سنة 2008 يرجع إلى زيادة مستويات التضخم في الأسواق العالمية ومن مظاهر ذلك ما يلي:

- ارتفاع أسعار المواد الغذائية ب 8.6%.

- ارتفاع أسعار المواد الزراعية ب 4.1%

- ارتفاع المنتجات الغذائية الصناعية ب 13.5%

وفي ظل تراجع الدينار الجزائري أمام اليورو والدولار، وكذا انخفاض مداخيل الصادرات فإن الميزانية العمومية لا تستطيع دفع فاتورة الواردات، مما يؤدي إلى استنزاف موارد صندوق ضبط الإيرادات، (المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، 2008) وانخفاض في احتياطي الصرف والذي ينعكس سلبا على التوازنات المالية الكلية وعلى السياسة المالية المنتهجة.

بالإضافة إلى ما سبق فإن انخفاض أسعار الفائدة وكذلك تدهور الدولار أدى إلى انخفاض قيمة سندات الخزينة الأمريكية بمعدل 30 % مما أثر على التوظيفات الجزائرية في الخزينة الأمريكية حيث انخفضت من 44 مليار دولار إلى 34 مليار دولار، أي تكبد خسارة بمقدار 10 مليار دولار. (ناصر مراد، 2010)

1-1-1-5- آثار الأزمة على الميزانية العامة : شكلت النفقات العمومية ونفقات التجهيز التي تتعدى 155 مليار دولار بشكل خاص المحرك الأساسي للنمو في الفترة الممتدة ما بين 2005 و 2008، وقد تزايدت نفقات التجهيز بنسبة 80% خلال هذه الفترة، مؤكدة التخصيص الكبير للموارد من طرف

الاقتصاد، ويجدر التأكيد بأن ميزانية التجهيز انتقلت من 263 مليار دج سنة 1998 إلى 669 مليار دج سنة 2003 لتصل إلى 2598 مليار دج سنة 2009 أي بارتفاع يقارب العشرة أضعاف في ظرف عقد من الزمن (المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، 2008)، كما ارتفعت الموارد العادية بنسبة 21 % خلال الفترة الممتدة ما بين 2005 و2008، مقابل وتير أكثر ارتفاعا بالنسبة لنفقات التسيير التي استمر ارتفاعها خلال نفس الفترة بـ 37 %، بذلك تكون النسبة الإجمالية لنمو نفقات التسيير أكبر.

يتضمن قانون المالية لسنة 2009 زيادة ملموسة في ميزانية الدولة خاصة في المجالات الخاصة بالتسيير والتجهيز، وتبلغ النفقات الميزانية في مجملها 5474 مليار دج، أي زيادة بنسبة 12% مقارنة بسنة 2008 (4882 مليار دج)، مع ناتج ميزانية بعجز يفوق 2400 مليار دج أي 20.5 % من الناتج المحلي الخام الذي سيتم تمويله من خلال صندوق ضبط الإيرادات (المالية، 2009، صفحة 16)، أما فيما يخص مداخل الميزانية فتقدر بـ 2786 مليار دج أي بزيادة قدرها 10 % عن سنة 2008، ومن حيث البنية فإن الميزانية العمومية لسنة 2009 تبقى تشكو من هيمنة الضرائب النفطية المرتفعة رغم أن مستواها ممكن أن يتراجع بنسبة 47%. (عماري، 2009، صفحة 11)

أن المحيط الاقتصادي الدولي الذي أصبح يتميز بعدم الاستقرار منذ اندلاع الأزمة المالية يجعل قضية نجاعة الأموال العمومية قضية أولوية أكثر من أي وقت مضى، حيث تشير المعطيات عن الميزانية في السداسي الأول من سنة 2009 إلى إيرادات ضعيفة وسجلت تراجعا معتبرا قدر بـ 21% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2008، إضافة إلى أن التراجع الذي قدر بنسبة 35 % في الضرائب النفطية حتى جوان 2009 عوض نسبيا بالضريبة العادية التي عرفت ارتفاعا بنسبة 20 % خلال الـ 11 شهرا الأولى من سنة 2009، كما قدرت نفقات الميزانية خلال السداسي الأول من سنة 2009 بـ 2160 مليار دج، أي بزيادة تقدر بـ 9,5% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2008 (المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، 2009، CNES، صفحة 08)

حيث يهدف ذلك إلى الحفاظ على الوتيرة السريعة في إنجاز برامج الاستثمار، إذ زادت النفقات الجارية بنسبة 13.7 % ونفقات التجهيز بنسبة 4.7 %، وعليه تجدر الإشارة إلى أن مستوى العجز الإجمالي في الخزينة يبقى ممكن التحمل في النصف الأول من سنة 2009 مقدرا 228,7 مليار دولار، بفضل الأموال المتوفرة بصندوق ضبط الإيرادات والمقدرة قيمتها بـ 4280 مليار دج في جوان 2009، أي ما نسبته 40 % من الناتج الداخلي الخام لسنة 2008، وتعبّر هذه عن قدرة معتبرة على التمويل الذاتي قد تمكن من تغطية سنتين من نفقات التجهيز على نفس وتيرة سنة 2008 كما صرح الوزير الأول أن الجزائر بإمكانها المقاومة لمدة 05 سنوات حتى لو انخفضت أسعار البترول إلى ما دون الـ 37 دولار للبرميل) وهو السعر المرجعي المحدد في قانون المالية لسنة 2000.

1-1-2- إيجابيات وسلبيات الأزمة المالية العالمية 2008 على الاقتصاد الجزائري:

أن إنعاش الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري له إيجابيات لصالح الاقتصاد، وفي المقابل له سلبيات تعيق الاقتصاد الجزائري ويتضح ذلك فيما يلي:

1-1-2-1- الانعكاسات الإيجابية: تتمثل فيما يلي:

- أدى ركود الاقتصاد العالمي وانخفاض الطلب الإجمالي إلى انخفاض أسعار عدة سلع في السوق العالمية، وبما أن الجزائر تعتمد على الاستيراد فإنها استفادت من ذلك الوضع، وهو ما وفر فرصة لتخفيف العبء على المواطن، وكمثال على ذلك نجد سوق السيارات الذي شهد انخفاضات متتالية في الأسعار أدت إلى تحسين القدرة الشرائية للأفراد.

- انخفاض تكاليف الإنتاج وما يترتب على ذلك من ديناميكية في الاستثمار، وكمثال على ذلك نجد انخفاض أسعار الحديد أدى إلى انتعاش قطاع العقار.

- إمكانية عودة الأموال المهاجرة أو جزء منها نتيجة الشعور بعدم الأمان في حال إبقائها مودعة في بنوك الدول الصناعية وما تعانيه من أزمات وافلاسات متتالية لتلك البنوك.

1-1-2-2- الانعكاسات السلبية: وتتمثل فيما يلي:

- أدى ركود الاقتصاد العالمي إلى انخفاض الاستثمار وبالتالي انخفاض الطلب على الطاقة مما أدى بدوره إلى انهيار أسعار المحروقات، وترتب عن ذلك انخفاض حصيلة الصادرات، وبالتالي اختلال التوازنات المالية الكبرى.

- أدى ركود الاقتصاد العالمي إلى إفلاس عدة مؤسسات وبقاء بعض المؤسسات الكبرى في السوق العالمية، وبالتالي احتكارها للسوق وتحكمها في الأسعار.

- إن من تداعيات الأزمة المالية العالمية انخفاض السيولة وبالتالي صعوبة حصول المؤسسات على قروض بنكية لتمويل الاستثمارات الأجنبية في الجزائر.

1-2- أسس وتعريف التمويل غير التقليدي في التشريع الجزائري وإقراره:

1-2-1- أسس التمويل غير التقليدي وفق قانون 10/17 (حمزة رملي، 2018، صفحة 2017)

لتحديد أسس تطبيق التمويل غير التقليدي الذي ينص عليه هذا القانون لابد من الإجابة أولاً عن هذا التساؤل الكبير: هل يتم طبع أو إصدار النقود في هذه العملية؟ وظهر من خلال القانون أن الأمر يتعلق بعملية إصدار نقدي جديد، وهذا الإصدار يجعلنا نرجع قليلاً إلى علاقة بنك الجزائر بالخزينة العمومية في الأمر 11/03، وكذا محددات سقف الإصدار النقدي الجديد المعتمدة، وذلك لمعرفة أهم التحولات التي يمكن أن تطرأ على السياسة النقدية في الجزائر بعد تطبيق القانون الجديد.

1-2-1-1- سقف الإصدار النقدي قبل قانون 10/17

من خلال قانون 10/90 وما جاء بعده يمكن التعرف على الحالات التي يقوم فيها بنك الجزائر بإصدارات نقدية جديدة، والتي نوردتها فيما يلي:

أ- الذهب النقدي والعملات الأجنبية:

تتم تسوية عملية التبادل التجاري بين الدول عن طريق العملات الصعبة والذهب النقدي، وينتج عن ذلك فائض لدى الدول المصدرة، غير أن هذه الفوائض سواء من الذهب النقدي أو من العملات الأجنبية لا يتم تداولها محلياً، وعليه تقوم البنوك المركزية بتحويل هذه الفوائض إلى عملة وطنية، بتعبير آخر يتم إصدار مقابل نقدي محلي للفوائض المحققة، وهو ما يعني أنه يتم طبع نقود جديدة بغطاء الفائض في الذهب النقدي والعملات الأجنبية.

في الجزائر وقبل قانون 10/17 كانت هذه الفوائض - وعلى صعوبة تحقيقها - حيث يستلزم الأمر فائض تدفق خارجي موجب، يتم تحويلها إلى العملة الوطنية، أي أن سقف إصدار النقود وفق نظام التغطية بفوائض الذهب النقدي والعملات الأجنبية هي القيمة الكلية لهذه الفوائض.

ب- سندات الخزينة:

تحتاج الخزينة العمومية أثناء تسييرها للنفقات العمومية إلى تمويل الأنشطة الحكومية، ويحدث أن تفوق إيرادات الخزينة النفقات الإجمالية في وقت معين، وهو ما يستوجب حصولها على تمويل من البنك المركزي، ففي الجزائر تطلب الخزينة العمومية تسبيقات من بنك الجزائر لتغطية العجز في الميزانية العمومية، والذي يظهر حين تتجاوز النفقات المستمرة قيمة الإيرادات المتقطعة عبر الزمن.

وفيما يتعلق بسقف الإصدارات النقدية مقابل هذه التسبيقات فقد تم تحديده قبل قانون 10/17 بقيمة 10% من الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية، على أن يكون استحقاق هذه الأموال خلال 240 يوماً.

كما يقوم بنك الجزائر بعملية شراء لسندات الخزينة بهذه القيمة، وتتم عملية البيع والشراء من خلال السوق ما بين البنوك.

ج- إعادة الخصم:

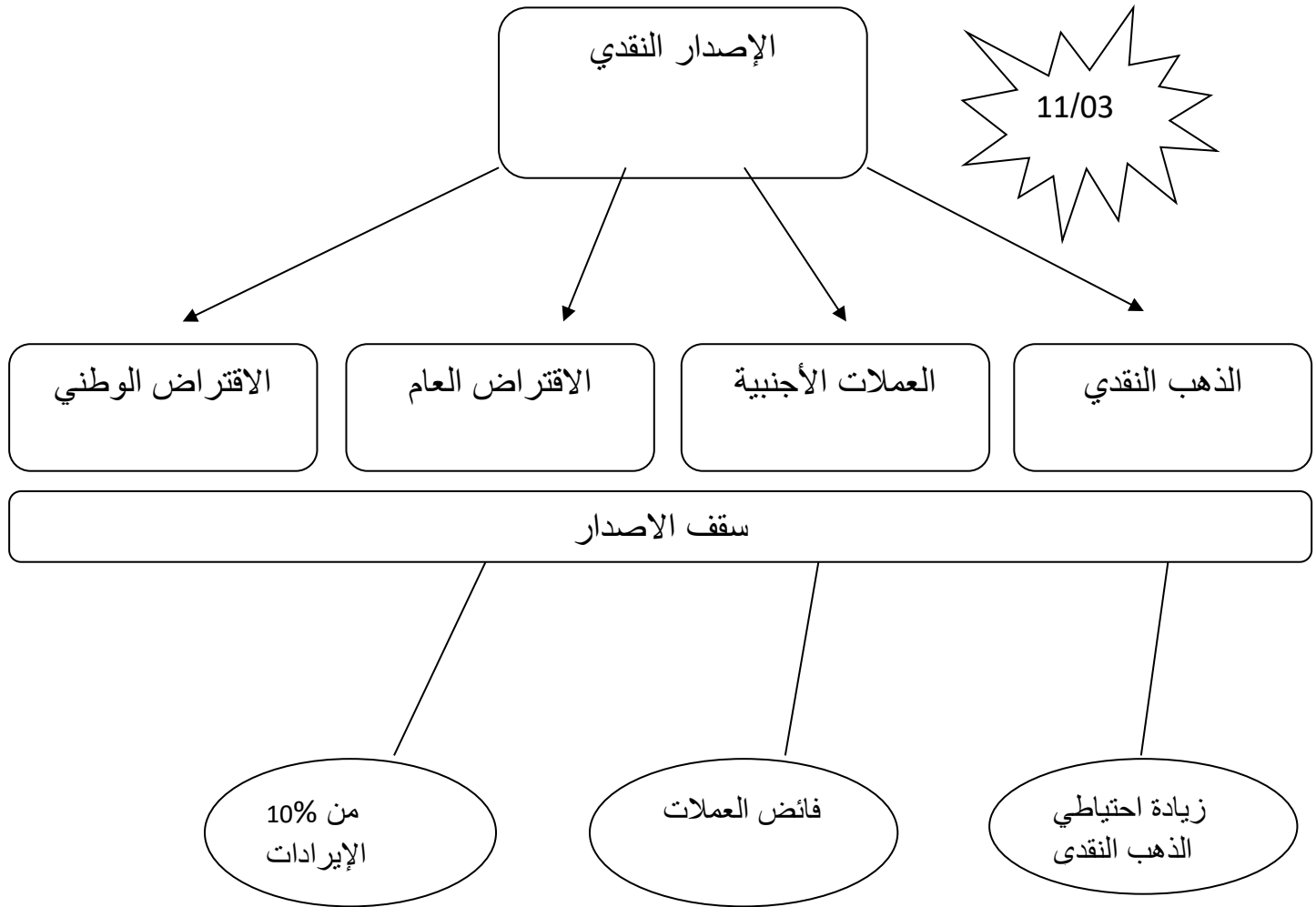
يعتبر البنك المركزي آخر ملجأ للاقتراض عند البنوك التجارية، وتتم عملية الاقتراض عن طريق تقديم بعض الأصول التي تملكها هذه البنوك للبنك المركزي، وتتمثل هذه الأصول أساسا في السندات التجارية عن طريق عمليات الخصم، وتسمى عملية الاقتراض هذه بإعادة الخصم، فالبنك المركزي يحصل على مقابل أو عمولة مقابل خصم هذه السندات المضمومة سلفا من طرف البنوك ويمكن تسمية هذه العملية بالاقتراض الوطني.

في الجزائر لم تفصل القوانين المصرفية في الأوراق المقبولة لعملية الخصم من طرف بنك الجزائر، وتبقى تقديرات البنك المركزي لسقف الإصدار مقابل هذه الأوراق بما يراه من الوضع الاقتصادي السائد، وقراءته للسياسة النقدية الواجب اتباعها في ظل هذه الأوضاع. كل هذا يقودنا الى القول إن سقف الإصدار النقدي في هذه الحالة يرجع الى تقديرات البنك المركزي والسياسات المنتهجة، ففي التعليم رقم 02-2016 المؤرخة في 24 مارس 2016 حدد بنك الجزائر هذه السندات ب:

1-2-1-2- سندات الخزينة العمومية: وتتمثل في سندات الخزينة القصيرة الأجل (مدتها تقل عن سنة)، وسندات متوسطة الأجل (تتراوح مدتها بين سنتين وخمس سنوات)، ويسقف بنك الجزائر العملية هنا ب 90% من القيمة الاسمية للسندات.

1-2-1-3- سندات خاصة: وتشمل السندات الممثلة لعمليات تجارية على الجزائر أو على الخارج والتي لا تتجاوز المدة المتبقية لاستحقاقها 6 أشهر، السندات الممثلة لقروض الخزينة ولقروض متوسطة الأجل القابلة لإعادة الخصم لفترة 6 أشهر. ويسقف بنك الجزائر العملية هنا ب 70% من القيمة الاسمية بالنسبة للعمليات التجارية، و 50% بالنسبة للعمليات الأخرى.

الشكل رقم (2-7): سقف الإصدار النقدي قبل قانون 10/17



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على: الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ط07، ديوان المطبوعات الجامعية، 2011،

ص 44

-الأمر 04/10 المؤرخ في 26 أوت 2010 والمتعلق بالنقد والقرض

-قانون 10/90 المؤرخ المتعلق بالنقد والقرض

1-2-2- تعريف التمويل غير التقليدي: عرف المشرع الجزائري التمويل غير التقليدي كما يلي:

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

وهذا التعديل يظهر جليا من خلال إدراج المادة 45 مكرر والتي تنص على أنه: بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة (05) سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص: (عمار، 2008، صفحة 15)

-تغطية احتياج تمويل الخزينة؛

-تمويل الدين العمومي الداخلي؛

-تمويل الصندوق الوطني للاستثمار

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

- توازنات خزينة الدولة؛

- توازن ميزان المدفوعات؛

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

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

-التمويل غير التقليدي هو مورد استثنائي لإيرادات الدولة تقرر الحكومة من أجل تغطية احتياجاتها المختلفة ولمدة 5 سنوات.

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

-التمويل غير التقليدي هو تمويل مباشر للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر بهدف الحفاظ على ديناميكية التنمية الاقتصادية والاجتماعية بشكل أوسع على خلاف ما كان عليه الأمر قبل تعديل قانون النقد والقرض.

"يقصد بالتمويل غير التقليدي حسب طرح السلطات الوطنية الاعتماد على التمويل من خلال قيام البنك المركزي بطباعة النقود بدون تغطية (تبعاً لتعديل قانون النقد والقرض) حيث يقوم البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة من أجل تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، تمويل الدين العمومي وأيضاً توفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار حسب المادة 45 مكرر. (المادة 45 مكرر، 2017، صفحة 4)

1-2-3- إقرار عملية التمويل غير التقليدي: قررت الحكومة وبأمر من رئيس الجمهورية عبد العزيز بوتفليقة اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي للاقتصاد الوطني في إطار التعديل الجديد الذي تضمنه قانون النقد والقرض 90/10 بموجب القانون رقم 10/07 الصادر في 11 أكتوبر 2017 في الجريدة الرسمية رقم 57 بتاريخ 12 أكتوبر 2017 المتمم للأمر 03/11 الصادر في 03 أوت 2003 المصادق عليه من طرف مجلس الوزراء مؤخرا، الخيار بالنسبة لأصحاب القرار يعد استراتيجيا لأنه يأتي في ظرف استثنائي تميزه أزمة اقتصادية ومالية حادة حيث أنه يمتد على مدار 5 سنوات يعتمد فيها بنك الجزائر على تمويل الخزينة العمومية بطريقة مباشرة بعيدا عن الوسطاء الماليين وهذا ما يسمح بدعم الاقتصاد الوطني لاجتتاب تكرار سيناريو الإستدانة الخارجية والعمل على دفع عجلة التنمية الاقتصادية بما يسمح بخلق الثروة بعيدا عن ريع المحروقات.

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

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

وعمليا فإن بنك الجزائر سيكون بموجب القانون الجديد قادر على شراء وصلات من الخزينة العمومية في المرحلة الأولى وبطريقة مباشرة بدون أي وسيط بنكي أو مالي في السوق ليقوم بنك الجزائر بتمويل الخزينة العمومية واحتياجاتها، تمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار، حيث يأخذ التمويل غير التقليدي عدة أشكال وفقا لأولويات البنوك المركزية لكل بلد لضمان استقرار الأسواق المالية، وعندما تقوم البنوك المركزية بتوسيع شروط التدخل يتعلق الأمر هنا بتسهيل نوعي يسمح للبنوك المركزية بإقراض أكبر عدد من البنوك التجارية على المدى الطويل بالعملة الصعبة وقبول فئات جديدة من الضمانات وبإمكان البنوك المركزية أيضا القيام بتسهيل كمي، حيث تقوم باقتناء بشكل مكثف للسندات في الأسواق المالية لا سيما سندات الخزينة. (بطاهر بخته، 2017 ، صفحة 49)

1-3- أسباب اللجوء الى التمويل غير التقليدي في الجزائر:

سننترق أولا الى معرفة عجز الموازنة وبعدها نذكر أسباب اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي.

1-3-1- عجز الموازنة في الجزائر:

يعتبر عجز الموازنة من أكبر المشاكل التي واجه العديد من الدول سنتعرف على تعريفها وأسباب عجزها.

تعريف عجز الموازنة: يعرف عجز الموازنة العامة للدولة على انه تلك الوضعية التي يحدث عندها زيادة نفقات الدولة العامة عن إيراداتها، والعجز المالي بمعناه المطلق هو زيادة الإنفاق على إيرادات الذاتية للجهة، والعجز يتعرف عليه في العادة عند إعداد الموازنة وقبل التنفيذ لذلك فإن الحكومة تعمل على علاجه في البداية إما بتخفيض الإنفاق أو محاولة زيادة الإيرادات، فإن لم تستطع ذلك أو لم تكن هناك رغبة في تخفيض النفقات أو زيادة للموارد الذاتية، فإن العجز يعالج بالتمويل من الغير. (ناصر و كمال، 2019، صفحة 247)

أسباب عجز الموازنة العامة: من اهم أسباب عجز الموازنة في الجزائر نذكر (سليم و كمال ، 2016، صفحة 195):

-إعتماد الدولة على سياسة إنفاقي توسعية، مبنية على سياسة التخطيط.

- إنشار ظاهرة الفساد وتبذير المال العام أو إعتماد الجزائر في إعدادها لقانون المالية على سعر مرجعي لأسعار البترول 37 دولار للبرميل.

- إعتماد الإيرادات العامة للجزائر على مداخيل المحروقات.

- الآثار السلبية للأزمة المالية والاقتصادية لسنة 2008.

1-3-1- أسباب اعتماد الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي:

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

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

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

- تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعداد الميزانية حيث تشير إحصائيات منظمة الأوبك إلى أن متوسط سعر البترول الجزائري أنهى سنة 2017 بمتوسط 54 دولار و 44.28 دولار في سنة 2016، مقابل تحديد الحكومة لسعر مرجعي للبترول يقدر بـ 50 دينار في 2017 و 45 دينار في 2016، هذا ما هدد التوازنات المالية للاقتصاد الوطني وتفاقم الأزمة المالية التي تعيشها الجزائر.

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

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

- قدر عجز ميزانية الدولة بـ 1567 مليار دينار في 2016 مقابل 795 مليار دينار في 2017.

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

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

1-4- خصائص واستعمالات التمويل غير التقليدي ومخاطره:

1-4-1- خصائص التمويل غير التقليدي:

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

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

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

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

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

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

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

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

1-4-2- استعمالات التمويل غير التقليدي في الجزائر

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

1. تمويل احتياجات الخزينة:

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

2- تمويل تسديد الدين العمومي الداخلي:

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

3- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار FNI:

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

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

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

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

- مبلغ 2470 مليار دينار موجهة لتغطية العجز في الميزانية العامة المسجل لسنة 2017 و 2018 وجزء من 2019.
- مبلغ 1813 مليار دينار موجه لتغطية الدين العمومي اتجاه المؤسسات الوطنية سوناطراك وسونلغاز وتمويل القرض السندي لدعم النمو.
- مبلغ 500 مليار دينار مخصص للصندوق الوطني للتقاعد لإعادة تمويل ديونه تجاه الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية.
- مبلغ 1773.2 مليار دينار مخصص للصندوق الوطني للاستثمار من أجل عمليات تمويل برامج عدل وعجز CNR والمشاريع الهيكلية.
- ومن بين المبلغ الإجمالي للتمويل غير التقليدي 6556.2 مليار دينار جزائري تم ضخ مبلغ 3114.4 مليار دينار جزائري في الاقتصاد الوطني فيما بقي مبلغ 3441.8 مليار لم يتم ضخه وهو موزع كالتالي:
- يوجد رصيد بقيمة 945.1 مليار دينار جزائري في حساب الخزينة العمومية لدى بنك الجزائر.
- ايداع مبلغ 656.7 مليار دينار في حساب الخزينة لدى بنك الجزائر تحسبا لاستخدامها وفقا للاحتياجات المؤكدة.
- مبلغ 1.830 مليار دينار يخضع للتعقيم من قبل بنك الجزائر من خلال أدواته المختلفة.

الجدول رقم (2-7): تطور حجم التمويل غير التقليدي في الجزائر

الفترة	قيمة الإصدار النقدي	الوضعية الشهرية للتمويل غير التقليدي (دج)
أكتوبر 2017	57000000000000	57000000000000
نوفمبر 2017	161500000000000	218500000000000
ديسمبر 2017	0.00	218500000000000
جانفي 2018	140000000000000	358500000000000
فيفري 2018	0.00	358500000000000
مارس 2018	0.00	358500000000000
أفريل 2018	0.00	358500000000000
ماي 2018	0.00	358500000000000
جوان 2018	0.00	358500000000000
جولية 2018	0.00	358500000000000
أوت 2018	0.00	358500000000000
سبتمبر 2018	420000000000000	400500000000000
أكتوبر 2018	0.00	400500000000000
نوفمبر 2018	118720000000000	519220000000000
ديسمبر 2018	364000000000000	555620000000000
جانفي 2019	1000000000000000	655620000000000

المصدر: الولاية الشهرية لبنك الجزائر أكتوبر 2017-جانفي 2019

1-4-3- مخاطر التمويل غير التقليدي: (صالح بضياف، 2019، صفحة 30)

خطر خلق الدين العمومي الداخلي: متطلبات تحقيق الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي يفرض على الدولة الجزائرية ومع تبنيتها نمط اقتصادي اجتماعي التكييف لتلبية الاحتياجات الأساسية للسكان ومن ضمنها انفاق على برامج الصحة والسكان والتعليم والحماية والدفاع وباعتبار مداخيل البالد متأتية من مداخيل قطاع المحروقات بأكثر من 60% كجباية عادية بالعملة الوطنية لا تغطي حجم المبالغ الحقيقية للنفقات العامة مما تلجأ الدولة الى تمويل ميزانيتها بطرق مختلفة ولعل من بينها التمويل غير التقليدي الذي يشكل ضغط عليها بحكم محدودية مصادر تمويل الميزانية وتركزها على مورد واحد ممثال بالموارد الاستخراجية الذي تحدد اسعارها في البورصات العالمية، هذا الأخير تكون تبعاته ممثلا بالفوائد وخدمات الدين التي تتراكم كلما عجزت الدولة عن أداء التزاماتها في الآجال المتفق عليها.

خطر التضخم وتدهور القدرة الشرائية: الإنفاق العام له حدوده الخاصة مثلما حدث في الأزمة المالية العالمية الأخيرة، والإنفاق النقدي المشجع للبنى التحتية وتفضيل آلية طبع النقود بدون غطاء محدد يمكن أن يضع البلاد في ضغوط تضخمية كما حدث لفرنزويلا 2016 وادخالها في متاهات.

-ارتفاع تكاليف المشاريع المستقبلية

-النقشف الموازني؛

-تدهور التصنيف الائتماني للدين الخارجي.

2- أثر التمويل غير التقليدي على أهم المتغيرات الاقتصادية في الجزائر.

2-1- أثر التمويل غير التقليدي على التضخم.

ينشأ التضخم المرتفع في البلدان النامية على غرار الجزائر كظاهرة نقدية لكنها مدفوعة ماليا وهذا نتيجة العجزات الموازنة المستمرة والتي يتم تمويلها بخلق النقود أيضا لدراسة التطورات الحاصلة على معدلات التضخم فإنه يتم الاعتماد على مؤشر أسعار الاستهلاك كونه مقياسا لمعدل التضخم ويعبر عن تكلفة المعيشة ويصور أيضا التدهور الذي يمس القوة الشرائية للنقود حيث انه على المستوى الجزائري يعتبر مؤشر أسعار الاستهلاك أداة مهمة لقياس مستويات التضخم، كون يعكس القدرة الشرائية التي تتعلق بالعائلات الجزائرية سوف تطرق المعدلات مؤشر أسعار الاستهلاك التي تعبر عن معدلات التضخم لتشخيص وتحليل الأوضاع التضخمية والتحري عن المستوي العام للأسعار في كنف توجهات السياسة المالية وتغيرات العجزات الموازنة الضخمة والتوسع النقدي على مستوى الاقتصاد الجزائري.

يعتبر التنبؤ بنتائج وآثار التمويل غير التقليدي أمرا صعبا من خلال توقعات التضخم. فالتضخم في الجزائر تؤثر عليه العديد من المحددات منها المحددات الكلاسيكية المعروفة التي تحوي 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 ب 2185 مليار دج وذلك في خلال فترة تقل عن شهرين، مما قد ذهب بالخبراء الى الحكم على ظهور تضخم حاد وسريع، ومما زاد من تخوفهم أن هذه الاجراءات سوف تستمر لمدة خمس سنوات وفق الاطار القانوني المرخص بذلك، كما أن معظم هذا التمويل سيتوجه الى تغطية العجز في الخزينة بالإضافة الى سداد ديون المؤسسات العمومية الكبرى والتي تقارب 1000 مليار

دج (ناصر و كمال، 2019، صفحة 255)

الجدول رقم (2-8): 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	1.6	3585
ماي	1.1	3585
جوان	1.6	3585
جويلية	1.2	3585
أوت	2-	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 إعداد الطالبتين بالاعتماد على تدخل محافظ البنك المركزي أمام المجلس الشعبي الوطني لعرض حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، ديسمبر 2018، ص 18، تم الاطلاع عليها بتاريخ 2024/05/14، على الساعة 11:32 متوفرة على الموقع:

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

الجدول رقم (2-9): يمثل تغير الكتلة النقدية على مستوى معدل التضخم الفترة 2014-2019

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

_ المصدر من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات وزارة المالية. تم الإطلاع عليها بتاريخ 2024/05/14 على الساعة 13:54 متوفرة على الموقع :

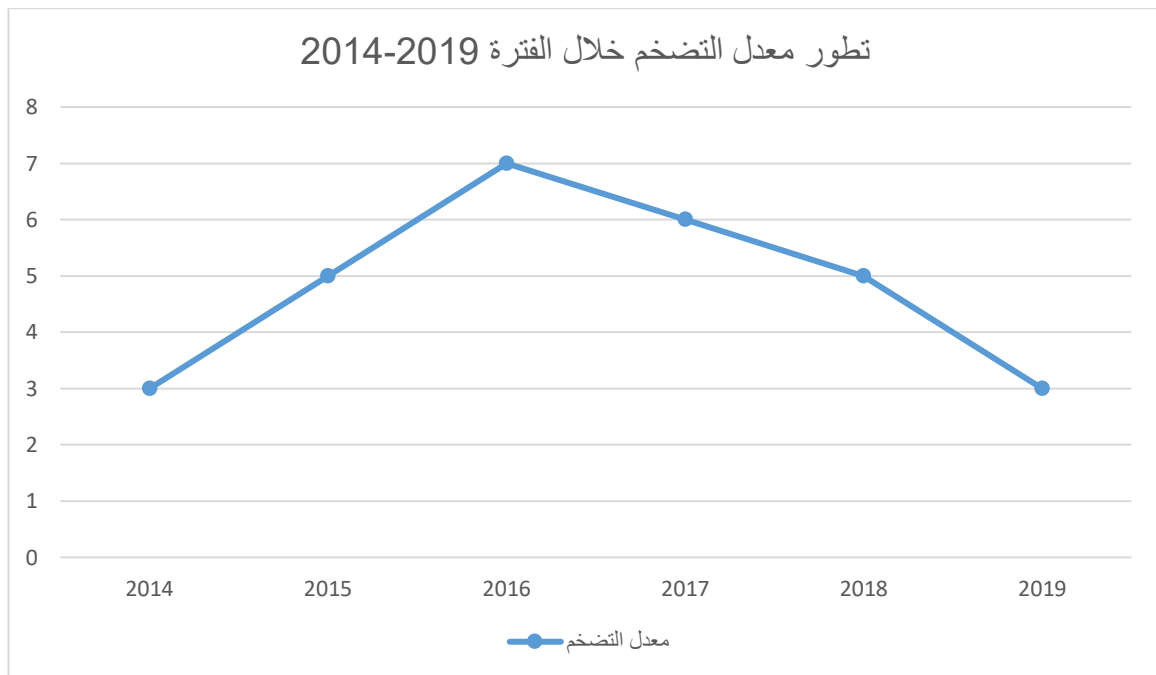
<http://www.mf.gov.dz/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/154/Taux-d'inflation.htm>

من خلال الجدول (1) و(2) نلاحظ أن هناك علاقة عكسية بين الإصدار النقدي ومعدل التضخم فنلاحظ منذ بدا تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي أي منذ بداية الإصدار النقدي الى نهاية تطبيقه أي في ماي 2019 كلما زاد إصدار البنك المركز لنقود كلما سجل معدل التضخم انخفاضا ملحوظا مقارنة بما كان عليه سابقا.

من خلال الجدول أيضا نلاحظ بأن البنك المركزي قام بزيادة ضخ مبالغ مالية كبيرة خلال الأشهر الأخيرة لسنة 2017 وذلك راجع الى لتغطية العجز المحقق في الميزانية. كما واصل سياسة إصدار النقدي الجديد حيث قام بضخ المزيد من الأموال في الإقتصاد تجاوزت 5000 مليار دينار جزائري. فمن الملاحظ أنه قام خلال الثلاثي الأول والثاني من سنة 2018 بتثبيت على نفس حجم المبالغ من الإصدار النقدي والذي كان حوالي 3585 مليار دينار جزائري بينما من جهة أخرى نلاحظ انخفاض معدلات التضخم في نهاية الثلاثي ب 1.2 مقارنة بنهاية الثلاثي الأول الذي سجل 0.2 وهذا راجع الى ارتفاع في مؤشر الأسعار. حيث وحسب الديوان الوطني للإحصائيات تغيرت ب 0.2 في شهر مارس مقارنة بالشهر السابق، وفي نهاية الثالثي الثاني ارتفعت ب 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 الاقتصاد حيث بلغت في شهر نوفمبر 5193 مليار دينار جزائري، بينما شهدت معدلات التضخم انخفاضا مستقرا خلال الفترة وهو ما يفسره الزيادة من الإنفاق العام نهاية السنة والذي بلغ 8627.8 مليار دينار جزائري، أما أسعار صرف الدينار فقد شهدت ارتفاعا جيد مقابل الدولار الأمريكي 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 الأمريكي بين مارس وجويلية 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 الأمريكي (انخفاض بـ 0.12 %) كل هذه الأسباب وغيرها جعلت من التضخم يشهد انخفاضا خلال هذه الفترات.

الشكل رقم (2-8): تطور معدل التضخم خلال الفترة 2014_2019



المصدر من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات الجدول رقم (2).

ورغم أن الجزائر استطاعت أن تسيطر على معدل التضخم على مدار السنوات السابقة حسب الإحصائيات الرسمية إلا أنه وفي غياب تنشيط للقطاع الإنتاجي على المدى الطويل، أن العديد من الاقتصاديين يشكون في المعدلات المصرح بها من طرف الحكومة حيث يعتبرها العديد تصريحات سياسية، وفي تصريح لصندوق النقد الدولي، فقد فاق معدل التضخم 10% نظرا لما يمكن أن نلمسه من الواقع المعاش بفعل ارتفاع أسعار

المواد الإستهلاكية وضعف القدرة الشرائية وتدهور قيمة الدينار الجزائري، ومن هنا تأتي أهمية تحليل التأثيرات المحتملة المتمثلة في التالي:

✓ **التأثير الأول:** حدوث ارتفاع تضخمي على المدى الطويل، والذي من شأنه أن يفقد السكان الثقة، ولحماية أنفسهم سيلجؤون الى شراء الذهب، العقارات، العملات وتخزين السلع المعمرة وتوسيعا المجال غير الرسمي.

✓ **التأثير الثاني:** حدوث انخفاض من نفس المستوى على الدخل الثابت، لاسيما للموظفين وموظفي الدولة الذين يخاطرون بتقلص الدخل الى النصف من حيث تعادل القوة الشرائية مع تدرج الطبقة الوسطى.

✓ **التأثير الثالث:** مع ارتفاع التضخم، أولئك الذين استثمروا راس مالهم النقدي سيتعرضون للخسارة، مما سيزيد من انعدام الثقة اتجاه الدينار.

2-2- أثر التمويل غير التقليدي على البطالة.

إن هدف أي سياسة اقتصادية كانت هو القضاء على البطالة وتوفير مناصب شغل لسكانها قدر المستطاع. فمن المتعارف عليه أنه عند زيادة المعروض النقدي فإن معدلات الفائدة تنخفض وبالتالي انعاش الاقتصاد عن طريق زيادة الإستثمار وتقليل من نسبة البطالة، إلا أن في الجزائر الأمر كان عكسي بالرغم من زيادة المعروض النقدي الأمر الذي يجعل تنخفض إتضح العكس حيث زادت نسبة البطالة مع زيادة المعروض النقدي في الجزائر من 2014 الى غاية 2021.

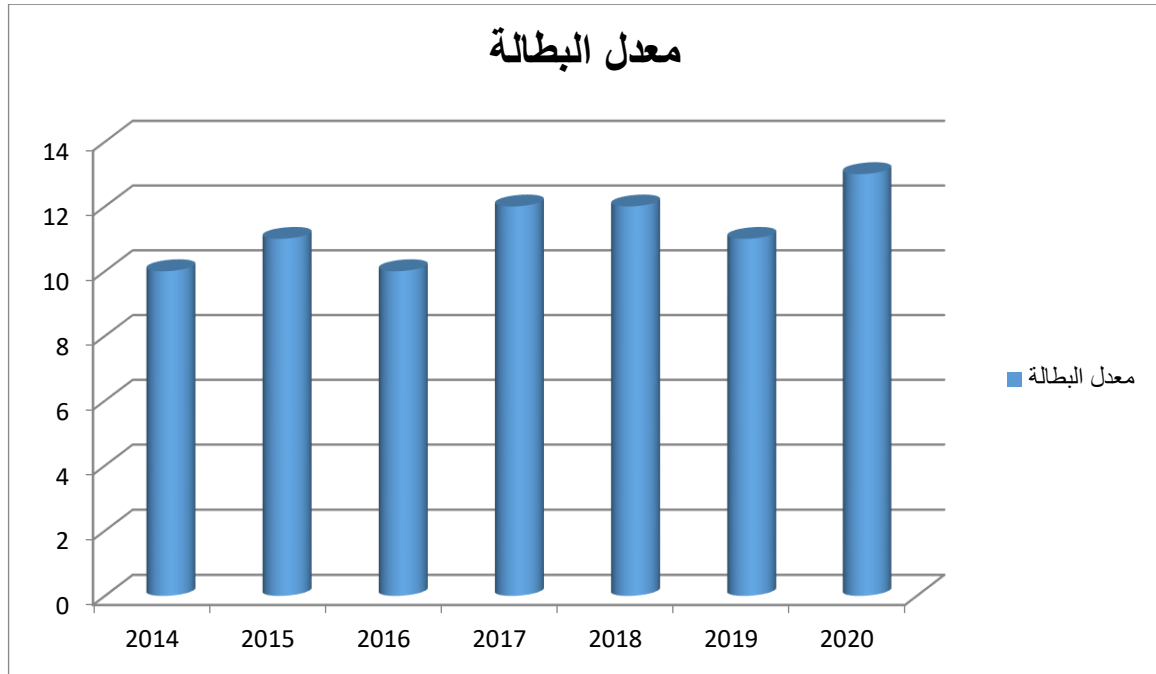
الجدول رقم (2-10): تطور نسبة البطالة في الجزائر من (2014_2020)

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

_ المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على:

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

الشكل رقم (2-9): تطور معدل البطالة خلال فترة 2014_2019



_ المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول السابق.

من خلال الجدول والشكل السابق الذي يمثلان نسبة تطور البطالة في الجزائر نجد أن نسبة البطالة عرفت ارتفاعا تدريجيا طوال فترة سبع سنوات ابتداء من سنة 2014 حيث كانت النسبة حوالي 9.8 % ثم بدأت ترتفع إلى أن وصلت إلى 13% سنة 2020 وهذا نظرا لعدم وجود قطاع إنتاجي في الجزائر ومؤسسات حقيقية قادرة على خلق قيمة إضافية، إضافة إلى إتباع الدولة لسياسة التقشف التي اتبعتها الحكومة حيث قامت بتجميد عمليات التوظيف وتعتبر جائحة كورونا (كوفيد-19) سنة 2020 سبب رئيسي في ارتفاع

البطالة حيث تم وضع قيود بسبب الوضع الذي تم فرضه من قبل الجائحة. وبسبب جمود الجهاز الإنتاجي فإن أهداف المرجوة من تبني سياسة التمويل غير التقليدي والتي كان يفترض فيها أن تشهد حركية في التوظيف والإنتاج لم تتحقق.

2-3- أثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف والمستوى العام للأسعار والكتلة النقدية.

1)_ أثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف:

من 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 بفضلها الأوراق النقدية والسيولة، فضلا عن المقابل المادي المنتج ولكن يتضح أن السياسات التي اعتمدتها الحكومات المتعاقبة لم تدعم الإقتصاد الفعلي بقدر ما استنزفت الموارد المالية المتاحة وأبقت بنية الإقتصاد الجزائري رهين صادرات المحروقات بنسبة تقدر بـ 94 % فالى جانب نضوب صندوق ضبط الموارد وانخفاض احتياطي الصرف الى 81 مليار دولار امريكي، فإن التوازنات المالية عرفت اختلالا كبيرا، مع مستوى عجز عال في الميزانية والخزينة. (حفيظ ، 2019)

لقد شهد الدينار الجزائري انهيارا كبيرا في قيمته خلال السنوات الأخيرة، فقد يكون ذلك بسبب التغيرات في سعر صرف الدولار الأمريكي أو اليورو، وقد يكون بسبب التخفيض السعر، وأيا كان السبب فالنتيجة كانت واحدة وهي أن الدينار الجزائري فقد 20% من قيمته أمام الدولار الأمريكي خلال السنتين الأخيرتين، وأكثر من 33 % بين سنتي 2016 و2017 وحوالي 40% بين سنتين 2010 و2018 ويكفي أن نعرف أن الدولار الأمريكي وفي سعره الرسمي كان يقدر بحوالي 74 دينار سنة 2010 ليصبح حاليا 115.49 دينار. (سليمان ، 2018، صفحة 21)

ويبدو أن اللجوء إلى التمويل غير التقليدي كان له الأثر الواضح على سعر صرف الدينار الجزائري، بحيث انتقل سعر صرف الدولار الأمريكي من 111.56 دينار نهاية سنة 2017 الى 115.49 دج بعد أشهر قليلة من إتباع بنك الجزائر لهذه السياسة النقدية غير التقليدية، وتوقع الخبراء في وقتها مزيدا من الانهيار في سعر صرف الدينار الجزائري مستقبلا، وبالتالي المزيد من الانهيار في القدرة الشرائية، مادام الترخيص القانوني لهذه السياسة يمتد لخمس سنوات مقبلة. (كمال ، 2008، صفحة 12)

كشفت الأرقام والإحصائيات الصادرة عن بنك الجزائر ووزارة المالية عن فقدان الدينار الجزائري حوالي 5% من قيمته سنة 2018 حيث اصبح 118.50 دينار للدولار الأمريكي في نهاية السنة بعدما كان في بداية السنة 114.07 دينار للدولار الأمريكي الواحد. إن التذبذب وعدم إستقرار الذي شهدته العملة الوطنية

راجع الى تآكل قيمتها الإسمية منذ سنوات. فلقد أشارت تقديرات بنك الجزائر ووزارة المالية الى أن قيمة صرف الدينار كمعدل في بداية سنة 2016 بلغت 109.465 دينار وفي نهاية الفترة قدرت ب 110.527 دينار، أما في سنة 2017 فقد قدرت كمعدل ب 110.961 دينار في بداية السنة ومع نهاية الفترة 114.932 دينار. وواصل الدينار الجزائري في إنخفاضه لينتهي رسميا مقابل الدولار الأمريكي بتداول يفوق 118.50 دينار. وهو مستوى يفوق السعر المرجعي للصرف المعتمد في قانون المالية 2019.

الجدول رقم (2-11): تطور أسعار الصرف واحتياطي الصرف العملة الوطنية 2014_2019

السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الكتلة النقدية 100×(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

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات وزارة المالية، تم اطلاق عليها بتاريخ 2024/05/15، على الساعة 28:14، متوفرة على الموقع:

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

يلاحظ من الجدول أن الكتلة النقدية كانت في تزايد خلال الفترة من 2014 الى 2019 مما كان له تأثير عكسي على إحتياطي الصرف الذي شهد انخفاض خلال هاته الفترة حيث قدرة قيمته سنة 2014

ب186.30 مليار دولار أمريكي ثم أصبحت سنة 2019 ب62 مليار دولار أمريكي. أي أن الإصدار النقدي كان له تأثير كبير على الوضعية السنوية لمعدلات الصرف وعلى احتياطات الصرف خلال هاته الفترة.

الجدول رقم (2-12): تطور مؤشر أسعار الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والاورو

البيان	نسبة الصرف المتوسطي دج /دولار أمريكي	نسبة الصرف المتوسطي دج/يورو
2014	80.56	106.91
2015	100.46	111.44
2016	109.47	121.18
2017	110.96	125.32
2018	116.62	137.69
الثلاثي الثالث 2019	119.6635	133.23

المصدر: موقع بنك الجزائر www.bank-of-algeria.dz تاريخ الإطلاع: 2024/05/05، الساعة 15: 15.

موقع الوكالة الوطنية لتطوير للاستثمار <http://www.andi.dz/index.php/ar/statistique> تاريخ الإطلاع: 2024/05/13 على الساعة 09:56.

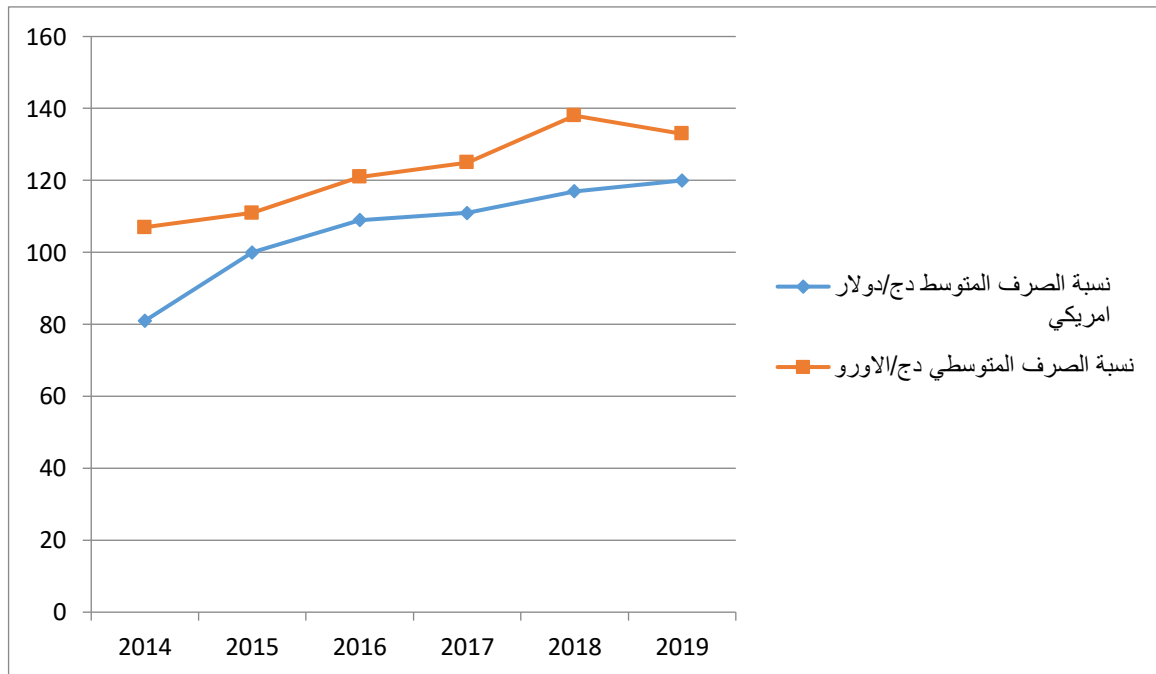
نلاحظ من خلال الجدول التالي أن متوسط سعر الصرف الدولار الأمريكي منخفض بنسبة 19% سنة 2014 مقارنة بسنة الموالية لها أي سنة 2015 وهاته الزيادة راجعة بسبب انهيار أسعار النفط حيث بلغت قيمة متوسط سعر الصرف 100.46 دج/دولار أمريكي بعدما كان 80.56 دج/دولار أمريكي . استمر متوسط سعر الصرف في الإرتفاع ليصل الى 119.6635 دج/دولار أمريكي خلال الثلاثي الأخير لسنة 2019 وذلك راجع الى التمويل غير التقليدي التي تبنته الجزائر والذي يؤدي الى انهيار قيمة العملة الوطنية مقابل الدولار أمريكي.

الأمر نفسه مع الأورو حيث نلاحظ انخفاض متوسط سعر الصرف السنوي للدينار الجزائري مقابل الأورو وذلك بسبب انهيار قيمة الدينار وكذا يمكن إرجاعه الى عدم وجود مؤسسات إنتاجية تدعم الاقتصاد واعتماد الكلي على الصادرات من المحروقات وكذلك السياسة التي تتبعها الجزائر مما جعل هناك ندرة في الاستثمار الأجنبي التي كانت لتعوض العجز المالي وتجنب الحكومة من الإستدانة من الخارج.

ومنه فان رغم انخفاض قيمة الدينار إلا أن تطورات أسعار صرف الدينار اتسمت بالمرونة مقابل الدولار أمريكي والأورو. ومع ذلك يبقى سعر الصرف الفعلي لدينار مغال فيه مقارنة بمستواه التوازني المحدد استنادا لأساسيات الاقتصاد الوطني.

الشكل التالي يوضح علاقة بين معدلات سعر أسعار الصرف الدينار الجزائري مقابل كل من الدولار الأمريكي والأورو كما يلي:

الشكل رقم (2-10): تطور معدلات أسعار صرف الدينار مقابل الدولار والأورو خلال الفترة 2014_2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول السابق.

(2) - أثر التمويل غير التقليدي على الكتلة النقدية:

الجدول رقم (2-13): تطور الكتلة النقدية للفترة 2016_2018

البيان	DEC2016	MARS2017	JUIN2017	SEPT2017
	13816309	14307112	14406104	14573830
البيان	DEC2017	MARS2018	JUIN2018	
	14974578	15638310	15936669	

الوحدة: مليون دينار جزائري.

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

يبين الشكل الموالي أن الكتلة النقدية في تطور مستمر في ظل تبني سياسة التمويل غير التقليدي، فقد سجل العرض النقدي في الجزائر في نهاية سنة 2016 مقيمة 13816309 لكن بعد تبني التمويل غير التقليدي ارتفع العرض النقدي بشكل ملحوظ بنسبة 4.66% على أساس الفصول من بداية 2017 الى غاية نهاية 2017 ومع مطلع سنة 2018 ارتفعت الكتلة النقدية بشكل كبير وذلك بسبب قيام البنك المركزي بضخ النقود ما يقارب 30 مليار دولار ما أدى الى ارتفاع الكتلة النقدية، وهذا الارتفاع الكتلة النقدية دون أن تقابلها زيادة موازية حقيقية في السلع والخدمات وهو ما أدى إلى ارتفاع الأسعار والتضخم وتراجع القدرة الشرائية. (بهلول و زغانية ، 2020 ، صفحة 198)

(3) - أثر التمويل غير التقليدي على المستوى العام للأسعار:

إن الإستقرار الأسعار وثباتها يعتبر من بين أهم الأهداف التي تسعى إليها أي حكومة وخاصة سلطتها النقدية والأمر نفسه تسعى اليه السلطة في الجزائر خاصة بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90 التي أصدر يوم 14/04/1990 خلال البحبوحة المالية التي مر بها الاقتصاد الجزائري بداية من سنة 2000 بعد ارتفاع أسعار النفط ونمو الهائل لصافي الموجودات الخارجية. وللحفاظ على ثبات الأسعار واستقرارها يحاول البنك التحكم في الكتلة النقدية من خلال استخدام أدوات تقليدية كالاحتياطي القانوني واستحداث أدوات جديدة كتسهيل الودائع المغلة بالفائدة وأداة استرجاع السيولة.

لقد وصل المستوى العام للأسعار في الجزائر إلى أرقام قياسية لايمكن التحكم فيها خلال الفترة الأخيرة أي منذ الثلاثي الاخير لسنة 2017. حيث قام البنك الجزائري باستخدام سياسة التمويل غير التقليدي والتي تمثلت في إصدار نقود بدون تغطية بموجب قانوني، بررت الحكومة تطبيق هذه السياسة بكونها طبقت في دول متقدمة وأن المبالغ التي تم إصدارها موجهة نحو الإستثمار. لكن ماغفلت عنه الخطوة هي أن هذا

الدول المتقدمة قامت بإستخدام هاته السياسة لتحفيز نشاطها الإقتصادي وان هاته الدول تتميز بنشاط كبير في مجالها الإنتاجي هذا النشاط يجعله مرن ويستجيب لتغيرات التي تحدث في الكتلة النقدية على عكس الجزائر التي استخدمت هذه الساسية لتغطية عجز الميزانية بعد انخفاض أسعار النفط خلال الأزمة التي مست كل الدول المصدرة لنفط وكذا أن الجزائر تملك امكانيات ضعيفة لرفع من أدائها الإقتصادي ما ينعكس سلبا على المستويات العامة للأسعار.

الجدول الاتي يوضح تطور المستوى العام للأسعار في الجزائر للفترة 2014-2020

2001=100

الجدول رقم (2-14): يمثل تطور متوسط العام للأسعار للفترة 2014_2020

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

_ المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات.

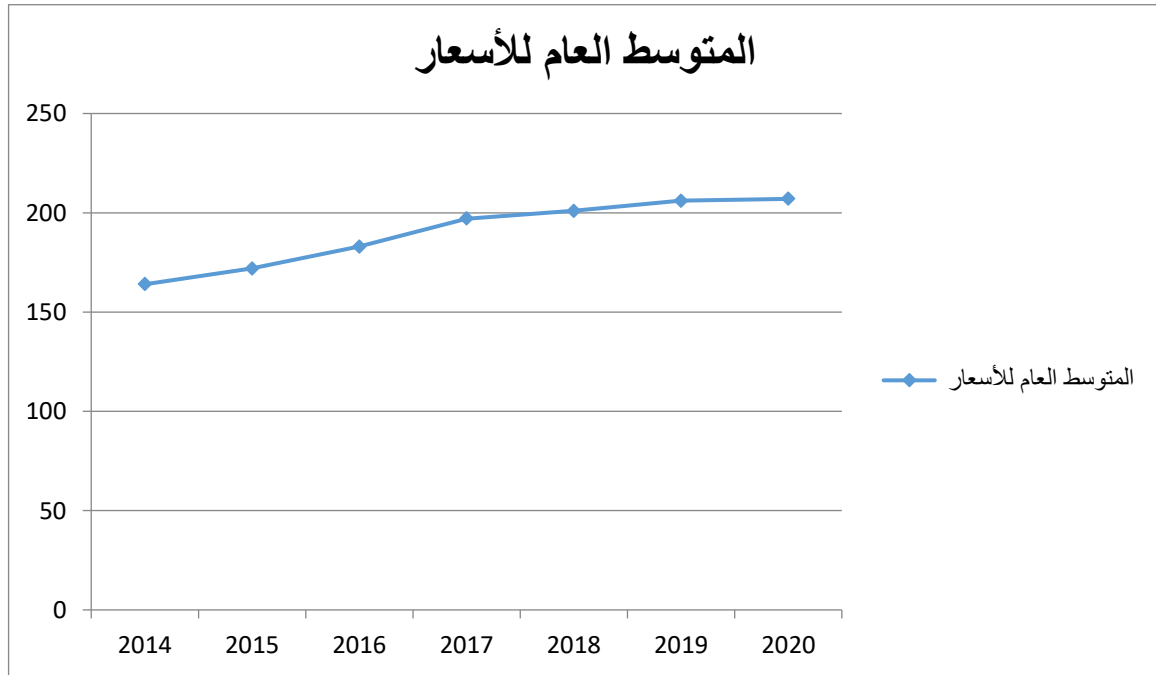
من خلال الجدول نلاحظ ارتفاع متوسط العام للأسعار خلال الفترة من 2014_2020 حيث كان متوسط العام للأسعار 164، 172، 183 خلال السنوات التالية على التوالي: 2014، 2015، 2016 وذلك راجع انخفاض أسعار المحروقات الأمر الذي أحدث خلا على مستوى التوازنات الإقتصادية مما جعل الحكومة تقوم بتخفيض قيمة العملة سنة 2015 بنسبة 20% ورفع بعض المواد.

أما خلال فترة تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي نهاية سنة 2017 حيث كان المتوسط العام للسعار لسنة يقدر ب 197 وحدة لينتقل المتوسط الى 201 وحدة خلال سنة 2018 مقارنة ب 206 وحدة خلال سنة 2019 وهذا راجع الى الأساليب التي اعتمدتها الدولة ورفع أسعار بعض المنتجات ودخول الدولة في دوامة سياسة أزمت الوضع مع تسجيل استمرار تأثيرات تزايد الكتلة النقدية الى غاية الثلاثي الأول من سنة 2020 حيث تزايد المتوسط العام للأسعار حيث وصل 207وحدة.

نلاحظ ختاماً أن تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي وتزايد الكتلة النقدية أدت الى زيادة نسبة التضخم مما أثر على المستوى العام للأسعار والقدرة الشرائية للفرد وبالتالي على سلوكيات الفرد بشكل كبير.

وللوقوف بصورة أكثر وضوح على تطور متوسط العام للأسعار نورد الشكل التالي:

الشكل رقم (11): تطور المتوسط العام للأسعار خلال فترة 2014_2020



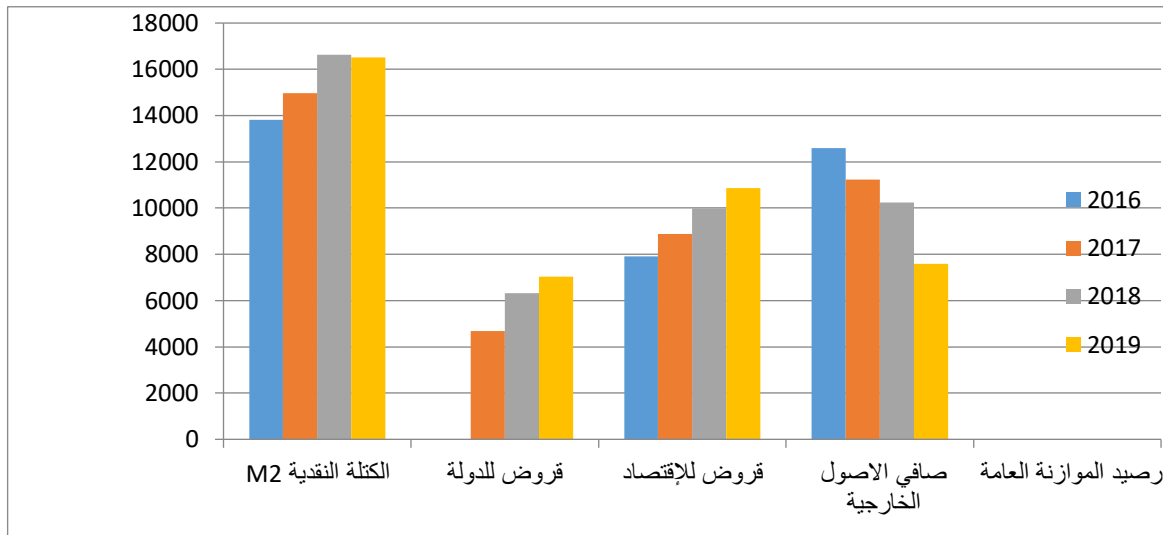
_ المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على بيانات الجدول أعلاه.

ثالثا: أثر التمويل غير التقليدي على الموازنة العامة.

إن رصيد الموازنة العامة في الجزائر يعكس الفرق بين جانب لإيرادات العامة (الجباية البترولية والجباية العادية) وجانب النفقات العامة (نفقات التسيير ونفقات التجهيز)، وعندما يكون الجانب الأول أقل من الجانب الثاني يتم اللجوء إلى مصادر أخرى لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة أهمها الإصدار النقدي (أسماء و فضيل ، 2022، صفحة 180).

ويعد التمويل غير التقليدي من بين البدائل التمويلية الحديثة التي لجأت إليها الجزائر لمواجهة عجز موازنتها العامة، عبر آلية طبع المزيد من النقود الموجهة لسد مختلف النفقات العامة. خاصة بعد تراجع الجباية البترولية ونضوب موارد صندوق ضبط الإيرادات بسبب الانخفاض الحاد غير المسبوق في أسعار النفط جراء الصدمة النفطية لسنة 2014 (انتقلت من 109.45 مليار دولار سنة 2013 إلى 40.76 مليار دولار سنة 2016)، ومع صعوبة الرفع من قيمة الجباية العادية نتيجة رفض معظم الأعوان الاقتصاديين هذا الإجراء، أصبح خيار التمويل غير التقليدي هو الخيار الوحيد الذي يمكن من خلاله سد عجز الموازنة العامة في الجزائر. (أسماء و فضيل ، 2022)

الشكل رقم (12): تطور الإصدار النقدي ورصيد الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة 2019_2016



_ المصدر: من إعداد الطالبتان بالإعتماد على الجدول رقم 2

انطلاقاً من الشكل السابق والجدول 2، يتضح أن حجم الكتلة النقدية M2 قدر ب 13816.3 و 14974.6 و 16636.7 و 16510.7 مليار د.ج خلال سنوات 2016 2017، 2018 2019 على التوالي، وتجدر الإشارة إلى أن معدل نمو الكتلة النقدية M2 قدر في سنة 2017 ب 8.4% في حين كان يقدر ب 0.8% سنة 2016 وهذا الارتفاع الملحوظ في معدل نمو الكتلة النقدية M2 راجع في الحقيقة إلى إتباع الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي (طبع النقود). كما يلاحظ بخصوص تشكيلة مقابلات الكتلة النقدية من قروض للدولة وقروض للاقتصاد في الجزائر خلال نفس الفترة، أنهما في ارتفاع مستمر، حيث بلغت قروض للدولة 7023.9 مليار د.ج خلال سنة 2019 بعد أن كانت 2682.2 مليار د.ج سنة 2016 أي زيادة بحوالي 4342 مليار د.ج، وهو ما يفسر دور عملية طبع النقود في تمويل عجز الخزينة العمومية مما تسبب في تعاظم حجم الدين الداخلي للخزينة العمومية تجاه النظام المصرفي، كما أن القروض للاقتصاد انتقلت من 8880 مليار د.ج في سنة 2017 إلى 10857.8 ر، مليار د.ج في سنة، 2019 أما بخصوص صافي الأصول الخارجية فقد عرفت انخفاضاً مستمراً حيث قدرت ب 11227.4 مليار د.ج سنة 2017 وب 10249.1 مليار د.ج سنة 2018 وفي سنة 2019 قدرت ب 7598.5 أي تراجع بمقدار 3628.9 مليار د.ج بين 2017 و، 2019 وهذا راجع إلى انعدام استقرار أسعار النفط في الأسواق العالمية كنتيجة بعدية للصدمة النفطية لسنة 2014. ز متواصل وفي ظل هذه التقلبات سجلت الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة (2016-2019) عجزاً قدر ب 2343.735، 1234.745، 1342.601 1139.778 مليار د.ج خلال سنوات 2016، 2017، 2018 و 2019 على التوالي. (أسماء و فضيل ، 2022، صفحة 185)

بالنظر إلى كميات النقود المطبوعة من طرف بنك الجزائر خلال الفترة (2017-2019)، وحسب الوثيقة الصادرة عن بنك والموجهة لمواجهة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة خصوصا الجزائر في أبريل 2019 فقد قدر المبلغ الذي تم طبعه في إطار سياسة التمويل غير التقليدي منذ منتصف سنة 2017 إلى غاية جانفي 2019 قيمة 6556.2 مليار دج، وقد وجه هذا المبلغ كما يلي:

-مبلغ 2470 مليار د.ج تم توجيهه لتمويل عجز الموازنة سنوات، 2017، 2018، 2019 والذي قدر ب، 1234.745، 1342.601 1139.778 مليار د.ج على التوالي.

-مبلغ 1813 مليار د.ج أسهم في دفع الدين العمومي بخصوص المؤسسات الوطنية (سونغاز وسوناطراك)، وأيضا دفع القروض السندية للنمو.

-مبلغ 500 مليار دج وجهت إلى الصندوق الوطني للتقاعد العادة تسديد ديونه تجاه الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي.

-مبلغ 1773.2 مليار دج وجهت إلى الصندوق الوطني للاستثمار لتمويل برنامج سكنات عدل.

ومن حيث الاستخدام من إجمالي مبلغ 6556.2 مليار د.ج فقد كان كما يلي:

-مبلغ 945.1 مليار دينار بحساب الخزينة لدى بنك الجزائر لم تضخ في الإقتصاد.

-مبلغ 656.7 مليار د.ج بحساب الصندوق الوطني للاستثمار لدى الخزينة في انتظار استعماله وفق الاحتياجات المؤكدة. (Banque d'Algérie, 2021, pp. 03-04)

-مبلغ 1830 مليار د.ج هي محل تعقيم من قبل بنك الجزائر من خلال أدواته المختلفة.

وبالتالي يلاحظ أن معظم الأموال التي تم طبعها وضخها في الاقتصاد وجهت لمواجهة نفقات تسييرية غير إنتاجية (سداد ديون المؤسسات الوطنية والصندوق الوطني للتقاعد، وتمويل برامج سكنات عدل...الخ).

2-5- أثر التمويل غير التقليدي على الإنفاق الحكومي والاستهلاكي.

1)_ الإنفاق الحكومي:

يعرف الإنفاق الحكومي على أنه هو كل ما تنفقه الحكومة من معونات إضافة الى قيمة الإنفاق على البنية التحتية مثل: الطرق المستشفيات والكهرباء وغيره ...، وما يصرف لدعم المناخ الاستثماري العام ويشمل الرواتب والأجور في القطاع الحكومية، كما يمثل أداة من الأدوات السياسة المالية التي تستعملها الدولة من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية.

من خلال الجدول التالي سنحاول معرفة تأثير التمويل التقليدي على الإنفاق الحكومي في الجزائر منذ حصول الأزمة المالية.

_ الوحدة: مليون دينار جزائري.

الجدول رقم (2-15): تطور الانفاق الحكومي خلال فترة 2014_2019

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

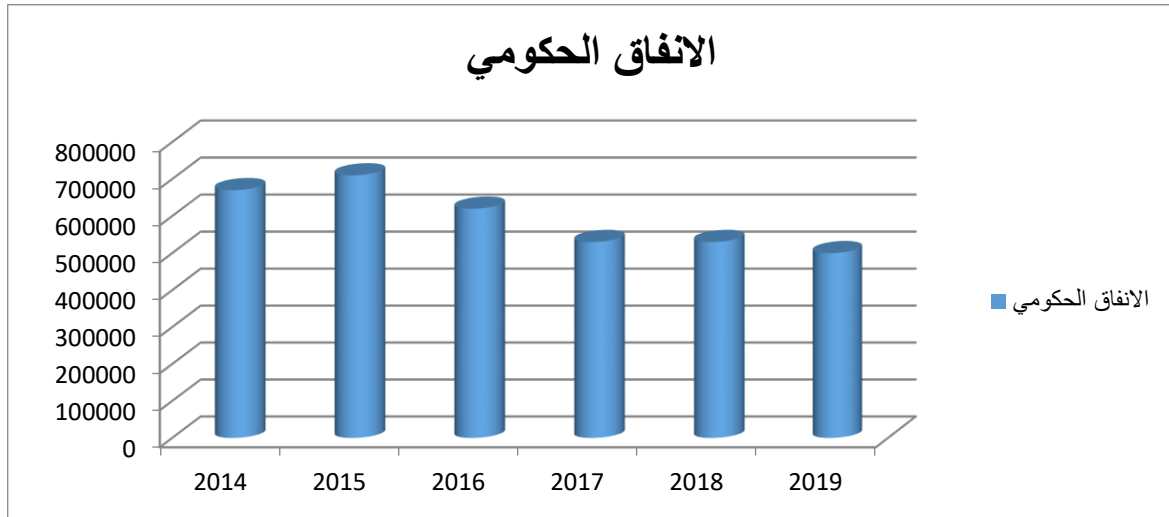
_ المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الموقع: [En ligne] consulté le 14/05/2020 .

<https://ar.tradingeconomics.com/algeria/government-spending>

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

ومع بداية سنة 2016 بدأ الإنفاق الحكومي بالإنخفاض تدريجيا حتى سنة 2019 حيث عرف سنتي 2016 و2017 انخفاض محسوس راجع الى انخفاض مداخيل الدولة انذاك بقيمة 620000 و530000 مليون دج على التوالي. أما بخصوص سنتي 2018 و2019 فقد واصل انخفاض الحكومي وذلك لأن الدولة كانت تتبع بما يسمى سياسة التقشف رغم زيادة إصدار النقود ولجوء الخزينة الجزائرية لإصدار سندات لمدة خمس سنوات ابتداء من سنة 2017 تحت إطار تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي.

الشكل رقم (2-13): تطور الإنفاق الحكومي خلال الفترة 2014_2019



_المصدر: إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات الجدول السابق.

(2)_الإنفاق الاستهلاكي:

من دراستنا السابقة لاحظنا أن السعر العام للأسعار قد ارتفع بعد تطبيق الحكومة لسياسة التمويل غير التقليدي مما ينتج عنه مباشرة ارتفاع الإنفاق الإستهلاك لوجود علاقة طردية بينهما، يمثل الإنفاق الاستهلاكي كل ماتنفقه العائلات والافراد من أموال لشراء السلع والخدمات لتلبية حاجياتهم. الجدول التالي يمثل تطور الإنفاق الاستهلاكي خلال الفترة 2014_2019.

_ الوحدة: مليون دينار جزائري.

الجدول رقم (2-16): الإنفاق الاستهلاكي للفترة 2014_2019

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الإنفاق الاستهلاكي	63	69	74	80	85	90

_ المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على [En ligne] consulté le 20/05/2019

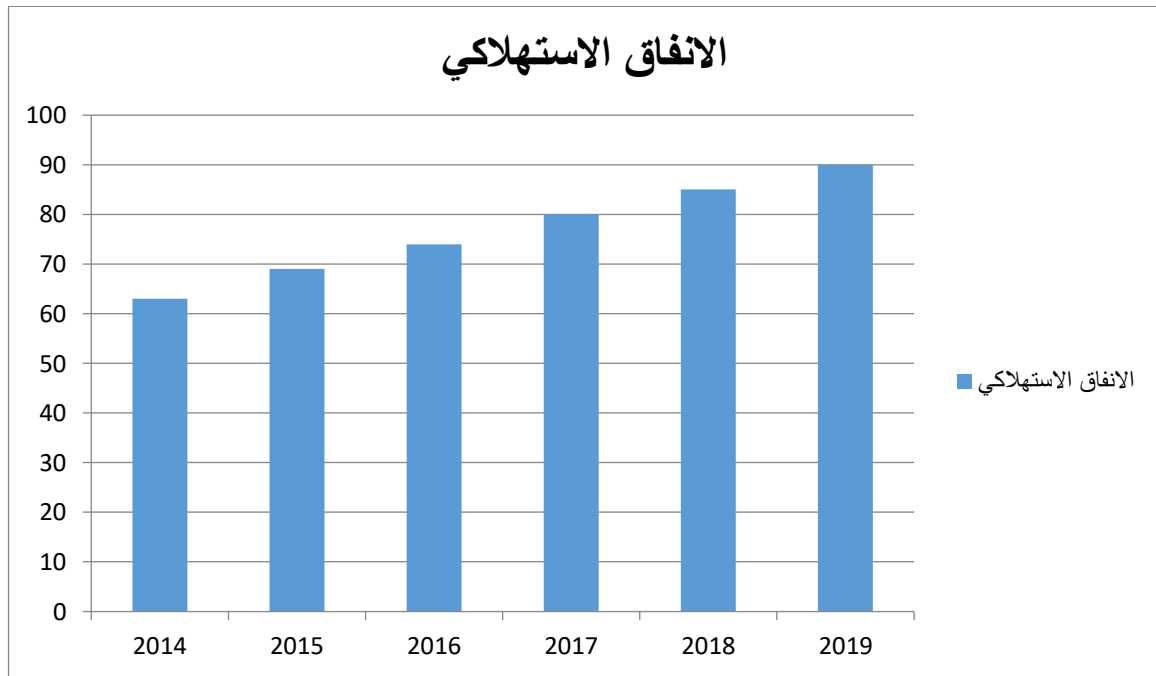
<https://ar.tradingeconomics.com/algeria/consumer-spending>

من خلال الجدول نلاحظ أن تطور قيمة الإنفاق الاستهلاكي شهد تزايدا مستمرا خلال الفترة من 2014 الى 2019 حيث كان يبلغ 63 مليون دينار جزائري وأصبح 90 مليون دينار جزائري أي بنسبة 45% ويمكن ارجاع ذلك الارتفاع الى الاستهلاك المتزايد للأفراد وكذا عوامل اقتصادية وديمغرافية وسلوك المستهلك

وتنوع السلع والخدمات ونطورها بين حين والآخر مما يجعل الافراد في حاجة الى تجربة كل ما هو جديد رغم عدم الحاجة الى ذلك.

يعتبر الانفاق الاستهلاكي جزء من الانفاق الحكومي حيث هناك علاقة بينهما فكلما زاد الانفاق الاستهلاكي دفع ذلك الحكومة الى البحث عن مصادر تمويلية سواء كانت داخلية او خارجية بالاعتماد على وسائل عديدة اختارة الجزائر منها التمويل غير التقليدي.

الشكل رقم (2-14): تطور الانفاق الاستهلاكي خلال الفترة 2014_2019



_المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول السابق.

3- تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر:

نتيجة الظروف المالية والاقتصادية للجزائر تبنت سياسة التمويل غير التقليدي، حيث انه يوجد لها تاثير ايجابي على بعض الاقتصاديات المتقدمة، كما لها تأثير سلبي على بعض المتغيرات النقدية في الجزائر.

3-1- تحديات وتدابير نجاح أداة التمويل غير التقليدي في الجزائر:

3-1-1- تحديات التمويل غير التقليدي:

لسياسة التمويل غير التقليدي تحديات سنذكر اهمها فيما يلي (انفال نسيب، 2019، الصفحات 23-

24):

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

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

3-1-2- تدابير نجاح أداة التمويل غير التقليدي في الجزائر:

لتحقيق أهداف استخدام آلية التمويل غير التقليدي اتخذت السلطات العمومية في الجزائر عدة تدابير نذكر من ضمنها (صالح بضياف، 2019، الصفحات 30-31)

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

-تحسين عملية أداة التحصيل للموارد الجبائية العادية.

- التسيير العقلاني لأموال الدولة من خلال عصنة الادارة وتسريع عمليات مسح الأراضي وتسهيل الصفقات العقارية للمواطنين وتحسين وتيرة حصول المتعاملين على العقار المنتج والفعال.

-اصلاح وعصنة المنظومة البنكية مع تكييف الإطار التشريعي والتنظيمي، وتطبيق تدابير أنظمة الدفع وتعزيز الانظمة المعلوماتية للبنوك وتخفيض آجال دراسة ملفات القروض من خلال تطبيق لامركزية اتخاذ القرار وتطوير سوق القرض.

- تطبيق خارطة الطريق المصادق عليها من قبل مجلس الوزراء في جويلية 2016المتضمنة عدة اصلاحات.

- إصلاح الجبائية وعصرتها لتحسين التحصيلات وارساء الجباية المحلية مع تطوير نظام الرصد ومعاقبة المحتالين، وتسيير يمتد على سنوات لميزانية الدولة وعقلنة النفقات العمومية مع تقليص نفقات التسيير الى الحد الادنى.

- اصلاح سياسة الدعم العمومي.

3-2- تقييم آلية التمويل غير التقليدي:

3-2-1- على الصعيد الدولي:

كان الهدف وراء لجوء الحكومة الجزائرية للتمويل غير التقليدي هو سد عجز الخزينة العمومية مما دفع بصندوق النقد الدولي الى انتقاد ذلك واشباته أن اللجوء الى التمويل غير التقليدي لا يعتبر خيار مناسب للاقتصاد الجزائري سلبية خاصة كون هذه الآلية تعتبر سببا رئيسيا لارتفاع معدلات التضخم الى اكثر من 10% مع الحد من استقلالية البنك المركزي، إضافة إلى تأثيرات سلبية عديدة حيث توقع صندوق النقد الدولي تسجيل الجزائر لمعدل نمو، وذلك لما له من تأثيرات اقتصادية يقدر بـ 1.5 % في 2018 هذا ما يبين نظرتة التشاؤمية لهذا النوع من التمويل مع أن الاستقلال المالي للدولة أهم من الاستقلال التنفيذي للبنك المركزي حسب المقاربة السيادية التي تعتمدها الجزائر مختلف قراراتها الاقتصادية. وفي هذا الصدد صرح صندوق النقد الدولي أن الجزائر بعدما عرفت تراجعا في أسعار النفط سنة 2014قامت بجملة من التدابير التي ساهمت في تقليص العجز، حيث اعتبر هذا حلا مقبولا، ومع تكييف الجزائر في الاطار الجديد لأسعار وأسواق النفط العالمية جعلها تحسن في أوضاع ميزانيتها العامة وحسابها الجاري حيث اكد صندوق النقد الدولي أن للحكومة الجزائرية العديد من الآليات التي تساهم في سد عجز الميزانية عدا اللجوء الى التمويل غير التقليدي، حيث بإمكانها ترشيد النفقات وفرض معدلات ضريبية جديدة ومرتفعة والتخلي التدريجي للدعم الاجتماعي... الخ، النظر في مخطط التنوع الاقتصادي نظرا لموقعها الجغرافي الاستراتيجي

ولكبر مساحتها باعتبارها اكبر الدول في القارة الافريقية مساحة، وهذا ما سيضمن الحفاظ على استقلالية بنك الجزائر (<https://www.echoroukonline.com>)، بلا تاريخ)

3-2-2- على الصعيد الوطني:

شكلت الاجراءات الخاصة بمواجهة الأزمة الاقتصادية والمالية الراهنة التي علمتها الحكومة خلال مجلس الوزراء صدمة عنيفة للجزائريين

أما الحكومة الجزائرية فاستخدمت لغة اقتصادية تقنية لتوصيل بعض المضامين الصادمة التي تضمنها البيان، إلا أن خبراء الاقتصاد سارعوا الى دق ناقوس الخطر. بأن التمويل غير التقليدي لا يمثل حلا سحريا للارزمة الجزائرية مؤكدين انه بمثابة التدمير الممنهج للقدرة الشرائية وللاقتصاد بشكل عام.

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

-الرئيس الجزائري: (بودهان، 2017)

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

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

كشف السيد "فيصل تدنيت" أن الخزينة العمومية بحاجة إلى حوالي 570 مليار دينار جزائري لتغطية عجزها المالي إلى غاية نهاية 2017 مؤكدا أن التمويل غير التقليدي هو أداة مالية فعالة لعودة التوازن أن أحسن استغلالها مشيرا إلى أن ما يضمن نجاح العملية هو الإسراع في تنويع الاقتصاد الوطني مهونا من مخاطر التضخم التي ستتجر عنها اللجوء إلى هذا النوع من التمويل باعتبار أن الأموال ستوجه إلى الاستثمار وليس دفع أجور الموظفين كما أوضح السيد "فيصل تدنيت" أن قانون المالية لسنة 2017 قد ارتقب إيرادات بحوالي 6002ملياردينار أما النفقات حوالي 7115 مليار وبالتالي تسجيل عجز بحوالي 1113 مليار دينار.

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

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

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

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

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

وعلى كل وبحسب ما قال وزير المالية الأسبق "عبد الرحمان بن خالفة" في تصريح لجريدة "الشروق الجزائرية" " فإن تعديل قانون النقد والقرض وفتح المجال أمام بنك الجزائر لتمويل الخزينة العمومية، يعتبر في حد ذاته حلا، لكن يجب أن ترافقه إعادة ترتيب شاملة للبيت الاقتصادي الجزائري، وإذا لم يحدث ذلك في البلاد ستدخل في الدوامة التضخمية على الشاكلة الفنزويلية لكن ومن جهة أخرى وبهذا الخصوص يقول "كمال رزيق" الخبير الاقتصادي بجامعة البليدة أن خيار التمويل البنكي للاقتصاد يتضمن مخاطر جمة خاصة إذا تم طبع المزيد من الأوراق النقدية وذكر "رزيق" في حديث مع شبكة الأناضول أن الطبع في الظروف المالية والاقتصادية الحالية للجزائر ستكون له عواقب وخيمة على الوضع العام، خصوصا في ظل تدني قيمة الدينار العملة الوطنية وتابع "طباعة النقد المحلي خطر في الوقت الحالي، مع تراجع قيمة العملة، بل قد يؤدي إلى انهيارها وانهيار القدرة الشرائية للجزائريين والتهاب الأسعار.

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

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

في الجزائر، الخزينة العمومية بحاجة إلى حوالي 570 مليار دينار لتغطية عجزها المالي إلى غاية نهاية 2017، وقد ذهب أصحاب القرار أن التمويل غير التقليدي هو أداة مالية "فعالة" لعودة التوازنات الميزانية "أن أحسن اختيارها"، مشيرا إلى أن ما يضمن نجاح العملية هو الإسراع في تنويع الاقتصاد الوطني، مهونا من مخاطر التضخم التي سينجر عنها اللجوء إلى هذا النوع من التمويل، باعتبار أن الأموال ستوجه إلى الاستثمار وليس دفع أجور الموظفين حيث بين قانون المالية ل2017 أن الإيرادات المتوقعة تقدر بحوالي 6.002 مليار دينار و7.115 مليار دينار من النفقات وبالتالي تسجل عجزا بحوالي 1.113 مليار دينار، هذا الأخير تغطية الخزينة العمومية بشكل جزئي ولم يتبق من هذا العجز إلا حوالي 570 مليار دينار التي يجب تغطيتها، وانطلاقا من هذه المعطيات كانت الحاجة إلى تعديل القانون المتعلق بالنقد والقرض.

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

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

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

وأوضح السيد "سعيد محرز" أمام لجنة المالية والميزانية بالمجلس الشعبي الوطني المجتمع لمناقشة مشروع قانون تعديل الأمر المتعلق بالنقد والقرض من أجل السماح للخزينة العمومية بالاستدانة مباشرة من بنك الجزائر أن "أخطار التضخم الناجمة عن هذا التمويل يمكن التحكم فيها" ويقول أن ارتفاع التضخم يكون غالبا ثمرة زيادة نقدية غير مرفقة بنمو حقيقي للناتج الداخلي الخام إلا أن مخطط عمل الحكومة يتضمن سلسلة من الإجراءات، منها ما تعلق بالميزانية تضمن تسبيقا للنفقات العمومية وترشيذا للدعم ونموا مستمرا للجباية العادية مع الحفاظ على تمويل الاستثمارات بفضل اللجوء إلى التمويل غير التقليدي.

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

رئيس الجمهورية (فراج، 2020)

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

3-3- نتائج وبدائل التمويل غير التقليدي:

3-3-1- نتائج التمويل غير التقليدي:

التمويل غير التقليدي في الجزائر يعني طباعة النقود دون تغطية من أجل تغطية عجز الميزانية ودعم صندوق الاستثمار الوطني وتمويل الدين العام المحلي وعليه نذكر الإيجابيات الآتية: (بغداد بلال، 2021، صفحة 278)

- ضمان استمرار تغطية نفقات الدولة وتجنب تعطيل برنامج التنمية الاقتصادية.

- تجنب الاستدانة الخارجية وما تخلفه من تداعيات اقتصادية وسياسية، تفادي الدين الداخلي، استمرار تمويل المشاريع والاستثمارات. تراجع النمو وتوقيف المسار التنموي.

ويمكن ذكر النتائج التالية: (صالح بضياف، 2019، صفحة 34)

- التمويل غير التقليدي آلية معتمدة في تحريك الاقتصاديات المتطورة ولا تواكب حركة الاقتصاد الجزائري نظرا لطبيعة إنتاجها ومداخلها المعتمدة أساسا على قطاع المحروقات.

- خسارة على طول الخط من تبني هذه الآلية تأثيرها السلبي على القدرة الشرائية للمواطن وللمؤسسات، وجعل الدول الأجنبية تتجنب الطلب على الدينار الجزائري إلا للضرورة.

- حجم التصدير خارج قطاع المحروقات للاتحاد الأوروبي لم يتجاوز 3 مليار يورو خلال فترة الدراسة بينما إجمالي الاستيراد تجاوز 80 مليار يورو مما يهدد كيان الاقتصاد الوطني، فخسائر البلد من الناحية الاقتصادية تبقى كبيرة جدا، والتي انعكست على أداء الاقتصاد والمجتمع ككل.

- تأكل الاحتياطات الوطنية من العملات الصعبة لأقل من 79 مليار دولار سنة 2019 م يضعف وزن وقوة العملة المحلية

- تهريب اموال ضخمة الى الخارج تحت ذريعة الاستثمار في الخارج والاستيراد المنتج.

3-3-1- البدائل المقترحة للتمويل غير التقليدي:

سنعرض بعض البدائل المقترحة لتفادي مخاطر التمويل غير التقليدي: (بختة، 2019، صفحة 9)

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

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

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

- مراجعة السياسات القطاعية خاصة القطاعات المستهلكة للأموال، كقطاع السكن والأشغال العمومية. -عقلنة استعمال الاحتياطي النقدي الذي بقي أمل الجزائريين في المحافظة على التوازنات الاقتصادية الكبرى للجزائر خلال السنتين القادمتين، والذي استمرت وتيرة استغلاله كما هي على هسيتندي إلى أقل من 50مليار دولار مع نهاية السنة.

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

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

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

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

- محاربة الفساد الإداري وترقية الخدمات الالكترونية لمحاربة البيروقراطية التي جمدت الاستثمار على تمتلك الجزائر اليوم مساحة مناورة محدودة اقتصاديا قد لا تتجاوز السنتين فإما أن نستغل هذه الفرصة ونغتنمها بشكل حقيقي من خلال إدارة سياسة حقيقية، نترجم من خلال خطة اقتصادية متكاملة، تنظم الاقتصاد الوطني وتعيد ترتيب أوراقه، أو لتحمل تبعات انهيار الاقتصاد الوطني في آفاق 2020.

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

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

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

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

- إمكانية لجوء الشركات العمومية إلى البورصة للحصول على التمويل الضروري لمشاريعها وخططها الاقتصادية بعد نضوب موارد الخزينة العمومية في إطار سياسات التطهير اللامتناهية، إمكانية طرح قروض سندية لتمويل مشاريع الدولة، والتي من شأنها تقادي شبح المديونية الخارجية.
- خصوصية بعض الشركات العمومية عن طريق البورصة على ضوء ما جاء في قانون المالية فيما يتعلق بإمكانية فتح رؤوس أموال الشركات العمومية.

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

3-4- الفرق بين تجربة الجزائر والتجارب الأخرى:

من خلال دراستنا لحالة الجزائر في ظل سياسة التمويل غير التقليدي والتجارب الدولية الأخرى استخلصنا بعض الفروقات سنذكرها في فيما يلي:

_ أن استخدام آلية التمويل غير التقليدي في الدول السابقة الذكر جاءت بعد عدم فعالية السياسة النقدية التقليدية لتنشيط اقتصادها لأن أسواقها المالية كانت في مصيدة السيولة، بينما التمويل غير التقليدي في الجزائر تم اللجوء إليه لتغطية عجز الخزينة العمومية.

_ الظرف الاقتصادي المؤدي إلى تطبيق هذه السياسة في الاقتصاديات المتقدمة هو الانكماش الاقتصادي أما الجزائر فسببها عجز الموازنة العامة.

_ التمويل غير التقليدي أكثر خطورة في الدول النامية بسبب عدم توفر الآليات لمواجهة أخطاره على غرار الدول المتقدمة وخير مثال تجربة فنزويلا.

_ تدهور القدرة الشرائية وارتفاع مستويات التضخم في كل من الجزائر واليابان بينما الولايات المتحدة الأمريكية عرفت انخفاض في مستويات التضخم واستقرار في النمو الاقتصادي.

إجراءات تطبيق هذه السياسة في الدول المتقدمة كان عن طريق شراء البنك المركزي لمختلف السندات أي التأثير على الأساس النقدي، أما الجزائر فكان من خلال تعديل قانون النقد والقرض وطبع نقود جديدة لتغطية عجز الميزانية.

_ حققت تجربة الولايات المتحدة الأمريكية نجاحا كبيرا من خلال تسجيل انخفاض في مستويات التضخم وارتفاع مقبول في مستويات النمو الاقتصادي بينما اخفقت اليابان والاتحاد الأوروبي في ذلك.

خلاصة الفصل:

بناء على ما تم التطرق اليه في هذا الفصل فان تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر التي تعتبر إجراء مؤقت تم استخدامه لمدة 5 سنوات نظرا لحدوث حالة عجز في الموازنة العامة للدولة جراء الأزمة النفطية 2014م وعدم لجوء الدولة الجزائرية للاستدانة من صندوق النقد الدولي حفاظا على السيادة الوطنية، حيث استطاعت الحكومة الجزائرية من خلال تبنيها لسياسة التمويل غير التقليدي لسد العجز المستمر في ميزانيتها العامة وتغطية نفقاتها وتسديد الدين العام، وقد تم تقييم وضعية الاقتصاد الجزائري في ظل استعمال هذه الأداة على مختلف المتغيرات الاقتصادية والنقدية والمالية، والتي كانت لها نتيجة سلبية على الاقتصاد الجزائري من خلال تهاوي قيمة العملة الوطنية وتآكل احتياطات الصرف والعجز المسجل في الموازنة العامة، وارتفاع معدلات التضخم والبطالة.

من خلال ما توصلنا اليه يمكن القول أن سياسة التمويل غير التقليدي هي عملية خلق أو طبع النقود بدون مقابل، والتي أسهمت في عجز الاقتصاد الجزائري، مما أدى الى التضخم جراء ارتفاع الأسعار وبالمقابل ارتفاع الكتلة النقدية.

ولهذا فان العديد من المحللين الاقتصاديين اقترحوا بدائل لسياسة التمويل غير التقليدي، كالتوجه الى التمويل الإسلامي الذي اثبت فعاليته ونجاعته في بعض الدول الإسلامية مثل إندونيسيا وماليزيا، والتنويع الاقتصادي وتفعيل القطاع الفلاحي الذي من شأنه تحسين الاقتصاد الجزائري وهذا ما نرجوه من الحكومة الجزائرية الجديدة.

خاتمة

في خلاصة بحثنا هذا يمكن القول أن سياسة التمويل غير التقليدي هي أداة مستحدثة للسياسة النقدية غير التقليدية التي لجأت إليها الحكومة الجزائرية بعد نفاذ مواردها المالية وظهور هشاشة على اقتصادها نتيجة تدهور أسعار النفط سنة 2014، وما زاد من حدة الأزمة طول مدتها وتآكل صندوق الإيرادات المخصص لسد عجز الميزانية العامة ، الأمر الذي عجل الحكومة بتعديل قانون النقد والقرض 10-17 حيث يقوم بنك الجزائر بإصدار نقود جديدة بغية سد العجز الموازي، فالجزائر تعتبر من أولى الدول النامية التي استخدمت هذه الآلية الى جانب فنزويلا.

حيث رأى صناع القرار في الجزائر ان لهذه السياسة من شأنها إعادة التوازن للخزينة العمومية خلال المدة المحددة بخمس سنوات، وبالرغم من سهولة تطبيق آلية التمويل غير التقليدي الا ان لها آثار وخيمة على الاقتصاد اذا لم يتم استخدامها بالشكل المطلوب.

ومن خلال دراستنا لجميع الجوانب النظرية والتطبيقية لهذا البحث وبغية الإجابة على الإشكالية الرئيسية المتمثلة في: ما مدى تأثير سياسة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري؟ حيث قمنا بدراسة آثار هذه الآلية على اهم المؤشرات الاقتصادية وتوصلنا الى ان تطبيق هذه الأداة أدى الى تدهور وضعية الاقتصاد من ارتفاع مستويات التضخم والبطالة وتآكل احتياطات الصرف.

اختبار الفرضيات:

اختبار الفرضية الأولى: والتي تنص على ان التمويل غير التقليدي أداة مستحدثة للسياسة النقدية والتي تستخدم بصفة استثنائية، ومن خلال دراستنا فسياسة التمويل غير التقليدي أداة حديثة النشأة تلجأ إليها الدولة في الظروف الاستثنائية مثل الأزمات المالية والاقتصادية وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

اختبار الفرضية الثانية: اما الفرضية الثانية التي اشارت الى ان التمويل غير التقليدي امر محتم ويمثل حلا واقعيا لازمة السيولة في الجزائر، فالإصدار النقدي يجب ان يكون آخر الحلول التي يتم اللجوء اليها، فبدل اللجوء الى التمويل غير التقليدي هناك عدة بدائل اثبتت نجاعتها كصكوك التمويل الاسلامية، فنجاح سياسة التمويل التضخمي غير فعالة في الدول النامية وهذا ما يثبت عدم صحة الفرضية الثانية.

اختبار الفرضية الثالثة: جاءت هذه الفرضية للإجابة على التساؤل كيف اثر التمويل غير التقليدي على اهم المتغيرات الاقتصادية، ان سياسة التمويل غير التقليدي لم تعظ دفعا جديدا للاقتصاد الجزائري لكونها لا تتناسب مع طبيعته، كونه اقتصاد ريعي بدرجة اولى، لأن نجاح التمويل غير التقليدي يتطلب وجود اقتصاد انتاجي لا لتوجيه الإصدار النقدي الى الاستهلاك تجنباً للتضخم، ومنه فان آثار التمويل غير التقليدي على اهم المؤشرات الاقتصادية غير مرغوب فيها وهو

ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

اختبار الفرضية الرابعة: اما هذه الفرضية اشارت الى وجود خيارات وبديل للتمويل غير التقليدي، حيث ذكرنا العديد من الحلول في دراستنا ومن أهمها:

_ التنوع الاقتصادي والتركيز على القطاعات المنتجة وتوسيعها كالقاع الفلاحي والصناعي..

_ اتخاذ الصكوك الاسلامية كآلية للتمويل.

_ استقطاب الاستثمار الأجنبي لدوره الفعال في تنشيط الاقتصاد.

وغيرها من الحلول التي ذكرناها في دراستنا وهذا ماثبت صحة الفرضية الرابعة.

النتائج العامة للدراسة:

تظرقنا في مذكرتنا هذه لتجربة الجزائر اثر استعمال آلية التمويل غير التقليدي نتيجة تدهور أسعار النفط ونستخلص منها النتائج التالية:

_ جاء قرار لجوء الجزائر الى التمويل غير التقليدي لاستبعاد خيار الاستدانة من الخارج.

_ تجارب الدول المتقدمة الناجحة في سياسة التمويل غير التقليدي كانت المحفز الرئيسي للحكومة الجزائرية في تبني هذه الآلية.

_ هدف سياسة التمويل غير التقليدي في الدول المتقدمة هو انعاش اقتصادها والرفع من النمو الاقتصادي، اما الجزائر كان الهدف الرئيسي من سياسة التمويل غير التقليدي هو تمويل عجز الموازنة العامة والحفاظ على استمرارية المشاريع المبرمجة.

_ جاء التمويل غير التقليدي في الجزائر كحل مستعجل لظروف اقتصادية صعبة نتيجة ازمة النفط سنة 2014.

_ يكون التمويل غير التقليدي ناجحا في الدول ذات الاقتصاد الانتاجي وذو ظاقات تنافسية عالية ويكون عكس ذلك في الاقتصاديات النامية كالاقتصاد الجزائري اضعف من ان يكون حاضنة لمثل هذه الآلية.

_ التمويل غير التقليدي في الجزائر له تأثير مباشر على معدلات التضخم لانه يعتمد على ظبع النقود دون مقابل لها مما يؤدي الى ارتفاع الأسعار وتدهور القدرة الشرائية للأفراد.

_ افقدت سياسة التمويل غير التقليدي استقلالية البنك المركزي.

_ ساهمت سياسة التمويل غير التقليدي في انتعاش الكتلة النقدية وزيادة السيولة البنكية بعدما كانت في ادنى مستوياتها قبل الاصدار النقدي.

_ مازالت الجزائر في فترة ترقب لنتائج التمويل غير التقليدي نظرا لعدم مرور فترة كافية لمعرفة نتائجه على المدى اطويل.

الاقتراحات والتوصيات:

بناءا على النتائج التي توصلنا اليها حاولنا اعطاء بعض الاقتراحات والتوصيات التي من الممكن تحسين وضع الاقتصاد الجزائري:

_ التفكير الجدي في كيفية اخراج الاقتصاد الجزائري من ظابعه الريعي وتنويع الصادرات خارج المحروقات وتنمية مصادر الطاقة المتجددة.

_ توجيه الأموال للاستثمار لا للاستهلاك الذي حتما سيؤدي الى ارتفاع معدلات التضخم.

_ تحسين وضعية الجهاز المصرفي وتطوير اجراءات الرقابة والسلامة والشفافية.

_ تسليط الضوء على كيفية تنشيط سوق رأس المال.

_ نشر ثقافة اقتصادية جديدة في مجال العمل والقضاء على البطالة واستغلال الكفاءات البشري

ولعل من انجع الحلول هو لجوء الدولة الى التمويل الاسلامي لانه يتوافق مع طبيعة المجتمع الجزائري المسلم.

آفاق الدراسة:

نظرا للجدال الواسع الذي اثاره موضوع التمويل غير التقليدي وكذا حداثة تطبيقه في الجزائر نقترح بعض المواضيع الجديرة بالدراسة:

_ تأثير التمويل غير التقليدي على الاستثمار في الجزائر.

_ التمويل الاسلامي البديل لتمويل العجز الموازني.

_ التمويل غير التقليدي وحجم الطلب الكلي.

أولاً: باللغة العربية:

- احمد عبد الخالق، دور الدولة في الأزمة المالية العالمية بين الاديولوجيا ومتطلبات الواقع العملي، المؤتمر العلمي الدولي الرابع، أكاديمية شرطة دبي، المنعقد في 15-17 مارس 2009، المحور الاقتصادي.
- احمد فواز الدليمي، احمد يوسف دودين، إدارة الأزمات المالية والاقتصادية، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2011.
- أسماء برهوم، هاجر برهوم، أزمة اليونان، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، يومي 26، 27 فيفري.
- بختي سمير واخرون "التوجه نحو التمويل غير التقليدي كآلية لعلاج عجز الخزينة العمومية في الجزائر "الملتقى العلمي الوطني حول النظام المصرفي واشكالية تمويل اقتصاديات النامية جامعة المسيلة، يومي 04 و05 فيفري 2019.
- بن بوزيان محمد، لخديمي عبد الحميد، "تغيرات سعر النفط والاستقرار النقدي في الجزائر"، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 2013/01.
- بن طالبي فريد، سياسة التيسير الكمي كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة المذهل الاقتصادي، المجلد 02، العدد 02 جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر، ديسمبر 2019.
- بهلول نور الدين، زغانية أسماء، 2020، آثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري-دراسة تقييمية خلال فترة (2017-2019) مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 06، العدد 01، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة.
- بورزوق إبراهيم فوزي، الأزمات المالية المعاصرة، الأسباب، النتائج، العلاج والدروس المستفادة، دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، أكتوبر 2017.
- بوشنافة فايزة. 2018، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار الى الضرورة الاقتصادية الواقع والمأمول، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 05 العدد 01 جامعة ظاهري محمد، بشار.

جبار محفوظ وآخرون، استراتيجية اللأوساطة كنموذج تمويلي معاصر: دراسة حالة تونس، ورقة عمل مقدمة الى الملتقى الدولي حول سياسات التمويل واثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية-المنعقد يومي 21 و22 نوفمبر 2006.

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

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

د/السيد البدوي، عبد الحافظ "إدارة الأسواق المالية نظرة معاصرة.

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

الرازي، مختار الصحاح، المعجم الوجيز، مجمع اللغة العربية، الطبعة الأميرية، القاهرة.

رواج عبد الرحمان، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي-دراسة قياسية للفترة(2000-2014)-مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،(غير منشورة)جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2017-2018.

زينب صالح الأشوح، الأزمة الاقتصادية العالمية، دار الكتب للنشر والتوزيع، مصر، 2010.

ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008 الجذور والتداعيات، مداخله مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف الجزائر، يومي 21، 20 أكتوبر 2009.

سليم مجلخ ، كمال حمادة، " تفاقم عجز الموازنة العامة في الجزائر في ظل آثار الأزمة المالية والإقتصادية العالمية دراسة تحليلية للفترة(2004-2013)، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 40(1) ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، كانون الأول 2016.

- عباس العماري، إدارة الأزمات في عالم متغير، مركز الأهرام للتجارة والنشر، القاهرة، 1953.
- عبد الباسط وفاء، "القطاع المصرفي بين التحرر المالي والرقابة المرنة"، من أبحاث المؤتمر العلمي السنوي الثالث التطورات المصرفية والانتمانية المعاصرة في مصر والعالم العربي، كلية الحقوق، جامعة حلوان، 12_13 ماي 2004.
- عثمان أحمد عثمان، "الأزمات الاقتصادية والمالية وآليات المواجهة" مجلة روح القوانين، المعهد العالي للدراسات الإسلامية.
- عثمان أحمد عثمان، "الأزمات الاقتصادية والمالية وآليات المواجهة" مجلة روح القوانين، المعهد العالي للدراسات الإسلامية.
- عثمان محمد العرفي، اتصالات الأزمة، مسح وتقييم للتطورات النظرية عنها، المجلو المصرية لبحوث الاعلام، القاهرة، أفريل 1999.
- عرفات تقي الحسن، التمويل الدولي ص 200 د/محمد زيدان فصول الازمة المالية العالمية أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية.
- العشي وليد، احمد صديقي، "تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جامعة دراية أدرار، الجزائر، جوان 2018.
- علي صاري "السياسة النقدية غير التقليدية الأدوات والأهداف" المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 04 2013.
- عماري عمار، "الأزمة المالية وبعض تداعياتها على بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري"، ملتقى دولي حول الأزمة المالية الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف 20-21/10/2009.
- فريد كورتل، كمال رزيق "الأزمة المالية، مفهومها أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية" المؤتمر العلمي الثالث حول الزمة المالية العلمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول التحديات والأفاق المستقبلية، الردين، جامعة الاسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية 28-29 افريل 2009.
- المادة 45 مكرر، القانون رقم 17-10 مؤرخ في 11/10/2017 يتم الأمر 03-11 المؤرخ في 26-08-2003 المتعلق بقانون النقد والقروض، الجريدة الرسمية رقم 57 المؤرخة في 12-10-2017.

- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي CNES، "تقرير افاق الظرف الاقتصادي والاجتماعي لسنة 2009"، ديسمبر 2009.
- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، "تقرير الوضع الاقتصادي والاجتماعي للأمة سنوات 2005-2006-2007"، أكتوبر 2008.
- محمد ندا محمد لبداء "الاستثمار التمويلي ودوره في تنمية الاقتصاد العالمي والحد من حدوث الازمات المالية" طبعة 1، الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2014.
- محمد هاني، أسامة بوشريط، خطاب الهروشي، "العجز الموازني واشكالية التمويل غير التقليدي في الجزائر دراسة تحليلية نظرية لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر في قانون المالية 2018 جامعة مستغانم.
- محمد هاني، مليود وعيل، سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية " -دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر "مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات مجلد 03، العدد 04، جزائر. جوان 2015.
- محمود عبد الحافظ، "مدى أهمية انشاء ادارة للأزمات المصرفية بالبنوك المصرية في ضوء المتغيرات العالمية "المؤتمر السنوي السادس لادارة الأزمات الاقتصادية في مصر والعالم العربي، كلية التجارة، جامعة عين الشمس 27-28 أكتوبر 2001.
- مصطفى رديف، إسماعيل مراد، أزمة اليونان وتداعيتها على دول منطقة اليورو، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الازمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 27، 26 فيفري 2011.
- مطاي عبد القادر، راشدي فتحية "سياسة التيسير الكمي كاسلوب حديث لادارة السياسة النقدية في ظل الازمات "تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الامريكية، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر، العدد 11، تم النشر في 2016/12/30.
- موردخاي كريانين، الاقتصاد الدولي مدخل السياسات، ترجمة محمد إبراهيم منصور، علي مسعود عطية، دار المريخ للنشر والتوزيع، السعودية.
- ناجي التوني، "الأزمات المالية جسر التنمية" المعهد العربي للتخطيط، السنة الثالثة، العدد 29، الكويت، ماي 2004.

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

ناصر بوجلال، كمال ديب، التيسير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة- حالة الجزائر- ، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم التجارية، المجلد 12، المركز الجامعي مرسلّي عبد الله تيبازة، تاريخ النشر 2019/06/14.

هايزو هوانج، وكال واجيد، "الاستقرار المالي في اطار التمويل العالمي "التمويل والتنمية، مجلد 39، عدد 1 مارس 2002.

هدى هذباء يونسى وماجدة مدوخ، "أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر" مجلة آفاق علمية، المجلد 11، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، الجزائر، السنة 2019.

هدى هذباء يونسى، ماجدة مدوخ 2019، "أثر سياسة لتيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق العلمية، المجلد 11، العدد 02، المركز الجامعي امين العقال، تمنراست.

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

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

Barry Eichengreen and Richard Portes.(1987),The Anatomy of FinancialCrisis.NBER Working PaperNo

ghennannaima 2019, theimpac of quantitative easing mechanism on 2018 macronomic indicator in algeria,journal of financial acctingandmang

grand usuel larousse,dictionnaire encyclopédique,N02 cinq fonceuse,edlarousse bordas,1997.

jacques pavoine,les trois crises du xyesiecle,(paris:ed ellipses 1994.

kouameoesirekanga,"essais sur l'impact des mesures 2 de politique monétaire non conventionnelle dans la zone euro"thèse de l'école doctorale science de l'homme et de la société ,université d'orléans,france2017

mourad benachnouch,"inflation, dévaluation, marginalisation ",dar elcharifa, alger, 1993,

ugman,paul.(1979).A Model of Balance of Payments Crises. Journal of International Money and Banking. Vol.11 pp.113-55

المواقع الإلكترونية:

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

14:20

inflation à 4 chiffres au Venezuela: bienvenue dans le monde de l'hyperinflation, 28/11/2018, accessible at <https://or-argent.eu/inflation-a-4-chiffres-au-venezuela-bienvenue-dans-le-monde-de-lhyperinflation/> تاريخ

الاطلاع 2024/05/08 على الساعة 09:25

الباحثون السوريون، التيسير الكمي، متوفر على <https://www.syr.res.com/article/5023.html>

ذكاء مخلص الخالدي، " انهيار الاقتصاد الفنزويلي: حصيلة سياسات خاطئة"، متوفر على <https://www.ammanxchange.com/art.php?id=9481cdd553b54166c261ac16f0157fc6466deefa>

تاريخ الاطلاع 2024/05/07 على الساعة 11:00

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

قائمة المراجع

عزة الحاج حسن، "اقتصاد فنزويلا... بالأرقام"، متوفر على <https://www.almodon.com/economy/26/012019> تاريخ الاطلاع 2024/05/07 على 10:20.

عمر الشنيطي، "عن سياسات البنك المركزي"، 2014/03/08 متوفر على: <https://masralarabia.net/241-عمر-الشنيطي/228955> تاريخ الاطلاع 2024/05/08 على الساعة 10:23

فتيحة رفقي، "جذور التضخم المفرط"، 2018/04/07، متوفر على <https://www.abeqtisad.com/translated-articles/hyperinflation/> تاريخ الاطلاع 2024/05/07 على الساعة 16:25

كيف دخلت فنزويلا في ازمة؟ وما السبيل للخروج منها؟ متوفر على <https://www.aljazeera.net/news/ebusiness/06/02/2019> تاريخ الاطلاع 2024/05/07 على الساعة 10:52

محمد إبراهيم السقا، "مالذي يحدث للعملة الفنزويلية؟"، 2016/06/06، متوفر على <https://www.aleqt.com/2016/05/06/article-1052513.html> تاريخ الاطلاع 2024/05/07 على الساعة 15:14

محمد إبراهيم السقا، "ماذا يحدث لفنزويلا؟"، 2016/10/21، متوفر على <https://www.aleqt.com/21/10/2016/article-1095989.html> تاريخ الاطلاع 2024/05/07 على الساعة 15:25

محمد إبراهيم السقا، "ماذا يحدث في فنزويلا؟"، 2019/02/01، متوفر على <https://www.bbc.com/arabic/business-47072683> تاريخ الاطلاع 2024/05/07 على الساعة 16:05

محمد هاني وآخرون، سياسة التيسير الكمي كآلية لتمويل العجز الموازني في الجزائر - دراسة تحليلية لاختيار العلة اليابانية في الجزائر، يونيو 2020 متوفر على <https://www.researchgate.net/>

موسى مهدي، التيسير الكمي، "أحدث الكبسولات لإنقاذ أوروبا من الإفلاس" مجلة العربي الجديدة، <https://www.alaraby.co.uk/economy/12/03/2015> تاريخ الاطلاع 2024/05/03 الساعة

ناديجدا انيوتينا، "انكماش كبير في الاقتصاد الفنزويلي"، 2017/12/23، متوفر على <https://arabic.rt.com/business/917413> تاريخ الاطلاع 2024/05/07 الساعة 10:40

ناصر مراد، "آثار الأزمة الاقتصادية الراهنة - حالة الجزائر - متواجد على: <https://iefpedia.com/arab/wpcontent/uploads/2010/12/%D8%A3%D8%A7%D8%B1D8%A7%D8%AF1.doc> تاريخ الاطلاع 2024/05/21 الساعة 11:22

نهى النحاس، "كيف تأزمت الأزمة الاقتصادية في فنزويلا؟"، 2017/07/17، متوفر على <https://www.mubasher.info/news/3133367> تاريخ الاطلاع 2024/05/07 الساعة 10:29