

التجربة الجزائرية في اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي "دراسة تقييمية 2014-2018"

د/ سعودي عبد الصمد /مكاوي هجيرة /بالعرق عز الدين
أستاذ محاضر أ جامعة محمد بوضياف المسيلة ط. د. المركز الجامعي البيض ط.د المركز الجامعي البيض
saoudi28@yahoo.fr h.mekkaoui@cu-elbayadh.dz Azouaktay@gmail.com

الملخص:

سنحاول من خلال هذه الورقة البحثية تسليط الضوء على السياسة النقدية غير التقليدية ومحاولة تحليل اهم الاسباب التي أدت باللجوء الى التمويل غير التقليدي في الجزائر.توصلت الدراسة الى انه بالرغم من مساهمة هذه السياسة في تغطية العجز الموازني وتسديد الدين العمومي، الا ان الافراط في هذا الاجراء سينجر عنه تداعيات خطيرة على المدى المتوسط والطويل .

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية غير التقليدية ،التمويل غير التقليدي ،الاقتصاد الجزائري .

رموز E52, E58: jel

Astract:

In this paper we will try to Knowledge of Unconventional monetary policy and Try to analyze the most important reasons for taking unconventional financing policy in Algeria.The study found that despite the contribution of this policy to cover the budget deficit and the payment of public debt, but the excessive measure will have serious repercussions in the medium and long term.

Keywords: Unconventional monetary policy,Unconventional financing policy,The Algerian Economy.

(JEL) Classification : E52 ,E58.

I المقدمة:

تعد سياسة التيسير الكمي اداة من ادوات السياسة النقدية غير التقليدية يتم استخدامها من قبل البنك المركزي عندما تصبح ادوات السياسة النقدية التقليدية غير فعالة حيث يعمل من خلالها على توفير السيولة اللازمة لتنشيط الاقتصاد القومي.

ويعاني الاقتصاد الجزائري كغيره من اقتصاديات الدول النفطية من اختلالات هيكلية نتيجة تبعثيه المفرطة لقطاع المحروقات حيث ادى الانخفاض الحاد الذي شهدته أسعار النفط في الاسواق الدولية الى التراجع الكبير في الإيرادات العامة للدولة مما ادى الى تفاقم مشكلة العجز في الميزانية العامة ، وبالرغم من كل الاجراءات التي اتخذتها الحكومة للحد من هذه الظاهرة ، الا انها لم تتمكن من تغطية هذا العجز فتم استحداث الية جديدة لتمويل الميزانية العامة والمتمثلة في التمويل غير التقليدي .

وانطلاقا مما سبق يمكننا صياغة الاشكالية التالية:

ما هي اسباب اللجوء الى التمويل غير التقليدي في الجزائر ؟

الدراسات السابقة :

❖ دراسة قروود علي ، كزيز نسرين بعنوان " اليات تمويل عجز الموازنة في الجزائر بين التمويل التقليدي و التمويل غير التقليدي حالة الجزائر 2007/2017" توصل الباحثان الى ان خلال فترة الدراسة استخدمت الدولة صندوق ضبط الإيرادات كأداة لتمويل العجز الموازني ، و باشرت الحكومة باتخاذ مجموعة من الاجراءات للحد من العجز الموازني كما لجأت الى استحداث الية جديدة و هي التمويل غير التقليدي.

❖ دراسة حمزة رملي بعنوان التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد و القرض ...هل يتعلق الامر بالتيسير الكمي ؟ توصل الباحث الى ان هناك اختلاف كبير بين سياسة التمويل غير التقليدي المنتهجة في الجزائر و التي هي عبارة عن عملية طبع النقود و بين سياسة التيسير الكمي و التي لا تعدو كونها تسجيلات محاسبية في ميزانية الاحتياطي الفيدرالي.

❖ دراسة محمد هاني، ياسين مراح بعنوان " حدود سياسة الاصدار النقدي كالية للتمويل غير التقليدي للموازنة العامة في الجزائر دراسة تحليلية لمضمون قانون 10/17 " توصل الباحثان الى نتيجة مفادها ان سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر هي سياسة التمويل بالعجز و لجأت الحكومة الى هذه سياسة هروبا من ردة الفعل لدى الاعوان الاقتصاديين الراضة لكل زيادة في الضرائب و التكاليف.

❖ دراسة صاري علي بعنوان " تقييم فعالية سياسة التسيير الكمي في تخفيف أثر الازمات " توصلت الدراسة الى ان سياسة التسيير الكمي لها اثار ايجابية في المدى القصير او المتوسط كما لها اثار سلبية في المدى الطويل تتمثل في ارتفاع معدلات التضخم و انخفاض القوة الشرائية للعملة و ارتفاع معدلات البطالة.

❖ دراسة محمد بوطوية، احمد طويل بعنوان " سياسة التسهيل الكمي و اثرها على سعر الصرف خلال الفترة 2008/2015 " تمكن الباحثان من البرهنة على اثار سياسة التسهيل الكمي و التي تسبب انخفاض قيمة الدولار مقابل العملات الاخرى، فكل دولة تنتهج هذه السياسة سوف تشهد انخفاض في قيمة عملتها نتيجة الانخفاض التدريجي لمعدل الفائدة طويل الاجل .

هيكل البحث :

قصد الالمام بمختلف تطلعات البحث، فقد تم تقسيمه الى ثلاث محاور أساسية :

المحور الأول: الاطار النظري للسياسة النقدية غير التقليدية؛

المحور الثاني: اسباب اللجوء الى سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر ؛

المحور الثالث: الانعكاسات الايجابية و السلبية لسياسة التمويل غير التقليدي .

المحور الأول: الاطار النظري للسياسة النقدية غير التقليدية .

||

تعتبر سياسة التمويل غير التقليدي من الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية غير التقليدية، لهذا ارتأينا في هذا المحور التطرق اولا الى المفاهيم الأساسية الخاصة بالسياسة النقدية غير التقليدية وادواتها، ثم نحاول التطرق الى التمويل غير التقليدي.

1 **تعريف السياسة النقدية غير التقليدية** : تعرف على انها مجموعة الوسائل والتدابير غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تقوم بها السلطات النقدية وقت الازمة من اجل تحقيق هدفين متلاحقين أولهما هدف وسيط يتمثل في تنشيط السوق المالي والثاني هدف نهائي يتمثل في تحفيز الاقتصاد¹. كما تعرف بأنها قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق اصدار سندات الحكومة بلا قيود و لا مجازفة و ذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد.²

2 **اهداف السياسة النقدية غير التقليدية** : تسعى السياسة النقدية غير التقليدية لتحقيق ثلاث أهداف اولية تتمثل فيما يلي³ :

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

✓ **التأثير على انحدار منحنى نسب الفائدة بما من شأنه توجيه استباقات المتعاملين**: يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على نسبة الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جدا وحتى في

مستوى الصفر لفترة طويلة، كما يمكنه ضبط شروط مسبقة للرفع في هذه النسبة مستقبلاً، مثل الوصول إلى مستوى معين من التضخم أو البطالة.

✓ إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف التأثير جدياً على بدل المخاطرة: يمكن للبنك المركزي أن يقوم محل البنوك والسوق لتمويل الاقتصاد مباشرة من خلال التوسيع في خطوة أولى في مجموعة القروض الممنوحة للاقتصاد التي يقوم بإعادة تمويلها، ويشترى مباشرة السندات التي تمثل قروضا للاقتصاد (سندات خاصة) في خطوة ثانية، وتمكن هذه العمليات في نفس الوقت من إضفاء الحيوية على سوق هذه السندات ومن توفير تمويلات للاقتصاد بشكل مباشر، ومع ذلك، يتعين على البنك المركزي تحمل مخاطر القرض ونسب الفائدة التي لا تدرج ضمن مهامه العادية.

3 أدوات السياسة النقدية غير التقليدية : قسمت الأدوات الأساسية للسياسة النقدية غير التقليدية حسب "Bernanke and Reinhart" في 2004 إلى ثلاث فئات تتمثل في⁴ :

✓ زيادة حجم ميزانية البنك المركزي و المعروفة بالتيسير الكمي ؛

✓ تغيير تركيبة ميزانية البنك المركزي والمعروف بالتيسير الائتماني ؛

✓ عمليات أخرى تهدف إلى توفير ضمانات حول توقعات المستقبلية لمعدلات الفائدة والمعروفة بالتوجيه المسبق إضافة إلى سياسة سعر الفائدة الصفري (Zero Interest Rate Policy) إلى جانب وجود سياسة سعر الفائدة السالب (Negative Interest Rate Policy).

4 التيسير الكمي : يعرف التيسير الكمي أو التسهيل الكمي بأنه سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد، ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة بأكثر شراء أو بيع للأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند القيمة المستهدفة (معدلات فائدة صفرية)⁵.

5 أهداف سياسة التيسير الكمي: تهدف سياسة التيسير الكمي الى :⁶

❖ **التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل:** قيام البنوك المركزية بشراء الأصول طويلة الأجل يسبب انخفاض المعروض منها من قبل المستثمرين؛ إذا افترضنا ثبات الطلب المتزايد عليها من خلال برامج التيسير الكمي، مما يساهم في ارتفاع أسعار الأصول طويلة الأجل وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل؛

❖ **التقليل من مخاطر أسعار السندات :** حيث تتعرض أسعار السندات لخطر التغيرات في سعر الفائدة وذلك خلال طول مدة السند، ولهذا فمن أهم الاعتبارات لبرامج التيسير الكمي هو التقليل من هذه المخاطر على السندات خاصة منها السندات السيادية التي تؤثر إيجاباً على العائد من السندات التجارية والاستثمارية، هذا ما يشجع المستثمرين على تداولها وخلق سيولة مناسبة في السوق؛

❖ **تحديد الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية:** يعتبر الإفلاس وعدم قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم المالية اتجاه المقرضين من أهم مظاهر الأزمات المالية، إلا أن تبني سياسة التيسير الكمي يعمل على تحييد هذا الأثر وفق ما يوفره كخطة إنقاذ مالية للمؤسسات القابلة للإفلاس والحفاظ على أصولها من الانهيار، واستعادة الثقة المصرفية للأسواق المالية، والحد من انتقال تداعيات ذلك إلى مناطق أخرى من العالم في ظل العولمة المالية وترابط الأسواق المالية العالمية.

6 **الإصدار النقدي:** هو قيام الحكومة بإصدار نقود جديدة خلال فترة معينة بنسبة تتجاوز نسبة الزيادة العادية في حجم المعاملات في الاقتصاد الوطني خلال نفس الفترة مع افتراض ثبات سرعة دوران النقود⁷.

7 **الفرق بين التيسير الكمي وطباعة النقود:** لقد اطلق على التيسير الكمي مصطلح "طباعة النقود" وذلك من جانب بعض اعضاء وسائل الاعلام والبنوك المركزية و المحللون الماليون ،ومع ذلك اعلنت البنوك المركزية ان استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثاً مختلف عن التيسير

الكمي ،حيث انه في سياسة التيسير الكمي يتم استخدام الاموال التي تمت طباعتها حديثا لشراء السندات الحكومية او اصول مالية اخرى،في حين ان مصطلح طباعة النقود عادة ما يعني ان يتم استخدام النقود المصكوكة حديثا لتمويل مباشر للعجز المالي الحكومي او سداد الديون الحكومية و التي تعرف ايضا "تسهيل الدين الحكومي"⁸

III المحور الثاني: : اسباب اللجوء الى سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر

1 تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة 2014-2018:

الجدول رقم 01:تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر للفترة 2014-2018

السنوات التعيين	2014	2015	2016	2017	2018
مجموع الايادات	4218.18	4684.65	4747.65	5635.51	6714.25
مجموع النفقات	7656.16	8858.16	7984.10	6683.21	8627.77
رصيد الميزانية	-3437.98	-4173.51	-3236.45	-1047.7-	-1913.52-

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير وزارة المالية على الموقع الالكتروني:

<http://www.mf.gov.dz> تاريخ الاطلاع: 2019/10/20.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان هناك عجز مستمر في الميزانية العامة للدولة خلال مدة الدراسة حيث يعود العجز المسجل لسنة 2015 الى انخفاض عائدات الجباية البترولية ،الا ان انخفاض العجز سنة 2016 الى 3236.45 يرجع الى الاجراءات التي اتخذتها الحكومة كرفع الضرائب على بعض السلع مما ادى الى زيادة الايرادات العادية وترشيد النفقات العمومية ،اما

الانخفاض المسجل للعجز الموازي في السنوات الاخيرة فيعود الى مساهمة صندوق ضبط الايرادات في تغطية العجز و كذلك سياسة التمويل غير التقليدي .

2 صندوق ضبط الايرادات :

الجدول رقم 02: تطور موارد صندوق ضبط الايرادات خلال الفترة 2014-2018

السنوات التعيين	2014	2015	2016	2017	2018
صندوق ضبط الايرادات	7373.80	4960.35	2172.40	784.45	437.41
تمويل عجز الموازنة	2965.67	2886.50	1387.93	784.45	131.91
الرصيد المتبقي	4408.15	2073.84	784.45	0	305.50

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير المديرية العامة للاستشراف و السياسات ،وزارة المالية ،على الموقع الالكتروني :

<http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/retrospective>

تاريخ الاطلاع : 2019/10/21

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان موارد صندوق ضبط الايرادات في تراجع مستمر وهذا بسبب انخفاض عائدات المحروقات والتي تعتبر المصدر الوحيد لتمويله ،حيث ساهم الصندوق في تمويل الميزانية العامة للدولة منذ سنة 2015 غير ان موارده نفذت سنة 2017 لتصل الى ادنى مستوياتها.

3 احتياطي الصرف :

الجدول رقم 03: تطور احتياطي سعر الصرف خلال الفترة 2014-2018

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018
احتياطي الصرف	178.94	144.13	114.14	97.33	79.88

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر .

من خلال الجدول اعلاه لاحظنا ان هناك تراجع مستمر في احتياطات الصرف خلال فترة الدراسة وهذا راجع الى الأوضاع التي شهدتها الجزائر خلال هذه الفترة ،حيث انخفض احتياطي الصرف من 178.94 مليار دولار لسنة 2014 الى 144.13 مليار دولار في نهاية 2015 اي بحوالي 34.81 مليار دولار ،ان هذا الانخفاض المستمر في احتياطات الصرف سيجعل الحكومة تواجه أزمة حقيقية في تغطية الواردات المتزايدة في السنوات المقبلة.

4 الظروف الاقتصادية لتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر :

تشير أهم الإحصائيات التي تبين الحالة المالية والنقدية للاقتصاد الجزائري قبل اللجوء إلى اعتماد التمويل غير التقليدي كألية لاستمرارية تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر إلى⁹:

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

❖ استمرار تآكل احتياطي الصرف الجزائري قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية، حيث من المتوقع أن يبلغ قيمة 85,2 مليار دولار مع نهاية سنة 2018 أي ما يعادل 18,8 شهرا من الاستيراد، كما أنه قد يصل الى 79.7 مليار دولار سنة 2019 بمعدل (18.4 شهر من الاستيراد قبل أن يبلغ قيمة 76,2 مليار دولار سنة 2020 (17.8 شهر من الاستيراد)؛

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

❖ كما سجلت الجزائر تراجع في عجز الميزان التجاري من 20.13 مليار دولار في 2016 إلى 14.3 مليار دولار في 2017 وهذا ليس راجع لتطور الصادرات الجزائرية وإنما لتقليص رخص الإستيراد خاصة منها رخص إستيراد السيارات؛

❖ عجز ميزانية الدولة قَدّر ب 1567 مليار دينار في 2016 مقابل 795 مليار دينار في 2017 أما عجز الخزينة العمومية بلغ 2245 مليار دينار ما يعادل 12.9 % من إجمالي الناتج الداخلي في 2017 .

5 **تعديلات قانون النقد والقرض:** بالرغم من الاجراءات التي اتخذتها الحكومة لتمويل الميزانية العامة للدولة الا انها لم تكن كفيلة فبعد تآكل موارد صندوق ضبط الايرادات وانخفاض احتياطي الصرف تم استحداث الية جديدة لتمويل الميزانية العامة حيث نصت المادة 45 على ما يلي :

المادة 45 مكرر: "بغض النظر عن كل حكم مخالف،يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي، ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛

- تمويل الدين العمومي الداخلي؛

- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

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

- توازنات خزينة الدولة؛

- توازن ميزان المدفوعات.

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

6 شروط تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي :

وفقا للمرسوم التنفيذي رقم 18-86 المؤرخ في 17 جمادى الثانية 1439 الموافق لـ 05 مارس 2018 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي ، و تطبيقا لأحكام المادة 45 مكرر من قانون النقد و القرض ، يكلف بنك الجزائر بصفته متعهد التمويل النقدي لفائدة الخزينة العمومية ب¹⁰:

❖ ضمان متابعة و تقييم تنفيذ التدابير و الأعمال المنصوص عليها في البرنامج الملحق بهذا المرسوم ؛

❖ يعتمد بنك الجزائر في إطار المهام المسندة إليه بموجب المادة أعلاه على لجنة تتكون من ممثليه و ممثلي وزارة المالية ، على أن تتكفل هذه اللجنة بـ :

✓ إعتقاد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي و البرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك؛

✓ ضمان متابعة التدابير و الأعمال الواردة في البرنامج المرفق ؛

✓ ضمان رصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة و توازن ميزان المدفوعات ؛

✓ إعلام اللجنة في أداء مهامها المحددة أعلاه كل ثلاثة أشهر من طرف وزير المالية ، بالأعمال و التدابير المتعلقة بإنجاز البرنامج ؛

✓ إرسال كشفا فصليا لمحافظ بنك الجزائر يبين فيه مدى تنفيذ التدابير و الإصلاحات المحققة لإنجاز البرنامج المرفق ، ووضعية المعطيات المالية المتعلقة بخزينة الدولة و التوازنات الخارجية ، و مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بالرجوع إلى الأهداف المراد تحقيقها ؛
✓ كل سداسي يرفع تقرير مفصل إلى رئيس الجمهورية يبين في مختلف الإنجازات التي تخص الالتزامات المالية و النقدية و الأعمال و التدابير ؛
✓ ضرورة توجيه الموارد المالية المتأتية من تقنية التمويل غير التقليدي نحو مجالات محددة و التي نص عليها في المادة 45 مكرر من قانون النقد و القرض .

7 موقف صندوق النقد الدولي من التمويل غير التقليدي في الجزائر :

لقد ساهم لجوء السلطات النقدية إلى القيام بعملية اقتراض داخلية أو خارجية من الممكن أن تكون مع صندوق النقد الدولي، مثلما كان الحال عليه في برامج التثبيت والتعديل الهيكلي وتداعياتها سنوات التسعينات وعلى هذا فكان صندوق النقد الدولي يوصي بمواصلة تنفيذ التدابير المتخذة مباشرة بعد الصدمة البترولية كترشيد النفقات وفرض معدلات ضريبية جديدة ومرتفعة والتخلي التدريجي للدعم الاجتماعي... الخ، مع الحفاظ على استقلالية بنك الجزائر، والأكد أنه عارض تطبيق هذه الأداة النقدية غير التقليدية نظرا وحسب توقعات خبرائه لتسببها في ارتفاع معدلات التضخم إلى أكثر من 10% مع فقدان استقلالية إلى اعتماد التمويل غير التقليدي كآلية لسد عجز ميزانية الدولة لنقادي اللجوء إلى البنك المركزي وتداعيات ذلك، إضافة إلى تأثيرات سلبية عديدة حيث توقع صندوق النقد الدولي تسجيل الجزائر لمعدل نمو اقتصادي يقدر بـ 1.5% في 2018، هذا ما يبين نظرتة التشاؤمية لهذا النوع من التمويل مع أن الاستقلال المالي للدولة أهم من الاستقلال التنفيذي للبنك المركزي حسب المقاربة السيادية التي تعتمدها الجزائر في مختلف قراراتها الاقتصادية وفقا لصندوق النقد الدولي قد ساهمت سياسات التمويل غير التقليدي التي أجرتها البنوك المركزية في البلدان المتقدمة منذ بداية الأزمة المالية أواخر الألفية الثالثة في خفض المخاطر النظامية في أعقاب إفلاس بنك ليمان براذرز، كما صرح صندوق النقد الدولي أن هذه السياسات ساهمت أيضا في التحسينات التي حدثت في ثقة السوق تحفيز الاقتصاد الداخلي بخفض معدلات الفائدة بالنسبة للبنوك

التجارية المحلية ما يحثها على الاقتراض من البنك المركزي وإعادة الاقتراض للإفراد و المؤسسات لتمويل الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري وبالتالي زيادة الطلب الكلي¹¹.

IV المحور الثالث : الانعكاسات الايجابية والسلبية لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر

1 الانعكاسات الايجابية لسياسة التمويل غير التقليدي:

✓ تمويل الخزينة العمومية :

حيث تم تغطية العجز المسجل في الميزانية العامة للدولة من خلال اتباع سياسة التمويل غير التقليدي وحسب تقرير بنك الجزائر لسنة 2019 انه وجه مبلغ 2470 مليار دج لتمويل عجز الخزينة لسنة 2017، 2018 وجزئيا 2019 .

✓ تغطية النفقات العامة للخزينة العمومية: ان تبني سياسة التمويل غير التقليدي سمح باستمرارية تمويل المشاريع التنموية وبالتالي ضمان استكمال البرنامج الخماسي المخطط من طرف الحكومة 2015-2019، كذلك سمح بتغطية نفقات التسيير و كل النفقات الضرورية لسير المصالح العامة .

✓ عدم اللجوء الى الاستدانة الخارجية :فالجوء الى المؤسسات الدولية في ظل الظروف الراهنة ستكون له آثار وخيمة على الاقتصاد الوطني والتي ستحملها الاجيال القادمة نظرا ارتفاع تكلفة الدين .

2 الانعكاسات السلبية لسياسة التمويل غير التقليدي:

✓ خطر التضخم الناتج عن سياسة التمويل غير التقليدي:قررت الحكومة الجزائرية أنها ستلجأ للتمويل الجديد بصفة استثنائية ولمدة 5 سنوات لأنها تدرك مخاطر التضخم الذي ينتج من طبع نقود جديدة لسد العجز في الميزانية والمواصلة في الإنفاق حيث سترتفع الأسعار وتتنخفض

القدرة الشرائية للمستهلك الجزائري في المستقبل وذلك من خلال شراء السندات الحكومية من طرف المستثمرين المحليين أو الأجانب اللذين سينتبهون إلى مسألة التضخم وارتفاع الأسعار وبالتالي يفضلون أسعار الفوائد العالية لانخفاض قدرة العملة المحلية.⁹ إن رغبة الحكومة الجزائرية في المستقبل من خلال الإنفاق الحكومي الكبير والتي يقابلها إيرادات ضريبية ضعيفة فإنها ستجد نفسها أمام الاقتراض أو الإصدار النقدي بطبع كميات كبيرة من النقود الجديد.¹²

✓ ارتفاع معدلات البطالة: حيث ارتفعت معدلات البطالة في سنة 2017 الى 11.7 %، وهذا راجع الى ارتفاع تكاليف اسعار المواد الاولية والذي سيؤدي بطبيعة الحال الى ارتفاع تكاليف الانتاج وبالتالي تقليل نسبة الارباح بالنسبة للمؤسسات مما يدفعها الى تصريح العمال، ان ارتفاع معدلات البطالة ستنتج عنه العديد من المخاطر حيث لا تصبح ازمة اقتصادية فقط بل ستتحول الى ازمة اجتماعية .

✓ ارتفاع الدين الداخلي : ان ارتفاع حجم القروض الموجهة للاقتصاد نتيجة تبني سياسة التمويل غير التقليدي، وهذا ما سيضع الدولة امام ارتفاع تكاليف القروض فبعد مدة زمنية معينة ستكون الحكومة مجبرة على تسديد هذه القروض مع الفائدة .

V خاتمة:

وتوصلنا من خلال هذه الدراسة الى العديد من النتائج يمكن بلورتها في النقاط التالية:

✓ تعتبر سياسة التمويل غير التقليدي اداة من ادوات السياسة النقدية غير التقليدية المستحدثة، فهو عبارة عن عملية طبع النقود دون مقابل و يوجه عادة لتمويل العجز الحكومي و يطلق على هذه السياسة مصطلح الاصدار النقدي؛

✓ تختلف سياسة التمويل غير التقليدي عن سياسة التيسير الكمي، حيث تعرف هذه الأخيرة على أنها شراء البنك المركزي للاصول المالية من البنوك التجارية والمؤسسات المالية من أجل ضخ السيولة لتنشيط الاقتصاد؛

✓ ان الانخفاض الحاد الذي شهدته اسعار المحروقات خاصة بعد سنة 2014 والذي أثر سلبا على عائدات المحروقات ونفاذ موارد صندوق ضبط الايرادات بالاضافة الى انخفاض احتياطات الصرف دفع بالحكومة الى اتخاذ العديد من الاجراءات لتغطية العجز في الميزانية العامة للدولة كترشيد النفقات والحد من الطلب على الواردات الا انها لم تكن كفيلة فتم استحداث الية جديدة والمعروفة بسياسة التمويل غير التقليدي؛

✓ ان تعديل المادة 45 مكرر جاء كحل استعجالي و تحت ظرف استثنائي حيث اعطت هذه المادة الصلاحية لبنك الجزائر بشراء السندات مباشرة من الخزينة العمومية لمدة خمس سنوات بهدف تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي بالإضافة الى تمويل الصندوق الوطني للإستثمار، الا ان عدم تحديد سقف الاصدار و وجهة الاموال ستنجر عنه مجموعة من المخاطر والمتمثلة في انهيار العملة الوطنية وزيادة التضخم.

ومما سبق يمكن ان نلخص الى بعض التوصيات التالية :

- التمويل غير التقليدي آلية جيدة لتحفيز الاقتصاد خاصة في مجال الاستثمارات المنتجة، لذلك يستحسن توجيهه نحو القطاعات الأقل نمو اقتصادي؛
- التمويل غير التقليدي حل مؤقت لعجز الموازنة لذلك يجب تحديد مقدار المبالغ المطبوعة والمدة الزمنية على ألا تتجاوز مدة استعماله سنة؛
- التمويل غير التقليدي يمكن أن يكون سبب في تفاقم معدلات التضخم في الاقتصاد، لذلك لا يوجه نحو ميزانية التسيير والقطاعات الاستهلاكية التي تزيد من معدلات التضخم في الاقتصاد.

VI الإحالات و الهوامش :

- 1- عمو عبو، كمال قسول، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية، الريادة لإقتصاديات الأعمال، العدد 05 جانفي 2019، ص 53.
- 2- صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 01، المجلد 02، جامعة الشلف، الجزائر، 2016، ص 4.
- 3- صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 04، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2013، ص 04
- 4 – Masahiro, Kawai Peter J, Morgan Shinji Takagi, Monetary and Currency Policy Management in Asia, ASSIA, 2012, P29.
- 5 – صاري علي، السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية، مجلة ابعاد اقتصادية، العدد 2، 2016، ص 475.
- 6 – العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال و الاعمال، العدد السادس جوان 2018، ص ص 257، 256.
- 7 – محمد طاقة، هدى العزاوي، اقتصاديات المالية العامة، دار الميسرة للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، 2007، ص 161.
- 8 – رمزي محمود، التيسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2019، ص 57..
- العشي وليد، المرجع السابق، ص 259-260⁹.
- 10 – المرسوم التنفيذي رقم 18-86 المؤرخ في 17 جمادى الثانية 1439 الموافق لـ 05 مارس 2018 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، الجريدة الرسمية، العدد 15، الصادر في 07 مارس 2017، ص 11.
- 11 – العشي وليد، المرجع السابق، ص 261.
- 12 -بطاهر بخته، التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محقق بالاقتصاد الوطني، مجلة الاقتصاديات المالية والبنكية وإدارة العمل، المجلد 05، العدد 2019/01.