

انعكاسات التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري في ظل تقلبات أسعار النفط خلال الفترة

2019-2010

*The repercussions of unconventional financing on the Algerian economy in light of fluctuations in oil prices during the period (2010-2019)*حسين طيوب<sup>1\*</sup>، فريد بن عبيد<sup>2</sup>Hossine Tayoub<sup>1</sup>, Farid Benabid<sup>2</sup><sup>1</sup> مخبر مالية بنوك وإدارة الأعمال، جامعة محمد خيضر بسكرة، (الجزائر)، [hossine.tayoub@univ-biskra.dz](mailto:hossine.tayoub@univ-biskra.dz)<sup>2</sup> مخبر مالية بنوك وإدارة الأعمال، جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر)، [farid.benabid@univ-biskra.dz](mailto:farid.benabid@univ-biskra.dz)

تاريخ النشر: 2022-03-31

تاريخ القبول: 2021-11-12

تاريخ الاستلام: 2021-09-28

**ملخص:**

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح كيفية عمل آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات القوانين والتنظيمات المعمول بها، وكذلك إبراز الأوضاع الاقتصادية قبل وأثناء تبني هذه الآلية وكيف حاولت الحكومة من خلالها تحفيز الاقتصاد الوطني والمعوقات التي واجهتها في تحقيق ذلك.

لقد توصلت هذه الدراسة إلى أن الجزائر قامت بتبني آلية التمويل غير التقليدي رغم عدم وصول السياسة النقدية إلى حدودها وبالرغم من طباعة مقدار كبير من الأموال إلا أنه تم التخلي عنها بسبب عدم فاعليتها.

**كلمات مفتاحية:** تمويل غير تقليدي، سياسة نقدية، متغيرات كلية، الجزائر.

**تصنيفات JEL:** E58، E52، G01.

**Abstract:**

*This study aimed to clarify how the unconventional financing mechanism works in Algeria according to the amendments of the law and regulations in force. As well as highlight the economic conditions of the laws and regulations in force, as this mechanism, and how the government tried through it to stimulate the national economy and the obstacles it faced in achieving this.*

*This study concluded that Algeria adopted the unconventional financing mechanism despite the lack of monetary policy reaching its borders and despite the printing of a large amount of money, but it was abandoned due to its ineffectiveness.*

**Keywords:** Unconventional financing; Monetary Policy; Macro Variables; Algeria.

**Jel Classification Codes:** G01, E52, E58.

## 1. مقدمة

يقع على عاتق البنوك المركزية إدارة السياسة النقدية باعتبارها السلطة النقدية في البلاد من خلال استخدام أدوات وآليات تتماشى مع تحقيق الاستقرار النقدي والمالي للاقتصاد الوطني، ومع ظهور الأزمات المالية تفقد البنوك المركزية السيطرة على الاستقرار النقدي مما يضطرها لاستخدام واستحداث أدوات وتقنيات حديثة تتماشى مع مختلف التطورات التي تفرزها هذه الأزمات، فبعد ظهور الأزمة العالمية 2008 أثبتت أدوات السياسة النقدية عجزها في إيجاد حلول فاعلة من أجل إنعاش الاقتصاد العالمي الذي دخل في حالة ركود حاد مما اضطر البنوك المركزية لاستحداث أدوات نقدية غير تقليدية لمواجهة الأزمة.

ومنذ الأزمة المالية العالمية 2008 استخدمت الولايات المتحدة والمملكة المتحدة ومنطقة اليورو سياسات مماثلة لتلك التي قامت بها اليابان وقد استخدمت هذه البلدان التيسير الكمي لان أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل الخالية من المخاطر كانت إما عند الصفر أو قريبة منه ورغم ذلك فشلت في تحفيز الدورة الاقتصادية، وخلال ذروة الأزمة المالية في 2008 وسع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي ميزانيته العمومية بشكل كبير بإضافة أصول والتزامات جديدة وفي الفترة نفسها استخدمت المملكة المتحدة أيضا التيسير الكمي كذراع إضافي لسياستها النقدية للتخفيف من أزمته المالية.

ومع انهيار أسعار البترول سنة 2014 ومع اقتراب نفاذ صندوق ضبط الإيرادات في فيفري 2017 وكذلك تراجع احتياطات الصرف قررت الحكومة الجزائرية استبعاد اللجوء إلى المديونية الخارجية وتبنت في المقابل آلية التمويل غير التقليدي من أجل سد حاجيات الخزينة العمومية وتحريك عجلة الاقتصاد الوطني.

### 1.1 إشكالية الدراسة

من خلال هذه الدراسة سنحاول التعرف على آلية التمويل غير التقليدي المتبعة من طرف الحكومة الجزائرية ومدى فعاليتها في مواجهة أزمة انهيار أسعار البترول وأهم المعوقات التي حالت دون تحقيقها كما يجب، وعليه يمكن صياغة إشكالية هذه الدراسة كما يلي:

**هل ساهم التمويل غير التقليدي فعلا في تحفيز الاقتصاد الجزائري خلال فترة تطبيقه؟**

من أجل الإجابة على السؤال الرئيسي وجب طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية كالتالي:

- فم تمثّل آلية التمويل غير التقليدي؟
- ما هي الظروف الاقتصادية التي أدت إلى تبني هذه الآلية؟
- هل ساهمت هذه الآلية في تحسين المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري؟

### 2.1 فرضيات الدراسة

من أجل الإجابة على التساؤل السابق تم وضع الفرضيات التالية:

- تستخدم آلية التمويل غير التقليدي في فترة الأزمات وفي حالات الركود الاقتصادي؛

- تبنت الجزائر سياسة التمويل غير التقليدي من أجل سد عجز الموازنة العامة وسداد الدين العمومي وتحفيز الاقتصاد من خلال دعم الاستثمار.

### 3.1 أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- التعرف على الأوضاع الاقتصادية للجزائر قبل تبني آلية التمويل غير التقليدي؛
- إبراز القوانين والتنظيمات التي مهدت لاعتماد آلية التمويل غير التقليدي؛
- التعرف على كيفية تطبيق آلية تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر.

### 4.1 منهج الدراسة

من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة والمعالجة السليمة للإشكالية المطروحة ستعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وذلك لوصف القوانين والتنظيمات التشريعية الممهدة لتطبيق آلية التمويل غير التقليدي، وكذا تحليل مختلف المعطيات والإحصائيات انطلاقاً من دراسة تجربة الجزائر في تطبيقها.

## 2. الإطار النظري للتمويل غير التقليدي وأسعار النفط

### 1.2 أسعار النفط

نظراً للأهمية الكبيرة التي يحظى بها النفط من طرف دول العالم منذ اكتشافه إلى غاية اليوم، جعلته يحتل مكانة مرموقة في التجارة العالمية باعتباره سلعة استراتيجية هامة، وهذا راجع إلى تركزه في مناطق معينة من العالم دون مناطق أخرى، هذا ما أدى إلى خلق سوق دولية للنفط يتم تبادلها فيها بين الدول المنتجة له والدول المستهلكة له أيضاً، بحيث تشهد هذه السوق تنافساً شديداً بين أطرافها نتيجة لتصادم المصالح الاقتصادية بينها، فالدول المنتجة تحاول الحصول على أكبر المداخل النفطية، وهذا من أجل الدفع بعجلة النمو لاقتصاداتها التي تعتمد على هذه المداخل كمصدر رئيسي لها، والدول المستهلكة التي تحاول الحصول على النفط بأقل الأسعار الممكنة.

### 1.1.2 تعريف سعر النفط

السعر النفطي هو تلك القيمة النقدية أو الصورة النقدية التي تعطى للسلعة البترولية خلال مدة معينة ومحددة نتيجة لتأثير عدة عوامل اقتصادية واجتماعية وسياسية ومناخية بالإضافة إلى طبيعة السوق السائدة حينها، وتحسب أسعار النفط الخام العالمية بالبرميل وتحدد بالدولار وبرميل النفط هو وحدة قياس أنجلو سكسونية تصل سعته حالياً 159 لتراً، وهو لم يعد يستخدم عملياً منذ فترة طويلة لنقل النفط لكنه يبقى المرجع الدولي في تجارة النفط وخاصة بعد استخدام أنابيب النفط والخزانات والسفن والشاحنات والصهاريج.<sup>2</sup>

وباختصار هو قيمة السلعة النفطية معبراً عنها بالنقود.<sup>3</sup>

## 2.1.2 العوامل المؤثرة على أسعار النفط

تتأثر أسعار النفط بحزمة كبيرة من العوامل، وتنقسم هذه العوامل إلى شقين، أحدهما يختص بجانب الطلب والثاني يختص بجانب العرض، أما الذي يختص بجانب الطلب فهو يشمل على سبيل المثال لا الحصر ما يأتي:<sup>4</sup>

- **سعر النفط الخام ومنتجاته المكررة:** حيث أن انخفاض السعر يؤدي إلى زيادة الطلب، والعكس في حالة ارتفاعه، وينطبق ذلك سواء على النفط الخام أو منتجاته المكررة؛
  - **السعر النسبي للطاقات المنافسة:** تؤثر الأسعار النسبية للطاقات البديلة في أسعار النفط، فعندما ينخفض السعر النسبي لوقود معين تميل حصته النسبية في مزيج الوقود إلى الارتفاع، ولقد حفز ارتفاع أسعار النفط خلال عقد السبعينات من القرن العشرين الدول الصناعية المستهلكة للنفط على البحث عن بديل مناسب له ليحل محله أو يشاركه في الأهمية النسبية ضمن مصادر الطاقة المختلفة؛
  - **معدل النمو الاقتصادي:** إن زيادة النمو الاقتصادي تطلبت زيادة استهلاك النفط، خاصة في ظل التطور التكنولوجي الكبير، وانخفاض النمو الاقتصادي يؤدي إلى انخفاض الطلب على النفط، وبالتالي هناك علاقة طردية بين النمو الاقتصادي والطلب على النفط؛
  - **التغيرات المناخية:** تؤثر التغيرات المناخية على مدار العام في مستويات الطلب على النفط، حيث لوحظ مثلا أن مستويات الطلب في الدول المستهلكة تتخفض خلال فصل الصيف نتيجة ارتفاع درجات الحرارة في مقابل ارتفاع طلبها في فصل الشتاء؛
- وفيما يتعلق بالعوامل المؤثرة في جانب العرض في أسواق النفط العالمية فيمكن حصرها في النقاط التالية:
- **الطلب النفطي:** يعد الطلب على النفط من العوامل الرئيسية المؤثرة في العرض النفطي، انطلاقا من فكرة أن الطلب يخلق العرض بحيث إذا لاحظ أحد المنتجين زيادة في الطلب على النفط نتيجة للعوامل التي سبق ذكرها، فإن ذلك يشجعه على زيادة الاستثمار في الصناعة النفطية لزيادة الإنتاج، والعكس في حالة نقص الطلب؛
  - **الاحتياطات النفطية:** تعد قاعدة الارتكاز الأساسية للإنتاج النفطي الذي يتطلب التحقق من التقدير الحقيقي للاحتياطيات، فالمبالغة في تقدير حجم الاحتياطي تؤدي إلى زيادة الإنتاج ومنه زيادة العرض، كما أن عمليات التنقيب تحدد الكميات المعروضة من النفط؛
  - **دور المنظمات الدولية:** تؤثر سلوكيات عرض النفط العالمي في دور المنظمات الدولية ذات العلاقة المباشرة بقطاع النفط وصناعته، وعلى رأسها:
  - **منظمة الدول المصدرة للنفط OPEC:** أسست منظمة "أوبك" في سبتمبر من عام 1960، وهدفت المنظمة إلى تنسيق السياسات النفطية للدول الأعضاء وتوحيدها وتطويرها، وتحديد أفضل السبل

- لحماية مصالحها منفردة أو مجتمعة، بالإضافة إلى المشاركة الفعالة في وضع السياسات التسعيرية التي تضمن تحقيق استقرار الأسعار في أسواق النفط العالمية؛
- **الوكالة الدولية للطاقة IEA:** أنشئت هذه الوكالة كرد فعل على ارتفاع أسعار النفط في عامي 1973 و1974 لتوحيد جهود الدول المستهلكة وتنظيمها في وجه منظمة أوبك، **OECD**، ولدى نشأتها ضمت الوكالة في عضويتها 18 دولة صناعية غربية من أعضاء منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، فيما يبلغ عدد أعضائها حاليا 28 دولة ومقرها باريس.
- **الاضطرابات السياسية والأمنية في الدول المنتجة للنفط:** ذلك أن حدوث مثل هذه الاضطرابات في الدول المنتجة للنفط من شأنها أن تؤدي إلى ارتفاع الأسعار من خلال انخفاض العرض، والعكس صحيح في حال عدم حدوث اضطرابات في أي دولة من الدول المنتجة للنفط.<sup>5</sup>

## 2.2 التمويل غير التقليدي

### 1.2.2 تعريف السياسة النقدية

هي عبارة عن "سيطرة وتحكم البنك المركزي في كمية النقود ومعدلات أسعار الفائدة بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، حيث تعمل على زيادة كمية النقود وتخفيض أسعار الفائدة في فترات الانكماش، ورفع أسعار الفائدة وتخفيض كمية النقود في فترات التوسع بهدف المحافظة على الاستقرار والتوازن الاقتصادي".<sup>6</sup>

"هي مجموعة الإجراءات والأدوات والسياسات التي تنفذها السلطات النقدية في إدارة النظام النقدي للتحكم بعملية عرض النقود من أجل تحقيق أهداف اقتصادية متعلقة بالتأثير على الناتج الكلي والأسعار".<sup>7</sup>

عرفها الاقتصادي (**G.L Bash**) على أنها "ما تقوم به السلطة النقدية من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات التي تحتفظ بها في القطاع غير المصرفي سواء كانت نقدية أو ودائع أو سندات حكومية".<sup>8</sup>

"هي العمل الذي تقوم به السلطات النقدية للتأثير في حجم المعروض النقدي زيادة أو نقصانا وذلك كأداة لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، ويتضمن هذا المعنى التوسع والانكماش في كمية النقود المتداولة".<sup>9</sup>

### 2.2.2 أهداف السياسة النقدية

يتفق الاقتصاديون على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام وللسياسة النقدية بشكل خاص هي:

- **الاستقرار النقدي:** يعتبر هدف تحقيق الاستقرار النقدي من أهم أهداف السياسة النقدية حيث يؤدي عدم الاستقرار النقدي سواء في شكل تضخم أو انكماش إلى أضرار بالغة في الاقتصاد الوطني،

فيؤدي التضخم إلى إعادة توزيع الدخل والثروة الوطنيين لصالح المدنيين والمنظمين ورجال الأعمال على حساب الدائنين وأصحاب الدخل الثابتة.

- أما الانكماش فيؤدي إلى إعادة توزيع الثروة والدخل الوطنيين لصالح الدائنين وأصحاب المرتبات والدخول الثابتة على حساب طبقة المنظمين ورجال الأعمال.<sup>10</sup>

- **العمالة الكاملة:** على الرغم من صعوبة تحديد تعريف محدد ودقيق للعمالة الكاملة بسبب عدم وجود إحصائيات دقيقة وشاملة لكل العاطلين إلا أن مفهوم العمالة الكاملة أطلق على توفر فرصة العمل لكل شخص قادر على العمل وباحث عنه، فالمعدلات العالية للبطالة تؤدي إلى زيادة عرض العمل وبالتالي انخفاض الأجور الحقيقية للعاملين، وتعمل السياسة النقدية على التأثير في عرض النقد مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار فينتسبب ذلك في انخفاض الأجر الحقيقي للعامل مما يدفع أصحاب العمل إلى تشغيل المزيد من العمال لزيادة حجم مشروعاتهم، وقد يؤثر ذلك في الطلب على الناتج الحقيقي من خلال تخفيض معدلات الفائدة التي تشجع المستثمرين على القيام بالمزيد من المشروعات مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأيدي العاملة. ويرجع اهتمام الحكومات بحل مشكلة البطالة إلى ما تمثله من خطورة على المستوى الاجتماعي حيث يشعر العاطلون بفشلهم وعدم أهميتهم في المجتمع، كما أن القضاء على البطالة يعمل على تعظيم هدف النمو الاقتصادي.<sup>11</sup>

- **إحداث توازن في ميزان المدفوعات:** يمكن للسلطات النقدية أن تسهم بدور في تحسين وضع ميزان المدفوعات بطريقة غير مباشرة من خلال التأثير على سعر صرف العملة المحلية وتخفيض قيمتها بالتدخل في سوق الصرف كمتعامل، وهو ما ينعكس في تراجع أسعار الصادرات بالعملة الأجنبية بما يمنحها ميزة تنافسية أكبر في الأسواق العالمية وإن كان ذلك يتطلب انتهاج الدولة لسياسة سعر صرف مرنة. أما في حالة تثبيت سعر الصرف فإن السياسة النقدية تبقى قاصرة عن استخدام هذه النافذة في تحقيق هدف توازن ميزان المدفوعات ويمكن في هذه الحالة، استخدام السياسة المالية لإحداث هذا التوازن من خلال توجيه قدر أكبر من الاستثمارات لإحلال الواردات ودعم الصادرات، وتخفيض العجز المالي.<sup>12</sup>

- **زيادة معدل النمو الاقتصادي:** تسعى كل سياسة نقدية كما ذكرنا للتوازن النقدي ومن ثم توازن المستوى العام للأسعار، والسياسة النقدية بطبيعتها تركز على زيادة الناتج المحلي الإجمالي فكلما ازداد الناتج يجب زيادة النقد للحفاظ على التوازن النقدي، لكن كيف يمكن أن تؤدي السياسة النقدية لزيادة النمو الاقتصادي؟ بالطبع إن تخفيض سعر الفائدة سوف يشجع على زيادة الطلب على النقود بهدف الاستثمار فإذا شعرت السياسة النقدية بوجود الركود فإنها تخفض سعر الفائدة فيزداد الاستثمار ومن ثم يزداد التوظيف ويزداد الناتج وتزداد الدخول فتحصل الزيادة في معدل النمو الاقتصادي، فتكون السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة تمكنت من استهداف زيادة معدل النمو، وبالمقابل إذا

رفعت السياسة النقدية سعر الفائدة فإن هذا الإجراء سوف يخفض الطلب على النقد وينخفض حجم الاستثمار ويزداد الركود في الاقتصاد، وهو ما لا ترغبه السياسة النقدية.<sup>13</sup>

### 3.2.2 تعريف التمويل غير التقليدي

يعرف التمويل غير التقليدي على أنه شراء البنك المركزي لأوراق مالية تعود للبنوك التجارية والمؤسسات المالية، وكذلك سندات الخزينة العمومية من أجل تعزيز احتياطات البنوك وتوفير السيولة بالإضافة إلى أنه يعمل على رفع قيمة تلك الأصول وزيادة عرض النقود.<sup>14</sup>

هو أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، والتي تستخدمها البنوك المركزية في حالة الأزمات لتنشيط الاقتصاد القومي وذلك عندما تصبح السياسات النقدية التقليدية غير فعالة.<sup>15</sup> يعتبر التمويل غير التقليدي ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولته للحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الحقيقية عن طريق إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل.<sup>16</sup>

يعرف على أنه محاولة التأثير على أسعار الفائدة من خلال شراء أو بيع الأوراق المالية من النظام المصرفي، وبالتالي التأثير على مستوى الاحتياطات التي تحتفظ بها البنوك في النظام، وامتداد ذلك إلى التوسع في الإقراض من جهة، ودفع أسعار الأصول للأعلى من جهة أخرى.<sup>17</sup>

يعتبر أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك المركزي عن طريق الرفع من القاعدة النقدية والحفاظ على حجم السيولة في الاقتصاد مع التقليل من مخاطر محفظة الأصول كما يمكنها أن تأخذ عدة أشكال كالزيادة في احتياطات البنك وشراء سندات الدين العام والخاص مقابل النقود المركزية.<sup>18</sup>

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف التمويل غير التقليدي على أنه آلية يقوم من خلالها البنك المركزي في حالة الأزمات بشراء السندات المالية للبنوك والمؤسسات المالية مباشرة عن طريق طباعة نقود جديدة وذلك بهدف تخفيض معدلات الفائدة من أجل التوسع في عملية الإقراض وتعزيز الاستثمار للحد من تأثير حالة الركود الاقتصادي وتنشيط عجلة الاقتصاد القومي.

### 4.2.2 آلية عمل التمويل غير التقليدي

رأينا سابقا أن البنوك المركزية لها القدرة على تخفيض أسعار الفائدة لاختبار وتحفيز النشاط الاقتصادي عندما يواجه خطر الركود والتباطؤ، كما أنها تستطيع أيضا أن ترفع منها من أجل إبطاء حركة النشاط الاقتصادي ومنعه من التضخم، من السهل الرفع في معدلات الفائدة من أجل كبح النشاط الاقتصادي إذا تطلب الأمر ذلك لكن في حالة تخفيض معدلات الفائدة فإن لها حد معين تتوقف عنده وهو الصفر.

حسب الاقتصادي جون ماينارد كينز، أنه من السهل وضع قيود على الطلب لكن من الصعب إيجاد هذا الطلب أو تحفيزه، لخص كينز هذه المشكلة في مصيدة السيولة وهي الحالة التي تصبح فيها

أدوات السياسة النقدية عديمة الفعالية في تحفيز الطلب، ويحدث ذلك لكون الأعوان الاقتصاديون يفضلون الاحتفاظ بالنقد دون إعطاء أهمية لكمية زيادة عرض النقود أو مدى انخفاض أسعار الفائدة لأنهم يتوقعون هبوط الأسعار مما يشجعهم على تأجيل عملية الإنفاق.

وتتم هذه العملية في الواقع عن طريق قيام البنوك المركزية بعرض شراء السندات من المؤسسات المالية بصورة منتظمة ويمكن للبنوك أن تبيع السندات في المقابل تجد حساباتها في البنك المركزي مقيدة مع النقود، ومن ثم تقوم المؤسسات المالية باستخدام هذه الأموال لتتفقا على شراء السلع والخدمات أو الأصول الأخرى وبذلك ترتفع أسعار الأصول مما يجعل الأشخاص يشعرون بالثراء، وفي نفس الوقت تقوم البنوك التجارية بالتوسع في عملية الإقراض لأن احتياجاتها النقدية قد ارتفعت وبالتالي تنخفض تكلفة الإقراض، كل هذا لا بد أن يشجع الأفراد والمؤسسات التجارية على زيادة الإنفاق مما يؤدي إلى انتعاش النظام الاقتصادي.<sup>19</sup>

إن المشكلة الأساسية التي تواجهها البنوك المركزية التي تلجأ إلى هذه السياسة أنه في أوقات الكساد تعمل على خفض معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية للغاية، وعندما نصل إلى معدل الفائدة الصفري نكون قد وصلنا إلى ما يسمى بأرضية معدل الفائدة الاسمي، حيث لا يمكن تجاوز هذا الحد إلى أسفل ومن ثم يفقد البنك المركزي فرصة استخدام جميع أدواته المتاحة لخفض معدلات الفائدة بصورة أكبر لتشجيع عمليات الائتمان في الاقتصاد، أي تصاب أدوات السياسة النقدية التقليدية بالشلل، ومن ثم يصبح التمويل غير التقليدي أكثر جاذبية للبنوك المركزية على الرغم من مخاطره.

إن انخفاض معدل الفائدة إلى نسب قريبة من الصفر يجعل البنوك تقترض احتياجاتها المالية من البنك المركزي بمعدلات منخفضة جدا ويتمثل الهدف الأساسي من ذلك في حث البنوك باقتراض المزيد من الأموال، ومن ثم إعادة ضخ هذه الأموال للمقترضين من المستهلكين لتمويل نفقاتهم الاستهلاكية، وكذلك للقطاع الخاص لتشجيع عمليات الاستثمار الخاص وبالتالي الرفع من مستويات الطلب الكلي.

لكن في ظل الأزمات لا تقوم البنوك بعملية الإقراض على الرغم من الفارق الكبير بين تكلفة اقتراضها ومعدل الفائدة على تلك القروض، وذلك لارتفاع حالة عدم التأكد لديها حول احتمالات قيام المقترضين من المستهلكين وقطاع الأعمال الخاص بإعادة سداد هذه القروض طالما أن الاقتصاد في حالة كساد، وبدلاً من ذلك تقوم باستثمار أموالها في شراء سندات طويلة الأجل، والتي تتميز بمعدلات فائدة منخفضة ولكن درجة المخاطرة فيها منخفضة أيضاً، وبالتالي فإن الأموال لا تتدفق من القطاع المالي إلى الاقتصاد للمساعدة في تنشيط النمو وتسريع عملية الخروج من حالة الكساد.

في هذه الحالة ومن أجل الخروج من هذا المأزق تقوم البنوك المركزية بتبني أسلوب غير تقليدي من خلال طباعة نقود جديدة واستخدامها في شراء الأوراق المالية والسندات الحكومية بهدف الرفع من أسعارها وتخفيض العائد منها بدرجة أكبر، أي ينخفض العائد الذي تحصل عليه البنوك من الاستثمار في



تلك الأوراق المالية، الأمر الذي يجعل عملية الإقراض للأفراد ومؤسسات الأعمال التي ترتفع درجة ملاءتها المالية أمرا أكثر جاذبية من الاستثمار في تلك الأوراق.

وبهذا الشكل تصل النقود المطبوعة من جانب البنوك المركزية إلى أسواق الائتمان الخاص وبالتالي ترتفع مستويات الطلب الاستهلاكي والاستثماري ومن ثم ترتفع مستويات التوظيف والنمو وتتسارع عملية الخروج من الكساد.<sup>20</sup>

### 3. الإطار التطبيقي للدراسة

#### 1.3 الإطار التشريعي لآلية التمويل غير التقليدي في الجزائر

على إثر انخفاض أسعار البترول في النصف الثاني من سنة 2014 والتي أدت إلى زيادة الضغط على الخزينة العمومية من خلال انخفاض الإيرادات العامة في مقابل النفقات العامة المتزايدة، بدأ التفكير في الحلول البديلة من أجل سد عجز الموازنة خاصة بعد نفاذ صندوق ضبط الإيرادات في فيفري 2017، ف جاء القانون رقم 10-17 ليعدل ويتم الأمر 11-03 المتعلق بقانون النقد والقرض والذي يسمح لبنك الجزائر وبشكل استثنائي لمدة 5 سنوات بالشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار.<sup>21</sup>

لقد جاء القانون 10-17 بمادة جديدة وهي المادة 45 مكرر التي تعدل المادة 45 من الأمر 11-03 المتعلق بالقرض والنقد والتي تسمح لبنك الجزائر بتمويل الخزينة العمومية وبشكل استثنائي لمدة 5 سنوات وبشكل مباشرة عن طريق شراء السندات المالية التي تصدرها وستنطبق بشرح مفصل لهذه الآلية من خلال كونها:<sup>22</sup>

**استثنائية:** وذلك لارتباطها المباشر بحدوث العجز في الموازنة العامة، وارتباط هذا الأخير أساسا بحجم الإيرادات والنفقات، وعليه يمكن القول إن هذه العملية جاءت كحل ظرفي لانتهاء أسعار البترول وما خلفته من آثار سلبية على مداخل الدولة؛

- **محددة بمدة زمنية:** تم تحديد فترة الاعتماد على التمويل غير التقليدي بـ 05 سنوات غير أننا يمكن أن نعتبر ذلك هامشيا، حيث أن ما يهم من الناحية الاقتصادية هو قيمة المبالغ التي يتم إصدارها أي بمعنى آخر هو قيمة العجز في ميزانية الخزينة العمومية، وهذا يتطلب مجهود كبيرا وإصلاحا جذريا للمنظومة الجبائية وذلك لتوسيع الوعاء الجبائي وتنويعه؛

- **تتم عن طريق سندات الخزينة:** هنا تم التأكيد على أن بنك الجزائر يقوم بتمويل الخزينة العمومية مقابل شرائه للسندات التي تصدرها، وذلك مع علمنا بكون قيمة السندات هي قيمة العجز أو بمعنى أدق القيمة التي تحتاجها الخزينة من أجل موازنة النفقات والإيرادات؛

- **الشراء بطريقة مباشرة:** على خلاف التسبيقات التي يقدمها بنك الجزائر إلى الخزينة العمومية في ظل القوانين السابقة، والتي تميزت بكونها تمر عبر سوق ما بين البنوك، أي أن بنك الجزائر يقوم مباشرة

بشراء سندات الخزينة التي يتم طرحها للاكتتاب في سوق ما بين البنوك، فوفق القانون 17-10 يقوم بنك الجزائر بتمويل مباشر أي يقوم بشراء هذه السندات دون مرورها في الدائرة المصرفية؛ غير محددة من حيث سقف الإصدار: حيث لا يوجد حد معين للمبالغ التي يتم طبعها خلال المدة المعتمدة في التمويل غير التقليدي، هذا رغم تصريحات وزير المالية بأن المبالغ لن تتعدى 2659 مليار دج، غير أن المبالغ التي تم طبعها إلى غاية فيفري 2019 بلغت 6556.2 مليار دج.<sup>23</sup>

### 2.3 الأوضاع الاقتصادية في الجزائر قبيل تبني آلية التمويل غير التقليدي:

سنتطرق في هذا الجزء لأهم التطورات النقدية والمالية في الجزائر قبيل تبني آلية التمويل غير التقليدي، حيث حدثت هذه التطورات في ظرف يتسم بهشاشة النشاط الاقتصادي العالمي وضعف الانتعاش الاقتصادي واستمرار تباطؤ نمو التجارة الخارجية الدولية وانخفاض أسعار المواد الأولية خاصة أسعار البترول وكذلك الارتفاع القوي للدولار الأمريكي مقابل الأورو ونظرا لتبعية الاقتصاد الوطني لإيرادات صادرات المحروقات، فقد تأثر بشدة بانهيار أسعار البترول خاصة بعد النصف الثاني من سنة 2014 خصوصا على مستوى المالية العامة والحسابات الخارجية والسيولة المصرفية وسنتطرق لهذه التطورات بشيء من التفصيل كالتالي:

#### 1.2.3 متوسط سعر البترول:

عرفت أسعار البترول انخفاضا تدريجيا ومستمر خلال السنوات الأخيرة وذلك بسبب الزيادة العالمية في إنتاج النفط، ففي الوقت الذي لم تساهم فيه دول مجموعة الأوبك إلا بنسبة 2% من الإنتاج العالمي خلال هذه الفترة ساهم الإنتاج الأمريكي بحوالي نصف الزيادة في الإنتاج العالمي، ولا شك أن هذه الزيادة متأثرة من النفط المحصور الذي ازداد انتاجه بشكل كبير من أجل تعويض الانخفاض الناتج من مناطق النفط التقليدية في الولايات المتحدة.<sup>24</sup>

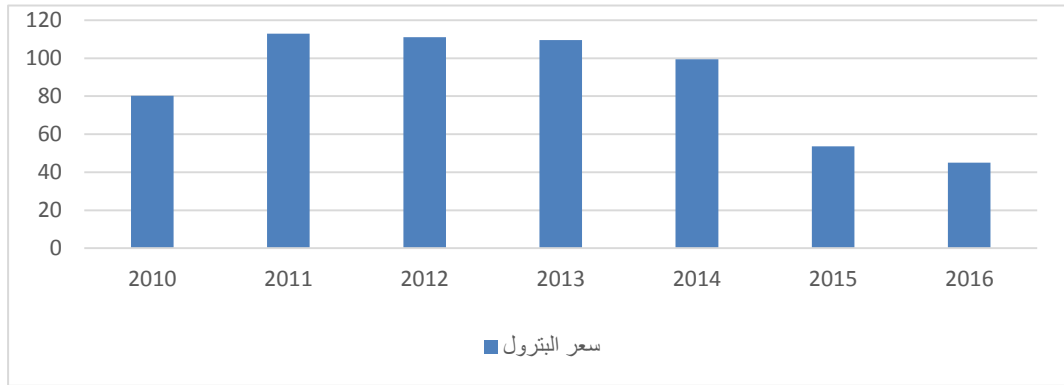
الجدول رقم (01): تطور متوسط سعر البترول خلال الفترة 2010-2016 (الوحدة: دولار للبرميل)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
السعر	80.15	112.94	111.05	109.55	99.48	53.60	45.00

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات التقارير السنوية لبنك الجزائر حول التطورات النقدية والمالية الموقع

<http://www.bank-of-algeria.dz/>

الشكل رقم (01): تطور متوسط سعر البترول خلال الفترة 2010-2016 (الوحدة: دولار للبرميل)



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على معطيات الجدول 1.

من الجدول نلاحظ أن أسعار النفط عرفت مسارين، الأول ارتفاع الأسعار من 2010 إلى منتصف 2014 وذلك لسببين، الأول تمثل في زيادة الطلب العالمي بقوة خلال الفترة 2008 ومنتصف 2014، والسبب الثاني هو حدوث انقطاعات في العرض النفطي من ليبيا وسوريا ونيجيريا وإيران<sup>25</sup> أما المسار الثاني أي بعد منتصف 2014 أخذ سعر البترول في الانهيار وذلك لمجموعة من العوامل التي أدت إلى ذلك نذكر منها: أولا عدم نمو الطلب العالمي ليتناسب مع زيادة العرض، فمن ناحية الطلب ساد التوقع بانخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم الطلب العالمي على النفط، ومن ناحية العرض استمرت الزيادة في إنتاج الولايات المتحدة من النفط الصخري وكذلك قرار دول الأوبك في نوفمبر 2014 بعدم تخفيض الإنتاج لإيقاف انخفاض الأسعار،<sup>26</sup> أما العامل الثالث تمثل في ارتفاع سعر صرف الدولار تجاه العملات الأخرى وما يخلفه ذلك من تخفيض على الطلب العالمي مما ساهم في انخفاض سعر البترول إلى 45 دولار للبرميل سنة 2016.

### 2.2.3 معدل التضخم

يعتبر التضخم من أهم المشكلات الاقتصادية القديمة والمعاصرة والتي شغلت الاقتصاديين لفترة طويلة من الزمن بسبب أثاره السلبية بشكل عام ويؤدي عدم التحكم في التضخم إلى تشويه المؤشرات الاقتصادية، وقد ارتفعت معدلات التضخم في الجزائر خلال السنوات الأخيرة خاصة مع بروز الأزمات العالمية والاقتصادية.

الجدول رقم (02): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2010-2016 (الوحدة: نسبة مئوية)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
المعدل	3.91	4.52	8.89	3.26	2.92	4.78	6.40

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات النشرات الإحصائية لبنك الجزائر، الموقع

<http://www.ank-of-algeria.dz/>

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن معدل التضخم عرف أعلى معدل في 2012 وذلك لارتفاع تكاليف الإنتاج المتمثلة أساسا في ارتفاع كتلة الأجور والرواتب وكذا رفع الأجر الأدنى المضمون من 12000 دج إلى 15000 دج سنة 2010 وإلى 18000 دج سنة 2012، ثم انخفض إلى 3.3% سنة

2013 وإلى 2.9% سنة 2014 وذلك راجع لانخفاض أسعار المواد المستوردة في الأسواق العالمية (ضعف التضخم المستورد)، وفي سنة 2015 اتخذ التضخم توجهها تصاعديا ليصل إلى 4.8% عاكسا الاختلالات والتشوهات على مستوى بعض الأسواق الاستهلاكية، وتواصل تسارع نسبته السنوية في 2016 ليلبلغ 6.4% ولا يبدو هذا الارتفاع راجعا إلى المحددات الكلاسيكية للتضخم بل يعود أساسا إلى النقائص في ضبط الأسواق والوضعيات المهيمنة في معظم أسواق سلع الاستهلاك بالجزائر.<sup>27</sup>

### 3.2.3 ميزان المدفوعات

الجدول رقم (03): تطور رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة 2010-2016 (الوحدة: مليار دولار)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الرصيد	15.33	20.14	12.06	0.13	5.88 -	27.54 -	26.03 -

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات التقارير السنوية لبنك الجزائر حول التطورات النقدية والمالية،

الموقع: <http://www.bank-of-algeria.dz/>

من خلال الجدول السابق نلاحظ أنه مع بداية 2010 ومع تلاشي الأزمة المالية العالمية حقق رصيد ميزان المدفوعات 15.33 مليار دولار وفي سنة 2011 حقق 20.14 مليار دولار وعرف آخر رصيد موجب له سنة 2013 ب 0.13 مليار دولار، ليتسم بعدها بسلسلة من الأرصدة السلبية حيث انتقل من عجز مقدر ب 5.88 مليار دولار سنة 2014 إلى عجز ب 27.54 مليار دولار سنة 2015 ويرجع سبب ذلك لانخفاض أسعار البترول خلال النصف الثاني من سنة 2014 مما أدى إلى انخفاض صادرات المحروقات مقابل ارتفاع في واردات السلع خلال سنة 2015، أما في سنة 2016 انخفض العجز في رصيد ميزان المدفوعات ليصل إلى عجز قدره 26.03 مليار دولار وهذا راجع إلى ارتفاع حجم الصادرات وذلك لتحسن سعر البترول وكذا انخفاض الواردات من السلع مقارنة بسنة 2015.<sup>28</sup>

### 4.2.3 احتياطي الصرف

تلعب احتياطات الصرف دورا هاما في امتصاص آثار الصدمة البترولية على التوازنات الخارجية لاسيما بما يتعلق بميزان المدفوعات وكذا باعتباره ضمان لقدرة البلد على الوفاء بالالتزامات الخارجية، ويرتبط تراكم احتياطات الصرف أساسا بالأرصدة السنوية لميزان المدفوعات وهذا الأخير يعتمد أساسا على صادرات المحروقات باعتبارها المصدر الرئيسي للعملة الصعبة.

الجدول رقم (04): تطور احتياطات الصرف في الجزائر خلال الفترة 2010-2016 (الوحدة: مليار دولار)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
احتياطي الصرف	162.2	182.2	190.6	194.01	178.94	144.13	114.1

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات التقارير السنوية لبنك الجزائر حول التطورات النقدية والمالية للسنوات

2013؛ 2014؛ 2015؛ 2016 على التوالي، الموقع: <http://www.bank-of-algeria.dz/>

نتيجة لانخفاض رصيد ميزان المدفوعات أخذت احتياطات الصرف في الجزائر في الانخفاض ابتداء من سنة 2013 أين بلغ إجمالي احتياطات الصرف 194.01 مليار دولار إلى أن بلغ 114.1 مليار دولار مع نهاية سنة 2016.

رغم الانخفاض القوي في احتياطات الصرف بين 2013 و 2016 إلا أن قائم الدين الخارجي المنخفض جدا في الجزائر، أبقى الوضعية المالية الخارجية صلبة وهو ما يوفر مجالا من حيث اللجوء التدريجي إلى ادخار العالم لدعم الاستثمار وتخفيف أثر انخفاض أسعار البترول على ميزان المدفوعات الخارجية.<sup>29</sup>

### 5.2.3 المالية العامة

سننتظر إلى تطور النفقات العامة والإيرادات العامة وكذا الرصيد الموازي خلال الفترة 2010 - 2016:

الجدول رقم (05): تطور المالية العامة في الجزائر خلال الفترة 2010-2016 (الوحدة: مليار دج)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الإيرادات	2923.4	3198.4	3469.08	3820.00	3927.74	4552.54	4943.67
النفقات	6468.68	8272.56	7754.52	6879.82	6995.76	7656.33	7297.49
الرصيد	-3545.46	-5074.16	-4276.44	-3059.82	-3185.99	-3172.34	-2343.73

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير وزارة المالية من خلال الموقع: <http://www.mf.gov.dz>

من خلال الشكل السابق نلاحظ ارتفاع نفقات الدولة بشكل كبير خاصة 2011 و 2012 كما أن رصيد الموازنة حقق عجزا في كامل السنوات، ويعود سبب ذلك لتفوق حصة النفقات العامة عن حصة الإيرادات العامة خاصة بعد انخفاض أسعار البترول خلال هذه الفترة، كما تعتبر الجباية البترولية الممول الأهم لميزانية الدولة، كما تجدر الإشارة إلى أن هذا العجز يتم تمويله من خلال صندوق ضبط الإيرادات، الذي نفذ مع بداية فيفري 2017.

### 6.2.3 تقييم أثر التمويل غير التقليدي على النشاط الاقتصادي في الجزائر

للتمول غير التقليدي آثارا مالية ونقدية على عدة مؤشرات، إذ تعتبر السياسة النقدية من أهم الإجراءات اللازمة لتمكين السلطات النقدية من إدارة العرض النقدي وضبط السيولة البنكية، بما يتوافق مع الأهداف الاقتصادية للدولة. فالتحكم في العرض النقدي ليس بالأمر الهين كما لا يمكن إغفال تأثير الكتلة النقدية على العرض النقدي، ولعل أهم جزء من هذه التأثيرات هو احتياطي الصرف الأجنبي والمكون من الذهب وسلة العملات الأجنبية كالدولار، الجنيه الإسترليني والأورو ... وذلك لمواجهة أو تجنب النتائج غير المرغوب فيها كالوضع السائد حالي.<sup>30</sup>

الجدول رقم (06): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية خلال الفترة 2017-2019.

السنة	2017	2018	2019
معدل التضخم %	5.59	4.42	3.05
ميزان المدفوعات (مليار دولار)	-22.07	-15.82	-16.93
الاحتياطي الأجنبي (مليار دولار)	97.33	79.88	61.20
عجز الموازنة (مليار دج)	-1590.28	-2110.13	-1953.4

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على النشرة الإحصائية لبنك الجزائر على الموقع: <https://www.bank-of->

[/algeria.dz](https://www.mf.gov.dz) وتقارير وزارة المالية على الموقع: <https://www.mf.gov.dz>.

#### 4. خاتمة

لقد عرفت المؤشرات الاقتصادية الكلية في الجزائر تدهورا كبيرا بفعل انخفاض أسعار البترول الذي يعتبر موردا رئيسيا للنقد الأجنبي في الجزائر، مما أدى بالحكومة الجزائرية إلى تعديل القوانين والتنظيمات التشريعية التي تنظم سوق النقد، وذلك بموجب القانون 10/17 الذي سمح للخزينة العمومية بالافتراض مباشرة من بنك الجزائر ولمدة 5 سنوات أموالا لسد حاجيات الخزينة العمومية وسداد الدين العمومي وكذا دعم الاستثمار، ورغم الإصلاحات والتدابير التي جاءت في المرسوم التنفيذي 18-86 من أجل تسهيل ومراقبة عملية التمويل غير التقليدي، لكن هذه الآلية أظهرت عدم نجاعتها ما أدى بالحكومة إلى التخلي عنها ابتداء من جانفي 2019 وتبنت مجموعة من الحلول الجديدة منها اللجوء إلى المديونية الخارجية التنموية وترشيد نفقاتها العمومية وتخفيض فاتورة الاستيراد، ومن بين النتائج المتوصل إليها ما يلي:

- لجأت الجزائر إلى آلية التمويل غير التقليدي بعد أزمة الانخفاض الكبير في أسعار البترول والذي يعتبر المورد الأساسي للعملة الصعبة وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى؛
- جاء في القانون رقم 17-10 المتعلق بالنقد والقرض وفي مادته الأولى يقوم بنك الجزائر بشراء السندات التي تصدرها الخزينة العمومية من أجل تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية؛
- عرف احتياطي الصرف الأجنبي مستوى كبير خلال السنوات السابقة وهو ما ساعد على احتواء الصدمة الخارجية على النشاط الاقتصادي الجزائري بعد انخفاض أسعار البترول؛
- عملية التمويل غير التقليدي تمت بدون تغطية أي بدون مقابلات للكتلة النقدية ورغم ذلك أظهر معدل التضخم انخفاض مستمر خلال تبني هذه الآلية؛
- لم تنجح آلية التمويل غير التقليدي في تحقيق الأهداف التي أنشأت من أجلها رغم المبالغ الكبيرة التي تم طبعها (56 مليار دولار) مما أدى بالحكومة إلى التخلي عنها بعد سنتين من بداية العمل به؛

- لم تستخدم الدول المتقدمة هذه الآلية إلا بعد عدم فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وفشلها في تعبئة المدخرات، أما في الجزائر تم تبني هذه الآلية بالرغم من عدم وصول أدوات السياسة النقدية التقليدية خلال الأزمة إلى حدودها.

## 5. الاحالات والمراجع

- <sup>2</sup> أبو بكر بوسالم، حمزة بن لشهب، انعكاسات أسعار النفط على الموازنة العامة للدولة دراسة حالة الجزائر للفترة 2000-2015، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 01، العدد 02، 2017، ص117.
- <sup>3</sup> علة مراد، دراسة تقلبات أسعار النفط وأثرها في التنمية الاقتصادية قراءة نظرية تحليلية في حالة الجزائر للفترة (عام 2000-2014)، مجلة رؤى استراتيجية، العدد 13، يناير 2017، ص100.
- <sup>4</sup> علة مراد، دراسة تقلبات أسعار النفط وأثرها في التنمية الاقتصادية قراءة نظرية تحليلية في حالة الجزائر للفترة (عام 2000-2014)، مجلة رؤى استراتيجية، العدد 13، يناير 2017، ص ص 101-103.
- <sup>5</sup> عبد النعيم دفرور، الياس شاهد، التطورات الراهنة لأسعار النفط في السوق العالمية وأثرها على الاقتصاد الجزائري، مجلة معارف، المجلد 13، العدد 24، 2018، ص 382.
- <sup>6</sup> محمد ضيف الله القاطيري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية - تحليلية - قياسية)، عمان، الأردن، دار غيداء للنشر والتوزيع، 2011، ص18.
- <sup>7</sup> محمد أحمد الافندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، عمان، الأردن، مركز الكتاب الأكاديمي، 2018، ص 481.
- <sup>8</sup> أحمد شفيق الشادلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 39، 2017، ص03.
- <sup>9</sup> غربي عبد الحليم عمار، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي، الكويت، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2018، ص79.
- <sup>10</sup> طشوش هایل عبد المولى، السياسة النقدية الأهداف والغايات والأدوات والآثار، مجلة المحاسب العربي، العدد 06، 2012، ص26.
- <sup>11</sup> محمد ضيف الله القاطيري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية - تحليلية - قياسية)، عمان، الأردن، دار غيداء للنشر والتوزيع، 2011، ص18.
- <sup>12</sup> أحمد شفيق الشادلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 39، 2017، ص03.
- <sup>13</sup> علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دمشق، سوريا، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، 2012، ص ص 375-376.
- <sup>14</sup> هدى هذباء يونيسي، ماجدة مدوخ، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق علمية، المجلد 11، العدد02، 2019، ص 338.
- <sup>15</sup> يحيى بن يحيى وآخرون، أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2015 (دراسة قياسية بمنهجية الـ ARDL)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 01، 2020، ص 248.
- <sup>16</sup> علي صاري، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، 2016، ص 75.
- <sup>17</sup> حمزة رملي، التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض .. هل يتعلق الأمر بالتيسير الكمي؟، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 04، العدد 01، 2018، ص ص 221-222.
- <sup>18</sup> العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 02، العدد 02، 2018، ص 251.
- <sup>19</sup> George Buckley, Sumeet Desai, what you need to know about economics, united kingdom, Capstone Publishing Ltd, 2011, p 185.
- <sup>20</sup> رمزي محمود، التيسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي، الإسكندرية، مصر، دار التعليم الجامعي، 2019، ص ص 52-54.
- <sup>21</sup> المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، قانون رقم 17-10، المتمم والمعدل للمعدل 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، ص 04.
- <sup>22</sup> حمزة رملي، التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض .. هل يتعلق الأمر بالتيسير الكمي؟، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 04، العدد 01، 2018، ص ص 221-222.

- <sup>23</sup> بنك الجزائر، الوضعية المالية والشهرية لبنك الجزائر، 2019، <https://www.bank-of-algeria.dz> تاريخ الاطلاع: 2020/02/25.
- <sup>24</sup> ميرزا علي، اثار انخفاض اسعار النفط على الدول المستهلكة والمنتجة، ندوة حول تداعيات هبوط أسعار النفط على الدول المصدرة، 7 نوفمبر 2015، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، قطر، ص03.
- <sup>25</sup> بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2014 وتوجهات سنة 2015، 2016، <https://www.bank-of-algeria.dz> تاريخ الاطلاع: 2020/02/25، ص05.
- <sup>26</sup> ميرزا علي، اثار انخفاض اسعار النفط على الدول المستهلكة والمنتجة، ندوة حول تداعيات هبوط أسعار النفط على الدول المصدرة، 7 نوفمبر 2015، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، قطر، ص 04.
- <sup>27</sup> بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017، 2018، <https://www.bank-of-algeria.dz> تاريخ الاطلاع: 2020/02/25، ص08.
- <sup>28</sup> كيفاني شهيدة، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر 1990-2016، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 04، العدد 02، 2017، ص 110.
- <sup>29</sup> بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2015 وتوجهات سنة 2016، 2017، <https://www.bank-of-algeria.dz> تاريخ الاطلاع: 2020/02/25، ص08.
- <sup>30</sup> صويلح محمد العبد، بن حامد عبد الغني، تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر بالإشارة إلى بعض التجارب الدولية، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 10، العدد04، 2020، ص 182.