



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

People's Democratic Republic of Algeria

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministry of Higher Education and Scientific Research

جامعة عباس لغرور - خنشلة

Abbas Laghrou University - Khenchela

Faculty of Economic Sciences

Commercial and management Sciences

Economic Sciences Department



كلية العلوم الاقتصادية  
والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

## آثار سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر وانعكاساته على التوازنات الاقتصادية

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

إشراف الدكتور:

بيبي وليد

إعداد الطالب :

بوعزة علي

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الدرجة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
أ. د. بن منصور ليليا	أستاذ التعليم العالي	جامعة خنشلة	رئيسا
أ. د. وليد بيبي	أستاذ التعليم العالي	جامعة خنشلة	مشرفا ومقررا
د. تكواشت عماد	أستاذ محاضر أ	جامعة خنشلة	مناقشا
د. شيبان سمير	أستاذ محاضر أ	جامعة خنشلة	مناقشا
أ. د. كافي فريدة	أستاذ التعليم العالي	جامعة الطارف	مناقشا
د. بن السلت أحمد	أستاذ محاضر أ	جامعة المسيلة	مناقشا

السنة الجامعية 2023-2024



## ملخص الأطروحة:

تهدف الدراسة إلى تحليل تأثير التمويل غير التقليدي كآلية نقدية غير تقليدية في معالجة الأزمات المالية والاقتصادية. كما تهدف إلى توضيح الأدوات الرئيسية لهذه الآلية، ولا سيما التيسير الكمي، الذي اعتمده العديد من الدول المتقدمة والنامية. تم إسقاط الجانب النظري على حالات عملية من خلال دراسة تبني الجزائر لآليات التمويل غير التقليدي خلال الفترة من 2014 إلى 2022. تم ذلك من خلال عرض أسباب اللجوء إلى مثل هذه الآليات، وإجراءات تنفيذها، وتأثيرها على المؤشرات الاقتصادية، مع مقارنتها بالتجارب الدولية. توصلت الدراسة إلى عدة نتائج رئيسية، من بينها أن التمويل غير التقليدي في الجزائر لا يهدف بشكل مباشر إلى التأثير على المتغيرات النقدية، بل يهدف بشكل أساسي إلى تمويل عجز الخزينة العمومية. ويعتبر هذا الحل استثنائياً تفرضه الظروف المالية والاقتصادية الصعبة لتجنب الاقتراض الخارجي. كما تشير الدراسة إلى وجود اختلاف بين ظروف الدول المتقدمة وظروف الجزائر فيما يتعلق بآليات تبني التمويل غير التقليدي. حيث تتمتع الدول المتقدمة بآليات إنتاجية مرنة تستجيب للتغيرات في المجاميع النقدية، بينما تعاني الجزائر من ضعف الإنتاجية خارج قطاع المحروقات.

الكلمات المفتاحية: التمويل غير التقليدي، برامج التيسير الكمي، التوازن الاقتصادي

## ***Thesis Abstract:***

*The study aims to analyze the impact of unconventional financing as a non-traditional monetary mechanism in addressing financial and economic crises. It also aims to explain the main tools of this mechanism, notably quantitative easing, which has been adopted by several advanced and developing countries. The theoretical framework was applied to practical cases through a study of Algeria's adoption of unconventional financing mechanisms during the period 2014-2022. This was done by presenting the reasons for resorting to such mechanisms, the procedures for their implementation, and their effects on economic indicators, while comparing them to international experiences.*

*The study reached several key findings, including that unconventional financing in Algeria does not aim directly to affect monetary variables, but rather to finance the public treasury deficit. It is considered an exceptional solution imposed by difficult financial and economic circumstances to avoid external borrowing. The study also points out that there is a difference between the conditions of advanced countries and those of Algeria regarding unconventional financing mechanisms. The former enjoy flexible production mechanisms that respond to changes in monetary aggregates, while Algeria suffers from productivity weaknesses outside the hydrocarbons sector.*

***Keywords:*** *Unconventional financing, Quantitative easing, Government budget deficit.*

# سُكْرًا لِيَدِي

"كن عالماً، فإن لم تستطع فكن متعلماً، فإن لم تستطع فأحب العلماء،  
فإن لم تستطع فلا تبغضهم"

إلهي

لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك  
ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك، ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك  
ولا تطيب الجنة إلا برويتك

نحمدك يا الله عز وجل على نعمك التي مننتَ بها علينا فإنك العلي القدير .

كما نتوجه بالشكر الجزيل والامتنان العميق للأستاذ المشرف الدكتور "بيبي وليد" على كل ما  
قدمه لنا من معلومات قيمة وتوجيهات مفيدة لإنجاز هذا العمل، ودفعتنا للمضي قدماً لطلب  
العلم أكثر فأكثر.

شكراً للجنة المناقشة كل باسمه وجميل وسمه

شكراً لكل أساتذتنا الكرام اللذين مدوا لنا يد المساعدة سواء من قريب أو من بعيد

شكراً جزيلاً لكي على كل ما منحتني إياه من ثقة و شجاعة ثم دعم مادي

و معنوي أدامك الله يا أمي لي سنداً وعوناً

وأسكنك فسيح جناته بوسع رحمته وفضله يا أبي وستبقى في قلوبنا ماحيينا

# إِهْدَاء

إلى من كلفه الله بالهيبة والوقار، إلى من علمني العطاء بدون انتظار، إلى من أحمل اسمه بكل افتخار، أدعو الله أن يرحمه ويغفر له ويجعله من أهل الفردوس، تمنيت أن تعيش لترى ثماراً قد حان قطافها بعد طول انتظار وستبقى كلماتك نجوم أهتدي بها اليوم وفي الغد وإلى الأبد

## "أبي الغالي"

إلى ملاكي في الحياة، إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني، إلى بسمة الحياة وسر الوجود، إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي أرج وان يشفيها الله

## "أمي الحبيبة"

إلى إخوتي ورفقاء دربي في هذه الحياة، معكم أكون وأنا بدونكم أكون مثل أي شيء، إلى من أرى التفاؤل بعيونهم والسعادة في ضحكاتهم.

إخوتي: الأستاذ منصور الدين، الدكتورين آمال و ليلي، و الدكتورين أكرم و هيثم  
حفظكم الله لي .

إلى من سعدت برفقتها في دروب الحياة الحلوة والحزينة، إلى من تطلعت لنجاحي بنظرات الأمل زوجتي العزيزة و جميع أفراد عائلتها.

إلى بناتي قرة عيني : هبة الرحمان و آلاء الرحمان حفظكما الله ورعاكما

بوعزة علي

# المحتويات

## قائمة الأشكال والجداول

قائمة الأشكال والجداول :

1. الأشكال :

ص	عنوان الشكل	الرقم
16	المربع السحري لكالدور	01
44	أدوات السياسة النقدية غير التقليدية	02
46	خصائص الموازنة العامة للدولة	03
76	إجراءات عمل التيسير الكمي	04
93	تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الياباني في الفترة الزمنية 2001-2013	05
112	تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير تقليدي (2008-2014)	06
206	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2022	07
209	تغير السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة 2014-2022	08
210	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2010-2022	09
216	تطور احتياطي الصرف في الفترة 2014-2023	10

## قائمة الأشكال والجداول

### 2. الجداول :

ص	عنوان الجدول	الرقم
21	أبرز معدلات الفائدة في الإقتصاد المتطور	01
80	الاختلاف بين عمليات التيسير الكمي وعمليات السوق المفتوحة	02
88	عوامل نجاح الإقتصاد الياباني	03
92	تأثر متغيرات الإقتصاد الكلي الياباني بالتمويل غير التقليدي خلال الفترة الزمنية الممتدة بين 2001-2013	04
101	الخصائص الجغرافية والاجتماعية للولايات المتحدة الأمريكية سنة 2023	05
107	التحديات التي يواجهها الإقتصاد الأمريكي	06
206	مراحل تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الزمنية 2008-2014	07
111	تطور بعض متغيرات الإقتصاد الكلي الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير تقليدي 2008-2014	08
118	بطاقة تعريفية لبلد فنزويلا سنة 2023	09
149	أهمية الموازنة العامة	10
155	العجز المالي في المدرسة الكلاسيكية والعجز المالي في الفكر الكنزوي	11
174	رصيد ميزان المدفوعات وأسعار النفط خلال الفترة 2014-2016	12
175	رصيد الميزان التجاري في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة 2014 - 2016	13
176	الناتج الداخلي الخام في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة 2014 - 2016	14
177	صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة 2014/2016	15
178	قيمة احتياطي الصرف خلال الفترة 2014-2016	16
179	السيولة النقدية في البنوك الجزائرية خلال الفترة 2014-2016	17
182	رصيد الموازنة العامة وأسعار النفط خلال الفترة 2014-2016	18
184	رصيد صندوق ضبط الإيرادات قبل وبعد الاقتراع الموجه للتمويل خلال الفترة 2014-2016	19

## قائمة الأشكال والجداول

186	مقارنة بين اليابان والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية في الفترة 2017-2022	20
188	مقارنة بين اليابان والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية في الفترة 2017-2022	21
190	مقارنة بين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية في الفترة 2017-2022	22
192	مقارنة بين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية في الفترة 2017-2022	23
194	مقارنة بين فنزويلا والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية في الفترة 2017-2022	24
196	مقارنة بين فنزويلا والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية في الفترة 2017-2022	25
204	مبالغ التمويل غير التقليدي الذي استفادت منه الخزينة العمومية الجزائرية	26
205	تطور الكلفة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2022	27
208	تطور السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة 2014-2022	28
210	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2010-2022	29
213	أسعار صرف العملة الأجنبية مقابل الدينار الجزائري للفترة 2014-2023	30
214	تطور احتياطي الصرف لفترة 2014-2023	31
217	تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة 2014-2020	32
218	تطور ميزان المدفوعات في الجزائر من 2014-2022	33
219	تطور نسبة البطالة في الجزائر من 2014-2022	34

## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	التشكرات
	قائمة الأشكال والجداول
	الفهرس
أ- ز	المقدمة
<b>الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي</b>	
12	تمهيد
13	<b>المبحث الأول: السياسة النقدية وغير التقليدية والموازنة العامة للدولة</b>
13	المطلب الأول : السياسة النقدية التقليدية
13	- الفرع الأول : تعريف السياسة النقدية
15	- الفرع الثاني : أهداف السياسة النقدية
26	- الفرع الثالث : أدوات السياسة النقدية التقليدية
37	المطلب الثاني : السياسة النقدية غير التقليدية
37	- الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية غير التقليدية
38	- الفرع الثاني: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية
39	- الفرع الثالث : أهداف السياسة النقدية غير التقليدية
40	- الفرع الرابع : أدوات السياسة النقدية غير التقليدية
45	المطلب الثالث : عجز الموازنة العامة
45	الفرع الأول: تعريف عجز الموازنة
46	- الفرع الثاني : بعض خصائص الموازنة العامة للدولة
47	- الفرع الثالث : أهمية ودور الموازنة العامة للدولة
48	- الفرع الرابع : أنواع وأسباب عجز الموازنة العامة للدولة
54	<b>المبحث الثاني : أساسيات حول التمويل غير التقليدي</b>
54	المطلب الأول : ماهية التمويل غير التقليدي
54	- الفرع الأول : تعريف التمويل غير التقليدي
56	- الفرع الثاني : الفرضيات المفسرة للتمويل غير التقليدي
57	- الفرع الثالث : أهداف التمويل غير التقليدي

## فهرس المحتويات

59	المطلب الثاني: شروط تنفيذ التمويل غير التقليدي
60	المطلب الثالث: أدوات تنفيذ التمويل غير التقليدي
60	- الفرع الأول: التسيير الكمي
61	- الفرع الثاني: التسيير النوعي
62	- الفرع الثالث: التسيير النوعي المباشر وغير المباشر
63	- الفرع الرابع: أسعار الفائدة السالبة
65	- الفرع الخامس: أسعار الفائدة الصفرية
68	- الفرع السادس: حرب العملات
69	<b>المبحث الثالث: التسيير الكمي كأداة تمويل غير تقليدية</b>
69	المطلب الأول: مفهوم التسيير الكمي
69	- الفرع الأول: تعريف التسيير الكمي
72	- الفرع الثاني: نشأة وتطور التسيير الكمي
73	- الفرع الثالث: أهداف التسيير الكمي
74	المطلب الثاني: إجراءات تنفيذ التسيير الكمي وقنوات تأثيره
74	- الفرع الأول: إجراءات تطبيق التسيير الكمي
76	- الفرع الثاني: قنوات انتقال آثار التسيير الكمي
78	- الفرع الثالث: آثار التسيير الكمي وجوانبه السلبية
80	المطلب الثالث: علاقة التسيير الكمي بالسياسة النقدية
80	- الفرع الأول: علاقة التسيير الكمي بالسوق المفتوحة
81	- الفرع الثاني: علاقة التسيير الكمي بالإصدار النقدي
<b>الفصل الثاني: عرض تجارب الدول المتقدمة والدول النامية في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي</b>	
84	<b>تمهيد</b>
85	<b>المبحث الأول: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في اليابان</b>
85	المطلب الأول: لمحة حول الاقتصاد الياباني
85	- الفرع الأول: تطور الاقتصاد الياباني
88	- الفرع الثاني: عوامل نجاح الاقتصاد الياباني
89	- الفرع الثالث: التحديات التي تواجه اقتصاد اليابان
90	المطلب الثاني: التمويل غير التقليدي في اليابان

## فهرس المحتويات

90	- الفرع الأول: أسباب تبني سياسة التمويل غير التقليدي في اليابان
91	- الفرع الثاني: إجراءات تنفيذ التمويل غير التقليدي في اليابان
95	- الفرع الثالث: نتائج التمويل غير التقليدي للتجربة اليابانية
97	المطلب الثالث: فيروس كورونا و مكانة الاقتصاد الياباني
97	- الفرع الأول: الاقتصاد الياباني في ظل جائحة فيروس كورونا
98	- الفرع الثاني: الإجراءات المتخذة لمواجهة الفيروس
100	<b>المبحث الثاني: تجربة تبني الولايات المتحدة الأمريكية لسياسة التمويل غير التقليدي</b>
100	المطلب الأول: الاقتصاد الأمريكي و أزمة الرهن العقاري.
100	- الفرع الأول: التعرف على الاقتصاد الأمريكي
103	- الفرع الثاني: أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية
106	- الفرع الثالث: التحديات التي يعترض لها الاقتصاد الأمريكي
108	المطلب الثاني: تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية
108	- الفرع الأول: أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية
108	- الفرع الثاني: إجراءات تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية
113	- الفرع الثالث: نتائج تنفيذ التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية
114	المطلب الثالث: فيروس كورونا و مكانة الاقتصاد الأمريكي
114	- الفرع الأول: اثر كورونا على الاقتصاد الأمريكي
115	- الفرع الثاني: موقف البنك الاحتياطي الفدرالي للتصدي لفيروس كورونا
117	<b>المبحث الثالث: تجربة تبني فنزويلا سياسة التمويل غير التقليدي</b>
117	المطلب الأول: الملامح الأساسية للاقتصاد الفنزويلي
117	- الفرع الأول: انهيار اقتصاد فنزويلا
119	- الفرع الثاني: معلومات ضرورية حول الاقتصاد الفنزويلي
120	- الفرع الثالث: تدهور الاقتصاد الفنزويلي
122	المطلب الثاني: تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في فنزويلا
122	- الفرع الأول: أسباب تبني سياسة التمويل غير التقليدي في فنزويلا
124	- الفرع الثاني: آثار تطبيق التمويل غير التقليدي في الاقتصاد الفنزويلي
126	المطلب الثالث: فيروس كورونا و مكانة الاقتصاد الفنزويلي
126	- الفرع الأول: اثر كورونا على الاقتصاد الفنزويلي

## فهرس المحتويات

127	- الفرع الثاني: التدابير الاقتصادية لمواجهة فيروس كورونا
128	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي</b>	
130	تمهيد
131	<b>المبحث الأول: التوازن في الفكر الاقتصادي</b>
131	المطلب الأول: مفهوم التوازن الاقتصادي
133	المطلب الثاني : أشكال التوازن
135	المطلب الثالث : التوازن الحركي في الفكر الاقتصادي
135	- الفرع الأول : التوازن في الفكر التقليدي
137	- الفرع الثاني : التوازن في الفكر الكنزي
139	- الفرع الثالث : التوازن عند جيمس ميد
141	<b>المبحث الثاني: العلاقة بين التوازن المالي للموازنة العامة والتوازن الاقتصادي</b>
141	المطلب الأول : ماهية الموازنة العامة
141	- الفرع الأول : نشأة الموازنة
142	- الفرع الثاني : تعريف الموازنة العامة
143	- الفرع الثالث : الطبيعة القانونية للموازنة العامة في الجزائر
146	- الفرع الرابع : دور الموازنة العامة في مالية الدولة
148	- الفرع الخامس: أهمية الموازنة العامة
150	- الفرع السادس: المبادئ الأساسية للموازنة
152	المطلب الثاني : نظرية توازن الميزانية العامة للدولة
154	المطلب الثالث: التمويل بالعجز والتوازن الاقتصادي
154	- الفرع الأول : عجز الموازنة العامة بين المدارس الاقتصادية
155	- الفرع الثاني : تمويل العجز
157	المطلب الرابع : أثر التوازن المالي للموازنة العامة للدولة في تحقيق التوازن الاقتصادي
157	- الفرع الأول: تطور مفهوم توازن الموازنة العامة للدولة
158	- الفرع الثاني : توازن الموازنة والتوازن الاقتصادي العام
159	المطلب الثالث: أهمية نظرية التوازن الاقتصادي
160	- الفرع الأول : تحديد سير الاقتصاد وعوامل اختلاله

## فهرس المحتويات

161	- الفرع الثاني : أهمية التوازن الإقتصادي لرسم السياسة الاقتصادية
162	- الفرع الثالث: أهمية التوازن في الإصلاح الاقتصادي
163	- الفرع الرابع : أهمية التوازن في التخطيط الإقتصادي
165	خلاصة الفصل
<b>الفصل الرابع : دراسة تحليلية لآثار سياسة التمويل غير التقليدي وانعكاساته على التوازنات الاقتصادية بالجزائر</b>	
166	تمهيد
167	المبحث الأول :التمويل غير التقليدي في الجزائر في ظل قانون النقد والقرض
167	المطلب الأول :الإطار المفاهيمي للتمويل غير التقليدي في الجزائر
167	- الفرع الأول : قواعد الإصدار النقدي قبل القانون 10/17
170	- الفرع الثاني : تعريف التمويل غير التقليدي في الجزائر
171	- الفرع الثالث :شروط نجاح سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر
173	المطلب الثاني :أسباب وإجراءات تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر وموقف صندوق النقد الدولي منه
173	- الفرع الأول : أسباب تطبيق الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي
181	- الفرع الثاني :ظروف ودوافع تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر
185	- الفرع الثالث :موقف صندوق النقد الدولي من التمويل غير التقليدي بالجزائر
186	المطلب الثالث: مقارنة بين تجارب الدولية المتبينة لسياسة التمويل غير التقليدي وتجربة الجزائر
186	- الفرع الأول :مقارنة بين تجربة الدول المتقدمة والجزائر
194	- الفرع الثاني :مقارنة بين تجربة الدول النامية والجزائر
199	المبحث الثاني :الآثار المالية والنقدية للتمويل غير التقليدي في الجزائر
199	المطلب الأول :مجالات استخدام آلية التمويل غير التقليدي
199	- الفرع الأول :آلية تنفيذ التمويل غير التقليدي
200	- الفرع الثاني :الإصلاحات الاقتصادية المرافقة لتنفيذ آلية التمويل غير التقليدي
202	- الفرع الثالث :حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر
205	المطلب الثاني :اثار التمويل غير التقليدي على حجم الكلفة النقدية والسيولة البنكية ومعدل التضخم

## فهرس المحتويات

205	- الفرع الأول : آثار التمويل غير التقليدي على حجم الكلفة النقدية
208	- الفرع الثاني: آثار التمويل غير التقليدي على السيولة البنكية
210	- الفرع الثالث: آثار التمويل غير التقليدي على معدل التضخم
212	<b>المبحث الثالث : آثار وانعكاسات التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية الأخرى في الجزائر</b>
212	المطلب الأول: تحليل المتغيرات الاقتصادية في ظل تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر
212	- الفرع الأول: آثار التمويل غير التقليدي على أسعار صرف العملات الأجنبية واحتياطات الصرف
216	- الفرع الثاني: أثر التمويل غير التقليدي على عجز الميزانية وميزان المدفوعات
219	- الفرع الثالث: أثر التمويل غير التقليدي على البطالة
220	المطلب الثاني: التحديات والمخاطر المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر وأهم البدائل المقترحة
220	- الفرع الأول: التحديات التي تواجه سياسة التمويل غير التقليدي
222	- الفرع الثاني: مخاطر التمويل غير التقليدي في الجزائر
225	- الفرع الثالث: أهم البدائل المقترحة للتمويل غير التقليدي في الجزائر
228	خلاصة الفصل
229	<b>الخاتمة</b>
234	<b>قائمة المصادر والمراجع</b>

# مقدمة عامة

1. توطئة :

شهد العالم سلسلة من الأزمات المالية التي تهدد اقتصاديات الدول بغض النظر عن قوتها، مما يعرضها للخطر من الوقوع في الفوضى والانهيار وكانت أسباب هذه الأزمات المالية تتمثل في التحولات الاقتصادية بشكل عام والتحويلات المالية بشكل خاص الأمر الذي جعل جميع الدول تسعى إلى تطوير آليات قوية لمواجهة هذه الأزمات، ومن بين هذه الأزمات تبرز بشكل جلي أزمة الرهن العقاري في عام 2008.

في هذا السياق، بدأت المطالبة بضرورة الاستعانة بالسياسة النقدية لإدارة الأزمة المالية العالمية فقامت البنوك المركزية العالمية بتخفيض أسعار الفائدة الرئيسية إلى أقل من الصفر، مما جعلها تفقد فعاليتها ، بعد ذلك اتجهت هذه البنوك إلى إتباع "سياسة نقدية غير تقليدية"، حيث تم تنفيذ تدابير نقدية تحفيزية حديثة . تمكنت هذه التدابير من تخفيف آثار الأزمة وتجنب انهيار الاقتصاد العالمي. اعتمدت البنوك المركزية على توسيع موازنتها العامة وتنفيذ برامج التيسير الكمي، حيث قامت بضخ سيولة جديدة لتأثيرها على بنية الإيرادات العامة وبالتالي تحفيز الطلب الكلي.

كنتيجة لهذه الإجراءات، شهد النشاط الاقتصادي أعلى وتيرة له بمعدل نمو قدره 3.8% ، وفي المقابل، تأثرت الجزائر كدولة ريعية بشكل كبير جراء هذه الأزمات، مما أدى إلى انخفاض كبير في السيولة النقدية في البنوك واستمرار انخفاض احتياطي الصرف الجزائري، مما قلل من فرص التصدي للصدمات الخارجية.

ولمواجهة هذه التحديات، اضطرت السلطات النقدية في الجزائر إلى اتخاذ خطوات غير تقليدية، بما يتفق ويتلاءم مع تحقيق توازن الاقتصاد الوطني ففي عام 2017، ووفقاً للقانون 10-17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، اعتمدت الحكومة الجزائرية سياسة التمويل غير التقليدي كنتيجة للعجز المالي المستمر الذي شهدته الميزانية العامة جراء نقص الموارد المالية بعد انهيار أسعار النفط في سنة 2014 وضعف الموارد في القطاعات البديلة.

## 2. إشكالية الدراسة الرئيسية :

شكل اختيار الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي حلاً عاجلاً للتحديات الكبيرة التي شهدتها الحسابات المالية للدولة تأثيراً واسعاً، وذلك نظراً للمخاوف من الآثار السلبية المحتملة التي قد تنعكس على تحقيق التوازن الاقتصادي الوطني ومن هذا المنطلق طرح التساؤل الرئيسي : " ما هي آثار استخدام سياسة التمويل غير التقليدي على التوازنات الاقتصادية في الجزائر ؟ "

## 3. التساؤلات الفرعية :

- وينبثق عن هذا التساؤل الرئيسي أسئلة فرعية أخرى تتضمن محاور الدراسة شكلاً ومضموناً في إجابتنا عليها ونذكرها على النحو التالي :
- ما هي سياسة التمويل غير التقليدية وكيف يتم تنفيذها؟
  - ما هي الأسباب الرئيسية وراء عجز الموازنة العامة ؟
  - هل حققت التجارب الدولية نجاحاً في تبني أساليب التمويل غير التقليدية؟
  - هل يُعدّ التمويل غير التقليدي الخيار الأمثل لمعالجة الأزمة المالية في الاقتصاد الجزائري؟
  - ما مدى فعالية التمويل غير التقليدي في تحقيق التوازن الاقتصادي في الجزائر؟

- هل للتمويل غير التقليدي بالجزائر آثار على المتغيرات الاقتصادية ؟

4. فرضيات الدراسة :

تقوم هذه الدراسة على فرضية أساسية بالإضافة إلى فرضيات أخرى فرعية

فالفرضية الأساسية هي:

-نتج عن سياسة التمويل غير التقليدي بالجزائر آثار انعكست بشكل مباشر على تحقيق

التوازن الاقتصادي العام

أما الفرضيات الجزئية فهي :

- اعتمدت الجزائر سياسة التمويل غير التقليدي كحل عند ظهور العجز في إحياء

الاقتصاد ومواجهة التحديات المالية.

- ضعف الجهاز الإنتاجي يشكل عائقاً أمام نجاح التمويل غير التقليدي في الجزائر.

- ينتج عن سياسة التمويل غير التقليدي بالجزائر آثار مالية ونقدية .

- يوجد تأثيرات إيجابية لسياسة التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية بالجزائر

5. أهمية الدراسة :

إن موضوع التمويل غير التقليدي يعدُّ آليَّةً حيويَّةً لإعادة تنشيط الاقتصاد، وهو

من بين القضايا التي تعاني من قلة الاهتمام في المكتبة الجزائرية ، وذلك نظراً لتفرد

وحدائة هذا الموضوع كونه يشكل أحدث أدوات السياسة النقدية التي لا تتبع

الأساليب التقليدية.

وتأتي أهمية هذا الموضوع من جوانب عديدة، حيث يعدُّ وسيلةً استثنائية

ومستعجلة للتمويل، خاصة في ظل التحديات المالية التي واجهت الجزائر نتيجة

انهيار أسعار النفط على مدى سنوات مضت ، وفي محاولة للتصدي للأزمة المالية

التي أثرت بشكل كبير على البلاد، سعت الجزائر إلى اعتماد هذا الأسلوب الغير التقليدي كحل فوري وفعال لمواجهة تحديات الأزمة المالية.

#### 6. أهداف الدراسة :

- من خلال هذه الدراسة، نسعى إلى تحقيق عدة أهداف، منها:
- التعرف على عجز الموازنة و آلية التمويل غير التقليدي في الاقتصاد الجزائري، مع التركيز على كيفية تنفيذها وآلياتها.
- فهم التجارب الدولية التي تبنت آليات التمويل غير التقليدي، مع التركيز على الإجراءات التي تم اتباعها والنتائج المحققة من خلالها .
- التعرف على أسباب لجوء الجزائر إلى آلية التمويل غير التقليدي كأحد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية .
- تسليط الضوء على الإجراءات التي تم اتخاذها لتطبيق هذه الآلية وكيفية تكاملها في سياق السياسة الاقتصادية الوطنية.
- تقديم تحليل حول التمويل غير التقليدي في الجزائر، يسهم في فهم أعمق لتأثيراته على المتغيرات الاقتصادية وفاعليته في تحقيق التوازن الاقتصادي.

#### 7. إطار الدراسة:

نظراً لتباين الأوضاع الاقتصادية بين الدول واختلاف النظم الاقتصادية والسياسات المتبعة في كل منها، يظهر أن الدراسات لا يمكن أن تكون صالحة لكل النظم بشكل عام ، لذا اخترنا أن تكون الدراسة التطبيقية محددة للجزائر.

فيما يتعلق بالإطار الزمني، تم اختيار فترة تمتد من عام 2014 وتمتد لغاية سنة 2022 ، تم اختيار هذه الفترة لتغطية التحولات والإصلاحات المالية التي شهدتها الجزائر في هذه الفترة ، بما يسمح بفحص الوضع الاقتصادي والاجتماعي للجزائر

خلالها ، ما يمنح الدراسة إمكانية فهم أعماق التأثيرات والانعكاسات التي حدثت في هذا السياق .

#### 8. أسباب اختيار الموضوع :

يعود اختيارنا لهذا الموضوع لعدة أسباب نذكرها كما يلي :

- الجدل الكبير بين الخبراء في مجال الاقتصاد والنقد حول مسألة المالية واستخدام النقود؛
- إضافة قيمة جديدة للدراسات التطبيقية حول تقييم آليات التمويل غير التقليدية في الجزائر ، مع الاطلاع على تطبيقاتها في بعض الدول المتقدمة والنامية؛
- أهمية الموضوع محل الدراسة نظراً لحدائمه وبروزه الكبير في مجال الاقتصاد .

#### 9. المنهج المتبع في الدراسة :

بناءً على أهمية الموضوع ، ولتحقيق أهداف الدراسة في ضوء مفاهيمها وحدودها، تم اعتماد المنهج الوصفي لإبراز مفهوم التمويل غير التقليدي وآليات تطبيقه في البلدان المتقدمة والنامية بهدف التصدي للأزمات وكذا المنهج الاستقرائي عن طريق استقراء الدراسات والأبحاث والكتب والدوريات العربية والأجنبية التي تمت في مجال تحقيق التوازن وذلك لخدمة هدف البحث من خلال توضيح مفهومه وأهدافه وتبيان العلاقة بين التوازن المالي للموازنة العامة و التوازن الاقتصادي ويتم ذلك في الجانب النظري للبحث.

من جهة أخرى، في الجانب التطبيقي للدراسة تم اعتماد المنهج التحليلي الذي يتضمن تحليلاً متنوعاً للبيانات والإحصائيات المتعلقة بالتمويل غير التقليدي في الجزائر، استخدمت مجموعة الإحصائيات المتاحة عبر المواقع الرسمية لبنك الجزائر ووزارة المالية والديوان الوطني للإحصائيات الجزائري، للفترة الممتدة من 2014 إلى 2022.

10. الدراسات السابقة:

من أجل التعمق أكثر في موضوع البحث، تم الاستعانة ببعض الدراسات التي تناولت موضوع التمويل غير التقليدي من بين هذه الدراسات نذكر ما يلي:

أ- الدراسات باللغة العربية:

• الدراسة الأولى :

العشي وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008 ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية، أدرار 2018

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف موضوع السياسة النقدية غير التقليدية وتبسيط الضوء على فعاليتها في الاقتصاديات العالمية، بما في ذلك الدول المتقدمة، وتقييم التطورات العالمية في هذا المجال من أجل استخلاص النتائج والتوصيات.

ومن بين النتائج التي توصلت إليها الدراسة، أن أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تُستخدم عادة في حالات الأزمات المالية وفي حالة الاقتصادات التي تعاني من مشكلات سيولة، حيث ساعد تطبيق هذه الأدوات بعد أزمة عام 2008 العديد من الاقتصادات على التعافي من الأزمة المالية والخروج من مشكلات السيولة.

• الدراسة الثانية:

أنفال نسيب، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05 ، العدد 01 ، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2019 .

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير

التقليدية، بالإضافة إلى دراسة صيغة تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر

وتحديد أبرز التحديات والعوائق التي قد تواجهها.

ومن بين النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، أن سياسة التمويل غير التقليدي

في الجزائر تعتمد على فكرة الإصدارات الجديدة بدون مقابل، وتمتد لمدة خمس

سنوات كسياسة استثنائية. كما يقوم بنك الجزائر في إطار هذه السياسة بشراء

سندات الخزينة العمومية مباشرة دون الحاجة للتداول في السوق بين البنوك،

وتكون التغطية بمقدار العجز في الخزينة دون وضع شرط سقف للإصدار.

#### • الدراسة الثالثة:

مطاي عبد القادر و راشد فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث

لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات: تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة

الأمريكية"، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي

. 2018

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح مدى استخدام أدوات السياسة النقدية غير

التقليدية، مثل التيسير الكمي، للتصدي للانكماش والكساد، خاصة خلال فترات

الأزمات المالية التي أثرت على العديد من اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية.

ومن بين النتائج التي خلصت إليها الدراسة، أن نجاح سياسة التيسير الكمي في

الدول الكبرى يتوقف بشكل كبير على حالة أسواقها المحلية، وليس فقط على

زيادة صادراتها. كما أظهرت الدراسة نجاح هذه السياسة في تحسين معدلات

البطالة وتعزيز فرص العمل من خلال تعزيز النفقات والاستثمارات داخل البلاد.

#### • الدراسة الرابعة :

دراسة صلوح محمد العيد، بن حامد عبد الغني بعنوان " تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر بالإشارة إلى بعض التجارب الدولية " ، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 10 ، العدد 04 ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير ، جامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم جويلية 2020.

تسعى هذه الدراسة إلى الوصول إلى التعرف على آلية تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي، وكذا الاطلاع على التجارب الدولية في مجال التمويل غير التقليدي للاستفادة منها وتفادي الآثار السلبية الناجمة عن هذه السياسة بالإضافة إلى محاولة تقييم تجربة الجزائر من خلال استنباط أوجه القصور في استخدام آلية التمويل غير التقليدي قصد التحسين من ظروف استخدام هذه الآلية إن اقتضت الظروف الاقتصادية والمالية ذلك.

الدراسات المذكورة تشترك مع دراستنا لفهم تأثير سياسة التمويل غير التقليدي على التوازنات الاقتصادية في الجزائر وذلك على النحو التالي :

- الدراسة الأولى تسلط الضوء على فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد أزمة عام 2008، وتبين أهمية استخدام هذه الأدوات في حالات الأزمات المالية والسيولة، مما يسهم في تعافي الاقتصاد وتحسين الوضع المالي.
- الدراسة الثانية تقدم تقييماً لتجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مع التركيز على التحديات والعوائق المحتملة كما سلط الضوء على أهمية وضع بديل لهذا النوع من التمويل وضرورة تحقيق التوازن بين المداخيل والنفقات.
- الدراسة الثالثة قدمت تحليلاً لاستخدام سياسة التسيير الكمي كأداة حديثة لإدارة السياسة النقدية خلال الأزمات، مع تسليط الضوء على نجاحها في تعزيز الاستثمارات وتحسين معدلات البطالة.

- المقال الرابع يسلط الضوء على المخاطر المحتملة للتمويل الداخلي غير التقليدي في الجزائر، مع التركيز على ضرورة وجود بديل مستدام وفقاً للظروف الاقتصادية.
- الدراسة الخامسة سعت إلى تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر واستنباط العوائق والمشاكل المحتملة، مع التركيز على استفادة من التجارب الدولية لتفادي الآثار السلبية.

يمكن القول إن هذه الدراسات وفرت إطاراً مفيداً لفهم التحديات والفرص المتعلقة بسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مما يساعد في توجيه السياسات الاقتصادية واتخاذ القرارات المستقبلية ، وبالمقابل سنتطرق في دراستنا بشكل موسع لتأثير سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر على تحقيق التوازنات الاقتصادية والاستقرار المالي.

#### ب- الدراسات الأجنبية :

#### • الدراسة الأولى : m selomeon and w a wet

#### The Effect of a Budget Deficit on Inflation: The Case of Tanzania 2004

يهدف الباحث في هذه الدراسة إلى تحميل ودراسة تأثير عجز الميزانية على التضخم في تنزانيا خلال الفترة من 1967-2001، حيث اتبع الباحث النهج الوصفي الذي يتناسب وموضوع الدراسة.

استخلص الباحث من هذه الدراسة وجود علاقة مستقرة بين عجز الميزانية وسعر الصرف والنتائج المحلي الإجمالي والتضخم، وأن لعجز الميزانية أثراً كبيراً على معدل التضخم في تنزانيا.

وقد قدم الباحث بعض التوصيات في خلاصة دراسته، من أهمها ضرورة أن تنتبه الحكومات وتحيط علماً بالحساسية المفرطة في مستويات الأسعار التي تتشابه اقتصاداتها مع الاقتصاد التنزاني.

• الدراسة الثانية: Omneia A. Helmy

**The Impact of Budget Deficit on Inflation in Egypt, November**

2008

هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة طويلة الأجل بين العجز في الموازنة العامة ومصادر تمويله ومعدل التضخم في مصر، ومدى تأثير هذه العلاقة بالتفاعل الديناميكي بين تلك المتغيرات في الأجل القصير، وذلك باستخدام بيانات سنوية للفترة من 1982-2006. استخدم الباحث النهج الوصفي التحليلي بالاعتماد على تحليل جوهانسن للتكامل المشترك. خلص الباحث إلى أن لعجز الموازنة دوراً بارزاً في زيادة التضخم في مصر، مما صعب الاستقرار في الأسعار. وقد قدم الباحث مجموعة من الحلول في دراسته، تمثلت في ضرورة تقوية الوضع المالي من خلال تخفيض عجز الموازنة وصافي الدين الحكومي، وتعزيز النمو الاقتصادي، وزيادة صافي الائتمان، كما اقترح تدعيم السياسة النقدية للحد من التضخم في مصر.

• الدراسة الثالثة: Metin Kivilcim

**The Relationship between Inflation and Budget Deficit in Turkey, 2011**

يهدف المقال إلى تحليل العلاقة التجريبية بين التضخم وعجز الموازنة في الاقتصاد التركي من خلال الاعتماد على تحليل التكامل المشترك عبر دراسة العديد من المتغيرات المؤثرة على المتغير التابع في الدراسة، وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى. وفي خلاصة المقال، تناول الكاتب العديد من الملاحظات، منها أن زيادة عجز الموازنة حتماً ستزيد من حدة التضخم، وأن النمو الحقيقي للدخل له تأثير فوري سلبي وتأثير ثانوي إيجابي على التضخم. كما أن عجز الميزانية، بالإضافة إلى نمو الدخل الحقيقي وتسييل الديون، يضر بشكل كبير بالتضخم في تركيا.

11. تقسيمات الدراسة: تواجه الدراسة التحديات الحديثة المتعلقة بالتمويل غير التقليدي،

حيث تهدف إلى فهم هذا المفهوم والإجابة على الأسئلة المطروحة، بما في ذلك

التحقق من صحة الفرضيات المستخدمة .

تم تقسيم الدراسة إلى مقدمة عامة يتبعها أربعة فصول رئيسية خصصت الثلاث

الأولى للشق النظري والرابع للتطبيقي ثم خاتمة تضم مجموع النتائج والتوصيات المنبثقة

عن الدراسة ، وذلك على النحو التالي:

- الفصل الأول: يقدم تمهيدا نظريا للتمويل غير التقليدي، أين تم تقسيمه إلى

ثلاثة مباحث تناول أساسيات هذا التمويل ودور التيسير الكمي وسبل معالجة

عجز الموازنة العامة.

- الفصل الثاني: يركز على عرض تجارب بعض الدول المتقدمة و الدول النامية

في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي ، مع تقسيمه إلى ثلاثة مباحث الأول

يتحدث عن تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ، والثاني تطرق لتجربة اليابان

ليحدث المبحث الثالث عن تجربة فنزويلا .

- الفصل الثالث: يهتم بالجانب النظري لموضوع التوازن بصفة عامة والتوازن

الاقتصادي بصفة خاصة من ثلاث مباحث هو الآخر تضمن المبحث الأول

المفاهيم النظرية للتوازن أما المبحث الثاني فتناول العلاقة بين التوازن المالي

للموازنة العامة والتوازن الاقتصادي؛ لتتطرق في المبحث الثالث لأهمية نظرية

التوازن الاقتصادي.

- الفصل الرابع : تم تخصيصه لدراسة آثار آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر

وانعكاساته على التوازنات الاقتصادية خلال الفترة 2014/2022 ، حيث تم

تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث تم في المبحث الأول التطرق إلى التمويل

غير التقليدي في الجزائر في ظل قانون النقد والقرض ، فيما تم في المبحث الثاني تناول الآثار المالية والنقدية للتمويل غير التقليدي في الجزائر، أما المبحث الثالث فقد تم تخصيصه لتحليل آثار وانعكاسات التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية الأخرى في الجزائر .

في الأخير تنتهي الدراسة بخاتمة تتضمن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ومختلف التوصيات.

# الفصل الأول

الإطار النظري لسياسة

التمويل غير التقليدي

تمهيد

أدت الأزمات المتعاقبة و الاختلالات الاقتصادية الكبيرة التي أصبحت تعرفها معظم اقتصاديات العالم اليوم، سواء كانت متقدمة أو نامية، إلى ضرورة إعادة النظر في دور الدولة في الحياة الاقتصادية أين أصبح تدخل الدولة أمراً ضرورياً للحد من هذه الأزمات، خصوصاً في ظل الصراعات التي تشهدها العالم اليوم ضمن إطار العولمة الاقتصادية وتوسع ظاهرة تدويل الاقتصاديات الوطنية.

وتعتبر السياسة النقدية التقليدية أحد أهم السياسات التي تعتمد عليها الدولة للتدخل في النشاط الاقتصادي، وتوجيهه وفقاً للأهداف المرجوة، فضلاً عن تصحيح الاختلالات الاقتصادية ، فيستخدم البنك المركزي هذه السياسة من أجل تنفيذ وتحقيق السياسة الاقتصادية العامة للدولة ، فالسياسة النقدية تشكل جزءاً أساسياً من السياسة الاقتصادية، حيث تعتمد على المعطيات النقدية للتدخل بهدف تحقيق مجموعة من الأهداف التي تختلف من دولة لأخرى، استناداً إلى حالتها الاقتصادية ونظامها الاقتصادي والاجتماعي والظروف والاحتياجات الخاصة بها ، وفي سياق متزايد الأهمية، تعتبر السياسة النقدية غير التقليدية من بين السياسات الاقتصادية الرئيسية، وذلك نظراً لتزايد دورها في تنظيم النشاط الاقتصادي، خاصة بعد أزمة الكساد الكبير وظهور الفكر الكينزي أين أصبحت الحكومات تعتمد بشكل متزايد على أدوات السياسة النقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي وتوجيهه نحو الأهداف المرجوة إذ يتم تنفيذ هذه الإجراءات استجابةً للأوضاع الاقتصادية السائدة، وتسعى إلى تحقيق التوازن بين مختلف المتغيرات الاقتصادية، واستناداً إلى هذا السياق، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- المبحث الأول : السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية والموازنة العامة للدولة .
- المبحث الثاني: أساسيات حول التمويل غير التقليدي .
- المبحث الثالث: التسيير الكمي كأداة تمويل غير تقليدية

### المبحث الأول :السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية والموازنة العامة للدولة

بناءً على الأزمات المتعاقبة و الاختلالات الاقتصادية الكبيرة، التي أثرت بشكل كبير على اقتصاديات العالم، أصبح من الضروري إعادة النظر في دور الدولة في السيطرة وتوجيه النشاط الاقتصادي نحو التحسين والتعافي. يظهر ذلك بوضوح في سياق الصراعات الحالية وتداول الاقتصاديات الوطنية في إطار العولمة الاقتصادية.

تعتبر السياسة النقدية أحد الوسائل الرئيسية التي تتخذها الدول للتدخل في النشاط الاقتصادي، حيث يسعى البنك المركزي من خلالها لتحقيق أهداف سياسية اقتصادية شاملة، تتفاوت وتغير بحسب السياق الاقتصادي والاجتماعي لكل دولة، وسوف نحاول في هذا المبحث استعراض بعض المفاهيم النظرية على النحو التالي :

#### المطلب الأول : السياسة النقدية التقليدية

سوف نحاول في هذا المطلب عرض مفهوم السياسة النقدية من خلال تعريفها واستعراض أهدافها والأدوات الكفيلة بتحقيق هذه الأهداف، وكذلك أدواتها .

#### الفرع الأول : تعريف السياسة النقدية

ظهر مصطلح السياسة النقدية في سياق الأدبيات الاقتصادية خلال القرن التاسع عشر، حيث شهد تطوراً مستمراً على مر العقود اللاحقة و تنوعت وجهات النظر حول مفهوم السياسة النقدية، حيث تشكلت تصورات متعددة تعكس الاهتمام بتأثيرها على النشاط الاقتصادي، والسبب ربما راجع إلى اختلاف التوجهات الفكرية أو إلى اختلاف البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية لكل بلد<sup>1</sup> .

<sup>1</sup>نادية العقون ، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر- دراسة تحليلية للفترة 1990- 2021 -،حويات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية ، العدد 13 ، جامعة قلمة ، ديسمبر 2015 ، ص 557 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

ويمكن ذكر بعض تعاريف السياسة النقدية كما يلي :

- السياسة النقدية مجموعة الأدوات التي تستخدمها الحكومة أو سلطة نقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير على رصيدها النقدي<sup>1</sup>.
  - السياسة النقدية مجموعة الإجراءات التي تتبعها السلطات النقدية للسيطرة على عرض النقود، من خلال إحداث تغيرات في كمية النقود ( كمية وسائل الدفع ) أو عرض النقود بما يتلاءم وظروف البلد الاقتصادية، حيث تسعى السلطات النقدية من خلال هذه الإجراءات إلى حقن الاقتصاد بالكمية النقدية المرغوب فيها أو تسريب وامتناع الكمية النقدية غير المرغوب فيها<sup>2</sup>.
  - السياسة النقدية هي تلك الرقابة التي تفرضها الحكومة، البنك المركزي أو السلطة النقدية لبلد ما للتحكم في العرض النقدي والسيولة المالية وأسعار الفائدة لتحقيق مجموعة من الأهداف الموجهة نحو النمو واستقرار الاقتصاد<sup>3</sup>.
- بناءً على التعاريف السابقة، يُمكن القول إن السياسة النقدية تُعرّف كمجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطة النقدية بهدف التأثير على العرض النقدي وتوجيهه وفقاً للأهداف الاقتصادية المرجوة و يتضمن ذلك تنظيم السلطات النقدية استخدام أدوات متنوعة، مثل تعديل سعر الفائدة، وسياسات السيولة، بهدف تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي.
- وتعكس هذه السياسة النقدية محاولة السلطات النقدية للتحكم في المتغيرات النقدية والاقتصادية بهدف تعزيز النمو الاقتصادي، وتحقيق التوازن بين العرض والطلب، والحفاظ

<sup>1</sup> BEITON Alain, CHRISTOPHE Rodrigues, *Economie monétaire (Théories et politique)*, ARMAND COLIN, Malakoff, 2017, p 257.

<sup>2</sup> عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، دار مجدلاوي للنشر، عمان 1999 ، ص 2

<sup>3</sup> Iordachioaia Adelina-Geanina, Titu Maioreescu, *Monetary Policy and Economic Policy*, journal of knowledge management, economics and information technology, volume1, Issue no: 2 University of Romania, February 2011, p 3.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

على استقرار الأسعار أين يتطلب ذلك استراتيجيات فعالة وتحليل دقيق للظروف الاقتصادية الراهنة، حيث يقوم البنك المركزي بضبط الأدوات النقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية المحددة وتفادي الاختلالات التي قد تنشأ في النظام المالي والاقتصادي بشكل عام.

### الفرع الثاني : أهداف السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية جزءاً لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية الشاملة، وبالتالي فإن أهدافها لا تختلف كثيراً عن أهداف السياسات الاقتصادية الأخرى وتسعى السياسة النقدية بشكل عام إلى الحفاظ على الاستقرار الكلي وتعزيز التوازنات الاقتصادية الشاملة. يتفاوت هدفها حسب النظام الاقتصادي السائد والظروف الاقتصادية والوطنية. رغم التنوع الواسع في أهداف السياسة الاقتصادية بين البلدان، يمكن تصنيف أهداف السياسة النقدية على ثلاثة مستويات رئيسية:

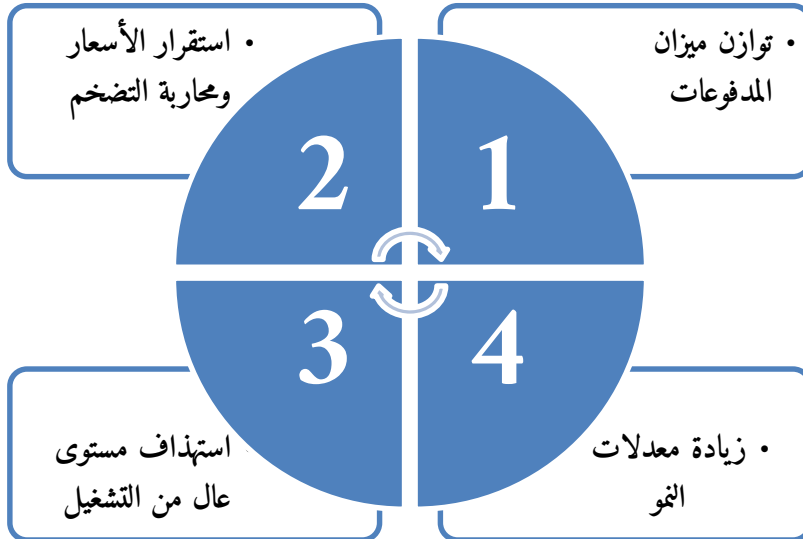
- الأهداف النهائية
- الأهداف الوسيطة
- الأهداف الأولية.

### أولاً: الأهداف النهائية للسياسة النقدية

تمثل الأهداف النهائية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي عن طريق استقرار الأسعار، وكذلك تحقيق معدلات عالية من العمالة، بالإضافة إلى تعزيز معدلات النمو الاقتصادي والمحافظة على استقرار ميزان المدفوعات. هذه الأهداف النهائية يصطلح عليها بالمرجع السحري لكالدور والتي يمكن إبرازها في الشكل التالي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> Delaplace Marie, *Monnaie et financement de l'économie*, Edition n°: 5, Dunod, Paris, 2017, p 142.

### الشكل رقم ( 1 ) : المربع السحري لكالدور



Source: Delaplace Marie, *Monnaie et financement de l'économie*, Edition n°: 5, Dunod, Paris, 2017, p 142.

#### أ- تحقيق استقرار الأسعار ومحاربة التضخم:

يعد الهدف من تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار من الأهداف الأساسية للسياسة النقدية، سواء كانت للدول المتقدمة أو النامية. يهدف ذلك إلى تجنب التضخم، الذي يشكل تحدياً يسعى كل دولة لمواجهته. تصبح مسؤولية السلطة النقدية بمثابة أمر حيوي للتحكم في تقلبات مستوى الأسعار والحفاظ على استقرارها. إن عدم الاستقرار في الأسعار يمثل تهديداً للاقتصاد بأسره، حيث يمكن أن يؤدي إلى هزات قوية مثل الكساد والرواج. وفي حالة التضخم، يتدهور قيمة العملة، بينما في حالة الكساد، يسود البطالة. يعزى ذلك إلى العلاقة الوثيقة بين مستوى الأسعار وكمية النقود المتداولة، كما أشار فريدمان في عام 1959، عندما أكد أن من الصعب التحكم في الأسعار دون ضبط معدل زيادة كمية النقود المتداولة. بينما لم تستطع دولة في العالم التغلب على مشكلة التضخم دون خفض معدل زيادة كمية النقود، واستدل على ذلك من

خلال تجارب بعض الدول بعد الحرب العالمية الثانية، كألمانيا الغربية وإيطاليا وفرنسا.<sup>1</sup>

### ب- تحقيق مستوى عال من التشغيل:

• تتفق الآراء بين الاقتصاديين على أن ضمان التوظيف الكامل أو تحقيق مستوى مرتفع من التشغيل يعتبر هدفاً رئيسياً للسياسة النقدية. يهدف هذا الهدف إلى تحقيق استقرار النشاط الاقتصادي عند أقصى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية. تتخذ السلطات النقدية جميع الإجراءات الضرورية لتجنب البطالة وتفاذي التأثيرات السلبية المترتبة عليها، والتي تشمل الانكماش في الإنتاج والدخل، وتأثيرات اضطرابية على العلاقات الاجتماعية.

من بين هذه الإجراءات، يأتي رفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى الذي يكفل تشغيل الموارد الإنتاجية غير المستخدمة، وذلك بهدف تعزيز فرص التوظيف. يساهم توسيع نطاق التوظيف وتحقيق مستويات مرتفعة من التشغيل في تحقيق استقرار اقتصادي وزيادة الإنتاجية، مما يسهم في تعزيز الرفاه الاقتصادي للمجتمع وتحسين جودة الحياة.<sup>2</sup>

### ج- زيادة معدلات النمو الاقتصادي:

تلعب السياسة النقدية دوراً حيوياً في توجيه السياسة الإستراتيجية والاقتصادية الشاملة للدولة، حيث تتحكم في حجم وسائل الدفع، وتؤثر في حجم الائتمان وأسعار الفائدة، وبالتالي تؤثر على مستويات الاستثمار والنمو

<sup>1</sup> معيزي قويدري، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2006) ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة ، جامعة الجزائر ، 2008/2007، ص 79 .

<sup>2</sup> زكرياء الدوري، يسرى السمرائي ، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

الاقتصادي. تهدف السياسة النقدية إلى تحفيز وتنمية أكبر قدر ممكن من الموارد وتوجيهها نحو خدمة عملية التنمية الاقتصادية. يتم ذلك من خلال توفير الظروف الملائمة والمناسبة، وتقديم التسهيلات الضرورية لتشجيع الاستثمارات وتوجيهها نحو القطاعات التي تعزز الاقتصاد الوطني وتعزز معدلات النمو الاقتصادي.<sup>1</sup>

### د- المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة:

ويتم ذلك عن طريق قيام البنك المركزي بتكييف سعر إعادة الخصم، وبالتالي تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، الأمر الذي يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، وبالتالي يؤدي إلى تشجيع الصادرات وتقليل الإقبال على شراء السلع الأجنبية، ودخول رؤوس الأموال الأجنبية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، وهو ما يساهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات.<sup>2</sup>

ويجب التنويه إلى أن تحقيق هذه الأهداف يمثل تحدياً صعباً على الفور، ولذلك يتعين على السلطات النقدية إجراء تشخيص دقيق للمشكلة الاقتصادية ومن ثم تحديد الأهداف بدقة لوضع الآليات المناسبة. كما يتعين أيضاً على السلطات النقدية تنسيق جهودها مع باقي السياسات الاقتصادية من أجل تحقيق هذه الأهداف. يعد تحقيق هذه الأهداف مباشرة أمراً صعباً أيضاً، ولذلك يتعين أولاً تحديد مجموعة من الآليات التي تقود إلى تحقيق هذه الأهداف، وتُعرف هذه الآليات بالأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.

<sup>1</sup> مبارك بوعشة، الشامية بن عباس، ماهية وطبيعة السياسة النقدية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: السياسات النقدية والمؤسسات المالية، المنعقد يومي 09 و 10 نوفمبر 2010، جامعة سكيكدة، ص 5.

<sup>2</sup> محمد راتول، صلاح الدين كروش، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010)، بحوث اقتصادية عربية، العدد 66، المجلد 21، بيروت، 31 مارس 2014، ص 89.

### ثانيا : الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

يقصد بالأهداف الوسيطة للسياسة النقدية تلك المتغيرات النقدية الكلية التي عن طريق التحكم فيها يستطيع البنك المركزي تحقيق أهدافه النهائية<sup>1</sup>، ويعد تحديد الأهداف الوسيطة أمرا مهما في رسم وتنفيذ السياسات النقدية، ويقوم اختيار الأهداف الوسيطة على عوامل عديدة<sup>2</sup>.

يمكن تلخيصها فيما يلي<sup>3</sup> :

أ- القابلية للقياس: يعد قياس متغير الأهداف الوسيطة بدقة وسرعة أمرا ضرورياً، حيث يشكل هذا القياس إشارة حول ما إذا كانت السياسة النقدية تسير في اتجاه يحقق الهدف النهائي أم إذا كانت قد انحرقت عن المسار المستهدف.

ب- القدرة على السيطرة: يجب أن يكون البنك المركزي قادراً على السيطرة على المتغير إذا تم استخدامه كهدف وسيط، حيث يعد عدم القدرة على السيطرة عليه علامة على انحراف السياسة النقدية عن المسار المطلوب.

ت- القدرة على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي : يعد التنبؤ بالأثر الناتج عن استخدام المتغير كهدف وسيط معياراً هاماً، حيث يجب أن يكون له تأثير قابل للتنبؤ على تحقيق الهدف النهائي

وتتمثل أهم الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية فيما يلي:

أ- المجمعات النقدية:

---

<sup>1</sup> خليل عبد القادر، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014، ص 154

<sup>2</sup> لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 146

<sup>3</sup> بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص ص 119-120 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

وهي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة، وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ومن بين وسائل التوظيف تلك التي يمكن تحويلها بيسر وسرعة دون مخاطر خسارة في رأس المال إلى وسائل دفع، ويرتبط عدد هذه المجمعات بطبيعة الاقتصاد الوطني ودرجة تطور الصناعة المصرفية والمنتجات المالية، وتعطي هذه المجمعات معلومات للسلطة النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات<sup>1</sup>.

ويمكن تحديد كمية النقود عبر ثلاث مستويات، وهي مسح الوضع النقدي وفيه يتم تحديد كل من M1، M2، M3 حسابات البنك المركزي، حسابات البنوك التجارية، وتجدر الإشارة أن التقديين يهتمون كثيرا بكمية النقود والقاعدة النقدية كهدف وسيط، ويرون ضرورة الحفاظ ولعدة سنوات على معدل نمو ثابت من النقد ويفضل أن يكون ضعيفا<sup>2</sup>.

إن تحديد العرض النقدي أصبح مسألة صعبة للغاية بدءا من الثمانينات، ولم تعد مسألة سهلة كما كانت في السابق، وذلك بسبب تغير سرعة تداول النقد نتيجة لحركات رؤوس الأموال الرسمية وغير الرسمية وظهور المشتقات المالية الحديثة، ولهذا يبقى الإشكال مطروحا وهو أي العرض النقدي الذي يمكن ضبطه بسهولة<sup>3</sup>.

### ب- معدلات الفائدة:

---

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 64 .

<sup>2</sup> عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 155.

<sup>3</sup> عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 155 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

تعرف الفائدة على أنها السعر النقدي لاستخدام الأموال القابلة للإقراض<sup>1</sup>، ويعتبر معدل الفائدة متغيراً سلوكياً حاسماً في الاقتصاد تتحدد على أساسه كثير من التصرفات والقرارات الاقتصادية، على سبيل المثال يشكل معدل الفائدة عنصراً حاسماً يؤثر على قرارات المؤسسات في اللجوء إلى الاقتراض، بحيث تقوم هذه المؤسسات بعملية تحكيم بين معدل الفائدة (تكلفة الاقتراض) ومعدل المردودية المنتظر من الأنشطة المراد تمويلها.

ومن هذه الزاوية يأخذ معدل الفائدة أهمية كبيرة بالنسبة للسياسة النقدية، بحيث يستعمل من طرف السلطات النقدية كمتغير لمراقبة تطور حجم القروض في الاقتصاد، وتعمل هذه السلطات على رفع أو خفض معدل الفائدة حسب تقديرها لحالة الوضع النقدي فيما إذ كان يتميز بحالة فائض في السيولة أو حالة نقص فيها<sup>2</sup>.

وتوجد العديد من معدلات الفائدة في اقتصاد متطور وأبرز هذه المعدلات هي<sup>3</sup> :  
يمكن تلخيصها في الجدول الموالي :

### جدول رقم 01 : أبرز معدلات الفائدة في الإقتصاد المتطور

معدلات الفائدة	الشرح
المعدلات الرئيسية	وهي معدلات النقد المركزي أي المعدلات التي على أساسها يقترض البنك المركزي مؤسسات الإقراض، كما تتحدد على أساسها معدلات الإقراض بين البنوك.
معدلات السوق	هي المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية القصيرة الأجل

<sup>1</sup> لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان ، 2010، ص 66 .

<sup>2</sup> لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص ص ، 146-147 .

<sup>3</sup> وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، مرجع سابق، ص ص ، 200-201.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

القابلة للتداول (سندات خزينة قابلة للتداول، شهادات إيداع، أوراق خزينة)	النقدي
هي المعدلات التي على أساسها تصدر السندات، أو تلك التي تنشأ عن أسعار السندات في البورصة	المعدلات الطويلة الأجل
حسابات على الدفاتر، ادخار سكني،... إلخ	معدلات التوظيف في الأجل القصير
وهي المعدلات المطبقة على القروض الموزعة من قبل الوسطاء الماليين	المعدلات المسمات مدينة

المرجع: من إعداد الباحث بالاعتماد على وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، مرجع سابق، ص ص ، 200- 201 .

المشكلة في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية تكمن في أنه يتأثر بتوقعات التضخم، مما يعقد فهمه كمؤشر حقيقي. بالإضافة إلى ذلك، التغيرات في سعر الفائدة لا تعكس نتائج السياسة النقدية فقط، ولكن أيضاً تتأثر بعوامل السوق، مما يجعلها غير قابلة لتحديد نتائج السياسة النقدية بشكل دقيق، خاصة في سياق دورات الاقتصاد. فضلاً عن كون الجمهور عادة ما يلجأ إلى ربط تحركات معدل الفائدة بتشدد السلطات، إضافة إلى أن معدل الفائدة مثلها يمكن أن يستخدم كهدف وسيط يمكن أن يستخدم كقناة إبلاغ ووسيلة للسياسة النقدية<sup>1</sup>.

### • سعر الصرف:

يشكل معدل الصرف متغيراً هاماً في الاقتصاد الوطني، لأنه يعمل على تحديد أمور كثيرة مثل تنافسية السلع الوطنية مقابل السلع الأجنبية ومن وراء ذلك وضع ميزان المدفوعات<sup>2</sup>، فعن طريق الحفاظ على هذا المعدل

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 75.

<sup>2</sup> لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 148

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

يمكن للسياسة النقدية أن تسهم في التوازن الاقتصادي العام، لذلك تلجأ السلطات النقدية إلى استخدام سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية، ذلك أن تخفيض سعر الصرف يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات، كما أن استقرار سعر الصرف يعد بمثابة أحد أهم ضمانات استقرار وضعية أي بلد اتجاه الخارج<sup>1</sup>، لذلك يجب على السلطات النقدية ضمان استقرار هذا المعدل عند مستواه التوازني.

تختلف طرق تحقيق توازن معدل الصرف بين الأنظمة النقدية، حيث يتم تحديد معدل صرف العملة في نظام الصرف الثابت بشكل إداري، عبر ربطه بعملة أجنبية أو وحدة حقوق السحب الخاصة أو سلة من العملات. في هذا النظام، يتدخل البنك المركزي لدعم العملة وحمايتها من التدهور باستخدام احتياطات الصرف.

ويرى أن في هذا النظام، تفقد السياسة النقدية استقلاليتها في تحقيق الأهداف الداخلية، حيث تتحمل قواعد السوق مسؤولية تحديد معدل الصرف، الذي يعكس حجم التبادل الخارجي للسلع والخدمات وحركة رؤوس الأموال في النظام الحر للصرف. وفي نظام الصرف الموعوم (الحر)، يكون للبنك المركزي دور محدود، حيث لا يتدخل إلا في حالات الأزمات الخطيرة، بينما يدير سوق الصرف الحر تحديد معدل الصرف بشكل تلقائي، دون تدخل مباشر من البنك المركزي، حتى في حالة حدوث تدهور في المدفوعات الخارجية.

ويلاحظ أن في الدول التي تعتمد على هذا النظام تكون السياسة النقدية مستقلة بشكل كبير طالما أن التوازن الخارجي يتحقق من خلال أدوات غير مباشرة تتمثل في قوى السوق<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 155

<sup>2</sup> لطرش الطاهر، المرجع السابق، ص 148 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

اما في نظام الصرف المدار ، يُسمح لسعر الصرف بأن يتحدد بناءً على قوى العرض والطلب في السوق، لكن يتدخل المصرف المركزي عندما تكون هناك حاجة لتعديل السعر. هذا التدخل يمكن أن يكون استجابةً لمجموعة من المؤشرات مثل:

1. مقدار الفجوة بين العرض والطلب في سوق الصرف.

2. مستويات أسعار الصرف الفورية والآجلة.

3. التطورات في أسواق الصرف الموازية.

هذا النوع من التعويم المدار يُعتمد في بعض البلدان الرأسمالية وبعض البلدان النامية التي تربط عملتها بعملات رئيسية مثل الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك السويسري، أو سلة من العملات<sup>1</sup>.

### ثالثا : الأهداف الأولية للسياسة النقدية

تعتبر أدوات السياسة النقدية في بعض الأحيان غير قادرة على تحقيق تأثير مباشر على الأهداف الوسيطة ، لذا يُفضل اتخاذ أهداف مباشرة يمكن من خلالها تحقيق مختلف أهداف السياسة النقدية.

تُعرف هذه الأهداف بالأهداف الأولية، وهي متغيرات سيولة عالية يمكنها نقل التأثير المرجو بسرعة إلى الأهداف الوسيطة. وتشمل هذه الأهداف مجاميع الاحتياطي وحالات سوق النقد.

أ- مجاميع الاحتياطيات النقدية:

وتتكون من الأساس النقدي والاحتياطيات الإجمالية وتتضمن الاحتياطيات المقترضة، وغير المقترضة المقابلة لجميع أنواع الودائع والاحتياطيات

<sup>1</sup> عبد الرحمان علي الجيلاني ، أنظمة أسعار الصرف وعلاقتها بالتعويم ، مجلة التنظيم والعمل ، م 4 ، ع 3 ، جامعة معسكر الجزائر، سبتمبر 2015 ، ص ص 10-11.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

الإضافية، والاحتياطات المتعلقة بالودائع الخاصة والتي تساوي مجموع الاحتياطات ناقصا الاحتياطات المفروضة على ودائع البنوك والحكومة، والاحتياطات غير المقرضة وتساوي الاحتياطات الإجمالية ناقصا الاحتياطات المقرضة، وتعد مراقبة البنك المركزي للاحتياطات غير المقرضة أكثر يسرا من الاحتياطات الإجمالية التي تشمل اقتراض البنوك أيضا<sup>1</sup>.

### ب- أحوال سوق النقد:

يقصد بهذا المصطلح مدى سهولة أو صعوبة أسواق الائتمان، ويعني ذلك قدرة المقرضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية يمثل في سعر الفائدة على الأرصدة المقرضة لمدة قصيرة وذلك لمدة يوم أو يومين بين البنوك<sup>2</sup>.

والنقديون والكينزيين يختلفون في النظر إلى أهمية مجاميع الاحتياطات أو أحوال سوق النقد كوسيلة وصل بين أدوات السياسة والأهداف الوسيطة. يُفضل النقديون استخدام مجاميع الاحتياطات، نظراً لاعتبارهم أنها تمثل رابطاً قوياً مع المجموعات النقدية، وأن الأخيرة هي الهدف الوسيط المفضل لديهم ، ويرى الكينزيون أيضاً أهمية التحكم في مجاميع الاحتياطات، ولكنهم يصرون على أهمية سوق أحوال النقد، حيث يعتبرون أسعار الفائدة في أسواق رأس المال المتأثرة بتغيرات أحوال سوق النقد كهدف وسيط حيوي<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الفكر الجامعي، دط، الإسكندرية، 2011، ص 37

<sup>2</sup> لخلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 62 .

<sup>3</sup> محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص 373 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

لذا يتعين على السلطة النقدية تحديد الأهداف النهائية والوسيطية بدقة لفهم الآليات النقدية الضرورية لتحقيق هذه الأهداف ، وبناءً على ذلك يتوجب وضع أدوات نقدية مناسبة لتحقيق هذه الأهداف.

### الفرع الثالث : أدوات السياسة النقدية التقليدية

يستخدم البنك المركزي، بصفته المسؤول عن إدارة السياسة النقدية، مجموعة من الأدوات لتحقيق الأهداف المسطرة. يجب على البنك المركزي اختيار الأدوات التي تناسب الأوضاع الاقتصادية الراهنة والتنسيق بفعالية مع مختلف السياسات الاقتصادية لتعزيز الفعالية الاقتصادية بشكل عام. تُقسم الأدوات النقدية إلى نوعين: أدوات مباشرة (كمية) وأدوات نقدية غير مباشرة (نوعية). نتيجة لتوالي الأزمات النقدية، ظهرت أدوات جديدة في إدارة السياسة النقدية، والتي أطلق عليها تسمية "أدوات التمويل غير التقليدي". سنقوم فيما يلي بعرض أهم هذه الأدوات.

### أولاً : الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

تستخدم هذه الأدوات قصد التأثير على الائتمان الموجه للاقتصاد سواء من حيث حجم الائتمان أو من خلال تشجيع بعض الأنشطة أو القطاعات، فهذه الأدوات تعمل على الحد من حرية البنوك التجارية في منح الائتمان كما ونوعاً، وأهم هذه الأدوات تتمثل في:

#### أ- تأطير الائتمان:

استعمل هذا النظام لأول مرة في فرنسا سنة 1958<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> مفتاح صالح، وسائل السياسة النقدية في الرقابة على الكلفة النقدية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 14، جامعة محمد خيضر، بسكرة، جوان 2008، ص 41.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال السنة<sup>1</sup>، وفي حالة عدم الالتزام بهذه التعليمات ستعرض البنوك التجارية إلى عقوبات تختلف من دولة لأخرى، وكل هذا سعيًا من السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المساهمة بشكل فعال في تحقيق التنمية، والتي تتطلب موارد مالية معتبرة<sup>2</sup>، وقد يكون التأخير شاملاً لكل القطاعات ويتضمن ترك المبادرة للمصارف في اختيار التمويلات التي تراها مناسبة، إلا أن هذه الشمولية في مراقبة منح الائتمان قد ينتج عنها توقف في زيادة الائتمان لكل القطاعات الاقتصادية، لذا ينتج البنك المركزي أسلوب التأخير الانتقائي الذي يشمل فقط بعض القطاعات الحيوية والأكثر مردودية للاقتصاد الوطني والتي يتم منح كل التسهيلات لتوجيه القروض إليها، علماً أن هذا الأسلوب الأخير لا يتيح للبنوك إلا حيزاً ضيقاً من المبادرة<sup>3</sup>.

ومن بين الأشكال التي يتخذها أسلوب تأخير الائتمان كذلك تحديد الهامش المطلوب، وتستخدم لمنع استخدام التسهيلات الائتمانية بغرض المضاربة في السندات، وهذا الهامش عبارة عن قيمة السند، التي لا يمكن أن تمنح كتسهيلات ائتمانية للمقرضين، كما يستخدم هذا الأسلوب لتقنين القروض الموجهة للاستهلاك، بحيث تلجأ السلطة النقدية إلى التحكم في الائتمان الموجه للاستهلاك حتى ينسق والظروف الاقتصادية السائدة من

<sup>1</sup> محمد راتول، صلاح الدين كروش، مرجع سابق، ص 90.

<sup>2</sup> Flouzat Denise, *Economie contemporaine -Les Phénomène monétaire-*, 2eme édition, PUF, Paris, 1991, p 272.

<sup>3</sup> بقبق ليلي اسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية - دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، 2015، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2014، ص 36.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

رواج وانكماش<sup>1</sup> ، ويمكن حصر أهم الإجراءات الانتقائية التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في القروض الموزعة من طرف البنوك، فيما يلي<sup>2</sup> :

- ✓ تسديد خزينة الدولة لجزء من فوائد القروض المتعلقة ببعض أنواع التمويلات؛
- ✓ فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها؛
- ✓ سياسة التمييز في أسعار الفائدة، حيث تخفض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها، بهدف تخفيض تكاليف الإنتاج لحد معين؛
- ✓ وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي للتقليل من التضخم في الاقتصاد؛
- ✓ تغيير الهامش الحدي على قروض الأوراق المالية؛
- ✓ اشتراط البنك المركزي الحصول على موافقته في منح القروض، عندما تتجاوز القروض حدا معيناً.
- ✓ متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد؛
- وللإشارة فإن هذه السياسة لم تكن توضع حيز التطبيق إلا في ظل الظروف التضخمية، أين تقدم الدولة على وضع سياسة تأطير القروض، حيث يقوم البنك بمنح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية والتي لم تكن سببا في إحداث التضخم، كما يقيد الائتمان نحو البعض الآخر والذي يكون سببا في إحداث التضخم<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 81.

<sup>3</sup> بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي (دراسة حالة الجزائر 1990-2010) ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الحاج لخضر، 2016/2015 ، ص ، 62-63 .

<sup>3</sup> صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005 ، ص 61 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

ومن الملاحظ أن استعمال هذه الأداة يمكن أن يقود إلى تشوهات قطاعية، كما أنه يؤدي إلى تقييد الحرية للقطاع المصرفي وهو ما يتنافى مع قواعد السوق، وهذا ما دفع إلى الاستغناء عنها في الكثير من الدول المتقدمة والنامية على حد سواء .

ب- سياسة أسعار الفائدة:

يسعى الجهاز المصرفي من خلال التوسع في ائتمانه إلى أن تكون الفوائد التي يحصل عليها جراء منح القروض أكبر من التكلفة التي يتحملها عند إدارته لهذه القروض وخاصة عندما تكون في شكل نقود مركزية معدة خصيصا لأجل الإقراض، بمعنى آخر، لكي تكون استثمارات البنوك مربحة، يجب عليها أن تأخذ بعين الاعتبار معدلات الفوائد المدفوعة من قبل الزبائن على القروض الموزعة بواسطة البنوك، ومعدلات الفوائد المدفوعة من قبل البنوك على الودائع الآجلة، وأخيرا معدلات الفوائد على التمويل وإعادة التمويل التي يفرضها البنك المركزي عبر تدخلاته المباشرة أو غير المباشرة<sup>1</sup> .

ويستخدم البنك المركزي سياسة أسعار الفائدة من أجل التأثير على الإقراض المصرفي تبعا للحالة الاقتصادية السائدة والأهداف المرجوة، حيث يمكنه التأثير على معدلات الفائدة عن طريق وضع ضوابط لها كتحديد أسقف لمعدلات الفائدة أو وضع معدلات تفضيلية.

إلا أن لهذه السياسة آثار سلبية حيث نجد أن هذه الضوابط قد تؤدي إلى سوء تخصيص الموارد وترشيد الائتمان بالإضافة إلى ذلك فإنه من الممكن بسهولة التحايل على الحد الأقصى المفروض وذلك بتحويل الودائع المصرفية إلى أصول تدر عوائد بأسعار السوق مثل النقد الأجنبي، وقد تؤدي هذه الضوابط كذلك

<sup>1</sup> صالح مفتاح ، المرجع السابق ، ص 78 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

إلى تثبيت الوساطة المالية إذا بقيت أسعار الفائدة عند مستويات أقل بكثير من مستويات التوازن<sup>1</sup>.

ت- النسبة الدنيا للسيولة:

ويقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخسوم، وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الاقتراض من قبل البنوك التجارية بسبب أصولها المرتفعة السيولة، وهذا بتجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجارية، وبذلك يمكن الحد من القدرة على إقراض القطاع الاقتصادي<sup>2</sup>.

ث- تنظيم القروض الاستهلاكية:

تعتبر هذه الوسيلة من أهم الأدوات النوعية لسياسة الرقابة على القروض الاستهلاكية، كأن يقوم المصرف المركزي بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها المصارف في شراء السلع الاستهلاكية المعمرة، ويمكن تنويع هذا الحد حسب درجة أهمية السلع الاستهلاكية المختلفة، أو يقوم المصرف المركزي بفرض حدود قصوى للمبيعات المؤجلة أو تحديد رصيد من المدفوعات النقدية بطلب من المشتري بنظام التقسيط بأن يدفعه كجزء من قيمة الشراء، في حين يمكن تحديد حدود قصوى زمنية تسدد خلالها قيم السلع المختلفة، وهو ما يؤدي إلى تخفيض عدد الأقساط مع رفع قيمة القسط<sup>3</sup>.

ج- الإقناع الأدبي:

<sup>1</sup> لخلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 78 .

<sup>2</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 81 .

<sup>3</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 129 .

تعد وسيلة التوجيه بطرق ودية وغير رسمية من قبل البنوك المركزية للبنوك التجارية لتنفيذ سياسة محددة في مجال منح الائتمان ، و تتمثل هذه الوسائل في رسائل خطابية أدبية يصدرها البنك المركزي بشكل مستمر ضمن إطار إستراتيجية معينة أو عند الحاجة لتوجيه رسائل تعتبر مهمة لإدارة السياسة النقدية بحيث يتم ذلك من خلال التعليقات والشروح التي يقدمها البنك المركزي حول الأهداف التي يسعى لتحقيقها والوسائل التي يستخدمها في هذا السياق، وبالإضافة إلى التدخلات المباشرة للبنك المركزي ( تدخل المحافظ مثلا)، فقد ذهبت بعض البنوك المركزية إلى تأسيس دوريات ونشرها بشكل منتظم هدفها الأساسي شرح هدف السياسة النقدية وتوجهاتها والتعليق عليها وشرح طرق تحقيقها<sup>1</sup> .

وتتوقف فعالية ونجاعة هذه الطريقة على خبرة ومكانة المصرف المركزي ومدى تقبل المصارف التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته، ومدى قدرة المصرف المركزي على مقاومة الضغوط التي يتعرض لها وإتباع سياسة مستقلة في إدارته شؤون التمويل، لذا نجد هذه الوسيلة قد حققت الكثير من أهدافها في الدول المتقدمة دون الدول المتخلفة حديثة العهد بالنظم المصرفية المتطورة<sup>2</sup> .

### ح- التأثير المباشر:

قد تجد البنوك المركزية في بعض الحالات أنه لا مفر من التدخل بصورة صريحة وحازمة للتأثير على حجم الائتمان والتحكم في اتجاهاته، وذلك عن طريق إصدار التعليمات والأوامر المباشرة للبنوك التجارية، ويختلف هذا الأسلوب عن أسلوب الإقناع الأدبي في أن هذه الأوامر تكون ملزمة للبنوك التجارية ولا

<sup>1</sup> لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 164

<sup>2</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 130 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- يمكن أن تتجاهلها وإلا تعرضت لبعض أنواع العقوبات التي تفرضها عليها البنوك المركزية<sup>1</sup>، وتمثل أهم الأوامر والتعليمات والإجراءات التي تتخذها البنوك المركزية ضمن هذا الأسلوب في<sup>2</sup> :
- ✓ رفض البنك المركزي لعملية الخصم لصالح المصارف التجارية إذا كانت تبنى سياسات استثمارية غير موافق عليها.
  - ✓ عدم توفير البنك المركزي للاحتياطيات النقدية الإضافية للمصارف التجارية في حال تجاوز قروضها الحدود المحددة.
  - ✓ تحديد نسبة من رأسمال واحتياطيات المصارف التجارية لتأمين الأسهم والسندات
  - ✓ التزام المؤسسات المالية بتوجيه جزء من مواردها إلى الموجودات السائلة وخالية من المخاطر.
  - ✓ تحديد نوع الموجودات المستخدمة كجزء من احتياطيات البنك المركزي.
  - ✓ وضع حد أقصى لقيمة بعض مطلوبات المصارف التجارية.
  - ✓ وضع حد أقصى لقيمة القروض التي تمنحها البنوك التجارية، مع فرض رسوم إضافية في حال تجاوزها.
  - ✓ تحديد حد أقصى لقيمة القروض التي يمكن تقديمها من قبل البنك المركزي مع فرض فوائد عقابية في حال تجاوز هذه الحدود.

<sup>1</sup> سامي السيد، النقود والبنوك والتجارة الدولية، منشورات جامعة القاهرة، مصر 2018 ، ص 224 .

<sup>2</sup> زكرياء الدوري، يسرى السمرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان

، ص 219-220 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

وتمثل العقوبات التي يمكن أن يفرضها البنك المركزي على البنوك في حالة عدم تنفيذ تعليماته في الامتناع عن إقراضها أو إعادة خصم الأوراق التجارية المقدمة منها، أو رفع سعر الفائدة بالنسبة للقروض الممنوحة لها<sup>1</sup>.

### ثانيا : سياسة سعر إعادة الخصم

سعر إعادة الخصم هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية عند قيامه بإعادة خصم ما تقدمه له من سندات، كما يمثل أيضا سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي على القروض التي يقدمها للبنوك التجارية<sup>2</sup> ، ولا يأخذ هذا المعدل طابعا تجاريا، وبالتالي فإنه لا يتحدد بواسطة آلية السوق، وهذا ما جعله يستعمل بشكل مطلق كأداة للتأثير على حجم سيولة الاقتصاد<sup>3</sup>، وقد اعتمدت البنوك المركزية أسلوب سعر إعادة الخصم للسيطرة على حجم الائتمان داخل الاقتصاد الوطني، فعن طريق إجراء تغييرات في سعر الخصم يكون باستطاعة البنك المركزي السيطرة على حجم الائتمان الكلي عن طريق تأثيره غير المباشر على معدلات الفائدة التي تفرضها البنوك التجارية على القروض الممنوحة، والتي بدورها تحدد الحجم الكلي للقروض والاستثمارات داخل الاقتصاد الوطني<sup>4</sup>.

عندما يرى البنك المركزي زيادة في حجم الائتمان تتجاوز المستوى المطلوب للنشاط الاقتصادي، وتظهر علامات تضخم نقدي في الاقتصاد، يتخذ إجراء برفع سعر إعادة الخصم، يمثل في زيادة تكلفة الائتمان الذي يقدمه البنك المركزي للبنوك التجارية ليكون الهدف من هذا الإجراء هو دفع البنوك التجارية لتقليل اقراضها

<sup>1</sup> سامي السيد ، المرجع السابق ، ص 225 .

<sup>2</sup> مروان عطون ، أسعار صرف العملات، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، دون سنة نشر، ص 43.

<sup>3</sup> لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 153.

<sup>4</sup> ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014 ، ص 41 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

من البنك المركزي و يجبر هذا التحريك البنوك على رفع أسعار الفائدة وسعر الخصم للعملاء، مما يشجع المتعاملين على تقليل حجم أوراقهم التجارية المخصومة لدى البنوك وتقليل اقتراضهم من تلك البنوك. يتسبب رفع سعر إعادة الخصم بشكل نتيجي في تقليل حجم الائتمان في الاقتصاد<sup>1</sup>، أما في حالة إتباع البنك المركزي لسياسة توسعية، فإنه يقوم بخفض معدل إعادة الخصم حتى يتيح للبنوك بخصم ما لديها من أوراق تجارية، أو الاقتراض منه للتوسع في منح الائتمان، فيقبل المستثمرون على البنوك التجارية للحصول على المزيد من الائتمان بتكلفة منخفضة<sup>2</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن أداة معدل الخصم كان يتمتع بفعالية كبيرة في فترة سيادة قاعدة الذهب، ذلك أن وجود عجز في ميزان المدفوعات يترتب عنه انخفاض في حجم الاحتياطيات الدولية من الذهب نتيجة سعي الدولة إلى الوفاء بالتزاماتها اتجاه الخارج، وهنا يقوم البنك المركزي برفع معدلات إعادة الخصم، وبالتالي ترتفع معدلات الفائدة والتي تقود بدورها إلى انخفاض الأسعار الداخلية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الصادرات وانخفاض الطلب على الواردات، وهو ما يؤدي إلى توازن في الميزان التجاري، كما يؤدي ارتفاع معدلات الفائدة إلى زيادة التدفقات الرأسمالية إلى الدولة وانخفاض التدفقات منها إلى الخارج، وهذا يعمل كله على تحسين ميزان المدفوعات، لكن هذه السياسة فقدت بعضا من أهميتها بعد انهيار قاعدة الذهب ويرجع ذلك لمدى فعالية وإمكانية نجاحها في التأثير على حجم الائتمان والتي تتوقف على عدة عوامل يمكن تلخيصها فيما يلي<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> مروان عطون، مرجع سابق، ص 44.

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 123.

<sup>3</sup> مروان عطون، مرجع سابق، ص ص 45-47.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- مدى تطور واتساع السوق النقدي وسوق الخصم: يركز هذا العنصر على تطور استخدام الأوراق التجارية كوسيلة للائتمان في الاقتصاد وكيفية تداولها في السوق النقدية وسوق الخصم.
- حجم الاحتياطيات النقدية لدى البنوك: يشير إلى مستوى الاحتياطيات النقدية التي تحتفظ بها البنوك، حيث يؤثر زيادة أو نقصان هذه الاحتياطيات على فعالية السياسة النقدية.
- الأهمية النسبية لعنصر الفائدة: يناقش مدى أهمية تكلفة الفائدة كجزء من تكلفة الاقتراض للجهات المقرضة وكيف يمكن أن تؤثر هذه العناصر على فعالية السياسة النقدية.
- اعتماد البنوك على البنك المركزي: يركز على مدى اعتماد البنوك على البنك المركزي للحصول على الموارد النقدية، وكيف يؤثر ذلك على فعالية السياسة النقدية.
- حركات رؤوس الأموال الدولية: يناقش كيف يمكن لحركات رؤوس الأموال الدولية التأثير في فعالية سياسة الخصم والاقتراض في الاقتصاد.
- الظروف الاقتصادية: يشير إلى كيفية تأثير الظروف الاقتصادية العامة على علاقة سعر الخصم وحجم الائتمان، وكيف يمكن تغيير هذه العلاقة في ظروف مختلفة.

### ثالثا : سياسة السوق المفتوحة

هي إجراء نقدي يقصد من خلاله تدخل البنك المركزي بائعا أو مشتريا للأوراق المالية بهدف التأثير على قدرة المصارف التجارية على زيادة أو تخفيض الائتمان وذلك إما لتشجيع التوسع بهدف محاربة الركود الاقتصادي أو تخفيضه بهدف محاربة التضخم وارتفاع الأسعار، والوصول إلى الاستقرار والتوازن النقدي<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2012، ص 264.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

ففي حالة معاناة الاقتصاد من ظاهرة التضخم يتدخل البنك المركزي عارضا ما بحوزته من أوراق مالية للبيع، وبالتالي يقوم بامتصاص الفائض من الكلفة النقدية نتيجة قيام البنوك بشراء تلك الأوراق المالية كبدائل للنقد، فيتقلص حجم السيولة، وتخفض قدرة البنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان، أما إذا كان الاقتصاد يعاني من ظاهرة الانكماش يتدخل البنك المركزي لتشجيع الائتمان وتوفير السيولة اللازمة للأداء الاقتصادي بطرح المزيد من السيولة في سوق التداول مقابل الأوراق المالية والتجارية<sup>1</sup>.

- وتعتبر سياسة السوق المفتوحة من أكثر وسائل السياسة النقدية استخداما وأهمها خصوصا في الدول المتقدمة وذلك راجع لعدة اعتبارات يمكن تلخيصها في النقاط التالية<sup>2</sup>:
- استخدام السوق المفتوحة يجعل البنوك التجارية حذرة في منح القروض بسبب تعاملاتها اليومية على أساس سندات عالية الجودة، مما يجعلها غير تلقائية مقارنة بسياسة إعادة الخصم.
  - الحذر في تسيير خزينة البنوك يعود إلى تقلبات سعر الفائدة في السوق المفتوحة التي تحددها السوق، مما يجعل تكلفة الموارد غير مستقرة مسبقاً.
  - تغيير معدل الفائدة اليومي في السوق المفتوحة يؤثر مباشرة على إعادة تمويل البنوك وتكاليف الاقتراض، مما يتسبب في نقل تلك التكاليف للمستهلكين والمشاريع الاقتصادية.

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي ، مرجع سابق، ص ص 53-54 .

<sup>2</sup> لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص ص 157-158 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- معدل الفائدة في السوق المفتوحة يعتبر أكثر تأثيراً من معدل الخصم، حيث يؤثر على جميع المعاملات المالية في السوق، وليس فقط في إطار إعادة الخصم.
- تأثير تغيرات سعر الفائدة على مستوى التفضيل النقدي لدى الأفراد.
- حجم الأوراق المالية لدى البنك المركزي وقدرته على التدخل في سوق الأوراق المالية.
- القدرة على التعامل في سوق الأوراق المالية.
- توظيف البنوك التجارية لمواردها في شراء الأوراق المالية وتأثير الظروف الموسمية والاقتصادية على ذلك.
- توقعات الأفراد في سوق الأوراق المالية وتأثيرها على فعالية السياسة.

### المطلب الثاني : السياسة النقدية غير التقليدية

يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية حسب الأهداف المراد تحقيقها، وحسب الأدوات المستخدمة.

### الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

#### أولاً : حسب الأهداف

السياسة النقدية غير التقليدية هي مجموعة من الوسائل والإجراءات التي لا تعتمد على الأساليب التقليدية في التحكم بالنشاط الاقتصادي، تستخدم هذه السياسة وسائل مبتكرة لتحقيق أهداف اقتصادية محددة، مثل تعزيز النمو الاقتصادي،

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

وتحسين معدلات التشغيل، دون الالتزام بالأساليب التقليدية في التحكم في العرض النقدي أو تحديد أسعار الفائدة<sup>1</sup>.

ثانيا : حسب الأدوات المستخدمة

هي سياسة نقدية يتم اللجوء إليها وقت الأزمات وتقوم على تنفيذ تسهيلات أئتمانية، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة في أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، بهدف دعم القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية<sup>2</sup>.

كما يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان، مع سهولة حصوله على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود وذلك بهدف تحفيز الاقتصاد<sup>3</sup>.

وتشتمل السياسة النقدية غير التقليدية على جملة من الخصائص أهمها<sup>4</sup>:

- يتسم هدف السياسة النقدية غير التقليدية بالتركيز على المتغيرات الكمية مثل معدل التشغيل أو مستوى الإنتاج، بدلاً من التركيز الرئيسي على معدل التضخم واستقرار الأسعار كما هو الحال في السياسة النقدية التقليدية.
- شهدت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، مثل التيسير الكمي وتحديد أسعار الفائدة عند الصفر، تطوراً، حيث تمثل تلك الأدوات بديلاً للأدوات المباشرة وغير المباشرة المستخدمة في السياسة النقدية التقليدية.

---

<sup>1</sup> صاري علي، "السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف"، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 4 ، 2013 ، ص 60

<sup>2</sup> Michel Joyce, David Miles, « Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy », *the Economic Journal*, November 2012, p276.

<sup>3</sup> Mark Gertler and Peter Karadi, « Model of Unconventional Monetary Policy », NY University, April 2010 , p2.

<sup>4</sup> صاري علي، "السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف"، المرجع السابق ، ص 60 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- تُستخدم السياسة النقدية غير التقليدية للتعامل مع مشكلات السيولة، وتهدف إلى توفير تمويل كافٍ للأنشطة الاقتصادية دون زيادة التكاليف.
- في حالات الأزمات المالية ونقص السيولة، يمكن للبنك المركزي اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية لدعم تدفقات الائتمان وتكوين وسيط يقوم بالاقتراض من المدخرين وإعادة إقراض الأموال للمستثمرين.

### الفرع الثاني: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية

نظراً للظروف الاقتصادية غير الاعتيادية (حالة الأزمات) التي تنفذ فيها السياسات النقدية غير التقليدية، وكذلك استخدام الأدوات غير المعتادة في السياسة النقدية، فإنه يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية.

هذه الشروط هي<sup>1</sup>:

- لا بد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها، وفي أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق، والواقع أن البنك المركزي يجب أن لا يتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية وبخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة اعتماداً على حجم الخلل في النظام المالي.
- لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة، بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط، ولأن البنوك تُعد الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل غير المعياري"، فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات.

<sup>1</sup>صاري علي ، مرجع سابق ، ص 61 - 62 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

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

### الفرع الثالث : أهداف السياسة النقدية غير التقليدية

على الرغم من اختلاف التدابير غير التقليدية المطبقة من طرف البنوك المركزية نتيجة التباين في البنى الهيكلية لاقتصادياتها، إلا أنها اتفقت على تنفيذ الإجراءات الثلاث التالية<sup>1</sup>:

- أ- ضخ الأموال في الاقتصاد بشكل مكثف وهذا للرفع من كمية النقود المتداولة؛
- ب- التأثير المباشر في أسعار الفائدة الرئيسية قصيرة الأجل بتخفيضها لأدنى مستوياتها أو حتى جعلها مساوية للصفر في بعض الأحيان؛
- ت- التدخل في سوق الائتمان من خلال شرائها المباشر واللامحدود للسندات من سوق الإصدار وبالتالي توفر السيولة وتحمل لوحدها المخاطر وهو ما يعرف بالتيسير الائتماني.

فهذه الإجراءات غير التقليدية مكنت الدول المصنعة التي طبقتها على اقتصادها إلى تحقيق الأهداف التالية<sup>2</sup> :

- ضمان توفر السيولة وبالتالي تسهيل شروط منح الائتمان سوى للأسر الاستهلاكية أو لقطاع الأعمال وهو ما من شأنه أن يساهم في زيادة الطلب الكلي؛

<sup>1</sup>نبيلة دودو، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة أزمة الديون السيادية الأوربية في منطقة الأورو -أطروحة دكتوراه- ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف ، الجزائر 2020 ، ص31.

<sup>2</sup>صاري علي ، مرجع سابق ، ص 62 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- زيادة الطلب الاستهلاكي انعكس بالإيجاب على معدلات النمو والبطالة وبالتالي تجنب حالة الركود الاقتصادي؛
- كما مكنتها من رفع صادراتها يجعل منتجاتها أكثر تنافسية في الأسواق العالمية بتخفيضها لعملائها المحلية وهو ما عرف بحرب العملات.

### الفرع الرابع : أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

وتتمثل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية فيما يلي:

أ- التيسير الكمي: هو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد، ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة بأكثر شراء أو بيع للأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند القيمة المستهدفة (معدلات فائدة صفرية)، كما يعتبر التيسير الكمي ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولته للحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، عن طريق إصدار فائضا من النقود (إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل<sup>1</sup>، وطبقت سياسة التيسير الكمي لأول مرة في اليابان وذلك بعد حالة الانكماش التي عرفها الاقتصاد الياباني سنة 1990 ، ومع أزمة 2008 أعلن البنك الفدرالي الأمريكي تبنيه لسياسة التيسير الكمي كأداة لمعالجة الأزمة<sup>2</sup> ، وتهدف سياسة التيسير الكمي إلى تحقيق جملة من الأهداف يمكن تلخيصها في ما يلي ذكره<sup>3</sup> :

<sup>1</sup> صاري علي، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات، مجلة الأفق للدراسات الاقتصادية، المجلد 03 ، العدد 05 ، جامعة العربي التبسي، تبسة، سبتمبر 2018 ، ص 168 .

<sup>2</sup> مطاوي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11 ، جامعة الشهيد حمدة لخضر، الوادي، الجزائر، ديسمبر 2016 ، ص 13

<sup>3</sup> العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد 06 ، المركز الجامعي ميله، الجزائر، جوان 2018 ، ص ص 256، 257 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- التأثير على معدل الفائدة طويل الأجل: يعتبر برنامج التيسير الكمي وشراء البنوك المركزية للأصول طويلة الأجل وسيلة للتأثير في معدلات الفائدة طويلة الأجل. عندما تشتري البنوك المركزية هذه الأصول، يقل المعروض المتاح منها، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل.
  - التقليل من مخاطر أسعار السندات: يعتبر برنامج التيسير الكمي أداة لتقليل مخاطر أسعار السندات، حيث يساهم في تقليل تأثير التغيرات في سعر الفائدة على أسعار السندات، ويشجع على تداولها وتوفير سيولة في السوق.
  - تجميد الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية: يعدّ برنامج التيسير الكمي خطة إنقاذ مالي للمؤسسات القابلة للإفلاس، حيث يساهم في تجنب الإفلاس والحفاظ على استقرار الأصول. هذا يساهم في استعادة الثقة المصرفية في الأسواق المالية وتقليل انتقال تداعيات الأزمات المالية إلى مناطق أخرى في العالم.
- ب- التيسير النوعي: يدل مصطلح التيسير النوعي على شكل آخر من أشكال التيسير، فمن الاقتصاديين من يصنف أداة التيسير النوعي على أنها أداة خاصة لأداة التيسير الكمي، ويقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق المالية الموجودة في أصول ميزانيته بدلا من التركيز على قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء سندات أو أسهم غير معقمة خاصة أو عمومية، الأمر الذي يؤدي تلقائيا إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولة، وتهدف عمليات الشراء هذه إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتحفيز الاقتصاد، كما تهدف أيضا إلى تخفيض علاوة المخاطرة ما من شأنه أن يحفز الاستثمارات<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>عمر عبو، كمال قسول، مرجع سابق، ص 54.

واختيار أداة التيسير الكمي أو التيسير النوعي من طرف البنك المركزي يتوقف حسب الهيكل التمويلي في كل اقتصاد، فالدول التي تعتمد على الوساطة المالية عن طريق البنوك التجارية تختار النوع الأول، بينما الاقتصاد الذي لا يعتمد على الوساطة المالية و يعتمد على السوق مباشرة في تمويل نشاط الأعوان الاقتصاديين يختار النوع الثاني<sup>1</sup> .

ت- أسعار الفائدة الصفرية: تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة على الإقراض سوف يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح، وعليه فإن منحى الطلب على الائتمان يتخذ شكل منحى الطلب العادي حيث ينحدر من أعلى لأسفل وإلى جهة اليمين، وهو ما تنشده البنوك المركزية من خلال أسعار الفائدة الصفرية، كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى<sup>2</sup>.

و يدل معدل الفائدة الصفري على حالة مصيدة السيولة حسب التحليل الكينزي، حيث تكون السياسة النقدية غير فعالة، وهذا ما يحتم على البنوك المركزية أن تطبق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية من أجل تخفيف الطلب الكلي وتنشيط الاقتصاد، وقد طبقت هذه المعدلات من طرف البنك المركزي الياباني

<sup>1</sup> العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008 ، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، العدد 8، جامعة مستغانم، الجزائر، 2018 ، ص 77

<sup>2</sup> صاري علي، السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 06 ، العدد 02 ، جامعة بومرداس، الجزائر، ديسمبر 2016 ، ص ص 477،478.

خلال الفترة من 2001 إلى 2006 ، وبعد بداية الأزمة المالية العالمية طبقت من طرف العديد من البنوك المركزية العالمية كالبنك المركزي الأوروبي والبنك البريطاني<sup>1</sup>.

ث- حرب العملات: عاد ظهور مصطلح حرب العملات بعد الأزمة المالية العالمية 2008 والتي كانت أبرز أسبابها فقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الاحتياط العالمية وكملة التبادلات التجارية العالمية، وبرز دور الذهب كعملة احتياطي في العالم ومخزون للفترات الصعبة<sup>2</sup>.

ففي النظرية الاقتصادية، تُعتبر العملة القوية مؤشراً على القوة الاقتصادية، ولكن العملة القوية للغاية قد تكون ضارة حيث تُعتبر فعالية اقتصاد البلد متأثرة ، في وقت بعض الدول تسعى إلى تضعيف عملتها بالنسبة للعملات الأخرى، وذلك لتحقيق تفوق تنافسي في الاقتصاد العالمي. يُطلق على هذه الظاهرة اسم "حرب العملات".

وحرب العملات هي حرب اقتصادية يقصد بها التلاعب بسعر صرف العملة واستخدامها كسلاح إجرائي سريع المفعول للضغط وإلحاق الضرر باقتصاديات دولة ما أو مجموعة دول وإجبارها على إعادة النظر بسياساتها وإجراءاتها المالية والاقتصادية بما يعود بالنفع على معالجة أزمة المهاجم الاقتصادية، وهذه الحرب لا يمكن تحريكها إلا من دول كبرى، ويمكن تعريفها بأنها ظاهرة التخفيض التنافسي للعملة الذي تمارسه بعض الدول لزيادة صادراتها وتقليل وارداتها من أجل تقليص

<sup>1</sup> العشي وليد، صديقي أحمد، المرجع السابق، ص 78

<sup>2</sup> عمر عبو ، كمال قسول، المرجع السابق، ص 55 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

العجز التجاري أولاً، وتحريكا للاستثمار في الدول المحفضة ثانياً، سعياً لزيادة الإنتاج وخلق فرص عمل للعاطلين<sup>1</sup>.

والشكل الموالي يختصر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

شكل رقم 02 : أدوات السياسة النقدية غير التقليدية



المصدر : من إعداد الباحث بناء على ما سبق ذكره من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

المطلب الثالث : عجز الموازنة العامة

عجز الموازنة يعكس عدم التوازن بين إيرادات ونفقات الحكومة خلال فترة زمنية، مما يؤدي إلى تكديس الديون ويمكن تصنيف هذه الظاهرة بمختلف الأشكال، بما في ذلك عجز الميزانية الكلي وعجز الميزان التجاري وعجز الميزان الحكومي وعجز الميزان التمويلي.

تحليل هذا العجز يعتبر أمراً حيوياً لفهم الوضع المالي واتخاذ السياسات الضرورية لتصحيح الأوضاع الاقتصادية.

الفرع الأول: تعريف عجز الموازنة

تعد الدراسات المتعددة التي تحاول تحديد مفهوم عجز الموازنة العامة للدولة مهمة لفهم هذه الظاهرة بشكل دقيق، وقد أتت هذه الدراسات بمفاهيم مختلفة، منها:

<sup>1</sup> صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، مرجع سابق، ص ص 70 - 71 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- عجز الموازنة يمثل الفرق بين جملة النفقات الحكومية والإيرادات الحكومية ، غير أن تحديد طبيعة مكونات كل من الإيرادات العامة هو الذي يسمح بوجود مقاييس مختلفة باختلاف الغرض المراد قياس العجز المالي من أجله.<sup>1</sup>
- « يعرف عجز الموازنة العامة بأنه انعكاس لعدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات أي زيادة النفقات العامة عن الإيرادات العامة.»<sup>2</sup>

من خلال التعريفين السابقين نستنتج هذا التعريف الشامل لعجز الموازنة العامة كما يلي:  
"عجز الموازنة العامة هو تفوق النفقات العامة على الإيرادات العامة، وعدم قدرة هذه الأخيرة على مجاراة الزيادة المطردة في النفقات العامة. يعود هذا التفوق إلى تطور حجم الحاجيات العامة ونمو وظائف الدولة، واتساع نطاق مسؤولياتها نتيجةً لتدخلها في مختلف الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية، وغيرها من العوامل".

### الفرع الثاني : بعض خصائص الموازنة العامة للدولة

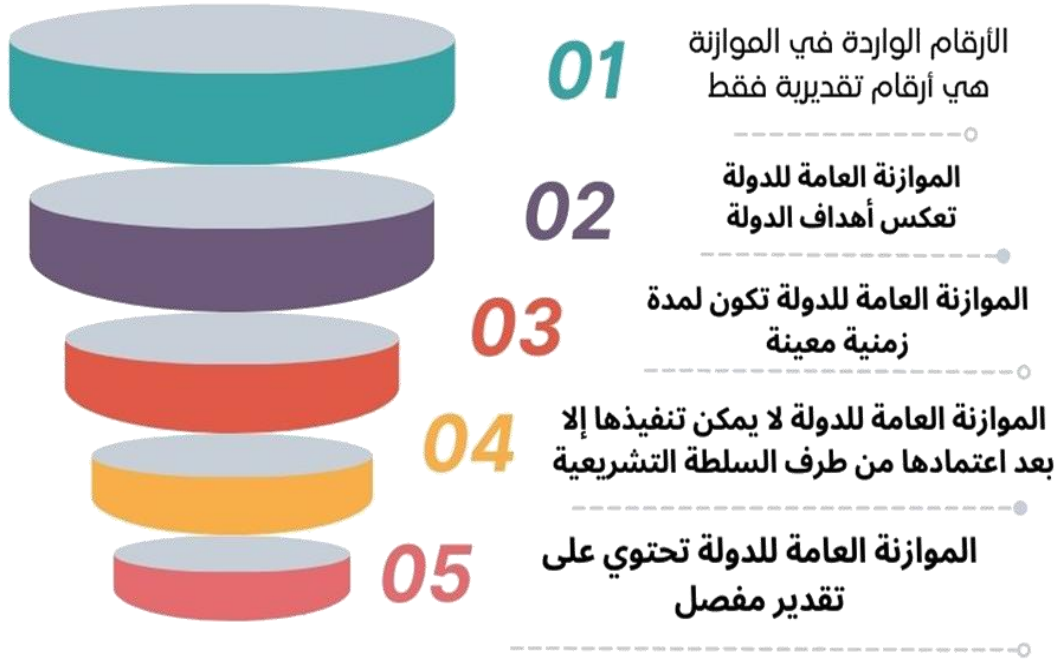
بما أن الموازنة العامة هي تقدير مفصل ومعتمد من السلطة التشريعية، يقرر الإيرادات والنفقات النهائية للدولة، المحددة لفترة زمنية مقبلة عادة ما تكون سنة، بما يحقق أهداف السياسة الاقتصادية والاجتماعية والثقافية للمجتمع.<sup>3</sup>  
هذا التعريف يسمح لنا بتمييز أهم خصائص الموازنة العامة والتي يمكن تحديدها في الشكل الموالي :

<sup>1</sup> كردودي صبرينة ، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي دراسة تحليلية مقارنة ، دار الخلدونية للنشر والتوزيع 2007، ص ص، 134-135.

<sup>2</sup> عبد الحسين سالم، عجز الموازنة العامة ورؤى وسياسات معالجته مع إشارة للعراق للفترة 2003-2012 ، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد قسم الاقتصاد مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية المجلد 81 العدد 6 ، ص 295

<sup>3</sup> صبرينة كردودي ، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة خيضر محمد ، بسكرة ، الجزائر ، 2005/2006 ، ص 3

### الشكل رقم 03 : خصائص الموازنة العامة للدولة



المصدر : من إعداد الباحث استنادا إلى تعريف صبرينة كردودي للموازنة العامة ، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي ( التظيف-القروض)، مجلة أبحاث اقتصادية وادارية ، م7، ع1، جامعة بسكرة الجزائر ، جوان 2013 ، ص3

### الفرع الثالث : أهمية ودور الموازنة العامة للدولة

تتفق جميع نظم الحكم في كل الدول على الاهتمام بتنظيم نفقاتها وإيراداتها العامة في صورة موازنة عامة للدولة ، ومن هنا تتجلى أهمية الموازنة العامة على النحو التالي<sup>1</sup> :

#### أولا - من الناحية الاقتصادية :

إن الموازنة العامة للدولة تكتسب أهمية كبيرة من الناحية الاقتصادية في الدول التي تسعى لتوجيه اقتصادياتها من خلال تخطيط الاستثمار والإنفاق و تعد الموازنة في هذه

<sup>1</sup> مجدي محمود شهاب ، الاقتصاد المالي - نظرية مالية الدولة - السياسات المالية للنظام الرأسمالي ، دار الجامعة الجديدة للنشر - الاسكندرية - مصر ، 1999 ، ص ص 267،268 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

الحالة أداة أساسية للتخطيط الحكومي، حيث ترتبط بشكل واضح بالخطة القومية للدولة. يتم تحديد حجم الاستثمارات العامة وتوزيعها على مختلف أقسام الموازنة وفقاً لهذه الخطة. منذ انتهاء الحرب العالمية الثانية، لاحظنا بشكل عام أن العلاقة بين الموازنة العامة والخطة القومية قد تعززت في معظم دول العالم. فالدول التي تبني مفهوم الاقتصاد الموجه تروج للموازنة كأداة رئيسية للتدخل في الحياة الاقتصادية وتوجيهها نحو تحقيق التوازن الاقتصادي والتنمية، بينما تعتبر الدول التي تلتزم بمبدأ التخطيط الشامل للاقتصاد الوطني الموازنة جزءاً من الخطط ذات المدى المتوسط أو الطويل المحددة من قبل هيئات التخطيط المركزية.

ثانيا- من الناحية الإدارية والمحاسبية :

إن الموازنة العامة للدولة تظهر بأهمية كبيرة، خاصة فيما يتعلق بالإفناق العام أين يتعين أن تكون الإيرادات العامة متاحة وفقاً للقوانين المعمول بها بغض النظر عن الأرقام المتوقعة في الموازنة، وفي هذا السياق ينبغي أن تتم النفقات العامة ضمن حدود الأرقام المتوقعة والتي تمت الموافقة عليها في الموازنة ويجب على محاسبي المرافق العامة عدم صرف أي مبلغ يتجاوز الحدود المعتمدة في الموازنة، وذلك وفقاً للأوضاع والتعليمات المالية المعمول بها.

بالإضافة إلى ذلك، تظهر أهمية الموازنة بشكل واضح من الناحية المحاسبية، حيث يتعلق الأمر بتحديد أنواع حسابات الإيرادات والنفقات التي يجب على المصالح الحكومية إمسакها لتنظيم معاملاتها المالية بناءً على طبيعة كل نوع من الإيرادات والنفقات إذ يُخصص حسابٌ خاص يختلف من سنة لأخرى وفقاً لطريقة ومدة اعتماد الموازنة .

ثالثا- من الناحية القانونية :

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

تظهر جليا أهمية الموازنة من الناحية القانونية في أنها لا تصبح قابلة للتنفيذ إلا بعد اعتمادها من السلطة التشريعية و صدور قانون يربطها ونشرها في الجريدة الرسمية ، ورغم ذلك يجب التنويه إلى أن الموازنة تُعتبر عملاً إدارياً محضاً، لا قانونياً، حيث لا تحدد قواعد عامة ودائمة مثل التشريعات، وشكلها لا يعتبر تشريعياً، إذ تعتبر وسيلة لتنظيم إيرادات ونفقات الحكومة خلال مدة محددة.

ويرتبط الجانب التشريعي للموازنة بقانون ربطها، وهو يُعتبر عملاً تشريعياً من حيث الشكل فقط، حيث يصدر عن السلطة التشريعية.

يتوقع أن يكون قانون ربط الموازنة محددًا لصلاحيات الحكومة، ولا يُسمح بتضمين إيرادات أو نفقات لا تجد أساساً في القوانين القائمة.

الفرع الرابع : أنواع وأسباب عجز الموازنة العامة للدولة

أولاً- أنواع عجز الموازنة:

ينقسم عجز الموازنة إلى نوعين اثنين الأول يكون متوقع وفي الحسبان في حين أن النوع الثاني يكون طارئاً ومفاجئاً وفيما يلي تفصيل لهذين النوعين<sup>1</sup>:

أ- عجز متوقع: وهو العجز المضمن والمنصوص عليه في قانون الموازنة وهو معلوم بصورة

واضحة منذ بداية العام المالي وتقدم الحكومة مقترحات عملية لتمويل هذا العجز.

ب- عجز طارئ أو مؤقت غير متوقع: ينشأ هذا العجز نتيجة لتغيير في الحالة الاقتصادية

خلال العام و يُعتبر العجز أولاً ناتجاً عن توازن صحيح بين الإيرادات والنفقات، ثم

يتغير بسبب تغيرات في الدورة الاقتصادية، مثل تحول الاقتصاد من الازدهار إلى

الكساد بسبب ظروف طارئة مثل الزلازل والفيضانات، مما يؤدي إلى انخفاض

<sup>1</sup> عبدة داوود سليمان ، سياسات معالجة عجز الموازنة العامة في السودان في الفترة 1980- 2005 ، مذكرة مقدمة لنيل

شهادة دكتوراه ، منشورة ، السودان 2007 ، ص 57 .

الدخل القومي. قد يكون العجز ناتجاً أيضاً عن انخفاض في الحصيلة الضريبية بسبب تهرب الممولين أو عدم الالتزام بالربط المحدد لموظفي الضرائب، كما قد يحدث نتيجة لتذبذب أسعار صادرات الدولة، مثل الصادرات البترولية، مما يؤدي إلى ظهور عجز غير متوقع في الميزانية. ، ويمكن أن نقسم العجز غير المتوقع إلى:

- **العجز التشغيلي :** ويسمى أيضاً بالعجز المصحح للتضخم لأنه يقيس العجز في ظروف التضخم ، ويمثل العجز هنا في متطلبات إقراض الدولة ناقصا الجزء الذي دفع كفوائد لتعويض الدائنين (للدولة) عن الخسارة التي لحقت بهم نتيجة للتضخم ، هذا الجزء يعرف بالمصحح النقدي للتضخم<sup>1</sup>.
- **الجاري :** العجز الجاري يُعبر عن فارق إجمالي المصروفات والإيرادات للقطاع الحكومي، الذي يستدعي التمويل بالاقتراض. يُحسب من خلال الفرق بين مجموع النفقات والإيرادات لجميع الهيئات الحكومية، مع استثناء الإنفاق الحكومي المخصص لسداد الديون المتراكمة. وتُفهم بعض الآراء أن العجز الجاري يشير إلى الفرق بين المصروفات والإيرادات الجارية، مُلغياً الأثر الإيجابي للمصروفات والإيرادات الرأسمالية، ويُعتبر هذا الأسلوب مناسباً في تقدير صافي الأصول للحكومة. في الماضي، كانت القاعدة السائدة هي تمويل الإنفاق الجاري من خلال الضرائب، ولكن هناك تطوراً في التفكير حيث يُلاحظ أهمية تمويل الاستثمارات بشكل منفصل عن الإنفاق الجاري<sup>2</sup>.
- **العجز البنوي:** العجز البنوي أو الهيكلية ينشأ نتيجة لعيوب في هيكل الاقتصاد الوطني، حيث تتراكم مشاكل مالية كبيرة لا تستجيب للحلول التقليدية وينجم هذا

<sup>1</sup> كردودي صبرينة ، مرجع سابق، 137.

<sup>2</sup> كردودي صبرينة، نفس المرجع ، ص ص 136-137

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

العجز عن استراتيجيات الموازنة التي تتبعها الحكومة، وعندما تحاول الحكومة التخلص من هذا العجز عبر زيادة الضرائب، فإن ذلك قد يزيد من حجم العجز ويؤدي إلى تهرب المكلفين أو تحميل المستهلكين أعباءً إضافية، مما يقلل من الطلب على السلع ويؤدي إلى توقف الإنتاج، من خصائص هذا النوع من العجز زيادة المصروفات بشكل هندسي وتزايد الإيرادات بشكل طفيف، ويُصنّف العجز بأنه بنيوي وهيكلية عندما يتجاوز الإنفاق الإيرادات.<sup>1</sup>

- العجز الأساسي: ورغم ما يتميز به مقياس العجز الجاري من شموله جميع احتياجات القطاع الحكومي من القروض، غير أنه لا يصلح لقياس العجز الناشئ عن السياسة المالية الجارية بل قد يكون مقياساً مضللاً في بعض الأحيان فهو يتضمن مثلاً فوائد القروض وهي مبالغ تسدد عن ديون نتيجة للسياسة المالية الجارية.<sup>2</sup>
- العجز الناشئ عن زيادة الإنفاق : يظهر عجز الموازنة من خلال زيادة النفقات العامة للدولة نتيجة لتعاظم دور الدولة في الحياة الاقتصادية ، ومن خلال زيادة النفقات العامة للدولة في الحياة الاقتصادية ، أو من خلال الإنفاق الاستهلاكي المتزايد للوحدات الحكومية ويمكننا أن نجعل أهم أسباب زيادة الإنفاق العام في النقاط التالية<sup>3</sup> :

- الأسباب الاقتصادية .
- الأسباب السياسية.
- الأسباب المالية.
- الأسباب الإدارية.

<sup>1</sup>احمدى أحمد العناني، اقتصاديات المالية العامة ونظام السوق، القاهرة، الدار المصرية اللبنانية، الجزء الأول، ص143.

<sup>2</sup>احمدى أحمد العناني، المرجع نفسه، ص 58.

<sup>3</sup>عبده داؤود سليمان ، مرجع سابق، ص 60.

- العجز الشامل: من المعلوم أن القطاع الحكومي يتكون من مؤسسات عامة متعددة فهو يشمل الجهاز الإداري أو الحكومة المركزية ( والحكم المحلي والمشروعات المملوكة للدولة من هذا يتضح أن قصر قياس العجز على موازنة الجهاز الإداري) الحكومة وحده من شأنه إعطاء صورة مضللة وللتعرف على المتطلبات الكاملة للقطاع الحكومي، بمعناه الشامل، فإن الأمر يتطلب التعرف عما تحققه المؤسسات العامة الأخرى من فائض أو عجز .

فالنظرة الشاملة للقطاع الحكومي تتطلب عدم استبعاد المؤسسات المالية الحكومية عند قياس عجز الموازنة العامة، مثال ذلك البنك المركزي وما يحققه من خسائر نتيجة قيامه مباشرة بتقديم أسعار فائدة منخفضة لبعض القطاعات أو الأنشطة، ونظراً لأن العجز المالي لهذه المؤسسات له آثار على الاقتصاد القومي تماثل تماماً آثار العجز المالي للجهاز الإداري للدولة، فمن الضروري أن يؤخذ في الحسبان المتطلبات المالية الصافية لهذه المؤسسات العامة، عند قياس العجز الشامل في الموازنة العامة للقطاع الحكومي<sup>1</sup>.

### ثانيا - أسباب عجز الموازنة العامة:

يحدث العجز الموازني نتيجة لسببين رئيسيين هما<sup>2</sup>:

- أ- انخفاض الإيرادات العامة : والتي يمكن أن تحدث نتيجة للأسباب التالية:
- ضالة الجهد الضريبي : أي انخفاض في الطاقة الضريبية والتي تعني نسبة الحصيلة الضريبية إلى إجمالي الناتج المحلي الوطني، وهذا نتيجة انخفاض متوسط دخل الفرد وانتشار ظاهرة الاقتصاد غير الرسمي وانخفاض الوعي الضريبي.

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص 61.

<sup>2</sup> ضيف أحمد ، اثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (1989-2012)، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الدكتوراه تخصص نفود ومالية ، جامعة الجزائر (3) 2015، ص 106.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- الاعتماد على الضرائب غير المباشرة : تعتمد الدول النامية على هذا النوع من الضرائب في الحالات التي تكون وفرة في حصيلتها ، ومن جهة أخرى يعمل هذا النوع من الضرائب على زيادة العجز الموازي لأنه يعمل على زيادة المستوى العام للأسعار.
  - الاعتماد على ضرائب قطاع التجارة : حيث تذبذب حصيلة هذا النوع من الضرائب في الحالات التي تكون فيها أسعار المواد الأولية المصدرة غير مستقرة نتيجة لتغير معدلات الطلب عليها في الأسواق العالمية.
- ب- ارتفاع النفقات العامة :

- من بين العوامل التي تساعد على تزايد النفقات العامة ما يلي :
- الأخذ بنظرية العجز المنظم : والتي مفادها أن زيادة النفقات العامة في أوقات الكساد يحدث تأثيرا مباشرا على زيادة الإنتاج والدخل.
  - اتساع نطاق الدولة : حيث تزداد النفقات العامة لعدد من المشروعات الصناعية الكبرى التي يحجم عنها الخواص ، وهي ذات أهمية لعملية التنمية مما يستدعي تمويلها من طرف الدولة ، حيث أن يزداد الوزن النسبي للإنفاق الاستثماري.
  - تدور قيمة العملة : انخفاض قيمة العملة يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار ، مما يستدعي زيادة النفقات العامة التي تكون في شكل زيادة في الدخل الاسمية وليس الحقيقية.

### المبحث الثاني : أساسيات حول التمويل غير التقليدي

تعد الموازنة العامة للدولة من أبرز التحديات الاقتصادية التي أثارت الجدل وشهدت تبايناً في وجهات النظر ، كما يعتمد طابع العجز في الموازنة على توجهات كل دولة واختلافاتها الاقتصادية، مما دفع الدول إلى اتخاذ إجراءات لتغطية هذا العجز، ومن بين هذه الإجراءات التمويل غير التقليدي.

#### المطلب الأول : ماهية التمويل غير التقليدي

يُعتبر التمويل غير التقليدي وسيلة من الوسائل التي تستخدمها الدول لتغطية عجز موازنتها المالية ويتضمن هذا النوع من التمويل إجراءات مثل طبع المزيد من النقود دون وجود مقابل، ويشمل أيضاً إجراءات أخرى مثل التمويل الخارجي، بيع السندات، أو استخدام الأدوات المالية غير التقليدية لدعم السياسة النقدية والاقتصاد.

#### الفرع الأول : تعريف التمويل غير التقليدي

للمويل غير التقليدي عدة تعريفات يمكن حصرها في جانبين أساسيين هما :  
أولاً- من جانب الأدوات المستخدمة :

عرفت بأنها سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات، يتم من خلالها تنفيذ دعم أئتماني معزز، تسهيلات أئتمانية وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة في أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية<sup>1</sup>.

ثانياً - من جانب المستهدفات:

<sup>1</sup> Michael Joyce and others, *Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy –An Introduction*, *The Economic Journal*, UK, 2012, p: 276.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

فإنه مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية (الحكومة) للتأثير في النشاط الاقتصادي، ولتحقيق أهداف اقتصادية محددة، خلال فترة زمنية معينة<sup>1</sup>.

ومن هذا التعريف نجد أنه في السياسة النقدية غير التقليدية، يتم توجيه الاهتمام نحو استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد، مثل معدل التشغيل أو مستوى الإنتاج، بدلاً من التركيز الرئيسي على استهداف معدل التضخم واستقرار الأسعار، كما هو الحال في السياسة النقدية التقليدية. هذا يعكس نهجاً جديداً يهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي وتحسين الوظائف وغيرها من المتغيرات الاقتصادية الفعالة.

- التمويل غير التقليدي هو قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية ائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد<sup>2</sup>.

- التمويل غير التقليدي عرفته المادة 45 مكرر<sup>3</sup> على أنه : "يقوم بنك الجزائر، ابتداءً من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي ولمدة 5 سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة العمومية، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة." من اجل المساهمة على وجه الخصوص في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛

<sup>1</sup> بوجلال ناصر، ديب كمال، التيسير الكمي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة حالة الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 1، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله، تيبازة، 2019، ص 248

<sup>2</sup> Mark Gertler, Peter Karadi, *Model of Unconventional Monetary Policy*, NY University, 2009, p: 02.

<sup>3</sup> المادة 45 مكرر، قانون رقم 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 يتم الأمر 03/11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية- رقم 57 المؤرخة في 11 أكتوبر 2017، ص 04.

• تمويل الدين العمومي الداخلي؛

• تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

ومن خلال التعريفات السابقة يمكن استنتاج تعريف شامل للتمويل غير التقليدي كما

يلي :

" أن التمويل غير التقليدي هو" تمثل التمويل غير التقليدي إصداراً إضافياً من النقود عبر البنك المركزي، ويستخدم ذلك لتمويل أغراض التنمية أو لتغطية العجز في الموازنة العامة. يتميز هذا النوع من التمويل بتوفير التمويل دون الحاجة لاقتناص أموال من الاقتصاد الوطني أو الاعتماد على الادخار المسبق و يعد تمويلًا غير تقليدياً لأنه يتجاوز الأساليب التقليدية للتمويل أين يعتمد على سياسات نقدية تهدف إلى تحقيق أهداف اقتصادية محددة، مثل تعزيز النمو الاقتصادي أو دعم التشغيل".

الفرع الثاني: الفرضيات المفسرة للتمويل غير التقليدي

تعدد أسباب لجوء الدولة نحو التمويل غير التقليدي حسب ما تقتضيه الضرورة للنشاط

الاقتصادي ، فكل توجه اقتصادي لو أسبابه بحسب الزاوية المنظور إليها <sup>1</sup> :

أولاً- عند الكينزيين :

أما الكتاب المحدثون وعلى رأسهم لورد كينز فقد أباحوا للدولة اللجوء إلى الإصدار النقدي كوسيلة لتغطية النفقات العامة وخاصة في فترات الكساد الاقتصادي وانتشار البطالة بين أفراد القوى العاملة على أن تتوقف الدولة فوراً عن استعمال هذه الوسيلة إذا ما تم التشغيل الكامل للجهاز الإنتاجي بالدولة إلا و تخض عن ذلك ارتفاع حاد في الأسعار<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>د/ عبد المعطي عساف ، علي العربي ، إدارة المالية العامة ، دار زهران للنشر والتوزيع ، الأردن ، ط 1 1999 ، ص 106- 107 .

<sup>2</sup>عبد المعطي عساف ، علي العربي ، نفس المرجع ، ص 106-107

ثانيا- عند التقليدين :

ويرى الكتاب التقليديون أن على الدولة أن لا تلجأ إلى الإصدار النقدي كوسيلة لتغطية عجز ميزانيتها مهما كلفها الأمر وذلك لعدة أسباب منها تمسكهم المطلق بضرورة توازن الميزانية ومنها خوفهم من الآثار السلبية للقروض العامة والتي تمثل في ارتفاع الأسعار، وانخفاض القيمة الحقيقية للنقود وما يترتب عن ذلك من آثار ضارة عمى الاستهلاك و الادخار والاستثمار والتصدير والاستيراد الاقتصادي<sup>1</sup>.

الفرع الثالث : أهداف التمويل غير التقليدي

يمكن التمييز بين ثلاث فئات كبرى من الإجراءات غير التقليدية التي من المحتمل استعمالها في تركيبات مختلفة، وهي كالآتي<sup>2</sup>:

أولا- الرفع وبشكل مكثف في كمية النقود المتداولة ف الاقتصاد:

الضخ المكثف للسيولة يستهدف تجنب تجريد السيولة وتلبية الطلب على النقد، حيث يُرجى أن يقوم المتعاملون الاقتصاديون بالإفناق. في الظروف العادية، يُستخدم النقد لتحفيز الإفناق، وفي الفترات الاستثنائية، يُوجّه عرض النقود نحو الدولة لتعزيز الإفناق وتجاوز عقبات الطلب غير المستقر.

ثانيا- التأثير على انحدار منحني نسب الفائدة بما من شأنه توجيه استباق المتعاملين:

يمكن للبنك المركزي أن يلتزم بالإبقاء على نسب الفائدة الرئيسية منخفضة، حتى في مستوى الصفر، لفترة طويلة، مع إمكانية ضبط شروط للرفع المستقبلي مثل تحقيق مستوى معين من التضخم أو البطالة.

ثالثا - إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض:

<sup>1</sup>عبد المعطي عساف ، علي العربي ، المرجع السابق ، ص 107

<sup>2</sup>صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية،

العدد4، 2013 ، ص 72-74 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق، يهدف البنك المركزي إلى التأثير بشكل جاد على توجيه المخاطر في الاقتصاد. يمكن للبنك المركزي أن يحل محل البنوك والسوق لتمويل الاقتصاد مباشرة من خلال التوسيع في مجموعة القروض المقدمة للقطاع الاقتصادي. يقوم البنك بإعادة تمويل هذه القروض وشراء السندات مباشرة، والتي تمثل قروضاً للاقتصاد في خطوة ثانية.
- تسهم هذه العملية في إعطاء دفعة قوية لسوق السندات وتوفير تمويل مباشر للاقتصاد في الوقت نفسه. ومع ذلك، يجب على البنك المركزي تحمل مخاطر القروض وأسعار الفائدة، وهي جزء من مهامه الروتينية. يجب أن يلاحظ أن هذه الإجراءات تكون أكثر فعالية في الاقتصاديات التي يتم فيها تمويل المؤسسات أساساً عبر السوق، حيث يتم توجيه القروض للأسر على نطاق واسع.
- في السياق الآخر، تعتبر السياسات النقدية المناسبة، خاصة في الدول المتقدمة، محركاً رئيسياً لاستقرار الاقتصاد العالمي. فقد قامت البنوك المركزية بتخفيض نسب الفائدة إلى مستويات تاريخية منخفضة وتنفيذ إجراءات تيسير كمي، مما يهدف إلى زيادة السيولة في الاقتصاد وتيسير شروط التمويل، وبالتالي تحفيز النشاط الاقتصادي.
- تعزز هذه الإجراءات النمو الاقتصادي من خلال إعادة تكوين مخزونات المؤسسات وزيادة الاستثمارات، وتشجع على النشاط التدريجي في سوق العقارات. وفي المقابل، تزيد من الاستهلاك الأسري نتيجة للزيادة المعتدلة في الدخل، مما يساهم في تخفيض معدلات البطالة.
- تحفيز الطلب الخارجي على الصادرات يعود إلى تصحيح التوازن في مدفوعات البلاد، وتعزيز تنافسية المنتجات في السوق الدولية. وفي حالة ظهور اقتصاديات

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

نامية تشكل تحدياً تنافسياً، يمكن للدول استخدام أساليب غير تقليدية لتوجيه حركة

المبادلات التجارية، مثل خفض سعر صرف عملتها.

المطلب الثاني: شروط تنفيذ التمويل غير التقليدي

نظراً للظروف الاقتصادية غير الاعتيادية ولتنفيذ التمويل غير التقليدي يجب توفر جملة

من الشروط يمكن حصرها فيما يلي<sup>1</sup>:

- يجب أن تكون التدابير المتخذة لإنقاذ السوق متناسبة بقدر الإمكان مع درجة

التفكك والاضطراب الذي يعاني منه السوق المستهدفة، ففي كثير من الحالات،

يتعين تفصيل التدابير بشكل دقيق لتجنب التعطيل الكلي للأسواق. يجب على البنك

المركزي أن يكون قادراً على توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية، خاصة فيما

يتعلق بمدى توفير السيولة غير الاعتيادي، استناداً إلى حجم الخلل في أداء النظام

المالي.

- يجب أن تترافق هذه التدابير مع رسائل قوية إلى البنوك التجارية، تحثها على التعامل

مع قضايا إعادة التمويل وإصلاح الموازنات، ويفضل أن تكون هذه الرسائل متعلقة

بالأمد المتوسط ، حيث أن البنوك تشكل أداة رئيسية للبنك المركزي في عمليات

إعادة التمويل "غير المعيارية"، يكون إرسال رسالة قوية ذات أهمية خاصة خلال

فترات الأزمات.

- يجب تعزيز الإدارة الاقتصادية، خاصة في حالة أوروبا، من خلال تشجيع

مؤسسات الاتحاد الأوروبي والدول الأعضاء على تعزيز الإدارة الاقتصادية.

<sup>1</sup> Jean Claude Trichet, *unconventional monetary policy measures: principles-conditions-  
raison d'être*, international journal of central banking, France, 2013, p-p: 237-238 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

يتضمن ذلك المراقبة الدقيقة للسياسات الاقتصادية والموازنات الوطنية لكل دولة على حدة.

يظهر مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي التزاماً كبيراً في هذا الصدد منذ بداية الأزمة.

### المطلب الثالث : أدوات تنفيذ التمويل غير التقليدي

إن تطبيق آلية التمويل غير التقليدي يتطلب مجموعة من الأدوات غير التقليدية تفرضها حالة الواقع الاقتصادي المضطرب، ومن أهم هذه الأدوات هي:

#### الفرع الأول: التسيير الكمي

أداة "التسيير الكمي" هي إحدى السياسات النقدية التي يتبعها البنك المركزي لتحفيز الاقتصاد. يتم ذلك من خلال ضخ كميات كبيرة من الأموال في الاقتصاد من خلال شراء الأصول المالية مثل سندات الدين الحكومي وسندات الشركات من السوق المالية. هذا الإجراء يؤدي إلى زيادة كمية الأموال المتاحة في النظام المالي، مما يخفف على البنوك والشركات الأعباء المالية ويخفض تكلفة الاقتراض، وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي اشترى السندات ببيعها لاحقاً بعد حدوث التحسن الاقتصادي، وربما يحقق أرباحاً حينما تعود دورة الاقتصاد للانتعاش الاقتصادي<sup>1</sup>.

#### الفرع الثاني: التسيير النوعي

التسيير النوعي هو نوع من السياسات النقدية التي يمكن اتخاذها من قبل البنك المركزي. يتميز هذا النوع من التسيير بتأثيره على تركيبة أصول ميزانية البنك المركزي، حيث يقوم

---

<sup>1</sup>مطاي عبد القادر، راشدي فتحة، سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الوادي، الجزائر 2016، ص 12

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

بشراء أصول محددة مثل السندات الحكومية والأصول الأخرى ذات الطابع النوعي، بدلاً من زيادة إجمالي الميزانية، ومع ذلك، فإن الهدف منه ليس زيادة كمية الاحتياطات الإضافية للخصوم بل تغيير الأسعار المتعلقة بالأوراق المالية المستهدفة<sup>1</sup>.

وتمثل سياسة التسيير النوعي نهجاً يركز على تأثير تكوين أصول البنك المركزي على شروط الائتمان للشركات والأفراد. يتم ذلك من خلال شراء أصول محددة، مثل سندات الشركات والأوراق المالية المدعومة برهن عقاري، وهي أصول غير تقليدية، بدلاً من شراء السندات الحكومية.

تكوين هذه الأصول بطريقة محددة يؤثر على شروط الائتمان للشركات والعائلات، حيث يمكن أن يسهم في تعزيز إمكانية الوصول إلى التمويل وتحسين شروط الاقتراض. هذا النهج يتيح للبنك المركزي التحكم في معدلات الفائدة دون الحاجة إلى زيادة مبالغ المال في السوق من خلال شراء السندات الحكومية، مما يوفر له فعالية أكبر في توجيه السياسة النقدية.<sup>2</sup>

ويرتكز التسيير النوعي على المبادئ التالية:<sup>3</sup>

- الهدف من الأداة هو تحسين إجمالي الظروف المالية لدعم الطلب الكلي وتحقيق معدل التضخم المستهدف
- ضرورة تطبيق التدبير بصفة شاملة ومحيدة؛

<sup>1</sup> Guillaume L'oeillet Nolwenn Roudaut, *L'indépendance des banques centrales a-t-elle limité le recours aux politiques monétaires non-conventionnelles lors de la crise économique ?* université de bretagne sud-IREA, France, p-p : 06-07.

<sup>2</sup> Roger E.A. Farmer, *Qualitative Easing: how it works and why it matters*, Los Angeles, 2012, p-p: 06-07.

<sup>3</sup> Mark Carney-Gouverneure de la banque du canada, *Rapport sur la politique monétaire*, Banque du canada, 2009, p: 02

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- على البنك المركزي تقصي الحذر من خلال الحد من المخاطر المرتبطة بالميزانية وضمن الخروج من الإستراتيجية بالطريقة والوقت المناسبين.
- الفرع الثالث : التسيير النوعي المباشر وغير المباشر
  - ويتم عندما يتدخل البنك المركزي مباشرة في أسواق الائتمان من خلال شراء سندات الشركات والأوراق المالية المدعومة في ظل معدلات الفائدة المنخفضة جدا، إلى جانب تخفيف شروط التمويل ومعالجة الاختلالات الوظيفية في تلك الأسواق بصفته وسيطا، وتشجيع البنوك على رفع قروضها اتجاه القطاع الخاص.
  - في سياق التسيير النوعي غير المباشر ، يسعى البنك المركزي إلى توفير سيولة طويلة الأجل للبنوك بهدف تحفيز الائتمان المصرفي وتعزيز النشاط الاقتصادي. يتم ذلك من خلال تقديم مجموعة من الحوافز والتسهيلات للمؤسسات المالية التي تتعامل مع البنك المركزي.
  - تحسين شروط الاقتراض: يمكن للبنك المركزي تقديم سيولة طويلة الأجل للبنوك بشروط أكثر مرونة، مما يجعل عمليات الاقتراض أكثر جاذبية. يمكن أن يتضمن ذلك تقليل معدلات الفائدة أو تمديد فترات السداد.
  - التمويل على المدى الطويل: يمكن للمؤسسات المالية أن تعتمد على البنك المركزي كمصدر رئيسي للتمويل على المدى الطويل، مما يتيح لها تحديد آجال استحقاق أطول وتحقيق استقرار أكبر في تمويل نشاطها.
  - تأخير آجال الاستحقاق: يمكن للبنك المركزي أن يوفر سيولة للمؤسسات المالية بطرح قروض طويلة الأجل، مما يسمح لها بتأخير آجال استحقاق الديون، وبالتالي تقديم فترة أطول لسداد المبالغ المستدانة.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- حوافز التخصيص الائتماني: يمكن للبنك المركزي تقديم حوافز للمؤسسات المالية لتوجيه التمويل نحو فئات مستهدفة، مما يعزز التمويل لقطاعات تعتبر حيوية للاقتصاد.
- تقديم قروض مستهدفة: يُمكن للبنك المركزي منح القروض لفئات مستهدفة من الاقتصاد، مثل الصناعات الحيوية أو المشاريع البنية التحتية، مما يعزز التمويل للقطاعات ذات الأهمية الإستراتيجية.

هذه الإجراءات تهدف إلى تحفيز النشاط الاقتصادي وتعزيز الثقة في النظام المالي من خلال توفير سيولة طويلة الأجل وتسهيلات مالية للبنوك والمؤسسات المالية.<sup>1</sup>

### الفرع الرابع : أسعار الفائدة السالبة

يمكن أن تكون أسعار الفائدة سالبة نظرياً، وهذا يشير إلى وجود فائدة على استثمارك أو توفيرك تحت مستوى الصفر. هذا الوضع يطلق عليه اسم "سعر الفائدة السالب"، وقد يحدث في سياق اقتصادي غير عادي.

لو كانت الفائدة سالبة، يعني ذلك أن الأفراد والشركات يدفعون مصارفهم للحفاظ على أموالهم في حساباتها بدلاً من استلام فوائد إيجابية. وهو موقف غير مألوف في النظام المالي التقليدي.

وفيما يتعلق بمشكلة برمجية الحواسيب، فقد واجهت بعض الأنظمة الآلية صعوبة في التعامل مع فوائد الفائدة السالبة. إذ يعتبر هذا سيناريو غير اعتيادي وغير متوقع، ولذلك يمكن أن يؤدي إلى مشاكل تقنية في بعض الأنظمة البرمجية وتعد هذه التطورات غير مألوفة وقد تتطلب تكييفاً وتعديلاً في الأنظمة الاقتصادية

<sup>1</sup> سمالي نوفل، بوطورة فضيلة، فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 44 ، 2015 ، ص ص 320-321

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

والبرمجية للتعامل مع سياسات فائدة سالبة، وتظهر الحاجة إلى ابتكار حلول جديدة لمواكبة هذه التحولات غير المتوقعة.<sup>1</sup>

في الغالب ل تكون معدلات الفائدة السالبة على مودعات الأفراد لدى البنوك التجارية، وإنما على مودعات البنوك التجارية لدى البنك المركزي، حيث يحول البنك المركزي الفائدة على المودعات التي تقوم بها البنوك لديه إلى أداة عقابية، وبدل من أن يدفع البنك المركزي فائدة على مودعات البنوك لديه، فإنه يحصل رسوماً أو عمولة على الاحتفاظ بهذه المودعات، وبالتالي يمكننا أن نتخيل تحول البنك المركزي في هذه الحالة إلى مجرد خزانة لحفظ النقود لمن يرغب في ذلك لحمايتها، في م قابل أن يدفع المودع رسوماً نظير هذا التخزين<sup>2</sup> تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه الأداة إلى الوصول إلى جملة من الأهداف أهمها ما يلي<sup>3</sup> :

- تعزيز دور البنوك التجارية في دفع النشاط الاقتصادي من خلال عدم السماح لها بتخزين الأموال في حسابات البنك المركزي، بل تحفيزها على زيادة منح القروض للقطاعات المختلفة في الاقتصاد.

---

<sup>1</sup> ابن ربيعان عبد الله، الفائدة السالبة مستحيلة نظرياً ومطبقة فعلياً، متاحة على الموقع [www.alarabiya.net](http://www.alarabiya.net)، أطلع عليه بتاريخ 2023/11/21 . 13.00

<sup>2</sup> السقا محمد ابراهيم، معدلات الفائدة السالبة مرة أخرى، متاحة على الموقع [www.alarabiya.net](http://www.alarabiya.net)، أطلع عليه بتاريخ : 2023/11/21 ، 14.45 .

<sup>3</sup> خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية دراسة تجارب بعض الدول ، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، العدد 09 ، جامعة البليدة 2 ، الجزائر، 2018 ، ص 123 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- تحفيز الاقتصاد من خلال تعزيز الاستثمار، الذي يساهم في إنهاء انكماش الأسعار، ويمكن أن يؤدي إلى رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي. كما تقوم أسعار الفائدة السالبة بتخفيض قيمة العملة، مما يعزز تنافسية المصدرين في الأسواق الدولية.
- تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار عبر تيسير الأوضاع النقدية والمالية. هذه السياسة يمكن أن تقلل من التدفقات الرأسمالية الوافدة وتخفيض ضغوط ارتفاع أسعار الصرف، خاصة في الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة.
- دعم القوة الشرائية وتشجيع المواطنين على الإنفاق من خلال توفير قروض بفائدة منخفضة من البنوك التجارية، مما يجعل الإنفاق أكثر جاذبية، ويشجع على استهلاك المواطنين، خاصةً بفضل انخفاض تكلفة الاقتراض.

### الفرع الخامس : أسعار الفائدة الصفرية

يتجه المستثمرون لبيع العملة ذات الفائدة القليلة وشراء العملة ذات الفائدة المرتفعة، مما يؤثر سلباً على سعر الأولى وإيجاباً على الثانية وبالتالي يؤثر على أسعار صرف هذه العملات<sup>1</sup>.

تستند هذه الأداة إلى التعهد الصريح أو الضمني للبنك المركزي بالحفاظ على معدل الفائدة الرئيسي قريباً من الصفر لفترة زمنية محددة. يهدف هذا الإجراء إلى تعزيز التوقعات المستقبلية لسعر الفائدة عند مستوى منخفض جداً، مما يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة وزيادة توقعات التضخم المتولدة عن السياسة النقدية

---

<sup>1</sup>صايمية عبد العزيز فريد، نحو نموذج رياضي لقياس أثر نسبة الفائدة والتذبذب الضمني مجتمعي ف استطلاع أسعار العملات العالمية الرئيسية، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية، الأردن، 2009، ص4.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

التوسعية التي يتبناها البنك المركزي. كما يمكن أن يعلن البنك عن مستوى مستهدف للتضخم يكون أعلى من الذي ساد خلال فترة الأزمة والكساد.<sup>1</sup> كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى<sup>2</sup>.

ويمكن النظر إلى أثر سعر الفائدة على أسعار الصرف من خلال:

- **سعر الفائدة على الإقراض :** في ظل ثبات عرض النقد، فإن الطلب على النقود يعتمد على مستوى الدخل الحقيقي وسعر الفائدة، إذ يمارس سعر الفائدة تأثيراً كبيراً على سعر الصرف، فارتفاع سعر الفائدة على القروض مقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية يؤدي إلى زيادة الإقراض من البنوك الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية وارتفاع قيمتها، فيؤثر سلباً على الصادرات ووضع الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الذي يؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي إلى انخفاض الإستثمار<sup>3</sup>.

- **العلاقة بين عرض النقد وسعر صرف العملة المحلية :** إن سعر الصرف يعتمد على نسبة معينة فزيادة العرض النقدي يؤدي إلى تغيير مستوى

<sup>1</sup> Takatoshi Ito, *Zero Rate Policy (ZIRP) and Quantitative Easing (QE)*, macroeconomic stability and financial regulation, Key issues for G20, edited by: Xavierfreixas and Richard portes, 2009, p-p: 67-74.

<sup>2</sup> William J. Baumol and Alan S. Blinder, *Economics-principals and Policy*, seventh edition, Harcourt Brace collage Publisher, 1998, p: 822.

<sup>3</sup> الصادق علي توفيق وآخرون، السياسة النقدية ف الدول العربية، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، الإمارات العربية المتحدة، 1996 ، ص 61 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- الأسعار المحلية، وانخفاض سعر صرف العملة المحلية ويؤدي إلى زيادة الصادرات وبالتالي زيادة نمو الناتج المحلي وعليه زيادة الإستثمار<sup>1</sup>.
- العلاقة بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف : ففي اقتصاد مفتوح، وفي ظل ثبات سعر الصرف فان عرض النقود هو متغير تابع يتأثر بالتغيرات التي تحصل في ميزان المدفوعات ( إذ أن وجود فائض في ميزان المدفوعات يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية مما يؤدي إلى زيادة قيمتها الخارجية)، أما في حالة ( وجود عجز في ميزان المدفوعات فانه يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة المحلية) وبالتالي يؤدي إلى انخفاض قيمتها الخارجية<sup>2</sup>.
- سعر الفائدة على الحساب الجاري : وذلك بسبب التغير في الدخل الحقيقي ومستوى الأسعار أو كلاهما، فان تخفيض سعر الفائدة المحلي يشجع على الاقتراض لإقامة مشاريع استثمارية جديدة، وان التوسع في الإنفاق تنتج عنه زيادة في الناتج المحلي الإجمالي وفي الدخل، باقتراض وجود موارد متاحة للتوسع في الإنتاج داخل لاقتصاد<sup>3</sup>.

### الفرع السادس : حرب العملات

<sup>1</sup> باري سيجل، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن، النقود والبنوك والاقتصاد- وجهة نظر النقدي ، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1987 ، ص680.

<sup>2</sup> نفري نعمة سميرة، أهمية أسعار الصرف ودورها في تجاوز بعض الأزمات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق 2002 ، ص09 .

<sup>3</sup> Thomas A.pugel, peter H.Lindert, *International Economics*, McGraw-Hill companies, 2000, p: 494.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

عاد ظهور مصطلح حرب العملات بعد الأزمة المالية العالمية 2008 ، والتي كانت أبرز مفعليها فقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الاحتياط العالمية و كعملة التبادلات التجارية العالمية ، و بروز دور الذهب كعملة احتياط في العالم و كخزون للفترات الصعبة .  
برندا كيلى ، المحللة المالية ، تعتبر أن حرب العملات تشير إلى تدخل دولة لضعف قيمة عملتها عمداً ، ويتم ذلك من خلال عدة وسائل ، مثل بيع العملة المحلية وشراء عملات أجنبية ، وخفض معدلات الفائدة ، واعتماد سياسات التسيير الكمي التي تتضمن طباعة كميات إضافية من النقد لتقليل قيمته . الهدف من ذلك هو دعم قطاع الصادرات وسوق العمل<sup>1</sup> .

ببساطة ، تقوم السلطة النقدية بتخفيض قيمة عملتها لتحقيق ميزة تنافسية لصالح منتجاتها في الأسواق العالمية ، يعزز هذا الإجراء الطلب على صادرات الدولة ويقلل من العجز التجاري ، كما يشجع على زيادة الاستثمار ويعزز النمو الاقتصادي .

---

<sup>1</sup> صاري علي ، مرجع سابق ، ص 69

### المبحث الثالث :التسيير الكمي كأداة تمويل غير تقليدية

شهدت الأسواق المالية في الدول المتقدمة تطوراً كبيراً بفضل التقدم السريع في مجال الابتكارات المالية هذا بعد توقف نظام الذهب في عام 1971، الأمر الذي كبح قدرة البنوك المركزية على طباعة النقود بدون الحاجة إلى احتياطي من الذهب، أصبحت للبنوك المركزية الخيار الحر في طبع النقود بكميات كبيرة وبحرية، وفقاً لاحتياجات الاقتصاد. وقد أتاحت أداة التسيير الكمي للبنوك المركزية القدرة على التدخل بفعالية في السياسات النقدية، وأصبحت مصطلحاً حديثاً يُستخدم على نطاق واسع لوصف هذه السياسات النقدية الجديدة.

#### المطلب الأول :مفهوم التسيير الكمي

يُعتبر التسيير الكمي أداة حديثة في مجال السياسة النقدية، تستخدم بصفة استثنائية من قبل البنوك المركزية عندما تكون الأدوات التقليدية غير قادرة على تحقيق الأهداف المطلوبة ، يستند هذا الأسلوب إلى مبدأ أساسي يتمثل في ضخ البنوك المركزية للأموال في الاقتصاد من خلال شراء السندات الحكومية ذات المدى الطويل والتي تتمتع بدرجة مخاطر عالية.

#### الفرع الأول : تعريف التسيير الكمي

هناك تعاريف متعددة ومتباينة للتسيير الكمي ، سنستعرض البعض منها كالتالي:

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- هو سياسة نقدية غير تقليدية (طباعة النقود) تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المحددة مقدما في الاقتصاد<sup>1</sup>.
  - التيسير الكمي هو عملية يقوم فيها البنك المركزي بزيادة الأساس النقدي لشراء الأصول، مؤثراً على الأسعار النسبية للأصول المالية والنقدية. يتم استخدام هذه الزيادة في الأساس النقدي لتعزيز عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، مما يؤدي إلى زيادة في عملية إنشاء النقود بشكل مضاعف وفقاً لقيمة المضاعف النقدي<sup>2</sup>.
  - هو إحدى أدوات السياسة النقدية التي تستخدم في أوقات الأزمات وتعني خطة التيسير الكمي عملية خلق النقود من الفراغ واستخدامها لشراء السندات الحكومية<sup>3</sup>. والتي تنتج عن زيادة في عرض النقود بمقدار يعادل تغير القاعدة النقدية أي يساوي حجم مبيعات السندات نفسه، كما تعد هذه الآلية لتمويل العجز الموازني غير مرغوب فيها بسبب ارتفاع معدل التضخم<sup>4</sup>.
- ومن خلال التعريفات السابقة يمكن استنتاج أن التيسير الكمي هو أداة غير تقليدية في السياسة النقدية تُستخدم من قبل البنك المركزي للحفاظ على استقرار الاقتصاد عندما تقترب أسعار الفائدة من الصفر، يهدف إلى تحفيز الإنفاق من خلال زيادة السيولة في الاقتصاد من خلال زيادة الأساس النقدي وشراء الأصول المالية.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة 01، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 92.

<sup>2</sup> العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة العالمية 2008، مجلة الدراسات الاقتصادية المعقدة، العدد 08، جامعة أدرار، الجزائر، 2018، ص 76.

<sup>3</sup> معزوز لقمان، دبريش عبد القادر، التحديات الإستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 09، 2014، ص 187.

<sup>4</sup> مرغاد لخضر، حوحو فطوم، فعالية السياسات النقدية والمالية في أداء الأسواق المالية، مجلة الاقتصاد والتنمية، مخبر التنمية المحلية المستدامة، العدد 03، جامعة المديّة، الجزائر، 2015، ص 18.

وهناك العديد من المقاربات التي أخذت على عاتقها توضيح هذه الأداة نجد منها<sup>1</sup>:

- مقارنة نيوكسيليان: تتمثل هذه المقاربة في زيادة حجم القاعدة النقدية عبر الإصدار النقدي، مما يؤثر غير مباشر في الاقتصاد من خلال توجيه توقعات الأعوان الاقتصاديين. على الرغم من وجود حالة "مصيدة السيولة" (توقف الفائدة عن الارتفاع)، يُشجع البنك المركزي على خروج الاقتصاد من حالة الانكماش عبر تدخله في سوق الصرف بتخفيض قيمة العملة المحلية، مما يوجه توقعات معدلات الفائدة ومعدلات التضخم ويُعيد الثقة ويحفز الأسواق وبالتالي يحفز الطلب الكلي.
- مقارنة النقديون: تشير هذه المقاربة إلى أن زيادة حجم القاعدة النقدية يؤثر على الاقتصاد عبر زيادة حجم الاستهلاك. يُسمح بزيادة الثروة بتحفيز الأفراد للقيام بنفقات إضافية، مما يحفز النشاط الاقتصادي. ويركز الأمر على عدم وجود استبدال كامل بين النقود والأصول غير النقدية.
- مقارنة (Richard Koo, 2008): تشير هذه المقاربة إلى أن الأزمة المالية هي أزمة موازنة في المؤسسات الاقتصادية. حيث تكون قيمة الديون أكبر من قيمة الأصول، مما يجعل المتعاملين الاقتصاديين يسعون لتقليل مديونيتهم. يُشجع على الاقتراض عندما تكون توقعات أصحاب المشاريع إيجابية.
- مقارنة الكينزيين : تتمثل مقارنة كينز في إمكانية تحفيز الطلب عبر حقن نقدية لتحفيز الاستثمار والاستهلاك. يعتبر استخدام عوامل الإنتاج مرتباً

---

<sup>1</sup>غنام نعيمة، التسيير الكمي كآلية لإدارة واحتواء الأزمات المالية في تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية، المؤتمر الدولي العلمي المحكم إدارة الأزمات الاقتصادية في عالم متغير، جامعة الطارف، الجزائر، يومي 04 و 05 مارس 2019

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

بتوقعات أصحاب المشاريع، ويشجع على الاستثمار عندما تكون هذه التوقعات إيجابية.

### الفرع الثاني: نشأة وتطور التسيير الكمي

إن تاريخ أدوات السياسة النقدية يعود إلى دراسات كينز في عام 1930، حيث وضعت أسس وجود أداة التسيير الكمي، تم تطبيق سياسة التسيير الكمي لأول مرة في اليابان بعد حالة الانكماش التي شهدتها الاقتصاد الياباني في عام 1990. في هذه الحالة، كانت السياسات النقدية التقليدية التي تركز على أسعار الفائدة قصيرة الأجل غير كافية لحل الأزمة، مما دفع إلى البحث عن سياسات جديدة أكثر نجاعة، بما في ذلك سياسة التسيير الكمي.

تعتبر السياسة التقليدية فعالة في الحالات العادية، حيث تركز على أسعار الفائدة وتنفذ من خلال سياسة السوق المفتوحة أو الاحتياطي لدى البنك المركزي. ومع ذلك، في حالة عدم نجاحها في حل الأزمات، يصبح من الضروري البحث عن سياسات جديدة، منها سياسة التسيير الكمي التي تعتمد على سعر الفائدة الصفري.

في سياق حالة الانكماش في اليابان، اعتمد البنك المركزي الياباني سياسة التسيير الكمي من خلال بيع السندات الحكومية للقطاع المالي، بما في ذلك القطاع المصرفي. تم زيادة نسبة الاحتياطي، مما أدى إلى زيادة السيولة بهدف تخفيف حالة الانكماش في الاقتصاد ورفع حدة القروض المقدمة للقطاع الحقيقي<sup>1</sup>.

ففي سنة 1990 خفض البنك المركزي الياباني سعر الفائدة من 7% في بداية السنة إلى 0% مع نهاية نفس السنة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Micheal Joyce and others, *Quantitative easing and unconventional montary policy –an introduction-*, The economic journal, Black well publishing, USA, 2012, p: 274.

<sup>2</sup> Loch Rayan Collins and others, *Strategic Quantitative easing: stimulating investment to rebalance the economy*, new economic foundation, UK, 2013, p: 10.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

ومع أزمة 2008 ، أعلن البنك الفيدرالي الأمريكي تنبيه لسياسة التسيير الكمي كأداة لمعالجة الأزمة، فبعدها بدأت معظم الدول في تطبيق سياسة التسيير الكمي لا يزال الاتحاد الأوروبي يحاول التطبيق منذ 2008 وهذا نظرا لما للاتحاد من خصوصية وهي التعامل مع جميع أعضاء الحكومات المختلفة ناهيك على تركيز البنك المركزي الأوروبي على إبقاء التضخم تحت السيطرة<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث :أهداف التسيير الكمي

تباين أهداف أداة التسيير الكمي من دولة إلى أخرى، إل أن أهم هذه الأهداف تتمثل فيما يلي:

#### أولا- التأثير ف معدل الفائدة طويل الأجل:

قيام البنوك المركزية بشراء الأصول طويلة الأجل يسبب انخفاض المعروض منها من قبل المستثمرين، وإذا افترضنا ثبات الطلب المتزايد عليها من خلال برامج التسيير الكمي، ذلك يساهم في ارتفاع أسعار الأصول طويلة الأجل وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل<sup>2</sup>.

#### ثانيا- تجنب حالات الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية :

يعتبر الإفلاس وعدم قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم المالية اتجاه المقترضين من أهم مظاهر الأزمات المالية، إلا أن تبني سياسة التسيير الكمي يعمل على تجنب هذا الأثر بما يوفره من خطة إنقاذ مالية للمؤسسات القابلة للإفلاس والحفاظ على أصولها من الانهيار، واستعادة الثقة المصرفية للأسواق المالية، والحد كذلك من

<sup>1</sup> Amanda A.schaible, *Quantitative Easing's Effect on Shadow Banking: Have Federal Reserve Purchases Caused a Collateral Shortage in the Repurchase Agreement Market?*, Scripps Senior theses, Claremont colleges, USA, 2014, p: 10.

<sup>2</sup> العشي وليد، صديقي احمد، مرجع سبق ذكره، ص 122.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

انتقال تداعيات الإفلاس إلى مناطق أخرى من العالم عن طريق العولة المالية وترابط الأسواق المالية العالمية<sup>1</sup>.

ثالثا- التقليل من مخاطر أسعار السندات :

تعرض أسعار السندات لخطر التغيرات في سعر الفائدة وذلك خلال طول مدة السند، ولهذا فن أهم الاعتبارات لبرامج التسيير الكمي هو التقليل من هذه المخاطر على السندات خاصة منها السندات السيادية التي تؤثر إيجابا على العائد من السندات التجارية والاستثمارية، هذا ما يشجع المستثمرين على تداولها وخلق سيولة مناسبة في السوق<sup>2</sup>.

المطلب الثاني: إجراءات تنفيذ التسيير الكمي وقنوات تأثيره

تطبق أداة التسيير الكمي من خلال سلسلة من الإجراءات التي توضح كيف يتم عملها في الاقتصاد، وتنتقل تأثيراتها عبر عدة قنوات يتضح ذلك فيما يلي:

الفرع الأول: إجراءات تطبيق التسيير الكمي<sup>3</sup>

- يتم استخدام التسيير الكمي في حالة تباطؤ نمو الناتج المحلي، حيث يزيد البنك المركزي من المعروض النقدي ويخفض معدل الفائدة لجذب المستثمرين وتحفيز الاقتصاد. وعندما تقترب معدلات الفائدة من الصفر، يمكن للتسيير الكمي أن يستخدم للتحفيز الإضافي.

<sup>1</sup> Morais, Bernardo, Jose-luis Peydro and Claudia Ruiz, *The International Bank Lending Channel of Monetary Policy Rates and QE: Credit Supply, Reach-for-Yield, and Real Effects*, Board of Governors of the Federal Reserve System, No: 1137, 2015, P-P: 2-8.

<sup>2</sup> Arvind Krishnamurthy, Annette Vissing, *The Effects of Quantitative Easing on Interest Rate: channels and Implications for Policy*, working paper, national bureau of economic research, Cambridge, 2011, P: 220.

<sup>3</sup> زيوان سامية، مرجع سبق ذكره، ص 65.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- يقوم البنك المركزي في البداية بإحداث نقود إلكترونية أو "طباعة المال" دون إنشاء نقود نقدية.
- يقوم البنك المركزي بشراء أوراق مالية متنوعة، ويشمل ذلك شراء السندات الحكومية (سندات الخزينة)، ولكن يمكن أيضاً شراء أنواع أخرى من الأوراق المالية.
- يتمتع البنك المركزي بحرية اختيار الأوقات المناسبة لشراء الأوراق المالية، ولا تتم عمليات الشراء بشكل مباشر من الجهة المصدرة للأوراق، بل عبر السوق الثانوية.
- تدفق الأموال في الاقتصاد يؤدي إلى توفير الأموال الرخيصة، مما يحفز البنوك والمؤسسات المالية على تقديم قروض بأسعار فائدة أقل، مما يشجع على الاقتراض ويعزز النمو الاقتصادي.
- عندما يتوقف البنك المركزي عن شراء سندات جديدة، يمكنه الاحتفاظ بها حتى تاريخ استحقاقها، أو استبدالها بسندات جديدة، أو بيعها في السوق، مما قد يؤدي إلى تحقيق أرباح. والشكل القادم يوضح طريقة عمل التسيير الكمي

الشكل رقم 04 : إجراءات عمل التسيير الكمي

- 01 إنشاء الأموال من طرف لبنك المركز بي
- 02 شراء سندات من المؤسسات العالية
- 03 انخفاض أسعار الفائدة
- 04 تزايد اقتراض الأفراد و الشركات
- 05 زيادة الطلب
- 06 ارتفاع مستوى العمالة والتضخم
- 07 إنعاش الاقتصاد

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على المعلومات المقدمة سابقا.

### الفرع الثاني: قنوات انتقال آثار التسيير الكمي

تنتقل آثار أداة التسيير الكمي إلى الاقتصاد الحقيقي عن طريق مجموعة من القنوات تتمثل

فيما يلي<sup>1</sup>:

أولا- قناة الإشارة :

الإعلان عن برامج شراء الأصول المالية يُظهر استمرارية انخفاض أسعار الفائدة على المدى الطويل حتى انتهاء هذه البرامج، مما يُعتبر إشارة إيجابية للأسواق ويؤثر على توقعات المستثمرين بالاستمرار في توفر التمويل بتكلفة منخفضة.

ثانيا- قناة إعادة توازن المحفظة وتأثير الثروة :

شراء البنوك المركزية للأوراق المالية يُشعر المستثمرين البائعين بتوفير السيولة، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول والموجودات الأخرى. ينجم ذلك عن إعادة

<sup>1</sup> Christophe Blot et Autres, *Que peut-on attendre de l'assouplissement quantitatif de BCE ? Revue de l'OFCE*, N138, Paris, France, 2015, pp : 275-276.

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

هيكلية محافظ المستثمرين وزيادة الطلب على الأصول البديلة، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وتقليل عوائدها. ونتيجة لارتفاع أسعار الأصول المالية، يزيد الطلب على الاستثمار والاستهلاك، مما يؤدي إلى ارتفاع الثروة لحاملي هذه الأصول وزيادة النشاط الاقتصادي.

### ثالثا- قناة الثقة :

إذا اعتقد الأعوان الاقتصاديون أن سياسة التسيير الكمي هي فعّالة، فإن ذلك سيتسبب في زيادة الطلب على الاستهلاك والاستثمار. في السياق نفسه، ستشهد أسعار الأصول ارتفاعاً وتخفض عوائدها.

رابعا- قناة سعر الصرف : نتيجة لشراء البنك المركزي للأوراق المالية، ينخفض عائد هذه الأوراق، مما يدفع المستثمرين إلى التحول إلى الأوراق المالية الأجنبية التي تحقق عوائد أعلى. ينتج عن ذلك زيادة في الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وتحسين القدرة التنافسية.

خامسا- قناة الإقراض البنكي : شراء البنك المركزي للأوراق المالية طويلة الأجل من البنوك والمؤسسات المالية يؤدي إلى زيادة احتياطياتها، مما ينتج عنه ارتفاع حجم الائتمان الذي تقدمه للشركات والأفراد. ومن الضروري أن تكون البنوك راغبة في تقديم الائتمان، ويشترط وجود ضمانات على هذه الاعتمادات لضمان فعالية هذه الآلية<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: آثار التسيير الكمي وجوانبه السلبية

<sup>1</sup> هدى هذبان يونس، ماجدة مدوخ، أثر سياسة التسيير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة أفاق علمية، المجلد 11، العدد 02، كلية العلوم لاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، الجزائر، 2019

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

سياسة التسيير الكمي تحمل آثار إيجابية وسلبية، حيث تعزز الاقتصاد وتساعد على الانتعاش، ولكنها ترتبط أيضاً بمخاطر و آثار سلبية مرتفعة، مثل تأثيرها على قيمة العملة وارتفاع فقاعة التضخم نتيجة لزيادة السيولة.

### أولاً- آثار التسيير الكمي

للتسيير الكمي العديد من الآثار يمكن حصرها فيما يلي<sup>1</sup>:

- زيادة طبع النقود تؤدي إلى فقدان العملة لقيمتها وتضر بثقة الأفراد بها، مما يدفع المستثمرين إلى التخلص من الأصول المالية المرتبطة بالعملة ويزيد من حدة التضخم، مما يؤثر سلباً على حصيلة الدول المستوردة.
- انخفاض معدل الفائدة وزيادة السيولة يرفع احتمال حدوث التضخم في المستقبل، نتيجة لعدم وجود وسيلة دقيقة لتحديد الكمية المناسبة من النقود المطلوبة لإنعاش الاقتصاد.
- الآثار المالية والاقتصادية تتضمن تأثيرات اجتماعية، حيث يؤدي تطبيق سياسة التسيير الكمي إلى زيادة المعروض النقدي، مما يؤدي إلى معدل فائدة صفري ويسهم في زيادة القروض الممنوحة وتحفيز النشاط الاقتصادي وخلق فرص العمل.
- تأثير التسيير الكمي على الطلب والتضخم يتجلى في زيادة النقود المتداولة في الاقتصاد، ومع معدل الفائدة المنخفض، يتحفز الاقتراض والإنفاق الاستثماري، مما يشجع على النمو الاقتصادي..

ثانياً- الجوانب السلبية للتسيير الكمي :

للتسيير الكمي سلبيات عديدة نذكر منها<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> Katlaà sgeirsdottir, *Quantitative easing-economic and financial effects and unconventional monetary policy*-, masters thesis, M.Sc.Economics & Business Administration, Copenhagen business school, Danemark, 2014, p: 09 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

- شراء السندات بكميات غير مدروسة يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع وفقدان العملة قيمتها الحقيقية بسبب زيادة المعروض النقدي وتوليد التضخم.
- إقرار التسيير الكمي في دول كبيرة مثل الولايات المتحدة يؤثر بشكل قوي في الاقتصاد العالمي، مما ينعكس على أسعار السلع الرئيسية مثل الغذاء والنفط والذهب، ويؤثر بشكل مباشر على مختلف القطاعات الاقتصادية.
- يؤدي التسيير الكمي إلى تضييق قيمة الدولار، مما يزيد من أسعار السلع الأساسية مثل النفط والذهب والغذاء.
- مما يشكل عبئاً إضافياً على الاقتصاد الذي قد لا يكون قد تعافى بشكل كامل من الأزمة.
- المبالغة في الاعتماد على التسيير الكمي قد تؤثر على الثقة في الاقتصاد، مما قد يؤدي إلى نتائج عكسية وتدهور الوضع الاقتصادي.

### المطلب الثالث :علاقة التسيير الكمي بالسياسة النقدية

بالمقارنة بين التسيير الكمي وأدوات السياسة النقدية التقليدية، يظهر الاختلاف في الأهداف والآليات، فعلى سبيل المثال، حين تركز أدوات السوق المفتوحة والإصدار النقدي على تحديد سعر الفائدة وكمية النقود المتداولة، يستهدف التسيير الكمي توسيع الكتلة النقدية من خلال شراء متنوع للأصول المالية. كما أن له تأثيرات أكثر انتشاراً على الأسعار والسيولة في الأسواق المالية.

### الفرع الأول :علاقة التسيير الكمي بالسوق المفتوحة

سيتم التركيز على أهم الفروقات من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم 02 : الاختلاف بين عمليات التسيير الكمي وعمليات السوق المفتوحة

<sup>1</sup>عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسيير الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية واقتصادية، المجلد4، العدد 02 ، جامعة تكريت، العراق، 2014 ، ص ص 135-136 .

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

عمليات السوق المفتوحة	عمليات التسيير الكمي
<ul style="list-style-type: none"> <li>- القيمة المالية لعمليات السوق المفتوحة تكون أقل وتستمر لفترة قصيرة لا تتجاوز عدة أشهر أو حتى أسابيع.</li> <li>- تستخدم في الحالة الاقتصادية الطبيعية، والهدف الرئيسي هو التأثير على معدلات الفائدة قصيرة الأجل بقيم صغيرة جداً.</li> <li>- الشراء يتم لسندات الخزينة قصيرة الأجل التي تحمل أقل خطورة.</li> <li>- الهدف الوسيط لهذه السياسة هو تحديد والتأثير على أسعار الفائدة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- عمليات التسيير الكمي تشمل قيمة مالية كبيرة وتمتد لعدة سنوات، وتستخدم خصوصاً في حالات الأزمات المالية عندما يكون الاقتصاد في مصيدة السيولة مع معدلات الفائدة قريبة من الصفر.</li> <li>- البنك المركزي يقوم بشراء الأوراق المالية طويلة الأجل المستهدفة، التي تحمل درجة مخاطر أثمانية عالية.</li> <li>- الهدف الوسيط لهذه السياسة هو زيادة الكلفة النقدية في الاقتصاد.</li> </ul>

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: العشي وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008 ، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دراية، أدرار، 2018 ، ص 123 .

من خلال الجدول السابق، يظهر أن هناك فرقاً بين عمليات التسيير الكمي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وبين عمليات السوق المفتوحة المستخدمة في السياسة النقدية التقليدية. يقوم البنك المركزي باللجوء إلى الأدوات التقليدية لإدارة السياسة النقدية وتحقيق الأهداف المحددة في حالة الأوضاع الاقتصادية الطبيعية. بينما يتم استخدام السلطات النقدية للأدوات غير التقليدية في حالات الأزمات الاقتصادية التي تتطلب إجراءات إنعاش عاجلة.

### الفرع الثاني: علاقة التسيير الكمي بالإصدار النقدي

لقد وُصِفَت سياسة التسيير الكمي من قبل بعض البنوك المركزية والمحليلين الماليين بمصطلح "طباعة النقود"، حيث يُعتبر هذا المصطلح إشارة إلى إجراءات جديدة للإصدار

## الفصل الأول : الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي

النقدي. وعلى الرغم من ذلك، أكدت المصارف المركزية أن استخدام الأموال المطبّعة حديثاً يختلف عن سياسة التسيير الكمي.

في حال التسيير الكمي، يتم استخدام الأموال الجديدة لشراء السندات الحكومية أو أصول مالية أخرى، في الوقت نفسه، يُفرض في معظم الدول المتقدمة قيوداً قانونية على بنوكها المركزية تمنعها من شراء الديون الحكومية مباشرة، بدلاً من ذلك يتعين على الحكومة بيع السندات للقطاع الخاص، ومن ثم يقوم البنك المركزي بشراءها من السوق الثانوية.

وتُعرف هذه العملية بـ"تنقيد الديون". الفارق الرئيسي بين التسيير الكمي وتنقيد الديون هو أن التسيير الكمي يهدف إلى تحفيز الاقتصاد، بينما يتم استخدام تنقيد الديون لتمويل الإنفاق الحكومي. وعلى العموم، فإن التسيير الكمي يُعتبر أداة متقدمة أكثر في تنفيذها من إصدار النقود.<sup>1</sup>

وهي تركز على عاملين أساسيين<sup>2</sup>:

1. توفير السيولة ليم تداولها في الاقتصاد؛
2. زيادة احتياطات القطاع البنكي .

---

<sup>1</sup> عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، مرجع سابق، ص132.

<sup>2</sup> بن طالي فريد وآخرون، سياسة التسيير الكمي كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 04 ، العدد 02 ، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر، 2019 ، ص19 .

### خلاصة الفصل :

يمكن القول أن السياسة النقدية التقليدية تعد أحد أهم مكونات السياسة الاقتصادية، والتي تهدف إلى تحقيق أهداف عديدة أهمها الوصول إلى معدل نمو اقتصادي أمثل مصحوب بالتوظيف الكامل. ولكن مع ظهور الأزمة المالية العالمية الأخيرة، اتجهت البنوك المركزية إلى تبني سياسات نقدية غير تقليدية بدلاً من السياسات التقليدية. وذلك من خلال شراء سندات الدولة من البنوك التجارية لزيادة السيولة المتوفرة لديها، مما يمكن هذه البنوك من زيادة القروض للمؤسسات والأفراد. ولتجسيد هذا التبنى، يجب تمويل عجز الموازنة العامة من خلال عدة آليات من بينها الإصدار النقدي.

في هذا السياق، صادقت الحكومة الجزائرية في السابع من سبتمبر 2017 على مسودة تعديلات قانون النقد والقرض بهدف تأمين مصادر تمويل جديدة لتغطية عجز الموازنة. تمت المصادقة على هذه التعديلات في اجتماع للحكومة حيث تم مناقشة خطط الحكومة الجديدة. ووفقاً لهذه التعديلات، سيعتمد التمويل غير التقليدي، الذي يعد المسمى الجديد لسياسة طبع النقود، كعمول أساسي لموازنة الجزائر لعام 2018، وسيتم إرساؤه لمدة خمس سنوات.

تعد الجزائر أول بلد إفريقي وعربي يتبنى سياسة التمويل غير التقليدي كحل استعجالي لاستعادة التوازنات المالية للاقتصاد الوطني واحتواء تداعيات الصدمة البترولية التي بدأت بوادرها منذ صيف 2014. بذلك، تدخل الجزائر مرحلة جديدة في مسار السياسة النقدية اعتباراً من بداية 2018، ويبقى تحليل هذه السياسة عبارة عن تكهنات وتنبؤات تعتمد صحتها على مستجدات السنوات القادمة. على الصعيد العالمي، تبنت العديد من الدول مثل اليابان، الولايات المتحدة الأمريكية، وفنزويلا هذه السياسات. بعض هذه الدول وجدت حلولاً للأزمة وتخلصت منها، بينما أصبحت السياسات عقبة أمام دول أخرى.

# الفصل الثاني

عرض تجارب

الدول المتقدمة والدول النامية

في تطبيق سياسة

التمويل غير التقليدي

## تمهيد

تفاقت الأزمة الاقتصادية العالمية، مما دفع السلطات النقدية في الدول الرئيسية إلى اعتماد آليات تمويل غير تقليدية إذ تُعد هذه الآليات وسيلة لإدارة السياسة النقدية التي لجأت إليها الدول خلال فترات الركود والأزمات الاقتصادية وتطلب تشابه الأزمات والتحديات التي تواجهها الاقتصاديات الوطنية التشابه في الحلول والإجراءات المتخذة. بدأت اليابان في اعتماد هذه الآلية في بداية القرن الواحد والعشرين، وبعد ذلك تبعتها الدول الأخرى، خاصة بعد أزمة الرهن العقاري العالمية في عام 2008. لم يكن تطبيق هذه الآلية مقتصرًا على الدول المتقدمة فقط كالولايات المتحدة الأمريكية، بل اتجهت الدول النامية أيضًا نحو تبنيها، بما في ذلك فنزويلا. ومن هنا تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث لفهم جوانب الموضوع بشكل أفضل هي كالتالي :

- المبحث الأول: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في اليابان
- المبحث الثاني: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية
- المبحث الثالث: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في فنزويلا

### المبحث الأول : عرض تجربة التمويل غير التقليدي في اليابان

خلال الأزمات المالية، قامت العديد من البنوك المركزية، على سبيل المثال بنك اليابان، بتبني استراتيجيات جديدة في سياستها النقدية، حيث استبدلت الأدوات التقليدية بأدوات غير تقليدية.

تمكنت هذه البنوك من التحكم في تطور معدل الفائدة طويل الأجل، الذي يمتلك تأثيراً حاسماً على تمويل مديونيات الدول والقطاع الإنتاجي. استخدام الأدوات غير التقليدية سمح للسلطات النقدية بتعزيز السيطرة على الأوضاع الاقتصادية، وتخفيف النشاط الاقتصادي، وتقديم دعم فعال للاقتصاد في ظل التحديات الكبيرة التي يمكن أن تنشأ خلال فترات الأزمات المالية.

### المطلب الأول :لمحة حول الاقتصاد الياباني

اليابان تعدّ واحدة من أكثر الدول تقدماً في العالم، حيث يمثل التصنيع إحدى ركائز قوتها الاقتصادية ، على الرغم من هذا التفوق تواجه اليابان تحدياً يتمثل في نقص الموارد الطبيعية و لتفادي هذا النقص تبني الشركات اليابانية استراتيجيات متنوعة، مثل استيراد المواد الخام وتحويلها إلى مجموعة من المنتجات، مع التركيز على الإبداع والتكنولوجيا لتعزيز التحول الفعال لتلك الموارد المحدودة إلى منتجات ذات قيمة مضافة عالية.

### الفرع الأول :تطور الاقتصاد الياباني

سوف نتطرق لتطور الاقتصاد الياباني خلال الفترتين الآتيتين:

#### أولاً- الاقتصاد الياباني خلال الحرب العالمية الثانية:

في النصف الثاني من القرن التاسع عشر، اعتمدت اليابان سياسة شاملة للتحديث بهدف مواكبة التقدم الصناعي الغربي. عكست نسبة النمو في الناتج المحلي الإجمالي للفرد في الفترة من عام 1870 إلى 1940 نجاح هذه الحملة الاقتصادية ، ومع ذلك شهدت اليابان

تغيرات جذرية بعد اندلاع الحرب العالمية الثانية، حيث دمرت الولايات المتحدة مدينتي هيروشيما وناغازاكي في عام 1945 لضمان استسلام اليابان<sup>1</sup>.

بعد هذه الهزيمة التاريخية، استيقظ اليابانيون على واقع دمار هائل، حيث تضررت 67 مدينة يابانية وخلفت دماراً يصل إلى 51% في العاصمة طوكيو وحدها. وعلى الرغم من الدمار الذي لحق باليابان من الناحية التاريخية والمعنوية، استطاعت البلاد خلال عقود من الزمن تحويل نفسها إلى قوة اقتصادية رائدة، مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية، التي كانت في ذلك الحين تتأمل دروس نهضة الاقتصاد الياباني و في سبتمبر عام 1945، أسست الولايات المتحدة في اليابان القيادة العليا لقوات الحلفاء لاتخاذ القرارات الرئيسية في البلاد. وضع المجلس محاكم لمحكمة جرائم الحرب، وأجرى نزاعاً للسلاح الهجومي للقوات اليابانية، وسعى إلى تفكيك التكتلات الاقتصادية الكبيرة لتحويل النظام الاقتصادي إلى اقتصاد رأسمالي حر<sup>2</sup>.

### ثانيا - الاقتصاد الياباني بعد الحرب العالمية الثانية :

عند انتهاء الحرب انهارت سندات البنوك اليابانية التي كانت عبارة عن قروض للحرب ولصناعات أسلحة مدمرة، تحرك البنك المركزي الياباني لشراء هذه السندات الضعيفة بأموال جديدة ضخمت في الاقتصاد<sup>3</sup>.

خرج الاقتصاد الياباني المنهار بسرعة من تحت رماد الحرب العالمية الثانية. وخلال فترة التعافي التي امتدت بين عامي 1945 - 1956 ، ارتفع الناتج المحلي الإجمالي للفرد بما

<sup>1</sup>أوكازاكي تيتسوجي ، معجزة اليابان .. كيف نهض العملاق الياباني بعد دمار الحرب العالمية الثانية؟، متاح على الموقع

<https://www.nippon.com/ar/in-depth/a04003>، اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/03 18.30

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق

<sup>3</sup> نور الدين، معجزة اليابان...من الدمار الشامل إلى التحكم في تكنولوجيا العالم، متاح على الموقع [www.defense-arabic.com](http://www.defense-arabic.com) :

[arabic.com](http://arabic.com) ، اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/03 ، 20.45.

متوسط معدله السنوي 7,1% وتلا التعافي فترة النمو السريع حيث بدأت اليابان بالاقتراب من الغرب مرة أخرى وبسرعة تتجاوز بكثير سرعة التقدم التي شهدتها قبل الحرب العالمية الثانية<sup>1</sup>.

وقد قدر إجمالي الناتج المحلي في اليابان عام 1965 بما يزيد عن 91 مليار دولار أمريكي، وبعد 15 عاما أي عام 1980، ارتفع إجمالي الناتج المحلي ما قيمته 1.065 تريليون دولار و من السمات المميزة للاقتصاد الياباني أثناء سنوات " المعجزة الاقتصادية " التعاون بين المصنعين والموردين والموزعين والبنوك في جماعات مترابطة يطلق عليها اسم كيرستو ( مجموعة الأعمال ) واتحادات نقابات الصناعات القوية وشانتو ( الأجور السنوية ) المميزة وضمان العمل طوال العمر في الشركات الكبيرة وفي المصانع العمالية المنظمة جدا<sup>2</sup>. أدار البنك المركزي فيما يعرف باقتصاد الحرب مخصصات كل قطاع من القروض التي تقدمها البنوك اليابانية، تحكمت الدولة بنمو القطاعات الاقتصادية في أسلوب مخالف للسوق الحر الذي كانت تعلن أمام الغرب التزامها به، كما ضبقت كل قطاع المنافسة بين الشركات التي نشأت مع نهوض الاقتصاد من خلال تكتلات الأعمال " كيريتسو " مثل Mitsubishi و Toyota واتحاد نقابات الصناعات القوية لتشهد اليابان نموا اقتصاديا هائلا تجاوز 17% في عام 1955 ولتنشأ ثروة وصلت إلى أيدي كل اليابانيين<sup>3</sup>.

بلغ الاقتصاد الياباني سنة 2018 معدل سنوي قدر ب 1,9 % وتجاوز الطلب الإجمالي للناتج المحتمل بنسبة 1 % بالإضافة إلى انخفاض نسبة البطالة إلى 2,7 % وهو

<sup>1</sup>أوكازاكي تيتسوجي، مرجع سبق ذكره.

<sup>2</sup>مروان سمور، كيف نهضت اليابان من ركام الحرب لتصبح ثالث أقوى اقتصاد في العالم؟، متاح على الموقع : [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net)، اطلع عليه بتاريخ: 22.00 2024/01/03 .

<sup>3</sup> نور الدين، معجزة اليابان... من الدمار الشامل إلى التحكم في تكنولوجيا العالم ، مرجع سبق ذكره .

أدنى مستوى له منذ عام 1993 ، كما بلغ معدل فرص العمل المتاحة 1.56 % ، وهو أعلى مستوى له منذ عام 1974<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني :عوامل نجاح الاقتصاد الياباني

يعتبر اقتصاد اليابان من أقوى الاقتصاديات في العالم، حيث تعتبر اليابان من أكبر الدول المصدرة للسيارات، أنتجت 100,2 مليون سيارة في عام 2006 والعديد من المقومات والعوامل الحيوية التي يحتوي عليها الاقتصاد الياباني والتي مكنته من الوصول إلى مرحلة الازدهار والنمو المستمر، الأمر الذي أدى إلى التطور الصناعي الكبير. ومن أهم عوامل نجاح الاقتصاد الياباني ما يلي:

#### جدول رقم 03 : عوامل نجاح الاقتصاد الياباني

الجانب	الخصائص
الجانب السياسي	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الاستقرار السياسي الذي شهدته اليابان بعد الحرب العالمية الثانية وانتهاء عهد احتلال الحلفاء لليابان عام 1952 ،</li> <li>• يتميز النظام السياسي الياباني بالثبات والاستقرار، فبالرغم من تعرضها لضربات نووية وفرض التغيير على هيكلها النظامي إلا أنها حافظت على النظام السياسي الأصيل المتمثل بالإمبراطورية اليابانية مع التغيير الذي يلي رغبات المجتمع.</li> </ul>
الجانب الاقتصادي	<ul style="list-style-type: none"> <li>• صناعة السيارات في اليابان تميز نفسها بتحقيق إيرادات وعوائد مالية كبيرة، كما توفر فرص عمل للمحليين.</li> <li>• القطاع السياحي في اليابان يسهم بشكل كبير في الإيرادات المالية، حيث يجذب سياحاً من جميع أنحاء العالم، خاصةً في مدينة طوكيو</li> </ul>

<sup>1</sup>اليابان وانخروج من الأزمة الاقتصادية، متاح على الموقع <https://www.albayan.ae/knowledge/2018-01-30-1.3173329> ، اطلع عليه بتاريخ 2024/01/03 ، 22.30.

<p>التي تتمتع بمناخ معتدل وفرص عمل وخدمات ثقافية وتعليمية متنوعة.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• السياسات الاقتصادية الداعمة للنمو والتحول نحو الصناعات الثقيلة، مثل صناعة الحديد والصلب.</li><li>• القدرة على التحكم السريع في التكنولوجيا ودمجها في القطاعين الصناعي والتجاري.</li></ul>	
<ul style="list-style-type: none"><li>• الرقي البشري يعتبر عاملاً رئيسياً في النجاح الياباني، حيث تميزت البلاد بالتركيز الأساسي على الجد والاجتهاد والالتزام والإخلاص في التحسين الشخصي.</li><li>• أسلوب الإدارة اليابانية والأنظمة الإدارية لعبت دوراً محورياً، حيث اعتمد اليابانيون هذه الأساليب في إدارة شركاتهم، محققين نجاحات ملحوظة وتحولت هذه النماذج إلى معايير يُدرّسها ويُطبّقها في العديد من الدول.</li></ul>	<p>الجانب الاجتماعي</p>

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على محمد عبد الرحمن قطيط، عوامل نجاح الاقتصاد الياباني وكيف يمكن نقل بعض تجاربها إلى المؤسسات السورية ( ملخص دراسة)، متاح على الموقع : [/https://mqal.com](https://mqal.com) ، اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/03 ، 23.15

### الفرع الثالث: التحديات التي تواجه اقتصاد اليابان

تعتبر اليابان قوة تجارية وصناعية كبرى لكنها تواجه العديد من المشاكل في مختلف المجالات من بينها<sup>1</sup>:

أولاً- المخاطر الطبيعية: اليابان تواجه تحديات طبيعية متعددة، مثل الزلازل المستمرة والبراكين النشطة، بالإضافة إلى التسونامي والأعاصير المدارية، نتيجة للنشاط الجيولوجي في المحيط الهادي. كما تواجه تحديات مناخية مثل الأعاصير.

<sup>1</sup> اليابان قوة تجارية كبرى، متاح على الموقع [www.almawso3a.com](http://www.almawso3a.com) ، اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/04 ، 10.15

ثانيا- الاختلافات الجهوية والكثافة السكانية: رغم صغر حجمها، تعاني اليابان من تفاوتات كبيرة في الكثافة السكانية بين المناطق، خاصةً بين المدن الكبيرة والمناطق الشمالية. هناك تحديات بيئية من التلوث والإشعاع النووي.

ثالثا- التحديات الديموغرافية:

شيخوخة المجتمع وتراجع معدل الولادات يشكلان تحدياً ديموغرافياً، مع توقعات بتراجع عدد السكان وتأثير ذلك على النشاط الاقتصادي واليد العاملة.  
رابعا- الانكماش:

تواجه اليابان تحديات اقتصادية بسبب الانكماش الطويل، حيث يظل الأفراد والمؤسسات يتحفظون على الإنفاق ويفضلون الادخار، رغم الجهود لتحفيز النشاط الاقتصادي.

المطلب الثاني: التمويل غير التقليدي في اليابان

تعتبر السياسة المالية غير التقليدية في السياق الياباني مبدأً نقدياً غير تقليدي، يُطبقه البنك المركزي بهدف تعزيز النشاط الاقتصادي المحلي، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال إجراءات مثل شراء الأصول والاستثمار في السندات الحكومية ذات الأجل الطويل، وذلك بهدف تحفيز التدفقات النقدية ودعم الأسواق المالية.

الفرع الأول: أسباب تبني سياسة التمويل غير التقليدي في اليابان

تعددت أسباب تبني اليابان لسياسة التمويل غير التقليدي، ويمكن إيجازها فيما يلي:  
أولاً- سنة 1991 :

انفجرت السندات وسوق الأوراق المالية في اليابان، متأثرة بشكل كبير جراء أزمة السيولة التي اجتاحت أسواقها خلال فترة الأزمة الاقتصادية الآسيوية في الفترة من 1997 إلى 1998، والتي أُطلق عليها لاحقاً اسم "العقد الضائع" أين

تأثرت اليابان بشدة بتلك الفترة المظلمة، حيث اضطرت لمواجهة تحديات كبيرة نتيجة للأزمة المالية والاقتصادية و لتجاوز هذه الظروف الصعبة ومكافحة الانكماش المستمر، قام بنك اليابان بتخفيض تدريجي لسعر الفائدة الرئيسي حتى وصلت إلى الصفر. في سنة 2000، شهدت اليابان انهياراً لفقاعة الانترنت، مما أسفر عن حالة ركود اقتصادي حادة.

استجابةً لهذه التحديات، اضطرت بنك اليابان إلى تبني آليات تمويل غير تقليدية بهدف تحفيز الاقتصاد وتعزيز السيولة في النظام المالي.<sup>1</sup>

ثانيا- في عام 2008

تلقى الاقتصاد الياباني ضربة قوية جديدة جراء الأزمة المالية العالمية. في ذلك الوقت، وبنسبة سعر الفائدة القصيرة التي بلغت 0.5%، لم يكن هناك مجال لإجراء مزيد من التخفيضات، وهو ما اختلف تماماً عن الوضع في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية. مع هبوط توقعات التضخم وتقليل القدرة على تخفيض أسعار الفائدة الفعلية، كانت قدرة بنك اليابان على الاستجابة محدودة.

هذا العجز كان أحد الأسباب التي أدت إلى انكماش الاقتصاد، حيث كانت اليابان أكثر وضوحاً في هذا السياق مقارنة بأوروبا والولايات المتحدة الأمريكية، التي كانت تعد بؤراً رئيسية للأزمة.<sup>2</sup>

الفرع الثاني :إجراءات تنفيذ التمويل غير التقليدي في اليابان

في 19 مارس 2001، اعتمدت اليابان لأول مرة آلية التمويل غير التقليدية، وذلك بهدف زيادة الاحتياطيات الفائضة للمؤسسات المالية في حساباتها لدى البنك المركزي

<sup>1</sup> Gregory George, *L'Examen des Politiques Monétaires d'Assouplissement Quantitatif*, haute école de gestion de Genève, 2016, p: 12.

<sup>2</sup> Haruhiko kuroda, *Quantitative and Qualitative Monetary Easing and Economic Theory*, speech at the university of Zurich in Switzerland, Bank of Japan, 2017, p: 03.

## الفصل الثاني : عرض تجارب الدول المتقدمة والدول النامية في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

الياباني. تكمن أهداف هذه الآلية في منع انخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي. كان برنامج التمويل غير التقليدي يعتمد على سياسة شراء الأوراق المالية، بما في ذلك السندات الحكومية اليابانية، وظلت هذه السياسة قائمة حتى سنة 2006.<sup>1</sup>

حيث تم إتباع إجراءات جديدة على غرار شراء سندات الخزانة اليابانية بمستويات يمكن حتى أن تتجاوز حجم الكلفة النقدية المتداولة " طبيعة الاقتصاد المتطور تفرض صغر حجم الكلفة النقدية المتداولة نتيجة التعاملات الالكترونية ، حيث قرروا التخلي عن كل القيود المفروضة على عملية شراء سندات الخزانة فقرر بنك اليابان الرد على الأزمة المالية 2008 بإتباع إجراء كمي تمثل في مضاعفة القيمة الشهرية لمشترياته من سندات الخزانة ورفع قيمة مشترياته من الأصول الخطيرة، كما قرر بنك اليابان أيضا العمل على بلوغ هذا الهدف من خلال زيادة ميزانيته بنفس الوتيرة المطبقة من طرف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي<sup>2</sup>.

ويمكن تلخيص أهم المتغيرات في الاقتصاد الياباني التي طرأت جراء تطبيق آلية التمويل غير التقليدي كما يلي:

جدول رقم 04 : تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي الياباني بالتمويل غير التقليدي خلال

الفترة الزمنية الممتدة بين 2001-2013

السنوات	معدل النمو %	معدل التضخم %	معدل البطالة %
2001	0.2	0.8-	5
2002	0.3	0.9-	5.4
2003	1.4	0.2-	5.3

1 Gregory George, Op. Cit, p: 14.

2 محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية " حالة البنك الأوروبي BCE " والأزمة المالية 2007-2008 ، أطروحة شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر 2016 ، ص 165-166.

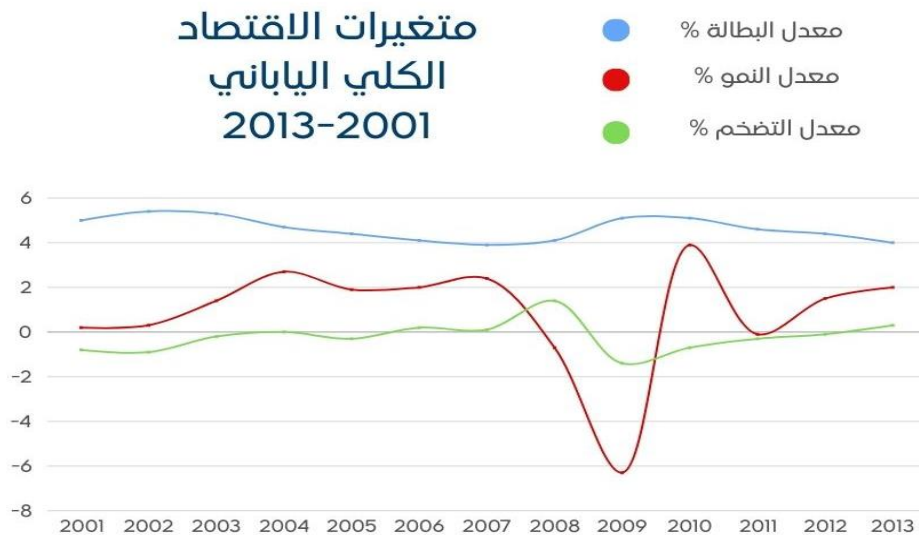
## الفصل الثاني : عرض تجارب الدول المتقدمة والدول النامية في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

4.7	0.0	2.7	2004
4.4	0.3-	1.9	2005
4.1	0.2	2.0	2006
3.9	0.1	2.4	2007
4.0	1.4	0.7-	2008
5.1	1.4-	6.3-	2009
5.1	0.7-	3.9	2010
4.6	0.3-	0.1-	2011
4.4	0.1-	1.5	2012
4	0.3	2.0	2013

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية :  
 Études économiques de l'OCDE: Japon 2013 متاحة على الموقع . [www.oecd-ilibrary.org](http://www.oecd-ilibrary.org)

قمنا بترجمة معلومات الجدول إلى الشكل التالي:

الشكل رقم 05 : تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الياباني في الفترة الزمنية 2013-2001



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج excel استناد إلى معطيات الجدول 04  
 يوضح الشكل السابق تطور معدلات النمو، البطالة والتضخم خلال الفترة الزمنية

2013-2001 والتي شهدت تطبيق اليابان لسياسة التمويل غير التقليدي :

- خلال الفترة الممتدة بين 2001-2004 :

- ✓ معدلات التضخم كانت سالبة حتى أصبحت معدومة في عام 2004.
- ✓ تذبذب معدلات البطالة، حيث وصلت إلى ذروتها في عام 2002 (بنسبة 5.4%) ثم انخفضت مرة أخرى.
- ✓ معدلات النمو شهدت زيادة معتبرة، حيث بلغت 2.7% في عام 2004 وهذا راجع لتطبيق آلية التمويل غير التقليدي في اليابان فهي كانت بمثابة نتائج أولية لهذه الآلية فقط.

- خلال الفترة 2004-2008 :

- ✓ انخفضت معدلات التضخم ثم ارتفعت مرة أخرى، حيث وصلت إلى ذروتها في عام 2008 (بنسبة 1.4%)
- ✓ معدلات البطالة انخفضت لفترة ثم عادت للارتفاع في عام 2008 (بنسبة 4%)
- ✓ معدلات النمو سجلت قيمةً إيجابية حتى عام 2008، ثم انخفضت لتصل إلى قيمة سالبة (0.7%)
- ويرجع سبب ذلك للضرورة المالية العالمية التي لم تساعد الاقتصاد الياباني على النهوض بل زادت الوضع سوءاً.

- خلال الفترة 2008-2013 :

- ✓ عادت معدلات التضخم إلى القيم دون الصفر، ثم ارتفعت مرة أخرى لتصل إلى 0.3% في عام 2013.
- ✓ معدلات البطالة ثابتة لفترة ثم انخفضت مرة أخرى في عام 2013 (بنسبة 4%)

✓ معدلات النمو شهدت انخفاضاً حاداً لتصل إلى قيمة سالبة (0.7%)،

ولكنها عادت للارتفاع في نفس العام (بنسبة 2%).

وذلك بفضل نمو الإنفاق الاستهلاكي بأكثر من المتوقع كما توقف تراجع الصادرات اليابانية التي ضعفت جراء الأزمة المالية بالإضافة إلى ارتفاع الأسهم اليابانية في بورصة طوكيو وذلك لتحسن ثقة المستثمرين نتيجة انخفاض قيمة الين مقابل الدولار.

الفرع الثالث: نتائج التمويل غير التقليدي للتجربة اليابانية

حقق تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان نتائج بارزة، نذكر منها في شقين :

أولاً- التأثيرات الايجابية :

- للتمويل غير التقليدي عدة تأثيرات إيجابية على الاقتصاد الياباني نذكرها فيما يلي<sup>1</sup>:
- تشجيع مشتريات السندات الحكومية اليابانية، صناديق الاستثمار العقاري الياباني والصناديق المتداولة في البورصة في انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل وانخفاض مخاطر أسعار الأصول، وهذا بدوره أدى إلى رفع الطلب على الائتمان من طرف الشركات.
- ساهم في استقرار النظام المصرفي من خلال خفض تأثير الأصول غير الجيدة أو المشكوك في تحصيلها في النظام المصرفي، عن طريق رفع كميات السيولة فوق المستويات المطلوبة، كما ساعدت على إزالة مخاوف التمويل المستقبلية لدى الأفراد والشركات مما شجع عمليات الاستهلاك والاستثمار.

ثانياً - التأثيرات السلبية :

يتسبب التمويل في العديد من المخاطر يمكن حصرها في:

1 Haruhiko Kuroda, *Quantitative and Qualitative Monetary Easing, Speech at a Meeting by the Yomiuri International Economic Society in Tokyo, Bank of Japan, 2013, p: 06.*

▪ من أهم مساوئ التمويل غير التقليدي انه أخر التصحيح الهيكلي اللازم اتخاذه لإنقاذ الاقتصاد الياباني . حيث انتقدت اليابان للجوءها إلى التمويل غير التقليدي قبل التوسع المالي، وهذا ما أخر وقلل من تأثير السياسات النقدية ، كما أن طبيعة الاقتصاد الياباني المعتمد على الصادرات كمحرك للاقتصاد قللت من تأثير التمويل غير التقليدي<sup>1</sup>.

▪ لقد كانت سياسة بنك اليابان تعتمد على ثلاثة ركائز<sup>2</sup>:

• الحفاظ على إمداد جيد من السيولة من خلال استغلال رصيد الحساب الجاري في البنك.

• الحفاظ على تدفق سيولة قوي بهدف تعزيز مؤشر أسعار المستهلك الأساسية.

• زيادة استثماراتنا في سندات الحكومة اليابانية طويلة الأجل عند الحاجة إلى سيولة إضافية.

استناداً إلى المؤشرات المذكورة، يمكن القول إن تنفيذ اليابان لآلية التمويل غير التقليدي لم يسهم في إعادة اقتصادها إلى النمو بعد الأزمة الاقتصادية التي تعرضت لها . و يظهر أن سياسة التمويل غير التقليدي تُعتبر حلاً يمكن للبنوك المركزية اعتماده في حالات الخوف من هبوط الأسعار وتدهور الوضع الاقتصادي، مما قد يتسبب في كساد اقتصادي كبير.

<sup>1</sup>سعود بن هاشم جليدان، تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان، 2010 / 12 / 22 ، متاح على الموقع : [https://www.aleqt.com/2010/12/22/article\\_481506.html](https://www.aleqt.com/2010/12/22/article_481506.html)، اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/04، 12.30

<sup>2</sup>عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري احمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، م 40 ، ع 20 ، العراق 2014، ص 127 .

### المطلب الثالث : فيروس كورونا و مكانة الاقتصاد الياباني

بعد انتشار وباء فيروس كورونا ، تعاملت الدول حول العالم مع تحديات كبيرة لاحتواء انتشار العدوى، ومن بين هذه الدول فقد تأثرت اليابان بشكل كبير جراءه ، أين تسببت الإجراءات الاحترازية والإغلاق الاقتصادي في تأثير كبير على النشاط الاقتصادي الياباني، مما أدى إلى تسجيل فترة ركود اقتصادي حاد.

#### الفرع الأول :الاقتصاد الياباني في ظل جائحة فيروس كورونا

شهد الاقتصاد في الابن العديد من التغيرات جراء جائحة كورونا ويمكننا ذكر بعض منها على النحو التالي<sup>1</sup> :

- سجل اقتصاد اليابان تدهوراً حاداً بنسبة 2.2٪ على أساس سنوي في الربع الأول من العام الحالي.
- نسبة انكماش الناتج المحلي الإجمالي لليابان تجاوزت التقديرات الأولية، حيث كان يُشار إلى انخفاض بنسبة 3.4٪ خلال الفترة من يناير إلى مارس.
- قبل انتشار الفيروس، شهدت اليابان اتجاهاً نحو ركود محتمل، حيث انكمش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 6.3٪ في الربع الرابع من العام السابق بسبب تراجع الاستهلاك بعد زيادة ضريبة المبيعات.
- أعمال الشركات اليابانية تأثرت أيضاً، حيث تراجعت سوق الأسهم في طوكيو بنسبة 3.7٪، ووصل مؤشر نيكي القياسي إلى أدنى مستوى له منذ سبتمبر الماضي.
- سجل الناتج الصناعي الياباني انخفاضاً للشهر الرابع على التوالي.

<sup>1</sup> فوزين بوليسي، هل يكون اقتصاد اليابان ضحية جديدة لفيروس كورونا؟، متاح على الموقع [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net) ،

- سجل ارتفاع معدلات البطالة إلى الذروة ، حيث ارتفعت إلى 2.9٪ في مايو، بعد أن كانت 2.6٪ في أبريل.

- يستعد اقتصاد اليابان لمواجهة أسوأ حالة ركود منذ الحرب العالمية الثانية، نتيجة لتأثير إجراءات الإغلاق التي فرضت لمكافحة انتشار الوباء.

### الفرع الثاني: الإجراءات المتخذة لمواجهة الفيروس

لمواجهة تداعيات جائحة كورونا على الاقتصاد اتخذت اليابان العديد من الإجراءات نذكر منها <sup>1</sup> :

أعلنت الحكومة اليابانية عن ميزانية طارئة بقيمة تقارب 300 مليار دولار، في تعبير عن التزايد في الجهود الرامية لدعم ثالث أكبر قوة اقتصادية في العالم، خاصة بعد تأثير فيروس كورونا المستجد الذي أدى إلى توجيه الاقتصاد نحو مسار الركود.

على الرغم من أن اليابان سجلت أعداداً منخفضة نسبياً للإصابات والوفيات بالفيروس، فإن تراجع إنفاق المستهلكين كان كبيراً، مما سبب أول تراجع اقتصادي للبلاد منذ عام 2015. اعتمد البرلمان ميزانية استثنائية ثانية بقيمة 31.91 تريليون ين، تشمل دعم الأعمال التجارية الصغيرة وتوفير مساعدات نقدية للعاملين في قطاع الصحة.

سيتم رفع مشروع قانون الميزانية إلى مجلس المستشارين، وستستخدم المبالغ النقدية التي ستم جمعها من خلال إصدار سندات لتمويل برامج إنقاذ مالي وتقديم قروض للشركات المتعثرة.

أكدت الحكومة أن قيمة الحزمة الاقتصادية، التي تشمل قروضاً واستثمارات إضافة إلى إنفاق مالي فعلي، تصل إلى حوالي 117 تريليون ين. هذا يعني أنها تقريباً تعادل أول

<sup>1</sup>برلمان اليابان يقر ميزانية قياسية لمواجهة تداعيات "كورونا"، متاح على الموقع [maawsat.com](http://maawsat.com)، اطلع عليه بتاريخ

## الفصل الثاني : عرض تجارب الدول المتقدمة والدول النامية في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

ميزانية طارئة تم الإعلان عنها في 30 أبريل. ومع حزمة التحفيز الاقتصادية الأولى، يصل إجمالي الإجراءات التي اتخذتها اليابان إلى 230 تريليون ين، ما يمثل 40% من إجمالي الناتج المحلي ويزيد معدل الدين إلى 25.7%  
تتضمن الميزانية تخصيصات قدرها 27.3 مليار دولار لتطوير أدوية وتقديم مكافآت للعاملين في الرعاية الصحية، بالإضافة إلى تخصيص 18.5 مليار دولار لبرنامج تمويل لمدة ستة أشهر للشركات التي تعاني من تراجع في المبيعات. كما تُخصص 4.1 مليار دولار كإعانات لمساعدة الشركات في تسديد جزء من تكاليف فترات التسريح المؤقتة للموظفين.

المبحث الثاني : تجربة تبني الولايات المتحدة الأمريكية لسياسة التمويل غير التقليدي  
بعد وقوع الأزمة المالية في عام 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي تسببت في آثار حادة امتدت إلى جميع أنحاء العالم، وجدت الحكومة الأمريكية نفسها تضطر إلى اتخاذ إجراءات تحفيزية لتنشيط الاقتصاد والحفاظ على معدلات فائدة منخفضة، على وجه السرعة، قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بصياغة خطة تسمح للحكومة بشراء الأصول الهالكة المرتبطة بالرهن العقاري.

يعد هذا القرار أكبر تدخل حكومي في الأسواق المالية منذ أزمة الكساد الكبير التي تعرضت لها العالم في عام 1929. تهدف هذه الخطة إلى تعزيز الثقة في النظام المالي وتحفيز النمو الاقتصادي عن طريق شراء الأصول المتدهورة، مما يساهم في تحفيز النشاط الاقتصادي وتعزيز استقرار الأسواق المالية.

المطلب الأول :الاقتصاد الأمريكي و أزمة الرهن العقاري.

الفرع الأول :التعرف على الاقتصاد الأمريكي

يمكننا التعرف على الاقتصاد الأمريكي باعتباره قوة اقتصادية عالمية من خلال النقاط

التالية:

### أولا- الاقتصاد الأمريكي

يُعتبر الاقتصاد الأمريكي الأكبر في العالم، حيث يتمتع بأعلى ناتج محلي إجمالي يقدر بحوالي 27 تريليون دولار في عام 2019. تجعل هذه الإحصائيات الولايات المتحدة حاضنة لأضخم سوق استهلاكية على مستوى العالم، مما يجعلها القوة الاقتصادية والعسكرية الرائدة على مستوى العالم و تسم الولايات المتحدة بمصالح اقتصادية تمتد عبر جميع أنحاء العالم، وتمتلك قدرة فريدة على التدخل في الشؤون

العالمية. وبفضل هذا الإطار الاقتصادي القوي، تلعب الولايات المتحدة دوراً بارزاً في توجيه وتأثير الأحداث العالمية، سواء على الصعيدين الاقتصادي والعسكري.<sup>1</sup> اقتصاد الولايات المتحدة يظل الخيار الأساسي للمستثمرين الأجانب، حيث بلغ إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر حوالي 3 تريليون دولار حتى عام 2014. يعتبر قطاع التصنيع من بين القطاعات الرئيسية التي تعزز أكبر اقتصادات العالم، وتحتل الولايات المتحدة المرتبة الثانية كأكبر دولة صانعة في العالم بعد الصين. يصل إنتاج هذا القطاع إلى ما يقارب تريليوني دولار سنوياً، وتمثل السلع المصنعة نصف صادرات البلاد. تشمل أبرز المنتجات المصنعة في الولايات المتحدة المنتجات البترولية المكررة، والمستحضرات الصيدلانية، والطائرات، والسيارات. وتُشير الإحصائيات إلى أن شركات التصنيع تستحوذ على 77% من إجمالي الإنفاق الخاص على البحث والتطوير.<sup>2</sup>

والجدولين المواليين يوضحان في الجمل بطاقة تعريفية للولايات المتحدة الأمريكية:

الجدول رقم 05: الخصائص الجغرافية والاجتماعية للولايات المتحدة الأمريكية سنة 2023

المساحة	9,147,420 كلم <sup>2</sup>
العاصمة	واشنطن
عدد السكان	335,020,960 مليون نسمة
معدل الدخل الفردي ( دولار / سنويا)	76.330
معدل البطالة	5.4 %

<sup>1</sup>معلومات أساسية عن الولايات المتحدة الأمريكية، 17 ماي 2017 ، متاح على الموقع [www.bbc.com](http://www.bbc.com) ،: اطلع عليه بتاريخ 2024/01/04 ، 23.00

<sup>2</sup>ليان عودة، لهذه الأسباب...اقتصاد أمريكا الأكبر في العالم، 20 ماي 2017 ، متاح على الموقع : [www.alarabiya.net](http://www.alarabiya.net) ، اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/04 ، 23.25

الفصل الثاني : عرض تجارب الدول المتقدمة والدول النامية في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

الجدول رقم 06 : الخصائص الاقتصادية للولايات المتحدة الأمريكية سنة 2023

الدولار الأمريكي	العملة
رأسمالي	طبيعة النظام الاقتصادي
22.996 تريليون دولار	إجمالي الناتج المحلي
128.1%	الدين الإجمالي الحكومي العام
1.20%	مستوى الفقر
- 846,4 مليار دولار	الميزان التجاري
<ul style="list-style-type: none"> <li>- منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية،</li> <li>- البنك الدولي للإنشاء والتعمير،</li> <li>- صندوق النقد الدولي، مجموعة العشرين،</li> <li>- منظمة التجارة العالمية،</li> <li>- مجموعة الثمانية،</li> <li>- الوكالة الدولية للطاقة،</li> <li>- مؤسسة التمويل الدولية،</li> <li>- البنك الإفريقي للتنمية،</li> <li>- منظمة الأمن والتعاون في أوروبا،</li> <li>- منظمة الدول الأمريكية.</li> </ul>	المنظمات الاقتصادية

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على معلومات مكتب الإحصائيات القومي الأمريكي متاحة على الموقع: <https://ar.knoema.com/atlas> اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/04 ، 00.35.

ثانيا- مؤشرات عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي: يمكن حصر عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي في النقاط التالية<sup>1</sup>:

- الدولار الأمريكي يتصدر كعملة احتياطية رئيسية في العالم، حيث تشكل الورقة الخضراء أكثر من ثلثي احتياطات النقد الأجنبي لدى البنوك المركزية عبر العالم.
- يتم تنفيذ 80% من صفقات سعر الصرف الأجنبي بالدولار، ويدفع أكثر من نصف صادرات العالم باستخدام الدولار، حيث يصل حجم تداول الدولار في العالم إلى ثلاثة تريليون دولار.
- تحتل الولايات المتحدة الأمريكية موقع الريادة كأكبر مستورد في العالم، حيث تمثل وارداتها 16% من إجمالي الواردات العالمية، بالإضافة إلى سيطرتها على 12% من الصادرات العالمية و10% من حجم التجارة العالمية.
- تمتلك الولايات المتحدة سيطرة على قرارات المؤسسات الاقتصادية الدولية، حيث يمارس البيت الأبيض سيطرة على سياسات البنك الدولي، في حين تتولى وزارة الخارجية السيطرة على سياسات صندوق النقد الدولي.

### الفرع الثاني: أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

على الرغم من أن بؤادر أزمة المالية العالمية أظهرت نفسها في سبتمبر 2007، إلا أن جذورها بدأت تشكل في بداية الثمانينات داخل الاقتصاد الأمريكي إذ تمثل هذه الفترة بداية لتحرير أسواق الرهن العقاري، حيث تم إلغاء تدريجي للقيود على أسعار الفائدة وتأسيس سوق ثانوية للرهن العقاري.

### أولا- أسباب أزمة الرهن العقاري الأمريكية

<sup>1</sup>حميد الجميلي، عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي وضعفه مع إشارة خاصة للمديونية الأمريكية، مجلة المنتدى منتدى الفكر العربي مجلة محكمة ومصنفة ومعتمدة- ضمن قاعدة بيانات وملخصات الدوريات العلمية العالمية في المركز الإقليمي للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 28 ، العدد 258 ، 2013 ، ص ص 11-12 .

يمكن تلخيص أهم أسباب حدوث الأزمة المالية فيما يلي<sup>1</sup>:

### 1. الفقاعة العقارية :

هي تلك القروض التي تُمنح للأفراد الذين يتميزون بنسبة دين إلى دخل تفوق 55%، أو الذين يمتلكون نسبة مبلغ القرض إلى قيمة الثروة تتجاوز 85%. خلال الفترة من 2001 إلى 2006، شهدت أسواق العقارات الأمريكية ازدهاراً كبيراً، مما دفع المصارف والمؤسسات المالية لمنح قروض عقارية ذات مخاطر عالية بهدف تحقيق أرباح كبيرة. وصلت قيمة القروض الممنوحة في نهاية عام 2006 إلى حوالي 700 مليار دولار و نتيجةً لتسهيل الائتمان الذي قدمته البنوك، زاد الطلب على قروض الرهن العقاري ذات الجودة المنخفضة، مما أدى إلى ارتفاع أسعارها إلى مستويات متقدمة. ونتيجة لتلك التسهيلات الائتمانية، ارتفعت الأسعار إلى مستويات لا تتناسب مع القيمة الحقيقية للعقارات، مما أسفر عن تشكل ظاهرة الفقاعة العقارية.

### 2. التعامل بالمشترقات المالية :

تفاقم التعامل في المشتقات المالية في السنوات الأخيرة ليصل إجمالي قيمتها إلى أكثر من 600 تريليون دولار. لعبت هذه المشتقات دوراً رئيسياً في تفاقم الأزمة الاقتصادية، حيث أن عمليات التعامل بها لا تعتمد على أسس الاقتصاد الحقيقي، وإنما تقوم على أساس الرهان والمضاربة.

بالإضافة إلى ذلك، تشمل هذه المشتقات عدة مخاطر، بما في ذلك المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق.

---

<sup>1</sup>نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، السياسة النقدية غير التقليدية لإدارة الأزمات المالية دراسة تجربة التيسير الكمي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا ، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 06 ، العدد 04 ، جامعة حسيبة بن بوعلی الشلف ، الجزائر جوان 2020 ، ص ص 259-260 .

### 3. التوريق:

عملية التوريق كانت واحدة من العوامل التي أدت إلى تفاقم الأزمة المالية، حيث قامت البنوك الأمريكية بتحويل القروض العقارية إلى مجموعة من سندات الرهن العقاري وبيعها لبنوك استثمار ومؤسسات مالية أمريكية وأجنبية. خلال الفترة من 2001 إلى 2006، تم تحويل ما يتراوح بين 60% إلى 80% من القروض العقارية ذات المخاطر العالية إلى سندات يتم تداولها في الأسواق المالية.

### 4. رفع سعر الفائدة :

في أوت 2006 ، اتخذ البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي قرارا غير متوقع برفع أسعار الفائدة من 1 % في عام 2004 إلى 5 % في عام 2007 ، وذلك بسبب ارتفاع قيمة \$ في محاولة منه للحد من ارتفاع مستوى التضخم، حتى تتمكن المصارف من تمويل احتياجاتها قامت برفع أسعار الفائدة على القروض العقارية، ومنه لم يعد المقترضون قادرين على السداد بسبب ارتفاع قيمة التزاماتهم للمصارف، مما دفع البعض منهم إلى بيع عقاراتهم من أجل تسديد ديونهم<sup>1</sup> .

ثانيا: أعراض أزمة الرهن العقاري داخل الاقتصاد الأمريكي

ظهرت أعراض أزمة الرهن العقاري على جميع مؤشرات أداء الاقتصاد الكلي للولايات المتحدة الأمريكية كالتالي<sup>2</sup>:

1. تزايد عجز الميزانية : وصل عجز الميزانية إلى أقصى حد في بداية عام 2008، حيث بلغ حوالي 9.2% من الناتج المحلي الإجمالي.

<sup>1</sup>بديعة لشهب، الأزمة المالية العالمية محاولة في الفهم والتجاوز، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 52 ، 2010 ، ص 68.

<sup>2</sup>نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، مرجع سبق ذكره، ص361.

توقع ارتفاع عجز الميزانية نهاية عام 2008 من حوالي 100 مليار دولار إلى 258 مليار دولار، دون احتساب تكاليف خطة إنعاش الاقتصاد.

2. تباطؤ نمو الاقتصاد : حيث شهد الاقتصاد الأمريكي ضعفاً شديداً في النمو منذ بداية شهر يناير 2008، حيث شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع وعمليات البيع والشراء تراجعاً كبيراً في أنشطتها. يعزى هذا التراجع إلى ارتفاع أسعار المواد والسلع الأولية والطاقة.

3. تفاقم حجم المديونية: وصل حجم المديونية إلى 36 تريليون دولار، حيث ارتفعت الديون الحكومية لتشكّل 64% من الناتج المحلي الإجمالي، وفقاً لإحصائيات الخزينة الأمريكية .

4. ارتفاع معدلات كل من التضخم والبطالة  
تجاوز معدل التضخم حاجز 5.4%، في حين بلغ معدل البطالة 1.5%، حيث وصل إجمالي عدد الأشخاص الذين فقدوا وظائفهم بسبب أزمة الرهن العقاري أكثر من نصف مليون شخص.

5. التراجع السريع في سعر صرف الدولار  
تم تسجيل هبوط في سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى في العالم، حيث وصل سعر صرف الدولار إلى 100 ين ياباني وهو أدنى سعر له منذ التسعينات أين نتج عن هذا التطور تحول الأفراد والدول إلى التعامل بالعملات الأخرى مثل اليورو.

الفرع الثالث: التحديات التي يعترض لها الاقتصاد الأمريكي  
يواجه الاقتصاد الأمريكي تحديات متعددة على مستوى النمو والتقدم العالمي، سواء كانت هذه التحديات اقتصادية، اجتماعية، أو بيئية.

يمكن تلخيص هذه التحديات في الجدول الموالي :

جدول رقم 06 : التحديات التي يواجهها الاقتصاد الأمريكي

التحديات الاقتصادية:	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ مشكل فائض الإنتاج وصعوبة تسويقه دولياً.</li> <li>▪ إنهاك التربة وإتلافها بفعل عوامل التعرية (الرياح، الأمطار، الحرارة).</li> <li>▪ تلوث الأنهار ومياه الفرشة المائية.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ المنافسة الداخلية من طرف منتجات الصين، اليابان...</li> <li>▪ المنافسة في الأسواق الخارجية.</li> <li>▪ تلوث البيئة الناتج عن كثرة المصانع.</li> <li>▪ ارتباط الصناعة بمحاجياتها من المعادن ومصادر الطاقة من الخارج.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ عجز الميزان التجاري الأمريكي بفعل تراجع القدرة التنافسية للمنتجات الأمريكية دولياً.</li> <li>▪ عجز الميزانية العمومية بفعل ارتفاع النفقات العسكرية في الخارج (أفغانستان، العراق...).</li> </ul>
التحديات الاجتماعية	
	<p>التحديات الاجتماعية في الولايات المتحدة تتجلى في انتشار الفقر بتباين حاد بين الولايات، حيث تصل نسبة الفقر في بعضها إلى أكثر من 17%، كما يعاني السود الأمريكيون من نسبة بطالة مرتفعة، وتفاقم هذه المشكلة خلال الأوقات الاقتصادية الصعبة. يضاف إلى ذلك، تزايد معدلات الشيخوخة، مما يضعف التوازن الاقتصادي والاجتماعي.</p>
التحديات البيئية والطبيعية	
	<p>تواجه الولايات المتحدة الأمريكية تحديات بيئية في شرق البلاد، حيث تشهد الجنوب الشرقي كوارث طبيعية متكررة مثل الأعاصير والفيضانات، مما يسفر عن خسائر طبيعية وبشرية. تتسارع مشكلة التلوث في القسم الشمالي الشرقي نتيجة للاستغلال المفرط للموارد الطبيعية، مع تأثيرات سلبية على مياه الأنهار وحدوث تساقطات مطرية حمضية. هناك مناطق مهددة بالتصحّر، وتحتل الولايات المتحدة المرتبة الأولى في انبعاث الغازات السامة، مما يضعها أمام تحديات بيئية جديدة.</p>

المصدر : من إعداد الباحث استنادا إلى : الولايات المتحدة الأمريكية - قوة إقتصادية عظمى ، متاح

على الموقع <https://www.alloschool.com/element/78049> تاريخ الولوج : 2024/01/04

المطلب الثاني : تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية  
استُخدم التمويل غير التقليدي بشكل ملفت في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة  
من 2008 إلى 2014، حيث كانت هناك عدة أسباب لاستخدام هذا النهج.  
قام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بحقن كميات كبيرة من الدولارات في  
الاقتصاد بهدف تعزيز قطاع الإنتاج وزيادة إمكانياته للتوسع.

الفرع الأول :أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية  
تعد الأزمة المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي منذ عام 2008 من أسوأ الأزمات  
الاقتصادية العالمية بعد أزمة الكساد الكبير عام 1927 ، وتأتي خطورة هذه الأزمة  
كونها قد انطلقت من الاقتصاد الأمريكي لتصل بعدها إلى باقي دول العالم<sup>1</sup>.  
حيث أنتجت هذه الأزمة حالة من الانكماش على الاقتصاد الأمريكي تجلّى في تراجع  
البنوك عن الإقراض وانخفاض كبير للإنفاق وبلوغ البطالة معدلات قياسية، سارع البنك  
الاحتياطي الفيدرالي لتحفيز الاقتصاد من خلال خفض سعر الفائدة إلى أدنى قيمة  
مقاربة للصفر<sup>2</sup>.

كان الحل الوحيد للخروج من الأزمة هو تطبيق التمويل غير التقليدي والهدف من هذا  
القرار هو التأثير على معدل الفائدة بهدف زيادة الطلب على بعض الائتمان.

## الفرع الثاني :إجراءات تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية

<sup>1</sup> يحيى بن يحيى وآخرون، أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة  
2008-2015، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11 ، العدد 01 ، جامعة الأغواط 2020 ، ص 247.  
<sup>2</sup> صلوح محمد العيد ، بن حامد عبد الغني، تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر بالإشارة إلى بعض التجارب  
الدولية ، مجلة الإستراتيجية والتنمية ، م10، ع04، الجزائر، جويلية2020، ص108.

## الفصل الثاني : عرض تجارب الدول المتقدمة والدول النامية في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

بدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي في بداية نوفمبر 2008 في اعتماد آلية التمويل غير التقليدي، بهدف نقل تأثير الأزمة إلى الاقتصاد الحقيقي وتخفيف حدتها. يمكن تلخيص مراحل تنفيذ هذا التمويل في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال الجدول التالي:

### الجدول رقم 07 :

مراحل تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الزمنية : 2014-2008

السنوات	سبب التدخل	الجهة المصدرة	طبيعة السندات	المبالغ مليار/دولار
2008	انهيار المؤسسات المالية الكبرى المتأثرة بأزمة الرهن العقاري	بنك الاحتياطي الفيدرالي	سندات المؤسسات التي تدعمها الحكومة، أوراق مالية مضمونة بالرهن العقاري	100 500
2009	انهيار المؤسسات المالية الكبرى	اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة	سندات الخزينة طويلة الأجل، أوراق مالية مضمونة بالرهن العقاري، سندات المؤسسات التي تدعمها الحكومة	300 700 100
2010	تباطؤ النمو الاقتصادي	بنك الاحتياطي الفيدرالي	سندات الخزينة	600
2011	ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل	بنك الاحتياطي الفيدرالي	سندات الخزينة	400
-2012	ارتفاع معدلات البطالة	بنك الاحتياطي الفيدرالي	سندات مدعومة بالرهن العقاري، سندات الخزينة	823 790
2014				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر مختلفة.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية تم خلال سبع سنوات والتي يمكن تلخيصها في المراحل الثلاث التالية :

#### ➤ المرحلة الأولى<sup>1</sup> :

- بدأت آلية التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة في 25 نوفمبر 2008.
- استهدفت إنقاذ المؤسسات المالية الكبرى بشراء سندات بقيمة 100 مليار دولار من سندات المؤسسات المدعومة من الحكومة (ESG) و 500 مليار دولار من الأوراق المالية المستندة إلى الرهون العقارية (TBH).
- استمرت حتى 18 مارس 2009، حيث أعلن عن مشتريات إضافية بقيمة 100 مليار دولار في (ESG)، و 750 مليار دولار من (TBH)، و 300 مليار دولار من سندات الخزانة طويلة الأجل.
- تم إصدار 25.1 تريليون دولار بدون رصيد أو مقابل.

#### ➤ المرحلة الثانية<sup>2</sup> :

- بعد تحسن الظروف الاقتصادية في النصف الأول من 2010، توقف تنفيذ التمويل غير التقليدي.
- في أغسطس 2010، أطلقت المرحلة الثانية للتمويل غير التقليدي لمواجهة تحركات هدمية محتملة.
- في نوفمبر 2010، أعلن عن زيادة مشتريات بقيمة 600 مليار دولار من سندات الخزانة الأمريكية.

#### ➤ المرحلة الثالثة<sup>1</sup> :

<sup>1</sup> العشي وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008 ، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2018 ، ص 231.

<sup>2</sup> Katla Asgeirs dottir, Op. Cit, p: 44 .

- بدأت في سبتمبر 2012 واستمرت حتى أكتوبر 2014.
- خفض بنك الاحتياطي الفيدرالي مشترياته بمعدل 10 مليارات دولار شهرياً.
- خلال الفترة من سبتمبر 2012 إلى ديسمبر 2013، قام بشراء 85 مليار دولار من السندات شهرياً.
- خلال الفترة من 2012 إلى أكتوبر 2014، قام بشراء 823 مليار دولار من الأوراق المالية المستندة إلى الرهون العقارية (TBH)، و790 مليار دولار من سندات الخزينة.

من خلال ما سبق يمكننا القول أن بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي اعتمد آلية التمويل غير التقليدي عبر ثلاث مراحل ، في المرحلة الأولى استهدف تنشيط السوق المالية وإنقاذ المؤسسات المالية الكبرى من الإفلاس ، أما المرحلتين الثانية والثالثة، فكان هدفهما دعم وتحفيز الاقتصاد الحقيقي من خلال زيادة حجم السيولة ، والجدول الموالي يحدد تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير تقليدي في الفترة 2008-2014

جدول رقم 08: تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير تقليدي 2008-2014

السنوات	معدل النمو %	معدل التضخم %	معدل البطالة %
2008	0.0	3.8	5.8
2009	2.7-	0.4-	9.3
2010	2.9	1.6	9.6
2011	1.6	3.2	9.0
2012	2.2	2.1	8.1
2013	1.8	1.5	7.4

<sup>1</sup> العشي وليد، مرجع سبق ذكره، ص 232.

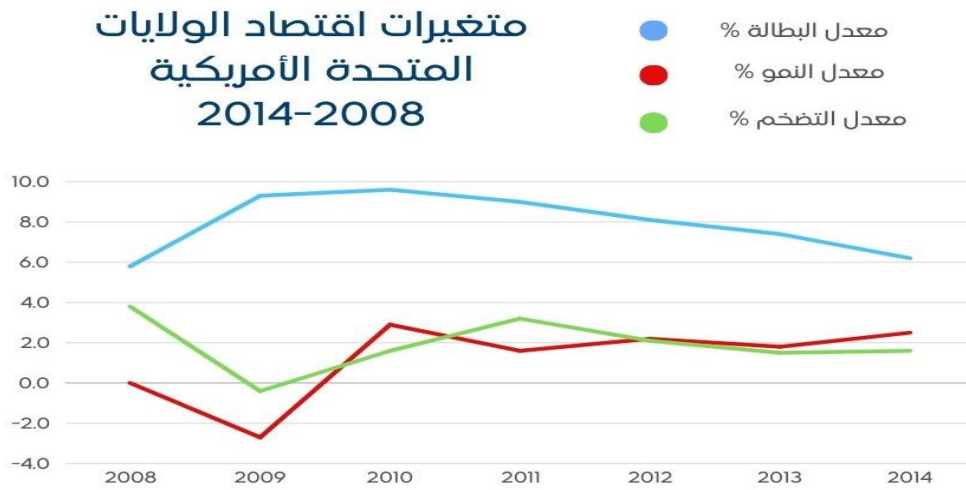
6.2	1.6	2.5	2014
-----	-----	-----	------

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي (OCDE) ، متاحة على الموقع: [www.oecd-ilibrary.org](http://www.oecd-ilibrary.org) تاريخ الولوج : 2024/01/05، 20.25، والشكل التالي يمثل المعطيات السابقة :

### الشكل رقم 06 :

تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الأمريكي

خلال فترة تطبيق التمويل غير تقليدي (2008-2014)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج excel استناد إلى معطيات الجدول رقم 09 من خلال الرسم البياني أعلاه، يظهر أن معدل النمو الاقتصادي قد انخفض بنسبة 2.7% في عام 2009 ، وقد شهد معدل البطالة ارتفاعاً، حيث بلغ أعلى نقطة له بنسبة 9.3% في نفس العام، مقارنة بنسبة 4.9% في عام 2007 ، كما سجل معدل التضخم قيمة سلبية بنسبة 0.4 في العام نفسه، نتيجة لانخفاض الطلب الكلي. يعزى السبب الرئيسي لهذا التدهور الاقتصادي وتقلب هذه المتغيرات إلى تأثيرات أزمة الرهن العقاري على الاقتصاد الحقيقي.

أما فيما يتعلق بالفترة من عام 2010 إلى 2014، نشهد تحسناً في أداء متغيرات الاقتصاد الكلي، باستثناء معدل التضخم الذي سجل معدلات أقل من المستوى

المستهدف. يمكن تفسير هذا التحسن بفضل اعتماد آليات التمويل غير التقليدي من قبل الاحتياطي الفيدرالي، وفقاً لمراحل تنفيذها الثلاث

الفرع الثالث: نتائج تنفيذ التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية

نتائج التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية يمكن تلخيصها في النقاط التالية:<sup>1</sup>  
أولاً- تحفيز الاستثمار وارتفاع معدلات النمو:

- ساهمت إجراءات التمويل غير التقليدي في تحفيز الشركات على الاستثمار.
- شهد الاقتصاد ارتفاعاً تدريجياً في معدلات النمو، حيث بلغت 2.4٪ في عام 2015.

ثانياً- تراجع معدلات البطالة:

- شهد معدل البطالة انخفاضاً كبيراً، حيث بلغ ذروته في أكتوبر 2009 بنسبة 10.1٪، ثم انخفض إلى 9.5٪ في سبتمبر 2014، وهو أدنى مستوى منذ أغسطس 2008.

ثالثاً- انخفاض معدلات الفائدة وارتفاع نسبة الأسهم:

- تم تحقيق انخفاض في معدلات الفائدة على المدى المتوسط والطويل من خلال شراء الأصول، بهدف تحفيز الاقتصاد.
- أدى دافع البحث عن عائدات إلى ارتفاع نسبة الأسهم الأمريكية بنسبة 190٪ منذ مارس 2009.

رابعاً- تأثير على الاقتصاد العالمي:

- رغم أن تأثير برنامج التمويل غير التقليدي للبنك الاحتياطي الفيدرالي لم يكن قليلاً، إلا أنه اتسع ليشمل أسواقاً عديدة، بما في ذلك الأسواق الناشئة.

<sup>1</sup>صلوح محمد العيد ، بن حامد عبد الغني، مرجع سابق، ص177.

- تأثرت الدول الخمس الهشة بشكل كبير بتقلبات الأسواق عند إعلان تقليص عمليات شراء الأصول في مايو 2013.

### 1. الخروج من الأزمة:

- يُعتبر استخدام التمويل غير التقليدي أحد العوامل التي ساهمت في خروج الاقتصاد الأمريكي من الأزمة الاقتصادية.

- تظهر المؤشرات الاقتصادية استمرار ارتفاع معدلات النمو وتحسن في سوق العمل، على الرغم من استمرار معدلات التضخم عند مستوى أقل من المستهدف.

### المطلب الثالث: فيروس كورونا ومكانة الاقتصاد الأمريكي

سجل الاقتصاد الأمريكي في الربع الأول من عام 2020 تراجعاً حاداً، وهو تطور لم تشهده البلاد منذ أزمة عام 2008. شكل هذا العام تحديات جديدة بشكل استثنائي للاقتصاد، حيث واجه تحدياً فريداً في مواجهة أزمة صحية، ألا وهي أزمة فيروس كورونا. تتميز هذه الأزمة بخصوصية طبيعتها، حيث يمثل التحدي في شدة تأثيرها، وسرعة انتقال العدوى، وعدم القدرة على السيطرة الفورية على انتشارها

### الفرع الأول: اثر كورونا على الاقتصاد الأمريكي

تفشي وباء كورونا سبب أزمة اقتصادية وخسائر عالمية، حيث أثر انتشار الوباء على النمو الاقتصادي والطلب العالمي على النفط، مما أدى إلى تأثير سلبي على معنويات المستثمرين. أدى هذا التأثير إلى تحول العديد منهم نحو الأصول الآمنة مثل الذهب، التي تُعتبر ملجأً آمناً في فترات الأزمات<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>فاطمة هاشم، أزمة كورونا وتأثيراتها المتفاقمة على الاقتصاد الأمريكي والعالمي، 19 ماي 2020، متاحة على الموقع:

www.saba.ye، اطلع عليه بتاريخ: 2024، 17.30/01/05

وقبل تفشي فيروس كورونا، كان من المتوقع أن يشهد الاقتصاد الأمريكي نمواً بنسبة حوالي 2% في هذا العام. ومع حلول منتصف أبريل، دخل 95% من البلاد في حالة إغلاق بدرجات متفاوتة بهدف احتواء انتشار الوباء. سجل الاقتصاد الأمريكي في الربع الأول من هذا العام تراجعاً حاداً، لم يشهده منذ عقود، حيث انخفض بمعدل سنوي يبلغ 8.4%. وهذه هي المرة الأولى التي يتعرض فيها الاقتصاد الأمريكي لهبوط من هذا النوع منذ عام 2014، نتيجة للإجراءات الاحترازية التي اتخذت لاحتواء انتشار الوباء<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: موقف البنك الاحتياطي الفيدرالي للتصدي لفيروس كورونا

أدى انتشار فيروس كورونا، الذي أثر سلباً على النشاط الاقتصادي في جميع أنحاء العالم، إلى تحفيز البنوك المركزية لتنسيق استجابة للركود المتوقع. في هذا السياق، أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي في 15 مارس 2020، بالتنسيق مع نظرائه في الاتحاد الأوروبي وسويسرا واليابان وكندا والمملكة المتحدة، عن أكبر حزمة تحفيز منذ أزمة المالية في عام 2008 بهدف التخفيف من تأثيرات الوباء.

تضمن برنامج التمويل غير التقليدي الجديد القرارات التالية<sup>2</sup>:

- انخفاض حاد في أسعار الفائدة إلى نطاق بين 0.00% و 0.25% من 1.00% إلى 1.25%.

- شراء أصول بقيمة 700 مليار دولار في الأشهر المقبلة، حيث سيقوم الاحتياطي الفيدرالي بشراء 500 مليار دولار من سندات الخزانة و 200 مليار دولار من الأصول المدعومة بالرهن العقاري.

<sup>1</sup>فاطمة هاشم، نفس المرجع .

<sup>2</sup>ما هو التيسير الكمي وكيف يؤثر على الاقتصاد؟، 17 مارس 2020 ، متاح على الموقع : [www.admiralmarkets.com](http://www.admiralmarkets.com)، اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/05 ، 18.15.

- الموافقة على تخفيض أسعار خطوط المقايضة لتيسير توفير الدولارات للمؤسسات المالية.
- وعلى الرغم من اتخاذ هذه القرارات، لم يكن لها تأثير يذكر على أسواق الأسهم، حيث استمرت في التكيف مع التقلبات وظلت دون رد فعل فعّال. وبالتالي، أصبحت السندات الأمريكية لمدة 10 سنوات مرة أخرى ملجأً رغم التراجع الطفيف في عائداتها.

### المبحث الثالث : تجربة تبني فنزويلا سياسة التمويل غير التقليدي

بعد الأزمة المالية العالمية في عام 2008، وجدت العديد من الدول النامية نفسها في مواجهة انهيار حاد في اقتصاداتها، ولم تكن قادرة على تمويل هذا العجز المتزايد. في هذا السياق، لجأت هذه الدول إلى نوع جديد من التمويل يُعرف بـ "التمويل غير التقليدي".

يعتمد هذا النوع من التمويل على طباعة النقود من الهواء، وسنستعرض تجربة فنزويلا كدولة نامية في تنفيذ هذه الآلية، ونقيم مدى نجاح هذه التجربة أو العكس منه.

#### المطلب الأول : الملامح الأساسية للاقتصاد الفنزويلي

تمتلك فنزويلا أكبر احتياطي نفطي في العالم، كانت بالأمس أغنى دولة في أمريكا اللاتينية واليوم يعاني سكانها من فقر حاد، كانت من أكثر الديمقراطيات استقراراً واليوم تعيش حالة عدم الاستقرار والعنف الشديد، عملتها كانت تنافس الدولار وأصبحت الآن من أضعف العملات في العالم.

#### الفرع الأول : انهيار اقتصاد فنزويلا<sup>1</sup>

تقلبت حالة فنزويلا بشكل دراماتيكي منذ عقد الثمانينات حيث كانت دولة غنية في أمريكا اللاتينية إلى أن واجهت اليوم حالة من الانهيار الاقتصادي. في الثمانينات، عاشت فنزويلا أزمة كبيرة بسبب انخفاض أسعار النفط من 120 دولاراً إلى 24 دولاراً للبرميل، وكانت تعتمد بنسبة 77% على صادرات النفط. نتج عن ذلك انخفاض حاد في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 46% في الفترة بين 1980 و1990، مما أدى إلى نصف سكان البلاد يعيشون تحت خط الفقر.

<sup>1</sup> انهيار فنزويلا... مؤامرة خارجية أم نظام فاشل؟، متاح على الموقع [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net) ، اطلع عليه بتاريخ :

في عام 1999، قامت الحكومة بتنفيذ خطط وبرامج اجتماعية لمكافحة الفقر، ولكنها لم تحدث إصلاحات هيكلية في اقتصادها المعتمد على النفط. خلال فترة الطفرة النفطية بين عامي 2000 و2014، ارتفعت أسعار النفط بشكل كبير، ولكن لم يتم تحفيز اقتصاد البلاد بشكل فعال.

في عام 2013، شهد الاقتصاد الفنزويلي انهياراً حراً، حيث تراجع حجم الاقتصاد وتقلصت إنتاجيته بنسبة قريبة من النصف. وفي عام 2014، انتهت الطفرة النفطية، وتراجعت أسعار النفط، مما أدى إلى تراجع حاد في حجم الاقتصاد وعجز الحكومة عن تأمين السلع الأساسية للسكان.

تزايدت معاناة الفنزويليين بسبب التضخم الكبير ونقص الغذاء والدواء، وتفاقت الأوضاع بسبب انخفاض أسعار النفط. مع العقوبات الأمريكية، أصبحت البلاد غير قادرة على سداد ديونها وواجهت تحديات اقتصادية هائلة. تحولت الأمور إلى استبداد سياسي، وبدأ الناس يعانون من نقص السلع الأساسية والخدمات الأساسية، مما دفع مئات الآلاف من المواطنين إلى الفرار إلى الدول المجاورة. الوضع الراهن يعكس فشل الحكومة في إدارة الأزمات وتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية اللازمة<sup>1</sup>.

وللتعرف أكثر على بلد فنزويلا نعرض الجدول الموالي الذي يوضح بطاقة تعريفية له :

الجدول رقم 09 : بطاقة تعريفية لبلد فنزويلا سنة 2023

البوليفار الفنزويلي	العملة	الخصائص الاقتصادية
اشتراكي	طبيعة النظام الاقتصادي	
59.51 مليار دولار	اجمالي الناتج المحلي	

<sup>1</sup> قصة "الدولة الفاشلة..." كيف تحولت فنزويلا من الغنى إلى الفقر، متاح على الموقع [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net) ، اطلع عليه بتاريخ 2024/01/05 ، 19.55.

## الفصل الثاني : عرض تجارب الدول المتقدمة والدول النامية في تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي

إجمالي الناتج المحلي لكل نسمة	2157 دولار
ميزان الحساب الجاري	-1.3 مليار دولار
المساحة	882,050 كلم <sup>2</sup>
العاصمة	كاراكاس
عدد السكان	29,121,265 مليون نسمة
معدل دخل الفرد	53.101 دولار
مستوى الفقر	6.7 %
معدل البطالة	35.6 %

الخصائص الجغرافية والاجتماعية

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على نشرة البيانات العالمية متاحة على الموقع : <https://ar.knoema.com/atlas> .اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/05 ، 18.15 .

### الفرع الثاني :معلومات ضرورية حول الاقتصاد فنزويلا

أزمة سياسية قوية تعرضت لها فنزويلا وجاءت نتيجة مباشرة لانهيار اقتصادي كبير على المدى الطويل الأمر الذي دفع بالبلد إلى شبه انهيار، وهذه من أهم المعلومات عن الاقتصاد الفنزويلي<sup>1</sup>:

- فنزويلا، بلد يمتلك أكبر احتياطي نفطي في العالم، يعتمد اقتصاده بشكل رئيسي على صادرات النفط .يشكل النفط 80% من عائدات صادراتها منذ عام 1999، وتطورت هذه النسبة لتصل إلى 95 % 1 .ومع ذلك، تعاني فنزويلا من أزمة اقتصادية حادة، حيث ارتفع معدل التضخم إلى مستويات غير مسبوقة ووصل إلى 1600 %

<sup>1</sup> رانيا فزاع، 8 معلومات عن الاقتصاد الفنزويلي أبرزها الاعتماد على تصدير النفط، متاح على الموقع : [www.youm7.com](http://www.youm7.com)، اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/05 ، 21.00

- الناتج المحلي الإجمالي في فنزويلا يعاني من العجز التام، حيث يتراوح بين 18% و20%، وحجم الديون ارتفع إلى ما يقارب 120 مليار دولار في العام الماضي، مع استمرار الحكومة في عدم السداد .
- أمريكا فرضت عقوبات على فنزويلا واقتصادها، مستهدفة قطاع النفط، وهو القطاع الذي يعتبر السبب الرئيسي للأزمة الاقتصادية في البلاد . كما قامت أمريكا بمنع المواطنين الأمريكيين والمقيمين في الولايات المتحدة من شراء أدوات الدين الفنزويلية .
- في محاولة للتغلب على الأزمة الاقتصادية، قامت فنزويلا بابتكار عملة افتراضية جديدة تسمى "البيرو" لتسهيل التعامل المالي بدلاً من العملة الرسمية البوليفار، التي وصلت إلى أدنى مستوياتها .
- العملة الفنزويلية فقدت قيمتها بنسبة 87% أمام اليورو خلال خمسة أشهر، وذلك استناداً إلى مزاد على العملات الأجنبية أجراه البنك المركزي الفنزويلي . وأظهرت بيانات المصرف المركزي أن سعر اليورو مقابل البوليفار الفنزويلي بلغ أكثر من 30 ألف بوليفار، مقابل 4 آلاف في أغسطس الماضي .
- الفنزويليون يعانون من نقص حاد في السلع الأساسية، ويضطرون للوقوف في طوابير طويلة للحصول على احتياجاتهم . بالإضافة إلى ذلك، أصبح التعامل في البلاد يتم بالدولار، الذي يبلغ قيمته نسبة عالية أمام البوليفار، مما يجعل الأمور أكثر تعقيداً .

### الفرع الثالث : تدهور الاقتصاد الفنزويلي

يمكن أن يثير البعض جدلاً حول حقيقة أن فنزويلا تمتلك أكبر احتياطي من النفط في العالم، ويرجحون أن العقوبات والمقاطعة الاقتصادية التي فرضت عليها لم تبدأ إلا بعد

اجتماع دول ليا في عام 2017، وبالتالي يرون أنه لا يوجد دليل يبرر الفشل الاقتصادي الهائل الذي واجهته البلاد، باستثناء سوء الإدارة الحكومية لثرواتها الكبيرة. ومع ذلك، يظهر التدقيق في الوضع الفنزويلي أن العقوبات الأمريكية لم تكن إلا آخر مرحلة في سلسلة من مراحل الحرب الاقتصادية التي شنتها الولايات المتحدة ضد فنزويلا. فيما يلي أبرز الخطوات الأمريكية التي أدت إلى تدهور الوضع الاقتصادي في فنزويلا<sup>1</sup>:

- في عام 2014، أمرت الولايات المتحدة الأمريكية السعودية بتصعيد إنتاج النفط لغرض إثارة تأثير سلبي على اقتصاد روسيا وإيران، وكانت فنزويلا واحدة من الأهداف المستهدفة في هذه العملية. أدت هذه الخطوة إلى خفض سعر برميل النفط بنسبة 45٪ خلال النصف الثاني من 2014.

- يتكون المجتمع الفنزويلي بشكل رئيسي من السكان الأصليين الملونين، بينما تشكل الأقلية البيضاء التي جاءت مع الاستعمار الإسباني الأصل للبلاد. الفقر والجهل ينتشران بين الأكثرية السكان الأصليين، بينما ينتمي معظم النخب المتعلمة إلى العرق الأبيض، وكانت هؤلاء النخب تستفيد بشكل رئيسي من إيرادات صادرات النفط الهائلة، وكانت تودع ثرواتها في المصارف الأمريكية.

- رغم وجود أكبر احتياطي نفط مؤكد في فنزويلا، إلا أن النفط الفنزويلي يتواجد على عمق كبير في باطن الأرض وتحت المياه الإقليمية، مما يتطلب تقنيات متقدمة لاستخراجه. تعرضت فنزويلا لمقاطعة شاملة ورفضت الحصول على تقنيات الصيانة اللازمة لآبار النفط، بالإضافة إلى حجر شركة "ونوكو" الأمريكية على المصفاة

<sup>1</sup>فارس الجيرودي، أسباب الأزمة الاقتصادية في فنزويلا، متاح على الموقع [www.almayadeen.net](http://www.almayadeen.net)، اطلع عليه

بتاريخ: 2024/01/05 ، 21.45 .

الرئيسية في البلاد، مما أدى إلى توقفها عن الإنتاج لفترة طويلة وتعطيل استخراج الاحتياطيات.

- حتى الاتحاد السوفيتي، بكل تطوره العلمي، لم يكن قادراً على استغلال جزء كبير من الغاز والنفط في المياه الإقليمية الفنزويلية

المطلب الثاني: تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في فنزويلا

إن تطبيق التمويل غير التقليدي لم يكن مقتصرًا على الدول المتقدمة فحسب، بل اعتمدت عليه بعض الدول النامية أيضاً، ولكن بطرق مختلفة ومن خلال إجراءات متنوعة .

يهم أن نلاحظ أن النتائج التي تحققت في الدول المتقدمة قد لا تكون متماثلة في الدول النامية، نظراً للظروف والتحديات المختلفة التي تواجهها هذه الدول.

الفرع الأول: أسباب تبني سياسة التمويل غير التقليدي في فنزويلا

تسبب استمرار انخفاض أسعار النفط منذ عام 2014 في تفاقم الأزمة الاقتصادية في فنزويلا. تقدر عائدات البلاد من صادرات النفط بحوالي 750 مليار دولار بين 2004 و 2015، وبلغ سعر البرميل الواحد ذروته في عامي 2011 و 2012 عندما وصل إلى 101.06 و 103.42 دولار على التوالي ، نتيجة لذلك تراجع اقتصاد فنزويلا بنسبة النصف خلال الست سنوات المتتالية<sup>1</sup> ، مما حتم على السلطات النقدية في فنزويلا اللجوء إلى التمويل غير التقليدي وإصدار المزيد من العملة المحلية " البوليفار " لتمويل الإنفاق الحكومي، وقد جاء هذا القرار في ظل الأسباب التالية:

<sup>1</sup> مع انهيار النفط .. هذا ما جرى في فنزويلا، 2020 / 04 / 25 ، متاح على الموقع [www.alarabiya.net](http://www.alarabiya.net) ،: اطلع

عليه بتاريخ : 2024/01/05 : 22.30

### أولاً- ارتفاع المديونية:

في نهاية عام 2015، بلغت المديونية حوالي 150 مليار دولار، وكانت معظمها مديونيات مع روسيا والصين. أفادت مؤسسة "ستاندرد أند بورز" للتصنيف الائتماني أن شركة البترول الفنزويلية تخلفت عن سداد 200 مليون دولار من الفوائد المستحقة على السندات التي أصدرتها. وقد أشارت المؤسسة إلى أن هذا يمثل التخلف الأول للحكومة الفنزويلية في سلسلة من الإخفاقات في خدمة ديونها التي بلغت 60 مليار دولار<sup>1</sup>.

### ثانياً- عجز كبير في الميزانية:

نتيجة لانخفاض عائدات الصادرات بسبب انهيار أسعار النفط في عام 2014، سجل النظام المالي الفنزويلي عجزاً كبيراً في الميزانية، حيث بلغت نسبة العجز المالي حوالي 20% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2015<sup>2</sup>.

### ثالثاً - إقرار نظام صرف متعدد:

في عام 2003، تبنت فنزويلا نظام صرف ثنائي حيث فرض معدل صرف منخفض للواردات الأساسية ومعدل صرف أعلى نسبياً للواردات الأخرى. توسع هذا النظام في عام 2012 ليشمل نظام صرف ثلاثي، حيث تم تطبيق معدلي صرف منخفضين للدولار لتمويل الواردات الأساسية ومعدل صرف مرتفع للدولار للعمليات الأخرى. وأدى هذا النظام إلى تغييرات في سوق الصرف الأجنبي وتزايد الطلب على الدولار، مما أدى إلى زيادة الضغوط على العملة المحلية في السوق السوداء<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> شريف عثمان، فنزويلا على حافة الإفلاس بعد تخلفها عن سداد الديون، 16 / 11 2017 ، واشنطن، متاح على الموقع [www.alaraby.co.uk](http://www.alaraby.co.uk)، اطلع عليه بتاريخ 2024/01/05 ، 23.15

<sup>2</sup> عزة الحاج حسن، اقتصاد فنزويلا. . بالأرقام، 26 / 01 / 2019 ، متاح على الموقع [www.almodon.com](http://www.almodon.com)، اطلع عليه بتاريخ 2024/01/05 ، 23.30

<sup>3</sup> محمد إبراهيم السقا، ماذا يحدث للعملة الفنزويلية؟، 06 ماي 2016 ، متاح على الموقع [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com)، اطلع عليه بتاريخ 2024/01/05 ، 23.55

رابعاً- انتشار الفساد :

تعتبر فنزويلا أنها دولة عصابات وأحد أكثر الاقتصادات فساداً في العالم، تقوم على تجارة المخدرات وعمليات نهب المال العام، فمثلاً تم القبض على اثنين من أقارب الرئيس الحالي بتهمة التآمر لإدخال 800 كيلو غرام من المخدرات إلى الولايات المتحدة، بالإضافة إلى أن الحكومة الفنزويلية صرحت أن هناك حالات اختلاس للمال العام تصل إلى 300 ملياراً<sup>1</sup>.

الفرع الثاني: آثار تطبيق التمويل غير التقليدي في الاقتصاد الفنزويلي

خلف تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا آثار وخيمة يمكن تلخيصها فيما يلي:

أولاً- ارتفاع التضخم :

بعد تولي "نيكولاس مادورو" الحكم في عام 2013، وجد نفسه أمام تحديات كبيرة بسبب التضخم والديون الناتجة عن سياسات اقتصادية غير فعّالة. تفاقمت الأوضاع بشكل كبير بعد انخفاض حاد في أسعار النفط عام 2014، حيث كانت تمثل هذه الصناعة 96% من إجمالي العائدات. استمرار الإنفاق الحكومي الذي تم تمويله بطباعة النقود، جنباً إلى جنب مع عدم قدرة الحكومة على تأمين الواردات الضرورية، أدى إلى تفاقم الوضع. تطورت معدلات التضخم بشكل تصاعدي، حيث وصلت في يوليو 2017 إلى 83 ألف في المئة<sup>2</sup>.

ويعرف التضخم المفرط كنتيجة للهبوط المفاجئ في أسعار النفط، حيث يؤدي زيادة العرض النقدي إلى ارتفاع معدلات التضخم. يتسبب تأثير التضخم على عائدات الحكومة

<sup>1</sup> حين يفوق احتياطي الفساد احتياطي النفط، 2017 / 04 / 27 ، متاح على الموقع [www.ida2at.com](http://www.ida2at.com) ،: اطلع عليه بتاريخ 2024/01/05 ، 00.25

<sup>2</sup> ذكاء مخلص الخالدي، انهيار الاقتصاد الفنزويلي :حصيلة سياسات خاطئة، 13 سبتمبر 2018 ، متاح على الموقع : [www.ammanxchange.com](http://www.ammanxchange.com) ، اطلع عليه بتاريخ : 2024/01/07 ، 15.00

في تفاقم الأوضاع وزيادة مستوى الأسعار بشكل هائل. يمثل الدور الرئيسي للتضخم المفرط في تقليل القيمة الحقيقية للضرائب، حيث تدفع هذه الضرائب بعد تراكمها. يتسبب ارتفاع معدل التضخم في تراجع القيمة الفعلية لتلك الضرائب، مما يضطر الحكومة إلى تمويل عجز الميزانية عبر طباعة المزيد من النقود، مما يزيد من حدة التضخم ويخلق دورة تكرارية سلبية<sup>1</sup>.

#### ثانيا - انخفاض الاستثمارات الأجنبية :

يرجع انخفاض الاستثمارات الأجنبية إلى ارتفاع مخاطر النقد الأجنبي، ففي ظل الضغط على العرض المتاح من النقد الأجنبي تجد الشركات الأجنبية صعوبة في كيفية تحويل أموالها (أرباحها) إلى الخارج، وقد يأخذ بعضها في الخروج من الدولة خوفا من تدهور القيمة الحقيقية لاستثماراتها<sup>2</sup>.

#### ثالثا - نقص حاد في قيمة العملة أمام الدولار :

تقترب قيمة العملة الفنزويلية من الانخفاض إلى مستويات شبه صفر، مع تفاقم الأزمة النقدية يوماً بعد يوم. ومع استمرار السلطات النقدية في طباعة العملة، فإن البوليفار الفنزويلي فقد 96% من قيمته في عام 2017. في بداية العام، كان يتطلب 3,100 بوليفار لشراء دولار واحد، ولكن في بداية نوفمبر، ارتفعت هذه القيمة إلى 41,000 بوليفار مقابل دولار واحد. وفي منتصف نوفمبر، زاد سعر الصرف إلى 84,000 بوليفار لشراء دولار واحد، مما يعكس بشكل واضح الضغوط التي يتعرض لها البوليفار الفنزويلي<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> فتحة رقتي، جذور التضخم المفرط ، 07 أبريل 2018 ، متاح على الموقع [www.abeqtisad.com](http://www.abeqtisad.com) ، اطلع عليه

بتاريخ : 2024/01/07 ، 15.45

<sup>2</sup> محمد إبراهيم السقا، مرجع سبق ذكره.

<sup>3</sup> Or-Argent, Inflation à 4 chiffres au Venezuela : bienvenue dans le monde de l'hyperinflation, 28 novembre 2017, disponible sur le site : [www.or-argent.eu](http://www.or-argent.eu), consulté le 07/01/2024 , 17.30

### المطلب الثالث: فيروس كورونا و مكانة الاقتصاد الفنزويلي

فنزويلا تعاني من تحديات كبيرة في العديد من المجالات الاقتصادية، الصحية، الاجتماعية، والسياسية. وقد أثر انتشار فيروس كورونا بشكل سلبي على هذه التحديات، خصوصاً فيما يتعلق بالاقتصاد الفنزويلي الذي وصل إلى مستويات منخفضة غير مسبوقة.

#### الفرع الأول: اثر كورونا على الاقتصاد الفنزويلي

##### أولاً- تراجع سعر برميل النفط الفنزويلي:

شهدت فنزويلا تراجعاً حاداً في سعر برميل النفط إلى أدنى مستوى له في أكثر من عشرين عاماً، مما يتسبب في تفاقم الأزمة الاقتصادية واندلاع احتجاجات واسعة النطاق في البلاد. يأتي هذا في ظل انتشار وباء فيروس كورونا المستجد، حيث أعلنت وزارة النفط الفنزويلية انخفاض سعر البرميل إلى أقل من 10 دولارات. قامت الوزارة، التي تعتمد في تقييم إنتاجها النفطي على العملة الصينية (اليوان)، بالاحتجاج على العقوبات الأمريكية، إذ بلغ سعر البرميل 70.62 يواناً، ما يعادل 9.9 دولار، خسر خلالها 23% من قيمته<sup>1</sup>.

##### ثانياً- التضخم الهائل في فنزويلا:

أفادت اللجنة المالية للجمعية الوطنية في فنزويلا أن معدل التضخم بلغ 3276% على أساس سنوي. يُشير التقرير إلى أن استخدام الدولار أصبح وسيلة شائعة في التعاملات اليومية بسبب تراجع قيمة العملة المحلية "البوليفار". الحد الأدنى للأجور لا يغطي سوى 2% من تكلفة شراء السلع الغذائية الأساسية. وبلغت نسبة التضخم في فئة الأغذية

<sup>1</sup> فنزويلا: تراجع سعر النفط لأدنى مستوى واحتجاجات إثر كورونا، متاح على الموقع [www.arab48.com](http://www.arab48.com)، :، اطع

والمشروبات 25.7%، الملابس والأحذية 14.4%، إيجار المنازل 22.4%، والصحة 3%.

1

### الفرع الثاني: التدابير الاقتصادية لمواجهة فيروس كورونا

أصدر الرئيس فنزويلي سلسلة من الإجراءات الاقتصادية للتخفيف من آثار الأزمة الناجمة عن انتشار فيروس كورونا، متوقعاً انكماش الاقتصاد بنسبة تتراوح بين 12% و15% خلال عام 2020 بناءً على تلك التدابير. يتضمن الخطة دفع رواتب للصناعات الصغيرة والمتوسطة لمدة 6 أشهر مع تجسيد العمل، وتعليق دفع الإيجارات التجارية وإيجارات المنازل، بالإضافة إلى تعليق مدفوعات رأس المال والفوائد على القروض المصرفية لنفس الفترة. كما تشمل الخطة خطوات لتعزيز الاستثمار الزراعي الغذائي وتقديم مكافآت لسكان الاقتصاد والعمال غير الرسميين، بينما ستتوقف خدمات الاتصالات عن سداد مدفوعاتها لنفس الفترة الزمنية<sup>2</sup>.

يلاحظ أن صندوق النقد الدولي رفض تلبية طلب حكومة فنزويلا للحصول على قرض بقيمة 5 مليارات دولار لمواجهة تداول فيروس كورونا، وذلك بزعم عدم الاعتراف بسلطة رئيس فنزويلا على الصعيدين الوطني والدولي. يأتي هذا في إطار جهود البلاد لمواجهة تداول الفيروس، وسط تأثيرات اقتصادية سلبية، وفي سياق الأزمات السياسية والاقتصادية التي تعيشها فنزويلا. يتخذ البلد خطوات تصدي للتحديات المزدوجة، مع التركيز على تطبيق إجراءات للحد من انتشار الفيروس داخل البلاد، دون اللجوء إلى تجربة طباعة عملة جديدة، نظراً للتجربة الفاشلة السابقة التي أدت إلى انهيار العملة المحلية.

<sup>1</sup>فاطمة شوقي، فيروس كورونا يقضي على الباقي من اقتصاد فنزويلا...الرئيس مادورو يفرض تدابير جديدة تؤدي لانكماش الاقتصاد 15%، متاح على الموقع [www.youm7.com](http://www.youm7.com)، اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/07، 18.45

<sup>2</sup>فاطمة شوقي، التدابير الاقتصادية الجديدة بفنزويلا بسبب كورونا تشكل خطراً على الاقتصاد، متاح على الموقع: [www.youm7.com](http://www.youm7.com)، اطلع عليه بتاريخ: 2024/01/07، 19.00

### خلاصة الفصل:

الأزمات المالية تعد من الأسباب الرئيسية التي تدفع البنوك المركزية حول العالم لتطوير حلول فعّالة تتناسب مع طبيعة الأزمة وتطوراتها ، عادةً تتجه البنوك المركزية نحو الأدوات التقليدية في سياستها النقدية للحفاظ على استقرار الأسعار ومعالجة الأزمات، ولكن في حالة عدم فعالية هذه الأدوات، يلجأون إلى استخدام أدوات غير تقليدية.

انهيار فقاعة السندات في عام 2000، أدى إلى ركود اقتصادي حاد حيث اضطر بنك اليابان لتبني سياسة نقدية غير تقليدية. في 2008، اضطر بنك الاحتياطي الفدرالي إلى تنفيذ سياسات غير تقليدية بسبب الآثار الكارثية للأزمة المالية العالمية.

هذه الآليات لم تقتصر على الدول المتقدمة فقط بل اتسمت بتبنيها بعض الدول النامية مثل فنزويلا بسبب انهيار أسعار النفط عام 2014. وفي 2020، شهد الاقتصاد العالمي انهياراً بسبب تداول فيروس كورونا، مما دفع الدول إلى التفكير في حلول غير تقليدية لمواجهة هذه الأزمة الفريدة.

الفصل الثالث

التوازن الاقتصادي

### تمهيد

تم توسيع إطار التوازن في موازنة الدولة العامة، ولم يعد توازن النفقات والإيرادات يقتصر فقط على إقامة معادلة متعادلة بين النفقات الإدارية والإيرادات الضريبية ، بل يشمل الآن عناصر هامة وأكبر بكثير، ويتخذ نهجاً كيفياً لا رقمياً، حيث يتناول نوعية العوامل بالإضافة إلى كميته.

وتظهر نظرية التوازن الاقتصادي كوسيلة فعالة وضرورية لتصميم النماذج وتحليل الظواهر الاقتصادية إذ يقوم هذا النهج بتحديد المجال المناسب لتحقيق دفعة اقتصادية فعالة، ومتابعتها، وتوجيهها بشكل أفضل.

ومن ثم يتعين على السياسة المالية تحقيق توازن مالي للدولة يتفق مع توازن الاقتصاد الوطني، يصبح التوازن ذو وجوه متعددة وتزداد أنواعه كلها تحولنا من التوازن الكمي إلى التوازن النوعي.

وعليه سنتناول في هذا الفصل موضوع التوازن الاقتصادي من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول : التوازن في الفكر الاقتصادي.
- المبحث الثاني : العلاقة بين التوازن المالي للموازنة العامة و التوازن الاقتصادي.
- المبحث الثالث : أهمية نظرية التوازن الاقتصادي.

### المبحث الأول :التوازن في الفكر الاقتصادي

تطور مفهوم التوازن بشكل ملحوظ على مدى الزمن بين الفكر التقليدي والفكر الحديث. خلال هذه المراحل التطورية، شهد التوازن تغييراً تدريجياً في طبيعته، حيث تحول من التوازن الكمي إلى التوازن النوعي. قبل أن نلقي نظرة على آراء الاقتصاديين القدامى والحديثين في موضوع التوازن، يتعين علينا استكشاف مفهوم التوازن ومراجعة مختلف التعاريف التي تم تقديمها من قبل هؤلاء الاقتصاديين.

### المطلب الأول : مفهوم التوازن الاقتصادي

يوجد توافق بين الاقتصاديين في تعريف المفهوم الاقتصادي للتوازن، ومع ذلك، يظهرون اختلافاً في النهج الذي يتم به تحديد نوع التوازن المطلوب وكذلك وسائل تحقيقه. ومع هذه الاختلافات، يتفقون عموماً على أن التوازن يُعرّف كالوضع الذي يتميز بالاستقرار، ما لم تتغير العوامل المحددة له.

وقد تم إحاطة التوازن بعدد من التعاريف نذكر منها:

- التوازن: هو الحالة الاقتصادية والمالية التي تحدث فيها تعادل بين القوى الكلية أو الجزئية، حيث تتوافر شروط وظروف معينة. في هذا السياق، يتحقق التوازن عندما تكون هناك استقرارية، وذلك ما لم تحدث تغييرات في إحدى هذه القوى أو نقصها أو زيادتها، بينما تظل الشروط الأخرى ثابتة. إذا كان هناك تغيير في أحد العوامل مع استمرار ثبات العوامل الأخرى، قد يؤدي ذلك، عبر التأثيرات المترابطة في الوحدات الاقتصادية، إلى حدوث اختلال يمكن أن يطول أو يقصر أجله، وفي النهاية، تنشأ عوامل مضادة تعمل على استعادة التوازن الاقتصادي إلى سيرته الأولى<sup>1</sup>.

1مبارك حجير، التوازن الاقتصادي وإمكانياته للدول العربية، مكتبة الأنجلو المصرية، بدون سنة نشر، ص 51

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

- التوازن بأنه الوضع الذي إذا تعذر الوصول إليه مع عدم وجود أي حاجز بالابتعاد سيظل كما هو ما لم يحدث أي مؤثرات خارجية تؤدي إلى ذلك ومن ثمة يمكن القول أن التوازن هو وضع ثبات نسبي<sup>1</sup>.
- والمقصود هنا أنه باختصار، في النظرية الاقتصادية، يُدرس التوازن كمفهوم يعبر عن الاستقرار الاقتصادي أين تتأثر قيم المتغيرات الاقتصادية بعوامل متعددة، وتعتبر القيم التوازنية هي تلك التي تظل ثابتة ما لم تتغير المؤثرات الدافعة لتغييرها. في سياق أمثلة اقتصادية، يُعتبر سعر التوازن، هو السعر الذي يحقق توازناً بين العرض والطلب في السوق.
- يعرف التوازن أيضا على أنه تلك الحالة التي يمكن أن تبقى دائما طالما لم يحدث أي تغيير في الظروف المؤدية إليها<sup>2</sup>.
- من التعريف السابق، يتضح التركيز على حالة التشغيل الكامل وصفة الثبات، استناداً إلى الفكر التقليدي وشرط توازن الاستخدام الكامل و يتعمق التحليل في مفهوم التوازن الاقتصادي العام، حيث يُعرّف اختلال التوازن بأنه الاختلال بين الموارد المتاحة والاحتياجات الفعلية، مما يدل على استخدام الموارد بشكل زائد عن الحاجة الفعلية. ويُظهر اختلال التوازن نفسه في اختلالات داخلية وخارجية، ويعكس ذلك في الطلب الكلي والعرض الكلي.
- على الصعيدين الوطني والسوقي، يحقق التوازن عندما يتساوى الطلب الكلي مع العرض الكلي، وعندما لا تكون هناك دوافع للتوسع أو الانكماش في الطلب أو العرض خلال الفترة القصيرة .

<sup>1</sup> نعمت الله نجيب إبراهيم، أسس علم الاقتصاد، للتحليل الجمعي - جامعة الإسكندرية-، 2000 ، ص 22

<sup>2</sup> دانيال أرونلد، تحليل الأزمات الاقتصادية، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1992 ، ص 141

يظهر التوازن نفسه كمبدأ قديم في الاقتصاد، يُركز غالباً على توازن الأسواق والعناصر المختلفة مثل السلع والخدمات، النقد، والعمالة.

### المطلب الثاني : أشكال التوازن

لقد أخذ التوازن أشكال مختلفة باختلاف وجهة نظر الاقتصاديين له من جهة والهدف المنشود من جهة أخرى ومن هذه الأشكال نذكر ما يلي.

#### 1. التوازن الجزئي والتوازن الكلي:

أ- التوازن الجزئي: يركز على دراسة التوازن على مستوى فردي أو قطاعي، حيث يتحقق توازن الفرد عندما تتعادل مستهلكاته مع منتجاته، وتتحقق توازن المؤسسة عندما تتعادل إيراداتها مع نفقاتها<sup>1</sup>.

ب- التوازن الكلي: يحدث على مستوى وطني، حيث يتمثل في توازن مجموع التدفقات والسلع. يكون الاقتصاد في توازن كلي عندما تتساوى الادخار والاستثمار، ويتيح التحلي بقدرة التوازن الكلي تتبع التغييرات في المتغيرات الإجمالية في الاقتصاد<sup>2</sup>.

#### 2. التوازن قصير الأجل والتوازن الطويل الأمد:

أ- التوازن قصير الأجل: حالة ثابتة حيث تظل التدفقات ثابتة في الزمن القصير، ولكن قد يحدث اختلال في المستقبل. يتجاهل التوازن قصير الأجل التغييرات السلعية الضئيلة في الزمن القصير<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>صقر أحمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، وآلة المطبوعات، الكويت، 1988، ص 115

<sup>2</sup>صقر أحمد صقر، نفس المرجع، نفس الصفحة

<sup>3</sup>مبارك جبير، التوازن الاقتصادي، المرجع السابق، ص 132

ب- التوازن الطويل الأمد: يتحقق عندما يكون توزيع الموارد بحيث تصبح الإيرادات الإنتاجية الحدية متعادلة. يتطلب الوصول إلى التوظيف الكامل زيادة في الاستثمار على المدى الطويل<sup>1</sup>.

### 3. التوازن الساكن والتوازن الحركي<sup>2</sup>:

أ- التوازن الساكن: حالة ثابتة حيث تظل قيم المتغيرات ثابتة دون تغيير. لا يهتم بالمدى الزمني اللازم لحركة المتغيرات بين الأوضاع التوازنية.

ب- التوازن الحركي: يحقق التوازن عندما تتوفر الظروف المناسبة، ثم تحدث تغييرات بعد فترة نتيجة لتدخل عوامل جديدة.

### 4. التوازن الناقص والتوازن الكامل<sup>3</sup>:

أ- التوازن الناقص: يحدث قبل الوصول إلى التشغيل الكامل، ويتميز بتحقيق التوازن رغم وجود عوامل إنتاج غير مستخدمة بشكل كامل.

ب- التوازن الكامل: يحدث عندما تكون كل الموارد مستخدمة بشكل كامل، وتحقق الدولة توزيعاً فعالاً للموارد بين مختلف الاستخدامات، مما يسمح بالتشغيل الكامل.

مما سبق يتضح أن التوازن يهدف في جوهره إلى تحقيق التوازن الاجتماعي. يتحقق التوازن الاجتماعي للمالية العامة على مستوى التوازن الاقتصادي عندما تكون سياسات إعادة توزيع الدخل قادرة على تحقيق توازن في توزيع الثروة بين جميع شرائح المجتمع والقطاعات المختلفة، وبهذا التوزيع يتم تعزيز قدرة الطبقة ذات الدخل المحدود على الإنفاق

<sup>1</sup> فايز إبراهيم الحبيب، نظريات التنمية والنمو الاقتصادي، جامعة الملك سعود، الرياض، 1985، ص 78

<sup>2</sup> مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، دار المريخ للنشر، الرياض، ترجمة محمد إبراهيم منصور، 1998،

ص 29

<sup>3</sup> صقر أحمد صقر، مرجع سابق، ص 31

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

وتحسين مستوى معيشتها وينعكس هذا التأثير الإيجابي في الوضع الاقتصادي العام، حيث يُسهم زيادة حجم الاستهلاك في تعزيز النشاط الاقتصادي على الصعيدين الفردي والوطني، وبالتالي يشكل دعماً إيجابياً لإقامة اقتصاد عام مستدام.

بعد استعراض مفهوم التوازن وتصاعد أشكاله، سنقوم في الخطوة التالية بالتركيز على المراحل التاريخية التي شهدها هذا التوازن خلال تطوره.

### المطلب الثالث : التوازن الحركي في الفكر الاقتصادي

تطور مفهوم التوازن بشكل ملحوظ بين الفكر التقليدي والفكر الحديث ، خلال هذه المراحل التطورية، شهد التوازن تغيراً تدريجياً في طبيعته، وفي هذا السياق سنسعى إلى توضيح السمات الرئيسية لكل مرحلة على النحو التالي:

### الفرع الأول : التوازن في الفكر التقليدي

في الفكر التقليدي، تسود فكرة الحرية الاقتصادية كوسيلة حاسمة لحل مشاكل الاقتصاد واستعادة التوازن في حالات الاختلال، حسب اعتقاد أتباعه. يستند الكلاسيكيون إلى فروض تشمل توافر شروط المنافسة التامة في سوق السلع والخدمات، مع استبعاد الاكتناز واستحالة حدوث فائض بسبب قانون ساي (حيث يعتبرون أن العرض يخلق الطلب)، وذلك مع عدم وجود بطالة. المحافظة على التوازن بين العرض والطلب تتم من خلال آلية السوق، حيث يعتبر سعر السوق العامل الرئيسي الذي يحقق التوازن في القصير ويتساوى مع سعر التكلفة في الطويل، مما يؤدي إلى سكون في القوى الاقتصادية. يظهر من هنا أن الفكر التقليدي يركز على التشغيل الكامل الذي يعتمد على فكرتين رئيسيتين: أولاً، أن كل عرض يولد طلباً كافياً، وثانياً، أن التوظيف الكامل يتحقق تلقائياً، حيث يستمر أصحاب الأعمال في استخدام عوامل الإنتاج بما يتناسب مع النفقة الحدية<sup>1</sup>.

1سامي خليل، اقتصاديات النقود والبنوك، شركة كاظمة للنشر والترجمة، الكويت، 1982، ص 193

أخيراً، يتعين علينا استكشاف كيفية تحقيق توازن النظام الاقتصادي في ظل شروط الفكر التقليدي، مع التركيز على حرية السوق والتلقائية كركنين أساسيين يربطان بين التوازن الداخلي والخارجي.

### 1. التوازن الداخلي:

يشير إلى مستوى الدخل الوطني الذي تحتفي فيه البطالة والتضخم، حيث تعتبر المساواة بين الادخار والاستثمار شرطاً أساسياً لصحة قانون ساي. يركز الكلاسيكيون على مفهوم التوازن الكلي الدائم ويستبعدون نقص الطلب الكلي، مع التأكيد على أن الطبقة المدخرة هي نفسها الطبقة المستثمرة، وهو ما يعكس التفاعل التلقائي بين الادخار والاستثمار<sup>1</sup>.

### 2. التوازن الخارجي:

يشير إلى ميزان المدفوعات الذي يحافظ على توازنه ذاتياً دون تدخل خارجي. يُعتبر تعديل مستويات الأسعار بين الدول وتحكم النقود في هذه المستويات وسيلة لاستعادة التوازن، وفقاً لفكرة حرية التجارة الخارجية التي دعا إليها الكلاسيك<sup>2</sup>. مما سبق استنتجنا أن الاستقرار في الحالات التوازنية في النظام الكلاسيكي يتحقق فقط في مرحلة التشغيل الكامل. وفقاً للفروض التي تبنتها هذه النظرية، يظهر ارتباط وثيق بين التوازن الداخلي والخارجي، حيث يؤدي اختلال أحدهما بالضرورة إلى اختلال في الآخر. ومع أن هذه المدرسة اعتمدت على فكرة الوحدة الاقتصادية ثم قامت بتعميمها إلى المستوى الكلي، إلا أن واقع النشاط الاقتصادي يظهر تدخل التنظيمات العامة والخاصة، وسيطرة الاحتكارات.

<sup>1</sup> رفعت المحجوب، الطلب الفعلي مع دراسة خاصة بالبلاد الآخذة في النمو، دار النهضة العربية، القاهرة، 1971 ص 10

<sup>2</sup> محمد خليل برعي، مقدمة في الاقتصاد الدولي، مكتبة نهضة الشرق، القاهرة، 1982 ، ص 98

لذلك، يجب على فكرة الحرية الاقتصادية أن لا تكون مطلقة، حيث يمكن أن تنجم عنها آثار اقتصادية واجتماعية تؤثر سلباً على الاقتصاد الوطني.

### الفرع الثاني : التوازن في الفكر الكنزي

تهدف النظرية الكنزوية إلى فحص العوامل التي تحدد مستوى التوظيف في المجتمعات وكيفية التغلب على البطالة لتحقيق أعلى معدلات التوظيف. يقوم كينز ببناء نظريته على رفض الافتراض الأساسي في النظرية الكلاسيكية، الذي يفترض أن المجتمعات تصل إلى حالة من التوظيف الكامل.<sup>1</sup>

ويعتبر منهج كينز تحولاً هاماً ومحاولة للتغلب على النقائص في النظريات الاقتصادية التقليدية، خاصةً بعد فشلها في تقديم تفسير للكساد، وبشكل خاص الكساد العالمي الكبير الذي بدأ في عام 1929. كانت هذه الفترة مصحوبة بأزمة اقتصادية هائلة طالت العديد من الدول واستمرت طوال الثلاثينات من القرن الماضي. نظراً لعدم قدرة النظريات التقليدية على تفسير ومعالجة هذه الأوضاع، خرجت النظرية الكنزوية لتقدم وجهة نظر جديدة وأدوات تحليلية مختلفة لفهم ومواجهة التحديات الاقتصادية في تلك الفترة.<sup>2</sup>

أوضح كينز أن انخفاض الأجور يؤدي إلى تقليل الطلب الفعلي، حيث تشكل الأجور نسبة هامة من الدخل الوطني، وانخفاضها يقلل من الدخل بشكل عام. تأثير انخفاض دخل العمال يتسبب في تقليل طلبهم على السلع والخدمات، مما يجبر المنتجين على تقليص الإنتاج وزيادة معدل البطالة. هذا يتنافى مع رؤية المدرسة التقليدية التي تعتبر انخفاض الأجور

<sup>1</sup>فؤاد هاشم عوض، اقتصاديات النقود والتوازن النقدي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1984، ص 11

<sup>2</sup>علي لطفي، إيهاب نديم، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، مكتبة عين الشمس، 1996، ص 89

يؤدي إلى زيادة الأرباح، حيث يؤكد كينز أن مستوى التشغيل لا يتحدد بمستوى الأجور، بل يحدده الطلب الكلي.<sup>1</sup>

وسنحاول التطرق إلى نظرية التوازن لدى كينز على المستوى الداخلي والخارجي وذلك على النحو التالي:

### 1. التوازن الداخلي

تعتبر النظرية الكينزية أن تحقيق المساواة بين الادخار والاستثمار ضروري عند كل مستوى من مستويات الدخل. يتجلى شرط التوازن في هذه النظرية في تعادل طلب الاستثمار المتوقع في المستقبل مع طلب الاستثمار في الوقت الحالي. يعود هذا إلى افتراض استقرار حجم الاستهلاك على الأقل في المدى القصير، مما يؤدي إلى تساوي المبالغ المدخرة في الوقت الحالي مع المستثمرة المتوقعة في المستقبل.<sup>2</sup>

يتضح من السابق أن كينز رفض فكرة تعادل الادخار والاستثمار تلقائياً بناءً على التغيرات في سعر الفائدة كما يعتقد التقليديون. ينظر كينز إلى سعر الفائدة على أنه مقابل لعدم الاكتناز وليس جزءاً للادخار، ويؤمن بأن العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار تتأثر بالعلاقة بين سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال، وأن سعر الفائدة يتحدد بناءً على نقطة التوازن بين عرض النقود والطلب عليها.

### 2. التوازن الخارجي

تحقيق التوازن الاقتصادي الخارجي يُعتبر هدفاً رئيسياً للسياسات الاقتصادية، وفي تحليله لهذا الموضوع، أبرز الاقتصادي كينز أهمية الطلب الفعلي في تصميم السياسات لتحقيق تغييرات في مستويات الإنتاج والتوظيف. كما أكد على أهمية توازن الادخار مع

<sup>1</sup> علي لطفي، إيهاب نديم، المرجع السابق، ص 107

<sup>2</sup> رفعت المحجوب، الطلب الفعلي، المرجع السابق، ص 80

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

الاستثمار في اقتصاد مغلق، وأشار إلى أنه في حالة وجود حكومة وزيادة الاستثمارات على المدخرات بفضل الضرائب، لا تشكل هذه الزيادة مصدر قلق ففي الاقتصاد المفتوح، يتحقق التوازن عندما يتساوى الفرق بين عناصر الحقن والتسرب الداخلي، وتناثر هذه الديناميات بالتفاعل مع العالم الخارجي وبالمقابل فإن ارتفاع الدخل يؤدي إلى زيادة الطلب المحلي، مع تأثيرات جانبية على الواردات والأسعار و يتكرر هذا التفاعل حتى يتحقق توازن في ميزان المدفوعات، ويؤثر أي عجز في الميزان على الوضع الداخلي<sup>1</sup>.

مما سبق يتضح أن أن كينز في تحليله للتوازن الخارجي اعتمد مرونة في الطلب الداخلي على الواردات والطلب الخارجي على الصادرات، إضافةً إلى مرونة عرض عوامل الإنتاج. في هذا السياق، يظهر أن تغيرات في مستويات الإنتاج تأخذ مكان تغيرات في مستويات الأسعار وأسعار الفائدة، بشكل يختلف عن النظرية الكلاسيكية التي تركز على التأثيرات المالية. تشير المقارنة أيضاً إلى أن كينز يُعامل قضايا التوازن الخارجي بشكل نسبي مستقل عن السياسة النقدية، مع التركيز على تغيرات الدخل الوطني. في الختام، يُظهر النقاش أهمية دقة توقعات المنظمين في الحفاظ على استمرار التوازن الاقتصادي من خلال تحقيق تساوي الطلب المتوقع والفعلي.

### الفرع الثالث : التوازن عند جيمس ميد

جيمس ميد يشير إلى استنتاج مهم حيث يلاحظ أن السياسات الرامية إلى تحقيق التوازن الداخلي قد تؤثر على التوازن الخارجي، وعلى العكس أيضاً ويقترح أن هناك ارتباطاً وثيقاً بين الأهداف الاقتصادية المختلفة، وأن تحقيق التوازن في إحدى الجوانب قد يتطلب توضيحات في الجوانب الأخرى. ولهذا السبب، يقوم جيمس ميد بدراسة مختلف الحالات

1 محمد زكي شافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، 1977 ، ص 133

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

لتحديد السياسات الملائمة التي يمكن أن تحقق توازناً اقتصادياً شاملاً، يُحدّد توازناً داخلياً وخارجياً، أو على الأقل تنفادي تفاقم أحد التوازنين على حساب الآخر<sup>1</sup>.

من ما سبق نستنتج أن جيمس ميد يتفق مع كينز في التعامل مع قضية التوازن الاقتصادي، حيث يركز كل منهما على فهم العدم التوازني ومتابعة التفاعلات بين الاستثمار والادخار ويأخذ ميد نقطة الانطلاق في دراسته من وضع الانكماش، وهو الحالة التي يزيد فيها الادخار الفعلي عن الاستثمار المتوقع، مستفيداً من مرونة أسعار الفائدة التي قد تشجع على الاقتراض والاستثمار في نفس الوقت يركز على الرواج، حيث يعني ذلك زيادة الإنفاق الكلي عن ما يسمح به عرض السلع المتاحة.

وبهذا تظهر أن رؤية ميد لدور سعر الفائدة تتشابه بشكل كبير مع رؤية كينز في تأثيرها على معدل الاستثمار ويؤكد أيضاً أن قرارات الاستثمار قد لا تتأثر بشكل كبير بسعر الفائدة في الأمد القصير، بينما يتأثر معدل الاستثمار بالتقدم الفني واكتشاف الموارد الجديدة في الأمد الطويل، مُظهراً تأثير السياسات المتعددة على مجرى الاستثمار.

1 فؤاد هاشم عوض، المرجع السابق، ص 33

### المبحث الثاني :العلاقة بين التوازن المالي للموازنة العامة والتوازن الاقتصادي

يقصد بالتوازن المالي بشكل عام التوافق بين المصادر الإيجابية للدولة، المتمثلة في الإيرادات، والمصادر السالبة، المتمثلة في النفقات، بهدف تعويض التسرب الذي قد يحدث نتيجة للنفقات و ينتج هذا التوازن عن التناغم بين العناصر المالية والعناصر الاقتصادية التي يتكون منها هيكل الاقتصاد الوطني.

#### المطلب الأول : ماهية الموازنة العامة

سوف نحاول ضمن هذا المطلب التطرق إلى نشأة الموازنة العامة للدولة، ثم إعطاء تعريف للموازنة العامة، ومن ثمة استخلاص أهم الخصائص للموازنة العامة.

#### الفرع الأول : نشأة الموازنة<sup>1</sup>

في الفترات القديمة، كانت الأمم والحضارات القديمة تمارس جباية الأموال وتنفقها دون وجود أسس أو قواعد منظمة. مالية الدولة كانت مرتبطة بشكل وثيق بمالية الملك أو الحاكم، حيث كان الملك يقوم بالإنفاق على الدولة وأسرته دون وجود آليات رسمية للرقابة أو التنظيم ففي بريطانيا، ظهرت فكرة إعداد موازنة الإيرادات والنفقات للدولة في عام 1628، وقد جاء هذا التطور نتيجة لضرورة تحديد مصادر الإيرادات وتوجيه النفقات، حيث أصبح من المهم توفير إذن من ممثلي الشعب للملك لجباية الضرائب من الشعب. هذه الخطوة كانت جزءاً من عملية تطوير نظام مالي يتيح للشعب المشاركة في اتخاذ قرارات حول جباية الضرائب واستخدام الأموال العامة.

وفي فرنسا، جرت عملية مماثلة حيث أصبح من الضروري في عام 1789 الحصول على موافقة من ممثلي الشعب قبل فرض الضرائب. هذه الخطوة كانت جزءاً من التحول نحو

---

1محمد حسين الوادي، زاريا أحمد عزام،، المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار المسيرة للنشر والتوزيع،عمان،

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

نظام مالي أكثر شفافية وديمقراطية، حيث أصبح لديهم دور مهم في تحديد مستقبل النفقات العامة وتوجيهات السياسة المالية. .

إن فكرة الموازنة لم تأت مرة واحدة وإنما تم ذلك على مراحل متتالية، ففي إنجلترا هي أول دولة استنبطت القواعد والمبادئ التي تقوم عليها فكرة الموازنة الحديثة تم ذلك بعد ثلاث مراحل وهي<sup>1</sup> :

▪ المرحلة الأولى: تقرر حق ممثلي الشعب بالإذن للملك ( الملك شارل الأول سنة 1628) في جباية الضرائب من الشعب.

▪ المرحلة الثانية : عندما كان يطلب من نواب الشعب الموافقة على فرض الضرائب، فكانوا يتعرضون لمناقشة الأوجه التي تنفق فيها حصيلة الضرائب؛

▪ المرحلة الثالثة : أين أصبح البرلمان يعتمد الإيرادات العامة والنفقات العامة بالإضافة إلى الاعتماد الدوري، ومن هنا ظهر الشكل العلمي والأكاديمي للموازنة العامة المطبقة في وقتنا الحالي.

### الفرع الثاني : تعريف الموازنة العامة

- تمثل الموازنة العامة الوثيقة الأساسية لدراسة المالية العامة لأي دولة من الدول، إذ أنها تشمل بنود الإنفاق العام، وكيفية توزيع موارد الدولة على مختلف الخدمات التي تقدمها لمواطنيها، بالإضافة إلى أنها تبين لنا كيفية حصول الدولة على مختلف الإيرادات العامة التي تمول بها هذا الإنفاق<sup>2</sup> .

<sup>1</sup> إبراهيم محمد قطب، الموازنة العامة للدولة، ج 1 ، الهيئة العامة المصرية للكتاب، الطبعة الرابعة 1994 ، ص 17

<sup>2</sup> مجدي محمد شهاب، الاقتصاد المالي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999 ، ص 261

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

- الموازنة بيان تقديري لنفقات وإيرادات الدولة عن مدة مستقبلية تقاس عادة بسنة،  
وتتطلب إجازة من السلطة التشريعية كما أنها أداة رئيسية من أدوات السياسة  
المالية تعمل على تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للحكومة<sup>1</sup>.

إذا ومن خلال ما سبق يمكن استنتاج مايلي:

- إن الموازنة العامة للدولة تمثل خطة مالية تُعد على أساسها القرارات المتعلقة  
بالنفقات والإيرادات العامة للدولة في الفترة الزمنية القادمة و هي عبارة عن برنامج  
مالي يتضمن السياسات المالية والأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها.

- يتم إعداد الموازنة العامة عادة سنوياً، وتشمل العديد من العناصر مثل تخصيص  
النفقات لمختلف القطاعات والبرامج، وتحديد مصادر الإيرادات مثل الضرائب  
والرسوم.

- هذه العملية تتيح للدولة تحديد كيفية إدارة مواردها المالية وتحديد الأولويات في  
الإنفاق الحكومي.

- إعداد الموازنة يتطلب تحليلاً دقيقاً للاحتياجات المالية والتوقعات الاقتصادية للفترة  
القادمة.

- تُعد الموازنة العامة أداة حيوية لتحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات وضمان  
استدامة الأوضاع المالية للدولة.

الفرع الثالث : الطبيعة القانونية للموازنة العامة في الجزائر

أولاً- قانون المالية والموازنة العامة في الجزائر

تختلف النظرة القانونية عن النظرة الاقتصادية فالرؤية القانونية للموازنة العامة تتمثل  
في المراحل القانونية والسلطة التي تصادق وتنفذ الموازنة العامة أي تحافظ على

<sup>1</sup> مجدي محمد شهاب، الاقتصاد المالي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999 ، ص 261

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

الشكل القانوني ويرى البعض أن الميزانية العامة هي قانون من الناحية الشكلية وليس من الناحية الموضوعية ذلك أن الميزانية العامة يتم إقرارها بشكل قانوني وفق المراحل المتبعة في صدور القوانين، فبعد المصادقة عليها من قبل السلطة التشريعية، تصدر في شكل قانون المالية من طرف رئيس الجمهورية<sup>1</sup>.

حيث في الجزائر فقد تم إصدار القانون رقم 84-17 المؤرخ في 7 يونيو 1984 المتعلق بقوانين المالية والذي يضبط قوانين المالية والإطار القانوني للموازنة العامة في الجزائر، حيث عرف الميزانية في المادة 206<sup>2</sup> منه : "تتشكل من الإيرادات والنفقات النهائية للدولة المحددة سنويا بموجب قانون المالية والموزعة وفق الأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها "

أي أن الموازنة العامة في الجزائر يتم إقرارها سنويا وفقا لقانون المالية السنوي وتشمل الإيرادات والنفقات وفقا لترخيص وإقرار تشريعي، مصادقة المجلس الشعبي الوطني ومجلس الأمة وحسب المادة الثالثة من القانون رقم 84-17 فإن قانون المالية للسنة يقدر ويرخص لكل سنة مدنية، مجموع الإيرادات والنفقات المالية الموجهة لتسيير المصالح العامة، يقدر ويرخص أيضا النفقات الموجهة للتجهيزات العمومية ونفقات رأس المال .

ثانيا- أشكال قوانين المالية في الجزائر:

يكتسي قانون المالية في الجزائري طابعا قانونيا يعبر عن السياسة المالية للحكومة خلال السنة المالية بمصادقة وإشراف ورقابة البرلمان وحسب نص المادة الثانية من القانون 84-17 فإن قانون المالية يأخذ ثلاث أشكال:

---

<sup>1</sup>الطاهر شليحي، الميزانية العامة للدولة في ظل تقلبات أسعار النفط حالة الجزائر(2016-2000)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد الرابع، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، ص 33.

<sup>2</sup>المادة 6 من القانون رقم 84-17 المتعلق بقوانين المالية، الجريدة الرسمية، العدد 28، 1984.

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

- قانون المالية السنوي: يقر ويرخص قانون المالية للسنة، بالنسبة لكل سنة مدنية بمجمل موارد الدولة وأعبائها وكذا الوسائل المالية الأخرى المخصصة لتسيير المرافق العمومية كما يقر ويرخص علاوة على ذلك حيث أن القانون في هذه المرحلة يكتسي طابع التقديرات ويحدد المصاريف المخصصة للتجهيزات العمومية الإيرادات المرخص لها سواء بالقيمة أو بالنوع، وكذا الإعتمادات المخصصة لنفقات التسيير والتجهيز<sup>1</sup>.

- قانون المالية التكميلي: هو القانون الذي يتم من خلاله دون سواء إتمام قانون المالية للسنة أو تعديله خلال السنة الجارية، ويشمل هذا التعديل كل من الموارد المنصوص عنها في المادة 11 من القانون 84-17 ، وكذا النفقات العامة المنصوص عنها في المادة 23 من القانون السالف الذكر، ويعدل هذا التعديل ضروري كنتيجة لإحتمالية وقوع تغيرات على الإعتمادات المفتوحة في بداية السنة المالية ويتم المصادقة عليه من طرف البرلمان<sup>2</sup>.

- قانون ضبط الميزانية: يشكل قانون ضبط الميزانية الوثيقة التي يثبت بمقتضاها تنفيذ قانون المالية وعند الإقتضاء قوانين المالية التكميلية أو المعدلة الخاصة بكل سنة<sup>3</sup>. حيث يقر قانون ضبط الميزانية حساب نتائج السنة المشتملة على الفائض أو العجز الناتج عن الفرق بين إيرادات ونفقات الميزانية العامة للدولة، وكذا النتائج المثبتة في تنفيذ الحسابات الخاصة بالخرينة ونتائج تسيير عمليات الخزينة ويعد هذا القانون

<sup>1</sup> المادة 3 من القانون رقم 84-17 المتعلق بقوانين المالية، مرجع سابق.

<sup>2</sup> المادة 11 ، المادة 23 من القانون رقم 84-17 المتعلق بقوانين المالية، مرجع سابق.

<sup>3</sup> المادة 05 ، من القانون رقم 84-17 المتعلق بقوانين المالية، مرجع سابق.

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

المرحلة النهائية لضبط الإيرادات والنفقات الفعلية في نهاية السنة المالية بعدما كانت مقدره بداية السنة المالية<sup>1</sup>.

### الفرع الرابع : دور الموازنة العامة في مالية الدولة

إن الموازنة العامة أصبحت محل اهتمام متزايد في الوقت الحاضر في مختلف المجالات ويرتبط هذا الاهتمام بتطور كبير في دور الموازنة في إدارة مالية الدولة الحديثة، حيث تسعى الموازنة إلى تحقيق أهداف متنوعة في المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وفقاً للأسس والمبادئ التي يندرج تحتها النظام الاقتصادي السائد.

### أولاً- النظام المالي

يعرف أي نظام بأنه مجموعة من العناصر والعلاقات فالعناصر هي الأجزاء المكونة للنظام، أما العلاقات هي ترابط العناصر المكونة لهذا النظام، ومجموع الاثنين معا تكون وحدة النظام، حيث أن نظام كل بلد يسوده تشابك معقد لذا يجب تقسيمه إلى أنظمة فرعية مثل النظام الاقتصادي، النظام السياسي...الخ.

كما أن كل نظام من هذه الأنظمة ينقسم إلى أنظمة جزئية، كل جزء يشكل نظام في حد ذاته فمثلا النظام الاقتصادي ينقسم إلى النظام المالي، نظام الأسعار...الخ، ومن هنا يتضح أن النظام المالي ما هو إلا جزء من النظام الاقتصادي له خصائصه وهيكله الذي يجعله نظام في حد ذاته<sup>2</sup>.

إن النظام المالي يتكون من عناصر مالية تربطها علاقات مالية والخاصة بتكوين واستخدام الموارد المالية العامة.

<sup>1</sup>المادة 77 ، من القانون رقم 84-17 المتعلق بقوانين المالية، مرجع سابق.

<sup>2</sup>زينب حسين عوض الله، المرجع السابق، ص 256

### ثانيا- علاقة النظام المالي بالنظام الاقتصادي

هي علاقة الجزء من الكل حيث النظام النظام المالي يعتبر جزءا من النظام الاقتصادي وبالتالي هناك ارتباط بين النظامين وتأثيرهما المتبادل كل على الآخر. إن تطور مفهوم الدولة من الدولة الحارسة إلى الدولة المتدخلة والمنتجة أدى إلى تزايد أهمية الإيرادات والنفقات العامة وبالتالي الموازنة العامة للدولة، ومالها من دور في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ولهذا يمكن القول أن النظام المالي للدولة ما هو إلا جزء من النظام الاقتصادي السائد في تلك الدولة، أما النفقات والإيرادات العامة ما هي إلا كميات اقتصادية وهي الأخرى تمثل الجزء من الكل، تقوم بينهما علاقات متبادلة في آن واحد<sup>1</sup>.

### ثالثا - دور الموازنة العامة في مالية الدولة

لقد واكبت التغيرات السياسية والاقتصادية والاجتماعية في المجتمعات عبر العصور تطورات في فكرة الموازنة والدور الذي تقوم به في مالية الدولة، ولما كانت بالموازنة ما هي إلا انعكاس لدور الدولة في النشاط الاقتصادي، فمن الطبيعي أن يتبع تطورا في دور الدولة تطورا مماثلا في مفهوم الموازنة ودورها في النشاط الاقتصادي، وقد اختلف هذا الدور في الفكر التقليدي عنه في الفكر الحديث:

#### 1. دور الموازنة العامة في النظرية التقليدية

في الفكر الكلاسيكي ساد الاعتقاد بقدرة القطاع الخاص، إذا ما توافرت له الإمكانيات اللازمة على تحقيق التوازن المستقر تلقائيا عند مستوى التوظيف الكامل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> زينب حسين عوض الله، المرجع السابق، ص 257.

<sup>2</sup> حامد عبد المجيد دراز، سميرة إبراهيم أيوب، مبادئ المالية العامة، دار الجامعة، الإسكندرية، 2002، ص 54

في سياق الفكر الكلاسيكي، كان دور الدولة مقتصرًا على دور ضيق، وكان يتسم بحيادية مالية، حيث تُعتبر الموازنة العامة جزءًا من الاقتصاد غير تأثيري، وكان الاقتصاديون الكلاسيك يفضلون الميزانيات ذات النفقات المنخفضة مع تحقيق توازن سنوي في الميزانية و كانت دور الدولة تقتصر على جمع أجزاء من ثروة المجتمع وتحويلها بين أفراد المجتمع نفسه، دون التدخل في هيكل الاقتصاد والمجتمع.

### 2. دور الموازنة في المالية العامة الحديثة:

تطور الفكر الكلاسيكي تحت تأثير الاقتصادي الانجليزي كينز بمؤلفه الشهير الذي ظهر عام 1936 بعنوان ( النظرية العامة للعمالة والفائدة والنقود)، فزاد دور الدولة فلم تعد مستهلكة فحسب بل أصبحت موجهة ومنتجة للسلع والخدمات<sup>1</sup>.

منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، تحول مبدأ تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي إلى مبدأ غالب، نتيجة لأزمة القرن الماضي التي هزت مبدأ الحرية الاقتصادية. انعكست هذه الأزمة على المالية العامة والموازنة، حيث استبدلت المالية الحيادية بالمالية المتدخلة، وأصبحت الأدوات المالية وسيلة فعالة للتأثير على الحركة الاقتصادية. تغيرت دور الموازنة، حيث لم يعد التركيز على تحقيق توازن سنوي في الإيرادات والنفقات، بل أصبح التركيز على التوازن العام الاقتصادي والاجتماعي. تعرضت قواعد الموازنة للتعديل والتطوير لتناسب التوجهات الجديدة، وأصبح عجز الموازنة سياسة تتبعها الدولة خلال الأزمات. وفي النهاية، تحولت الموازنة من وثيقة محاسبية إلى أداة للإدارة الاقتصادية.

<sup>1</sup> باهر غنم، المالية العامة، مطبعة المعرفة، الطبعة الثالثة، 1985، ص 10

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

### الفرع الخامس: أهمية الموازنة العامة

تظهر التجارب المالية في مختلف دول العالم، خاصة منذ الثلاثينات، تطور وتعقيد وظائف الموازنة العامة، مما يعزز أهميتها باعتبارها عاملاً حاسماً ذا أبعاد اقتصادية واجتماعية وسياسية في جميع أنحاء العالم.

ويمكن تلخيص أهمية الموازنة العامة في الجدول التالي :

### جدول رقم 10: أهمية الموازنة العامة

المجال	الأهمية
الأهمية السياسية	<ul style="list-style-type: none"> <li>لم تعد الموازنة مجرد وثيقة محاسبية، بل أصبحت لها أهمية سياسية كبيرة في الأنظمة النيابية.</li> <li>تعتبر مصادقة البرلمان على الموازنة موافقة على خطة الحكومة وسياستها الاقتصادية والمالية.</li> <li>لها تأثير حقيقي على طبيعة النظام السياسي وتشكل دعماً أو تحدياً للبرلمان.</li> </ul>
الأهمية الاقتصادية	<ul style="list-style-type: none"> <li>تعد الموازنة الوثيقة الأهم في التحكم في استخدام الموارد وتأثير السياسات الحكومية على التوظيف والنمو الاقتصادي.</li> <li>تستخدم لتحقيق أهداف العمالة الكاملة والاستقرار الاقتصادي.</li> <li>تعتبر أداة فعالة لتوجيه الحياة الاقتصادية نحو التوازن الاقتصادي المرغوب وتنفيذ الخطط المالية.</li> </ul>
الأهمية الاجتماعية للموازنة	<ul style="list-style-type: none"> <li>تستخدم لتحقيق التوازن الاجتماعي والتقليل من التفاوت في دخول الأفراد.</li> <li>توفر خدمات عامة دون مقابل للفئات المحدودة، وتستخدم ضرائب ومدفوعات لضمان التوزيع العادل.</li> <li>- تعمل على تحقيق أغراض اجتماعية مرغوبة وضمان تكافؤ الفرص والخدمات.</li> </ul>
الأهمية المحاسبية	<ul style="list-style-type: none"> <li>تلعب المحاسبة دوراً حاسماً في مراحل إعداد وتنفيذ الموازنة، حيث تسهم في تنظيم معاملات المصالح الحكومية.</li> </ul>

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

- تساهم في تحديد حسابات الإيرادات والنفقات وفقاً للأساليب المحاسبية، وتستخدم لإعداد الحساب الختامي.
- تسهم المحاسبة في دراسة نتائج تنفيذ الموازنة وتوضيح النتائج الفعلية للإيرادات والمصروفات خلال السنة المالية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على السيد عطية عبد الواحد، الموازنة العامة للدولة، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، 1996، ص 24 .

### الفرع السادس: المبادئ الأساسية للموازنة

تتكامل الموازنة كأداة حيوية في دور الدولة الاقتصادي والاجتماعي من خلال عدة مراحل، تبدأ بالتحضير الذي يتسم بتنظيمه وفق المبادئ الأساسية لضمان وضوح الأفكار وتحديد المركز المالي للدولة. تطورت هذه المبادئ نتيجة للصراعات بين السلطات التشريعية والتنفيذية.

وتمثل مبادئ الموازنة في ما يلي ذكره :

#### أولاً- مبدأ السنوية :

تظهر مبدأ السنوية بوضوح في تعريف الموازنة العامة للدولة في الجزائر، حيث تُعد الموازنة وثيقة تقدر للسنة المالية وتقدم بياناً يرخص ويحدد الإيرادات والنفقات السنوية للدولة. يتفق تحديد الموازنة بشكل دوري مع السنة المالية، حيث تكون النفقات مصرح بها في قانون المالية صالحة للسنة الواحدة فقط.

أما بالنسبة للإيرادات العامة، فيتم تطبيق مبدأ السنوية بدقة، حيث يكون ترخيص جباية الضرائب والرسوم سنوياً و بالنسبة للنفقات العامة، يتعين تبرير الإعتمادات الضرورية لتغطية نفقات التسيير سنوياً، ولا يمكن نقل الإعتمادات المفتوحة للسنة المالية القادمة، مما يعني أن تغطية النفقات الثابتة يجب ألا تؤجل إلى الموازنة العامة للسنة المقبلة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> دردوري لحسن ، لقلبي الأخضر ، الموازنة العامة في التشريع الجزائري ، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية ، ع7، م2 ، جامعة المسيلة ، الجزائر سبتمبر 2017 ، ص270

ثانيا- مبدأ الوحدة :

يعني مبدأ السنوية أن يتم تضمين جميع عناصر الموازنة في وثيقة واحدة، حيث تخصص موازنة واحدة لتغطية جميع النفقات والإيرادات بغض النظر عن طبيعتها. ويتم تقديم هذه الموازنة للبرلمان للتصويت عليها مرة واحدة بصورة شاملة، كما يتيح وجود النفقات والإيرادات العامة في وثيقة واحدة تبسيط تحليل الوضع المالي للدولة وتعزيز الرقابة على موازنتها. في الجزائر، تم إدخال بعض التعديلات على قاعدة وحدة الموازنة، بما في ذلك إدراج الميزانيات الملحققة والحسابات الخاصة بالخزينة، ولكن مع بعض الاستثناءات.<sup>1</sup>

ثالثا- مبدأ الشمولية أو العمومية

يعني هذا المبدأ أن يتم عرض جميع تقديرات النفقات والإيرادات في وثيقة الموازنة دون أي تجزئة بينهما. يُعتبر هذا المبدأ إضافة إلى مبدأ وحدة الموازنة. يستند هذا المبدأ إلى قاعدتين رئيسيتين وهما:<sup>2</sup>

1. قاعدة عدم تخصيص الإيراد:

تظهر لنا هذه القاعدة بشكل جلي بقراءة المادة 08 من قانون 17/84<sup>3</sup> والتي تنص أنه: «لا يمكن تخصيص أي إيراد لتغطية نفقة خاصة ، وتستعمل موارد الدولة لتغطية نفقات الميزانية للدولة بلا تمييز.»

غير أنه يمكن أن ينص قانون المالية صراحة على تخصيص الموارد التغطية بعض النفقات وتكتسي هذه العمليات حسب الحالات الأشكال التالية:

<sup>1</sup> العمارة جمال، "منهجية الميزانية العامة للدولة في الجزائر"، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2004 ، ص 98 .

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق ، ص 123

<sup>3</sup> قانون رقم 84/17 المؤرخ في 08 شوال 1440 هـ الموافق لـ 07 يوليو 1984 قوانين المالية، الجريدة الرسمية، العدد

28 المؤرخة 10 يوليو 1984 ، ص 1040 .

- الميزانيات الملحقة.
  - الحسابات الخاصة للخزينة
  - أو الإجراءات الحسابية الخاصة
2. مبدأ توازن الميزانية

توازن الموازنة العامة للدولة يعني عدم تجاوز النفقات العامة الإيرادات، وهذا المبدأ كان له أهمية خاصة في الجزائر حتى سنة 1965. مع تزايد الإنفاق العام، ظهرت مشكلة التوازن في الموازنة. لحل هذه المشكلة، تم إدخال مفهوم الموارد المؤقتة في الموازنة، مثل التسبيقات والقروض. ومنذ سنة 1971، بدأت الجزائر في تنفيذ إصلاحات لتسهيل التمويل للمشاريع. أصبحت الجزائر تعتمد على العجز المؤقت لتعزيز الطلب وتوسيع المشاريع الاستثمارية، دون التمسك بمبدأ التوازن في الموازنة<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني : نظرية توازن الميزانية العامة للدولة

يقضي توازن الموازنة التعادل بين النفقات والإيرادات، عدم وجود عجز وفائض ونظرية التوازن هذه كانت مقدسة عند التقليديين، أي كان يمنع على السلطة التنفيذية إحداث أي زيادة أو عجز وعليه انخطة المالية المتمثلة في وثيقة الموازنة يجب أن تكون متوازنة، وكذلك الميزانية التي تظهر الواقع الفعلي لإيرادات ونفقات السنة المنصرمة يجب أن تكون متوازنة هي الأخرى وذلك بغض النظر عن الظروف الاقتصادية التي تمر بها البلاد المعينة<sup>2</sup>. من هنا يظهر أن تحقيق توازن الميزانية يتطلب توفر عنصرين أساسيين هما:

#### 1. عدم وجود فائض في الميزانية العامة:

<sup>1</sup> دردوري لحسن ، لقلبي الأخصر ، المرجع السابق ، ص 274.

<sup>2</sup> عصام بشور، توازن الموازنة العامة، مطبعة جامعة دمشق، 1983 ، ص 184

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

- يكون وجود فائض في الميزانية العامة قليلاً، ويحدث غالباً في حالات الازدهار الاقتصادي.

- التوازن المطلوب يفترض عدم وجود عجز، ومع ذلك، يمكن حدوث العجز لعدة أسباب، منها: أخطاء في تقدير الإيرادات والنفقات أو في دراسة الحالة الاقتصادية المستقبلية.

### 2. عدم كفاية الإيرادات:

خاصة السيادية، لتغطية النفقات العامة. عجز مستمر ناتج عن تفاقم النفقات دون زيادة مقابلة في الإيرادات، وظواهر مثل التهرب الضريبي.

### أنواع العجز الموازي:

يمكن تصنيف العجز الموازي إلى ثلاثة أنواع:

- عجز موازي في بداية السنة المالية: يظهر عند اعتماد الميزانية في بداية السنة المالية.
  - عجز بنوي في نهاية السنة المالية: يظهر نتيجة زيادة في النفقات غير متناسبة مع زيادة الإيرادات العامة.
  - عجز ناتج عن الوضعية الاقتصادية: يظهر في نهاية السنة المالية نتيجة لتغيرات غير متوقعة في الوضع الاقتصادي، مثل انخفاض مفاجئ في الإيرادات بسبب تغيرات في الأوضاع الاقتصادية أثناء تنفيذ الميزانية.
- تحت نظرية التوازن التقليدية، يُفترض أن تكون النفقات العامة والاقتطاعات في حدودها الدنيا. على عكس ذلك، تُظهر الدول الحديثة، بغض النظر عن نظامها الاقتصادي، استعداداً للإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، حتى لو كان ذلك على حساب توازن الميزانية. يُشدد على أن توازن الموازنة ليس هدفاً حقيقياً، بل وسيلة لتحقيق التوازن الاقتصادي.

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

تظهر الأنواع المختلفة للعجز الموازي عند اعتماد الميزانية من قبل البرلمان، ويتبين أن المفهوم الكلاسيكي لتوازن الميزانية يتناسب مع وظائف الدولة في الماضي، بينما لا يتناسب مع وظائفها الحديثة واستهدافها لتحقيق التوازن الاقتصادي العام.

تعتبر الموازنة أداة في سياسة الاقتصاد، حيث يُستخدم توازن الميزانية لتحقيق أهداف مرغوبة وتجنب الآثار السلبية، ويظهر أن توازن الموازنة يعتمد على الظروف الاقتصادية السائدة، حيث يمكن أن يكون إيجابياً في حالة الازدهار ويعزز النمو، ويكون سلبياً في حالة الركود.

وتخلص المفاهيم السابقة إلى أن توازن الميزانية لا ينبغي التمسك به بشكل مطلق، حيث يمكن أن يؤدي إلى نتائج غير مرغوبة خاصة في حالات الركود، وبالتالي، يجب توجيه النظر إلى تحقيق التوازن الاقتصادي العام بصورة شاملة بدلاً من التركيز الكامل على توازن الميزانية.

### المطلب الثالث : التمويل بالعجز والتوازن الاقتصادي

#### الفرع الأول : عجز الموازنة العامة بين المدارس الاقتصادية

يعد عجز الموازنة العامة أحد القضايا التي لاقى اهتمام المدارس الاقتصادية بداية من الكلاسيك وصولاً للاقتصاديين الكنزيين ولا تزال قضية عجز الموازنة أحد القضايا التي تشغل الاقتصاديين وأصحاب السياسة، وتوضع كمعيار للعديد من التقييمات الاقتصادية من قبل الدول والمؤسسات الاقتصادية الدولية.

أين سنطرق لأهم الآراء وفق الجدول التالي الذي يبين الفرق بين العجز المالي عند الكنزي والمدرسة الكلاسيكية :

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

جدول رقم 11 : العجز المالي في المدرسة الكلاسيكية والعجز المالي في الفكر الكينزي

العجز المالي في الفكر الكينزي	العجز المالي في المدرسة الكلاسيكية
<ul style="list-style-type: none"> <li>• كينز رفض قانون ساي للأسواق وأشار إلى وجود بطالة إجبارية.</li> <li>• اقترح تدخل الدولة لتحقيق التوظيف الكامل وتحفيز الاقتصاد.</li> <li>• أباح عدم الالتزام بمبدأ توازن الموازنة واعتبر عجز الموازنة مرغوباً لتحقيق التوازن الاقتصادي.</li> <li>• القدرة على التغلب على البطالة والتضخم من خلال التمويل بالعجز أو الفائض حسب الحاجة.</li> <li>• يؤمن بفاعلية الموازنة العامة وإمكانية إحداث عجز الموازنة لتحقيق التوازن العام في الاقتصاد.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تبنت المدرسة الكلاسيكية مبدأ حياد الدولة وعدم تدخلها في النشاط الاقتصادي.</li> <li>• ركزت على مبدأ توازن الموازنة العامة ورفضت اللجوء إلى عجز الموازنة.</li> <li>• حجج تشمل اعتبار اقتراض الحكومة لا يضيف قيمة إنتاجية ويسحب من موارد القطاع الخاص.</li> <li>• تأثير العجز على نمو الإنفاق الحكومي وضغط الضرائب.</li> </ul>

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على

*Jesse.v.Burkhead- the Balance Budget in Reading In Fiscal Policy, The American Economic association Richard, INC, 1955, p p 3-17*

### الفرع الثاني : تمويل العجز

يستخدم عجز الموازنة في التحليل المالي لقياس أثر الموازنة العامة للدولة في المتغيرات الاقتصادية الأخرى، وكذلك دورها في عملية التنمية وحشد الموارد في الدول النامية ونميز للعجز المالي المفاهيم التالية<sup>1</sup>:

- العجز الموازني الشامل: يشمل حاصل جمع الإيرادات العامة الضريبية وغير الضريبية، دون احتساب دخل الاقتراض، من النفقات العامة. يتضمن ذلك فوائد القروض، باستثناء إهلاك ديون الحكومة.

<sup>1</sup> الفارس عبد الرزاق، الحكومة والفقير والإنفاق العام، دراسة بظاهرة عجز الموازنة وأثرها الاقتصادية والاجتماعية في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1997، ص ص 17- 18.

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

• الدين العام الموازي: ناتج جمع الإيرادات الضريبية وغير الضريبية من النفقات العامة، بما يشمل الإنفاق الجاري والإنفاق الرأسمالي الصافي والأصول المالية الصافية.

• العجز الجاري الموازي: ناتج جمع الإيرادات المالية من النفقات الجارية.

• العجز المالي الموازي المحلي: يعتبر ناتج طرح المنح الخارجية من حاصل جمع الإنفاق العام من الإيرادات الحكومية.

عندما تهدف السياسة المالية، نتيجة للظروف الاقتصادية والوضع الراهن، إلى إحداث عجز مالي، يتحمل الساسة المالية الذين ينفذونها من خلال السلطات المالية مسؤولية إيجاد وسائل لتصحيح هذا العجز وتمثل هذه الوسائل عموماً في اللجوء إما إلى القروض العامة أو الإصدار النقدي.

ولقد اختلف الاقتصاديون حول نظرية التمويل بالعجز وظهرت ثلاثة اتجاهات<sup>1</sup> :

### 1. الاتجاه الأول:

يؤيد أنصار نظرية التمويل بالعجز ويعتقدون أن هذا التمويل يحقق النقاط التالية:

- تعزيز الاستثمار وتسريع معدلات النمو الاقتصادي.
- إنشاء كتلة سلعية في المستقبل تكون كافية لامتناع الكلفة النقدية المستخدمة في هذا التمويل.

▪ يسهم التمويل بالعجز في توزيع أعباء التنمية بين أجيال الحاضر والمستقبل.

### 2. الاتجاه الثاني:

<sup>1</sup>الفارس عبد الرزاق ، نفس المرجع السابق ، ص ص 20-22 .

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

يمثل الفريق المعارض للتمويل بالعجز، حيث يُبرر معارضوه هذا الرأي بأن هذا التمويل يؤدي إلى تضخم نقدي حاد، نظراً لضعف القدرات الإنتاجية للبلدان التي تلجأ إلى هذا النوع من التمويل.

ويُشِيرُون إلى ارتفاع ميول الاستهلاك بين أفراد تلك البلدان، مما يتسبب في تشجيع المضاربة وتقليل مستويات الادخار، مع تدهور مستوى المعيشة للفئات ذات الدخل المنخفض وزيادة التفاوت الاجتماعي.

### 3. الاتجاه الثالث:

يُعتبر المعتدلون في نظريتهم تجاه سياسة التمويل بالعجز، حيث يرون أن هذا التمويل ينبغي أن يكون ضمن حدود معينة ويجب توجيهه نحو المشاريع الإنتاجية ذات العائد السريع، التي يمكن لطلبتها أن تمتص الزيادة في الكلفة النقدية.

ويشددون على ضرورة تحويل التمويل بالعجز إلى سلع وخدمات منتجة تكافئ الكلفة النقدية الفائضة، مع تحديد نسبة التمويل بالعجز بمعدل زيادة مستوى الإنتاج.

المطلب الرابع : أثر التوازن المالي للموازنة العامة للدولة في تحقيق التوازن الاقتصادي

الفرع الأول: تطور مفهوم توازن الموازنة العامة للدولة<sup>1</sup>

تطور مفهوم توازن الموازنة العامة من كونه توازناً كمياً بين الإيرادات والنفقات العامة إلى أن يشمل أبعاداً مالية واقتصادية واجتماعية، حيث يشمل التوازن الكمي والنوعي.

يهدف التوازن المالي للموازنة العامة إلى إقامة توازن بين الأصول والخصوم، مع تحسين النفقات في جانب الخصوم والإيرادات في جانب الأصول.

يفترض في هذا التوازن أن يكون فعالاً ومؤثراً في الحياة الاقتصادية للبلاد، وليس مجرد توازنًا حيادياً. يهدف إلى تحسين واقع الاقتصاد بشكل إيجابي. يُفهم التوازن المالي

1 عصام بشور، توازن الموازنة العامة، مرجع سابق، ص ص 374- 375

بشكل عام على أنه يعوض المصادر السالبة في موازنة الدولة من خلال حقن إيجابية، مما يؤدي في النهاية إلى تحقيق توازن كفي بما يتناسب مع هيكل الاقتصاد الوطني.

يمكن أن يُفسر التوازن المالي للتمويل بالعجز من خلال استخدام القروض والإصدار النقدي في استثمارات إنتاجية، حيث يمكن لعوائد هذه الاستثمارات تحقيق فوائد وإنتاج سلع وخدمات يمكن أن تُعيد مبالغ الديون وتخدمها.

بالإضافة إلى ذلك، يُفترض أن يحقق التوازن الاقتصادي للموازنة العامة منفعة إنفاق الإيرادات العامة بما لا يقل عن منفعة القطاع الخاص. يعتبر التوازن الاقتصادي للمالية العامة محققاً عندما تكون زيادة الدخل الوطني أو المنفعة الاقتصادية العامة على الأقل معادلة للمنفعة التي حُجبت عن الدخل الوطني نتيجة للاقتطاعات.

بشكل عام، يُشدد على ضرورة أخذ التوازن الكمي والكيفي للجانبين السلبي والإيجابي في موازنة الدولة في اعتبارات تحقيق التوازن المالي والاقتصادي والاجتماعي.

### الفرع الثاني : توازن الموازنة والتوازن الاقتصادي العام

من المهام الأساسية للموازنة العامة في المفهوم الحديث أن تسهل عملية تقويم مقترحات المشروعات العامة ويمكن تعريف المشروعات العامة بأنها " وحدة اقتصادية تملكها الدولة إما كلياً أو جزئياً، مستقلة عن الجهاز الإداري للدولة، تتولى إنتاج السلع والخدمات،

وتعمل في نطاق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية التي تسعى الدولة لتحقيقها"<sup>1</sup>

توازن الموازنة يُعتبر أحد أهم العوامل في تحقيق التوازن الاقتصادي العام للاقتصاد الوطني والمحافظة عليه. عدم تحقيق هذا التوازن يمكن أن يؤدي إلى انحرافات اقتصادية. يتكامل التوازن المالي للموازنة العامة، والذي يتعلق بتحقيق التوازن بين الأصول والخصوم، مع التوازن الاقتصادي، حيث يشدد على تعادل الوسائل المالية المستخدمة في المالية العامة.

1 سعيد عبد العزيز عثمان، اقتصاديات الخدمات والمشروعات العامة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000 ، ص 33

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

يفرض التوازن المالي تعادلاً بين المنفعة الاقتصادية للقطاع ومديونيته. على سبيل المثال، عندما يتم تمويل مشروع من خلال الخزينة العامة، يُفرض التوازن المالي أن يكون المردود المالي قادراً على تحقيق المنفعة الاقتصادية وسداد الديون المترتبة. هذا يُمنع حدوث خلل بين المنفعة العامة والتكلفة العامة.

تشير مشاريع الدولة إلى ضرورة تحقيق التوازن المالي أو الجدوى الاقتصادية من استخدام الأموال. يُفترض في هذه المشاريع تحقيق زيادة في الدخل الوطني، وبالتالي تحقيق التوازن الاقتصادي العام.

التوازن المالي للتمويل بالعجز يفرض استخدام القروض والإصدار النقدي في استثمارات إنتاجية، ويُفترض أن يكون المردود قادراً على تحقيق ربح وعائد مقبول. يُعتبر التوازن المالي للمالية العامة محققاً عندما يكون الاقتطاع الضريبي من الدخل المرتفعة يُعاد توزيعه في صالح الدخل المنخفضة، مما يسهم في زيادة الاستهلاك والإنتاج وتحقيق التوازن الاقتصادي العام.

### المطلب الثالث : أهمية نظرية التوازن الاقتصادي

نظرية التوازن الاقتصادي تعتبر وسيلة منهجية أساسية في التحليل الاقتصادي وتظل لا غنى عنها في الأبحاث العلمية الكلية، على الرغم من التحفظات التي قد وُجّهت إليها. تلعب هذه النظرية دوراً هاماً في فهم وتحليل الأوضاع الاقتصادية المعقدة، كما أنها تُساهم في التنبؤ بمركز التوازن الاقتصادي الجديد. يُفهم التوازن الاقتصادي كحالة اقتصادية ومالية تتسم بتواجد قوى جزئية أو كلية تُسيطر على الاقتصاد. تعتمد حدوث التوازن على توفر شروط وظروف معينة، وعلى ثبات بعض العوامل مع زيادة أخرى وفي حالة عدم استمرار أحد هذين العاملين أو زيادته مع ثبات الآخر، قد يؤدي ذلك، من خلال التأثيرات المترابطة في وحدات الاقتصاد الوطني، إلى اختلال يمتد على الأجل. وفي هذا

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

السياق، يُمكن أن تظهر عوامل مضادة تعمل على عكس الخلل، مما يعيد التوازن الاقتصادي إلى مساره الأصلي<sup>1</sup>.

فحتى لو أخذنا بالنظريات المتطورة اللاحقة للنمو الإقتصادي والتنمية الاقتصادية واعتبرناها هو الواقع أن الاقتصاد الوطني في حالة خلل توازني اقتصادي، فإنه لا بد من البحث أيضا في إطار نظرية الخلل هذه عن وضعيات خلل التوازن التي تكون أكثر فعالية للاقتصاد الوطني، الأمر الذي يفرض من جديد تبني نظرية التوازن الإقتصادي لفهم واقع الخلل وصولا إلى الخلل، وبحثا عن حالات التوازن الممكنة، ولدراسة الخلل والتوازن أيهما أجدى ضمن معطيات اقتصادية معينة. لهذا ظلت فكرة التوازن أساسا للتحليل الإقتصادي، نظرا لإسهامها الكبير في حل المشكلة الاقتصادية.

### الفرع الأول : تحديد سير الاقتصاد وعوامل اختلاله

تجلى أهمية التوازن الاقتصادي عند دراسة المشكلة الاقتصادية في شكلها الإجمالي لإظهار التباين والتوافق القائم بين المتغيرات الإجمالية على المستوى القطاعي أو الكلي مع البحث في مقومات التوازن الاقتصادي وأسباب اختلاله وسبل معالجتها، وبهذا تكون نظرية التوازن الاقتصادي قد وضحت لنا الوضعية الجيدة للاقتصاد الوطني وذلك بعد القضاء على كل الإختلالات التي تعرض لها.

وهذا من خلال تحقيق توازن نقدي يؤدي في النهاية إلى زيادة وسائل الدفع بنفس معدل النمو للاقتصاد الوطني، مع الاحتفاظ بالتوازن في سوق الاستثمار تجنباً للآثار التي

<sup>1</sup> السيد حسن موفق، المشكلات الاقتصادية المعاصرة، مطبعة جامعة دمشق، 1986، ص 17

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

قد تضر بالحوافز الاستثمارية كنتيجة لما قد يترتب على إنفاق النظام الائتماني في خلق النقد الإضافي في السوق الاستثمارية من زيادة الإنفاق الاستهلاكي، وتعطل الموارد الإنتاجية.

### الفرع الثاني : أهمية التوازن الإقتصادي لرسم السياسة الاقتصادية

كان سائدا عند الكلاسيك أن السياسة المالية تستعمل بهدف الوصول إلى التوظيف الكامل، كما تستعمل السياسة النقدية من خلال تخفيض أسعار الفائدة لتحقيق النمو الإقتصادي، في حين تستعمل السياسة التجارية لتحقيق الاستقرار في ميزان المدفوعات . حتى جاء الفكر الكنزري الذي أظهر أهمية وفعالية السياسة المالية كسياسة تثبيت استجابة لصددمات الطلب الكلي كما أن الاستخدام المتزامن للأدوات من أجل إنجاز أهداف متعددة في وقت واحد هي طريقة أكثر فعالية وأضمن نجاحا، بدلا من استخدام أدوات محددة لأغراض وأهداف محددة الأمر الذي أدى إلى تنامي الاعتقاد بتشابك وتعقد الحياة الاقتصادية مما أدى في النهاية إلى اللجوء للحلول الشمولية، وهو ما يفسح المجال أمام استخدام النماذج الاقتصادية ويعرف النموذج الاقتصادي بأنه وسيلة رياضية تعتمد على النظرية الاقتصادية، ويمثل في مجموعة من المعادلات أو القواعد التي تكفي لتصوير الهيكل الاقتصادي ونمط معدل أدائه من اجل استخدامها في دراسة مختلف التطورات المحتملة بناء على فروض معينة توطئة لتحديد السياسات الواجبة الإتباع لتحقيق الأهداف الاقتصادية<sup>1</sup>.

يُحقق التوازن الاقتصادي للسياسة المالية عندما تقدم المنفعة التي تُقدم إلى الاقتصاد الوطني مستوى مساوٍ على الأقل لتلك التي حُجبت عن الدخل الوطني نتيجة للاقتطاعات. إذا كان الدخل الوطني يتراجع بسبب زيادة الاقتطاعات العامة، يُفهم ذلك كتجاوز للنفقات العامة حدودها العليا، أما في حالة زيادة الدخل الوطني، فإن ذلك يشير إلى توجه

<sup>1</sup>مبارك حجير، مرجع سابق، ص 201

نحو الحد الأدنى للإنفاق العام والاقطاعات العامة و يظهر هذا التوازن الاقتصادي الذي تحققة السياسة المالية العامة في تعظيم مردود النظام الاقتصادي والمساهمة في تحقيق التوازنات الاقتصادية.

### الفرع الثالث: أهمية التوازن في الإصلاح الاقتصادي

نتيجةً للصدمات الاقتصادية التي أثرت على اقتصادات دول العالم، مثل فشل النظام الاشتراكي في الثمانينات وتعاقد مستوى المديونية في الدول النامية، تحول الاهتمام نحو السياسات الاقتصادية الكلية والإصلاحات الهيكلية. في هذا السياق، اعتمدت مؤسسات التمويل الدولية برامج إصلاح اقتصادي لمعالجة الاختلالات وتحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي، مشجعة على تقليل دور القطاع العام وتعزيز دور القطاع الخاص، سواء كان محلياً أو أجنبياً.

تلعب تدابير السياسة المالية دوراً أساسياً في برامج الإصلاح، حيث تسهم في زيادة الادخار المحلي وتمويل الاستثمارات لتحقيق النمو، ولكن يجب أن تأخذ هذه السياسات في اعتبارها تأثيراتها على توجيه الموارد وتحقيق النمو، حيث تنوع التدابير من تحقيق التثبيت الاقتصادي ومواجهة التحديات إلى تعزيز التخصيص الفعال للموارد وتحقيق النمو، أما المرحلة الثانية فتتمثل في سياسات الإصلاح الهيكلية التي يضطلع بها البنك الدولي، والتي ينبغي أن تواكب جهود تصحيح الاقتصاد الكلي وإصلاحات هيكلية ترمي إلى تحسين فعالية الموارد الإنتاجية المحدودة بغية زيادة معدل النمو في البلد بصفة دائمة<sup>1</sup>.

مما سبق يتضح أن برامج الإصلاح تتضمن عنصرين رئيسيين. العنصر الأول يحدد إطار الأداء الاقتصادي العام من خلال السياسات المالية والنقدية وتحرير الأسعار، بينما يحدد

<sup>1</sup> ريتشارد هينمنغ ، رسم سياسة مالية موجهة نحو تحقيق النمو ، مجلة التمويل والتنمية ، مطابع الأهرم الإدارية ، مصر 1990 ، ص 27 .

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

العنصر الثاني منهج الأداء على مستوى الوحدات الاقتصادية، حيث يزيد من قدرتها على المنافسة ويرفع من فعالية تخصيص الموارد ويتضمن ذلك تشجيع المبادرات الفردية في القطاع الخاص على حساب دور الدولة في النشاط الاقتصادي.

ومن الملحوظ أن إجراء مجموعة متكاملة من الإصلاحات يعد مشروعاً طموحاً وتم تنفيذ بعض الإصلاحات في كثير من الدول النامية، ومع ذلك، هناك قيود تعوق بعض التغييرات التي يمكن تنفيذها بشكل واقعي.

لذا ينبغي وضع تصميم للإصلاح بناءً على كل حالة على حدة، ويظهر أيضاً أهمية التحكم الصحيح في الطلب سواءً لخلق الثقة لدى المستثمرين أو للحفاظ على المصدقية في أسواق رأس المال الدولية، وهو أمر لا غنى عنه لضمان توفير الموارد الخارجية التي تعزز الإصلاحات الاقتصادية.

### الفرع الرابع : أهمية التوازن في التخطيط الاقتصادي

يعرف التخطيط الاقتصادي بأنه التوجيه الواعي لموارد المجتمع بما يحقق أهدافه، وبذلك يعتبر نوع من التنظيم الاجتماعي لعملية الإنتاج، التوزيع في المجتمع<sup>1</sup>.

يعرف التخطيط عامة بأنه عملية ووسيلة لتحقيق هدف معين وليس هدفاً أو غاية بحد ذاته ولا يشكل أكثر من مرحلة عابرة في إنجاز عمل أو تحقيق هدف<sup>2</sup>.

في حين نجد أسلوب التخطيط مبرره في فشل نظام السوق الذي لم يقم بإدارة الاقتصاد على أكمل وجه.

<sup>1</sup>عمر محي الدين، التنمية والتخطيط الاقتصادي، دار النهضة العربية، بيروت، بدون تاريخ نشر، ص 251

<sup>2</sup>فيصل نفري مرار، العلاقة بين التخطيط والموازنة العامة، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 1995، ص 40

## الفصل الثالث : التوازن الاقتصادي

كما أن جهاز الأسعار يعكس الوضع الإقتصادي السائد لا كما يكون في المستقبل من خلال القرارات الاستثمارية وبالتالي عجز نظام السوق في التنسيق بين قرارات المنتجين والمتعلقة بالاستثمارات الجديدة.

ظاهرة عدم تجزئة بعض عناصر السوق تجعل نظامها غير قادر على الحفاظ على توازن المنتج بشكل دائم، مما ينتج عنه عدم تحقيق الإنتاج الذي يوفق بين النفقات الحدية والتمن. وفي هذا السياق، يجد المنتج نفسه أمام تحدٍّ يتمثل في الاختيار بين مختلف حجمين من الإنتاج. ورغم أن بعض هذه الاختيارات قد تولد أرباحاً غير عادية، فإنها قد لا تكون دائماً مناسبة اجتماعياً.<sup>1</sup>

مما سبق يمكن القول أن التخطيط الاقتصادي ضروري في الدول النامية نظراً للجمود النظامي، ويعزز التوازن الاقتصادي تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للبلاد، بما في ذلك التنمية والعدالة. يظل التوازن الاقتصادي أمراً حيوياً بغض النظر عن النظام الاقتصادي، حيث يسهم في تحقيق الأهداف الشاملة للتنمية والاستقرار.

<sup>1</sup>عمر محي الدين، مرجع سابق، ص ص 264- 265

### خلاصة الفصل :

في ختام هذا الفصل، نستنتج أن مفهوم التوازن قد شهد تطوراً كبيراً بين الفكر التقليدي والفكر المعاصر، حيث تحول من التوازن الكمي إلى التوازن النوعي. كما أظهر تطور دور الدولة وتعدد وظائفها تأثيراً كبيراً على توازن الموازنة، متجاوزاً النظرة الرقمية الضيقة ليشمل التوازن الاقتصادي العام.

أصبح التوازن الاقتصادي العام يرتبط أكثر بالجوانب الاقتصادية، وتم التركيز على تحقيق توازن شامل يتعدى البساطة الرقمية للموازنة. ورغم تراجع اهتمام التوازن الحسابي للموازنة العامة، إلا أن التوازن الاقتصادي العام أظهر فعاليته، وظهرت نظرية العجز كأداة لمواجهة التحديات الاقتصادية.

وتظهر أحياناً ضرورة إحداث عجز في الموازنة لتعزيز الاقتصاد وتحفيز النشاط الاقتصادي، سواء من خلال استثمارات جديدة أو إجراء تخفيضات في الضرائب. يعكس التوازن الاقتصادي العام توازناً شاملاً يسهم في تحقيق التوازن بين العرض والطلب والإنتاج والاستهلاك، مما يعزز النمو الاقتصادي ويسهم في تحقيق التنمية المستدامة.

## الفصل الرابع

دراسة تحليلية لآثار سياسة التمويل غير التقليدي

و انعكاساته على التوازنات

الاقتصادية بالجزائر

## تمهيد

تسلط الضوء في الآونة الأخيرة في الساحة الاقتصادية الجزائرية على موضوع التمويل غير التقليدي كبديل فعال تعتمد عليه الحكومة لتمويل العجز الذي تعانيه الميزانية العامة، نتيجة للأزمة المالية التي تشهدها البلاد.

يُعزى هذا الاهتمام إلى انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية عام 2014، والذي يُعتبر السبب الرئيسي والأول في اتجاه الجزائر نحو اعتماد آليات التمويل غير التقليدي ، وفي ظل استمرار تفاقم أزمة انهيار أسعار النفط وتأثيراتها المتزايدة على الخزينة العمومية، كون الجزائر تعتمد بشكل كبير على عائدات البترول دون تنويع القطاعات الإنتاجية، أعلنت الحكومة الجزائرية اعتمادها لآلية التمويل غير التقليدي إذ يهدف هذا القرار إلى تمويل التنمية الاقتصادية وتخطي أزمة عجز الميزانية العامة للدولة.

وبهدف التعرف على أهم جوانب الموضوع وفهمه بشكل أفضل فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث هي :

- المبحث الأول: التمويل غير التقليدي في الجزائر في ظل قانون النقد والقرض.
- المبحث الثاني: الآثار المالية والنقدية للتمويل غير التقليدي في الجزائر.
- المبحث الثالث : آثار وانعكاسات التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية الأخرى في الجزائر.

المبحث الأول: التمويل غير التقليدي في الجزائر في ظل قانون النقد والقرض  
لقد سعت الحكومة الجزائرية إلى تخفيف آثار الأزمة الاقتصادية من خلال مجموعة من الإجراءات. بدأت هذه الإجراءات بالاعتماد على صندوق ضبط الموارد واحتياطي العملات الأجنبية، واللجوء إلى الاستدانة الداخلية عبر ما يُعرف بالقرض السندي. ثم أعلنت الحكومة عن تبني نموذج اقتصادي جديد، ووصلت إلى اعتماد التمويل غير التقليدي من خلال تعديل قانون النقد والقرض، مما يسمح للبنك المركزي بتمويل عجز الخزينة العمومية بدون تغطية.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للتمويل غير التقليدي في الجزائر  
جاء انخفاض أسعار البترول في السنوات الأخيرة تعرضت مداخيل الخزينة العمومية في الجزائر إلى ضغوط كبيرة نتيجة لتراجع حاد في الإيرادات وبالمقابل التزايد المستمر للنفقات، وخاصة نفقات التسيير والتجهيز، الأمران اللذان دفعا الحكومة إلى اللجوء إلى تعديل قانون النقد والقرض بهدف الاعتماد على السياسات النقدية لحل الأزمة.

الفرع الأول : قواعد الإصدار النقدي قبل القانون 17/10  
بناءً على قانون رقم 17/10 والتعديلات التي تبعتها، يمكن التعرف على الحالات التي يكون فيها بنك الجزائر مخولاً بإصدار العملة الورقية الجديدة. يتم ذلك في الحالات التالية، والتي نوردتها فيما يلي:

أولاً- الذهب النقدي والعملات الأجنبية :

تقوم عملية تسوية التبادل التجاري بين الدول بشكل رئيسي عبر استخدام العملات الصعبة والذهب النقدي. ينتج عن هذه التعاملات فوائض لدى الدول المصدرة، سواء

كانت هذه الفوائض من الذهب النقدي أو العملات الأجنبية، والتي عادةً لا يتم تداولها على نطاق وطني. ولذلك، تقوم البنوك المركزية بتحويل هذه الفوائض إلى عملة وطنية<sup>1</sup>. قبل قانون 17/10 في الجزائر، كانت عملية تحويل الفوائض إلى العملة الوطنية مرتبطة بصعوبة تحقيق هذه الفوائض. كان يتطلب الأمر تحقيق فائض في التدفق النقدي الخارجي، حيث يُستخدم هذا الفائض كمؤشر على وجود تحسن في الميزان التجاري أو المدفوعات الدولية. وبناءً على ذلك، كان يُمكن تحويل هذا الفائض إلى العملة الوطنية وبشكل محدد، كانت قيمة إصدار النقود مرتبطة بنظام التغطية بفوائض الذهب النقدي والعملات الأجنبية. بمعنى آخر، كان يُعتمد سقف إصدار النقود على القيمة الإجمالية لتلك الفوائض، مما يعكس القدرة على تحقيق فوائض في العملات الأجنبية والذهب النقدي كمؤشر على استقرار الوضع الاقتصادي والمالي للبلاد<sup>2</sup>.

ثانيا- بسندات الخزينة:

أثناء إدارتها للنفقات العمومية، تحتاج الخزينة العمومية إلى تمويل لدعم الأنشطة الحكومية. قد تحدث حالات تجاوز إيرادات الخزينة الإجمالية للنفقات في فترة زمنية محددة، مما يستدعي الحصول على تمويل إضافي من البنك المركزي. في الجزائر، تقوم الخزينة العمومية بالتوجه لطلب تسبيقات من بنك الجزائر لتغطية العجز في الميزانية العمومية، والذي يظهر عند تجاوز النفقات المستمرة قيمة الإيرادات المتاحة عبر الزمن<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> السنوسي علي، محاضرات في النقود والسياسة النقدية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2015، ص 57.

<sup>2</sup> المادة 38 من الأمر 03/11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض

<sup>3</sup> الطاهر الطرش، تقنيات البنوك، ط7، ديوان المطبوعات الجامعية 2011، ص 44

و قبل صدور قانون 17/10، كان هناك تحديد لسقف الإصدارات النقدية المقابلة لتسيقات الخزينة، حيث كان يحدد بنسبة 10% من الإيرادات العادية للدولة للسنة السابقة، مع شرط أن يكون استحقاق هذه الأموال خلال فترة لا تتجاوز 240 يوماً<sup>1</sup>. يقوم بنك الجزائر بشراء سندات الخزينة بقيمة محددة، وتم عملية البيع والشراء من خلال السوق النقدية بين البنوك

### ثالثاً- إعادة الخصم

في النظام المصرفي، يُعتبر البنك المركزي الملجأ الأخير للاقتراض لدى البنوك التجارية، ويتم عملية الاقتراض عبر تقديم بعض الأصول من قبل البنوك التجارية إلى البنك المركزي، وتشمل هذه الأصول بشكل رئيسي السندات التجارية، التي تحصل عليها البنوك التجارية من خلال عمليات الخصم<sup>2</sup>.

يُعرف هذا النوع من الاقتراض بإعادة الخصم ففي الجزائر، قبل قانون 17/10، لم تكن القوانين المصرفية تحدد بدقة الأصول المقبولة لعمليات الخصم من قبل بنك الجزائر وكانت تقديرات البنك المركزي تحدد سقف الإصدارات المالية مقابل هذه الأصول، ويعتمد ذلك على تقييمه للوضع الاقتصادي وتوجيهات السياسة النقدية في ظل الظروف الراهنة<sup>3</sup>.

وفقاً للتعليمية رقم 02-2016، التي أُصدرت في 24 مارس 2016، حدد بنك الجزائر الأصول المقبولة كسندات الخزينة العمومية والسندات الخاصة<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> المادة 46 من الأمر 10/04 المؤرخ في 26 أوت 2010 والمتعلق بالنقد والقرض

<sup>2</sup> حمزة رملي، التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض...، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، م4، ع1، جامعة ميله 2018، ص 217.

<sup>3</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 45

<sup>4</sup> التعليمية رقم 02-2016 المؤرخة في 24 مارس 2016 المحددة لكيفيات تطبيق عمليات الخصم وإعادة الخصم للسندات العمومية والخاصة لفائدة البنوك والمؤسسات المالية والتسيقات والقروض للبنوك.

- السندات الخزينة العمومية: يُحدد سقف الإصدار بنسبة معينة من القيمة الإسمية للسندات ، على سبيل المثال يُحدد سقف الإصدار لسندات الخزينة القصيرة الأجل بنسبة 90% من القيمة الإسمية للسندات.
- السندات الخاصة: يتم تحديد سقف الإصدار بنسبة مختلفة اعتماداً على نوع العمليات.

#### الفرع الثاني : تعريف التمويل غير التقليدي في الجزائر

لا يوجد اتفاق تقريبي حول تعريف تقنية التمويل غير التقليدي، ومع ذلك، سنلقي نظرة على بعض هذه التعاريف الرئيسية:

- يُعتبر التمويل غير التقليدي أداة للسياسة النقدية غير التقليدية تتضمن زيادة حجم موازنة البنك المركزي عن طريق رفع القاعدة النقدية. يمكن أن تأخذ هذه الزيادة عدة أشكال، مثل زيادة في احتياطات البنك وشراء سندات الدين العام والخاص مقابل النقود المركزية. يهدف ذلك إلى ضمان الثقة بين البنوك التجارية والمستثمرين في عدم وجود قيود على السيولة مع انخفاض معدلات الفائدة على المدى الطويل<sup>1</sup>.

- يُعرف التمويل غير التقليدي أيضاً كسياسة تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد الوطني عندما تكون السياسة النقدية التقليدية غير فعالة. يتدخل البنك المركزي كمشتري للأصول المالية لزيادة الكمية المتاحة من الأموال في الاقتصاد. الفارق بين السياسة النقدية غير التقليدية والتقليدية يكمن في أن

---

1 بوشناق فايزة، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية- الواقع والمأمول، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، جامعة طاهري محمد، بشار 2018، ص 246.

الأولى تهدف إلى شراء الأصول المالية للحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة محددة مسبقاً، حتى عندما تكون معدلات الفائدة صفرية<sup>1</sup>.

- التمويل غير التقليدي يشير إلى توفير البنك المركزي لسيولة للخرينة العامة لتمويل النفقات وتغطية العجز في الميزانية وتمويل الدين العام الداخلي وتمويل صندوق الاستثمار الوطني، ويترافق ذلك مع إجراءات مالية واقتصادية لتقليل الآثار السلبية المحتملة لهذا الإجراء<sup>2</sup>.

- التمويل غير التقليدي هو تنظيم لإدارة الاقتصاد لمدة خمس سنوات على الأكثر، يخضع خلالها البيانات والدراسة الاقتصادية المعمقة لتصنيفات مختلفة. تم هذه العملية تدريجياً، حيث تسارع الفهم العام لخصائص هذا التمويل سنة بعد سنة و يتم توجيه هذا النهج نحو البنك المركزي، حيث يُصدر التمويل بأساليب متقدمة، مع التركيز على معايير محددة وخصائص متنوعة لتحقيق التوازن المالي<sup>3</sup>.

بناءً على ما سبق، يمكن القول إن التمويل غير التقليدي في الجزائر هو عملية تتيح للبنك المركزي توفير السيولة اللازمة لأغراض التنمية وتغطية العجز في الميزانية العامة للدولة من خلال طباعة نقود جديدة، ولكن دون وجود مقابل لهذه الكلفة النقدية، هذه العملية تُعد تسييراً اقتصادياً يمتد لمدة خمس سنوات كحد أقصى، وتخضع لمتغيرات ودراسات اقتصادية يجريها مختصون.

ستعمل السلطات العامة على تقليص قيمة هذا التمويل تدريجياً سنة بعد سنة من قبل البنك المركزي، بهدف تحقيق التوازن في الميزانية والتسيير الفعال.

<sup>1</sup> بوشناف فائزة، نفس المرجع، ص 246.

<sup>2</sup> مسليتي نبيلة وآخرون، التمويل غير التقليدي بالجزائر- واقع وآفاق -، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، العدد 01، جامعة عمار ثليجي، الاغواط 2018، ص 03

<sup>3</sup> المرسوم الرئاسي رقم 86/18 المؤرخ في 2018/03/05، الجريدة الرسمية، العدد 15، الصادر في 2018/07/03.

الفرع الثالث :شروط نجاح سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر  
لتحقيق أهداف التمويل غير التقليدي وللمحد من مخاطره على الاقتصاد الجزائري، قامت  
الحكومة الجزائرية بتنفيذ مجموعة من التدابير والإصلاحات المتنوعة، تشمل أربعة محاور<sup>1</sup>:

أولاً- في إطار "استعادة توازنات خزينة الدولة":

- تعزيز قدرات التقدير والتيسير للنفقات العمومية للدولة.
- عصرنة مجموعة الأنظمة المستخدمة في إعداد وتنفيذ الميزانية، من خلال إصدار القانون  
العضوي في عام 2012 المتعلق بالقوانين المالية.
- اعتماد طريقة تيسير المالية العمومية عبر تفويض الاختصاصات على مستوى الجماعات  
المحلية والمؤسسات العامة المقدمة للخدمة العمومية وإدراجها في مشروع قانون المالية  
لعام 2019.

- تحسين إيرادات الجبائية العادية بوسائل مثل تسريع برنامج إنشاء مراكز الضرائب  
ومكافحة الغش الجبائي.

- تعزيز الأحكام التنظيمية المتعلقة بنفقات التجهيز للتحكم في النفقات العمومية  
وترشيدها.

- إجراء إحصاء وطني لمداخيل الأسر في عام 2002 تحضيراً لترشيد سياسة المساعدات  
العمومية.

ثانياً- في إطار "استعادة توازنات ميزان المدفوعات":

- تتضمن التدابير ترشيد الواردات من السلع والخدمات وإعطاء الأولوية للإنتاج المحلي  
وتعزيز الصادرات خارج قطاع الطاقة.

ثالثاً- في إطار "الإصلاحات المالية":

---

1 أنفال نسيب ، "التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر"، مجلة الاقتصاديات  
المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة محمد خيضر بسكرة 2019، ص ص 24-26 .

- تشمل هذه الإصلاحات وضع إطار تشريعي لسياسة جبائية محلية وتدابير حول الإصلاح المالي والمصرفي لتنوع العرض في مجال التمويل وتحفيز حركة سوق القروض. رابعاً- في إطار "الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية":

- يتناول هذا المحور تطوير الاقتصاد الرقمي وتعزيز التفرغ الذاتي وتنوع الاقتصاد وتعزيز جاذبية وجهة الجزائر للاستثمارات الأجنبية المباشرة. يتم متابعة ومراقبة جميع العمليات في إطار سياسة التمويل غير التقليدي بدقة من قبل لجنة في بنك الجزائر، بمشاركة إدارات وزارة المالية والهيئات ذات الصلة، بهدف مرافقة الإصلاحات الاقتصادية والهيكلية الأساسية لتحقيق التوازن في الميزانية.

المطلب الثاني: أسباب وإجراءات تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر وموقف الصندوق النقد الدولي منه

أدى انهيار أسعار النفط إلى تقلص عائدات خزينة الجزائر، مما أسفر عن ظهور عجز في ميزانيتها بقيمة تقدر بحوالي 3438 مليار دينار في عام 2014، وكان هذا العجز سبباً في انخفاض واضح في مؤشرات الاقتصاد الجزائري بشكل سريع ومباشر. على الرغم من وجود فائض في صندوق ضبط الإيرادات الذي كان يغطي هذا العجز، إلا أنه أصبح واضحاً أن هذا الفائض لن يستمر حيث نفذ تدريجياً حتى نهاية عام 2017.

الفرع الأول: أسباب تطبيق الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي

ترجع أسباب اعتماد الدولة الجزائرية لهذا التمويل لما يلي :

أولاً- المبررات الاقتصادية:

كانت الصدمة النفطية لعام 2014 السبب الرئيسي والحاسم وراء اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي، فقد أحدثت هذه الأخيرة تأثيرات سلبية كبيرة على جميع

مؤشرات الاقتصاد الجزائري، مما دفع إلى الحاجة الملحة للبحث عن آليات تمويل بديلة لتعويض هذه التأثيرات السلبية والتي نوجزها في النحو التالي :

أ- ميزان المدفوعات :

تُعتبر الجزائر من الدول الأحادية التصدير، حيث تشكل المحروقات أكثر من 90٪ من صادراتها. تتسم هذه الوضعية بتأثيرات خاصة في سوق العرض والطلب على هذه المنتجات، خاصةً فيما يتعلق بعدم استقرار أسعارها، فكلما كانت أسعار المحروقات أكثر تعرضاً لتقلبات الأسعار، زاد احتمال تعرض ميزان المدفوعات للعجز.

والجدول الموالي يوضح رصيد ميزان المدفوعات وأسعار النفط خلال الفترة 2014-2016 :

جدول رقم 12 : رصيد ميزان المدفوعات وأسعار النفط خلال الفترة 2014-2016

2016	2015	2014	السنوات
26.03-	27.54-	5.88-	رصيد ميزان المدفوعات (مليار دولار)
45.0	53.1	100.2	أسعر النفط ( دولار/برميل )

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لعامي 2016 و2017، متاحة على : [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) تاريخ الزيارة 2024/02/04 ، 17.15 من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن أسعار النفط شهدت انخفاضا مستمرا خلال الفترة من 2014 إلى 2016. يعود هذا الانخفاض إلى حدوث أزمة النفط العالمية في عام 2014، حيث أسفرت هذه الأزمة عن تراجع إيرادات صادرات المحروقات وإيرادات الصادرات خارج المحروقات خلال نفس الفترة المذكورة سابقاً ، ويظهر هذا الانخفاض مدى هشاشة إيرادات الجزائر الخارجية تجاه تقلبات أسعار النفط وعلى إثر

ذلك سجل رصيد ميزان المدفوعات عجزاً بقيمة 88.5 مليار دولار في عام 2014 وبلغ 103.26 مليار دولار في عام 2016.

#### ب- الميزان التجاري :

يعد الميزان التجاري أحد الأدوات التي تتمكن الدولة من قياس مدى اندماج اقتصادها في الاقتصاد العالمي، ويتم ذلك من خلال التركيز على جوانبين رئيسيين هما الجانب السلعي، والجانب الخدماتي يتأثر الميزان التجاري بعدة عوامل، حيث يمكن أن يتحسن ويتأثر سلباً بتلك العوامل ، ويوضح الجدول التالي تطور رصيد الميزان التجاري وأسعار النفط خلال الفترة من 2014 إلى 2016.

جدول رقم 13: رصيد الميزان التجاري في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة 2016/2014

2016	2015	2014	السنوات
20.128-	18.084-	459	الميزان التجاري (مليار دولار)
45.0	53.1	100.2	أسعار النفط ( دولار/برميل)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2017 ومعطيات بنك الجزائر، متاح على الموقع : [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) تاريخ الزيارة 2024/02/04 ، 20.15

من خلال الجدول المرفق أعلاه، نشهد على استمرار انخفاض أسعار النفط خلال الفترة من 2014 إلى 2016. يُعزى هذا الانخفاض إلى حدوث أزمة النفط العالمية في عام 2014، والتي أثرت بشكل كبير على توازن الميزان التجاري.

قدرت قيمة الصادرات في عام 2014 بنحو 99.59 مليار دولار وانخفضت إلى 31.29 مليار دولار في عام 2016. كما سجلت الواردات انخفاضاً في عام 2016 بقيمة 44.49 مليار دولار، بعد أن كانت تقدر بحوالي 67.69 مليار دولار في عام 2014.

### ت- الناتج الداخلي الإجمالي :

يعتبر النمو الاقتصادي من المفاهيم الأساسية في عمليات التنمية الاقتصادية، حيث يُظهر ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي على تحسن في الأوضاع المعيشية للأفراد وزيادة رفاهيتهم.

و في الجدول التالي ، يظهر التطورات في قيمة الناتج الداخلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة من 2014 إلى 2016، جنباً إلى جنب مع تغيرات في أسعار النفط خلال نفس الفترة.

جدول رقم 14: الناتج الداخلي الخام في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة 2016 /2014

2016	2015	2014	السنوات
17514.6	16712.7	17228.6	الناتج الداخلي الخام (مليار دينار)
17.3	18.8	27.0	نسبة مساهمة المحروقات في الناتج الخام (%)
74.8	73.1	65.8	نسبة مساهمة باقي القطاعات في الناتج الخام (%)
45.0	53.1	100.2	أسعار النفط ( دولار/برميل )

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2017 ومعطيات بنك الجزائر، متاح على الموقع : [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) تاريخ الزيارة 2024/02/04 ،

23.15

من خلال الجدول، يتضح أن أسعار النفط شهدت انخفاضاً مستمراً خلال الفترة من 2014 إلى 2016، مما أدى إلى انخفاض نسبة مساهمة قطاع النفط في الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 17.3 % في عام 2016، وفي المقابل يظهر ارتفاع نسبة مساهمة قطاعات أخرى خارج قطاع النفط بنسبة 74.8% في العام نفسه.

تلك التغيرات تعكس تبني الحكومة لسياسات التنوع في مصادر الإيرادات، خاصة بعد حدوث أزمة النفط العالمية في عام 2014.

ثانيا- المؤشرات المالية :

تتضح الوضعية المالية للاقتصاد الجزائري خلال الفترة التي سبقت تطبيق أسلوب التمويل غير التقليدي من خلال العناصر التالية:

أ- صندوق ضبط الموارد:

شهدت الاعتمادية المتزايدة على إيرادات النفط، التي تتأثر بتقلبات أسعار النفط، تعقيدات في السياسة المالية للدول المنتجة للنفط، بما في ذلك الجزائر. قامت بعض حكومات الدول الريعية، بما في ذلك الجزائر، بإنشاء صناديق متنوعة ومختلفة تعمل على تنويع مصادر الإيرادات وتقليل التأثيرات السلبية لتقلبات أسعار النفط ويظهر الجدول التالي تطور صندوق ضبط الموارد وأسعار النفط خلال الفترة من 2014 إلى 2016.

جدول رقم 15: صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة 2014 / 2016

2016	2015	2014	السنوات
784.5	2072.2	4408.1	صندوق ضبط الموارد (مليار دينار)
45.0	53.1	100.2	أسعار النفط ( دولار/برميل)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات

les rapports de présentation des projets de lois de finances (2014/2018)

متاحة على الموقع : [www.dgpp-mf.gov.dz](http://www.dgpp-mf.gov.dz) . تاريخ الزيارة 2024/02/05 ، 12.15

من خلال الجدول، نلاحظ أن أسعار النفط شهدت انخفاضا مستمرا خلال الفترة من

2014 إلى 2016، وذلك نتيجة تداولات أزمة النفط العالمية في عام 2014.

هذا الانخفاض أثر على فائض القيمة المضافة للبتروولية، حيث قل الطلب على النفط

خلال تلك الفترة. وبسبب هذا الانخفاض المستمر، انخفض رصيد صندوق ضبط الموارد

بشكل مستمر أيضا.

ب- احتياطي الصرف :

يعتبر احتياطي الصرف هو الفائض في ميزان المدفوعات الذي يتم الاحتفاظ به في صورة احتياطات صرف أجنبي. يظهر الجدول زيادة في قيمة احتياطي الصرف خلال تلك الفترة، حيث بلغت 187.1 مليار دولار في عام 2014 وارتفعت إلى 191.5 مليار دولار في عام 2016. يُظهر هذا الارتفاع استمرارية السعي للحفاظ على احتياطات صرف قوية لتعزيز الاستقرار الاقتصادي وتأمين الدعم في حالات الأزمات ، والجدول الموالي يوضح تطور قيمة احتياطي الصرف الجزائري في الفترة 2014-2016

الجدول رقم 16 : قيمة احتياطي الصرف خلال الفترة 2014-2016

2016	2015	2014	السنوات
114.1	144.1	178.9	قيمة احتياطي الصرف (مليار دولار)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات، متاح على الموقع: [WWW.ONS.DZ](http://WWW.ONS.DZ) تاريخ الزيارة 2024/02/05 ، 15.15

من خلال الجدول أعلاه، يتضح أن احتياطي الصرف قد انخفض بشكل ملحوظ، وهو ما يعكس تحديات تواجه الاقتصاد الجزائري. هذا الانخفاض يمكن أن يعزى جزئياً إلى اعتماد الاقتصاد الجزائري بشكل كبير على إيرادات النفط، والتي شهدت تدهوراً بسبب تراجع أسعار النفط.

علاوة على ذلك، يُظهر الجدول أيضاً تبايناً في مصادر العائدات، حيث تعتمد الجزائر بشكل كبير على القطاع النفطي، الذي يسهم بنسبة كبيرة في الإيرادات والعملية الصعبة. هذا الاعتماد الكبير على النفط يجعل الاقتصاد الجزائري أكثر تأثراً بتقلبات أسعار النفط ويزيد من التحديات التي يواجهها.

إلى جانب ذلك، يُشير الجدول إلى تداخل بعض العوامل الأخرى مثل تضخم فواتير الاستيراد واستمرار التحديات في توازن الميزان التجاري. هذه العوامل تلعب دوراً في تراجع احتياطي الصرف، وتجعل من الضروري تبني استراتيجيات متنوعة لتحقيق التنوع الاقتصادي وتعزيز الاستقرار المالي.

#### ت- السيولة المصرفية :

السيولة المصرفية تشير إلى قدرة البنك على تسديد التزاماته التجارية، والاستجابة لطلبات الائتمان ومنح القروض الجديدة نقداً. هذا يتطلب توفر أموال سائلة أو القدرة على الحصول عليها بسهولة عن طريق تحويل بعض أصوله إلى نقد سائل.

والجدول التالي يوضح حجم السيولة النقدية في البنوك الجزائرية في الفترة 2014-

2016

#### جدول رقم 17 : السيولة النقدية في البنوك الجزائرية خلال الفترة 2014-2016

2016	2015	2014	السنوات
82.9	1832.6	2730.9	السيولة المصرفية (مليار دينار)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات تقرير بنك الجزائر 2017

متاحة على الموقع [bank.www.of-algeria.dz](http://bank.www.of-algeria.dz) تاريخ الزيارة 2024/02/05 ، 22.15

يظهر الجدول أعلاه تراجع السيولة المصرفية في الفترة بين 2014 و2016، واستمرار هذا الانخفاض حتى أكتوبر 2017، ويرجع ذلك إلى تدهور أسعار النفط والتحديات في ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى فقدان الثقة لدى الأفراد في البنوك، مما أدى إلى احتفاظهم بأموالهم في المنازل وعدم إيداعها في البنوك. هذا أدى إلى نقص في السيولة وتأثير سلبي على السوق البنكية التي كانت في حالة ركود.

ثالثاً- المؤشرات الاجتماعية :

تأثير النفط لا يقتصر على الجوانب الاقتصادية فقط بل يمتد ليشمل الجوانب الاجتماعية أيضاً، وذلك من خلال:

أ- نقص برامج التنمية :

مع اعتماد الاقتصاد الجزائري بشكل رئيسي على تصدير الهيدروكربونات، يكون ارتفاع أسعار النفط سبباً في زيادة العائدات والإيرادات. وفي هذا السياق، يمكن لارتفاع الإيرادات تمكين الحكومة من تنفيذ خطط التنمية المعتمدة، حيث يمكن تمويل المشاريع المهمة. ومع ذلك، تتطلب الظروف الاقتصادية الصعبة، مثل انخفاض أسعار النفط، اتخاذ إجراءات تقشفية و تشمل هذه الإجراءات تجميد بعض المشاريع، والتي قد لا تحظى بأولوية عالية ولا تتسبب في أثر اقتصادي واجتماعي كبير<sup>1</sup>.

ب- انخفاض القدرة الشرائية:

ذلك يعود إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية المستوردة، ورفع الدعم عن مواد الاستهلاك الواسعة من قبل الدولة نتيجة لتقليص ميزانية التسيير. إلغاء المادة 87، التي تقضي بتكرار العمل، كان له تأثير كبير في تقليل القدرة الشرائية. زيادة الأجور أدت إلى رفع أسعار السلع والخدمات، وهو سيناريو يُعتبر خاصاً بالسياق الجزائري<sup>2</sup>.

ت- تأثيرات سلبية اجتماعية:

---

<sup>1</sup> هني عامر، زيتوني عادل، انهيار أسعار النفط وأثرها على التنمية المحلية في الجزائر (2014-2017) ، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، م 02 ، العدد 08 ، جامعة المسيلة ، الجزائر 2017 ، ص: 392

<sup>2</sup> مريم شطيبي محمود، أزمة أسواق الطاقة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري: قراءة في التطورات في أسواق الطاقة، مداخلة مقدمة في إطار أشغال ندوة، قسم الاقتصاد والإدارة، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، 14 ماي 2015 ، ص 09.

استمرار انخفاض أسعار النفط والتحديات الاقتصادية والاجتماعية المترتبة عليه بالتأكيد سيؤثر على أمان واستقرار الجزائر، خاصة في ظل التوتر الأمني الذي تشهده دول الجوار، مما يتسبب في تداعيات سلبية على الوضع الجزائري. يستغل بعض الأطراف، سواء كانت داخلية أو خارجية، هذا الوضع لتأجيج وزعزعة الاستقرار من خلال استغلال عدم الرضا في المجتمع نتيجة لأزمة التنمية ويظهر هذا السيناريو بوضوح في الجزائر منذ بداية الأزمة وحتى الوقت الحالي<sup>1</sup>.

#### الفرع الثاني: ظروف ودوافع تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر

تزايد أزمة انخفاض أسعار النفط والضغط المتزايد على خزانة الدولة، دفعت الجزائر إلى اتخاذ صيغة تمويلية غير تقليدية لضمان استمرارية نموذج التنمية الاقتصادي الذي اعتمده الحكومة الجزائرية منذ عام 2001 إذ تعود أسباب اتجاه الحكومة الجزائرية لتمويل غير تقليدي إلى:

#### أولا- فشل تجربة المديونية الخارجية :

تجسدت تجربة الجزائر الفاشلة في التعامل مع المديونية الخارجية في ارتفاع كبير في المعدلات المفروضة على القروض الممنوحة منذ عام 1982 مما أدى إلى زيادة العبء المالي الخارجي على الجزائر، ولاسيما فيما يتعلق بالقروض ذات معدلات الفائدة المتغيرة التي بلغت نسبتها 30% في عام 1985، وهي نسبة عالية مقارنة بغيرها من الدول حيث لا تتجاوز هذه النسبة 8% في مصر ، وأظهرت الدراسات التي أجريت في هذا السياق أن ارتفاع أسعار الفائدة على هذا النوع من القروض بنسبة 1% أدى إلى زيادة خدمة الديون الخارجية للجزائر بين 150 و200

<sup>1</sup> مريم شطبي محمود ، مرجع سابق ، ص 10.

مليون دولار سنوياً ، ما زاد في تفاقم المديونية الخارجية للجزائر هو نسبة عالية من القروض المبرمة، حيث كانت القروض التجارية 10.1 مليار دولار في عام 1990، مما يظهر التكاليف الباهظة لهذا النوع من القروض، حتى لو كان معدل الفائدة 10% ستتحمل الجزائر فقط 2.1 مليار دولار في عام 1991<sup>1</sup>.

ثانيا- العجز في الموازنة العامة:

يُظهر العجز في الموازنة العامة وجود فجوة بين الإيرادات والنفقات المتوقعة للدولة، حيث تعتمد الميزانية العامة الجزائرية بشكل أساسي على إيرادات النفط كمصدر رئيسي للتمويل، و بسبب تداعيات أزمة عام 2008 وتراجع أسعار النفط، انخفضت إيرادات النفط، مما ساهم في زيادة عجز الموازنة العامة عاماً بعد عام.

والجدول الموالي يبين تطور رصيد الموازنة العامة ومتوسط أسعار النفط خلال الفترة 2014-2016:

جدول رقم 18 : رصيد الموازنة العامة و أسعار النفط خلال الفترة 2014-2016

2016	2015	2014	السنوات
3236.8-	2635.4-	3482-	رصيد الميزانية (مليار دينار)
45.0	53.1	100.2	أسعار النفط ( دولار/برميل)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات

les rapports de présentation des projets de lois de finances (2014/2018)

متاحة على الموقع : [www.dgpp-mf.gov.dz](http://www.dgpp-mf.gov.dz). تاريخ الزيارة 2024/02/06 ، 10.15.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن رصيد الميزانية العامة كان سالباً خلال الفترة من 2014 إلى 2016 ، يعود هذا إلى أن الإيرادات العامة كانت أقل من النفقات

<sup>1</sup> الهاشمي بوجعدار ، أزمة المديونية الخارجية للجزائر -أسبابها وآثارها-، كلية العلوم الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية ، م10 ، العدد 02 جامعة منتوري، قسنطينة 1999، ص: 103.

العامة، كما ذكرنا سابقاً، حيث يعتمد تمويل الميزانية العامة بشكل رئيسي على إيرادات النفط كمورد أول للتمويل.

ويلاحظ أيضاً أن مصير تمويل الميزانية العامة يتأثر بشكل كبير عند انخفاض سعر برميل النفط أو تراجع الطلب عليه. يزداد العجز في الميزانية العامة كلما قل سعر برميل النفط أو انخفض الطلب عليه. ويتم تمويل هذا العجز في الغالب من خلال تسبيقات من قبل بنك الجزائر، والتي تصل إلى حدود 10% من إيرادات السنة السابقة في الميزانية العامة. يتم استرداد هذه التسبيقات شريطة ألا تتجاوز 240 يوماً لتكون قابلة للاسترداد.

ثالثاً - انخفاض قيمة احتياطي الصرف:

يمثل احتياطي الصرف خزان الودائع والسندات بالعملة الأجنبية التي يحتفظ بها البنك المركزي لكل بلد، وفي الجزائر شهد احتياطي الصرف انخفاضاً مستمراً في الفترة الممتدة من عام 2014 إلى عام 2019 أين يُعتبر هذا الانخفاض نتيجة تلقائية متوقعة لمستوى العجز الذي شهدته ميزان المدفوعات خلال السنوات الأخيرة، حيث يمثل احتياطي الصرف نتيجة لعمليات مختلفة في ميزان المدفوعات، الذي يعتمد بدوره على الحساب الجاري<sup>1</sup>.

رابعاً- نفاذ موارد صندوق ضبط إيرادات:

أنشئ صندوق ضبط إيرادات الجزائر ضمن قانون المالية التكميلي لعام 2000، حيث نصت المادة 10 على أن "يفتح في كتابة الخزينة حساب تخصيص خاص رقم 103-302 بعنوان صندوق ضبط إيرادات"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> وكالة الأنباء الجزائرية، متاحة على الموقع <https://www.aps.dz/ar/economie/62503-2019>، اطلع عليه بتاريخ: 2024/02/06، 15.30.

<sup>2</sup> المادة 10، قانون رقم 02-2000، المؤرخ في 24 ربيع الأول 1421 الموافق لـ 27 يونيو 2000، المتضمن قانون المالية التكميلي، 2000، العدد 37.

يتميز هذا الصندوق بأنه مستقل عن الموازنة العامة للدولة، مما يعني أنه لا يخضع لمبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة ولا يخضع لرقابة السلطة التشريعية البرلمانية. استُنْفِذت موارد الصندوق بالكامل في فبراير 2017 بعد تغطية 8800 مليار دينار من عجز الخزينة العمومية خلال سنوات 2014 و2015 و2016.<sup>1</sup> والجدول التالي يبين ذلك :

جدول رقم 19 : رصيد صندوق ضبط الإيرادات قبل وبعد الاقتطاع الموجه للتمويل خلال الفترة ( 2014-2016 ) الوحدة :مليار دينار جزائري

السنوات	2014	2015	2016
رصيد صندوق ضبط الإيرادات ( قبل الاقتطاع )	7.373,8	4.958,7	20.172,4
رصيد صندوق ضبط الإيرادات ( بعد الاقتطاع )	44.085	2.072,2	784,5

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات

les rapports de présentation des projets de lois de finances (2014/2018)

متاحة على الموقع : [www.dgpp-mf.gov.dz](http://www.dgpp-mf.gov.dz). تاريخ الزيارة 2024/02/06 ، 16.45

من خلال الجدول أعلاه، نتبين أن رصيد صندوق ضبط الإيرادات قد انحرف

تدرجياً نحو الانكماش في الفترة من 2014 إلى 2016

حيث يُعزى هذا الانخفاض إلى استمرار عمليات الاقتطاع المستمرة التي تستهدف تمويل

عجز الخزينة العمومية، واستمر هذا الاقتطاع حتى نفاذه بالكامل في عام 2017.

بالإضافة إلى ذلك، يمكن تحديد أسباب أخرى لهذا الانخفاض، والتي نذكرها فيما يلي<sup>2</sup>:

▪ ارتفاع نسبة التضخم بالإضافة إلى انخفاض قيمة العملة.

<sup>1</sup>مشروع قانون المالية لسنة 2018 يكرس لامركزية أكبر في الاستثمار، متاح على الموقع :

<https://www.ministerecommunication.gov.dz/ar/node/4120> ، تاريخ الزيارة 2024/02/06 ،

17.15

<sup>2</sup>شمنتل فاطمة، اللجوء إلى البنك المركزي آخر الحلول ومخاطره الكبيرة، متاح على الموقع [www.eldjournhouria.dz](http://www.eldjournhouria.dz) :

اطلع عليه بتاريخ: 2024/02/06 ، 18.00 .

- تراجع مداخيل صندوق الاستثمار.
- عدم تحصيل ما يُعرف بـ"المال العائم" في السوق السوداء، الذي يُعد بالمليارات.
- هشاشة قاعدة الاستثمارات الأجنبية وتفضيل المستثمرين الانتقال إلى دول لا تعتمد على قاعدة 49 - 51 %.
- انخفاض شديد في السيولة النقدية في البنوك الجزائرية، مما أدى إلى الاقتراب من الإفلاس، مع توقف عن الدفع وعدم القدرة على تسديد أجور العمال.

#### الفرع الثالث: موقف صندوق النقد الدولي من التمويل غير التقليدي بالجزائر

إن لجوء السلطات النقدية إلى عمليات الاقتراض، سواء كانت داخلية أو خارجية مثل التعاون مع صندوق النقد الدولي، يعتبر إحدى السبل الممكنة لتمويل العجز في ميزانية الدولة. يمكن استخدام هذه العمليات لتنفيذ إصلاحات هيكلية وتعديلات ضرورية، كما حدث في برامج التثبيت والتعديل خلال التسعينيات، وكانت لها تداعياتها على الاقتصاد. صندوق النقد الدولي كان يوصي بمواصلة تنفيذ تدابير اقتصادية مباشرة بعد صدمة انخفاض أسعار النفط، مثل تقليص النفقات، فرض ضرائب جديدة، وتخفيض التدريجي للدعم الاجتماعي، ومع ذلك كان هناك معارضة لاعتماد هذه الأداة النقدية غير التقليدية، نظراً لتوقعات خبراء بزيادة معدلات التضخم إلى أكثر من 10%، بالإضافة إلى فقدان الاستقلالية في التمويل والتداول الاقتصادي، وأشار صندوق النقد الدولي إلى توقعه بتسجيل معدل نمو اقتصادي للجزائر بنسبة 5.1% في عام 2018، مما يظهر نظرتة التشاؤمية تجاه هذا النوع من التمويل<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>- العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال و الأعمال، العدد 06، جوان 2018، ص 261.

من الجدير بالذكر أن استقلالية الدولة المالية تُعتبر أهم من استقلالية البنك المركزي، وفقاً للمقاربة السيادية المعتمدة في السياسات الاقتصادية الجزائرية.

### المطلب الثالث :

مقارنة بين تجارب الدول المتبنية لسياسة التمويل غير التقليدي وتجربة الجزائر

الفرع الأول :مقارنة بين تجربة الدول المتقدمة والجزائر

تميز الدول المتقدمة بقوة اقتصادية هائلة تمتد عبر جميع أنحاء العالم، حيث تنسم بالقدرة على التصنيع والابتكار بطريقة فعّالة، مما يسهل عليها تصدير منتجاتها، يتميز اقتصاد هذه الدول المتقدمة بمستوى عيش عالٍ، وهو ما يختلف عن الدول النامية.

أولاً- مقارنة تجربة اليابان مع الجزائر

تحتل اليابان مكانة رائدة في مختلف المجالات، وتعد من أكبر القوى الاقتصادية على مستوى العالم. بالمقابل، تمتاز الجزائر بكونها دولة نامية ذات اقتصاد غير متنوع ، سنقوم الآن بطرح بعض الاختلافات الرئيسية بين البلدين من خلال بعض المؤشرات:

أ- من الناحية الطبيعية والاجتماعية

سنحاول إلقاء الضوء على الاختلافات بين اليابان والجزائر في بعض الخصائص

والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم 20 : مقارنة بين اليابان والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الطبيعية

والاجتماعية في الفترة 2017- 2022

2.381.740	المساحة ( كيلومتر مربع)	الآثار
البترو، الغاز الطبيعي، الثروات المعدنية (الحديد الفوسفات ، اليورانيوم، الذهب) ...	الموارد الطبيعية	

## الفصل الرابع : دراسة تحليلية لآثار وانعكاسات سياسة التمويل غير التقليدي

المبادلات				
صادرات : المحروقات، الفوسفات، الزيوت والمواد المشتقة، التمور .. واردات: السيارات، المواد الغذائية، الأدوية، الالكترونيات، التبغ ومشتقاته، الملابس، الحبوب...				
السنة	عدد السكان مليون ن	معدل الدخل (دولار)	العمر المتوقع	نسبة البطالة %
2017	41.14	3537	76	12
2018	41.93	3490	76	12.15
2019	42.71	3446	76	11.40
2020	43.45	3254	74	13
2021	44.19	3426	76	12.70
2022	44.90	4255	76	11.60
المساحة ( كيلومتر مربع)		377.970		
الموارد الطبيعية		/		
المبادلات				
صادرات: السيارات، الالكترونيات، آلات التشغيل، المواد الكيميائية، معدات نقل، الآلات الكهربائية .. واردات: المعادن، النفط، المواد الغذائية ( خاصة لحم البقر...)				
السنة	عدد السكان مليون ن	معدل الدخل (دولار)	العمر المتوقع	نسبة البطالة %
2017	126.97	28833	84	2.7
2018	126.81	28762	84	2.4
2019	126.63	28695	84	2.2
2020	126.26	27233	85	3
2021	125.68	27009	84	2.7
2022	125.12	/	84	2.5

اليابان

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر متعددة

نلاحظ من الجدول المقارن بين اليابان والجزائر العديد من النقاط المهمة:  
الجزائر واليابان تختلفان بشكل كبير في عدة جوانب. الجزائر تتمتع بمساحة أكبر بكثير  
وتتملك موارد طبيعية غنية، بينما اليابان تفتقر إلى الموارد الطبيعية. الجزائر تعتمد بشكل

كبير على البترول والغاز الطبيعي في صادراتها، بينما اليابان تصدر المنتجات التكنولوجية مثل السيارات والالكترونيات. من حيث الإحصائيات السكانية والاقتصادية، اليابان لديها معدل دخل أعلى وعمر متوقع أطول، ولكنها تعاني من تراجع في عدد السكان، بينما الجزائر تشهد نمواً في عدد السكان ولكن معدل الدخل أقل. نسبة البطالة أيضاً أعلى في الجزائر مقارنة باليابان.

هذه المقارنة تبرز الاختلافات الكبيرة بين اليابان والجزائر في عدة جوانب، مما يعكس تبايناً واضحاً في واقع الحياة الاقتصادية والاجتماعية في البلدين.

#### ب- من الناحية الاقتصادية

سنسعى لتوضيح الاختلافات بين اليابان والجزائر من الناحية الاقتصادية، وذلك من خلال تحليل بعض المؤشرات الاقتصادية للفترة 2017-2022 والتي يظهرها الجدول التالي:

جدول رقم 21 : مقارنة بين اليابان والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية في الفترة 2017-2022

رأسمالي		طبيعة الاقتصاد		الجزائر
- منظمة الأوبك		المنظمات الاقتصادية الدولية		
- البنك الإفريقي للتنمية				
- البنك الدولي للإنشاء والتعمير				
- صندوق النقد الدولي.				
التضخم %	الميزان التجاري ( مليون / دولار )	إجمالي الناتج المحلي (مليار دولار)	السنة	
4.9	1390-	171.10	2017	
2.7	2620-	174.91	2018	
2.4	1140-	171.76	2019	

## الفصل الرابع : دراسة تحليلية لآثار وانعكاسات سياسة التمويل غير التقليدي

3.5	3110-	145.74	2020	
8.5	1960	163.47	2021	
9.3	7800	195	2022	
رأسمالي		طبيعة الاقتصاد		اليابان
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ، مجموعة العشرين ، البنك الإفريقي للتنمية ، منظمة التجارة العالمية، مجموعة الثماني الوكالة الدولية للطاقة ، البنك الدولي للإنشاء والتعمير مؤسسة التمويل الدولية، مؤسسة التنمية الدولية، بنك التنمية الآسيوي ، منتدى التعاون الاقتصادي لدول آسيا والمحيط الهادي.		المنظمات الاقتصادية الدولية		
التضخم %	الميزان التجاري ( بليون / ين )	إجمالي الناتج المحلي ( ترليون دولار )	السنة	
1.7	250.99	4.93	2017	
0.6	683.37	5.04	2018	
0.4-	70.76-	5.12	2019	
4.3-	-382.37	5.06	2020	
2.1	370.47	5.03	2021	
1	573.39	4.26	2022	

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر مختلفة

نستنتج من الجدول أعلاه ما يلي:

الجزائر واليابان، على الرغم من أنهما تعتمدان على الاقتصاد الرأسمالي، إلا أنهما يختلفان بشكل كبير في العديد من الجوانب الاقتصادية. الجزائر هي عضو في عدد أقل من المنظمات الاقتصادية الدولية مقارنة باليابان. اليابان لديها إجمالي ناتج محلي أكبر بكثير، وفي عام 2022، بلغ 4.26 ترليون دولار، بينما بلغ الناتج المحلي الإجمالي للجزائر 195 مليار دولار. الجزائر كانت تعاني من عجز في الميزان التجاري حتى عام 2021، بينما كانت

اليابان تتمتع بفائض تجاري متقلب. بالإضافة إلى ذلك، معدل التضخم في الجزائر أعلى بكثير من اليابان.

ثانيا - المقارنة مع الولايات المتحدة الأمريكية :

أ- من الناحية الطبيعية والاجتماعية :

الولايات المتحدة الأمريكية تظهر كقوة اقتصادية عظمى، حيث تحتل المراتب الأولى بين دول العالم من حيث المساحة وعدد السكان، بالإضافة إلى ارتفاع قيمة عملتها، مما يضعها في موقع ريادي يجعلها تسيطر على الأحداث الاقتصادية العالمية. يسلط الجدول التالي الضوء على الاختلافات الرئيسية بين الولايات المتحدة والجزائر في بعض السمات الطبيعية والاجتماعية

جدول رقم 22 : مقارنة بين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية في الفترة 2017-2022

2.381.740		المساحة ( كيلومتر مربع )			الجزائر
البترو، الغاز الطبيعي، الثروات المعدنية (الحديد الفوسفات ، اليورانوم، الذهب) ...		الموارد الطبيعية			
صادرات :المحروقات، الفوسفات، الزيوت والمواد المشتقة، التمور .. واردات:السيارات، المواد الغذائية، الأدوية، الالكترونيات، التبغ ومشتقاته، الملابس، الحبوب...		المبادلات			
نسبة البطالة %	العمر المتوقع	معدل الدخل (دولار)	عدد السكان مليون ن	السنة	
12	76	3537	41.14	2017	
12.15	76	3490	41.93	2018	
11.40	76	3446	42.71	2019	
13	74	3254	43.45	2020	
12.70	76	3426	44.19	2021	
11.60	76	4255	44.90	2022	

## الفصل الرابع : دراسة تحليلية لآثار وانعكاسات سياسة التمويل غير التقليدي

9.826.675					المساحة ( كيلومتر مربع )	الولايات المتحدة الأمريكية
البترو، الغاز الطبيعي، الفحم، اليورانيوم، التنوع البيئي					الموارد الطبيعية	
الصادرات: السيارات، الأسلحة، الالكترونيات.					المبادلات	
الواردات: المعادن، المحروقات						
السنة	عدد السكان مليون ن	معدل الدخل (دولار)	العمر المتوقع	نسبة البطالة %		
2017	333.3	59907.80	81	4.1		
2018	332	62823.30	81	3.8		
2019	329.5	65120.40	81	3.6		
2020	328.3	63528.60	80	6.7		
2021	326.8	70219.50	79	3.9		
2022	325.1	76329.60	79	3.5		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر متعددة

من خلال الجدول أعلاه، نجد العديد من الفروقات بين الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية. الجزائر تعتبر واحدة من أكبر الدول في العالم من حيث المساحة بـ 2,381,740 كيلومتر مربع، بينما تمتلك الولايات المتحدة الأمريكية مساحة تبلغ 9,826,675 كيلومتر مربع، مما يجعلها أكبر بكثير.

تتميز الجزائر بغناها بالموارد الطبيعية مثل البترول، الغاز الطبيعي، والمعادن، بينما تتمتع الولايات المتحدة بتنوع مماثل بالإضافة إلى التنوع البيئي. فيما يخص التبادل التجاري، تصدر الجزائر المحروقات والثروات المعدنية وتستورد السيارات والمواد الغذائية، بينما تصدر الولايات المتحدة السيارات والأسلحة والالكترونيات وتستورد المعادن والمحروقات. وبالرغم من أن عدد سكان الجزائر أقل من الولايات المتحدة، إلا أن هناك فروقات كبيرة في معدل الدخل، العمر المتوقع، ونسبة البطالة بين البلدين. تعكس هذه الفروقات التنوع الكبير بين البلدين في الجغرافيا، الاقتصاد، والثقافة.

ب- من الناحية الاقتصادية

سنحاول توضيح الفرق بين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية للفترة 2017-2022 من خلال الجدول الموالي:

رأسمالي		طبيعة الاقتصاد		الجزائر
- منظمة الأوبك ، البنك الإفريقي للتنمية، البنك الدولي للإنشاء والتعمير ، صندوق النقد الدولي.		المنظمات الاقتصادية الدولية		
التضخم %	الميزان التجاري (مليون/ دولار)	إجمالي الناتج المحلي (مليار دولار)	السنة	
4.9	1390-	171.10	2017	
2.7	2620-	174.91	2018	
2.4	1140-	171.76	2019	
3.5	3110-	145.74	2020	
8.5	1960	163.47	2021	
9.3	7800	195	2022	
رأسمالي		طبيعة الاقتصاد		
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.البنك الدولي للإنشاء والتعمير، صندوق النقد الدولي ،مجموعة العشرين منظمة التجارة العالمية. مجموعة الثمانية، الوكالة الدولية للطاقة ، مؤسسة التمويل الدولية ،منظمة الأمن والتعاون ، منظمة الدول الأمريكية		المنظمات الاقتصادية الدولية		
التضخم %	الميزان التجاري (بليون/ دولار)	إجمالي الناتج المحلي (ترليون دولار)	السنة	

2.2	46.535-	19.48	2017
2.9	55.212-	20.53	2018
2.3	44.107-	21.38	2019
2.8-	61.776-	21.06	2020
5.9	80.656-	23.32	2021
1.9	71.386-	25.44	2022

جدول رقم 23 : مقارنة بين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية في الفترة 2017-2022

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر مختلفة

من خلال الجدول أعلاه، نستنتج ما يلي:

- طبيعة الاقتصاد: كلا البلدين يتبع نظام الاقتصاد الرأسمالي.
  - المنظمات الاقتصادية الدولية: الجزائر عضو في منظمة الأوبك، البنك الإفريقي للتنمية، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وصندوق النقد الدولي. بينما الولايات المتحدة الأمريكية عضو في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، صندوق النقد الدولي، مجموعة العشرين، منظمة التجارة العالمية، مجموعة الثمانية، الوكالة الدولية للطاقة، مؤسسة التمويل الدولية، منظمة الأمن والتعاون، ومنظمة الدول الأمريكية
  - الإحصائيات الاقتصادية: إجمالي الناتج المحلي، الميزان التجاري، ومعدل التضخم تختلف بشكل كبير بين البلدين. على سبيل المثال، في عام 2022، كان إجمالي الناتج المحلي للجزائر 195 مليار دولار، الميزان التجاري 7800 مليون دولار، ومعدل التضخم 9.3%. بينما في الولايات المتحدة الأمريكية، كان إجمالي الناتج المحلي 25.44 تريليون دولار، الميزان التجاري -71.386 بليون دولار، ومعدل التضخم 1.9%.
- هذه الفروقات تعكس التنوع الكبير بين البلدين في العديد من الجوانب الاقتصادية.

الفرع الثاني : مقارنة بين تجربة الدول النامية والجزائر

في المقارنة بين الدول النامية، مثل فنزويلا والجزائر، نجد أن كليهما تشتركان في وجود اقتصادات حساسة وغير متنوعة تعتمد بشكل كبير على قطاع المحروقات، ومع ذلك تظهر اختلافات في المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية بين هاتين الدولتين الريعيتين، وذلك نتيجة للظروف الفريدة التي تواجهها كل منهما.

أولا- من الناحية الطبيعية والاجتماعية:

في الفقرة الأولى، سنستعرض الفروق البينية في السياق الطبيعي والاجتماعي بين فنزويلا والجزائر، من خلال الجدول التالي :

جدول رقم 24 : مقارنة بين فنزويلا والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية في الفترة 2017-2022

2.381.740		المساحة ( كيلومتر مربع )			الجزائر
البترو، الغاز الطبيعي، الثروات المعدنية (الحديد الفوسفات ، اليورانيوم، الذهب) ...		الموارد الطبيعية			
صادرات :المحروقات، الفوسفات، الزيوت والمواد المشتقة، التمور .. واردات:السيارات، المواد الغذائية، الأدوية، الالكترونيات، التبغ ومشتقاته، الملابس، الحبوب...		المبادلات			
نسبة البطالة %	العمر المتوقع	معدل الدخل (دولار)	عدد السكان مليون ن	السنة	
12	76	3537	41.14	2017	
12.15	76	3490	41.93	2018	
11.40	76	3446	42.71	2019	
13	74	3254	43.45	2020	
12.70	76	3426	44.19	2021	
11.60	76	4255	44.90	2022	
912.050		المساحة ( كيلومتر مربع )			فنزويلا
البترو، الغاز ط، الثروات المعدنية (الحديد، الفحم، الذهب)		الموارد الطبيعية			

## الفصل الرابع : دراسة تحليلية لآثار وانعكاسات سياسة التمويل غير التقليدي

المبادلات		الصادرات: المحروقات، الألمنيوم، الفولاذ، القهوة، الذرة... الواردات: المواد الغذائية، معدات النقل، الأدوية، المواد الخام، الآلات، المواد الكيميائية، المنتجات الزراعية...	
السنة	عدد السكان مليون ن	العمر المتوقع	نسبة البطالة %
2017	30.56	76	8.3
2018	29.83	76	7.5
2019	28.97	77	7.5
2020	28.49	76	7.5
2021	28.2	75	6.5
2022	28.3	75	5.3

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر متعددة

من خلال الجدول أعلاه، يظهر مجموعة من المقارنات بين فنزويلا والجزائر في عدة مؤشرات اقتصادية واجتماعية:

- المساحة: الجزائر تمتلك مساحة أكبر بكثير من فنزويلا، حيث تبلغ مساحتها 2,381,740 كيلومتر مربع، بينما تبلغ مساحة فنزويلا 912,050 كيلومتر مربع.
- الموارد الطبيعية: كلا البلدين يمتلكان البترول والغاز الطبيعي كموارد طبيعية. ولكن، الجزائر تمتلك أيضاً ثروات معدنية مثل الحديد، الفوسفات، اليورانيوم، والذهب. بينما فنزويلا تمتلك الحديد، الفحم، والذهب.
- المبادلات: الجزائر تصدر المحروقات، الفوسفات، الزيوت والمواد المشتقة، والتمور. وتستورد السيارات، المواد الغذائية، الأدوية، الالكترونيات، التبغ ومشتقاته، الملابس، والحبوب. بينما فنزويلا تصدر المحروقات، الألمنيوم، الفولاذ، القهوة، والذرة، وتستورد المواد الغذائية، معدات النقل، الأدوية، المواد الخام، الآلات، المواد الكيميائية، والمنتجات الزراعية.

- السكان والاقتصاد: على الرغم من أن عدد سكان الجزائر أكبر من فنزويلا، إلا أن البلدين يختلفان بشكل كبير في معدل الدخل، العمر المتوقع، ونسبة البطالة. على سبيل المثال، في عام 2022، كان عدد سكان الجزائر 44.90 مليون نسمة، مع معدل دخل يبلغ 4255 دولار، والعمر المتوقع 76 عاماً، ونسبة البطالة 11.60%. بينما في فنزويلا، كان عدد السكان 28.3 مليون نسمة، والعمر المتوقع 75 عاماً، ونسبة البطالة 5.3%.

هذه الفروقات تعكس التنوع الكبير بين البلدين في العديد من الجوانب، بدءاً من الجغرافيا والاقتصاد وصولاً إلى الثقافة والسياسة.

ثانيا- من الناحية الاقتصادية:

يمكن توضيح الفرق بين فنزويلا والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية للفترة 2017-2022 من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم 25 : مقارنة بين فنزويلا والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية في الفترة 2017-2022

رأسمالي		طبيعة الاقتصاد		البيانات
- منظمة الأوبك ، البنك الإفريقي للتنمية، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، صندوق النقد الدولي.		المنظمات الاقتصادية الدولية		
التضخم %	الميزان التجاري (مليون/ دولار)	معدل النمو السنوي للناج المحلي الاجمالي %	السنة	
4.9	1390-	0.4-	2017	
2.7	2620-	1.1	2018	
2.4	1140-	0.1-	2019	
3.5	3110-	1.4-	2020	

## الفصل الرابع : دراسة تحليلية لآثار وانعكاسات سياسة التمويل غير التقليدي

8.5	1960	3.2	2021	
9.3	7800	3.8	2022	
اشتراكي/رأسمالي		طبيعة الاقتصاد		فنزويلا
- منظمة التجارة العالمية ، منظمة الأوبك ، صندوق النقد الدولي ، البنك الدولي للإنشاء والتعمير.		المنظمات الاقتصادية الدولية		
التضخم %	الميزان التجاري (مليون/ دولار)	معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي %	السنة	
55.6	6670	15.6-	2017	
95.4	4890	18.6-	2018	
31.5	5680	27.7-	2019	
77.5	/	30-	2020	
7.6	/	0.5	2021	
35.3	/	8	2022	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر مختلفة

بناءً على الجدول المقدم، هناك العديد من الفروقات الرئيسية بين الجزائر وفنزويلا في المجال الاقتصادي. تتبع فنزويلا مزيجا معقدا من العناصر الاشتراكية والرأسمالية مع تدخل حطومي كبير وبالمقابل تتبع الجزائر النظام الرأسمالي، ومن الجدير بالذكر أن الجزائر عضو في منظمة الأوبك والبنك الإفريقي للتنمية والبنك الدولي للإنشاء والتعمير وصندوق النقد الدولي، بينما فنزويلا عضو في منظمة التجارة العالمية ومنظمة الأوبك وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير.

وفيما يتعلق بالإحصائيات الاقتصادية، فإن معدلات النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي والميزان التجاري ومعدل التضخم تظهر اختلافات كبيرة بين البلدين. على سبيل المثال، في عام 2022، بلغ معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي في الجزائر 3.8% مقابل 8% في فنزويلا، وكان معدل التضخم 9.3% في الجزائر مقارنة بـ 35.3% في فنزويلا. تعكس هذه الفروقات التنوع الكبير بين البلدين في الجوانب الاقتصادية.

بناءً على ما سبق ذكره ، يُظهر الفارق الجوهرى بين تجارب الدول المتقدمة والنامية في استخدام آليات التمويل غير التقليدي. في الدول المتقدمة، تم استخدام هذه الآليات لتحفيز الاقتصاد وتعزيز النمو، بينما في الدول النامية، تم استخدامها لتغطية عجز الميزانية وتمويل الإنفاق الحكومي، خاصة بعد أزمة انهيار أسعار النفط. ركزت الدول المتقدمة على دعم الاستثمار وتعزيز القطاعات الاقتصادية المختلفة، مما أدى إلى تحسين الأداء الاقتصادي وتحقيق استقرار مالي، بينما اتجهت الدول النامية نحو تغطية نقص الموارد وضمان استمرارية الإنفاق الحكومي واستقرار الموازنة. يبرز هذا التباين أهمية تبني استراتيجيات مالية متنوعة لمواجهة التحديات الاقتصادية المختلفة التي تواجه كل فئة من هذه الدول.

### المبحث الثاني: الآثار المالية والنقدية للتمويل غير التقليدي في الجزائر

تم تبني سياسة التمويل غير التقليدي في عام 2017، بعد استنفاد كل الإجراءات المتاحة، بهدف ضمان استمرار تمويل التنمية الاقتصادية والاستثمارات الحكومية والتي بدورها نتجت عنها آثار مالية ونقدية سنتطرق إليها في هذا المبحث .

#### المطلب الأول: مجالات استخدام آلية التمويل غير التقليدي

##### الفرع الأول: آلية تنفيذ التمويل غير التقليدي

تم توثيق الآلية لمتابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي وفقاً للمرسوم التنفيذي رقم 18-86 الصادر في 5 مارس 2018 ، وذلك على النحو التالي<sup>1</sup>:

---

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

- المادة الأولى : بناءً على أحكام المادة 45 المكررة من المرسوم رقم 03-11 الصادر في 26 أغسطس 2003، المعدل والمتمم، يهدف هذا المرسوم إلى تحديد آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والمالية والميزانية التي تهدف إلى استعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات، وذلك في مدة لا تتجاوز خمس سنوات ابتداءً من أول يناير لعام 2018.
- المادة الثانية : يكلف بنك الجزائر، بصفته متعهد التمويل النقدي لفائدة الخزينة، وفقاً للمادة الأولى أعلاه، بضمان متابعة وتقييم تنفيذ التدابير والأعمال المنصوص عليها في البرنامج الملحق بهذا المرسوم.
- المادة الثالثة : يُعتمد بنك الجزائر في إطار المهمة المسندة إليه بموجب المادة 2 أعلاه على لجنة تتكون من ممثلين عنه وممثلين عن وزارة المالية.
- المادة الرابعة: تكلف هذه اللجنة بتقديم المقترحات لوزير المالية والعمل على اعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والبرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك، بالإضافة إلى متابعة تنفيذ التدابير والأعمال المشمولة بالبرنامج المرفق ورصد النتائج في مجال إعادة توازن خزينة الدولة وتوازن الميزانية.
- المادة الخامسة : يتم إعلام اللجنة، في أداء مهامها المحددة أعلاه، كل ثلاثة أشهر من قبل وزير المالية بأعمال وتدابير البرنامج المحققة والمتعلقة بإنجاز البرنامج المرفق.
- المادة السادسة : ترسل اللجنة إلى محافظ بنك الجزائر كشفًا فصلياً يبين تنفيذ التدابير والإصلاحات المحققة في إطار البرنامج المرفق، وكذلك وضعية البيانات المالية المتعلقة بخزينة الدولة والتوازنات الخارجية، بالإضافة إلى مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي وفقاً لأهداف المخصصة.

- المادة السابعة : يُرفع تقرير إلى رئيس الجمهورية كل ستة أشهر من قبل محافظ بنك الجزائر، يتناول إنجازات الالتزامات المالية والنقدية والأعمال والتدابير كما هو منصوص عليها في البرنامج، وكذلك يقدم تقييم لأثرها.

الفرع الثاني: الإصلاحات الاقتصادية المرافقة لتنفيذ آلية التمويل غير التقليدي لتحقيق أهداف التمويل غير التقليدي وتقليل المخاطر المحتملة على الاقتصاد الجزائري، اعتمدت الحكومة الجزائرية سلسلة من التدابير والإصلاحات تتضمن أربعة محاور<sup>1</sup>:

▪ المحور الأول : في سياق استعادة توازنات خزينة الدولة:

يتحور هذا المحور حول عدة إصلاحات رئيسية، تشمل:

- تعزيز قدرات التقدير والتيسير للنفقات العمومية للدولة.
- عصنة مجموع الأنظمة المستخدمة في إعداد وتنفيذ الميزانية من خلال استكمال وإصدار القانون العضوي في عام 2012 المتعلق بقوانين المالية.
- اعتماد طريقة تسيير المالية العمومية عبر تفويض الاختصاصات على مستوى الجماعات المحلية والمؤسسات العمومية المقدمة للخدمة العمومية وإدراجها ضمن مشروع قانون المالية لعام 2019.
- تحسين الإيرادات الجبائية العادية من خلال تعجيل برنامج إنشاء مراكز الضرائب ومكافحة الغش الجبائي.
- تعزيز الأحكام التنظيمية المتعلقة ببنفقات التجهيز للتحكم في النفقات العمومية وترشيدها.

1 انفال نسيب، " التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر"، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة بسكرة 2019، ص ص 24-26.

- إجراء إحصاء وطني لمداخيل الأسر في عام 2002 استعداداً لترشيد سياسة الإعانات العمومية والانتقال التدريجي إلى مقاربة جديدة في مجال الإعانات المباشرة وغير المباشرة من الدولة لصالح الأسر.
- التقليل المستمر خلال السنوات القادمة لسياسة التوظيف في قطاع الوظيفة العمومية وتنفيذ التشريع في مجال التقاعد.

#### ■ المحور الثاني : في إطار استعادة توازنات ميزان المدفوعات

يتضمن هذا المحور ترشيد الواردات من السلع والخدمات وإعطاء الأولوية للإنتاج المحلي للسلع والخدمات، بالإضافة إلى ترقية الصادرات خارج قطاع الطاقة.

#### ■ المحور الثالث : إصلاح المالية والجباية المحلية

من خلال وضع إطار تشريعي في عام 2019 لسياسة جباية محلية، بالإضافة إلى تدابير حول الإصلاح المالي والمصرفي لتنويع العرض في مجال التمويل وتعزيز حركة سوق القروض، خاصة من خلال تعميم وسائل الدفع الحديثة.

#### ■ المحور الرابع: الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية

ويشمل آليات تطوير الاقتصاد الرقمي وتعزيز اللامركزية وإصلاح سوق العمل وترشيد الإنفاق العمومي في مجال الحماية الاجتماعية والسياسة الصحية، مع التركيز على عصنة القطاع الفلاحي لتحقيق أهداف الأمان الغذائي وترقية الصادرات الفلاحية وتنويع الاقتصاد وتحفيز النمو خارج قطاع الطاقة وتحسين مناخ الأعمال وجاذبية وجهة الجزائر للاستثمارات المباشرة الأجنبية. يتم متابعة جميع العمليات المدرجة في إطار تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي بعناية من قبل لجنة في بنك الجزائر، والتي تتألف من إطارات من وزارة المالية والهيئات ذات الصلة، والتي

تكلف أيضاً مباشرة الإصلاحات الاقتصادية والهيكلية الأساسية لمرافقة هذا التمويل واستعادة التوازن إلى الميزانية.

### الفرع الثالث : حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر

يُمكن شرح نتائج التمويل غير التقليدي في الجزائر على النحو التالي<sup>1</sup>:

في نهاية سبتمبر 2018، قامت الخزينة العمومية بتعبئة مبالغ لدى بنك الجزائر مقابل سندات حكومية، والتي تمتاز بأجال استحقاق متنوعة تتراوح بين خمس سنوات وثلاثين سنة، بمعدل فائدة وحيد قدره 0.5%:

- خلال الثلاثي الأخير من سنة 2017، قامت الخزينة العمومية بتعبئة مبلغ إجمالي قدره 2185 مليار دينار، حيث تم توجيه 570 مليار دينار لتمويل العجز الإجمالي للخزينة العمومية لسنة 2017، وتوجيه 354 مليار دينار للصندوق الوطني للاستثمار، و452 مليار دينار لإعادة شراء الجزء الأول من سندات الخزينة العمومية في حوزة شركة سوناطراك، و545 مليار دينار لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية المتعلقة بديون سونغاز، و254 مليار دينار لتسديد الجزء الأول من القرض الوطني السندي.
- في شهر يناير 2018، تم تعبئة مبلغ قدره 1400 مليار دينار كتسبيق لتغطية جزئية العجز في الخزينة العمومية المتوقع لعام 2018 (900 مليار دينار)، وتم توجيه جزء منها للصندوق الوطني للتقاعد بهدف تسديد ديونه تجاه الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي بمبلغ 500 مليار دينار.
- في شهر سبتمبر 2018، تم تعبئة مبلغ قدره 420 مليار دينار، حيث كانت 100 مليار دينار منها مخصصة لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية في حوزة القرض

1 بنك الجزائر، 2019، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، شوهد يوم

2024/02/08، 16.15، ص ص 18-20 متاحة على الموقع: [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)

الشعبي الجزائري مقابل تطهير ديون سونغاز، و320 مليار دينار تصالح للصندوق الوطني للاستثمار. سيُقرض هذا المبلغ للقرض الشعبي الجزائري، وذلك لتمويل مستحقات برامج السكن "بالبيع بالإجار" AADL للسنتين 2017 و2018، وبعد سحب هذه المبالغ، بلغ إجمالي التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية، من طرف بنك الجزائر، 4005 مليار دينار في سبتمبر 2018، يتوزع بين 1470 مليار دينار لتغطية عجز الخزينة العمومية و1251 مليار دينار لتمويل الدين العمومي. بالمقابل تجدر الإشارة إلى أن رصيد حساب الحكومة في بنك الجزائر في نهاية سبتمبر 2018 كان دائماً بقيمة 1475 مليار دينار.

■ في شهر نوفمبر 2018، تم طلب تمويل بمبلغ قدره 1187.2 مليار دينار، مما يؤدي إلى ارتفاع قائمة التمويل غير التقليدي للخزينة إلى نحو 28% من إجمالي الناتج الداخلي لسنة 2017، يتم توجيه المبلغ الجديد بشكل رئيسي للاستثمار، حيث ينقسم بين الصندوق الوطني للاستثمار وشركة سوناطراك بقيمتين تبلغان 235.2 مليار دينار و452 مليار دينار على التوالي. فيما يتعلق بشركة سوناطراك، يتم إعادة شراء ديون الخزينة العمومية من قبل بنك الجزائر بمبلغ إجمالي يقدر بـ 900 مليار دينار (الحصة الأولى والثانية)، ويعتبر هذا التعويض عن الفوارق في أسعار الوقود المتراكمة منذ سنة 2012 حتى 2014، تلك الأموال ستُسهّم في تمويل جزء من برنامج الاستثمار للمؤسسة. أما المبلغ الموجه للصندوق الوطني للاستثمار بقيمة 735.2 مليار دينار، فسيُسهّم في تمويل برنامج استثماري يتضمن مشروعاً مهماً يُعرف بـ "الفوسفات المدمج" في شرق البلاد.

يُلاحظ أن المبلغ الإجمالي الذي تم طلبه للتمويل في شهر نوفمبر 2018 (1187.2 مليار دينار) لم يُستخدم حتى الآن، ويُشير إلى أنه تم تعبئة مبلغ يبلغ 5192.20 مليار دج من قبل الخزينة لدى بنك الجزائر في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي. لفهم المزيد حول المبالغ التي استفادت منها الخزينة العمومية في الجزائر، سنقدم الجدول التالي:

جدول رقم 26 : مبالغ التمويل غير التقليدي الذي استفادت منه الخزينة العمومية الجزائرية

التفاصيل	المبلغ	الفترة
- تمويل العجز في الخزينة العمومية. - للصندوق الوطني للاستثمار. - إعادة شراء الجزء الأول من سندات الخزينة العمومية التي تحوزها شركة سوناطراك. - إعادة شراء سندات الخزينة العمومية المتعلقة بديون سونغاز - موجهة لتسديد الجزء الأول من القرض الوطني السندي	2185 مليار دينار	الثلاثي الأخير 2017
- تسبيق لتغطية عجز الموازنة - موجهة للصندوق الوطني للتقاعد	1400 مليار دينار	جانفي 2018
- إعادة شراء سندات الخزينة العمومية - موجهة للصندوق الوطني للاستثمار	420 مليار دينار	سبتمبر 2018

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على لعراي فاطمة وهيشر احمد التيجاني، دور التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الخزينة العمومية ، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 04 العدد 02 المركز الجامعي افلو، الجزائر(2020)، ص83.

استنتجنا من الجدول أعلاه أن إجمالي التمويل غير التقليدي الذي استفادت منه الخزينة العمومية الجزائرية بلغ 4005 مليار دينار في سبتمبر 2018. يشمل هذا التمويل مبالغ بلغت 2185 مليار دينار استخدمت خلال الثلاثي الأخير من عام 2017، حيث كانت موجهة لتمويل العجز في الخزينة العمومية ولصندوق الوطني للاستثمار من خلال إعادة شراء سندات الخزينة العمومية التي تحتفظ بها شركة سوناطراك وكذلك تلك المتعلقة بديون سونغاز. بالإضافة إلى ذلك، كان جزءاً من هذا التمويل، بلغ 1400 مليار دينار،

موجهاً للصندوق الوطني للتقاعد لتغطية العجز الميزاني في شكل تسبيق. أما الجزء الثالث، الذي بلغ 420 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2018، فكان مخصصاً للصندوق الوطني للاستثمار من خلال إقراضه إلى القرض الشعبي الجزائري، بهدف تمويل مؤخرات تسديد برامج سكن عدل للسنتين 2017 و2018، وكذلك شراء سندات الخزينة العمومية التي تحتفظ بها القرض الشعبي الجزائري مقابل تطهير ديون سونلغاز.

المطلب الثاني: آثار التمويل غير التقليدي على حجم الكلفة النقدية والسيولة البنكية ومعدل التضخم

الفرع الأول: آثار التمويل غير التقليدي على حجم الكلفة النقدية  
تمثل الكلفة النقدية في الجزائر حيازات الجمهور من العملة وإجمالي خصوم الودائع الجارية في المصارف التجارية، بالإضافة إلى الودائع في شركات الادخار والإقراض، وودائع بنوك الادخار، سنقوم بتحليل تطور الكلفة النقدية في الجزائر خلال الفترة من عام 2010 إلى 2022:

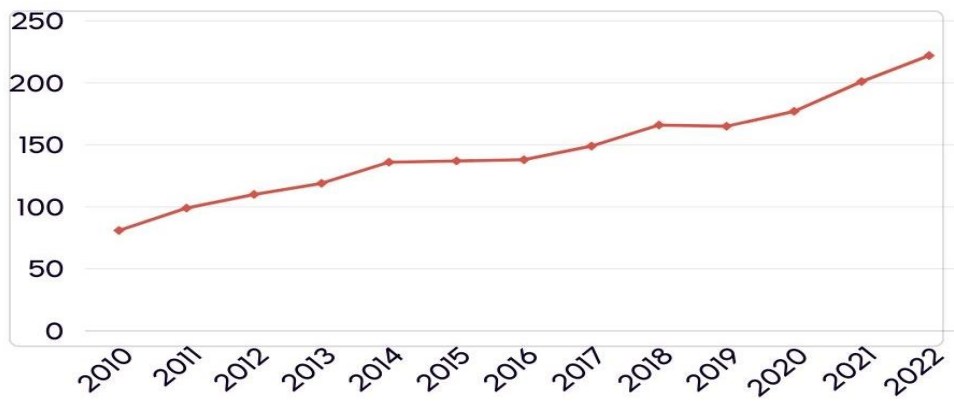
جدول رقم 27: تطور الكلفة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2022

السنة	الكلفة النقدية M2	نسبة التغير M2 %
2010	81.628 مليار دينار	/
2011	99.292 مليار دينار	21.6 %
2012	110.151 مليار دينار	10.9 %
2013	119.415 مليار دينار	8.4 %
2014	136.900 مليار دينار	14.6 %
2015	137.045 مليار دينار	0.1 %
2016	138.163 مليار دينار	0.8 %
2017	149.746 مليار دينار	8.4 %
2018	166.367 مليار دينار	11.1 %

2019	165.066 مليار دينار	-0.8 %
2020	176.596 مليار دينار	7.0 %
2021	200.875 مليار دينار	13.7 %
2022	221.743 مليار دينار	10.4 %

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 2010-2022

شكل رقم 07: تطور الكمية النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2022



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 28

من خلال الجدول السابق نستنتج ما يلي :

- الفترة 2011-2014:
  - ارتفاع كمية النقدية M2 بمعدلات نمو متقاربة.
  - نتيجة لانتعاش قطاع المحروقات وزيادة المداخيل النقدية للاقتصاد المحلي.
- الفترة 2015-2017:
  - تأثرت الكمية النقدية سلباً بالصدمة النفطية لعام 2014.
  - سجلت نسبة تغير بنسبة 0.1% في 2015.
  - استقرار نسبي لـ M2 بفضل احتياطات العملة الأجنبية الكبيرة للجزائر.
- سنة 2017:

- انخفاض الاحتياطيات الخارجية مما ألزم الحكومة بالبحث عن مصادر تمويل جديدة.
- قام البنك المركزي بطبع النقود دون مقابل ضمن سياسة التمويل غير التقليدي.
- ارتفاع الكلفة النقدية M2 خلال هذه الفترة.
- سنة 2019:
- تراجع الكلفة النقدية بسبب انخفاض الودائع والموجودات الخارجية.
- تراجع قوي للودائع تحت الطلب في المصارف، خاصة المتعلقة بقطاع المحروقات.
- سنة 2020:
- انخفاض أسعار البترول بسبب أزمة COVID-19.
- ارتفاع الكلفة النقدية بأكثر من 7.0% بسبب زيادة النقد المتداول ضمن M2 وتزايد الودائع.
- سنتي 2021 و2022 :
- ازدياد الكلفة النقدية M2 بنسبة 13.7% بفضل زيادة المجموع النقدي M1 وتخصيص برنامج إعادة تمويل.

#### الفرع الثاني: آثار التمويل غير التقليدي على السيولة البنكية

السيولة البنكية تمثل إجمال الأموال التي يمكن أن تتوفر في البنوك بشكل نقدي لتلبية الاحتياجات المالية لبعض المودعين الذين يطلبون جزءاً أو كل ودائعهم في الوقت المناسب ، ويعكس هذا النظام سلباً على الأهداف الرئيسية التي تتحكم فيها هذه البنوك. وسنقوم بتحليل تطور السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة من عام 2014 إلى 2022:

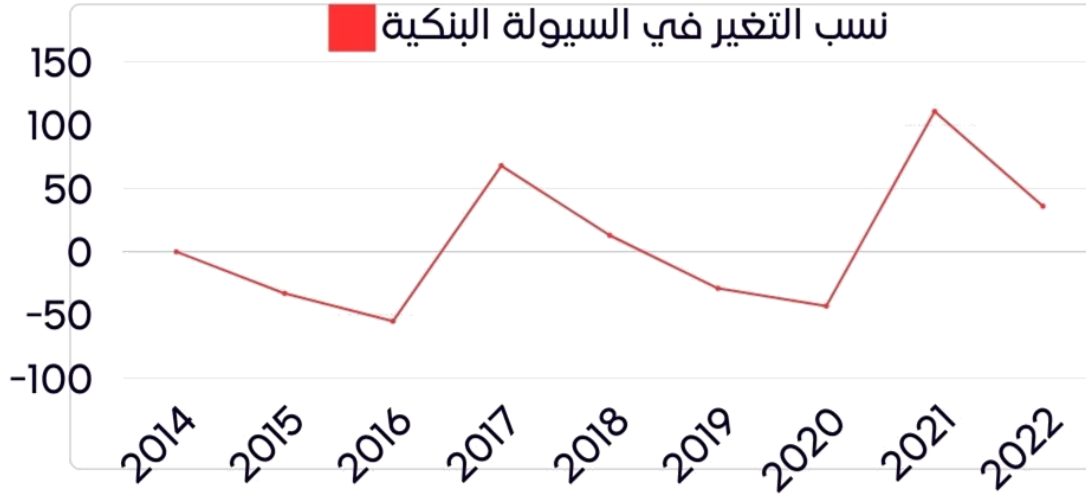
جدول رقم 28 : تطور السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة 2014-2022

## الفصل الرابع : دراسة تحليلية لآثار وانعكاسات سياسة التمويل غير التقليدي

السنة	السيولة المصرفية (مليار دج)	قيمة التغير فالسيولة المصرفية (مليار دج)	نسبة التغير في السيولة المصرفية
2014	2730	/	/
2015	1832	898-	33-%
2016	820	1012-	55-%
2017	1380	560	68%
2018	1557	177	13%
2019	1100	457-	29-%
2020	632.33	467.67-	43-%
2021	1331.95	699.62	111%
2022	1809.1	477.15	36%

المصدر:

من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 2014-2022  
شكل رقم 08 : تغير السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة 2014-2022



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 29

خلال الفترة من 2002 إلى 2008، شهدت البنوك الجزائرية فائضاً مالياً نتيجة ارتفاع أسعار النفط وانتشار البحبوحة المالية، ولكن بداية من عام 2009، تراجعت هذه الفوائض بسبب أزمة البنوك العالمية، وبلغت ذروتها في عام 2014 بـ 2730 مليار دينار، ثم انخفضت بسبب الأزمة النفطية العالمية في نهاية عام 2014.

واستمر العجز في ميزان المدفوعات حتى عام 2016، حيث بلغ 820 مليار دينار، لكنه ارتفع بنسبة 68% في عام 2017 إلى 1380 مليار دينار، بفضل التمويل غير التقليدي من بنك الجزائر. وتراجعت السيولة البنكية في 2019 و2020 بسبب إلغاء هذا التمويل، ولكن شهدت ارتفاعاً مجدداً في 2021 و2022 بفعل برنامج تمويلي خاص أطلقه بنك الجزائر، مما يبرز الدور الرئيسي لسياسة التمويل غير التقليدي في زيادة السيولة المصرفية.

الفرع الثالث: آثار التمويل غير التقليدي على معدل التضخم

دور الأموال النقدية في اقتصاد أي دولة يعتبر أساسياً وفعالاً في تنشيط الدورة الإنتاجية، مما ينعكس على العديد من المؤشرات الاقتصادية.

سنقوم بتحليل تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة من عام 2010 إلى 2022:

جدول رقم 29: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2010-2022

السنة	التضخم %	نسبة التغير في التضخم %
2010	3,91	/
2011	4,52	15,6
2012	8,89	97,7
2013	3,26	63,3-
2014	2,92	10,4-
2015	4,78	63,7
2016	6,4	33,9
2017	5,59	12,7-
2018	4,27	23,6-
2019	1,95	54,3-
2020	2,41	23,6
2021	7,23	200
2022	9,27	28,2

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 2010-

2022

شكل رقم 09: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2010-2022



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 30

يتبين لنا من دراسة تطور منحنى التضخم ما يلي :

- سنة 2010: استمرار للتضخم بنسبة 3.91%، ناتج عن زيادة في الكلفة النقدية، زيادات في أجور العمال والموظفين، وزيادة تكاليف الإنتاج وحجم الاستيراد.
- سنة 2011: ارتفاع التضخم إلى أكثر من 4.52%، بسبب زيادة في الكلفة النقدية، زيادات في أجور العمال والموظفين، وزيادة تكاليف الإنتاج
- سنة 2012: تفاقم التضخم ليصل إلى 8.89%، نتيجة زيادة في حجم الكلفة النقدية M2 وارتفاع أسعار المواد المستوردة.
- سنوات 2013 و2014: مستويات معتدلة للتضخم بنسبة 3.26% في 2013 وانخفاض بنسبة 2.9% في 2014، بفضل السياسة النقدية التي اعتمدها بنك الجزائر.
- سنة 2015: معدل التضخم يصل إلى 4.78%، ويرتفع إلى 6.4% في 2016 بسبب زيادة في معدل الاحتياطي الإلزامي.
- سنوات 2017-2019: هبوط مستمر في معدل التضخم، حيث وصل إلى أدنى مستوى في 2019 بنسبة 1.9%، على الرغم من تطور الكلفة النقدية بمعدلات عالية في 2017 و2018.
- سنة 2020: استمرار في انخفاض معدل التضخم إلى نسبة 2.41%، رغم التحديات الاقتصادية الناجمة عن الأزمة الصحية العالمية (COVID-19).
- سنة 2021: ارتفاع في معدل التضخم إلى نسبة 7.23%، ناتج عن زيادة في أسعار المحروقات وتأثيرات الوضع الاقتصادي العالمي.
- سنة 2022: ارتفاع أكبر في معدل التضخم إلى نسبة 9.27%، بسبب ارتفاع سعر النفط والأوضاع الاقتصادية العالمية، خاصة بعد الأحداث الجيوسياسية الأخيرة.

### المبحث الثالث : آثار وانعكاسات التمويل غير التقليدي على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر

لتمويل غير تقليدي آثار مالية ونقدية على عدة مستويات، حيث نتيح للسلطة النقدية إدارة العرض النقدي وضبط السيولة البنكية. تقوم السياسة النقدية باتخاذ الإجراءات اللازمة، حيث تعد التحكم في العرض النقدي أمراً حيوياً ويتطلب تناغماً، كما يلعب احتياطي الصرف الأجنبي دوراً مهماً في تحقيق النتائج المرغوبة. وتحديداً، يكون لسياسة التمويل غير التقليدي تأثير على العرض النقدي وتنظيم السيولة، ويتعين على السلطات النقدية اتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق التوازن المناسب.

المطلب الأول: تحليل المتغيرات الاقتصادية في ظل تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر

الفرع الأول: آثار التمويل غير التقليدي على أسعار صرف العملات الأجنبية واحتياطات الصرف

سنتناول في هذا السياق دراسة أثر أسعار صرف العملات الدولية، وسنسلط الضوء على تأثير أساليب التمويل غير التقليدي على أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري، محلاً تطورات قيمة صرف الدينار مقابل العملات الرئيسية خلال الفترة 2014-2023.

أولاً- أثر التمويل غير التقليدي على أسعار صرف العملات الأجنبية

في هذا الجزء من الدراسة، سنبرز تأثير التمويل غير التقليدي على أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدينار، حيث سنحلل تطور أسعار الصرف مقارنة بالدينار الجزائري والدولار والأورو خلال الفترة 2014-2023.

جدول رقم 30 : أسعار صرف العملة الأجنبية مقابل الدينار الجزائري للفترة

2023-2014

دينار/دولار	دينار/أورو	السنة
80.560	106.906	2014
100.464	111.441	2015
109.465	121.176	2016
110.961	125.323	2017
116.616	137.686	2018
119.360	133.705	2019
126.828	144.880	2020
135.106	159.755	2021
142.003	149.576	2022
135.847	146.850	2023

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على سعر الصرف السنوي متاح على الموقع:

[www.bank-of-algeria.dz/ar/سعر-الصرف-السنوي](http://www.bank-of-algeria.dz/ar/سعر-الصرف-السنوي) تاريخ الولوج 19.30 2024/02/09

من خلال الجدول أعلاه يلاحظ أنه قيمة اليورو شهدت ارتفاعاً متواصلاً مقابل الدينار، حيث وصلت إلى 137.68 دينار في عام 2018، واستمرت في الارتفاع في السنوات التالية لتصل إلى 144.88 و 159.75 في السنتين 2020 و 2021 على التوالي. ومع ذلك، شهدت انخفاضاً في عام 2023 لتصل إلى 146.85 دينار. أما بالنسبة للدولار، فقد شهد ارتفاعاً مستمراً مقابل الدينار خلال جميع السنوات، مما أدى إلى فقدان قيمة الدينار خلال الفترة 2014-2022. سجل الدينار انخفاضاً في عام 2023. يتوقع استمرار هذا التراجع في ظل استقرار حجم الواردات وركود الصادرات، وطبع النقود، وارتفاع معدلات التضخم، وعجز الميزانية، وتزايد الضغوط الاقتصادية.

## ثانيا- آثار التمويل غير التقليدي على احتياطي الصرف

لقد تناولت العديد من المفاهيم والمصطلحات حول احتياطي الصرف، والذي يمكن تعريفه:

"يعبر احتياطي الصرف عن الاحتياطات الخارجية المتاحة تحت سيطرة السلطة النقدية، والتي يتم استخدامها لتلبية احتياجات الميزانية وتحسين المدفوعات التجارية، سواء عبر دعم ميزان المدفوعات أو تحسين أوضاع الصرف.<sup>1</sup>"

سنحاول التطرق إلى آثار التمويل غير التقليدي على احتياطي الصرف من خلال الجدول التالي :

جدول رقم 31 : تطور احتياطي الصرف لفترة 2014-2023 ( الوحدة مليار دينار)

الأصول في الخارج	DTS ( حقوق السحب الخاصة )	اتفاقيات الدفع الدولي	الذهب	وضعية الاحتياطات لدى FMI	السنة
15628.2	136.9	0.3	1.1	59.7	2014
15305.4	159.6	0.4	1.1	58.3	2015
12533.4	133.5	0.4	1.1	27.9	2016
11142	147	0.4	1.1	32.4	2017
9384.8	147.5	0.5	1.1	40.8	2018
7426.5	147.8	0.5	1.1	64.7	2019
6310.6	171.4	0.5	1.1	94.9	2020
5948.3	543.4	0.5	1.1	105.3	2021
8031.9	582.1	0.5	1.1	102.9	2022
8883.8	578.8	0.5	1.1	103.0	2023/09

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على النشرة الاحصائية الثلاثية رقم 2023/64 تاريخ الزيارة

15.15 ، 2024/02/07

<sup>1</sup> سهيلة مواكني ، محمد زيدان ، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر دراسة قياسية من 1994-2006 ، مجلة اقتصاديات جمال افريقيا ، م16، ع22، الجزائر، 2020 ، ص131.

بناءً على البيانات المقدمة في الجدول، يمكن استنتاج أثر التمويل غير التقليدي على احتياطات الصرف في الجزائر على النحو التالي :

▪ الفترة (2014-2015):

- خلال هذه الفترة، شهدت احتياطات الصرف ارتفاعاً يمكن أن يرجع إلى زيادة الأصول في الخارج، وهو مؤشر على التنوع في المحفظة الخارجية للبلاد.

- ارتفاع حقوق السحب الخاصة أيضاً يشير إلى تحسن في العلاقات المالية الدولية للبلاد.

▪ سنة 2016: انخفضت احتياطات الصرف في عام 2016 بشكل كبير، وذلك بسبب تراجع وضعية الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي، وتراجع حقوق السحب الخاصة، مما أدى إلى تقليل القيمة الإجمالية للاحتياطات.

▪ الفترة (2017-2021): استمرت احتياطات الصرف في التراجع خلال هذه الفترة، ويرجع ذلك إلى تراجع الأصول في الخارج، وزيادة وضعية الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي، مما أثر سلباً على القدرة على تعزيز احتياطات الصرف.

▪ سنة 2022: يظهر الجدول ارتفاعاً في احتياطات الصرف مع بداية سنة 2022. يمكن تفسير هذا الارتفاع بمتغيرات اقتصادية أو سياسية محددة، مثل تحسن أوضاع الأسواق الدولية أو تحسن في ميزان المدفوعات.

نستنتج أن احتياطات الصرف في الجزائر تأثرت بتطورات مختلفة في الاقتصاد والعلاقات المالية الدولية، وكيف يمكن للتمويل غير التقليدي أن يكون عاملاً مؤثراً في هذه العملية والشكل الموالي يعكس تطور احتياطي الصرف في الفترة 2014-2023:

شكل رقم 10: تطور احتياطي الصرف في الفترة 2014-2023

الوحدة ( مليار دينار)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول 32 .

الفرع الثاني: أثر التمويل غير التقليدي على عجز الميزانية وميزان المدفوعات  
عجز الميزانية يشير إلى الفارق السالب في الميزانية العامة للدولة. أما عجز ميزان المدفوعات، فيعبر عن حالة تفوق الواردات على الصادرات. عانت الجزائر طويلاً من هذين العجزين، ولذا يتجسد الهدف الرئيسي لاستخدام وسائل التمويل غير التقليدية في الجزائر في معالجة التفاوت أو العجز الحاصل في ميزان المدفوعات والميزانية العامة.

أولاً- انعكاسات التمويل غير التقليدي على عجز الميزانية:

تأتي التمويل غير التقليدي بتأثيرات بارزة على عجز ميزانية الخزينة العمومية في الاقتصاد الجزائري. يعود تفاقم هذا العجز إلى أزمة النفط في عام 2014 واستنزاف صندوق ضبط الموارد.

وسنعرض تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة 2014-2020

جدول رقم 32 : تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة 2014-2020  
( الوحدة مليار دينار )

السنة	النفقات	الايادات	رصيد الميزانية	نسبة التغير في رصيد الميزانية
2014	6995.8	3927.8	3068-	/
2015	7656.3	4552.5	3103.8-	1.16
2016	7297.5	5011.6	2285.9-	26.35-
2017	7282.6	6047.9	1234.7-	45.98-
2018	7899.1	6389.4	1509.6-	22.26
2019	8557	6507.9	2049.1-	35.73
2020	7773.1	6239.7	1533.4-	25.16-

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الاحصائية للديوان الوطني للإحصاء

متاحة على الموقع : [www.ons.dzp](http://www.ons.dzp)

عند استعراض تطور رصيد الميزانية العامة للفترة (2014-2020) في الاقتصاد الجزائري، يظهر أن النفقات قد ارتفعت بمعدل متزايد خلال معظم سنوات الدراسة. في المقابل، شهدت الإيرادات تطوراً بمعدل متناقص و يمكن أن يكون السبب وراء زيادة النفقات هو مسعى الحكومة الجزائرية لتحسين الوضع الاجتماعي والاقتصادي، من خلال زيادة الأجور ودعم المواد الاستهلاكية، إلى جانب دعم السلم الاجتماعي.

ويمكن أن يُعزى انخفاض الإيرادات إلى الانخفاض الحاد في أسعار النفط على الساحة العالمية منذ عام 2014. ومع ذلك، يظهر أن التمويل غير التقليدي الذي اعتمده الجزائر في نهاية عام 2017 قد ساهم في تقليل العجز بنسبة 45.98% في 2017 مقارنة بعام 2016. ومع ذلك، لم يستمر هذا التحسن في السنوات التالية، حيث شهد العجز نمواً بنسبة 22.26% في 2018 مقارنة بعام 2017، و 35.73% في 2019 مقارنة بعام 2018، نتيجة استمرار الأزمة النفطية وتأثيرها على احتياطات الصرف وتوسع الإنفاق الحكومي.

يظل توفير حلاً جذرياً لبناء اقتصاد قائم على الإنتاج والبحث عن بدائل تمويلية حقيقية مهمة، حيث تبقى قرارات اللجوء إلى التمويل غير التقليدي مرتبطة بقرارات سياسية تعتمد بشكل أساسي على أسعار النفط العالمية.

ثانيا- تأثير التمويل غير التقليدي على ميزان المدفوعات:

يمثل ميزان المدفوعات، والذي يعتبر FMI ميزان المدفوعات، مجموعة من الحسابات التي تُسجل في فترة زمنية محددة، تتعلق بنظام المنتجات الحقيقية والخدمات التي تصدر وتستورد في اقتصاد معين. يتمثل الهدف الرئيسي لهذا الميزان في تسجيل تبادل السلع والخدمات بين الاقتصاد المعني وبقية العالم.

جدول رقم 33 : تطور ميزان المدفوعات في الجزائر من 2014-2022

السنة	T1	T2	T3	T4
2014	-0.09	-1.22	-1.69	-2.86
2015	-10.72	-3.65	-6.44	-6.71
2016	-8.22	-6.39	-6.79	-4.62
2017	-6.37	-4.68	-5.30	-5.39
2018	-4.35	-3.57	-2.35	-5.52
2019	-5.89	-4.12	-3.25	-3.65
2020	-2.52	-4.40	-5.07	-4.37
2021	-3.43	-0.94	+1.90	+0.98
2022	+0.77	+4.31	+6.77	+6.59

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر.

متاحة على الموقع: [www.bank-of-algeria.dz/ar](http://www.bank-of-algeria.dz/ar)/ميزان-المدفوعات. تاريخ الولوج 2024/02/10، 19.30.

استناداً إلى الجدول أعلاه، يظهر أن ميزان المدفوعات شهد رصيماً إجمالياً سلباً في الفترة من 2014 إلى 2021 و في الربع الأول من عام 2014، سجل عجزاً بقيمة 1.23 مليار دولار، وتصاعد هذا العجز في الربع الرابع ليصل إلى -2.86 مليار دولار. ومع

ذلك، كان الانخفاض الأكبر في عام 2015، حيث بلغ العجز في الربع الأول من ذلك العام 10.72 مليار دولار، نتيجةً لانخفاض أسعار المحروقات. استمر هذا الانخفاض حتى الربع الأول من 2021، حيث شهد الميزان العجز.

وبشكل ملحوظ، في الربع الثالث من 2021، سجل ميزان المدفوعات لأول مرة منذ عام 2014 فائضاً قدره 1.9 مليار دولار، مشيراً إلى تغيير إيجابي في الرصيد للمرة الأولى خلال هذه الفترة.

### الفرع الثالث: أثر التمويل غير التقليدي على البطالة

من بين الأهداف الرئيسية للسياسة الاقتصادية كان القضاء على البطالة وتوفير فرص عمل قدر الإمكان ، وبالتالي يُعتبر هذا الهدف أحد أهداف التمويل غير التقليدي أيضاً. عادةً ما يُعتبر من المفهوم الشائع أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة، مما يشجع على زيادة الاستثمار وبالتالي يساهم في تقليل معدلات البطالة. ومع ذلك، في الجزائر، حدث العكس، حيث يُظهر الشكل التالي تطور معدلات البطالة في الفترة من عام 2014 إلى 2020.

جدول رقم 34 : تطور نسبة البطالة في الجزائر من 2014-2022

السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
النسبة	9.8	11.2	10.5	12	12.15	11.4	13	12.7	11.6

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على معطيات -ar.tradingeconomics.com/algeria/unemployment-rate تاريخ الطلاع 2024/02/10 ، 20.45 .

من خلال معطيات الجدول أعلاه، يظهر أن نسبة البطالة قد شهدت ارتفاعاً تدريجياً طوال فترة الدراسة ، وعلى الرغم من تبني التمويل غير التقليدي في الجزائر في نهاية عام 2017، لاحظنا استمرار ارتفاع نسبة البطالة، حيث وصلت إلى 12.15% في عام 2018. يلاحظ أن غياب القطاع الإنتاجي وعدم وجود مؤسسات قادرة على توليد قيمة مضافة قد ساهم في هذا الاتجاه السلبي. بالإضافة إلى ذلك، اتخذت الحكومة تدابير احترازية،

مثل تجسيد عمليات التوظيف في العديد من القطاعات، لمواجهة تحديات انخفاض أسعار النفط.

من الجدير بالذكر أن نسبة البطالة شهدت انخفاضاً نسبياً في سنتي 2021 و2022، وهو تطور إيجابي يعزى جزئياً إلى التحسن المستمر في الأوضاع الاقتصادية أين يُتوقع أن يكون هذا التحسن مرتبطاً بالجهود الحكومية والتدابير المتخذة لتعزيز النشاط الاقتصادي وتحفيز الاستثمار، مما ساهم في تخفيض مستوى البطالة وتعزيز فرص العمل.

**المطلب الثاني: التحديات والمخاطر المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر وأهم البدائل المقترحة**

إن تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر قد يصاحبه تحديات ومخاطر كبيرة مما يستلزم إصلاحات هيكلية، ذلك أن تطبيق هذه السياسة يتطلب بنية اقتصادية ومالية، وهو ما يعاني منه الاقتصاد الجزائري خاصة بعد الأزمة البترولية لسنة 2014.

**الفرع الأول: التحديات التي تواجه سياسة التمويل غير التقليدي**

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

- يعتبر صندوق النقد الدولي، بعد الأزمة البترولية لعام 2014، من بين الاقتراحات التي قدمها تقديم اقتراحات لتجاوز التحديات الاقتصادية التي واجهت الجزائر، من ترشيد النفقات وفرض معدلات ضريبية جديدة ومرتفعة، إلى التخلي التدريجي عن دعم الاجتماعي، وغيرها من السياسات النقدية غير التقليدية. ومن بين هذه الاقتراحات أيضاً الحفاظ على استقلالية بنك الجزائر، ومع ذلك، أظهرت توقعات خبراء الصندوق الدولي تحفظاً حيال تنفيذ هذه السياسات النقدية غير التقليدية، نظراً لتوقعات بارتفاع معدلات التضخم إلى أكثر من 10%. وفقاً للتقديرات، قد

يؤدي ذلك إلى فقدان استقلالية البنك المركزي، مما يعتبر تأثيراً سلبياً بالإضافة إلى تأثيرات أخرى. على سبيل المثال، توقع الصندوق الدولي أن يسجل اقتصاد الجزائر معدل نمو يقدر بنحو 1.5% في عام 2018، مما يعكس نظرته التشاؤمية تجاه هذا النوع من التمويل. يُشدد على أهمية الاستقلال المالي للدولة، ويرى أنه أكثر أهمية من الاستقلال التنفيذي للبنك المركزي، وفقاً للمقاربة السيادية التي تبناها الجزائر في قراراتها الاقتصادية.<sup>1</sup>

تظهر الدول التي اعتمدت سياسة التمويل غير التقليدي، مثل اليابان وبريطانيا والولايات المتحدة، أنها تتمتع بعملات قوية تستخدم في الصناديق السيادية، ولديها إنتاج وطني يقابل ذلك. ومع ذلك، فإنها لم تخلُ من الأزمات، خاصة أزمة الرهون العقارية. وفقاً لبعض الخبراء والمحللين الاقتصاديين في الجزائر، يرى بعضهم أن اعتماد البلاد لهذه السياسة من خلال إصدارات جديدة قد يؤدي إلى توفر كميات كبيرة من النقود الوهمية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع وزيادة أسعارها. ونتيجة لذلك، يمكن أن يحدث تضخم في الأسعار وانهيار قيمة الدينار. يعتبر الوضع الاقتصادي الحالي في الجزائر مثلاً على هذه التحديات المحتملة. يشير بعض المحللين إلى أن هذا النهج قد يؤدي إلى أزمة على مستوى الأفراد، حيث قد تتحول كميات كبيرة من النقود إلى قدر محدود من السلع والبضائع. بالإضافة إلى ذلك، قد تنتقل الأزمة إلى المؤسسات نتيجة للتضخم، مما يجعلها غير قادرة على تحمل أعباء الأجور ومتطلبات العمل، خاصة عند الرجوع لتصريحات الوزير

<sup>1</sup>العشي وليد، تجربة التسيير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، 6، جامعة الجزائر 2018، ص 260.

الأول عند حديثه عن تسديد الأجور لشهر جانفي 2018<sup>1</sup>، مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة البطالة وتنتقل الأزمة من اقتصادية إلى اجتماعية.

■ يشدد محللون وخبراء على أن السياسة التي اعتمدها الحكومة الجزائرية تحمل مخاطر كبيرة، ويُعيدون إلى الأذهان سيناريو فنزويلا، التي اتخذت قرارات مماثلة وتواجه اليوم حالة إفلاس، ويرى المحللون أن هذا الخيار يرتبط أساساً بالرئاسيات في عام 2019، حيث يبدو أن الحكومة تتجه نحو إدارة الوضع بما يكفي حتى الانتخابات الرئاسية القادمة كما يؤكد مسؤول الأبحاث في "ساكسوبنك" أن هذا الاختيار يتعارض مع الفكر الاقتصادي، حيث يُعتبر هروباً إلى الأمام ولن يعالج الوضع بل سيؤدي إلى زيادة في المعروض النقدي، مما سيتسبب في التضخم المفرط وانهيار قيمة العملة.

#### الفرع الثاني: مخاطر التمويل غير التقليدي في الجزائر

يتسم بالتمويل الداخلي غير التقليدي ببعض المخاطر، التي يمكن تلخيصها فيما يلي<sup>2</sup>:

#### أولاً- التمويل الداخلي غير التقليدي يخلق الدين الحكومي

كما هو الحال في الشركات الخاصة، تقوم الحكومة بتجميع الإيرادات واستخدامها لتمويل النفقات اللازمة، وتختبر فترات تتسم بزيادة في النفقات مقارنة بالإيرادات. تسعى الحكومة إلى إنفاق مبالغ إضافية على البرامج الاجتماعية مثل الإسكان، والصحة، والتعليم، بحاجة إلى تمويل يزيد عن مدخولها من الضرائب. وعندما تزيد النفقات الحكومية عن الإيرادات المحصلة من الضرائب، ينشأ عجز في الميزانية.

<sup>1</sup> حمزة رملي، مرجع سابق، ص 233

<sup>2</sup> بطاهر بختة، التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محقق بالاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، م 5، ع 1، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر 2019، ص ص 46-49.

يُقاس عجز الميزانية كفارق بين النفقات الحكومية والإيرادات الضريبية خلال فترة زمنية معينة. على سبيل المثال، يوضح عجز الميزانية في عام 2017 الفارق بين إيرادات الحكومة ونفقاتها. لمواجهة هذا العجز، تلجأ الحكومة إلى الاقتراض، مما ينجم عن تكوين دين حكومي.

ثانيا- خطر التضخم الناتج عن التمويل الداخلي غير التقليدي :

تعتمد الحكومة الجزائرية استخدام وسيلة التمويل الجديدة بشكل استثنائي لمدة خمس سنوات، وذلك نظراً لفهمها للمخاطر المرتبطة بالتضخم الناتج عن طبع النقود لسد العجز في الميزانية وضمان استمرارية الإنفاق على الخدمات العامة. من خلال هذا التمويل، ستواجه الحكومة التحديات المتعلقة بارتفاع الأسعار وانخفاض القدرة الشرائية للمواطنين والمستثمرين الوطنيين والأجانب الذين سيقترضون الحكومة من خلال شراء السندات الحكومية.

عندما تقرر الحكومة الجزائرية في المستقبل إنفاق مبالغ كبيرة لتمويل أنشطة كالحروب، يكون تجميع هذه الأموال من الضرائب محدوداً. ولتحقيق هذه الأموال الإضافية، قد تلجأ الحكومة إلى الاقتراض، وعند ذلك، يصبح إصدار سندات الخزينة هو وسيلة تمويل فعالة. ومع ذلك، قد يشعر المستثمرون بالقلق بسبب حجم المبلغ المطلوب، وقد يطالبون بأسعار فائدة أعلى. بالإضافة إلى ذلك، قد يعارض الجمهور هذا العجز الكبير كجزء من الميزانية العامة، ويطلب بتخفيض النفقات الحكومية.

في حال استمرار هذا الوضع، يمكن للحكومة الجزائرية اللجوء إلى طباعة نقود جديدة لتلبية الاحتياجات المالية. ولكن ينبغي أن يكون هناك توازن حيوي

لتفادي تأثيرات سلبية محتملة على الاقتصاد، مع مراعاة تحقيق الشفافية وتحفيز الثقة بين المستثمرين والجمهور.

في هذا السياق ، قد تكون الخيارات المتاحة للحكومة الجزائرية محدودة. قد تقترض الحكومة مليار دولار فقط لتلبية جزء من احتياجاتها المالية، وفي محاولة لتغطية النفقات الإضافية، قد تقرر إصدار نقود جديدة بقيمة 3 مليارات دولار. في هذا السياق، تستفيد الحكومة من وضعها كحوتكر للنظام النقدي، حيث يمكنها طباعة النقود الجديدة من خلال البنك المركزي وإقراضها لوزارة المالية لاستخدامها في برامجها المختلفة.

ومع ذلك، ينبغي على الحكومة أن تتخذ هذه الخطوة بحذر نظراً للتأثيرات المحتملة على الاقتصاد. زيادة كمية النقود في الدورة الاقتصادية قد يؤدي إلى تضخم، ويمكن أن يؤثر هذا على القدرة الشرائية للمواطنين والاستثمارات. بالإضافة إلى ذلك، قد يثير هذا الإجراء قلق المستثمرين والجمهور حيال استقرار العملة والنظام المالي.

من المهم أن تتبنى الحكومة سياسات مالية حذرة وشفافة للتعامل مع التحديات المالية وضمان استقرار الاقتصاد. إدارة النقد والاستدانة يجب أن تتم بحذر لتجنب تفاقم المشكلات المالية وحماية القدرة الشرائية وثقة المستثمرين.

ثالثاً- إيجابيات وسلبيات التي تنجم عن طبع النقود:

إذا تمت طباعة النقود بدون وجود غطاء يؤدي ذلك إلى نتيجة رئيسية واحدة، وهي ارتفاع الأسعار، حيث يتزايد المعروض النقدي دون توازنه بزيادة موازية في السلع والخدمات. هذه الظاهرة تعد النتيجة الرئيسية لتضخم النقود، وتترتب عليها تأثيرات سلبية أخرى قد تؤدي إلى انهيار القيمة الشاملة للعملة وبالتالي

انهيار الاقتصاد بأكمله، مع فقدان الثقة في العملة من قبل الأفراد ، وينجم عن هذا الوضع موجة من التشاؤم، حيث يقوم الأفراد بالتخلص من العملة المحلية وشراء عملات أجنبية، مما يؤدي إلى مزيد من انخفاض قيمتها. في النهاية، يمكن أن يؤدي ذلك إلى انهيار القيمة العملية للنقد وبالتالي انهيار الاقتصاد بأكمله.

على جانب آخر، يُمكن استخدام طباعة المزيد من النقود كأداة في السياسة الاقتصادية لإحياء الاقتصاد وتشجيع زيادة الإنتاج. وتستخدم هذه الأداة فقط في حالة النمو الاقتصادي وليس في فترات الركود، حيث تُعتبر النقود وكأنها "دم جديد" يتم حقنه في شرايين الاقتصاد الوطني، مما يؤدي إلى تحفيزه. في هذه الحالة، يؤدي طباعة المزيد من النقود إلى خفض الأسعار، مما يشجع المستثمرين على الاستثمار في البلد نظراً لانخفاض تكلفة الأصول. ومع زيادة الإنتاج، يزيد المعروض من السلع والخدمات، مما يسهم في انخفاض الأسعار مرة أخرى. وفي ختام النقاش، يظهر أن الغطاء للعملة لا يقتصر فقط على المعادن الثمينة كما كان سائداً في الماضي، بل يشمل أيضاً غطاءً من زيادة الإنتاج.

#### الفرع الثالث: أهم البدائل المقترحة للتمويل غير التقليدي في الجزائر

الكثير من الخبراء الاقتصاديين يرون أنه من الضروري البحث عن بدائل حقيقية، حيث يكون الحل في إنشاء موارد تمويل فعّالة بدلاً من ابتكار آليات جديدة لتمويل الديون وذلك من خلال<sup>1</sup> :

- تطبيق سياسة جبائية فعّالة لجمع الضرائب من الشركات والمؤسسات الكبرى.
- الرجوع إلى الأساسيات الاقتصادية في ضبط الاقتصاد.
- محاربة التهرب الضريبي والفساد، بما في ذلك تهريب العملة وتضخيم الفواتير.

<sup>1</sup> بغدادي بلال، رولامي عبد السعيد، بن زهير محمد، انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري - عرض ومقارنة تجارب دولية، المجلد 19 ، العدد 02 ، جامعة زيان عاشور، الجلفة 2021 ، ص ص 278 - 279

- عصنة ورقنة النظام الجبائي ومحاربة الأسواق الفوضوية والموازية.
- إجبار أصحاب الأسواق الفوضوية على دفع الضرائب.
- تفعيل القطاعات الراكدة مثل الصناعة والزراعة وقطاع التحويل والبتروكيماويات والخدمات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- استحداث صندوق سيادي للاستثمار المحلي والدولي لتحقيق التنوع الاقتصادي.
- استخدام الصكوك الإسلامية وتخفيض الاحتياطات الإجبارية والجزافية لتعزيز البنوك.
- تنوع الاقتصاد خارج قطاع المحروقات بالتركيز على القطاع الزراعي.
- إعادة النظر في النظام الجبائي واستخدام تقنيات الإعفاء الضريبي المشروط لتحقيق التنمية المستدامة.

بالإضافة إلى<sup>1</sup> :

- توحيد الرؤية الاقتصادية من خلال إنشاء وزارة اقتصاد تتولى توجيه السياسة الاقتصادية في مجالات التجارة، الصناعة، المناجم، الفلاحة، والطاقة.
- تقليل القيود على دخول رؤوس الأموال من الخارج، خاصة بالنسبة للمهاجرين الذين يرغبون في دخول أموالهم.
- مراجعة السياسات القطاعية، خاصة القطاعات المستهلكة للأموال مثل السكن والأشغال العمومية.
- عقلنة استعمال الاحتياطي النقدي وتحسين نظام الدفع الإلكتروني لتعزيز الديناميكية في النظام المصرفي.

1 بظاهر بختة ، مرجع سابق ، ص ص 49-50 .

- الإبقاء على نسبة الملكية (49-51%) في القطاعات الإستراتيجية، وفتح الأبواب لرأس المال الأجنبي والتكنولوجيا في المجالات الأخرى.
- إعادة ضبط دور الدولة وتحويلها إلى دولة مراقبة للسوق والتحكم في السوق غير المنظم.
- تقديم دراسات محلية لتحديد الحاجات التنموية على مستوى الولايات والبلديات، وتشجيع الاستثمارات الصغيرة والمحلية.

### خلاصة الفصل :

استناداً إلى ما تم استعراضه في هذا الفصل، تم تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر كنتيجة لحالة معجز في الميزانية العامة للدولة وتفادي الاستدانة من صندوق النقد الدولي بهدف الحفاظ على السيادة الوطنية. من خلال تبني سياسات التمويل غير التقليدي، نجحت الحكومة في ضمان استمرار تغطية نفقات الدولة، وتجنب تعطيل برنامج التنمية الاقتصادية وتسديد الدين العام.

ومع ذلك، فإن تطبيق هذه السياسة له تأثير كبير على المتغيرات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بمعدل التضخم. زيادة السيولة المالية في السوق دون دعم كافٍ من الإنتاج يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وتقليل القوة الشرائية للمواطنين. هذا التأثير على التضخم قد يؤدي إلى ضغوط اقتصادية واجتماعية إضافية.

نتيجة لهذه التحديات، دعا العديد من المحللين الاقتصاديين إلى ضرورة إيجاد بديل لهذه السياسة. يقترح البعض تحسين كفاءة الإدارة المالية العامة، وتنوع مصادر الدخل القومي من خلال تطوير قطاعات اقتصادية أخرى مثل الصناعة والزراعة والسياحة، بدلاً من الاعتماد بشكل كبير على قطاع النفط والغاز. بالإضافة إلى ذلك، هناك دعوات لتعزيز الشفافية ومكافحة الفساد لتحسين الثقة في النظام المالي والاقتصادي.

في الختام، بينما نجحت سياسة التمويل غير التقليدي في تحقيق بعض الأهداف القصيرة الأمد، يبقى من الضروري تبني استراتيجيات طويلة الأمد ومستدامة لتحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، وتقليل الاعتماد على الحلول المؤقتة التي قد تؤدي إلى تداعيات سلبية على المدى البعيد.

انخاتمة

من خلال دراستنا هذه تناولنا جل الجوانب النظرية والتطبيقية المتعلقة بآلية التمويل غير التقليدي وأثرها على الاقتصاد الجزائري ومدى تحقيق التوازن ، حيث قمنا بإسقاط الدراسة على الجزائر خلال الفترة 2014- 2022، حيث تطرقنا إلى مفهوم آلية التمويل غير التقليدي ومختلف أدواته، أبرزها أداة التيسير الكمي كما وضعنا مختلف سبل تمويل العجز في الموازنة العامة.

فقد دفع حدوث الأزمات المالية العالمية بالبنوك المركزية إلى إيجاد حلول سريعة لتلازم مع خصائص الأزمة المالية ومستجداتها، وذلك من خلال تبني أدوات نقدية غير تقليدية لمواجهة الظروف الاستثنائية التي فشلت أدوات السياسة النقدية التقليدية عن معالجتها، حيث تطرقنا إلى واقع تطبيق التمويل غير التقليدي في بعض الدول المتقدمة والنامية، على غرار تناول هذه الدراسة لمشكلة التوازن الاقتصادي العام وعلاقته بالتوازن المالي للهيئات العامة ومن هنا فقد استهدفت هذه الدراسة تقييم آلية التمويل غير التقليدي المطبقة في الجزائر من خلال عرض وتحليل آثارها وانعكاساتها على التوازن الاقتصادي الجزائري .

### نتائج الدراسة:

- من خلال تحليل ومناقشة الجوانب النظرية والتطبيقية للدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:
- تطورت أدوات السياسة النقدية بتطور الأسواق والأدوات المالية حول العالم فظهر ما يسمى بـ "التمويل غير التقليدي" والتي تضم عدة أدوات حديثة تتمثل في: التيسير الكمي، التيسير الائتماني، سعر الفائدة الصفرية، حرب العملات
- تختلف آثار برامج التمويل غير التقليدي من اقتصاد إلى آخر وهذا راجع إلى خصوصية كل اقتصاد.

- التمويل غير التقليدي في الجزائر هو حل استثنائي فرضته ظروف مالية واقتصادية صعبة على الحكومة وأجبرتها على اختياره لتفادي الاستدانة الخارجية؛
- الهدف من التمويل غير التقليدي في الجزائر ليس للتأثير في المتغيرات النقدية بصفة مباشرة، بل لتمويل عجز الخزينة العمومية؛
- كما أن جملة الإجراءات التي اتخذتها الحكومة لمواجهة العجز المستمر في الموازنة العامة للدولة هي إجراءات ناجحة على المدى القصير فقط
- هذه التقنية التمويلية تحتاج إلى اقتصاد قوي إنتاجي ذو قطاعات تنافسية لتأتي ثمارها، والاقتصاد الجزائري أضعف من أن يكون متبني لمثل هذه الآليات المتقدمة، فهو اقتصاد ريعي وأحادي التصدير
- وجود مشكل قدرت الاستيعاب للكلفة النقدية في الدول النامية حيث أخفقت هذه الأخيرة في تطبيق هذه الآلية بسبب ضخ أموال لم يكن لها تأثير إيجابي على المؤشرات الاقتصادية
- على عكس الدول المتقدمة التي لديها قدرة استيعاب أي عند ضخ الأموال تظهر نتائج إيجابية على المؤشرات الاقتصادية؛
- في الدول المتقدمة المؤسسة هي التي تحتاج إلى أما بالنسبة للجزائر فالطابع الاجتماعي هو الذي يحتاج الأموال وليس المؤسسة
- التمويل غير التقليدي في الجزائر يعتبر غير مجدي لحد الآن نظرا للآثار السلبية الناجمة عنه.

#### اختبار الفرضيات:

- يعد التمويل غير التقليدي سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد عندما تظهر السياسة النقدية التقليدية عجزاً في إحياء الاقتصاد ومواجهة

التحديات المالية. ومن بين أسباب عجز الميزانية العامة في الجزائر تتضمن زيادة النفقات العامة وانخفاض إيرادات الدولة، مما يؤكد الفرضية الأولى: " اعتمدت الجزائر سياسة التمويل غير التقليدي كحل ظرفي يعود لظهور العجز في إحياء الاقتصاد ومواجهة التحديات المالية .

- ضعف الجهاز الإنتاجي ومشكلة استيعاب كتل نقدية، هما من العوامل التي أثرت سلباً على نجاح آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر. تسهم هذه العوامل في فشل المؤسسات الاقتصادية وتأثيرها السلبي على المؤشرات الاقتصادية. مؤكدة بذلك صحة الفرضية الثانية : "ضعف الجهاز الإنتاجي يشكل عائقاً أمام نجاح التمويل غير التقليدي في الجزائر".

- من خلال تحليل سياسة التمويل غير التقليدي التي اعتمدها بنك الجزائر، تظهر آثارها المالية على النحو التالي :

- لسياسة التمويل غير التقليدي أثر إيجابي على حجم الكتلة النقدية .
  - لسياسة التمويل غير التقليدي أثر إيجابي في زيادة السيولة المصرفية.
  - لسياسة التمويل غير التقليدي أثر سلبي على معدلات التضخم .
- يؤكد هذا الأمر صحة الفرضية الثالثة " ينتج عن سياسة التمويل غير التقليدي بالجزائر آثار مالية ونقدية" .

كما يظهر تأثيرها على عدة متغيرات اقتصادية على النحو التالي :

- لسياسة التمويل غير التقليدي أثر سلبي على سعر صرف العملة الجزائرية مقابل العملات الأجنبية .
- لسياسة التمويل غير التقليدي أثر إيجابي على احتياطات الصرف في الجزائر.
- لسياسة التمويل غير التقليدي أثر إيجابي على رصيد الميزانية العامة .

- لسياسة التمويل غير التقليدي أثر سلبي على معدلات البطالة .  
يؤكد هذا الأمر صحة الفرضية الرابعة: " يعكس التمويل غير التقليدي في الجزائر تأثيرات إيجابية على معظم المتغيرات الاقتصادية، على غرار معدلات البطالة فتأثيره كان سلبيا.  
اقتراحات وتوصيات الدراسة

- يتعين السعي إلى العثور على مصادر تمويل حقيقية لدعم الخزينة العامة، مع تجنب من استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.
- لضمان نجاح هذه السياسة وضبطها، يتوجب على الدولة تنظيم النفقات العامة، وذلك من خلال تعزيز الأحكام التنظيمية لنفقات التجهيز.
- تفعيل أجهزة الرقابة المرتبطة بالتجارة الخارجية للحد من تلاعب العملة وتضخيم الفوائير، مع تشجيع على التمويل الادخاري والتمويل الإسلامي نظراً للفرص الإيجابية المتوقعة في المستقبل.
- يجب تحديث القطاع الزراعي لتحقيق الأمن الغذائي وتعزيز صادراته، وذلك كجزء من إستراتيجية لتنويع الاقتصاد وتعزيز النمو خارج قطاع الطاقة.
- إعادة النظر في الاقتصاد الإنتاجي من خلال تنويع الاقتصاد ودعم الاستثمار من مصادر داخلية وخارجية، مع إعادة النظر في سياسات التحصيل الضريبي وتوسيع قاعدة الضرائب.

#### آفاق الدراسة

- بعد إجراء الدراسة، يمكن تقديم اقتراحات لمواضيع دراسات مستقبلية حول التمويل غير التقليدي في الاقتصاد الجزائري، بعض هذه المواضيع قد تشمل:
- آلية التمويل غير التقليدي وآثارها على الاقتصاد الجزائري:
  - تحليل تأثير التمويل غير التقليدي على النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل.

- دراسة تأثير هذه الآلية على قطاعات محددة في الاقتصاد الوطني.
    - أثر التمويل غير التقليدي على عجز الموازنة العامة للدولة:
  - فحص كيف يمكن للتمويل غير التقليدي أن يلعب دوراً في تحسين توازن الميزانية العامة.
  - تقييم فعالية هذه الآلية في تقليل عجز الموازنة وتحسين الإيرادات والنفقات.
    - أثر التمويل غير التقليدي على سعر صرف الدينار الجزائري:
  - تحليل تأثير هذه الآلية على استقرار سعر صرف العملة الوطنية.
  - دراسة تأثير التقلبات في سعر الصرف على التجارة الخارجية والاقتصاد الجزائري بشكل عام.
  - أثر آلية التمويل غير التقليدي على استقلالية البنك المركزي:
    - تحليل درجة التأثير الذي يمكن أن تفرضه السياسات غير التقليدية على استقلالية البنك المركزي.
  - دراسة تأثير هذه السياسات على قدرة البنك المركزي في تحقيق أهدافه النقدية والاقتصادية.
- هذه المواضيع قد تشكل مساهمة قيمة في توسيع فهم الآثار والتحديات المتعلقة بالتمويل غير التقليدي في السياق الاقتصادي الجزائري.

# قائمة المصادر والمراجع

- أولاً : المراجع باللغة العربية

I. الكتب :

1. إبراهيم محمد قطب، الموازنة العامة للدولة، ج 1 ، الهيئة العامة المصرية للكتاب، الطبعة الرابعة 1994
2. احمدي أحمد العناني، اقتصاديات المالية العامة ونظام السوق، القاهرة، الدار المصرية اللبنانية، الجزء الأول، 1993 .
3. باري سيجل، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن، النقود والبنوك والاقتصاد- وجهة نظر النقدي ، دار المريح، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1987
4. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006 .
5. حامد عبد المجيد دراز، سميرة إبراهيم أيوب، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
6. حمد زكي شافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، 1977
7. خليل عبد القادر، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014
8. دانيال أربولوند، تحليل الأزمات الاقتصادية، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1992 .
9. رفعت المحجوب، الطلب الفعلي مع دراسة خاصة بالبلاد الآخذة في النمو، دار النهضة العربية، القاهرة، 1971 .
10. زكرياء الدوري، يسرى السمرائي ، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006 .
11. سامي السيد، النقود والبنوك والتجارة الدولية، منشورات جامعة القاهرة، مصر 2018
12. سامي خليل، اقتصاديات النقود والبنوك، شركة كاظمة للنشر والترجمة، الكويت، 1982
13. الصادق علي توفيق وآخرون، السياسة النقدية ف الدول العربية، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، الإمارات العربية المتحدة، 1996
14. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005
15. صقر أحمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، وكالة المطبوعات، الكويت، 1988 .
16. ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014

## قائمة المصادر والمراجع

17. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003 .
18. عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة 01 ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003 .
19. عبد المعطي عساف ، علي العربي ، إدارة المالية العامة ، دار زهران للنشر والتوزيع ، الأردن ، ط1 1999 .
20. عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، دار مجدلاوي للنشر، عمان 1999
21. عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، دار مجدلاوي للنشر، عمان 1999
22. علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2012 .
23. علي لطفي، إيهاب نديم، مبادئ التحليل الإقتصادي الكلي، مكتبة عين الشمس، 1996
24. فايز إبراهيم الحبيب، نظريات التنمية والنمو الإقتصادي، جامعة الملك سعود، الرياض، 1985
25. نفري نعمة سميرة، أهمية أسعار الصرف ودورها في تجاوز بعض الأزمات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق 2002 .
26. فؤاد هاشم عوض، اقتصاديات النقود والتوازن النقدي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1984
27. كردودي صبرينة ، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي دراسة تحليلية مقارنة ، دار الخلدونية للنشر والتوزيع 2007 .
28. لولو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان ، 2010 .
29. لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013 .
30. مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، دار المريح للنشر، الرياض، ترجمة محمد إبراهيم منصور، 1998
31. مبارك حجير، التوازن الاقتصادي وإمكانياته للدول العربية، مكتبة الأنجلو المصرية، بدون سنة نشر.
32. مجدي محمد شهاب، الاقتصاد المالي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999
33. مجدي محمود شهاب ، الاقتصاد المالي - نظرية مالية الدولة - السياسات المالية للنظام الرأسمالي ، دار الجامعة الجديدة للنشر - الاسكندرية - مصر ، 1999 .
34. محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011 .

## قائمة المصادر والمراجع

35. محمد حسين الوادي، زآريا أحمد عزام،، المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2000
36. محمد خليل برعي، مقدمة في الاقتصاد الدولي، مكتبة نهضة الشرق، القاهرة، 1982
37. مروان عطون ، أسعار صرف العملات، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، دون سنة نشر.
38. نعمت الله نجيب إبراهيم، أسس علم الاقتصاد، للتحليل الجمعي - جامعة الإسكندرية-، مصر 2000

### II. الرسائل والأطروحات :

39. بقبق ليلي اسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية - دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، 2015، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2014 .
40. بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي (دراسة حالة الجزائر 1990-2010) ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الحاج لخضر، 2016/2015 .
41. ضيف أحمد ، اثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (1989-2012)، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الدكتوراه تخصص نقود ومالية ، جامعة الجزائر (3) 2015 .
42. عبدة داوود سليمان ، سياسات معالجة عجز الموازنة العامة في السودان في الفترة 1980 - 2005 ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ، منشورة ، السودان 2007 .
43. العشي وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008 ، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2018
44. معيزي قويدري، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2006) ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة ، جامعة الجزائر ، 2008/2007
45. نبيلة دودو، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة أزمة الديون السيادية الأوربية في منطقة الأورو -أطروحة دكتوراه- ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف ، الجزائر 2020 .

### III. المقالات والمجلات والمدخلات :

46. أنفال نسيب ، "التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر" ، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05 ، العدد 01 ، جامعة محمد خيضر بسكرة 2019

،

47. انفال نسيب، " التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر" ، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05 ، العدد 01 ، جامعة بسكرة .
48. بديعة لشهب، الأزمة المالية العالمية محاولة في الفهم والتجاوز، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 52 ، 2010 .
49. بطاهر بختة، التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محقق بالاقتصاد الجزائري ، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال ، م5 ، ع1 ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر 2019
50. بغدادي بلال، رولامي عبد السعيد، بن زهير محمد، انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري- عرض ومقارنة تجارب دولية، المجلد 19 ، العدد 02 ، جامعة زيان عاشور، الجلفة 2021
51. بن طالبي فريد وآخرون، سياسة التيسير الكمي كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 04 ، العدد 02 ، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر، 2019 .
52. بوجلال ناصر، ديب كمال، التيسير الكمي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة حالة الجزائر ، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 1 ، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله، تيبازة، 2019 .
53. بوشناف فايزة، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية- الواقع والمأمول، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 05 ، العدد 01 ، جامعة طاهري محمد، بشار 2018
54. حمزة رملي ، التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض...، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات ، م4، ع1 ، جامعة ميلة 2018 .
55. حميد الجميلي، عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي وضعفه مع إشارة خاصة للديونية الأمريكية، مجلة المنتدى منتدى الفكر العربي مجلة محكمة ومصنفة ومعتمدة- ضمن قاعدة بيانات وملخصات الدوريات العلمية العالمية في المركز الإقليمي للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 28 ، العدد 258 ، 2013 .
56. خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية دراسة تجارب بعض الدول ، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، العدد 09 ، جامعة البليدة 2 ، الجزائر، 2018
57. دردوري لحسن ، لقلطي الأخضر ، الموازنة العامة في التشريع الجزائري ، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية ، ع7، م2 ، جامعة المسيلة ، الجزائر سبتمبر 2017
58. سمائل نوفل، بوطورة فضيلة، فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 44 ، 2015

## قائمة المصادر والمراجع

59. صاري علي، "السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف"، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 4، 2013 .
60. صاري علي، السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 06 ، العدد 02 ، جامعة بومرداس، الجزائر، ديسمبر 2016 .
61. صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد4، 2013 .
62. صاري علي، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات، مجلة الأفق للدراسات الاقتصادية، المجلد 03 ، العدد 05 ، جامعة العربي التبسي، تبسة، سبتمبر 2018 .
63. الطاهر شليحي، الميزانية العامة للدولة في ظل تقلبات أسعار النفط حالة الجزائر(2000-2016) ،مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد الرابع، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر.
64. عبد الحسين سالم، عجز الموازنة العامة ورؤى وسياسات معالجته مع إشارة للعراق للفترة 2003.2012 ، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد قسم الاقتصاد مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية المجلد 81 العدد 6.
65. عبد الرحمان علي الجيلاني ، أنظمة أسعار الصرف وعلاقتها بالتعويم ، مجلة التنظيم والعمل ، م4 ، ع3 ، جامعة معسكر الجزائر، سبتمبر 2015
66. عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري احمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، م 40 ، ع 20 ، العراق 2014
67. عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التيسير الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد4، العدد 02 ، جامعة تكريت، العراق، 2014 .
68. العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد 06، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، جوان2018
69. العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008، مجلة الدراسات الاقتصادية العميقة، العدد 8، جامعة مستغانم، الجزائر، 2018 .
70. العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة العالمية 2008 ، مجلة الدراسات الاقتصادية العميقة، العدد 08 ،جامعة أدرار، الجزائر، 2018

## قائمة المصادر والمراجع

- غنام نعيمة، التيسير الكمي كآلية لإدارة واحتواء الأزمات المالية في تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية، المؤتمر الدولي العلمي المحكم لإدارة الأزمات الاقتصادية في عالم متغير، جامعة الطارف، الجزائر، يومي 04 و 05 مارس 2019
71. مبارك بوعشة، الشامية بن عباس، ماهية وطبيعة السياسة النقدية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول: السياسات النقدية والمؤسسات المالية، المنعقد يومي 09 و 10 نوفمبر 2010، جامعة سكيكدة.
72. محمد راتول، صلاح الدين كروش، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010)، بحوث اقتصادية عربية، العدد 66، المجلد 21، بيروت، 31 مارس 2014.
73. مرغاد لخضر، حوحو فطوم، فعالية السياسات النقدية والمالية في أداء الأسواق المالية، مجلة الاقتصاد والتنمية، مخبر التنمية المحلية المستدامة، العدد 03، جامعة المديّة، الجزائر، 2015
74. مريم شطبي محمود، أزمة أسواق الطاقة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري: قراءة في التطورات في أسواق الطاقة، مداخلة مقدمة في إطار أشغال ندوة، قسم الاقتصاد والإدارة، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، 14 ماي 2015.
75. مسليتي نبيلة وآخرون، التمويل غير التقليدي بالجزائر- واقع وآفاق -، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، العدد 01، جامعة عمار ثليجي، الاغواط 2018
76. مطاوي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمّة لخضر، الوادي، الجزائر، ديسمبر 2016.
77. مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الوادي، الجزائر 2016.
78. معزوز لقمان، دبريش عبد القادر، التحديات الإستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 09، 2014.
79. مفتاح صالح، وسائل السياسة النقدية في الرقابة على الكلفة النقدية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 14، جامعة محمد خيضر، بسكرة، جوان 2008.
80. نادية العقون، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر- دراسة تحليلية للفترة 1990-2021 -، حويلات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 13، جامعة قلمة، ديسمبر 2015.

81. نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، السياسة النقدية غير التقليدية لإدارة الأزمات المالية دراسة تجربة التيسير الكمي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا ، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 06 ، العدد 04 ، جامعة حسيبة بن بوعلی الشلف ، الجزائر جوان 2020 .
82. الهاشمي بوجعدار ، أزمة المديونية الخارجية للجزائر -أسبابها وآثارها-، كلية العلوم الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية ، م 10 ، العدد 02 جامعة منتوري، قسنطينة 1999 .
83. هدى هذبان يونس، ماجدة مدوخ، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة أفاق علمية، المجلد 11 ، العدد 02 ، كلية العلوم لاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة عمار ثليجي، الأغواط ، الجزائر، 2019 .
84. هني عامر، زيتوني عادل، انهيار أسعار النفط وأثرها على التنمية المحلية في الجزائر (2014-2017) ، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، م 02 ، العدد 08 ، جامعة المسيلة ، الجزائر 2017.
85. يحي بن يحي وآخرون، أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2015، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11 ، العدد 01 ، جامعة الأغواط، الجزائر 2020 .
- IV. المراسيم والقوانين :**
86. التعليم رقم 02-2016 المؤرخة في 24 مارس 2016 المحددة لكيفيات تطبيق عمليات الخصم وإعادة الخصم للسندات العمومية والخاصة لفائدة البنوك والمؤسسات المالية والتسبيقات والقروض للبنوك.
87. قانون رقم 84/17 المؤرخ في 08 شوال 1440 هـ الموافق ل 07 يوليو 1984 قوانين المالية، الجريدة الرسمية، العدد 28 المؤرخة 10 يوليو 1984 .
88. المادة 10 ، قانون رقم 02-2000 ، المؤرخ في 24 ربيع الأول 1421 الموافق ل 27 يونيو 2000 ، المتضمن قانون المالية التكميلي، 2000 ، العدد 37.
89. المادة 38 من الأمر 03/11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقروض .
90. المادة 45 مكرر، قانون رقم 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 يتم الأمر 03/11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقروض ، الجريدة الرسمية- رقم 57 المؤرخة في 11 أكتوبر 2017 .
91. المادة 46 من الأمر 10/04 المؤرخ في 26 أوت 2010 والمتعلق بالنقد والقروض.
92. المادة 6 من القانون رقم 84-17 المتعلق بقوانين المالية، الجريدة الرسمية، العدد 28 ، 1984.

## قائمة المصادر والمراجع

93. المرسوم التنفيذي رقم 86-18 المؤرخ في 5 مارس 2018، يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، الجريدة الرسمية، العدد 15، الصادرة في 07 مارس 2018.
94. المرسوم الرئاسي رقم 86/18 المؤرخ في 2018/03/05، الجريدة الرسمية، العدد 15، الصادر في 2018/07/03.
- V. المواقع الالكترونية :

95. [www.alarabiya.net](http://www.alarabiya.net)
96. [www.alarabiya.net](http://www.alarabiya.net)
97. <https://www.nippon.com>
98. [www.defense-arabic.com](http://www.defense-arabic.com)
99. [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net)
100. <https://www.albayan.ae>
101. [www.almawso3a.com](http://www.almawso3a.com)
102. <https://www.aleqt.com>
103. [maawsat.com](http://maawsat.com)
104. [www.bbc.com](http://www.bbc.com)
105. [www.alarabiya.net](http://www.alarabiya.net)
106. [www.saba.ye](http://www.saba.ye)
107. [www.youm7.com](http://www.youm7.com)
108. [www.almayadeen.net](http://www.almayadeen.net)
109. [www.alaraby.co.uk](http://www.alaraby.co.uk)
110. [www.almodon.com](http://www.almodon.com)
111. [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com)
112. [www.ida2at.com](http://www.ida2at.com)
113. [www.ammanxchange.com](http://www.ammanxchange.com)
114. [www.abeqtisad.com](http://www.abeqtisad.com)
115. [www.arab48.com](http://www.arab48.com)
116. [www.youm7.com](http://www.youm7.com)

117. <https://www.aps.dz>
118. <https://www.ministerecommunication.gov.dz>
119. [www.eldjournhouria.dz](http://www.eldjournhouria.dz)
120. [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)

- ثانيا : المراجع باللغة الأجنبية

121. *Amanda A.schaible, Quantitative Easing's Effect on Shadow Banking: Have Federal Reserve Purchases Caused a Collateral Shortage in the Repurchase Agreement Market?, Scripps Senior theses, Claremont colleges, USA, 2014.*
122. *ark Gertler, Peter Karadi, Model of Unconventional Monetary Policy, NY University, 2009.*
123. *Arvind Krishnamurthy, Annette Vissing, The Effects of Quantitative Easing on Interest Rate: channels and Implications for Policy, working paper, national bureau of economic research, Cambridge, 2011*
124. *BEITON Alain, CHRISTOPHE Rodriges, Economie monétaire (Théories et politique), ARMAND COLIN, Malakoff, 2017.*
125. *Christophe Blot et Autres, Que peut-on attendre de l'assouplissement quantitatif de BCE ? Revue de l'OFCE, N138, Paris, France, 2015.*
126. *Delaplace Marie, Monnaie et financement de l'économie, Edition n°: 5, Dunod, Paris, 2017.*
127. *Flouzat Denise, Economie contemporaine -Les Phénomène monétaire-, 2emeédition, PUF, Paris, 1991.*
128. *Gregory George, L'Examen des Politiques Monétaires d'Assouplissement Quantitatif, haute école de gestion de Genève, 2016.*
129. *Guillaume L'oeillet Nolwenn Roudaut, L'indépendance des banques centrales a-t-elle limité le recours aux politiques monétaires non-conventionnelles lors de la crise économique ? université de bretagne sud- IREA, France*
130. *Haruhiko kuroda, Quantitative and Qualitative Monetary Easing and Economic Theory, speech at the university of Zurich in Switzerland, Bank of Japan, 2017*
131. *Haruhiko Kuroda, Quantitative and Qualitative Monetary Easing, Speech at a Meeting by the Yomiuri International Economic Society in Tokyo, Bank of Japan, 2013*
132. *Iordachioaia Adelin-Geanina, Titu Maiorescu, Monetary Policy and Economic Policy, journal of knowledge management, economics and information technology, volume1, Issue no: 2 University of Romania, February 2011.*

133. *Jean Claude Trichet, unconventional monetary policy measures: principles-conditions-raison d'être, international journal of central banking, France, 2013*
134. *Katlaà sgeirsdottir, Quantitative easing-economic and financial effects and unconventional monetary policy-, masters thesis, M.Sc.Economics & Business Administration, Copenhagen business school, Danemark, 2014*
135. *Loch Rayan Collins and others, Strategic Quantitative easing: stimulating investment to rebalance the economy, new economic foundation, UK, 2013.*
136. *Mark Carney-Gouverneure de la banque du canada, Rapport sur la politique monétaire, Banque du canada, 2009*
137. *Mark Gertler and Peter Karadi, « Model of Unconventional Monetary Policy », NY University, April 2010 .*
138. *Michael Joyce and others, Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy –An Introduction, The Economic Journal, UK, 2012.*
139. *Micheal Joyce and others, Quantitative easing and unconventional montary policy –an introduction-, The economic journal, Black well publishing, USA, 2012*
140. *Michel Joyce, David Miles, « Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy », the Economic Journal, November 2012.*
141. *Morais, Bernardo, Jose-luis Peydro and Claudia Ruiz, The International Bank Lending Channel of Monetary Policy Rates and QE: Credit Supply, Reach-for-Yield, and Real Effects, Board of Governors of the Federal Reserve System, No: 1137, 2015.*
142. *Or-Argent, Inflation à 4 chiffres au Venezuela : bienvenue dans le monde de l'hyperinflation, 28 novembre 2017,*
143. *Roger E.A. Farmer, Qualitative Easing: how it works and why it matters, Los Angeles, 2012.*
144. *Takatoshi Ito, Zero Rate Policy (ZIRP) and Quantitative Easing (QE), macroeconomic stability and financial regulation, Key issues for G20, edited by: Xavierfreixas and Richard portes, 2009.*
145. *Thomas A.pugel, peter H.Lindert, International Economics, McGraw-Hill companies, 2000.*
146. *William J .Baumol and Alan S. Blinder, Economics-principals and Policy, seventh edition, Harcourt Brace collage Publisher, 1998*