

آثار آلية التمويل غير التقليدي على أهم المتغيرات الاقتصادية
في الجزائر (2017-2021)

The effects of the non-traditional financing mechanism on the
most important economic variables in Algeria (2017-2021)

بيبي وليد
Bibi Walid

جامعة عباس لغرور خنشلة _ الجزائر
مخبر حاضنات المؤسسات و التنمية المحلية
Walid.bibi@univ-khenchela.dz

بوعزة علي
Bouazza Ali

جامعة عباس لغرور خنشلة _ الجزائر
مخبر حاضنات المؤسسات و التنمية المحلية
Bouazza.ali@univ-khenchela.dz

تاريخ النشر: 2024/04/30

تاريخ القبول: 2024/03/20

تاريخ الاستلام: 2023/06/05

الملخص:

تهدف الدراسة إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر الذي يعتبر حل استثنائي فرضته ظروف مالية واقتصادية صعبة لتجنب الاستدانة الخارجية، وهو موجه مباشرة لتغطية نفقات الاستثمار بهدف تحقيق التوازنات المالية والاقتصادية، و آثار هذا التمويل على أهم المتغيرات الاقتصادية حيث تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج التحليلي للكشف عن هذه الآثار، وتم التوصل إلى عدة نتائج على الاقتصاد الوطني وأبرزها تدهور القدرة الشرائية وارتفاع معدلات التضخم، مع تفشي الفساد المالي، مما يفرض على الحكومة إعادة النظر والبحث عن آليات تمويلية أكثر نجاع.

الكلمات المفتاحية: تمويل غير تقليدي، آثار، متغيرات اقتصادية، الجزائر.

تصنيف JEL: E42. E52. G21

Abstract:

The study aims at non-traditional financing in Algeria, which is considered an exceptional solution imposed by difficult financial and economic conditions to avoid external borrowing. It is directed directly to cover investment expenses with the aim of achieving financial and economic balances, and the effects of this financing on the most important economic variables. This study relied on the analytical approach to reveal these effects, and several results were reached on the national economy, most notably the deterioration of purchasing power and high inflation rates, with the spread of financial corruption, which forces the government to reconsider and search for more effective financing mechanisms.

Key words: Unconventional financing, effects, economic variables, Algeria.
JEL classification codes: E42. E52. G21

1. مقدمة:

إن ظهور الأزمات المالية الحديثة التي وشكت أن تعصف باقتصاديات الدول بغض النظر على مدى قوتها الاقتصادية، تزامنا مع ظهور العولمة الاقتصادية وبالأخص العولمة المالية مما يخلق تحديا حقيقيا أمام البنوك المركزية للخروج من هذه الأزمات بالاعتماد على أدوات السياسة النقدية كونها احد الأدوات الاقتصادية الكلية التي تحقق الاستقرار الاقتصادي، وهنا تجدر الإشارة للاهتمام بأدوات السياسة النقدية غير التقليدية نتيجة عدم نجاعة الأدوات التقليدية في تحقيق أهدافها المسطرة.

تماشيا مع ما تم ذكره نجد أن الجزائر كغيرها من دول العالم تواجه تحديات مالية صعبة خاصة في ظل التطورات والتحولات الاقتصادية التي عرفها الاقتصاد الجزائري، وفي الآونة الأخيرة نتجت عنها مشاكل كبيرة منذ بداية الأزمة البترولية لسنة 2014، كانهخفاض شديد للسيولة النقدية وانخفاض احتياطي الصرف، تراجع الميزان التجاري وميزانية الدولة، ارتفاع معدلات البطالة والتضخم وصولا إلى تدهور القدرة الشرائية، وهو ما جعل الحكومة الجزائرية أمام حتمية تبني آلية التمويل غير التقليدي كخيار بديل للاستدانة الخارجية باللجوء إلى طباعة النقود دون غطاء هذا الإجراء الذي خلف انعكاسات اقتصادية سلبية ماليا واقتصاديا واجتماعيا، ومن خلال ما سبق يمكننا صياغة الإشكال الرئيسي:

ما هي آثار آلية التمويل غير التقليدي على أهم المتغيرات الاقتصادية في الجزائر خلال فترة تطبيقه؟

فرضية الدراسة:

- حقق التمويل غير التقليدي في الجزائر الأهداف المرجوة منه وجنبا للدخول في دوامة المديونية الخارجية .
 - السبب الذي دفع الجزائر إلى تبني آلية التمويل غير التقليدي هو تغطية العجز الحاصل في الموازنة العامة.
 - التمويل غير التقليدي يعتبر ضرورة حتمية لمواجهة الأزمة التي تواجه الاقتصاد الجزائري.
 - هناك تأثير سلبي للتمويل غير التقليدي على أهم المتغيرات الاقتصادية.
- الأهداف البحث: تتمثل في:
- إبراز ماهية التمويل غير التقليدي.

- تبيان آثار التمويل غير التقليدي الايجابية والسلبية من خلال المؤشرات الاقتصادية والمالية والاجتماعية.

منهجية الدراسة:

يهدف الإحاطة بموضوع الدراسة وإعطاء نظرة واضحة قمنا بإتباع المنهج التحليلي وذلك من خلال جمع البيانات من المصادر الثانوية كالمجلات والكتب والرسائل والأطروحات والمواقع الالكترونية... وتم التركيز على الجزائر من اجل إسقاط الجانب النظري على التطبيقي وتبسيط الضوء على التجربة الجزائرية في تبني آلية التمويل غير التقليدي.

2. الإطار العام للتمويل غير التقليدي.

1.2. السياسة النقدية غير التقليدية: مع انتشار العوالة وتطور أدوات السياسة المالية لتواكب التغيرات الاقتصادية والمالية الحاصلة، ظهر ما يسمى بالسياسة النقدية غير التقليدية والتي يتم اللجوء إليها من قبل البنوك المركزية في حالة الأزمات.

أ. تعريف السياسة النقدية غير التقليدية: عرفها الاقتصادي الأمريكي " بول كروغمان " والذي يعتبر من الأوائل وأبرز الذين تطرقوا إلى مفهومها وتجسد ذلك في دراساته الشهيرة سنة 1998، ففي التسعينيات وقع الاقتصاد الياباني في مصيدة السيولة وهو ما دفع الباحث الاقتصادي كروغمان إلى إجراء دراسة مفادها تقييم مدى فعالية السياسة النقدية في ظل هذه الحالة، والتي أثبت حينها مدى فعالية هذه السياسة في الخروج من مصيدة السيولة، بحيث نالت حيزا مهما من اهتمامات الباحثين بدراسة نظريات الاقتصاد الكلي (العشي و عبد القادر، 2019، صفحة 68)، ويمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية كما يلي:

- هو 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 إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد (صاري، 2016، صفحة 70).

- هي مجموعة من الإجراءات والبرامج النقدية الاستثنائية التي تطبقها السلطات النقدية لمعالجة واحتواء الأزمات المالية الحديثة، وكذلك لضمان استمرارية فعالية السياسة النقدية في تحقيق الأهداف الاقتصادية المنوطة بها في ظل الأزمات المالية التي أثبتت محدودية الأدوات التقليدية للسياسة النقدية وعجزها الوظيفي فهي تعتبر مرحلة متطورة في الجانب الوظيفي من السياسة

النقدية، ودواعي استعمال برامجها النقدية يكون بشكل استثنائي مما يحتم عدم ديمومتها لأجل طويل فهي سياسة نقدية قصيرة ومتوسطة المدى التطبيقي (العشي و عبد القادر، 2019، الصفحات 67-68).

من خلال ما سبق يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها: سياسة نقدية قصيرة ومتوسطة المدى تحقق أهداف اقتصادية في ظل الأزمات المالية الحديثة أساسها وساطة البنك المركزي في عملية الائتمان من اجل تسهيل الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات حكومية.

ب. شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية: بالنظر إلى الظروف الاقتصادية غير الاعتيادية التي تنفذ فيها السياسات النقدية غير التقليدية وكذلك استخدام الأدوات غير المعتادة في السياسة النقدية فإنه من الضروري توفير مجموعة من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية والتي تتمثل في : (Jean-claude, 2013, pp. 237-238)

- لا بد أن تكون متناسبة مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها، وغالبا ما يجب 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 إلى حد كبير الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل "غير المعياري"، فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات.

- في حالة الدول التي تشكل اتحاد (مثل أوروبا)، لا بد من حث مؤسسات الدول الأعضاء، على تعزيز الإدارة الاقتصادية، من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية والخاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول كل على حدى.

- وبقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغير 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.

ت. أدوات تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية: مع التطور الكبير للأسواق المالية في الدول المتقدمة وظهور الابتكارات المالية الحديثة، والتي بدورها أدت إلى ظهور ممارسات مالية جديدة لم يسبق للبنوك المركزية التعامل معها، ظهرت الأزمات المالية في صورة أكثر تعقيدا عجزت الأدوات التقليدية للسياسة النقدية عن معالجتها، مما دفع بالبنوك المركزية إلى اتخاذ تدابير جديدة غير تقليدية بغية التعامل مع الوضع القائم، وتتمثل أهم هذه الأدوات فيما يلي:

- **التيسير الكمي**: تعني ضخ البنوك المركزية للأموال مباشرة في الاقتصاد عن طريق شراء سندات الدين الحكومية وسندات الشركات التي لها أهمية في الاقتصاد، للتخفيف من الأعباء المالية المترتبة على جداولها الائتمانية، وبالتالي تتمكن الشركات من الاستثمار والنمو وبالمقابل تتمكن الدولة من الإنفاق في القطاعات الاقتصادية، وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي اشترى السندات ببيعها في اجل لاحق بعد حدوث التحسن الاقتصادي (مطاي و راشد، 2016، صفحة 12).

- **التيسير النوعي**: من الاقتصاديين من يصنف أداة التيسير النوعي على أنها أداة خاصة لأداة التيسير الكمي، إذ يقوم البنك المركزي عن طريق هذه الأداة بالتركيز على الأوراق المالية الموجودة في أصول ميزانيته عوض التركيز على قاعدته النقدية، حيث يقوم بشراء سندات أو أسهم غير معقمة خاصة أو عمومية، الأمر الذي يؤدي حتميا إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولة، وتهدف عمليات الشراء هذه إلى رفع أسعار الأصول لخفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتحفيز الاقتصاد وأيضا تخفيض علاوة المخاطرة لتحفيز الاستثمارات (وليد طالب، 2016، الصفحات 158-159).

- **أسعار الفائدة الصفرية**: في حالة الأزمات تتبع البنوك المركزية هذه السياسة لتسهيل حصول الأفراد على الائتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط فيما بينها 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 تؤثر أيضا على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعمليات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى (صاري، 2016، صفحة 77).

- **حرب العملات:** ظهرت بعد الأزمة المالية العالمية 2008 نتيجة فقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الاحتياط العالمية وكمعملة التبادلات التجارية العالمية، وبروز دور الذهب كعملة احتياطي في العالم وكمخزون للفتترات الصعبة، وحسب رأي المحللة المالية "براندا كيللي" أن حرب العملات تشير إلى قيام الدولة بالتدخل لإضعاف عملتها عمداً، وهذا يتم من خلال عدت وسائل مثل بيع العملة المحلية وشراء عملات أجنبية، خفض أسعار الفائدة، طباعة المزيد من العملة المحلية، والهدف هنا هو دعم الصادرات وسوق العمل (صاري، 2013، الصفحات 69-70).

2.2. التمويل غير التقليدي:

أ. مفاهيم عامة حول التسيير الكمي، التمويل غير التقليدي:

- **التسيير الكمي:** إن مصطلح التسيير الكمي (QE) هو من أحدث المصطلحات الاقتصادية وظهر أول مرة عندما قام البنك الياباني باستخدام التسيير الكمي بعد إجراءات خفض سعر الفائدة إلى الصفر وأصبح المجال معدوماً للقيام بإجراءات الخفض مجدداً فكان التسيير الكمي هو الخطة البديلة، ويقو التسيير الكمي على عملية طبع النقود لشراء مجموعة من الأوراق المالية والهدف من ذلك هو إغراق الأسواق المالية بالسيولة وتعزيز عملية الإقراض (دودو و عبد الرزاق، 2019، صفحة 214)، فالتسيير الكمي يعد كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي، عندما تصبح أدوات السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الموجودات المالية لزيادة كمية الأصول المتدفقة إلى الاقتصاد وتميز آلية التسيير الكمي هذه عن السياسة المعتادة في شراء أو بيع الموجودات المالية بهدف الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند المستوى المحدد والمستهدف (هاني و وعيل، 2018، صفحة 254)، وعليه يكون قادراً على خلق قيمة مضافة من خلال تطوير الأعمال بالكامل كنداير مؤقتة للسياسة النقدية وبالتالي إعادة بث السياسة النقدية ودعم القنوات الائتمانية والسيولة المصرفية في السوق النقدية.

(Ghennam, 2019, p. 145)

وكما تجدر الإشارة إليه أنه في الظروف العادية لا يمكن استعمال هذه القناة مباشرة عن طريق الكتلة النقدية لأن الطلب على النقد غير مستقر على المدى القصير، أما في الفتترات الاستثنائية فإن عدم الاستقرار على المدى القصير لا يشكل عامل اهتمام كبير طالما كان البنك

المركزي مستعدا لضخ الأموال بكميات غير محدودة (طرشي و بوفليح، 2017، صفحة 334).

- التمويل غير التقليدي:

أحد الاحتمالات هو أن التمويل غير التقليدي يمكن أن يؤدي إلى معدلات تضخم أعلى، لكن الالتزام بتوجيه هذا المورد (النقود المطبوعة) نحو الإنتاج الحقيقي وقطاع الاستثمار يقلل بشكل كبير من هذه المعدلات في المستقبل. تتطلب دراسة دور التمويل في تحقيق التنمية الاقتصادية الأخذ بعين الاعتبار مصادر المدخرات المحلية ومصادر الادخار الخارجية، أي أن المصادر الداخلية، بما في ذلك تمويل العجز، ومصادر التمويل الخارجية لها دور كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية.

لان العديد من الدول لجأت إلى آلية التمويل غير التقليدي في الآونة الأخيرة، وكانت آثاره إيجابية جدا على أداء سياساتها العامة، كالولايات المتحدة الأمريكية بريطانيا واليابان منذ تسعينيات القرن الماضي، ولكن لا يوجد وجه مقارنة مع الاقتصاد الجزائري نظرا الفارق الكبير في البنى التحتية الاقتصادية والمالية والنقدية. ففي الولايات المتحدة الأمريكية إبان القرن التاسع عشر تم طبع النقود لتمويل أنشطتها الإنتاجية بسبب نقص الموارد المالية وحسب قول آرثر شلير إن مستشار الرئيس الأمريكي جون كندي لشؤون أمريكا اللاتينية في كتابه ألف يوم إن الولايات المتحدة الأمريكية لجأت إلى طباعة النقود والاستدانة وعدم السداد لتحقيق النمو الاقتصادي، ولكن إذا كان الحال في الدول المتقدمة يسمح بالتمويل بالعجز لمعالج مشكلة، كما أشار كينز فان تمويل العجز يعوض عدم كفاية الإنفاق الخاص للحفاظ علي المستوى المطلوب للتشغيل التام . وهذا يختلف في الدول النامية مثل الجزائر التي تتميز بقلّة رؤوس الأموال في القطاع الإنتاجي بسبب قلة الادخار وكثرة الاستهلاك وعدم كفاءة القطاع المالي والمصرفي في تحصيل المدخرات (محصول و جدي ، 2018).

وفي الجزائر صدر القانون 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المنتم لأحكام الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، والذي يقدم شرح للتمويل غير التقليدي من خلال مادته الوحيدة رقم 45 مكرر، حيث تنص على أن: بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي، ولمدة خمس (5) سنوات،

بشراء، مباشرة عن الخزينة، للسندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة.

- تمويل الدين العمومي الداخلي.

- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار. (الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، 2017، صفحة 04)

وتبعا لهذه المادة يكون التمويل غير التقليدي مرافق لتنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، التي يتوقع في نهاية فترة تطبيق هذه الآلية الوصول إلى:

- توازنات خزينة الدولة .

- توازن ميزان المدفوعات.

نلاحظ من التعريفات السابقة أن سياسة التسيير الكمي آلية تمويل غير تقليدية، وتمثل جزء من السياسة النقدية الغير تقليدية يتم استخدامها من طرف البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد الوطني، في حالة عدم فعالية السياسة النقدية التقليدية لأن البنك المركزي يشتري الأصول المالية لزيادة كمية الأموال التي تدخل الاقتصاد ويهدف إلى الحفاظ على معدل الفائدة في السوق عند مستوى محدد .

ب. أهداف التمويل غير التقليدي (العشي و صديقي، 2018، الصفحات 256-257):

- التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل: عن طريق شراء البنوك المركزية للأصول طويلة الأجل وهو ما ينجر عنه انخفاض المعروض من قبل المستثمرين، وفي حالة ثبات الطلب المتزايد عليها من خلال برامج التمويل غير التقليدي ترتفع أسعار الأصول طويلة الأجل وتنخفض معدلات الفائدة طويلة الأجل.

- التقليل من مخاطر أسعار السندات: من أهم أهداف سياسة التمويل غير التقليدي التقليل من المخاطر على السندات الخاصة منها وكذا السندات السيادية والتي لها تأثير إيجابي على العائد من السندات التجارية والاستثمارية مما يحفز المستثمرين على تداولها وخلق سيولة مناسبة في السوق.

- تجنب الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية: عن طريق إنقاذ المؤسسات القابلة للإفلاس والحفاظ على أصولها من الانهيار، وكذا استعادة الثقة المصرفية للأسواق المالية والحد من انتشار الأزمات المالية عبر دول العالم في ظل العولمة المالية .

ت. الفرضيات المفسرة للتمويل غير التقليدي (مجدي، 2009، صفحة 554): يمكن التمييز بين ثلاث فرضيات يتم على أساسها الإصدار النقدي في إطار سياسة التمويل غير التقليدي:

أولاً: الفرضية الأولى

الكتلة النقدية الإضافية سوف تجد مقابلاً لها يترجم في زيادة سريعة للإنتاج، وفي هذه الحالة لا تكون هناك أية آثار تضخمية لان العرض يتماشى مع زيادة الطلب.

ثانياً: الفرضية الثانية

هي أن الكتلة النقدية الإضافية سوف تدخر، وفي هذه الحالة لا تكون هناك آثار تضخمية لأنه ليس هناك ارتفاع في الطلب إلا أنه يبقى مؤقتاً، إذ هناك احتمال لضخ هذه المبالغ في أي لحظة في القنوات الاقتصادية، مما يؤدي إلى ارتفاع سريع في الطلب وحدوث صدمة تضخمية يصعب تقدير مخرجاتها على مجرى الحياة الاقتصادية.

ثالثاً: الفرضية الثالثة

الكتلة النقدية الإضافية يتم توزيعها في شكل ارتفاع في المداحيل، وبالتالي زيادة الحاجات الاستهلاكية وزيادة الطلب عليها، ويصاحب ذلك تسارع في ارتفاع الأسعار، مما يجعل المنتجات المحلية أقل تنافسية، وتنخفض الصادرات، إذا كان هذا التضخم مرتفع فإنه يزيد من الأرباح الناجمة عن المضاربة ويؤدي إلى ارتفاع معدلات البطالة.

3. آثار تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر على أهم المتغيرات الاقتصادية.

تعتبر آلية التمويل غير التقليدي سلاحاً ذو حدين لما له من سلبيات وإيجابيات، وحتى يكون فعالاً يجب على الدولة أن تلتزم بالشروط الأربعة له، حيث أن طباعة الأوراق النقدية أو ما يعرف بالإصدار النقدي دون أن يكون له غطاء من ذهب أو عملات أجنبية يؤدي إلى حدوث أزمة مالية.

3.1. الآثار الإيجابية للتمويل غير التقليدي في الجزائر.

أ. الآثار المتعلقة بالمؤشرات الاقتصادية.

للتحويل غير التقليدي عدة آثار إيجابية على المؤشرات الاقتصادية يمكن حصرها فيما يلي:

- الميزان التجاري.

نتج عن عملية طبع النقود في الجزائر، انخفاض عجز رصيد الميزان التجاري وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول 1: رصيد الميزان التجاري خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
الميزان التجاري (مليار \$)	-14.41	- 7.45	- 9.32	- 13.62	1.09

المراجع: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 57 - مارس سنة 2022، المتاحة على الموقع www.bank-of-algeria.dz.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن عجز الميزان التجاري في انخفاض خلال الفترة، 2017-2021 وهو شيء إيجابي راجع إلى ارتفاع سعر برميل النفط بالإضافة إلى تحسن قيم المبادلات (صادرات وواردات) مقارنة بالفترات السابقة قبل تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي 2014 - 2016 وكذا بداية تطبيق هذه السياسة سنتي 2017 - 2018 .

- ميزان المدفوعات:

إن عملية طبع النقود في الجزائر أدت إلى تحسن رصيد ميزان المدفوعات وهذا ما يبينه الجدول الموالي:

الجدول 2: رصيد ميزان المدفوعات خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
ميزان المدفوعات (مليار \$)	-21.76	- 15.82	- 16.93	- 16.37	- 7.28

المراجع: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 57 - مارس سنة 2022، المتاحة على الموقع www.bank-of-algeria.dz.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن عجز رصيد ميزان المدفوعات في انخفاض مستمر خلال فترة تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي، وهذه النتيجة كانت ثمرة ارتفاع الصادرات الكلية للسلع بنسبة 18 بالمائة سنة 2018 وأيضا سنة 2021 سجلت الصادرات الكلية 48,38 مليار \$ بعدما كان 93,21 مليار \$ سنة 2020، في ظرف تميز بالركود في واردات السلع سنة 2020 .

- الناتج الداخلي الخام

أثرت سياسة التمويل غير التقليدي على الناتج الداخلي الخام بالجزائر كما في الجدولة أدناه:

الجدول 3: الناتج الداخلي الخام خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
الناتج الداخلي الخام (مليار دينار)	18 876.2	20 259.0	20 284.2	18 383.8	22 021.6

المراجع: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 57 - مارس سنة 2022، المتاحة على الموقع www.bank-of-algeria.dz.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الناتج الداخلي الخام ارتفعت بعد تبني آلية التمويل غير التقليدي إلا أنها سجلت انخفاضا طفيفا سنة 2020 وهذا راجع إلى تراجع قطاع المحروقات حيث سجل هذا الأخير 2 575.1 مليار دينار سنة 2020 بعدما كان 3 910.1 مليار دينار سنة 2019، ثم واصل الارتفاع في سنة 2021 حيث سجل 4 734,4 مليار دينار، أيضا نستطيع إرجاع سبب الارتفاع إلى القرار الذي اتخذته الحكومة والمتمثل في تقليص حجم الواردات، حيث أصبحت الجزائر تستورد منتجات نصف مصنعة من الخارج وتقوم بتركيبها لتحصل على منتجات تامة الصنع .

ب. النتائج المتعلقة بالمؤشرات المالية

نتج عن تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي جملة من النتائج المالية نذكرها فيما يلي:

- إصلاحات هيكلية خاصة بقطاع المالية: إن تفويض الصلاحيات للسلطات المحلية والمؤسسات العمومية عزز تقدير الإنفاق العام للدولة وحدث جميع النظم المستخدمة في إعداد وتنفيذ الميزانية واعتماد طريقة تسيير المالية العمومية، وخاصة أن مشروع قانون المالية لعام 2019 كان بمثابة إطارا شاملا للنفقات متوسطة الأجل 2019-2021.

- تسديد الدين الداخلي وتجنب الاستدانة الخارجية: من خلال تمويل الخزينة لسداد ديونها الكبيرة المستحقة لسوناطراك أو للبنوك العمومية التي تعهدت بتطهير وضعية مجمع سونلغاز، بحيث تستعيد البنوك السيولة النقدية مرة أخرى التي ستستخدمها لتمويل الاستثمار الاقتصادي. بالإضافة إلى الاستقلال المالي وعدم الاعتماد على صندوق النقد الدولي، حيث ينتج عنها

عدت تداعيات مالية (ارتفاع أسعار الفائدة على القروض من صندوق النقد الدولي)، واقتصادية (التبعية) والسياسية (التدخل في الشؤون الخارجية)

ب. النتائج المتعلقة بالمؤشرات الاجتماعية

تتمثل الآثار الإيجابية للتمويل غير التقليدي على المؤشرات الاجتماعية فيما يلي:

- ضمان استمرار التنمية الاقتصادية والاجتماعية: وذلك من خلال المضي في تنفيذ المشاريع المسطرة، حيث تم رفع التجميد عن 2000 مشروع الذي خصص له غلاف مالي تجاوز 2500 مليار دينار، فقد شمل 1500 مشروع في قطاع التربية والتعليم بإجمالي 1200 مليار دينار، 250 مشروع في قطاع الصحة بقيمة 70 مليار دينار، 110 مشروع في قطاع الموارد المائية بقيمة 120 مليار دينار إضافة إلى 60 مشروعاً في قطاع التعليم العالي والبحث العلمي بقيمة 10 مليار دينار

- نتائج اجتماعية أخرى: توجد عدت آثار اجتماعية أخرى يمكن ذكرها في النقاط التالية :

✓ استمرار تمويل المشاريع والاستثمارات: وذلك من خلال رفع التجميد للمشاريع المحمّدة في مجال التنمية البشرية أو تلك المتوقفة في السنوات الأخيرة كتمويل مشاريع سكنات "عدل" المتوقفة

✓ استمرار تغطية نفقات الدولة: استمرار تغطية نفقات الدولة من خلال توسيع قدرة الخزينة العمومية في تغطية نفقاتها المتمثلة في: الأجور، فواتير دعم المواد الاستهلاكية، فواتير الاستثمار العمومي. وكذا عدم فرض ضرائب جديدة على المواطنين لمواجهة الإنفاق الحكومي.

2.3. النتائج السلبية للتمويل غير التقليدي في الجزائر.

باعتبار أن التمويل غير التقليدي يتمثل في طباعة كمية كبيرة من النقود الوهمية والتي تسبب في انعكاسات سلبية على المدى المتوسط والطويل فأن خبراء الاقتصاد يحذرون منه بدليل عدم وجود اقتصاد حقيقي.

أ. النتائج المتعلقة بالمؤشرات الاقتصادية

تتمثل الآثار السلبية للتمويل غير التقليدي على المؤشرات الاقتصادية فيما يلي:

- أثر التمويل غير التقليدي على التضخم: تم تحديد مدة التمويل غير التقليدي من طرف الحكومة الجزائرية بـ 5 سنوات لتدرك مخاطر التضخم الناتج عن طبع نقود إضافية بغية سد

العجز في الميزانية العامة، حيث يعتبر استقرار المستوى العام للأسعار من أهم الأهداف التي تسعى الجزائر إلى تحقيقها وذلك من خلال سياستها النقدية، عن طريق التحكم في المعروض النقدي من طرف بنك الجزائر، يمكن تبيان ذلك في الجداول التالية:

الجدول 4: معدل التضخم خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
معدل التضخم %	5.60	4.30	2.00	2.40	7.20

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على الموقع الإلكتروني: <https://data.albankaldawli.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=DZ&locations=DZ>

من خلال الجدول أعلاه، يتبين أن نسبة التضخم في الفترة ما بين 2017 و 2019 تنخفض تدريجياً إلى أن وصلت إلى 2.00% سنة 2019 وهذا راجع إلى تحكم بنك الجزائر في المعروض النقدي في تلك الفترة و أيضاً السيطرة على نسبة التضخم و التحكم في معدلاته حسب المقاييس الدولية، ثم يبدأ في الارتفاع في سنة 2020 و 2021 وهذا ما يعكس تطور مؤشر أسعار الاستهلاك ،

الجدول 5: تطور الكتلة النقدية خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
الكتلة النقدية (مليار دينار)	14.974,6	16.636,7	16.506,6	17.659,6	20.053,5

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 57 - مارس سنة 2022 متاحة على الموقع www.bank-of-algeria.dz

من الجدول أعلاه، يتبين أن قيمة الكتلة النقدية في ارتفاع مستمر وهذا راجع إلى ضخ البنك المركزي كمية كبيرة من النقود أي ما يقارب 30 مليار دولار مع نهاية سنة 2017 و مطلع سنة 2018 لإنعاش الاقتصاد، دون ان يقابل هذا الاجراء زيادة موازية فعلية في السلع و الخدمات و هو ما ادى الى ارتفاع الاسعار و التضخم و تراجع القدرة الشرائية وذلك في ظل تبني آلية التمويل غير التقليدي.

ب. النتائج المتعلقة بالمؤشرات المالية

لتمويل غير التقليدي عدة آثار سلبية على المؤشرات المالية يمكن ذكرها كما يلي:

- أثر التمويل غير التقليدي على قيمة العملة الوطنية: لقد أثر التمويل غير التقليدي على قيمة العملة الوطنية من خلال التغيرات المستمرة لسعر صرف الدينار الجزائري إضافة إلى تدني القدرة الشرائية والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول 6: تطور أسعار صرف (دينار/دولار) خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
سعر صرف (دينار/دولار)	114.9327	118.2906	119.1596	132.1319	138.8376

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 57 - مارس سنة 2022 متاحة على الموقع www.bank-of-algeria.dz

من الجدول أعلاه، يتبين انه بعد تطبيق آلية التمويل غير التقليدي وطبع الأموال بدون تغطية ورغم تحسن أسعار النفط سنة 2018 إلا أن سعر صرف الدينار واصل تراجع أمام الدولار حيث استقر الدولار عند 138.8376 دينار بنهاية 2021. وترجع خسارة الدينار إلى تبني البنك المركزي سياسة تعويم الدينار عند الضرورة، إذ سبق أن فقد الدينار جزءاً كبيراً من قيمته في السنوات الماضية، لمواجهة تبعات تراجع عائدات النفط وكبح فاتورة الواردات .

- أثر التمويل غير التقليدي على المديونية العمومية الداخلية: إن ارتفاع الدين الحكومي مرتبط بلجوء الحكومة إلى الاقتراض عن طريق إصدار سندات الخزينة للحصول على الأموال، حيث ارتفع الدين العام الداخلي نتيجة زيادة إقراض بنك الجزائر للخزينة العمومية في ظل تطبيق التمويل غير التقليدي، وهذا ما سنلاحظه في الجدول التالي :

الجدول 7: قروض الدولة لدى بنك الجزائر خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
قروض إلى الدولة	1.967,4	3.857,8	4.782,4	6.480,3	6.116,1

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 57 - مارس سنة 2022 متاحة على الموقع www.bank-of-algeria.dz

في الجدول أعلاه يتبين أن قيمة القروض الممنوحة للدولة في تزايد مستمر خلال الفترة 2017/2021، وترجع هذه الزيادة إلى مشكلة تحصيل الوعاء الضريبي، وهو سبب أساسي في انخفاض الإيرادات النفطية، مع الإشارة إلى أن لا يمكن السيطرة على الانخفاض في عائدات النفط لأنه متغير خارجي. إلى جانب عدم قدرة الدولة على تحصيل الأموال من المؤسسات

داخل الدولة (عدم تحصيل الضرائب)، وعليه تبقى قيمة القروض التي يمنحها بنك الجزائر للدولة آخذة في الارتفاع.

ت. النتائج المتعلقة بالمؤشرات الاجتماعية

- التمويل غير التقليدي عدة آثار سلبية على المؤشرات الاجتماعية يمكن ذكرها كما يلي:
- عدم تحقيق الشمول المالي: حيث يتم تجاهل فئات معينة من السكان مما يؤدي الى عدم توفير الفرص المالية لهؤلاء الاشخاص ، لان التمويل غير التقليدي يحقق الشمول المالي و توفير خدمات مالية للجميع.
- النفشي الاقتصادي السلبي : هنا هذا التمويل يتسبب في ازمت اقتصادية مثل الادوات و يسعى الى تعزيز الاستدامة الاقتصادية و التوجه نحو نماذج اقتصادية أكثر استدامة.
- عدم المساوات الاجتماعية: حيث ان هذا الاخير يزيد من الفجوات الاجتماعية و الاقتصادية في المجتمع.
- التأثير البيئي السلبي: معظم مشروعات التمويل التقليدي يمكن ان يكون لها تأثير سلبي مثل تلوث المياه و الهواء .

4. خاتمة

من خلال دراستنا هذه تناولنا جل الجوانب النظرية والتطبيقية المتعلقة بآلية التمويل غير التقليدي بصفة عامة، ثم قمنا بإسقاط الدراسة على الجزائر خلال الفترة 2017 - 2021، حيث تطرقنا إلى مفهوم آلية التمويل غير التقليدي ومختلف أدواته، أبرزها أداة التيسير الكمي كما وضعنا المادة القانونية المحدد لآلية التمويل غير التقليدي وأخيرا آثار هذه الآلية على أهم المتغيرات الاقتصادية وتوصلنا إلى النتائج التالية:

- تطورت أدوات السياسة النقدية بتطور الأدوات المالية حول العالم فبمجرد ظهور التمويل غير التقليدي ظهرت معه أدوات حديثة مرتبطة به: التيسير الكمي، التيسير الائتماني، سعر الفائدة الصفرية، سعر الفائدة السالبة، حرب العملات.
- التمويل غير التقليدي في الجزائر هو حل استثنائي فرضته ظروف مالية واقتصادية صعبة على الحكومة اللجوء إليه لتفادي الاستدانة الخارجية.

- إن اختلاف آثار آلية التمويل غير التقليدي من اقتصاد إلى آخر يرجع إلى خصوصية كل اقتصاد.
 - الهدف من التمويل غير التقليدي في الجزائر هو تمويل عجز الخزينة العمومية وليس للتأثير في المتغيرات النقدية بصفة مباشرة.
 - باعتبار أن الاقتصاد الجزائري يعتمد على تصدير البترول - ريعي - وضعيف فإن تبني هذه الآلية لا تحقق نتيجة إيجابية إلا في حالة اقتصاد إنتاجي قوي له قطاعات تنافسية.
 - تطبيق هذه الآلية لم يكن له تأثير إيجابي على المؤشرات الاقتصادية.
 - محدودية استقلالية البنك المركزي في ظل لجوء الخزينة لتغطية عجزها المالي.
 - التمويل غير التقليدي في الجزائر يعتبر غير مجدي نظرا للآثار السلبية الناجمة عنه.
- أما فيما يخص اقتراحات الدراسة:
- يجب البحث عن مصادر تمويل حقيقية لتمويل الخزينة العمومية والابتعاد عن أدوات السياسة النقدية غير التقليدية
 - تشجيع التمويل الادخاري والتمويل الإسلامي لما له من آثار إيجابية على الاقتصاد.
 - تفعيل النمو خارج قطاع المحروقات والعمل على سياسة تنويع الاقتصادي من خلال عصرنة القطاع الفلاحي.
 - إعادة النظر في كيفية التحصيل والوعاء الضريبي.

5. قائمة المراجع.

- 1- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (12، 10، 2017). العدد 57، الصفحة 04.
- 2- عبد القادر مطاي وفتيحة راشدي. (2016)، سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 06(العدد 02)، صفحة 12.
- 3- علي صاري، (2013)، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، المجلد 02(العدد 04)، الصفحات 69-70.
- 4- علي صاري. (2016). البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية. مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02(العدد 01)، صفحة 11
- 5- علي صاري. (2016). البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية. مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02(العدد 01)، صفحة 70.
- 6- فتحي مجدي. (2009)، سلسلة محاضرات ودروس المالية العامة، جامعة زيان عاشور، الجزائر.

- 7- محمد الأمين وليد طالب. (2016). دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية (أطروحة دكتوراه)، 159-158. قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير: جامعة محمد خيضر، بسكرة، http://thesis.univ-biskra.dz/2567/1/Th%C3%A8se_90_2016.pdf، (consulté le 23/01/2023)
- 8- محمد طرشي، ونبيل بوفليح، (2017)، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، معارف مجلة علمية دولية محكمة، المجلد 12(العدد 22)، صفحة 334.
- 9- محمد هاني، وميلود وعيل، (2018)، سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية- دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 03(العدد 01)، صفحة 254.
- 10- نبيلة دودو، وفوزي عبد الرزاق، (2019). التيسير الكمي لمواجهة الأزمات المالية - دراسة التجربة الأمريكية والأوروبية-. مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 05(العدد 01)، صفحة 214.
- 2- نعمان محصول وعبد الحليم جدي، (2018)، التمويل غير التقليدي لعملية التنمية الاقتصادية في الجزائر، https://www.researchgate.net/publication/333390302_altmwyL_ghyr_altqlyd_y_lmlyt_altmmyt_alaqtsadyt_fy_aljzayr. (consulté le 23/01/2023)
- 11- وليد العشي واحمد صديقي. (2018)، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد 02(العدد 02)، الصفحات 256-257.
- 12- وليد العشي وعبد الرحمان عبد القادر، (2013)، السياسة النقدية غير التقليدية بين النظرية والتطبيق. مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 03(العدد 01)، صفحة 68.

المراجع باللغة الأجنبية

- 1- Ghennam, N. (2019). The impact of quantitative easing mechanism on macroeconomic indicators in Algeria. Journal of Financial Accounting and Management Studies, volume 06(number 02), p. 145.
- 2- Jean-Claude, T. (2013). Unconventional Monetary Policy Measures: Principles-Conditions-. international journal of central banking, volume 09(supplement 01), pp. 237-238.