



انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري

عرض ومقارنة تجارب دولية

Unconventional financing and its implications for the Algerian economy of international experiences

بن ذهيبية محمد

جامعة خميس مليانة
الجزائر

Mohamed.bendehiba@univ-dbkm.dz

رولامي عبد الحميد

جامعة خميس مليانة
الجزائر

A.rolami@univ-dbkm.dz

بغدادى بلال

جامعة خميس مليانة
الجزائر

B.bagdadi@univ-dbkm.dz

المخلص:	معلومات المقال
<p>تهدف دراستنا إلى استعراض تجربة الجزائر في مجال التمويل غير التقليدي كصيغة حديثة لتمويل عجز الخزينة العمومية و استخلاص الانعكاسات على الاقتصاد الوطني في المديين المتوسط و البعيد ، مع الاستنارة بتجارب اقتصاديات كبرى في هذا المجال، إشكاليتنا هي معرفة واقع و أهمية التيسير الكمي كأداة نقدية غير تقليدية في معالجة الأزمة الاقتصادية المحتملة في الجزائر ، حيث تم استخدام المنهج التحليلي و الاستنباطي.</p> <p>تصنيف JEL: G21 ، E59</p>	<p>تاريخ الارسال: 2021/05/01</p> <p>تاريخ القبول: 2021/06/01</p> <p>الكلمات المفتاحية:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ برامج التيسير الكمي: ✓ تمويل غير تقليدي: ✓ سياسة نقدية غير تقليدية:
Abstract :	Article info
<p>Our study aims to review Algeria experience in unconventional finance as a modern formula for financing the public treasury deficit and extracting implications for the national economy. and enlightenment of the experiences of major economies in this field. The study came to several findings including that the funding is non-traditional in Alger is to solve an exceptional imposed by the conditions of financial and economic difficult and the government had chosen to avoid derailing the development programmes.</p> <p>JEL classification : G21 , E59</p>	<p>Received 01/05/2021</p> <p>Accepted 01/06/2021</p> <p>Keywords:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Quantitative easing programs. ✓ unconventional financing. ✓ unconventional monetary policy.

. مقدمة:

رغم الحلول الممكنة و البدائل المتاحة لجأت الجزائر في سعيها لتحقيق نسب تصاعديّة للنمو الاقتصادي و تغطية احتياجات الخزينة العمومية و تسديد الديو الداخليّة للمؤسسات العمومية و تمويل الصندوق الوطني للاستثمار و كذلك لتغطية نفقات الاستثمار و ليس نفقات الاستهلاك، لجأت إلى التمويل غير التقليدي و هذا بهدف تحقيق التوازنات المالية و الاقتصادية و ذلك في مدة خمس سنوات كأقصى تقدير حسب البرنامج الحكومي و كذلك من أجل تحقيق توازنات الخزينة العمومية و توازن ميزان المدفوعات.

بفعل العولمة و ترابط الأسواق الإقتصادية تزداد الأزمات المالية تعقيدا و تفاقما لهذا تسعى الجزائر لإيجاد آليات قوية لتتصدى لهذه الأزمات المحتملة من أجل تفادي الانهيار المالي فقد شهد العالم الاقتصادي الكثير من الأزمات المالية الحديثة التي كادت أن تعصف باقتصاديات الدول مهما كانت الأسس التي يقوم عليها قوية و يدخلها في متاهات من الإفلاس و الانهيار.

و هذا ما ميز أزمة الرهن العقاري حيث دفع الركود الاقتصادي العالمي لسنة 2008 بالسلطات النقدية لأهم البلدان المتقدمة في مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية لإتباع أسلوب لاحتواء الأزمة و تبني أدوات غير تقليدية في تسيير السياسة النقدية عندما عجزت الأدوات التقليدية عن تسييرها.

بعد تدهور وضعها المالي و بعد الأزمة النفطية التي شهدتها الأسواق الدولية للنفط سنة 2014 تسعى الجزائر إلى تحقيق استقرارها الاقتصادي و تفاديا للاقتراض الخارجي توجهت إلى خيار التمويل غير التقليدي كصيغة مشابهة للتيسير الكمي، الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير السيولة للخزينة العمومية لسد العجز و تمويل نفقاتها وللحد من الانعكاسات السلبية لهذا الإجراء و جب مرافقته بإصلاحات مالية و اقتصادية .

إشكالية الدراسة:

كل بديل من البدائل المتاحة للخروج من أزمات التمويل له آثار إيجابية و أخرى سلبية على المدى المتوسط و البعيد، فمن أهم الحلول اللجوء إلى الإستدانة الخارجية أو تفعيل النظام الضريبي أو الإستدانة الداخلية أو تكيف السياسات المالية الحكومية و السياسات النقدية، لكن الحكومة الجزائرية اختارت سياسة طبع النقود التي تتم على مدى خمس سنوات بقيمة 50 مليار دولار، مما سبق يمكننا طرح الإشكالية التالية:

ما أهمية سياسات التمويل غير التقليدي في سد عجز الموازنة، و هل نجحت الدول التي تبنته في تحقيق أهدافها الاقتصادية؟

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من خلال تسليط الضوء على سياسات التمويل غير التقليدي كأحد أبرز البدائل التي اعتمدت عليها الجزائر في تسيير شؤونها المالية الداخلية العالقة و تغطية احتياجات الخزينة العمومية و أهم انعكاساتها الإقتصادية، مع الإستشهاد بتجربتين ناجحتين في استخدام سياسات التمويل غير التقليدي أو التيسير الكمي و هما الولايات المتحدة الأمريكية و اليابان و استنباط أسباب، مراحل و خطوات هذه السياسة و مدى نجاعتها في تحقيق الأهداف.

أهداف الدراسة:

تهدف من خلال دراستنا إلى:

- تعريف سياسة التمويل غير التقليدي و أهم أهدافها.
- معرفة خصائص و مخاطر و آثار سياسة التمويل غير التقليدي على الجزائر.
- عرض تجارب دولية في تبني سياسة التيسير الكمي أو التمويل غير التقليدي و مقارنتها بالتجربة الجزائرية.

فرضيات البحث:

- من خلال بحثنا و اطلعنا قمنا بوضع الفرضيات التالية و التي بعضها تخالف الأخرى كونها افتراض مسبق:
- التمويل غير التقليدي هو سياسة غير مقنعة من أجل تغطية العجز في الموازنة العمومية و له العديد من الآثار السلبية.
- اللجوء إلى الإستدانة الخارجية ليس بالضرورة أمر سلبي مضر بالبلد اقتصاديا و اجتماعيا بل له مزايا مكنت بعض الدول من تخطي أزمتها الاقتصادية بنجاح.
- إذا تم التحكم في سياسة التمويل غير التقليدي ستتحقق الأهداف المرجوة و يرتفع معدل النمو الاقتصادي.

منهجية الدراسة:

سنعتمد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي و المنهج الإستنباطي و ذلك من خلال تحليل المفاهيم و السياسات و الاستنباط من تجارب سبقتنا في هذا المجال.

2. التمويل غير التقليدي كآلية لتمويل العجز في الموازنة :

إن التمويل غير التقليدي هو أداة من أدوات السياسة النقدية الغير تقليدية له آليات ومحددات وقنوات تأثير سياسة التيسير الكمي. و سنتطرق في هذا المحور إلى ما يلي:

1.2. ماهية التمويل غير التقليدي:

كانت الدراسات الأولى لأدوات السياسة النقدية من قبل جون ميلر في سنة 1930 التي وضعت الأساس لوجود سياسة التيسير الكمي.

1.1.2 - تعريف سياسة التمويل غير التقليدي:

نظرا لأن سياسة التمويل غير التقليدي أو التيسير الكمي من المواضيع الحديثة، أخذنا أكبر قاعدة من التعاريف من وجهات مختلفة وهي كالتالي:

- عرفت سياسة التيسير الكمي على أنها الزيادة في القروض الصافية والتي تتم بمجموعة من الطرق الممكنة.
 - زيادة قروض البنك المركزي، زيادة القروض المقدمة من الدولة (القروض العامة)، وزيادة قروض البنوك التجارية للجمهور.
 - عرفت أيضا بأداة من أدوات السياسة النقدية الحديثة حيث يقوم البنك المركزي بشراء السندات لزيادة المعروض النقدي.
 - هي أداة من أدوات السياسة النقدية حيث تقوم البنوك المركزية بشراء سندات حكومية بهدف تخفيض معدل الفائدة.
- كتعريف شامل لسياسة التيسير الكمي: "هي عبارة عن أداة غير تقليدية للسياسة النقدية حيث يقوم البنك المركزي بتخفيض القيود المفروضة على الكميات المصدرة من النقود واستخدامها في شراء الأوراق المالية (السندات الحكومية) لتضاهي في محفظة الأصول فيرتفع جانب أصول في ميزانية البنك المركزي وتسجل النقود المصدرة في جانب الالتزامات (مطاي، 2016، ص12)

2.2 - نشأة وتطور سياسة التمويل غير التقليدي:

طبقت سياسة التمويل غير التقليدي لأول مرة في اليابان وهذا في حالة الانكماش الاقتصادي سنة 1990، حيث أن السياسات النقدية التقليدية تركز على أسعار الفائدة قصيرة الأجل وتطبق عن طريق سياسة السوق المفتوحة عن طريق شراء وبيع السندات

الحكومية، أو عن طريق الاحتياطي لدى البنك المركزي فتعتبر هذه السياسة ناجحة في الحالة العادية، بينما في حالة عدم نجاحها في حل الأزمات لا بد من استعمال سياسة ناجحة ومن بين هذه السياسة التيسير الكمي التي تعتمد على سعر الفائدة الصفري، فالبنك المركزي الياباني طبق هذه السياسة عن طريق بيع السندات الحكومية للقطاع المالي بما فيها القطاع المصرفي وزيادة نسبة الاحتياط، وبالتالي الرفع من القروض المقدمة للاقتصاد الحقيقي لزيادة السيولة والتقليل من حدة الانكماش، ففي سنة 1990 قام البنك المركزي الياباني بتخفيض سعر الفائدة من 7% في بداية السنة إلى 0% مع نهاية نفس السنة، ومع أزمة 2008 أعلن البنك الفيدرالي الأمريكي تبنيه السياسة التيسير الكمي لمعالجة الأزمة، وبعدها بدأت معظم الدول في تطبيق سياسة التيسير الكمي، ومازال الاتحاد الأوروبي يحاول التطبيق منذ 2008، وركز البنك المركزي الأوروبي على إبقاء التضخم تحت السيطرة (مطاي، 2016، ص13).

3. آليات ومحددات التيسير الكمي:

إن تطبيق سياسة التيسير الكمي يتطلب مجموعة من المعايير لا بد الالتزام بها. وإلا أصبحت هذه السياسة تشكل خطر على الدولة المطبقة لها في أوقات الكساد تعمل البنوك المركزية على خفض معدلات الفائدة وعندما يصل إلى الصفر يفقد البنك المركزي فرصته في تشجيع الائتمان وبالتالي يطبق سياسة التيسير الكمي، حيث يشتري البنك المركزي سندات طويلة الأجل، وتخفيض معدلات الفائدة على احتياطات البنوك التجارية التي يحتفظ بها وهذا يؤدي إلى تقليل البنوك على الاحتفاظ بفائض السيولة لدى البنك المركزي وبالتالي زيادة حجم الائتمان ما يساعد على الاستثمار في القطاعات الاقتصادية الحقيقية وعليه يمر تطبيق سياسة التيسير الكمي بمرحلتين أساسيتين:

- شراء البنك المركزي السندات الحكومية من البنوك التجارية والمؤسسات المالية مما يرفع من أسعارها بسبب زيادة الطلب عليها ويؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل.
- توسيع القاعدة النقدية في الاقتصاد عن طريق الإصدار النقدي وإصدار أدوات دين قصيرة الأجل.

4. أهداف وقنوات تأثير سياسة التمويل غير التقليدي:

4.1 - أهداف سياسة التمويل غير التقليدي:

- التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل (صاري، 2013، ص72): تقوم البنوك المركزية بشراء الأصول طويلة الأجل بسبب 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.
- تجنب الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية: إن عدم وفاء المقترضين بالتزاماتهم المالية اتجاه المقرضين من أهم مظاهر الأزمات المالية المعاصرة لهذا تلجأ هذه الدول أو الحكومات إلى تبني سياسة التيسير الكمي لمعالجة هذه الأزمات المالية قبل تفاقمها وانتقالها إلى مناطق أخرى من العالم، بحكم ترابط الأسواق المالية العالمية.
- التقليل من مخاطر تقلبات أسعار السندات: جاءت سياسة التيسير الكمي للتقليل من مخاطر التغيرات في سعر الفائدة طول مدة السند خصوصا السندات الخاصة، أي السندات السيادية التي تؤثر إيجابا على عائد السندات الاستثمارية والتجارية.

-الرفع بشكل مكثف في كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد: وذلك من خلال ضخ البنك المركزي للسيولة وذلك تفاديا لمشكل تجميد نسب الفائدة فيليبى البنك المركزي الطلب على النقد من قبل المتعاملين الاقتصاديين. في الظروف العادية لا يمكن استعمال هذه القناة المباشرة عن طريق الكتلة النقدية لان الطلب على النقد غير مستقر على المدى القصير إما في الفترات الاستثنائية فان عدم الاستقرار على المدى القصير لا يشكل عامل انشغال كبير طالما أن البنك المركزي مستعد لضخ أموال بكميات غير محدودة.

-التيسير الافتراضي: وذلك من خلال إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف التأثير جديا على هدف المخاطرة.

حيث يمكن للبنك المركزي ان 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) (صاري، 2013، ص73).

2. 4 - قنوات تأثير سياسة التمويل غير التقليدي (M.Gillan، 2015، P8) :

تهدف سياسة التيسير الكمي إلى القضاء على الأزمة والتخفيف من حدتها عن طريق مجموعة من القنوات نوجزها فيما يلي:

- قناة توازن المحافظ المالية:

حيث يفرض البنك المركزي أدوات المالية ليست بديلة لبعضها البعض بشكل مطلق في محافظ المستثمرين، وبالتالي فان التغييرات في صافي العرض المتاح من هذه الأدوات للمستثمرين يؤثر على العائد الذي تحققه وعلى الأدوات المالية البديلة لها. حيث تؤدي عملية شراء البنك المركزي لسندات طويلة الأجل إلى التقليل من معدلات العائد عليها وذلك نتيجة انخفاض العرض ويؤدي هذا إلى ارتفاع أسعارها مما يدفع المستثمرين إلى شراء سندات متشابهة في الخصائص من حيث المخاطرة، ومدة الاستحقاق ويؤدي هذا إلى تخفيض معدل العائد على الأصول الأخرى، وبالتالي يزيد حجم الإقراض.

- قناة الندرة:

تعتبر هذه القناة جزء من قناة المحفظة إلا أنها تضم الأصول طويلة الأجل فقط، حيث الزيادة في شراء هذه الأصول طويلة الأجل (سندات حكومية) تؤدي إلى رفع أسعارها وبالمقابل تنخفض أسعار الأصول الأخرى، وثبات العائد يؤثر على عرض السندات وهذا يساهم في الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل والاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة.

- قناة التحذير:

يجب على سياسة التيسير الكمي أن تخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل حاليا، وأن تكون فعالة في الاقتصاد مستقبلا وتؤثر بشكل ايجابي وبالشكل المطلوب.

ففي حالة سياسة البنوك المركزية التي تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل فعليه زيادة الأصول طويلة الأجل المشتراة وهذا يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة.

- قناة السيولة:

يقوم البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك في مقابل الأصول طويلة الأجل، وهذا يساهم في إقبال البنوك على الزيادة في منح قروض للمستثمرين من أفراد وشركات.

- قناة التضخم:

إن قيام البنك المركزي بضخ السيولة يؤدي إلى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل مما يحفز المستثمرين على الاستثمار في الوقت الحالي.

- قناة علاوة الأمان:

إن تطبيق سياسة التيسير الكمي تخفض عرض علاوة الأمان وذلك بسبب انخفاض عرض الأصول طويلة الأجل وبالتالي بتوجه المستثمرين للاستثمار في الاقتصاد الحقيقي باعتباره أكثر أماناً.

- قناة علاوة الخطر المدفوعة مسبقاً:

يقوم البنك المركزي بخفض علاوة الخطر المدفوعة مسبقاً على السندات طويلة الأجل وبالتالي ينخفض الطلب على هذه السندات (ط.أ) ويزيد الطلب على سندات قصيرة الأجل ويؤدي هذا إلى انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل.

- قناة خطر عدم السداد (P3، 2015، Abdallah) :

تعمل سياسة التيسير الكمي على خفض خطر عدم السداد من قبل المستثمرين من خلال تخفيض عرض علاوة خطر عدم السداد المطلوبة من طرف المستثمرين وهذا يؤدي إلى انخفاض العائد على الأصول العينية.

5. مخاطر وأثار سياسة التمويل غير التقليدي:

حسب التقرير السنوي لبنك الجزائر لمؤشرات المالية العامة فإنه في سنة 2017 تم تمويل نفقات الإستثمار للدولة من خلال مبلغ الادخار العمومي بواقع 54,2 % مقابل 19,3 % في 2016، مما خلق الحاجة في التمويل بموجب رصيد الميزانية الذي قدر ب 1206,5 مليار دينار، بينما بلغ الاحتياج في التمويل بموجب الرصيد الإجمالي للخرينة 1662,3 مليار دينار، تمت تغطية جزء منه بالاقطاع الأخير (784 مليار دينار) من صندوق ضبط الإيرادات الذي استنفذ كلياً، و من التمويل المصرفي، خاصة من طرف بنك الجزائر في إطار التمويل غير التقليدي .

و الذي كان له أثراً إيجابياً على تطور الودائع المصرفية . هذا و تبقى حصة النقود الورقية ضمن الكتلة النقدية مرتفعة بنسبة 31 %، بالإضافة إلى ارتفاع مستوى السيولة المصرفية بواقع 1380,6 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2017 (482,4 مليار دينار في نهاية أكتوبر 2017) (يوب، 2019، صفحة 481)

إن سياسة التيسير الكمي لها أثار جانبية عديدة فبالرغم من أنها تدعم الاقتصاد وتساعد على الانتعاش إلا أن لها أثار ومخاطر مرتفعة مرتبطة بتراجع قيمة العملة و احتمال ارتفاع فقاعة التضخم بسبب زيادة السيولة كما أن الزيادة في طبع النقود يؤدي إلى فقدان قيمة العملة الوطنية ما يدفع المدخرين إلى تحويل الدينار إلى عملات أجنبية والذهب كملجأ وهذا ما يؤدي إلى انهيارها.

كما يمكن تلخيص أثارها في:

- إن انخفاض معدل الفائدة وزيادة السيولة يؤدي إلى احتمال حدوث التضخم في المستقبل وهذا راجع لعدم وجود وسيلة دقيقة تحدد كمية ضخ النقود المناسبة لإنعاش الاقتصاد والتي لا تؤدي إلى حدوثه.
- إن الزيادة في طبع النقود يؤدي إلى فقدان العملة لقيمتها ولثقة الجمهور بها وبالتالي يسارع المستثمرون إلى التخلص من الأصول المالية المرتبطة بالعملة وبالتالي الزيادة في حدة التضخم فترتفع أسعار السلع وتدفع حصيلتها الدول المستوردة.
- الآثار المالية والاقتصادية وما يترتب عنها من آثار اجتماعية فتطبيق سياسة التيسير الكمي من قبل البنك المركزي سيؤدي حتما لزيادة المعروض النقدي وهذا ما يسبب معدل فائدة صفري مما يساهم في زيادة القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية للمستثمرين للحصول على معدل فائدة وهذا بالضرورة يساهم في خلق مناصب شغل.
- تأثير السياسة التيسير الكمي على الطلب وعلى التضخم باعتبار أن هذه السياسة تعمل على ضخ النقود في الاقتصاد كما أن الهدف الأساسي لسياسة التيسير الكمي هو تحقيق النمو الاقتصادي والخروج من حالة الكساد فمعدل الفائدة المنخفض يحث البنوك التجارية على الاقتراض من البنك المركزي و إعادة الإقراض للأفراد والمؤسسات لتمويل الإنفاق الاستثماري وبالتالي زيادة الطلب الكلي مما ينعش الاقتصاد (easing, 2014.P09).

6. دراسة التجارب الدولية في تطبيق التمويل غير التقليدي:

بعد الأزمة المالية سنة 2008 اتبعت البنوك المركزية الرئيسية للولايات المتحدة الأمريكية سياسة نقدية غير تقليدية ، وقبلها اليابان سنة 2001 ولكن اختلفت أثارها من اقتصاد لآخر.

6.1 - تجربة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية:

قام البنك الفيدرالي الأمريكي بتطبيق سياسة التيسير الكمي في شهر نوفمبر 2008 بعد الأزمة المالية العالمية لـ 2008 حيث قام شراء سندات الرهن العقاري بقيمة 100 بليون دولار شهرياً وفي سنة 2010 كان البنك الفيدرالي يحجز 1,25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة و 300 بليون دولار من السندات الحكومية و 175 تريليون دولار من ديون الوكالات.

شراء 55 تريليون دولار من السندات الحكومية بين فترة نوفمبر 2010 إلى جوان 2011.

التخفيض من سندات الحكومية المشراة بـ 10 بليون دولار من سبتمبر 2012 حتى ديسمبر 2013.

ضخ نحو 4,4 تريليون دولار نهاية أكتوبر 2011.

أما في نهاية سنة 2014 بدأ البنك الفيدرالي الأمريكي بتوقيف سياسته، لبيدأ التمهيد للعكس بالاتجاه سياسة توسعية لرفع سعر الفائدة، والتراجع عن تطبيق سياسة التيسير الكمي من خلال: (مطاي، 2016، ص19)

- حث المقترضين على تقليص حجم القروض المطلوبة.
- تسوية القروض عن طريق الخصم.
- رفع من سعر الفائدة على الودائع لتشجيع المستثمرين على إيداع أموالهم لدى البنوك.

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

2.6 - تجربة التسهيل الكمي في اليابان:

تعتبر اليابان أول دولة قامت بتطبيق سياسة التيسير الكمي فعلى مدار سني 1990-1991 حدث انهيار في مستوى العام للأسعار بعد انفجار فقاعة الأسعار في السندات مما أدى إلى ركود الاقتصاد الياباني وفي سنة 1995 م خفضت الحكومة اليابانية معدل الفائدة إلى 0,5% وهذا بفعل السياسة النقدية الغير التقليدية التي طبقها البنك المركزي الياباني منذ 1990، وصل سعر الفائدة الاسمي سنة 1999 إلى 0,03% أما في عام 2000 فارتفع مستوى العام للأسعار بـ 2,8% ومعدل الفائدة الاسمي إلى 0,25% مع هذه الظروف لمواجهة هذا الارتفاع. ما بين 1990 و2000 انخفض معدل الفائدة الاسمي من 0,02% و0,03% إلى 0%. (مطاي، 2016، ص17)

طبق البنك المركزي الياباني سياسة التيسير الكمي لأول مرة في 19 مارس 2001 كان هدفه الأساسي منع انخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي.

وقام البنك المركزي الياباني في تطبيق سياسة التيسير الكمي بإتباع الخطوات التالية: (مطاي، 2016، ص 18)

قرر البنك المركزي الياباني شراء 5 تريليون من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010.

توسيع قيمة شراء الأصول ط.أ. من 5 تريليون إلى 55 تريليون في أكتوبر 2011.

- ضخ البنك المركزي 80 تريليون حيث سجل الاقتصاد نمواً بلغ 1,5%.

3.6 - الفرق بين التجارب الدولية في تطبيق التمويل غير تقليدي وتجربة الجزائر

إن الفرق الجوهرى بين برامج التمويل غير تقليدي التي طبقتها اقتصاديات دول العالم لمواجهة أزمة 2008 وبين برامج التمويل الغير التقليدي التي تبنتها الجزائر هو أن التمويل غير تقليدي ظهرت نتيجة عدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي لأن الأسواق المالية كانت في مصيدة السيولة ، تهاوى الفائدة الاسمية في مستويات منخفضة، بينما الأمر في الجزائر يختلف لأن الجزائر لجأت التمويل غير تقليدي لضمان التمويل للخزينة العمومية لتغطية العجز حيث جاء لمواجهة تداعيات الصدمة البترولية وتفادياً للاستدانة الخارجية مع ذلك فإن وجه المقارنة يبقى ضعيفا مع الاختلاف الكبير بين ظروف الاقتصادية والمالية والنقدية للاقتصاديات هذه الدول مقارنة بالاقتصاد الجزائري.

في تلك الدول كانت السياسة جد واضحة في كمية النقود التي ستطبع و الدفعات و الفترات و حتى آجال سحب جزء كبير من تلك الأموال من الأسواق حتى لا تبدأ في عمل عملها العكسي المتجلي في التضخم ، أما في الجزائر فلم تكن المآلات واضحة.

7 . آثار ومخاطر التمويل غير التقليدي في الجزائر وأهم البدائل المقترحة:

إن اعتماد الجزائر على أسلوب جديد في التمويل من أجل تجنب الاستدانة الخارجية وضمان استمرارية نموذج التنمية الاقتصادية يقابله عدة آثار إيجابية متوقعة وقد يتسبب في تداعيات سلبية على المدى المتوسط والطويل.

7 . 1 - آثار ومخاطر التمويل الغير تقليدي في الجزائر:

إن التمويل الغير تقليدي في الجزائر هو إجراء يعني الاعتماد على التمويل من خلال طباعة أوراق النقدية أو بما يسمى الإصدار النقدي دون تغطية وهذا ضماناً لتغطية عجز ميزانية وتمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني وبالتالي من إيجابيات هذا الإجراء:

ضمان استمرار تغطية نفقات الدولة وتجنب تعطيل برنامج التنمية الاقتصادية. تسديد الدين الداخلي. استمرار تمويل المشاريع والاستثمارات.

تجنب الاستدانة الخارجية وما تخلفه من تداعيات اقتصادية وسياسية. تفادي تراجع النمو وتوقيف المسار التنموي. ورغم عن هذه الإيجابيات إلا أن الكثير من الخبراء الاقتصاديين يرون أن هذه الصيغة من التمويل هي قنبلة موقوتة قابلة للانفجار في أي وقت لعدم وجود اقتصاد حقيقي وهو ما سيؤدي حتما إلى السقوط الحر لقيمة العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية مما يؤدي إلى تضرر المبادلات الخارجية.

- ارتفاع نسبة التضخم وبالتالي انخفاض القدرة الشرائية للمواطن مما يتسبب في توترات اجتماعية خطيرة.
- ارتفاع تكاليف المشاريع المستقبلية لخلق بيئة غير مناسبة للاستثمار الخاص والأجنبي. (مطاي، 2016، ص 20)
- تدهور التصنيف الائتماني للدين السيادي وصعوبة الاستدانة الخارجية (أزمة اليونان) (كلية الحقوق والعلوم السياسية بلعباس، 2018، ص13)

7 . 2 - أهم الحلول البديلة المقترحة لتجاوز الأزمة المالية

يرى الكثير من الخبراء الاقتصاديين إلى ضرورة الذهاب إلى بدائل حقيقية لأن الحل ليس في استحداث آليات جديدة لتمويل الخزينة وإنما خلق موارد تمويل حقيقة من خلال:

- الرجوع إلى الأساسيات الاقتصادية في ضبط الاقتصاد.
- التمويل الإسلامي.
- تطبيق سياسة جبائية فعالة من أجل تحصيل الضرائب من الشركات والمؤسسات الكبرى.
- محاربة التهرب الضريبي (العمل على الإصلاح ضريبي الحقيقي).
- محاربة الفساد مثل تهريب العملة بعشرات الملايين الدولارات عبر تضخيم الفواتير (alkhaleejonline.net/، 2018)
- عصنة ورقمنه النظام الجبائي ومحاربة الأسواق الفوضوية والموازية وإجبار أصحابها دفع الضرائب مثل البقية (alkhaleejonline.net/، alkhaleejonline.net/، 2017)

- الإقلاع الاقتصادى بتفعيل القطاعات الراكدة والتي هي دون سقف النمو (صناعة، زراعة، قطاع التحويل والبترو كمياء الخدمات، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة).
- واستحداث صندوق سيادي للاستثمار المحلي والدولي كآلية لفك الارتباط الجزئي بين ميزانية الدولة والريع النفطي. (كلية الحقوق والعلوم السياسية بلباس، 2018، ص17)
- استخدام الصكوك الإسلامية وتخفيض معدلات الاحتياطات الإجبارية والجزافية على مستوى البنوك، وتحصيل الكتلة النقدية المتواجدة على مستوى الأسواق الموازية (عن تبديل الأوراق النقدية). (يزيد، 2018، ص35)
- تنوع الاقتصاد خارج قطاع المحروقات كإهتمام بالقطاع الزراعي كون الجزائر تملك موارد طبيعية هامة.
- إعادة النظر في النظام الجبائي واستخدام تقنية الإعفاء الضريبي المشروط (يزيد، 2018، ص38).

8. خاتمة:

بناء على ما تم التطرق إليه في هذه الدراسة من خلال محورين، المحور الأول تناولنا طرح الإطار النظري لسياسة التمويل غير التقليدي وإبراز دورها في معالجة الازمة المالية العالمية لسنة 2008 ، وأثار ومحاطها على المدى الطويل ، أما المحور الثاني فحاولنا تشخيص تجربة الجزائر في مجال التمويل الغير تقليدي وما مدى تطابقها مع سياسة التيسير الكمي التي اعتمدها الدول المتقدمة خلال الازمة المالية العالمية مع ابراز ظروف وآليات تطبيقها على مستوى الخزينة العمومية وأخيرا تبيان آثارها وآفاقها مستقبلا و تخلص دراستنا إلى النتائج التالية:

نتائج الدراسة:

من أهمها ما يلي:

- إن برنامج التمويل غير التقليدي زود البنوك المركزية العالمية آلية جديدة كانت السبب في انفراج الازمة المالية العالمية .
- تختلف آثار هذه البرامج من اقتصاد لآخر وهذا راجع إلى خصوصية كل اقتصاد.
- الجزائر هي البلد الافريقي والعربي الوحيد الذي طبق سياسة التمويل غير التقليدي.
- إن التمويل غير التقليدي في الجزائر هو حل استثنائي فرضته ظروف مالية واقتصادية صعبة وكان على الحكومة اختياره لتفادي الاستدانة الخارجية.
- صعوبة التنبؤ بنتائج التمويل التقليدي نظرا لحداثته.
- الاقتصاد الجزائري هو اقتصاد هش يعتمد بدرجة كبيرة على الجباية البترولية وبالتالي هو أضعف من أن يلجأ إلى آليات حديثة كالتمويل الغير تقليدي لأن هذه الصيغة تحتاج إلى اقتصاديات قوية لتظهر آثارها الايجابية على نحو البلدان المتقدمة التي تبنته .
- عند محاولتنا دراسة تجربة الجزائر في مجال التمويل الغير تقليدي وجدنا من الصعوبة تحليل أثره على المتغيرات الاقتصادية لغياب المعطيات والمعلومات لذلك.

- إن أسعار البترول هي المحدد الاساسي للسياسة النقدية في الجزائر لذلك فإن برنامج التيسير الكمي في الجزائر مرهون بالتطورات المستقبلية لأسعار البترول.
- اللجوء للتمويل الغير التقليدي فرض نفسه وليس خيارا وهذا لفشل كل الطرق التقليدية للتمويل في احتواء الأزمة واستبعاد الاستدانة الخارجية.
- الأكد أن التمويل الغير التقليدي في الجزائر يكرس هيمنة الخزينة العمومية على النظام البنكي والحد من استقلالية البنك المركزي
- مكن القول أن تجربة التمويل الغير تقليدي في الجزائر هي عبارة عن آلية انتهجتها حكومة السابقة لاستمرارية برنامج التنمية المسطر وهي تحمل الخطأ او الصواب.

الاقتراحات :

- عصنة الأنظمة المالية و المصرفية بصفة عامة و الأنظمة الخاصة بمعالجة و تحضير الموازنة العامة
- البحث عن مصادر تمويل حقيقية لتمويل الخزينة العمومية والابتعاد عن أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.
- الاستغلال الحذر و المدروس لبرامج التيسير الكمي لأن الخطر يكمن في سياسة الإنفاق المتبعة في الجزائر.
- تشجيع التمويل الادخاري والتمويل الإسلامي لما يحمله من آفاق إيجابية مستقبلا.
- وضع إستراتيجية اقتصادية للتحكم في النفقات العمومية
- رقمنة المنظومة الجبائية للتمكن من متابعتها و مراقبتها للقضاء على الغش و التهرب الضريبي و بالتالي توسيع الحصيلة الضريبية مما يدعم الموازنة العامة للدولة لأن الضرائب تمثل الجزء الكبير من الإيرادات العامة .
- إن السبب الرئيسي للجوء لآلية التمويل الغير التقليدي هي أن الجزائر من بين بلدان الريع النفطي لهذا وجب علينا إيجاد منافذ أخرى للتمويل لتأمين مصدر مستديم للتنمية الاقتصادية.
- التنوع في الاقتصاد وإيجاد مخارج أخرى من أجل تمويل نفقات الدولة خارج قطاع المحروقات.
- يجب الاستمرار في دراسة تجربة التمويل الغير التقليدي في الجزائر بدقة من أجل اتخاذ قرار الاعتماد أو التوقف.
- تشجيع الاستثمار العمومي و الخاص و ربط شراكة بينهم و كذلك إنشاء شراكة قطاع عام، قطاع خاص من جهة و الاستثمار الأجنبي من جهة أخرى
- تشجيع التصدير إلى الخارج.

9. قائمة المراجع:

- Ines Bou Abdallah .(2015) . 1-*The transmission mechanism for quantitative easing* . United States: zero lower bound-,thesis supervisor Master specialization international economics,Eramus university Rotterdam.
- Jens H.E Christinsen and James M.Gillan .(2015) .2- *Does quantitative easing affect market liquidity* . USA :Federal Reserve bank of San Francisco.
- Katla àsgeirsdottir ،Quantitative easing .(2014) .3 - *economic and financial effects and unconventional monetary policy- sc economics andbusiness administration* .Copenhagen business school: , masters thesis·M.Copenhagen business school.
- 4 - الملتقى الوطني حول التمويل الغير التقليدي في الجزائر آليات التطبيق والإصلاحات المصاحبة له جامعة الجيلالي الياوس، كلية الحقوق والعلوم السياسية بلعباس. (13 أبريل، 2018). ، أبريل 2018. صفحة 13.
- 5 - عبد القادر مطاي. (2016). التمويل غير التقليدي. الوادي، الجزائر: مجلة رؤى اقتصادية.
- 6 - علي صاري. (2013). السياسة النقدية غير التقليدية الأدوات و الأهداف. المجلة الجزائرية للعملة و السياسات الاقتصادية ، 72.
- 7 - فايزة يوب ، (2019) ، سياسة الإصدار النقدي كآلية للتمويل غير التقليدي في الجزائر ، مجلة دراسات اقتصادية ، ص 481.
- 8 - مسيلتي نبيلة، بن زعمه سليمة يزيد. (2018). التمويل الغير التقليدي بالجزائر واقع وآفاق . صفحة 35.
- 8 - alkhaleejonline.net .(2017 ,03 17) .alkhaleejonline.net/ تاريخ الاسترداد 28 10 2019
- 9 - alkhaleejonline.net .(2018 ,06 11) .alkhaleejonline.net/ تاريخ الاسترداد 05 10 2019