



جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الإقتصادية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

في شعبة: العلوم إقتصادية تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

تقييم فعالية السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

الأستاذ المشرف:

بلجيلالي فتيحة

إعداد الطالبين:

- جمعي أحمد عامر

- شيخي أمين

لجنة المناقشة:

الصفة	الدرجة العلمية	إسم ولقب الأستاذ:
رئيسا	محاضر أ	عدة عابد
مقررا	محاضر أ	بلجيلالي فتيحة
مناقشا أولا	محاضر ب	مفتاح فاطمة
مناقشا ثانيا	محاضر ب	سحنون خالد

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

السنة الجامعية: 2022/2021



الإهداء

إلى كل من درسني حرفاً في الحياة معلمين وأساتذة عبر مساري الدراسي وإلى والدي العزيز حفظه الله وأطال عمره الذي يعتبر قدوتي في هذه الحياة والذي كان له دور كبير في تطويري وتكويني طيلة حياتي وكان له الفضل بعد رب العالمين إلى إيصالني إلى هذا المستوى من العلم وإلى والدتي التي ربنتني وسهرت الليل من أجلي يا رب إحفظهما..

إلى كل أفراد العائلة الكبيرة وأخص بالذكر هنا بالدرجة الأولى أخوتي وأخواتي وبدرجة ثانية كل الأقارب كبيرهم وصغيرهم وإلى كل الزملاء الذين قدموا يد المساعدة سواء من قريب أو من بعيد.

أهدي هذا العمل، آملي من الله التوفيق والسداد.

شكر وتقدير

" لئن شكرتم لأزيدنكم " الآية 7 من سورة إبراهيم.

فالشكر الأول والأخير لله العلي العظيم.

من لم يشكر العباد لم يشكر الله.

نتقدم بالشكر الجزيل وجميل العرفان وسمو الإمتنان للأستاذة المشرفة الدكتورة "بلجيلالي

فتيحة " التي حملت مشعل العلم وأنارت لنا طريق العلم والتي كانت لنا دافعا وحافزا قويا

ومحفزا كبيرا وناصحا أميناً وموجهاً بارعاً ومرشداً صائباً.... قبل وأثناء إنجاز هذه المذكرة

فلها علينا فضل كبير و لها منا كل الشكر والتقدير.

كما نتوجه بالشكر الخالص إلى الأستاذ الدكتور " بن صوشة ثامر " الذي ما بخل بنصائحه

وتشجيعاته الدائمة والمتكررة.

الصفحة	المحتويات
-	الإهداء
-	الشكر
-	قائمة المحتويات.
-	قائمة الجداول.
-	قائمة الأشكال.
-	الإطار العام للدراسة
-	مقدمة
21-7	الفصل الأول: الإطار النظري لسياسة النقدية "
16-8	المبحث الأول: عموميات حول السياسة النقدية.
12-8	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية.
16-12	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية.
20-17	المبحث الثاني: سبل فعالية أدوات السياسة النقدية، وشروط نجاحها.
19-17	المطلب الأول: قنوات إنتقال السياسة النقدية
20-19	المطلب الثاني: سبل وشروط نجاح السياسة النقدية.
42-23	الفصل الثاني: التمويل غير التقليدي ودوره في تمويل العجز الموازي
35-24	المبحث الأول: التمويل غير التقليدي وأسباب اللجوء إليه.

29-24	المطلب الأول: تعريف مصطلح التمويل غير التقليدي.
41-36	المبحث الثاني: أسباب و آليات علاج العجز الموازي.
38-36	المطلب الأول: أسباب العجز الموازي
41-39	المطلب الثاني: آليات علاج العجز الموازي
74-44	الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي بالجزائر
54-45	المبحث الأول: التمويل غير التقليدي الذي إنتهجه الجزائر
49-45	المطلب الأول: بعض تجارب الدول المتقدمة في التمويل غير التقليدي
54-49	المطلب الثاني: تجربة الجزائر في التمويل غير التقليدي
74-55	المبحث الثاني: تقييم سياسة التمويل غير التقليدية في الجزائر
67-55	المطلب الأول: دور سياسة التمويل غير التقليدي في تغطية عجز الموازنة
74-68	المطلب الثاني: أوجه الاختلاف بين التسيير الكمي والتمويل غير التقليدي المطبق في الجزائر
79-77	خاتمة

قائمة الإختصارات

الإختصار	العبارة
و.م.أ	الولايات المتحدة الأمريكية
QE	التسيير الكمي
PIB	الدخل المحلي الإجمالي
FNI	الصندوق الوطني للإستثمار
FFR	صندوق ضبط الموارد

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
57	تطور الإيرادات العامة منذ الأزمة البترولية 2014 إلى غاية نهاية 2019	1-3
58	التغير السنوي للإيرادات منذ 2015 إلى غاية 2019	2-3
58	نسبة كل إيراد إلى الإيرادات العامة الكلية	3-3
59	نسب الإيرادات خارج المحروقات	4-3
60	تطور النفقات العامة بين 2014-2019	5-3
60	التغير السنوي للنفقات العامة بين 2015-2019	6-3
61	نسبة كل نوع إنفاق إلى إجمالي النفقات	7-3
61-62	رصيد الميزانية العامة دون احتساب تدخلات الخزينة	8-3
62	نسبة العجز الموازي الكلي إلى PIB	9-3
63	آليات تمويل العجز الموازي	10-3
63	نسبة مساهمة كل مصدر في تمويل العجز الموازي	11-3

مقدمة

لقد عرفت ميزانية الجزائر إختلالا ماليا منذ ثمانينات القرن الماضي مما أرغم السلطات المحلية بتصحيح الوضع الإقتصادي وذلك بتنفيذ برنامج إقتصادي بمساندة صندوق النقد الدولي والذي يتضمن الإجراءات والشروط الواجب إلتزامها وإحترامها، ومتمثلة في تقليص حجم الإنفاق العام وتخفيض العملة وتحرير التجارة الخارجية، وقد تحسنت الوضعية المالية العامة من خلال القضاء على العجز الموازي وتحوله إلى فائض في بداية الألفيات ونتيجة إرتفاع أسعار البترول، حيث إستطاعت الجزائر أن تحقق فائضا يقدر ب 14% من PIB سنة 2006، وبهذا الصدد قامت السلطات بإنشاء صندوق ضبط الموارد FRR لإمتصاص الفوائض المالية السنوية لموازنة الدولة، وهو حساب مفتوح على مستوى بنك الجزائر، يسمح للخزينة العامة بحساب الفرق بين السعر المرجعي لبرميل البترول المعلن عنه خلال قانون المالية، وسعر البيع الحقيقي، وتستخدم هذه الإيرادات لتغطية العجز الموازي وتسديد الديون العامة.

لكن الأوضاع اتخذت شكلا آخر، فبعد حلول أزمة الرهن العقاري 2007 - 2008، إنقلبت الموازين في دول العالم، وحلول الركود مما أثار سلبا على التجارة الدولية، بالأخص على الدول المنتجة للنفط التي تعتمد بشكل رئيسي على هذه المادة الإستراتيجية، لتمويل نفقاتها العامة، والجزائر لم تكن من منأى من هذا، فقد حققت عجزا في موازنتها يقدر ب 11.7% من PIB سنة 2008، ويتفاقم بعد ذلك من سنة إلى أخرى.

وفي ظل تراجع إيرادات العامة، وقعت الجزائر سنة 2016 في أزمة السيولة، مما أدى بها إلى تأجيل دفع مستحقات الموظفين، وتوقف عن سداد التزاماتها، ومع بروز التسيير الكمي كحل سحري لمشاكل السيولة التي كانت تعاني منها كثير من دول العالم، بهذا قررت الجزائر حذو مثيلاتها بتبنيها لسياسة التمويل غير التقليدي المعروفة عند الغرب ب " Quantitative Easing " ، كمخرج من مأزقها المالي بين إن هذا القرار صاحبه جدلا كبيرا في الوسط السياسي والإقتصادي، مما أثار عدة تساؤلات حول الأوضاع التي ستؤول إليها الأمور بعد تطبيق هذه السياسة التضخمية، خاصة بعدما أعلنت السلطات عن إيقاف تعاملها بهذا النوع من التمويل بحلول سنة 2019.

الإشكالية:

بعدما تم المصادقة على مشروع التمويل غير التقليدي في ماي 2017 وسن مادة 10/17 المتمم لقانون النقد والقرض 11/03 التي أجبرت البنك المركزي الجزائري على شراء سندات الخزينة وإصدار ما قيمته 6552.2 مليار دينار، عرفت ميزانية الدولة تراجعاً ملحوظاً في العجز الموازي، الذي أثار عدة شبهات لجذب، بذلك انتباه الباحثين والمحللين، واليوم نقف هنا بأنفسنا لنطرح الإشكالية التالية:

كيف يمكن تقييم فعالية السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي ؟

و للإجابة على هذا التساؤل، يتطلب منا أولاً البحث في متغيرات الموضوع والتي تتجلى في الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي أهم المصادر لتغطية العجز الموازي ؟

- ما هي الأسباب الرئيسية التي دفعت دول العالم لتبني التمويل غير التقليدي وبالأخص الجزائر ؟

- ما هي نتيجة فعالية السياسة النقدية على موازنة الجزائر ؟

فرضيات الدراسة:

للإجابة على الأسئلة الفرعية التي هي أساس موضوع دراستنا إرتأينا وضع الفرضيات التالية:

يتم تغطية العجز الموازي بالإستعانة بموارد غير عادية كالقرض العام والإصدار النقدي وكلما إزداد

العجز الموازي إزداد الإستعانة بهذه الموارد.

تبنّت الجزائر هذا التمويل بالأخص لتغطية العجز الموازي الراجع أساساً لتقلص إيرادات المحروقات.

لقد أدى تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي إلى تراجع العجز الموازي

أسباب اختيار الموضوع

- الأهمية الكبيرة التي يكتسبها موضوع التمويل غير التقليدي على الصعيد الدولي والوطني.

التعرف على آليات الحديثة المستخدمة في تمويل العجز الموازي.

- تقييم تجربة الجزائر مع سياسة التمويل غير التقليدي لمعرفة مدى نجاعة الأسلوب في معالجة

الأزمات.

- معرفة السبب الحقيقي وراء تبني الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي.

أهداف الدراسة

لقد كان الهدف من الدراسة الوصول إلى النقاط التالية:

- ضوء على تنامي العجز الموازي الجزائري ومدى خطورته على إستقرار المالي والإقتصادي.
- التركيز على السياسة النقدية وأثرها على التمويل غير التقليدي.
- التركيز على سياسة التمويل غير التقليدي التي إنتهجتها الجزائر خلال فترة 2014 – 2019 ودورها في تخفيف العجز الموازي.
- الآثار التي خلفتها هذه السياسة في الاقتصاد الوطني.

أهمية الدراسة

لقد كثر الحديث مؤخرا على سياسة النقدية وسياسة التمويل غير التقليدي في الأوساط الإعلامية والبحوث الأكاديمية الوطنية منها والدولية مع تزامن الأزمات المالية للدول، ونظرا لحداثة وقلة التجارب والبحوث السابقة حول هذا الموضوع، تصاعد الإهتمام بهذه الدراسات للتعلم أكثر في مضمونه ومحاولة إيجاد بدائل لأدوات السياسة النقدية لحد من آثار الأزمات وإعادة التوازن المالي والإقتصادي وباعتبار الجزائر أحد الدول النامية التي خاضت في التجربة فإن أهمية الدراسة تتنامى خاصة مع الأوضاع الحالية التي تمر بها الجزائر، في محاولة بائسة منها لإيجاد بدائل عن الجباية البترولية.

حدود الدراسة

الحدود المكانية: الإقتصاد الجزائري

الحدود الزمانية: 2014-2019

الدراسات السابقة:

بعد بحثنا طويلا في الموضوع، إرتأينا الإعتماد على الدراسات التالية كمرجع لموضوع بحثنا:

- زينب حسين عوض الله، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية، بيروت،: 1998

يهتم هذا الكتاب بموضوع المالية العامة، و يركز بشكل خاص على الموازنة العامة وكيفية إعدادها مع إبراز مضمونها، خاصة في ما يتعلق بجانب الإيرادات التي تمثل محور اهتمام هذه المؤلفه.

رمزي محمود، التيسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية مصر، : 2019 ينظر هذا الكتاب في السياسات التي تتبعها الحكومات في تنشيط الاقتصاد القومي بالأخص في سياسة التيسير الكمي كأحد أدوات السياسة النقدية الحديثة، و ضرورة التنسيق بين هذه السياسات من اجل التوصل إلى استقرار اقتصادي.

زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية و السياسات النقدية، دار النشر الأزوري، عمان، 2013 : يولي هذا الكتاب أهمية لعرض و مناقشة موضوع البنوك المركزية و دورها الرائد في رسم و تنفيذ السياسة النقدية. محمد ضيف الله القطايري، دور السياسة النقدية في الاستقرار و التنمية الاقتصادية (نظرية تحليلية قياسية - -)، دار النشر المنهل، الطبعة الأولى، : 2011 يتناول المؤلف في هذا الكتاب الإسهامات النظرية في دور و أهمية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار و التنمية الاقتصادية و استدل في بحثه بنموذج الجمهورية اليمنية خلال فترة - 1990 2004.

منهج الدراسة:

إن موضوع دراستنا يركز على نقل الأحداث والأوضاع الاقتصادية التي تعتمد على المنهج الوصفي لسرد الوقائع، إضافة إلى تجميع البيانات الإحصائية من المصادر الرئيسية وتنظيمها، وللتوصل إلى نتائج أفضل إعمدنا على المنهج التحليلي الذي يستند على التحليل المنطقي والإستدلال.

صعوبات الدراسة

عند تعرضنا لموضوع بحثنا، واجهتنا عدة صعوبات يمكن إجمالها في النقاط التالية:

- إختلاف البيانات بين المصادر الرئيسية ورغم أنها طفيفة إلا أنها سببت لنا إرتباكاً حول مدى مصداقيتها مثل إختلاف حجم إجمالي الدخل المحلي المعتمدة في هذه المصادر.
- صعوبة الحصول على بيانات من سنة 2019، نظراً أن المصادر الرئيسية مثل وزارة المالية والبنك المركزي متوقفة وغياب كامل لبعض الإحصائيات التي تخص ميزان المدفوعات بالعملة المحلية.
- تركز البحوث الأجنبية على دراسة التجارب الحديثة في سياسة التيسير الكمي والتي تركز فقط على بعض البلدان دون غيرها، بالأخص تجربة الولايات المتحدة الأمريكية والإتحاد الأوروبي.

هيكل الدراسة

بغرض إلمامنا بجوانب الدراسة، إرتأينا إستعراض هيكل بحثنا وفقا للخطة التالية:

الفصل الأول الذي يتضمن الإطار النظري للإشكالية والمتمثلة في الإطار المفاهيمي لسياسة النقدية .

بحيث إن المبحث الأول من هذا الفصل يتعرض إلى عموميات حول السياسة النقدية، وينقسم إلى مطلبين

أما المبحث الثاني من هذا الفصل فهو يتناول سبل فعالية السياسة النقدية، وشروط نجاحها في مطلبين.

أما الفصل الثاني جاء بعنوان التمويل غير التقليدي و دوره في تمويل العجز الموازي خصصنا له مبحثين،

حيث أن المبحث الأول يشمل التمويل غير التقليدي وأسباب اللجوء إليه في مطلب واحد، وفي المبحث

الثاني حاولنا التطرق إلى أسباب وآليات علاج العجز الموازي في مطلبين.

أما بخصوص الجانب التطبيقي جاء بعنوان تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي الذي

خصصنا له مبحثين، حيث أن المبحث الأول جاء بعنوان التمويل غير التقليدي الذي انتهجته الجزائر، في

مطلبين.

و في المبحث الأخير حاولنا تقديم تقييم لدور سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، في مطلبين.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية

تمهيد:

تواجه السياسة النقدية تحديات كبيرة في تحقيق الإستقرار النقدي بما ينسجم مع طبيعة المرحلة الانتقالية التي يشهدها النظام الاقتصادي من جهة وديناميكية برامج الإعمار والبناء الإجتماعي والإقتصادي من جهة أخرى.

تعد السياسة النقدية من أهم السياسات الإقتصادية الكلية، نظرا للدور الذي تؤديه في تحقيق أهداف المجتمع جنبا إلى جنب مع السياسات الأخرى، وتأتي أهميتها من تأثيرها الكبير في النظام الإقتصادي فأى إختلال في أداءها يؤثر سلبا على أداء النظام الإقتصادي لوظائفه من حيث معدلات النمو ومستوى الإنتاج والتشغيل وتوزيع الثروة والدخل الحقيقي، والجزائر كغيرها من بلدان العالم النامي فإن عملية التحرر الإقتصادي ليس من السهولة التغاضي عنها أو تجاهلها في ظل حقيقة العولمة الإقتصادية والمالية، فضلا عن العوامل الأخرى التي قد تكون مسوغات للتحويل الإقتصادي والنقدي والمتمثلة في الإختلالات الإقتصادية على المستوى الداخلي والخارجي وفي معدلات البطالة.

وسنعرض من خلال هذا الفصل، المفاهيم العامة لسياسة النقدية ، وإرتأينا تقديم عناصره في مبحثين الأول يركز على عموميات حول السياسة النقدية، أما المبحث الثاني فيتناول سبل فعالية السياسة النقدية وشروط نجاحها، والتي تمثل أهم الطرق في معالجة العجز الموازي.

المبحث الأول: الإطار النظري لسياسة النقدية

يعد مصطلح السياسة النقدية حديثا نسبيا فقد ظهر في القرن التاسع عشر متزامنا مع ظهور الأزمات الاقتصادية وخاصة التضخم، وقد زاد الإهتمام بها مع تزايد حدة الأزمات الاقتصادية، بعدما تراجعت فعاليتها في فترة أزمة الكساد، لتحل محلها السياسة المالية، ولما فشلت هذه الأخيرة بدورها في معالجة أزمة الركود الناجمة عن التضخم الكبير التي عانى منها العالم جراء الحرب العالمية الثانية فالحكومات لم تستطع تخفيض نفقاتها ورفع من الضرائب، من هنا عاد الإهتمام بالسياسة النقدية لتصبح السياسة الأكثر قدرة على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وإن الجدل بين أنصار هذه السياسة على رأسهم "ميلتون فريدمان" (النقديون) وبين مؤيدي السياسة المالية حول أي من هاتين السياستين الأكثر فعالية في إعادة الإقتصاد إلى توازنه، إلى أن أتى الإقتصادي " والتر هيلر " الذي أمن بوجود مزج السياستين.

أما الآن وقد تكرر نفس سيناريو أزمة الكساد العظيم وعجزت السياسة النقدية في إنقاذ النظام المالي العالمي من الأزمة المالية العالمية، سارعت الدول المتقدمة إلى استحداث أدوات أخرى أطلق عليها مصطلح " التمويل غير التقليدي " أو " السياسة النقدية التقليدية "، وباتت أدوات السياسة النقدية العادية تعرف بـ " السياسة النقدية التقليدية .

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية

شكلت السياسة النقدية في القرن العشرين أحد أهم السياسات الاقتصادية نظرا لقدرتها في التحكم من خلال سعر الفائدة في المعروض النقدي الذي يلعب دورا رئيسي في الأزمات الاقتصادية، ولهذا تقوم البنوك المركزية بتخفيض سعر الفائدة في فترات الإنكماش لزيادة المعروض النقدي أما في حالة التضخم فتقوم برفعه، للمحافظة على التوازن والإستقرار الإقتصادي.

أولا: تعريف السياسة النقدية

وردت في الأدبيات الاقتصادية العديد من التعاريف للسياسة النقدية وقد تنوعت حسب التوجه الإقتصادي للباحثين، فحسب التعريف الشامل الذي قدمه الإقتصادي الألماني (Paul einzig): "السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، فهي جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي".

كما يمكن تعريفها بأنها "عبارة عن جميع الوسائل المختلفة التي تطبقها السلطة النقدية المختصة في شؤون النقد والإئتمان لتحقيق هدف إقتصادي محدد، وذلك بأحداث التأثيرات اللازمة على النقد وبالمفهوم الأوسع فإنها تعبر عن موقف السلطة السياسية اتجاه النظام النقدي للمجتمع الذي يحكمه، وبناء عليه فإن السلطات تقوم بتحديد بعض الأهداف القومية ثم تستخدم الوسائل المختلفة لتحقيقها عن طريق إتباع السياسة النقدية المناسبة.

ثانيا: أهمية السياسة النقدية

إحتلت السياسة النقدية مكانة بارزة في الفكر الإقتصادي، من حيث فعاليتها في تحقيق أهدافها الإقتصادية وإتضح ذلك في الإختلاف بين المدرسة الكينزية والنقدية، ومن خلال الآثار الإقتصادية حيث يمتد أثرها ليس فقط إلى السوق المالي والنقدي فحسب وإنما حتى إلى الأسواق الحقيقية، كما أن التغيرات في السياسة النقدية يستهدف بدوره عدة متغيرات مثل العرض النقدي، حجم الإئتمان والودائع كذلك البطالة والتضخم وتبين أهمية السياسة النقدية من خلال تأثيرها على المتغيرات الإقتصادية كما يلي:

1- أثر السياسة النقدية على قيمة الدخل: إن التغيرات التي تحدث على مستوى العرض النقدي

سوف تؤثر بدورها على الدخل، فإرتفاع العرض النقدي دون أن يقابله إرتفاع في حجم السلع والخدمات يؤدي إلى إنخفاض في القدرة الشرائية بفعل إرتفاع مستويات التضخم وهذا سوف يترجم بإرتفاع في الدخول لكن إسمياً فقط.

2- أثر السياسة النقدية على المتغيرات الإقتصادية الحقيقية: لعبت المدرسة النقدية دورا هاما في

تنظير هذا البعد في الفكر الإقتصادي، إلى أن أصبح يعتمد عليه بشكل أساسي في الفكر النقدي الحديث، حيث علاقة التغيرات في عرض النقود بالمتغيرات الإقتصادية الحقيقية تتمثل في وجود آثار كبيرة للنقود على المتغيرات الإقتصادية كالبطالة والناتج الإجمالي الخام ومعدلات النمو بالإضافة إلى المتغيرات المالية كإستقرار أسواق المال، وقد برز هذا في تمكن السياسة النقدية الأمريكية من تخفيض معدل البطالة بعد الأزمة المالية العالمية من خلال إستخدامها المكثف لبرامج السندات (التسيير الكمي).

3- أثر السياسة النقدية على المتغيرات النقدية: علاقة قد تكون مباشرة في مفهومها الإقتصادي

فالتغيرات في حجم العرض النقدي وحجم صافي النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي أو داخله وكذلك في

سوق النقد، تعد أكثر العوامل تأثيراً على المتغيرات النقدية مثل حجم خلق الودائع حجم خلق الإئتمان ومعدل التضخم الذي بدوره سوف يؤثر على حجم السيولة والفجوات بين أسعار الأصول والخصوم.

4- أثر السياسة النقدية على أسواق المال: إن التغيرات التي تطرأ على سوق النقد سوف يترجم بتأثر أصولها قصيرة الأجل مثل الودائع المصرفية وتغير في معدلات الفائدة كما يترتب على ذلك تفضيل بعض الأصول المالية على الأخرى مثل تفضيل السندات على الودائع المصرفية أو التخلي عن الدخول مقابل أسهم أو سندات.

5- أثر السياسة النقدية على التوازن الخارجي: تعود النظريات المفسرة لتوازن ميزان المدفوعات وسوق الصرف إلى الأفكار التي يطرحها الاقتصادي " دافيد هيوم " حول آلية انتقال الذهب وآثره على الأسعار ومن هنا برزت عدة نظريات نقدية فسرت التغيرات التي تحدث في المعاملات الإقتصادية الدولية وركزت على محاولة معالجة الخلل الذي يطرأ على ميزان المدفوعات والأسباب التي تؤدي إلى هذا الخلل، فالتوسع النقدي مثلاً وما ينجز منه من إرتفاع في المستوى العام للأسعار سوف يؤثر على قرار المستثمرين حول تفضيل الأصول المحلية على الأصول الأجنبية أو العكس الذي سوف يؤثر على حركة رؤوس الأموال والذي بدوره سينعكس مباشرة على ميزان المدفوعات وعلى أسعار الصرف.

6- علاقة السياسة النقدية بالسياسة الإقتصادية: من المعروف أن أهم هدف من أهداف السياسة النقدية هو تحقيق الإستقرار الإقتصادي في ظل النمو المتوازن، كما يمكن إستخدام السياسة النقدية للتأثير على أسعار صرف العملة المحلية لتقليل العجز في ميزان المدفوعات وإحتواء التضخم وغيرها من المتغيرات الإقتصادية لتكون بذلك السياسة النقدية أحد أدوات السياسة الإقتصادية.¹

و بمحمل القول، فإن أهمية السياسة النقدية ونجاحها تكمن في قدرتها على تحقيق أكبر قدر من الأهداف بأقل تكلفة، وتعديل في المتغيرات الكلية المرغوبة دون أن يكون لهذا التغير فعل مطرد.

ثالثاً: أهداف السياسة النقدية

على الرغم من إختلاف أهمية السياسة النقدية من مدرسة إقتصادية لأخرى ومن نظام سياسي لأخر إلا أن الكل يكاد يجمع على أهمية السياسة النقدية في تحقيق الأهداف التالية:

¹ العشي وليد، صديقي أحمد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة بجامعة أحمد درارية، أدرار، الجزائر، 2018، ص 35-39.

1- **العمالة الكاملة:** هناك إجماع بين الإقتصاديين على أن يكون التوظيف الكامل أو مستوى مرتفع من التشغيل من بين الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، ويراد بذلك تثبيت النشاط الإقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية (عناصر الإنتاج) وعلى السلطات النقدية إتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة لتجنب الإقتصاد البطالة والطاقات العاطلة، ومن هذه الإجراءات رفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد غير المستغلة.¹

2- **إستقرار الأسعار:** يتم اللجوء للسياسة النقدية لحل إشكالية عدم إستقرار الأسعار بإعتبار أن النقود أكثر العوامل تأثيرا في تقلب الأسعار، ويرى "فريدمان" أن هناك صعوبة في ضبط الأسعار بدون ضبط كميات النقود وقد إستشهد في ذلك بتجارب ألمانيا، إيطاليا وفرنسا بعد الحرب العالمية الثانية، رغم أنه توجد عوامل أخرى قد تكون سببا في هذه التقلبات كالإحتكار والنقابات العالمية وغيرها من العوامل، إلا أن تغيرات في عرض النقود يظل الأساس في إستقرار الأسعار لذلك تسعى السلطات النقدية للتحكم فيه بما يتناسب مع إحتياجات النمو الإقتصادي.

3- **رفع معدل النمو الإقتصادي:** يعتبر تحقيق هذا الهدف من الأهداف الطويلة نسبيا مقارنة بالهدف السابق أي إستقرار الأسعار الذي يعتبر قصير الأجل، ثم إن التوفيق بين هذين الهدفين يعتبر أمرا صعبا خصوصا في البلدان النامية التي تعاني من عدة عقبات، وتعمل السياسة النقدية على رفع معدلات النمو في هذه البلدان من خلال رفع معدل الودائع الإدخارية والتأثير على معدل الإستثمار من خلال التوسع الإئتماني حتى تتمكن من الوصول إلى معدلات النمو المطلوبة بالإضافة إلى دعم تشجيع المؤسسات المصرفية والمالية.

4- **توازن ميزان المدفوعات:** إن الهدف الثاني إستقرار الأسعار سيكون له دور مباشر على هذا الهدف، فإذا كان مستوى الأسعار للسلع والخدمات المحلية منخفضا مقارنة بمستوى أسعار السلع الأجنبية سوف يؤدي بتشجيع صادرات من السلع والخدمات المحلية إلى الخارج، ومن جهة أخرى إرتفاع معدلات الفائدة المحلية عن الأجنبية من شأنها تشجيع حركة الأموال إلى الداخل ومن ثم تقليل العجز في ميزان المدفوعات وهذا في حالة إتباع سياسة تعويم سعر الصرف.

¹ زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار النشر البازوري، الأردن، 201، ص 159.

إلا أن أكبر مشكلة التي تواجه الإقتصاديين عند وضعهم للسياسة النقدية، تتمثل في التعارض بين الأهداف المختلفة مثل تعارض بين هدي العمالة الكاملة والنمو الإقتصادي، لأن زيادة مستوى التشغيل يؤدي إلى زيادة الدخل ومن ثم زيادة الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي إلى إرتفاع أسعار هذه الأخيرة، وأيضاً بين هدي العمالة الكاملة وتوازن ميزان المدفوعات، إذ أن زيادة الصادرات تتطلب خفض مستوى أسعار السلع والخدمات المحلية وتحسين الجودة، إلا أن زيادة الصادرات تؤدي إلى زيادة الدخل وبالتالي زيادة الطلب الداخلي ومنه إرتفاع في مستوى الأسعار مما سوف يؤثر على القدرة التنافسية لهذه الأخيرة أمام السلع الأجنبية وبالتالي حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

والتوفيق بين هذا التعارض والأهداف المرجوة يسعى صناع القرار إلى إختيار توليفة من الأدوات النقدية والمالية التي تحقق أفضل الأهداف مع أقل تأثيرات سلبية ممكنة.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية

بعد الأزمة المالية الأخيرة التي شهدتها العالم سنة 2008 وإرتداد تداعياتها، لجأت العديد من البنوك المركزية إلى إتخاذ تدابير إستثنائية خرجت في مضمونها عن نطاق عملها التقليدي بعدما فشلت التدابير التقليدية والتي تتمثل في أدوات السياسة النقدية العادية المعروفة، في ردع تداعيات الأزمة، فأصبح هنالك حديث عن أدوات السياسة النقدية مقسمة إلى أدوات تقليدية وأدوات غير تقليدية، كلتا الأداةين تتضمن طرق كمية وأخرى نوعية.

أولاً: أدوات السياسة النقدية التقليدية

يقصد بأدوات السياسة النقدية التقليدية مجموعة الوسائل التي كانت البنوك المركزية تستخدمها قبل الأزمة العالمية (2008) من أجل تنظيم الإئتمان وتوجيهه للتحكم في السيولة النقدية التي تحتفظ بها البنوك التجارية، ومن ثم تحكم قدرة هذه البنوك في منح الإئتمان وفقاً لمتطلبات السياسة النقدية، وتشمل هذه الأدوات المعارف عليها على أدوات غير مباشرة تتمثل في الأدوات الكمية والأدوات المباشرة أي الأدوات النوعية كما يلي:

1- **الأدوات الكمية:** تتمثل في مجموعة الأساليب التي تستخدمها البنوك المركزية بطريقة غير مباشرة للتحكم في العرض النقدي:

1-1 سياسة السوق المفتوحة: وهي عبارة عن قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية الحكومية في السوق الأوراق المالية كأذونات الخزانة وبعض الأوراق المالية الأخرى بهدف التأثير في سيولة السوق النقدية، حيث يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية من البنوك التجارية ومن السوق المالي عندما يرغب في زيادة حجم السيولة في السوق النقدية، أو العكس في حين يرغب بسحب الكتلة النقدية الزائدة، وتبقى هذه السياسة محدودة في الدول النامية نظراً لضيق السوق النقدية والأسواق المالية العامة.

1-2 معدل الإحتياطي الإلزامي: وهي تلك النسبة أو الرصيد من النقود التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية الإحتفاظ بها لديه في شكل نقود سائلة، أو دفع ودائع جارية أو أجلية، وقد إستخدمت هذه الأداة لمراقبة وتوجيه الإئتمان بعد الحرب العالمية الثانية، وتعتبر من أهم أدوات للتأثير على العرض النقدي، فهذه النسبة ترتفع عندما يريد البنك المركزي تطبيق سياسة إنكماشية أو العكس حسب الحالة، لعلاج التضخم والكساد، كما أن هذه الأداة لا تتطلب وجود سوق كبير للسندات كما هو الحال في سياسة السوق المفتوحة، أولاً يترتب على إستخدامها أي خسائر من طرف البنك المركزي كما أن أثرها يشمل جميع المصارف في حين أن سياسة السوق المفتوحة ذات أثر محدود.¹

1-3 معدل إعادة الخصم: يقصد بسعر إعادة سعر الخصم، الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي مقابل خصم أوراق التجارية عند اللجوء هذه الأخيرة إليه كملجأ أخير للإقتراض، من أجل الحصول على موارد نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم إحتياطاتها النقدية بالتالي زيادة مقدرتها على منح الإئتمان ومن هنا يؤثر البنك المركزي على كلفة الإقراض للمصارف التجارية وعلى تكلفة الإقتراض للعملاء من هذه الأخيرة.

ومن خلال العلاقة بين سعر الخصم وأسعار الفائدة التي تعتبر محور التأثير في أسواق الإئتمان مما يعطي للبنك المركزي القدرة على التأثير في كمية النقود المتداولة في الإقتصاد.²

2- الأدوات النوعية: أما فيما يخص هذه الأخيرة فإنها تعبر عن مجموعة من الإجراءات التي يتدخل من خلالها البنك المركزي مباشرة في منح الإئتمان فنجد.

¹ محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الإستقرار والتنمية الإقتصادية (نظرية- تحليلية-قياسية)، دار النشر المنهل، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص 21-30.

² زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص 162.

1-2 إنتقاء القروض: هي تلك السياسة التي تستهدف توجيه الإئتمان إلى مجالات الإنتاج السلعي والحد من الإئتمان في المجالات غير الإنتاجية، حسب الأهداف التي يسعى البنك المركزي لتحقيقها، وقد بدأ إستخدامها في إنجلترا سنة 1924 بهدف مساندة السياسة الإقتصادية رغم أن الدول الرأسمالية لم تولي لها إهتماما كبيرا وتركيزها على الأدوات الكمية.

2-2 تأطير القروض: هي عملية إدارة الرقابة المباشرة على توزيع الإئتمان، وتقوم هذه العملية على الحد من الإفراط في تقديم القروض أي وضع سقف أعلى للإقراض وهذا بإستخدام اللوائح والقوانين وتكون على شكل إما معيار أو شكل نسبة، وتفرض عقوبات على المؤسسات المالية التي تتجاوز هذا السقف، إلا أن هذه السياسة تنطبق فقط على القروض الداخلية، وليس على القروض الخارجية. والهدف من هذه السياسة تمكن الدولة من مراقبة معدل النمو مع الأخذ في الإعتبار النفقات العامة ووضعية ميزان المدفوعات لسنوات السابقة.¹

3-2 تنظيم أسعار الفائدة: وفقا لبرامج التنمية وإهتمامات السلطات التي توليها لبعض القطاعات خاصة الأولية منها، يقوم البنك المركزي من خلال أسعار الفائدة بالتشجيع وتنمية هذه القطاعات عن الأخرى عبر منحها إمتيازات كتسهيل عملية الإقتراض لهذه المؤسسات وتخفيض أسعار الفائدة لتخفيض التكاليف، أو تقليل هامش الضمان بالنسبة للإستثمارات المالية.²

ثانيا: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

لقد باتت و مازالت إلى حد الآن، أدوات السياسة النقدية التقليدية والكمية، الأكثر شيوعا في الإستخدام رغم وجود أدوات أخرى، لكن مؤخرا باتت هذه الأدوات أقل تأثيرا في خضم الأزمة المالية العالمية (2008) وذلك بعدما إنخفضت أسعار الفائدة إلى أدنى مستويات لها، وبالتالي فقدت هذه الأداة (سعر الفائدة) قدرتها على تنشيط الإقتصاد، وهكذا كان على السلطات النقدية اللجوء إلى أدوات يرى البعض أنها جديدة إلا أن التاريخ شهد إستخدام هذه الأدوات مسبقا ويرى البعض الآخر أنها ما هي إلا

¹ <https://www.ummtto.dz/wp-content/uploads/2018/02/COURS-MODULE-E.M.M.F-SECTION-A-2EME-ANNEE-SE.pdf> cours

Economie Monétaire 2ème année. p 03.

² العشي وليد، صديقي أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 84.

تطبيق للأدوات التقليدية بصورة مختلفة أو بالأحرى متطورة عما كانت عليه، ومثلا على ذلك "سياسة التسيير الكمي" و"سياسة التوجيه المرتقب للتوقعات" حيث تم إعتمادهما من طرف بنك اليابان في مارس عام 2001.

و مثلما جرى تقسيم الأدوات التقليدية إلى أدوات كمية ونوعية، تم تقسيم الأدوات غير التقليدية بدورها إلى أدوات كمية وأدوات نوعية.¹

1- الأدوات النوعية: تتمثل في الأساليب المباشرة وتتضمن.

1-1- التوجيه المرتقب للبنوك (توجيه التوقعات): عرف منذ أزمة الفقاعات اليابانية (1991-1994) لكن لم ينتشر إستخدامها إلا بعد 2001، وهو نوع من أساليب الإتصال تبنته العديد من البنوك المركزية، والذي ينص على الإعلان المسبق للتوجهات المستقبلية لقرارات البنوك، أي تقديم معلومات حول التوجه المستقبلي لأسعار الفائدة، وهذا يناقض لأهداف التقليدية للبنوك المركزية فقد كانت فيما مضى تفضل إبقاء قراراتها في الظل، ومنذ 2012 - 2013 بدأت البنوك في الولايات المتحدة ثم إنجلترا والإتحاد الأوروبي بإستخدام هذا الأسلوب بإعلان مسبقا عن توجهات السياسة النقدية وهذا ما يسمح بإعطاء للأعوان الإقتصاديين نظرة أفضل، كما يمكنهم من وضع مشاريعهم وفق توقعات تتمتع بمصدقية وواقعية أكثر، وهذا العامل يحسن من فعالية السياسة النقدية.²

1-2- تسهيل الإئتمان: من خلال إجراء عمليات تستهدف إعادة التمويل طويلة الأجل، حيث تقوم هذه العمليات على زيادة مدى الإستحقاق ومبالغ القروض الممنوحة للبنوك التجارية وتثبيت سعر إعادة الخصم على المدى الطويل، بهذه الطريقة تؤمن قدر كافي من السيولة للبنوك، ففي ديسمبر 2007، قام البنك الإحتياطي الفدرالي بتأسيس برنامج مزايدة محدودة الأجل لتسهيلات، يسمح بتقديم السيولة للبنوك متعددة الآجال (في الأساس لـ 28 يوم عوضا عن يوم واحد)، أما بنك الإتحاد الأوروبي فقد ألغى معدل

¹ رمزي محمود، التسيير الكمي سياسة النقدية غير التقليدية لتنشيط الإقتصاد القومي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019 ص 5.

² ABC L'ECO EN BRFF. Les politiques monétaires non conventionnelles. Janvier 2019.P02. https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/pol_mon_convent.pdf.

الإحتياطي الإلزامي وقرر إعادة تمويل كل العمليات المطلوبة مع مد أجل هذه العمليات التي وصلت في مجملها إلى 3 سنوات (بدأت العملية في ديسمبر 2011، فيفري 2012، سبتمبر 2013) وبمعدل إعادة خصم منخفض جدا، والهدف من هذا توفير السيولة للأعوان الأكثر تضررا.

2- الأدوات الكمية: هي الأساليب غير المباشرة حديثة الإستخدام وتتضمن.

1-2-التسيير الكمي: وهو يعبر عن عمليات شراء الأوراق المالية من طرف البنك المركزي بقصد رفع أسعار الأصول وتخفيض معدلات الفائدة للأصول ذات العوائد الثابتة، وحسب المفهوم الضيق فإن التسيير الكمي يشمل العمليات على الأصول عديمة المخاطرة عكس التسهيل الإئتماني الذي يشمل العمليات على الأصول الخطرة.

المبحث الثاني: سبل فعالية أدوات إنتقال السياسة النقدية، وشروط نجاحها.

تأتي السياسة النقدية في مقدمة السياسات المستخدمة للتأثير على توجهات الإقتصاد الحقيقي منذ بداية ثمانينات القرن العشرين، حيث تم التعويل عليها كثيرا لتحقيق النمو المستدام من خلال التركيز على تحقيق الهدف الرئيسي للسياسة النقدية وهو إستقرار الأسعار.

في هذا السياق، لم يقتصر الإهتمام على رسم السياسة النقدية بل إمتد ليشمل التأكيد على كفاءة وفعالية إدارة السلطات النقدية لها، من خلال الفهم الكامل للقنوات التي تؤثر من خلالها على المتغيرات الإقتصادية المختلفة.

على الرغم من الإختلاف بين المهتمين بالسياسة النقدية حول هذه القنوات وفعالية كل منها، إلا أنه يوجد شبه إتفاق حول ثلاث قنوات رئيسية تنتقل من خلالها آثار تنفيذ السياسة النقدية إلى الإقتصاد .monétaire Policy transmission

المطلب الأول: قنوات إنتقال السياسة النقدية.

إن الطرق التي تؤثر في السياسة النقدية والطلب الكلي والإقتصاد، يشار إليها بإسم قنوات إنتقال السياسة النقدية، والتي تتأثر بأسعار الأصول والظروف الإقتصادية العامة نتيجة قرارات السياسة النقدية وتهدف هذه القرارات إلى التأثير في الطلب الكلي، وأسعار الفائدة، وكميات النقود والإئتمان من أجل تحسين الأداء الإقتصادي العام، ومن أليات إنتقال السياسة النقدية التقليدية هي قنوات أسعار الفائدة، التي تؤثر في أسعار الفائدة وتكاليف الإقتراض، ومستويات الإستثمار والطلب الكلي بالإضافة إلى ذلك، يمكن التأثير في الطلب الكلي من خلال الإحتكاك في أسواق الإئتمان، والمعروفة بإسم عرض الإئتمان، بإختصار، يمكن تعريف آلية إنتقال السياسة النقدية بإعتبارها حلقة الوصل بين السياسة النقدية والطلب الكلي.

أولا: قنوات أسعار الفائدة التقليدية.

إتخذت العديد من البنوك المركزية ببساطة سعر الفائدة على المدى القصير كأداة عملية مباشرة (على سبيل المثال، قاعدة تايلور (1993) وصف أن سلوك الإحتياطي الإتحادي يفترض أن موقف السياسة النقدية ممثلا تمثيلا جيدا من خلال سعر الفائدة على الأموال الإتحادية)، وفي هذه الحالة تعمل آلية إنتقال السياسة النقدية من معدل فترة صغيرة إلى الإنفاق الحقيقي على السلع والخدمات، وبطبيعة الحال،

فإن أيًا من القطاعات المهمة من الإنفاق الحقيقي كالمسكن والإستثمار، أو الإستهلاك يعتمد بشكل مباشر على سعر الفائدة على الأموال الإتحادية لليلة واحده، وعلى العكس من ذلك، فإن الإنفاق يعتمد على أسعار الفائدة طويلة الأجل، وبهذه الطريقة فإن قياس مدى التغيرات في معدل الفائدة القصير الناجم عن البنك المركزي حتما سيؤثر في هيكل معدلات الفائدة في المدى الطويل والذي سوف يكون حلقة الوصل الحاسمة في فهم آلية إنتقال السياسة النقدية.¹

ثانيا: قناة سعر الصرف.

مع العولمة المتزايدة للإقتصادات في جميع أنحاء العالم ومجيء أسعار صرف مرنة، تم إيلاء المزيد من الإهتمام لكيفية تأثير أسعار الصرف على السياسة النقدية والتي بدورها تؤثر على صافي الصادرات والطلب الكلي.

وتشمل هذه القناة أيضا آثار أسعار الفائدة لأنه كما رأينا في الفصل 18 عندما تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية الأصول الدولارية المحلية تصبح أقل جاذبية بالنسبة إلى الأصول المقومة بالعملات الأجنبية، ونتيجة لذلك فإن قيمة الأصول الدولارية النسبية سوف تنخفض، وتنخفض قيمة الدولار، إنخفاض قيمة العملة المحلية يجعل السلع المحلية أرخص من السلع الأجنبية.²

ثالثا: قناة التدفق النقدي.

تعمل قناة الميزانية العمومية عن طريق التأثير في التدفق النقدي والمقبوضات، السياسة النقدية التوسعية تخفض أسعار الفائدة الإسمية، وبالتالي تحسن في الميزانية العمومية للشركات سيؤدي إلى زيادة التدفق النقدي، إرتفاع التدفقات النقدية يزيد من سيولة الشركة وهذا يجعل من السهل على المقرضين معرفة ما إذا كانت الشركة يمكن التعويل عليها أم لا، وبالتالي فإن المخاطر سوء الإختيار والمخاطر الأخلاقية تصبح من المشاكل الأقل حدة، مما يؤدي إلى زيادة في نشاط الإقراض والتخطيط الإقتصادي، فيما يلي وصف لهذه القناة الإضافية الميزانية العمومية ميزة كبيرة من هذه الألية هي إنتقال أسعار الفائدة الإسمية تؤثر على هذا التدفق النقدي للشركات، وهكذا تختلف هذه الألية أسعار الفائدة من آلية سعر الفائدة التقليدية، معدل الفائدة الحقيقي يؤثر على الإستثمار، وعلاوة على ذلك، فإن معدل الفائدة قصيرة الأجل يلعب

¹ أسماء هادي نعمة، قنوات السياسة النقدية، مقدمة إلى أ.د. عباس كاظمي الدعيمي، ص 1.

² المرجع نفسه، ص 5.

دورا خاصا في هذه الألية لأن مدفوعات الفائدة على المدى القصير يكون لها الأثر الأكبر عادة على التدفقات النقدية للأسر والشركات.¹

المطلب الثاني: سبل وشروط نجاح السياسة النقدية

تكون السياسة النقدية أكثر نجاحا في ظل إقتصادها بتوفير العناصر الأساسية التي تمكنها من أن تحقق السياسة النقدية فعاليتها وتمثل هذه العناصر فيما يلي:
لنجاح السياسة النقدية مجموعة من الشروط نوجزها فيما يلي:²

1- **نظام معلوماتي متطور وفعال:** يتمثل في توفير كافة المعلومات عن الإقتصاد بإعتبار أن السلطة النقدية تهتم بمراقبة حالة الأسواق، وما يحدث فيها من إختلال أو التوازن بالرغم من أن هذا ليس هدفا من أهدافها إنما تقوم بذلك من أجل إدارة النقود التي تعد وسيلة للتبادل ومخزن للقيمة، وهي أداة للتعامل في كل الأسواق، وهذا ما يدل على أن السياسة النقدية تؤثر على جميع الأسواق من خلال تأثيرها على كمية وقيمة النقود.

2- **تحديد هدف أساسي للسياسة النقدية:** أي كلما تكلفت السياسة النقدية بهدف وحيد زاد ذلك في فعاليتها فإهتمام السياسة النقدية بعدة أهداف في وقت واحد قد يخلق تصادم بينهما يمكن أن يؤدي إلى عجز السلطة النقدية فتحول إلى إدارة طبع الأوراق ذات قبول عام.

3- **التعرف على وزن كل وحدة مؤسسة في محمل النشاط الإقتصادي:** وهذا يعني معرفة دور الحكومة وجمع إنفاقها بالنسبة للدخل ومعرفة السياسة الحكومية هل هي إقتصادية أو إجتماعية بالإضافة إلى معرفة قدرة قطاع الأعمال الخاصة، وبالنسبة إلى الناتج الكلي ودرجة الخوصصة مثلا في هذا الإقتصاد هذه المعلومات وغيرها يمكنها أن تزيد من فعالية السياسة النقدية التي تعتبر جزءا من كل هذا.

4- **نظام سعر الصرف:** فالسياسة تتأثر بمستوى سعر الصرف فتكون أكثر فعالية في الإقتصاد ذو سعر الصرف المرتفع أكثر من إقتصاد ذو سعر الصرف الثابت.

¹ أسماء هادي نعمة، مرجع سبق ذكره، ص 8.

² دحمان بن عبد المفتاح، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برنامج تكيف صندوق النقد الدولي، دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة خروبة، الجزائر، 1997، ص 95.

- 5- تمتع الإقتصاد بوضع أفضل في التجارة الخارجية: من شروط نجاح السياسة النقدية أيضا ضرورة تمتع الإقتصاد بوضع أفضل في التجارة الخارجية أي ميل حدي للإستيراد ومرونة للأسعار النسبية.
- 6- توفر البلاد على مناخ استثمار: قادر على إستيعاب دخول وخروج رؤوس الأموال وكذا الإستثمارات المختلفة.

خلاصة:

مما سبق يمكن أن نقول أن السياسة النقدية تعني التدابير والإجراءات النقدية التي تتخذها السلطات النقدية والمتمثلة في البنك المركزي وهذا لتأثير في عرض النقود وحجم الائتمان.

ليست هذه الإجراءات والتدابير المتخذة بدون أهداف، وإنما تسطر لها أهداف دولية ووسطية ثم نهائية وهذه الأخيرة تتمثل في تحقيق توازن خارجي، تحقيق معدل نمو، التشغيل الكامل، وإستقرار الأسعار.

حيث تستخدم السياسة النقدية أدوات وسبل لتفعيلها وهذا لبلوغ الأهداف النهائية وتكمن في أدوات عامة تمس كافة المجالات وأدوات نوعية تتعلق ببعض القطاعات.

و في الأخير يمكن القول أن لنجاح السياسة النقدية في أي بلد يتطلب توفير مجموعة من العوامل والشروط.

الفصل الثاني:

التمويل غير التقليدي ودوره في

تمويل العجز الموازي

الموازي

تمهيد:

بعد التداعيات التي شهدتها العالم بعد أسوأ أزمة مالية منذ أزمة الكساد العظيم 1930، إزدادت معها التحديات الإقتصادية وأصبحت البنوك المركزية عرضة للضغوطات أكبر، فبعدها كان تركيزها على مكافحة التضخم وأثاره ورفع معدلات التوظيف، أصبحت اليوم هذه البنوك تكافح من أجل البقاء وإعادة النشاط الإقتصادي إلى الوضع الذي كان فيه قبل حدوث الأزمة، لهذا لجأت العديد من البنوك وعلى رأسها بنوك الدول المتقدمة لإستخدام المكثف لسياساتها النقدية من أهم هذه الإجراءات التي إتبعتها تخفيض معدل إعادة الخصم إلى أدنى مستوى عرفه التاريخ، إلا أن هذه السياسة فشلت في إخراج حكوماتها من أزمة السيولة التي مازال العالم يتخبط فيها ووجدت هذه الحكومات نفسها أمام خيار وحيد وهو الإستعانة بالتمويل غير التقليدي، وتبقى إشكالية إستخدامه محل جدل بين الإقتصاديين والمعاصرين. و سنعرض من خلال هذا الفصل، التمويل غير التقليدي و دوره في تمويل العجز الموازي، وإرتأينا تقديم عناصره في مبحثين الأول يركز على التمويل غير التقليدي وأسباب اللجوء إليه، أما المبحث الثاني فيتناول أسباب وآليات علاج العجز الموازي.

المبحث الأول: التمويل غير التقليدي وأسباب اللجوء إليه

يشهد العالم في السنوات الأخيرة تغيرات مرعبة أصبحت محل قلق كل المجتمعات وليس فقط الأخصائيين، فبعدما كان الحديث يدور حول مشاكل البيئة وطريقة تطوير منتجات صديقة للبيئة وبالأخص إستغلال مصادر الطاقة الغير النفطية، تحول الحديث اليوم إلى إمكانية إيجاد حلول بديلة لهشاشة النظام المالي والإقتصادي العالمي، فتراجع معدلات النمو وإرتفاع حجم المديونية في العالم بسبب إرتفاع العجز الموازي في أغلب الدول خاصة المتقدمة منها، وتراجع مخزون النفط العالمي الذي ينذر بقرب إنتهاءه في غضون سنة 2050، ومن جهة أخرى تقلص حجم الإستثمارات وإرتفاع الميل الإستهلاكي في دول العالم مع محدودية الموارد، كل هذه العوامل أثارت قلق زعماء العالم حول مكانتهم الإقتصادية مما عادى إلى إحتدام الصراعات مثل الأمريكي الصيني.

فحص السوق لم تعد كافية للجميع والتوازنات في العالم إنقلبت بعد نهوض الإقتصاديات الآسيوية مما رفع معنويات دول نامية أخرى مثل تركيا، ورعب الدول المتقدمة التي شهدت في الآونة الأخيرة تراجع أداء إقتصاداتها ووقوعها في ركود بسبب كثرة المضاربة وإتساع الفجوة بين الإقتصاد الحقيقي والإسمي التي غطت على كثير من المشاكل الهيكلية، فأدركت هذه الدول وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية بإعتبارها القوة الإقتصادية الأولى، خيارا إلا اللجوء إلى بما يسمى ب "التمويل غير التقليدي" بإعتبارها إحدى أدوات السياسة النقدية، كحل سريع لمنع حدوث إختيار مالي عالمي.

المطلب الأول: تعريف مصطلح التمويل غير التقليدي

إن عبارة " غير التقليدي " تستخدم للإشارة إلى الأدوات المستخدمة للتغيير في شروط القرض وليس للدلالة على نوعية المؤسسات المالية، ويقوم التمويل غير التقليدي على السماح للحكومة بإستخدام موارد البنك المركزي لتغطية إلتزامات خزينتها العمومية.¹

¹ Bouakel Mustapha. Labiad naima, L'efficacité de la Gestion de la masse Monétaire dans le Cadre du Financement non Conventionnel. Etude Analytique de la Période 2011-

الموازي

كما يعتبر التمويل غير التقليدي سياسة نقدية توسعية مؤقتة وإستثنائية يتم اللجوء إليه في الحالات الإستعجالية مثل وقوع أزمة، وبالمفهوم الواسع يعبر التمويل غير التقليدي عن مجمل السياسات والإجراءات التقليدية والجديدة التي تستخدم بأسلوب حديث ومختلف عن طرق عمل الأدوات التقليدية أما بالمفهوم الضيق فيقصد به الأداة الرئيسية للسياسة النقدية غير التقليدية ألا وهي سياسة التسيير الكمي والتي تتناول مجموع برامج عمليات الشراء المكثف للأوراق المالية من طرف البنك المركزي في الأسواق المالية والنقدية. وتهدف هذه الأداة على القضاء على أزمة السيولة في الأسواق المالية والنقدية إضافة إلى تأثيرها على أسعار فائدة طويلة الأجل بإبقائها في الحضيض من أجل إخراج الإقتصاد القومي من الركود الذي تشهده معظم دول العالم.

أولاً: ضبط المصطلحات بين التمويل غير التقليدي، التسيير الكمي، الإصدار النقدي.

لقد وردت في الأدبيات الإقتصادية المعاصرة عدة مفاهيم متعلقة بالتمويل غير التقليدي مما أدى إلى تشابك أو خلط في معانيها خاصة إذا ما تكلمنا عن مراجع عربية، ولهذا إرتأينا تقديم بعض الفروقات بين هذه المصطلحات كالفرق بين التمويل غير التقليدي والتسيير الكمي، والفرق بين التسيير الكمي والإصدار النقدي أيضا الفرق بين السياستين التسيير الكمي والسوق المفتوحة.

1- التمويل غير التقليدي والتسيير الكمي: فكما أشرنا سابقا من خلال تعريفنا للتمويل غير

التقليدي، فإن مفهوم هذا الأخير أشمل وأوسع من مصطلح التسيير الكمي، فهو يضم كل الطرق الحديثة وغير الإعتيادية في تمويل شرايين الإقتصاد القومي، ومن جهة أخرى تعتبر سياسة التسيير الكمي أحد أدوات التمويل غير التقليدي، ولنكون دقيقين أكثر، فإن الأدبيات الإقتصادية الغربية تشير إلى التمويل غير التقليدي بمصطلح " السياسة النقدية غير التقليدية " عوضا عن المصطلح الأول كما إن معظم هذه الدراسات تركز على سياسة التسيير الكمي وأسعار الفائدة الصفرية، أي الأساليب الكمية كونها المحرك الرئيسي للسياسة النقدية.

الموازي

2- التسيير الكمي والسوق المفتوحة: رغم التشابه الكبير بين التسيير الكمي وسياسة السوق

المفتوحة إلا أنه يمكننا إستخلاص بعض الفوارق بين الأدوات

● القيمة المالية لبرامج التسيير الكمي أكبر بكثير من القيمة المالية لعمليات السوق المفتوحة كما إن هذه الأخيرة تتم في مدة زمنية قصيرة لا تتعدى شهور قليلة أو حتى أسبوعا بينما الأولى قد تمتد إلى سنوات عديدة.

● يتم الإعتماد على عمليات السوق المفتوحة في الحالة الطبيعية للإقتصاد للتأثير على معدلات الفائدة قصيرة الأجل وبتقييم صغيرة جدا، بينما سياسة تسيير الكمي هدفها التأثير على معدلات الفائدة طويلة الأجل كما يتم اللجوء إليها عندما تكون أسعار الفائدة قصيرة الأجل قريبة من الصفر.

● يقوم البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة بشراء أوراق مالية قصيرة الأجل، بينما من خلال برامج التسيير الكمي تقوم بشراء الأوراق المالية المستهدفة والتي تكون مدتها في غالب الأمر طويلة الأجل ومضمونة برهن عقاري وغيرها من الضمانات.

● إن كان الهدف النهائي لكلتا السياستين يبقى نفسه وهو تحفيز النمو الإقتصادي وإستقرار معدلات التضخم... إلخ، إلا أن الهدف الوسيط يختلف بينهما، فعند القيام بعمليات السوق المفتوحة يكون هدفها الوسيط أسعار الفائدة أما في سياسة التسيير الكمي فيكمن في الكتلة النقدية.

3- التسيير الكمي والإصدار النقدي: لقد أطلق بعض المحللين الماليين على التسيير الكمي مصطلح

"طباعة النقود"، وأنها صيغة جديدة للإصدار النقدي، ومع ذلك أعلنت البنوك المركزية أن

إستخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا مختلفة عن التسيير الكمي، حيث يتم إستخدام

الأموال التي تمت طباعتها حديثا لشراء الأوراق المالية، في حين إن عملية طباعة النقود يعني

إستخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا لشراء الأوراق المالية، في حين إن عملية طباعة

النقود يعني إستخدام هذه الأموال في تمويل العجز المالي الحكومي أو لسداد الديون الحكومية.

ويمنع قانونا في الدول التي تتبع نظام فصل الدائرة النقدية عن الدائرة الحقيقية، شراء الديون الحكومية

بطريقة غير مباشرة من الخزينة العمومية حتى ولو بنسب قليلة، إلا أنه يمكن شراءها من السوق الثانوي،

الموازي

وتتم هذه العملية في خطوتين، الأولى أن تقوم الخزينة بإصدار السندات الحكومية بالقدر الذي تريده، في السوق الأولية فيشترتها الخواص وفي الخطوة الثانية يقوم البنك المركزي بدوره بإصدار نقود يستخدمها في شراء السندات الحكومية والأوراق المالية الأخرى، من الخواص بعد عرضها في السوق الثانوية أطلق بعض المحللين على هذه العملية بمصطلح " تقييد الديون " وهي عملية شراء الدين العام، لكن في سياسة التسيير الكمي تتعهد البنوك المركزية بإعادة بيع هذه الأوراق المالية للحكومة تطبق في المرحلة الثانية من برامج التسيير الكمي عند تحسن الأوضاع الإقتصادية للبلاد، كما يمكن معرفة غاية البنك المركزي من هذه السياسة بمقارنة أدائه النسبي مع أهدافه المعلنة.¹

ثانيا: أسباب اللجوء إلى التمويل غير التقليدي.

من خلال دراستنا لهذا الموضوع وتبعنا لكيفية بروز التمويل غير التقليدي عبر التاريخ، تمكنا من إستخلاص أسباب اللجوء إليه وقد حددناها في النقاط التالية:

1- **الأزمات الإقتصادية:** فقد رأينا سابقا أن ظهور التمويل غير التقليدي كان مرتبطا بالأزمة الإقتصادية اليابانية التي عانت منها في 1991-1992 (أزمة الفقاعات) والتي مازال يتخبط منها، حيث فشلت اليابان في الخروج منها رغم إقراره بإتباع سياسة التسيير الكمي في 2001 ليعيد إستخدام نفس السياسة عام 2010، ثم تلتها الولايات المتحدة خلال الأزمة المالية 2008، ثم إنجلترا عام 2009، ثم الإتحاد الأوروبي واليابان لينتشر إستخدامه في بقية دول العالم، إلا أن ضمان نجاح هذا النوع من التمويل يبقى محل جدل بين الإقتصاديين نظرا لحدائة هذا الأسلوب من جهة وعدم توفر أدلة كافية على نجاحه على المدى الطويل، كما أن البعض يصفه " بالإبحار في مناطق مجهولة".

2- **فشل السياسة النقدية التقليدية:** فبعد إنخفاض أسعار الفائدة إلى أدنى مستوى تاريخي لها أي مستوى الصفر الذي يعرف بمستوى "الأرضية في الأدبيات الإقتصادية الغربية وإنحرافها عن قواعد تايلور لأسعار الفائدة"، لم يعد في وسع البنوك المركزية أية وسيلة لتحريك الإقتصاد ولم يبقى لهذه الأخيرة إلا اللجوء إلى التمويل غير التقليدي.

¹ العشي وليد، صديقي أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 123-124.

الموازي

3- إنتشار ظاهرة التمويل بالعجز: حسب المقال الذي نشره البنك الدولي على موقعه الخاص فإن مستوى الدين العام في العالم يشهد تصاعداً مخيفاً ومنتسارعا منذ سنوات الخمسين الأخيرة حيث وصل إجمالي الدين العام للدول المتقدمة والدول الناشئة معا إلى 55.000 مليار دولار سنة 2018 مما يثير قلق زعماء هذه الدول ويدفعهم لتفكير في طرق دعم سياستهم الإقتصادية كما نص رئيس البنك الدولي " دافيد مالباس " في تصريحه: " أن شمولية وسرعة وتوسع موجة الدين الأخيرة، يجب أن تثير قلق الجميع ". ويشير هذا المقال الذي إستخلص من دراسة أجراها البنك الدولي تحت إسم "الموجات الكلية للدين" والتي تضم عينتها مجموعة من الدول، كما يركز في تحليله على المراحل الأربعة الأساسية لتراكم الديون منذ سنة 1970، وتوصل إلى أن نسبة الديون إلى إجمالي الناتج المحلي في الدول المتقدمة ارتفع بـ 54% منذ 2010 ليصل إلى 168% أي زيادة بمتوسط 7% سنويا، كما أن تصاعد في الدين لم يقتصر فقط على الدين العام فحتى الدين الخاص بدوره شهد زيادة كبيرة، وهذا ينطبق في كل دول العالم.¹

4- إستنزاف الأوعية الإدخارية: فكما أشرنا سابقا إلى دور الأزمة الإقتصادية اليابانية في ظهور السياسة النقدية غير التقليدية، فإن الأزمة المالية العالمية هي الأخرى يد في إنتشار إستخدامها حيث أن تعرض الأسواق المالية والمصارف إلى خسائر كبيرة ومن ضمنها صناديق التحوط التي تقوم على جمع المدخرات الصغيرة للعائلات وإستثمارها في السوق المالية للحصول على عوائد، خلق أزمة سيولة حادة في السوق المالية الأمريكية والتي إنتشرت بدورها إلى الأسواق المالية الدولية الأخرى، جاء على أثر هذه الأزمة إفلاس أكبر مؤسسات مالية في الولايات المتحدة الأمريكية "ليمان براذرز" و"مرلين لينش" ومؤسسة التأمين " ائيجي " وغيرها من المؤسسات التي تعرف بأنها "أكبر من أن تفلس".

فحتى قبل حدوث الإختيار العظيم، كانت الدول المتقدمة تعاني إختلالات إقتصادية وتناقص في معدلات النمو مقارنة بمستوياتها السابقة، مما أثار ذعر هذه الدول من وقوع ركود كبير مثل ما حل في

¹ Joe Rebelló, Le niveau d'endettement dans le monde augmente avec une ampleur et un rythme sans précédent depuis 50 ans. Communiqué de presse N 2020/090/EFI. Washington. Etats Unis, 19/12/2019
<https://www.banquemondiale.org/fr/news/press-release/2019/12/19/debt-surge-in-emerging-and-developing-economies-is-largest-in-50-years>. regardé: 21/2/2022

الموازي

اليابان كالإنخفاض الحاد في معدلات التضخم من جهة حيث كانت تتراوح هذه المعدلات في الدول المتقدمة بين 2.2 إلى 2.4% بين فترتي 2002-2007، وإرتفاع معدلات البطالة في بعض هذه الدول رغم تناقصها، حيث تراوحت في الولايات المتحدة بين 5.8 و4.6% وفي منطقة اليورو بين 8.8 إلى 7.4%، أما اليابان فكانت بين 5.4 و3.9% خلال نفس المدة أي بين 2002 و2007¹.

لترتفع مجددا بعد الأزمة فقد بلغ معدل المتوسط للبطالة للدول المتقدمة سنة 2010 8.3% بعدما كان يتراوح بين 6.4 و5.4%، ثم جاءت أزمة السيولة وإنخفاض أسعار النفط التي أثرت بهبوط أسعارها، وللخروج من هذا الركود كان لابد لهذه الدول من توفير السيولة بكميات ضخمة، فمن يملك المال؟ لا أحد.

فالمصارف ومؤسسات الإيداع الكبرى أفلست والمصارف الأخرى والمؤسسات الإقتصادية على وشك ذلك، كما أنها كثير من المودعين فقدوا مدخراتهم، فمن يشتري؟

لذا لم تجد هذه البلدان إلا اللجوء إلا برامج التسيير الكمي والتسهيل الإئتماني للخلاص.

لكن كثيرا من الإقتصاديين يشكون في مدى نجاعة هذه الأدوات أمام المخاطر التي قد تفضيها والتي تلوح في الأفق فبعد مرور سنوات على الأزمة المالية العالمية، الإتحاد الأوروبي هو الآخر وقع في أزمة مالية وأضطر لإتباع التمويل غير التقليدي في محاولة منه لإنقاذ الإتحاد من التفكك.

المطلب الثاني: الموازنة العامة ودورها في السياسة العامة للدولة

أصبحت الموازنة العامة أحد العناصر القوية والمؤثرة في تشكل الحالة التي يكون عليها الإقتصاد الوطني من نمو أو تباطؤ أو ركود أو حتى البطالة والتضخم، كما أن دورها في مالية الدولية يزداد أهمية مع الوقت فهي الأداة التي تتحكم في إعادة توزيع الدخل والثروة في الوطن من جهة، والحالة الإجتماعية من جهة أخرى التي تلعب دورا كبيرا في تأثير على إستقرار البلد.

أولا: تعريف الموازنة

¹ وفق إحصائيات تم إستخراجها من تقرير التطورات الإقتصادية الدولية، ص 6 و266-267.

الموازي

هناك عدة تعاريف للموازنة، فقد اختلفت من مفكر اقتصادي إلى آخر، ومن مدرسة إلى أخرى إلا أنها تتشابه في مضمونها، لهذا ركزنا على تقديم ثلاث منها:

1- الموازنة العامة: هي الخطة التي تقوم على تنبؤ مدروس لنفقات الدولة وإيراداتها، وتعكس سياسات الدولة المختلفة من حيث تحديد أولوية الإنفاق، واختيار البرامج والمشاريع التي تحقق الأهداف العامة وذلك بتسيير من إدارة الحكومة وجماعاتها المحلية ومختلف قطاعاتها.

ما تمثل بيانا تقديريا للنفقات وإيرادات الدولة عن مدة مستقبلية تقاس عادة بسنة، وتتطلب إجازة من السلطة التشريعية كما أنها أداة رئيسية من أدوات السياسة المالية تعمل على تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للحكومة وعلى هذا فإن الموازنة العامة للدولة ما هي إلا خطة مالية يتم على أساسها إتخاذ القرارات الخاصة بالنفقات العامة للدولة وإيراداتها لفترة لاحقة، أي أنها تمثل برنامجا ماليا يتضمن السياسات المالية والأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها.¹

وحسب القانون الفرنسي فقد عرفها على أنها:

" الصيغة التشريعية التي تقدر بموجبها أعباء الدولة وإيراداتها ويؤذن بها، ويقرها البرلمان في قانون الميزانية التي يعبر عن أهداف الحكومة الاقتصادية والمالية "².

مما سبق نستنتج أن الموازنة العامة عبارة عن برنامج متفق عليه فيه تقدير الإنفاق العام للدولة ، ومواردها لفترة لاحقة، تلتزم به الدولة وتكون مسؤولة عن تنفيذه، وتتكون الموازنة العامة من جانبين يشمل الأول النفقات العامة (الإستخدامات)، ويشمل الجانب الثاني كافة الإيرادات التي تؤول إلى الخزينة الدولة مهما كان مصدرها.

ثانيا: توازن الموازنة

يوجد عدد من القواعد العلمية إتفق الفكر التقليدي على ضرورة مراعاتها عند إعداد وتحضير الموازنة العامة هي: مبدأ السنوية، مبدأ الوحدة، مبدأ العمومية، مبدأ توازن الموازنة، ولكن مع تغيير مفهوم دور

¹ عبد القادر شلال، محمد هاني، العجز الموازي كآلية للتأثير في اتجاه الدورة الاقتصادية في الجزائر " دراسة قياسية

2010-2015"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، جيجل، العدد 3، جوان 2018، ص112

² معلم يوسف، محاضرات في المالية العامة لطلبة السنة الثانية ل م د، جامعة قسنطينة 1، كلية الحقوق، ص11

الموازي

الدولة في النشاط الاقتصادي من مفهوم الدولة الحيادية إلى الدولية الإيجابية (المتداخلة) تغير وتطور مفهوم الموازنة العامة ليواكب تلك التغيرات لتمس بدورها القواعد العلمية للموازنة العامة حتى إن بعض الباحثين في المالية العامة نادوا بعدم التقييد بها لأنها لم تعد تتجاوب مع التغيرات والتطورات الحديثة لمفهوم الموازنة العامة والأهداف التي تسعى لتحقيقها، ومن أكثر المبادئ تأثراً بهذه التغيرات مبدأ توازن الموازنة.

فوفق مضمون هذا المبدأ فإن نفقات الدولة يتعين أن تتعادل تماماً مع إيراداتها العادية خلال السنة دون زيادة أو نقصان، وعندما نقف عند هذا المبدأ ومدى ملائمته للمفهوم الحديث للموازنة العامة فإننا سوف نميز بين:

الموازي

➤ توازن الموازنة العامة في الفكر المالي التقليدي.

➤ توازن الموازنة العامة في الفكر المالي الحديث.

1- توازن الموازنة العامة في الفكر المالي التقليدي: يعد توازن الموازنة العامة في نطاق الفكر المالي التقليدي غاية رئيسية يتعين على الحكومة دائما العمل على تحقيقها، فتحقيق هذا المبدأ سوف يضع قيودا على تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ويجعله قاصرا فقط على إشباع الحاجات العامة من الدفاع، الأمن العدالة ومرافق العامة. و لكن ماذا يحدث في حالة تحقيق فائض أو عجز في الموازنة عامة؟ ووفقا للفكر المالي التقليدي فإن تحقيق عجز الموازنة العامة (عندما تكون الإيرادات العادية أقل من النفقات المقدرة) يستلزم ضرورة تغطية هذا العجز باللجوء إلى الوسائل غير العادية وهي الإقتراض العام أو الإصدار النقدي.

ومن وجهة نظر هذا الفكر فإن اللجوء إلى الإقتراض العام له العديد من الآثار السلبية على القطاع الخاص حيث يجعل الدولة منافسة للقطاع الخاص في الحصول على الأموال، كما يزيد من سعر الفائدة السائدة في السوق ومن ثما تقل حجم الإستثمارات الخاصة، ونقص هذه الأخيرة لا تعوض بالإنفاق الحكومي لأن النشاط الحكومي نشاط غير منتج حسب رأي الفكر التقليدي.

ومما سبق فإن الإقتراض العام سوف يولد عنه أعباء إضافية تتحملها الأجيال القادمة، وجميعها آثار إقتصادية غير مرغوبة، ومن ثم يتعين عدم اللجوء إلى هذه الوسيلة إلا في حالة الضرورة القصوى أما إذا تم تمويل عجز الموازنة من خلال الإصدار النقدي فسوف يؤدي ذلك إلى زيادة كبيرة وسريعة في المستوى العام للأسعار أي يؤدي إلى حدوث تضخم نقدي يتولد عنه العديد من الآثار السلبية إقتصاديا وإجتماعيا فوفقا للفكر التقليدي فإن الإقتصاد القومي يعمل دائما عند مستوى التوظيف الكامل، ومن ثم زيادة كمية النقود بنسبة معينة سوف تنعكس بكاملها في شكل زيادة في المستوى العام للأسعار وحدث الضغوط التضخمية (النظرية لكمية للنقود) وحدث القوى التضخمية يتولد عنه العديد من الآثار الأخرى الإقتصادية والإجتماعية غير المرغوب فيها.

الموازي

أما إذا تحقق فائض في الموازنة حيث تكون الإيرادات العادية المتوقعة أكبر من النفقات المتوقعة خلال السنة، فإن ذلك أيضا يعد من الأمور غير المرغوب فيها، حيث أن هذا الفائض سوف يمثل حافزا قويا لدى الحكومة على القيام بنفقات غير ضرورية تستمر مع وجود الفائض ويصعب إلغاؤها بعد إختفائه ومن ناحية أخرى فإن فائض الموازنة يعني حجز جزء من القوة الشرائية ومن ثم نقص كمية النقد المتداول وسوف يترتب على ذلك العديد من الآثار السلبية على مستوى الطلب الكلي أو مستوى تشغيل الإقتصاد القومي حيث ينخفض الطلب الكلي ويقل مستوى تشغيل الإقتصاد القومي.

مما سبق نستنتج أن توازن الموازنة في الفكر المالي التقليدي يعد هدفا رئيسيا يتعين على الحكومة أن تسعى إلى تحقيقه، فهذا المبدأ يتسم ويتسق تماما مع الأفكار التي يؤمن بها هذا الفكر إتجاه دور الدولة في النشاط الإقتصادي ومن ثم دور الموازنة العامة لها دور حساسي فقط وليس لها أي بعد إقتصادي أو إجتماعي.

2- توازن الموازنة العامة في الفكر المالي الحديث

مع تطور الفكر الإقتصادي وفشل مبدأ الفكر التقليدي في مواجهة المشاكل والأزمات الإقتصادية، تغير المفهوم الوظيفي للدولة من الحيادية إلى الإيجابية، كما تغير مفهوم ومضمون الموازنة العامة للدولة، فلم تعد وثيقة محاسبية فقط بل أصبحت برنامجا حكوميا تسعى الدولة من خلال تحقيق العديد من الأهداف الإقتصادية والإجتماعية وحتى السياسية، ولذلك كان من الضروري في بعض الحالات التخلي عن مفهوم ومضمون مبدأ توازن الموازنة، في سبيل تحقيق التوازن العام للإقتصاد القومي في مجموعه، وأصبح العجز أو الفائض في الموازنة قد يكون مقصود لتحقيق بعض الأهداف أهمها الإستقرار الإقتصادي أي أن عجز أو فائض الموازنة أحد الأسلحة والسياسات التي تلجأ إليها الحكومة في مواجهة حالات الإنكماش والتضخم النقدي.

ففي حالة الكساد حيث يكون مستوى تشغيل الإقتصاد القومي عند مستوى أقل من مستوى التوظيف الكامل فإن عجز الموازنة المقصود يكون من الأمور المرغوب فيها، فتحقيق هذا العجز يعني قيام الدولة بنفقات تزيد من مستوى إيراداتها، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي (إنفاق خاص إستهلاكي + إنفاق

الموازي

خاص إستثماري + إنفاق حكومي + صافي الصادرات) الفعال وبالتالي ومع ثبات هذه العوامل الأخرى على حالها سوف يزيد مستوى التشغيل داخل الإقتصاد القومي حتى يتم الوصول إلى مستوى العمالة الكاملة أو على الأقل مستوى قريب منه.

وتتحقق سياسة العجز المقصود في الموازنة في هذه الحالة من خلال قيام الحكومة بزيادة الإنفاق الحكومي على مختلف البرامج الحكومية وتخفيض مستويات الضرائب على الأفراد والمشروعات، وسوف يختفي العجز في الموازنة عندما يصل الإقتصاد القومي إلى وضع التوازن (قد يتحقق مستوى توازن الإقتصاد القومي في الفكر الحديث عند مستوى أكبر أو أقل من مستوى التشغيل الكامل)، وبمعنى آخر فإن عودة الإقتصاد القومي إلى وضع التوازن سوف يكون كفيلا بتحقيق التوازن في الموازنة الدولة، وفي الولايات المتحدة الأمريكية تم الإعتماد على أسلوب العجز في الموازنة لمواجهة مشكلة الكساد العظيم (1929-1933) كأحد الوسائل الهامة لتنشيط الطلب الكلي الفعال، وقد حققت نجاحا مبهرًا وتحقق نفس الشيء في ألمانيا والعديد من الدول المتقدمة، أما في حالة الرواج والتضخم فيرى الفكر المالي الحديث أن فائض الموازنة يعد من الأمور المرغوب فيها لمعالجة التضخم فتخفيض الإنفاق الحكومي وخاصة الجزء الإستهلاكي منه وزيادة الضرائب من المتوقع أن تؤدي إلى تخفيض الطلب الكلي ومن ثم تخفيض التضخم النقدي والإلتجاه بالإقتصاد القومي نحو التوازن.¹

ثالثا: دور الموازنة في السياسة العامة للدولة

أحدثت التغييرات والتطورات الإقتصادية والإجتماعية التي طرأت على مختلف الدول تعديلات جذرية وعميقة في فكرة الموازنة والدور الذي تقوم به في مالية الدولة وقد إختلف هذا الدور في المفهوم التقليدي عنه في الفكر الحديث.

1- دور الموازنة في المالية العامة التقليدية والحديثة: كانت النظرية التقليدية في مرحلة التطور

الإقتصادي والإجتماعي إلا في حدود ضئيلة وذلك تأثرا بمذهب الحرية الفردية الذي أزدهر في

¹ سعيد عبد العزيز عثمان، المالية العامة مدخل تحليلي معاصر، الدار الجامعية، جامعة بيروت العربية، لبنان، 2008، ص

الموازي

ظل نظام الإقتصاد الحر لهذا فقد غلب على فكر هذه النظرية نوع من الحيادية المالية، حيث تمثل هذا الحياد في مجموعة من الآراء التي كانت ترى أن أفضل الموازنات هي أقلها نفقات، وأن توازن جانبي الإيرادات والنفقات يعتبر أمراً حيويًا في الميزانية السنوية وقد ترتب على هذه الآراء وغيرها أن رفض التقليديون فكرة إحداث عجز (منظم أو غير منظم) في موازنة الدولة، أما في المالية الحديثة فقد اتسع نطاق دور الدولة وإزادات درجات تدخلها في مختلف أوجه الحياة الإقتصادية والإجتماعية فلم يعد هناك محل للحديث عن حيادية الموازنة، بل أصبحت الموازنة أداة من أدوات السياسة المالية تلجأ إليها الدولة لتحقيق أهداف السياسة الإقتصادية التي تأخذ بها بالمعنى الواسع كما أنها تعتبر جزءًا متداخلًا ومكملاً في الخطة المالية الداخلة في إطار التخطيط القومي الشامل وبالأخص في الإقتصاديات الإشتراكية.

ولهذا فقد إندثرت معظم آراء الفكر التقليدي التي تنادي بتغيير الظروف البيئية المحيطة بمالية الدولة والأسباب ومبررات التي تكمن وراء ظاهرة الإزدياد المستمر في النفقات العامة، وهكذا فلم يعد من المهم الحفاظ على توازن الموازنة العامة، بل أصبح الإهتمام بالتوازن العام الإقتصادي والإجتماعي للإقتصاد القومي ككل، وليس فقط المالي والحسابي في الموازنة، ومن ناحية أخرى فإن التوازن السنوي لم يعد أمراً تلتزم به الدولة حرفياً، إذ أن المالية الحديثة توجه إهتماماتها إلى ما يسمى بالتوازن الدوري، أي توازن الموازنة في فترات الدورات الإقتصادية.

وكنتيجة لهذه الأفكار الحديثة، طرأ على قواعد الموازنة كثير من التعديل والتطوير لتلائم الإتجاهات الجديدة في المالية العامة، الذي أثر بدوره على الإجراءات المتبعة في إعداد الموازنة وإعتمادها.

2- دور الموازنة في المالية العامة في السياسة الإقتصادية والإجتماعية للدولة:

من الناحية السياسية، للموازنة أهمية كبرى في الدول ذات الأنظمة النيابية والديمقراطية، لأن إلتزام السلطة التنفيذية بالحضور كل عام إلى المجالس النيابية لإعتماد الموازنة من شأنه زيادة الثقة في مالية الدولة بالنظر إلى ما يؤدي إليه إخضاع هذه الموازنة للرقابة الدقيقة والعلمية من إبعادها عن تحكم السلطة التنفيذية وتجلى هذه الرقابة عن طريق تعديل الإعتمادات أو رفض كلياً لمشروع الموازنة.

الموازي

أما من الناحيتين الإقتصادية والإجتماعية فللموازنة أهمية بالغة ولاسيما مع إتساع نطاق دور الدولة في الحياة الإقتصادية والإجتماعية في الدول المعاصرة، فعن طريق الموازنة، تستطيع الدولة أن تعدل في توزيع الدخل القومي على الأفراد من خلال الضرائب والنفقات العامة، كما أنها أصبحت تسعى إلى تحقيق العمالة الكاملة وتعبئة قوى الإقتصادية غير المستخدمة والمساهمة في زيادة الدخل القومي ورفع مستوى المعيشة، وفي الدول ذات إقتصاد مخطط يعظم دور الموازنة لعلاقتها الوثيقة بعملية التخطيط الإقتصادي بإعتبارها جزء من الخطة المالية للدولة كما أشرنا إليه سابقا.¹

رابعا: مفهوم عجز الموازنة.

تعاني جميع الدول من عجز الموازنة، المتقدمة منها والنامية، وقد تعددت أسبابه، ونظرا لتشابك العلاقات والمتغيرات الإقتصادية، أصبح معرفة السبب الحقيقي أمرا صعبا وفصل المشكلة عن باقي المتغيرات أمرا مستحيلا، وغدا العجز الموازني هاجس كل الدول خاصة بعد الأزمات التي مرت بها كل الدول إبتداء من أزمة المديونية في الثمانينات والتي إستدعت تدخل لجنة بازل الاولى لإنقاذ النظام المالي، فأصبح العجز الموازني معيارا أساسيا تقتدي به المؤسسات المالية الدولية لوضع تصنيفاتها مثل البنك الأوروبي والصندوق النقد الدولي وغيرها.

لم يتفق الإقتصاديون حول مفهوم معين كإتفاقهم على مفهوم العجز الموازني، وذلك بالرغم من نعدد الزوايا التي ينظر إليه، فهناك من يعرفه شمولاً على أنه عدم توازن الإنفاق العمومي مع الإيرادات العامة، وهناك من ينظر إليه على أنه الحالة التي تكون فيها نفقات الدولة أكبر من إيراداتها، أو الحالة التي تسجل

¹ زينب حسين عوض الله، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية، بيروت لبنان، 1998، ص 258-261.

الفصل الثاني: التمويل غير التقليدي ودوره في تمويل العجز الموازي

فيها إيرادات الدولة قصورا عن سداد نفقاتها المقدرة،¹ ويعبر عنه محاسبيا بالرصيد السلبي للموازنة العامة الذي يؤشر لعجز موارد الدولة على مجابهة نفقاتها.²

¹ زهير بن دعاس، قراءة في تطور العجز الموازي وأساليب تمويله في الجزائر(2000-2016)، مجلة أفاق علمية، تمناست الجزائر، المجلد:11، العدد2019، 02، ص319.

² زهير بن دعاس، رقوب نريمان، الصكوك الإسلامية كبديل للعجز الموازي في الجزائر، مجلة البحوث والدراسات، الوادي الجزائر، المجلد:15، 2018، ص411.

الفصل الثاني: التمويل غير التقليدي ودوره في تمويل العجز الموازي

المبحث الثاني: أنواع وأشكال العجز الموازي.

يمكن تقسيم العجز الموازي إلى نوعين رئيسيين حسب مدى مساهمة الدولة فيه:

العجز المفروض: إن الميزة الأساسية للنفقات العامة هي الزيادة المستمرة من سن لأخرى ولمواجهة هذه الزيادة تسعى مختلف الحكومات إلى زيادة الإيرادات، وتعتبر زيادة النفقات ظاهرة عادية يمكن توقعها وحسابها وبالتالي معالجتها، إلا أن الأعباء التي تطرأ على الدولة في حالة الأزمات والكوارث هي تسبب العجز الحقيقي في الميزانية.

العجز المقصود: وهو ما يقصد به بعض الحالات بأسلوب الذروة الإقتصادية، فبعد الأزمات التي عاشتها الدول لسنين أصبح التوازن المالي غير ضروري في الوقت الراهن بل أصبحت تعتمد عليه الدول في تخطي الأزمات بسلام وتحقيق الرفاهية للمجتمع وبالتالي فقد إستخدمته مختلف الدول سواء النامية والمتقدمة لتمويل برامجها التنموية إلا أنه يشترط إستخدامه لفترة مؤقتة لتنشيط الطلب الفعال ومن ثم تحقيق التوازن الإقتصادي الكلي.¹

المطلب الأول: أسباب عجز الموازنة

يمكن إرجاع عجز الموازنة العامة إلى:

● الأزمات الإقتصادية.

● إزدياد الأعباء المالية للدولة وتراجع في الإيرادات العامة.

أولاً- الأزمات الإقتصادية: عندما يكون العجز ناشئاً عن الركود الإقتصادي، تعتبر محاولة تحقيق توازن الموازنة عن طريق زيادة الضرائب أو تقليل الإنفاق العام سبباً لزيادة حدة الأزمة الإقتصادية، ومعالجة هذا العجز يكون عن طريق زيادة الإنفاق العام بقصد بعث الروح في الكيان الإقتصادي للدولة، وهذا بموجب نظرية العجز المقصود أو المنظم وهي تعبير عن أفكار كينز وميردال، وترى هذه النظرية في أن العجز وسيلة أساسية للإنعاش الإقتصادي وإخراجه من مرحلة الكساد والركود، ويتضمن العجز المقصود أن برنامج الإنفاق العام يمكن أن يبعد الإقتصاد عن مركز الكساد ويشجع على الإنعاش والنهوض الإقتصادي.

¹ عبد القادر شلال، محمد هاني، مرجع سبق ذكره، ص 112-113.

الفصل الثاني: التمويل غير التقليدي ودوره في تمويل العجز

الموازي

ويعتبر العجز المقصود وسيلة تستخدمها الحكومة لمعالجة العجز الطارئ وحسب هذه النظرية مادام الإقتصاد بعيدا من وضعية الإقتصاد الكامل بإمكان في هذه الحالة الدولة أن تتابع العجز، فوصول الإقتصاد إلى وضعية التشغيل الكامل هو مؤشر لإيقاف العجز.

ثانيا- **إزدياد الأعباء المالية:** لقد شهدت الموازنة العامة في الدول النامية ومنها العربية تزايد في حجم العجز الموازي عكس إختلالا هيكليا لهذه الدول، نتيجة البرامج التنموية المتبناة من قبل هذه الدول من جهة والأزمات الخارجية من جهة أخرى.

ويمكن إرجاع تفاقم عجز الموازنة العامة إلى أربعة عوامل أهمها:

- توسع الجهاز الإداري للحكومة بما في ذلك مشروعات ومؤسسات القطاع العام.
- تزايد النفقات العسكرية.
- تزايد المدفوعات التحويلية التي تميزت بها دولة الرفاه لتمويل الخدمات الإجتماعية وأعانه البطالة.
- تأثير التضخم وتدهور القوة الشرائية للنقود ومع تزايد حدة الضغوط التضخمية بسبب إرتفاع الأسعار وإرتفاع كلفة الإستثمارات العامة نتيجة عدم تطبيق مبادئ الإدارة الحديثة في تنفيذ هذه المشروعات.
- زيادة أعباء الدين العام الإجمالي والخارجي كمفسر للنمو الذي حدث في النفقات العامة في غالبية الدول النامية.

ثالثا- **تراجع الإيرادات العامة:** لقد عرفت الإيرادات العامة تراجع في النمو الذي لم تواكب النمو الحاصل في الإنفاق العام، بل إتجهت في بعض الدول النامية نحو الإنخفاض لعدة أسباب أهمها:

- ضعف الطاقة الضريبية: والتي تقيس نسبة حصيلة الضرائب بإختلاف أنواعها إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث تصل تلك النسبة إلى 10-20% في الدول النامية في حين بلغت الدول المتقدمة إلى ما لا يقل عن 30% ويرجع إنخفاض الطاقة الضريبية لمجموعة من الأسباب أهمها:
- إنخفاض الوعي الضريبي وإتساع حجم المداخل غير النقدية.
- إتساع نطاق الإقتصاد الموازي الذي يتميز بكثرة الأنشطة غير المشروعة التي يحق أصحابها دخولا مرتفعة لا تخضع للضرائب.

الموازي

- جمود النظام الضريبي، نتيجة عدم قدرته على الإستجابة، وتقديم السياسات الملائمة التي تعمل على معالجة الضغوط التضخمية من جهة وإخفاض القوة الشرائية للنقود من جهة أخرى.
- الإعفاءات والمزايا الضريبية لكثير من المشروعات الإستثمارية دون أن يقابلها تنوع في الأوعية الضريبية.
- التهرب الضريبي الناجم عن كون التشريع الجبائي يحمل العديد من الثغرات وكذا قصور الإدارة الضريبية في أداء مهامها.

رابعا- أهمية الضرائب الغير المباشرة: يتم الإعتماد بصفة كبيرة على الضرائب غير المباشرة والتي تشكل جزء الأكبر من الإيرادات الضريبية، والتي تعتبر أكثر فعالية من الضرائب المباشرة في الوصول إلى عدد أكبر من السكان كما أنها مقبولة سياسيا لأن توزيع أعباءها غير واضح وسهولة تحصيلها وعدم شعور الممول بثقلها.¹

رغم كل المحاسن التي تقدمها الإيرادات الضريبية مما يجعلها المصدر المفضل لدى الحكومات لتغطية الأعباء العامة، إلا أن هذه الأخيرة لم تستطع مواكبة زيادة نمو الإنفاق العام مما أجبر كثير من الدول لإتجاه نحو نوعين من مصادر التمويل التي قد تنجر من إستعمالها مخاطر تمس المالية العامة للدول ألا وهي:

➤ الإقتراض العام

➤ الإصدار النقدي

كما أن أكبر مشكل تواجهه المالية العامة ليس في إختيار بين أنواع مصادر التمويل بقدر ما هو إستخدام هذه المصادر بطريقة تدر عائد كاف مع الإحتفاظ بإمكانية رفع معدل هذا العائد سوف يمكن من مجابهة زيادة نمو في النفقات العامة، ومن هذا المنظور نجد للمصادر الضريبية أهمية كبرى لما تتيح من فرص مالية نظرا لمرونة الضريبة، لكن رغم هذا لا يمكن إهمال المصادر الأخرى رغم نسبة مساهمتها الضئيلة بنحو 10% من موارد الموازنة.²

¹ بركات مراد، بكرتي لخضر، دراسة تحليلية لأثر عجز الموازنات العامة في العرض النقدي وآليات العلاج - حالة الجزائر -، مجلة الإمتياز لبحوث الإقتصاد والإدارة، المجلد:3، العدد:01، 2019/06/04، البيض الجزائر، ص 13-15.

² Eric Devaux, Finances Publiques, Livre, 1^{er} Cycle, Bréal, 2002, P80.

الفصل الثاني: التمويل غير التقليدي ودوره في تمويل العجز الموازي

المطلب الثاني: آليات علاج العجز الموازي.

مما لا شك فيه أن ظاهرة عجز الموازنة العامة هي واحدة من أكثر المشاكل الاقتصادية خطورة خصوصا في الدول النامية، لذلك أصبحت مسألة معالجة العجز أو على الأقل محاولة التخفيض منه محل إهتمام كبير على المستويين الوطني والدولي، وبهذا الخصوص قامت دول العالم بإنتهاج سياستين:¹

السياسة الإنكماشية والتي شدد عليها صندوق النقد الدولي في برامجه لتثبيت الإقتصادي، التي تركز في الأساس على تخفيض الإعانات والإنفاق العام وزيادة الضرائب والرسوم.

والسياسة التوسعية والتي تعرف عند البعض بالتنموية وقد حظيت بالقبول لدى معظم دول العالم، وغدت اليوم الركيزة الأساسية للدول في حل مشاكلهم الاقتصادية، حيث تقوم هذه السياسة على زيادة الإنفاق العام وتخفيض الضرائب والرسوم مع زيادة الإعانات.

وفي الجمل تسعى كل من السياستين على التأثير على جانبي الموازنة (الإيرادات والنفقات).

أولا- التأثير على الإيرادات والنفقات:

إن ظاهرة عجز الموازنة العامة للدولة ظاهرة مركبة ومعقدة، ولا يجوز إرجاعها إلى سبب وحيد فهناك شبكة من العوامل والمؤثرات تساهم في حدوث هذا العجز، بعضها يعود إلى تغيرات التي تحدث في النفقات العامة وبعضها الأخرى متعلق بموارد الدولة كما رأينا سابقا، تختلف هذه التغيرات وأهميتها من بلد إلى آخر مما يشكل صعوبة في تعميم الأسباب من جهة وتعميم الحلول من جهة أخرى، وقد كانت هذه المشاكل وخاصة العجز الموازي محط إهتمام صندوق النقد والبنك الدوليين اللذان يركزان على الأفكار النيوكلاسيكية التي ترى أن إختلال التوازن سواء الموازنة أو في ميزان المدفوعات الذي تعاني منه الدول النامية، يرجع إلى وجود فائض في الطلب في الإقتصاد الوطني يفوق المقدرة الحقيقية للعرض الكلي في الداخل، الأمر الذي يسبب تضخما ومديونية خارجية، هذا الإفراط في الطلب ناجم عن طموحات إنمائية وإستهلاكية تفوق موارد الدولة، وعن أخطاء في السياسة الاقتصادية وسوء إستخدام الموارد الاقتصادية ولإستعادة التوازن الإقتصادي يتطلب القضاء على هذا الفائض من خلال تبني إدارة صارمة للطلب الكلي ولما كان الإنفاق

¹ محمد الساحل، أسس الموازنة العامة للدولة، مركز الكتاب الأكاديمي، 14 أبريل 2020، ص 172.

الموازي

العام بشقيه الجاري والإستثماري يمثل نسبة كبيرة من الطلب الكلي هنا يصر الصندوق الدولي بضرورة خفض كلا الجانبين ولو أدى ذلك إلى حدوث إنكماش إقتصادي.

وكما تطرقنا سابقا، فإن أبرز الحلول التي قدمها كل من الصندوق والبنك الدوليين لدول النامية، السياسات التي تهدف إلى خفض الإنفاق العام وزيادة موارد الدولة مثل خفض كبير في بند النفقات التحويلية ذات الطابع الإقتصادي وخاصة بما يتعلق بدعم أسعار السلع الأساسية، كذلك تغيير سياسة التوظيف يكون ذلك برفع يدها تدريجيا عن الإلتزام بتعيين الخرجين الجدد، عدم التوسع في الإنفاق على التعليم والصحة والسماح للخوادم بتولي هذه المهمة، كما تتضمن الحلول تخلص الدولة من الوحدات الإنتاجية الفاشلة في القطاع العام وبيعها للخوادم والسماح لهم بالإستثمار في المجالات التي يمكن للقطاع الخاص القيام بها.

أما فيما يتعلق بالسياسات التي تهدف الزيادة الموارد العامة للدولة فإن أهمها يتمثل في زيادة أسعار الطاقة، وخاصة التي تستخدم للإستهلاك العائلي والإقتراب من الأسعار العالمية لها، فضلا عن زيادة رسوم الخدمات العامة للحكومة وزيادة الضرائب غير المباشرة، وبذات على السلع الضرورية وإستحدثت أنواع أخرى من الضرائب.

وتشير التجارب السابقة للعديد من الدول التي طبقت هذه السياسات التي تعتبر تقشفية وصارمة، إلى أنه في حالة الإلتزام هذه الدول بما إستطاعت هذه الأخيرة تخفيض عجز موازاتها العامة،¹

ثانيا- الإقتراض العام:

تعتبر القروض العامة مورد من موارد الدولة غير العادية التي لا تتصف بالدورية، تلجأ إليه الدولة في ظروف إستثنائية بحتة من أجل تغطية نفقاتها المتزايدة.

تعريف القرض العام: يمكننا القول أن القرض العام هو عبارة عن الأموال التي تقترضها الدولة من الدائنين في داخل البلاد أو خارجها، وقد يكون هؤلاء الدائنين أفراد أو هيئات أو مؤسسات مصرفية أو مالية على أن تتعهد الدولة المقترضة بدفع قيمة الدين في معاد إستحقاقها مع دفع الفوائد السنوية المقررة عليها.

¹ حسن الحاج، المرجع سبق ذكره، ص 11-12.

الموازي

وعليه يمكن التفريق في هذا المجال بين القرض العام والضريبة حيث أن الضريبة لا ترد قيمتها في صورة نقدية ولا يدفع عنها فوائد، بعكس القرض، كما أن الضريبة إقتطاع إجباري بعكس القرض العام، فهو يقوم على أساس حرية التعاقد والإختيار من جانب الدائن، ولكن أدى التطور إلى تخفيف حدة الفروقات فنجد بعض القروض الإجبارية التي يظهر فيه عنصر الإكراه إذ تلجأ إليه الدولة حينما تتزعزع الثقة فيها، أو تعجز هذه الأخيرة عن جمع المال اللازم، كذلك قد لا تحقق فكرة التخصيص بالنسبة لأنواع عن القروض العامة كقروض الحرب، بينما تتخصص بعض الضرائب في تمويل نفقات معينة.

مبررات اللجوء إلى القرض العام: لا تعتبر القروض العامة تصرفا محمودا من الوجهة المالية في جميع الظروف كما أنها لا تعتبر مذمومة في كافة الحالات، وأما يتعين النظر إلى طبيعة النفقة التي يعقد من أجلها القرض من ناحية وإلى قدرة تحمل الطاقة الضريبية لمزيد من الضرائب من ناحية أخرى.

أنواع القروض:

1- من ناحية الحيز المكاني: نجد قروض داخلية وقروض خارجية.

1-1- القروض الداخلية: هي القروض التي تحصل عليها الدولة من أشخاص طبيعيين أو معنويين في أقاليمها بغض النظر عن جنسياتهم، وتتمتع الدولة بالنسبة لهذا النوع من القروض بحرية كبيرة إذا يتيح لها وضع شروط القرض بطريقة التي تناسبها، كما أن طاقة الدولة على الإقتراض داخليا أكبر بكثير من طاقتها على الإقتراض خارجيا نظرا لمحدودية سلطتها في الخارج، ومن جهة أخرى تلجأ الدولة إلى القروض الداخلية بعد إجراء دراسة إقتصادية وإجتماعية معمقة لإنباح عملية الإقتراض كتوافر المدخرات المحلية ومدى إستعداد المدخرين في الإكتتاب في السندات الحكومية.

2-1- القروض الخارجية: القروض التي تحصل عليها الدولة من أشخاص أو هيئات أجنبية مقيمة في الخارج، تلجأ إليها الدولة لحاجتها من رؤوس الأموال وعدم كفاية المدخرات الوطنية كذلك حاجاتها للعملة الصعبة سواء لتغطية عجزها أو لدعم عملتها وحماتها من التدهور كما يسمح لها بإستيراد السلع والخدمات الضرورية.

الفصل الثاني: التمويل غير التقليدي ودوره في تمويل العجز الموازي

- 2- من ناحية حرية الإكتتاب: نجد القروض الإختيارية والقروض الإجبارية.
- 3- ومن ناحية المدة نجد: القروض المؤبدة والقروض المؤقتة.¹

¹ محاضرات في المالية العامة <https://elearn.univ>

الموازي

خلاصة:

بعد تغلغلنا في موضوع التمويل غير التقليدي ودوره في تمويل عجز الموازنة، أدركنا أن مسألة العجز قضية معقدة وأسبابه عديدة ومتشابكة، فهي عادة تبدأ بقرار إقتصادي لتتحول إلى مجموعة من القرارات السياسية المصيرية، فإرتفاع نسب هذا العجز إلى إجمالي المحلي أصبح مشكلة هيكلية ومع تراجع حجم التدفقات النقدية في العالم وإنخفاض الدخل المحلي الصافي للدول من جهة أخرى يزيد من حدة المشكلة، خاصة في ظل محدودية الموارد التي تعيق علاج هذا العجز، والشيء الذي يثير السخرية أن الخروج من دائرة العجز الموازي يتطلب لا محل زيادة هذا العجز الذي يزيد من مشكلة المديونية والذي يؤثر بدوره على الإقتصاد القومي من خلال خلق أعباء إضافية وحرمان المجتمع الحالي والمستقبلي بالأخص القطاع الخاص من موارد الدولة وتوسع هيمنة القطاع الحكومي وتعسفه على الإقتصاد البلد، كما أصبحت موارده تخدم الأعباء السابقة والتي تشكل غالبا من زيادة الإستهلاك المحلي بدلا من زيادة حجم الإستثمارات والإدخار وفي هذا الضوء تكون الدولة أمام خيارين أما زيادة الإستهلاك إلى جانب مستويات تضخم عالية إضافة إلى ضعف القطاع المالي مثل ما هو الحال في الدول النامية، فقد يكون هذا الحل أسوأ خيار لأن الدولة لن تكون قادرة على تحصيل مبلغ القرض لنفس الأسباب أي ضعف الجهاز المالي في الدولة إضافة إلى إنعدام الثقة فيها ومن جهة أخرى تدهور المستمر في ميزان مدفوعاتها ومحدودية صادراتها الراجع لضعف الجهاز الإنتاجي للبلد، الذي بدوره سيحرمها من الإقتراض الخارجي، وفي إطار هذا تستعين كثير من الدول والأن حتى المتقدمة منها، بالإصدار النقدي والذي أصبح يسمى اليوم بالتمويل غير التقليدي بعدما باتت كل المجتمعات تعرف المخاطر الناجمة عنه.

وبينما يشكك الكثير من الإقتصاديين في الدول المتقدمة حول مدى نجاعة الأدوات الجديدة للسياسة النقدية في إنقاذ إقتصاداتها، نجد في نفس الوقت تهافت الدول النامية على هذه السياسات، إحداها الجزائر، التي سنتناول دراسة تجربتها بالتفصيل في الفصل التالي.

الفصل الثالث:

تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير

التقليدي بالجزائر

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

تمهيد:

إن التحولات السياسية والإقتصادية التي يشهدها العالم في العقد الأخير كبيرة وسريعة، ما أن تأثيراتها لم يعد يقتصر فقط على دول معينة، والجزائر ليست من منأى منها، فالتقلبات التي يشهدها الإقتصاد الوطني والذي ترجم في موازيتها، يعكس الخطر الحقيقي الذي يواجهه هذا الأخير بفعل العولمة وترابط الأسواق والعلاقات الدولية.

فقد شهدت الجزائر منذ إنفجار أزمة الفقاعات ب و.م.أ سنة 2008، عجزا في ميزانيتها بلغ في تلك السنة ب 11.7% من دخلها المحلي الإجمالي، بسبب تهاوي أسعار النفط العالمية خاصة بعد حلول سنة 2014 أين إنتقل متوسط سعر البرميل من 99.48 دولار إلى 53.60 دولار في غضون سنة واحدة. ومع إزدياد الأوضاع المالية سوءا، تقرر اللجوء إلى تمويل غير التقليدي بعدما ألغى رئيس الجمهورية السابق "عبد العزيز بوتفليقة" فكرة الإقتراض من الخارج.

وسنعرض من خلال هذا الفصل، تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي بالجزائر، وإرتأينا تقديم عناصره في مبحثين، الأول يركز على التمويل غير التقليدي الذي إنتهجتته الجزائر، في مطلبين، أما المبحث الثاني فيتناول تقييم سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر جاء أيضا في مطلبين.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

المبحث الأول: التمويل غير التقليدي الذي إنتهجتة الجزائر

لقد لعبت حزم الإنقاذ الأمريكية والأوروبية دورا هاما في تجاوز أزمات السيولة التي كانت تعاني منها هذه الأخيرة، مما حفز كثير من دول العالم ومنها الجزائر لتبني هذه السياسة "التسيير الكمي"، بغض النظر عن إختلاف طبيعة إقتصاداتها.

المطلب الأول: بعض التجارب الدول المتقدمة في التمويل غير التقليدي

وتمثل حالة الركود الإقتصادي التي عاشتها الدول المتقدمة خلال أزمة الرهن العقاري سنة 2007-2008 أساسا لتطبيق أساليب حديثة لمعالجة الأزمة وهذا في ظل عدم نجاح السياسات النقدية التقليدية في علاجها، حيث تعتبر سياسة التسيير الكمي أداة من الأدوات الحديثة للسياسة النقدية غير أن اليابان كانت السبابة في تطبيقها منذ 2001 وتبعتها باقي الدول على رأسهم و.م.أ بعد أزمة الرهن العقاري 2008، ودول الإتحاد الأوروبي بعد أزمة الدين التي تشهدها دول منطقة اليورو وإنعكاساتها السلبية على إقتصاداتها.¹

أولا: تجربة الولايات المتحدة

بعد أزمة الرهن العقاري إنعدمت الثقة بين البنوك والأفراد وكان إفلاس أول بنك في و.م.أ "ليمان براذرز" في 15 سبتمبر 2008، ما أدى إلى قيام البنك الإحتياطي الفيدرالي إلى تخفيض سعر الفائدة إلى 1% وإتباع سياسة نقدية غير تقليدية، في ثلاث برامج:

1- برنامج التسيير الكمي الأول Q1: يسعى البرنامج الأول لسياسة التسيير الكمي إلى تخفيض تكاليف الإقتراض وتسهيل شروط الإئتمان لسوق العقارات من جهة، ومن جهة أخرى تنشيط السوق المالية بشكل عام، وقد أعلن البنك الفيدرالي الإحتياطي عن هذا البرنامج في 25 نوفمبر 2008 حيث تم تخصيص:

¹ مطاي عبد القادر، راشدتي فتيحة، سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات- تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مجلة رؤى إقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، العدد: 11، ديسمبر 2016، ص10.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

• 100 مليار دولار لشراء سندات GSE وهي إلتزامات مباشرة من مؤسستي "فايني وفريدي ماك".

• 500 مليار دولار لشراء الأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري MBS.

وفي 18 مارس 2009 قررت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة شراء

• 300 مليار دولار من سندات الخزينة طويلة الأجل

• زيادة مشتريات الأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري MBS إلى 750 دولار إضافية

• زيادة مشتريات سندات GSE إلى 100 مليار دولار إضافية

2- برنامج التسيير الكمي Q2: نتيجة لمواصلة تباطؤ النمو الإقتصادي في و.م.أ وزيادة معدلات

البطالة إلى ما يقارب 10%، أعلن رئيس البنك الفيدرالي الإحتياطي في نوفمبر 2010 عن تخصيص

600 مليار دولار لشراء سندات الخزينة من أجل تمويل عجز الميزانية، وبذلك فهذا البرنامج فهذا البرنامج

يهدف إلى ضخ السيولة في الإقتصاد بدلا من تنشيط سوق العقارات كما جاء في البرنامج الأول.

وفي سبتمبر 2011، قرر البنك الفيدرالي الإحتياطي تغيير إستراتيجيته بهدف خفض أسعار

الفائدة طويلة الأجل من خلال برنامج Twist وذلك عن طريق بيع سندات الخزينة قصيرة الأجل وشراء

سندات الخزينة طويلة الأجل، حيث قام بشراء 400 مليار دولار من سندات الخزينة، يتراوح إستحقاقها

بين ستة إلى ثلاثون سنة، وبيع سندات الخزينة التي يقل إستحقاقها عن ثلاث سنوات، وتم توسيع هذا

البرنامج سنة 2012 من خلال شراء وبيع 267 مليار دولار إضافية من سندات الخزينة، خلال الفترة

الممتدة بين سبتمبر وديسمبر.

3- البرنامج الثالث للتسيير الكمي Q3: في 13 سبتمبر 2012، أعلنت اللجنة الفيدرالية للسوق

المفتوحة عن تخصيص مبلغ 40 مليار دولار شهريا، لشراء الأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري

MBS، كما تم تخصيص 45 مليار دولار شهريا لشراء سندات الخزينة بداية من ديسمبر 2012، وذلك

بهدف تخفيض معدل البطالة. وفي بداية من جانفي 2014، تم تخفيض المبالغ المخصصة لشراء الأوراق

المالية ب 5 مليار دولار، وإستمر هذا التخفيض إلى غاية 29 أكتوبر 2014، أين تم الإعلان عن نهاية

سياسة التسيير الكمي بعد ست سنوات من التطبيق.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

أثار تطبيق سياسة التسيير الكمي على الإقتصاد الأمريكي: أدت الأزمة المالية العالمية 2008 التي تعرض لها الإقتصاد الأمريكي والتي إنتقلت إلى إقتصاديات الدول الأخرى، إلى تدهور النشاط الإقتصادي حيث إنخفض النمو الإقتصادي ب 2.8%، في سنة 2009 وبلغ 14.42 ترليون دولار، كما إرتفع معدل البطالة ووصل إلى أرقام قياسية ففي سنة 2009 بلغ 9.3%، بعد ما كان 4.9% سنة 2007، في حين سجل معدل تضخم سلبي 0.4%- نتيجة لإنخفاض الطلب الكلي وتراجع النمو الإقتصادي.

إن أزمة الرهن العقاري والتي إنتقلت تداعياتها إلى الإقتصاد الحقيقي أدت إلى إتباع البنك الفيدرالي الإحتياطي لسياسة التسيير الكمي في ثلاث برامج، إستهدف في البرنامج الأول تنشيط السوق المالية وإنقاذ المؤسسات المالية الكبرى من الإفلاس، أما البرنامج الثاني والثالث فهده دعم وتخفيف الإقتصاد الحقيقي من خلال ضخ السيولة اللازمة، والذي كان لهما أثار إيجابية على المتغيرات الإقتصادية الكلية، حيث تحسن الأداء الإقتصادي بعد نهاية البرنامج الأول حيث إرتفع معدل النمو ب 2.5%، وبلغ 14.96 ترليون دولار في حين أن معدل البطالة ومعدل التضخم إرتفعا إلى 9.6% و 1.6% على التوالي وتظهر لنا أثار هذا البرنامج على الإقتصاد الأمريكي من خلال الدراسة القياسية التي قاما بها "Jeffrey Fuhrer and Giovanni. P Olivei"، وذلك من خلال تحليل أثار صدمة ميزانية البنك المركزي على مستوى العام للأسعار و PIB، في ثمانية إقتصاديات متقدمة: (كندا، المملكة المتحدة، النرويج، و.م.أ، منطقة اليورو، اليابان، السويد وسويسرا)، إعتمادا على نموذج Panel VAR، حيث توصلا إلى النتائج التالية:

1- السياسة النقدية غير التقليدية أدت إلى إرتفاعات كبيرة ومؤقتة في الإنتاج والأسعار، هذا الإرتفاع يصل إلى حد أقصى بعد ستة أشهر ثم يعود إلى نقطة البداية بعد ثمانية عشر شهرا.

2- إن تأثير السياسة النقدية غير التقليدية على PIB يزيد بنحو ثلاثة أضعاف عن تأثيرها على المستوى العام للأسعار في كافة دول الدراسة، واصل PIB إرتفاعه في نهاية البرنامج الثاني إلى 15.52 ترليون دولار، كما أن معدل البطالة إنخفض إلى 9%، في حين إرتفع معدل التضخم وبلغ 3.2%، وتوصلت

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

دراسة قياسية قامو بها "Ferrero Andrea, Vasco Cueria"، من خلال تحليل أثار برنامج

التسيير الكمي الثاني على معدلات التضخم والناتج المحلي الإجمالي إلى:

• زيادة طفيفة في PIB بنسبة 0.4% وهو أعلى من PIB المتوقع تحقيقه دون البرنامج بنسبة 0.25%

• زيادة في معدل التضخم بنسبة 0.5%

وبعد تحسن الأداء الإقتصادي سنة 2014، وإرتفاع معدلات النمو في حدود معدلات تضخم

مقبولة، وإخفاض معدلات البطالة، أعلن البنك الفيدرالي الإحتياطي عن نهاية سياسة التسيير الكمي.¹

ثانيا: تجربة اليابان

يعتبر بنك اليابان أول بنك إتبع سياسة التسيير الكمي وذلك أعقاب إنفجار الفقاعة المالية سنة

1991 حيث ضعف النشاط الإقتصادي وإخفضت أسعار السلع الإستهلاكية إلى أدنى مستوى لها، مما

سبب حدوث إنكماش في مستوى النمو الإقتصادي، ما دفع البنك المركزي إلى تخفيض سعر الفائدة إلى

الصففر بحلول عام 1999، غير أن العملية لم تأتي بالنتائج المرجوة، وفي مارس 2001 ونتيجة إستمرار

إنخفاض أسعار السلع الإستهلاكية، وضعف الجهاز المصرفي، إضافة إلى إحتمال تأزم الأوضاع بسبب أزمة

فقاعة تكنولوجيا العالمية، دفعت البنك المركزي الياباني لإطلاق سياسة التسيير الكمي عبر الخطوات التالية:

• رفع الحساب الجاري من 5 ترليون ين إلى 35 ترليون ين خلال أربعة سنوات (2001-2004).

• شراء ما يعادل 5 ترليون ين من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010

• رفع المعروض النقدي من 40 ترليون ين إلى 50 ترليون ين في أوت 2011

• توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 ترليون ين إلى 55 ترليون ين في أكتوبر 2011.

• ضخ 80 ترليون ين سنة 2013 حيث سجل الإقتصاد نموا بلغ 1.5%.²

¹ هدى هدياء يونس، ماجدة مدوخ، مرجع سبق ذكره ص 342-345.

² مكاوي هجيرة، بوبكر محمد، مساهمة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر - دراسة تحليلية 2014-2019، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المركز الجامعي دار البشير البيض، الوادي الجزائر، المجلد: 04، العدد: 01، أبريل 2020، ص 217-218.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

ثالثا: تجربة الإتحاد الأوروبي

سوف نتطرق في هذا العنصر إلى برنامج التسيير الكمي في الإتحاد الأوروبي ثم نعرض الدول المستفيدة من هذا البرنامج أقل أو أكثر من حصتها لدى البنك المركزي الأوروبي وأخيرا نبين آثار سياسة التسيير الكمي على الإقتصاد الأوروبي.

نتيجة للأوضاع الإقتصادية المقلقة التي شهدتها دول الإتحاد الأوروبي في نهاية 2014 من إنخفاض معدلات التضخم (0.2% في ديسمبر 2014)، وتباطؤ في النمو الإقتصادي (0.2% في الربع الثالث من سنة 2014)، وإرتفاع معدلات البطالة إلى أرقام قياسية (10.8% في 2014)، أعلن مجلس الإدارة للبنك المركزي الأوروبي عن برنامج التسيير الكمي في 22 جانفي 2015 والذي تم تطبيقه على مراحل:

1- مارس 2015 – مارس 2016: قام البنك المركزي الأوروبي بشراء السندات السيادية لحكومات منطقة اليورو بمبلغ 60 مليار أورو شهريا.

2- أبريل 2016 – مارس 2017: قام البنك المركزي الأوروبي بشراء السندات السيادية بالإضافة إلى سندات الشركات الكبرى بمبلغ 20 مليار أورو شهريا.

3- أبريل 2017 إلى غاية نهاية السنة: تم تخفيض المبلغ المخصص لشراء الأصول المالية السابقة إلى 60 مليار أورو شهريا، وفي 16 أكتوبر 2017 أعلن البنك المركزي الأوروبي عن تخفيض المبلغ مرة أخرى إلى 30 مليار أورو شهريا.

4- بداية من جانفي 2018 إلى غاية سبتمبر: أين تم تخفيضه إلى 15 مليار أورو إلى غاية شهر ديسمبر. أما الأصول المالية التي يستهدفها البنك المركزي الأوروبي تتمثل في الأوراق المالية عالية الجودة منخفضة المخاطر طويلة الأجل يتراوح إستحقاقها بين سنتين إلى ثلاثون سنة غالبا ما تكون صادرة عن حكومات الدول الأعضاء بنسبة 80%.

المطلب الثاني: تجربة الجزائر في التمويل غير التقليدي

في ظل نفاذ الموارد المتاحة وغيار الوسائل البديلة بالأخص التمويل الخارجي، وإشتداد الضغوطات على المالية العامة، قام بعض الخبراء الإقتصاديين من لجنة « TASK FORCE » التي تضم مجموعة

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

من الأخصائيين في مجال النقد والمال والتي تكمن مهمتها في تقديم رأيها حول الأوضاع المالية والنقدية للبلاد، للوزير الأول آنذاك "عبد المالك سلال"، حيث تضمن تقريرهم في أبريل 2017 تحت عنوان "تمويل الاقتصاد": عقبات وحلول ممكنة، ضرورة اللجوء إلى التمويل غير التقليدي، كأحد الحلول للمأزق المالي الذي وقعت فيه البلاد.

أولا: الوضعية الاقتصادية للجزائر قبل تبني التمويل غير التقليدي

إن الوضعية الاقتصادية التي مرت بها الجزائر من قبل دفعت بالجزائر إلى الإقبال على التمويل غير التقليدي، ناتجة عن إجتماع عوامل داخلية وأخرى خارجية

من حيث الوضعية الخارجية: حيث أن إحتياط العملة الصعبة الخاضعة بشكل واسع لعوائد تصدير المحروقات تقلصت تدريجيا منذ سداسي الثاني لسنة 2014، أثر التراجع الدائم لأسعار المحروقات، والتي خسرت 58 دولار للبرميل مابين نهاية شهر ماي 2014 ونهاية جويلية 2017، وبهذا إنتقلت صادرات المحروقات من 60.3 مليار دولار سنة 2014 إلى 32.7 مليار دولار سنة 2015 ثم إلى 27.1 مليار دولار سنة 2016 لتتنزل مجددا إلى حدود 18.7 مليار دولار خلال سبعة أشهر الأولى لسنة 2017، مما أثر سلبا على موازين العامة الأمر الذي إستلزم اللجوء إلى إيرادات صندوق ضبط الموارد لتخفيض عجز ميزان المدفوعات إلى 300 مليون دولار سنة 2015، ومنذ ذلك الحين إزدادت الضغوطات على خزينة الدولة وحاجتها إلى التمويل في حين أن أسعار النفط كانت تتراوح عند حدود 50 دولار للبرميل.

من حيث الوضعية الداخلية: أما محليا فقد تصاعدت مخاوف السلطات لما تنبأت بتقلص إيراداتها النفطية، إضافة إلى تراجع إحتياطات الصرف التي بلغت 105.8 مليار دولار آنذاك مع الجباية البترولية المحصلة التي بلغت 1100 مليار دينار في جوان 2017 أي 60% من تلك المحصلة عام 2014 من نفس الفترة، كما أن إيرادات صندوق ضبط الموارد قد إستنزفت بالكامل بعد تغطية العجز المتراكم للخرينة الذي قدر ب 8800 مليار دينار بين 2014-2016.

في حين أن متطلبات لتغطية العجز الموازي سنة 2017 يعتمد على سعر 70 دولار/البرميل، وللمواجهة هذا العجز لجأت السلطات إلى إتخاذ الإجراءات التالية:

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

- 1- الحصول على تسيقات حول المكشوف من بنك الجزائر التي تمثلت في 10% من الإيرادات العادية، فتح بذلك منح الخزينة ما يقدره 276 مليار دينار لسنة 2016 و 280 مليار لسنة 2017.
 - 2- دفع أرباح للخزينة من طرف البنك المركزي ما قدر ب 610 مليار سنة 2016 و 919 مليار سنة 2017.
 - 3- عائد على القرض الوطني للنمو الإقتصادي بمبلغ 560 مليار دينار.
 - 4- الحصول على قرض خارجي لدى البنك الإفريقي للتنمية بمقابل 105 مليار جزائري.
- ومن جهة أخرى، لتمكين البنوك من المساهمة في تمويل الإقتصاد وضمان تدفق مالي إليها، تم تخفيض نسبة الإحتياطي الإلزامي مرتين، حيث أن في شهر ماي إنتقلت النسبة من 12% إلى 8%، وفي شهر جويلية 2017 تم تخفيضه للمرة الثانية إلى حدود 4%، حيث تم تحرير سنة 2016 مبلغ 360 مليار دينار و 347 مليار سنة 2017.¹

كما أن الجزائر لجأت إلى أساليب أخرى، لرفع من الإيرادات العامة غير الجباية البترولية:

- ✓ رفع الضريبة على القيمة المضافة من 17 إلى 19%.
- ✓ رفع رسوم على التحويلات العقارية بيع وشراء وإيجار.
- ✓ رفع قيمة رخص البناء والشهادات المطابقة.
- ✓ تقليص الإستيراد ورفع رسوم لبعض السلع الفاخرة والسجائر والسيارات رباعية الدفع.
- ✓ رفع أسعار الوقود.
- ✓ رفع الرسوم الأجهزة الكهرومنزلية.
- ✓ 1000 دينار لتجديد البطاقة البيومترية ومليون لجواز السفر.

¹ أرقام ومعطيات مأخوذة من عرض السيد وزير المالية لمشروع القانون المتمم للأمر رقم 03-11 أمام اللجنة المالية والميزانية للمجلس الشعبي الوطني، سبتمبر 2017.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

✓ ضريبة جديدة على عجلات الشاحنات والسيارات.¹

ثانيا: مفهوم التمويل غير التقليدي المطبق في الجزائر

جاء قانون 10/17 بتعديل بسيط، عميق في مدلوله وتأثيراته للأمر 11/03، وهو تعديل مس المادة 45 حيث جاء على أثرها ما يلي: "يقوم بنك الجزائر، ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل إستثنائي ولمدة 5 سنوات، بشراء، مباشرة من الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

- تغطية إحتياجات تمويل الخزينة.

- تمويل الدين العمومي الداخلي.

- تمويل الصندوق الوطني للإستثمار.

تنفذ هذه الألية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الإقتصادية والميزانية، والتي ينبغي أن نقضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير:

- توازنات خزينة الدولة.

- توازن ميزان المدفوعات.

من خلال هذه المادة، فإن الخزينة يمكنها الإستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع بالإضافة إلى الطريقة التقليدية المتمثلة في القروض والسلفيات، الذي سيمكنها من تحصيل موارد لتغطية إحتياجاتها السابقة الذكر ودون قيود.

فسابقا حسب المادة 46 من قانون النقد والقروض، كان بإمكان بنك الجزائر أن يقرض الخزينة العامة بأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف لمدة 240 يوم، دون أن يتجاوز 10% من إجمالي الإيرادات العامة العادية للسنة الماضية مع عدم إحتساب الجباية البترولية، لكن مع التعديل الجديد، عفيت الخزينة نهائيا من هذا الشرط.

¹ صباغ ربيعة، التمويل غير التقليدي في الجزائر بين الواقع والتحديات، المجلة الدولية للدراسات الإقتصادية، المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا، أوت 2020، ص18.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

كما أنه سابقا، كان يمنع على البنك المركزي شراء سندات الخزينة مباشرة منها إلا في السوق الثانوية، أو من طرف ثالث (البنوك التجارية والمؤسسات المالية)، أما الآن فيمكنها مباشرة شراءها من الخزينة أي من السوق الأولية.

ويجدر الإشارة، أنه سابقا كان بنك الجزائر لا يكتب إلا في الأوراق المالية عالية الجودة، وباعتبار أن سندات الخزينة أصول ذات جودة نظرا لمخاطرها المرتفعة مقارنة بالأصول الجيدة الأخرى، فإن البنك المركزي المستقل يتجنب هذا التصرف، أما الآن فهو ملزم بشرائها بغض النظر عن نوعيتها، إضافة إلى تمديد أجل هذه القروض إن تطلب الأمر، مما سوف يوفر سيولة هائلة لخزينة الدولة.¹

ثالثا: أسباب الجزائر للجوء إلى التمويل غير التقليدي

هناك عدة أسباب أدت إلى لجوء الحكومة إلى سياسة التسيير الكمي وتعلق جميعها بأسعار النفط وبتوضيحها فيما يلي:

1. **إنخفاض أسعار النفط:** عرفت أسعار النفط تدهور كبيرا خلال السنوات الأخيرة حيث إنخفضت إلى حوالي 50 دولار للبرميل بعدما بلغت أقصى مستوياتها سنة 2013 حيث قدرت بـ 109 دولار للبرميل، مما أدى إلى خلل، كون أن قطاع المحروقات أهم مصدر لمداخيل الدولة.

2. **عدم تنوع الصادرات:** يمثل قطاع المحروقات المصدر الأساسي لإيرادات الصادرات الجزائري، حيث يساهم فيه بنسبة 97%، مما جعل الإقتصاد الجزائري شديد الحساسية لأسعار النفط، فإخفاضه أدى إلى إرتفاع في العجز التجاري الذي بلغ سنة 2015 بـ 2741.76 مليار دينار إلى 2859.25 مليار سنة 2016 في ظل جمود جهاز الإنتاج.

3. **تآكل إحتياطات الصرف:** عرفت الألفية الجديدة من القرن الواحد والعشرين فوائض مالية ناجمة عن إرتفاع أسعار النفط، مما أدى ذلك إلى تراكم إحتياطات الصرف الأجنبي والتي قدرت في سنة 2010 بـ 162.61 مليار دولار بعد ما بلغت سنة 2000 حوالي 11.9 مليار دولار أي بإرتفاع قدره

¹ مسيلتي نبيلة، بن زعمة سليمة، يزيد تفرات، التمويل غير التقليدي بالجزائر - واقع وأفاق، مجلة أبحاث إقتصادية معاصرة، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم الجزائر، العدد: 1، 2018، ص 03.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

1266.51 %، وواصل احتياطي الصرف الأجنبي بإرتفاعه مع إرتفاع أسعار النفط وبلغ 194.29 مليار دولار سنة 2013، غير أن الصدمة النفطية الأخيرة أدت إلى تآكل إحتياطيات الصرف، بإعتباره أهم مقابل للكتلة النقدية حيث إنخفض إلى 97.61 مليار دولار في سنة 2017 أي بنسبة 45% مقارنة بسنة 2013.

4. **تغطية عجز الميزانية:** تعد الجباية البترولية أهم موارد الدولة حيث شكلت 66.55% من الإيرادات العامة خلال الفترة (2000-2014) مما جعل إنخفاض أسعار النفط يؤدي إلى تفاقم عجز الميزانية العامة للدولة حيث إرتفع سنة 2015 إلى 3103.7 مليار دينار بعدما كان 2128.8 مليار دينار سنة 2013 لينخفض سنتي 2016 و 2017 إلى 2285.9 مليار دينار و 1234.7 مليار دينار نتيجة لترشيد النفقات وتحميد العديد من المشاريع التنموية المقرر تنفيذها قبل 2019.¹

5. **تمويل الدين العام:** إذا إرتفع الدين الداخلي إلى الناتج الداخلي الخام من 8.2% سنة 2009 إلى 22.9% ثم إلى 37% سنة 2018.

6. **توفير السيولة للبنوك:** حيث كانت نسبة القروض إلى الودائع أكثر من 80%، والتي كانت تنذر بحدوث أزمة سيولة.

7. **إتمام برامج التنموية:** التي ألت إليها بعد تطبيق السياسة التقشفية، بالأخص برامج السكن.

¹ هدياء يونسى هدى، ماجدة مدوخ، مرجع سبق ذكره، ص 349-350.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي بالجزائر

المبحث الثاني: تقييم سياسة التمويل غير التقليدية في الجزائر

نظرا لمحدودية موارد الدولة الجزائرية، وباعتبار إقتصادها ريعي حيث تعتمد إيراداتها على حواصل الجباية البترولية، وينظر لحساسية هذا المورد للتقلبات أسعار النفط العالمية وبالأخص منذ أزمة الرهن العقاري 2007-2008، فإن إيرادات الدولة عرفت هي الأخرى تذبذبا مما جعل تغطية عجز الميزانية بالإيرادات العادية فقط، أمرا مستحيلا، وفي إطار هذا لجأت السلطات الجزائرية لتبني التمويل غير التقليدي سنة 2017 كوسيلة لتخفيف الضغط على الميزانية العامة.

المطلب الأول: دور سياسة التمويل غير التقليدية على عجز الميزانية العامة

فقد شهد العجز الموازي الجزائري تصاعدا منذ الأزمة المالية العالمية فقد بلغ 1288- مليار دينار جزائري سنة 2008، أي بعجز يقدر ب 11.7% من PIB بعد أن كان رصيد الميزانية موجبا ب 579.2 مليار دينار جزائري، ومنذ ذلك الوقت وهو في تزايد رغم تراجعته في بعض الأحيان بسبب عودة أسعار النفط إلى الصعود مجددا.

وفي سنة 2014، إنخفضت أسعار النفط مجددا لتستقر عند حدود 52 دولار في أوت 2017، الذي يعتبر السعر المرجعي في عملية التخطيط الموازي، هكذا وجدت السلطات الجزائرية نفسها أمام تراكم العجز الموازي وحاجتها إلى التمويل براجها التنموية التي وضعتها منذ 2001، إضافة إلى تراجع مداخيلها النفطية، فقررت في أوت 2017 تبني سياسة التمويل غير التقليدي، أي ضخ كميات من السيولة النقدية للتمويل إحتياجاتها.¹

أولا: تطور العجز الموازي الجزائري

لقد كان الهدف الرئيسي من سياسة التمويل غير التقليدي تخفيف العجز الموازي وإعادة تمويل المؤسسات العمومية بالأخص مؤسسة "سونلغاز" وصندوق الوطني للتقاعد، وفق ما نصت عليه المادة 45

تم أخذ الإحصائيات من <https://www.asip.cerist.dz/en/downArticle/240/9/2/59852> .¹
regardé :04/03/2022

دراسة دنان راضية، عجز الموازنة العامة في الجزائر (أسباب وحلول) ، ص 156.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

المكررة من قانون النقد والقرض المعدل 10/17 وتقرير البنك المركزي الذي نشره على موقعه تحت إسم "point de situation sur le financement non convertionnel" يتضمن رأيه حول هذا الموضوع.

فكما رأينا سابقا، فإن عجز الإيرادات العادية عن مواكبة تزايد النفقات العامة كان من أهم الأسباب العجز ومن جهة أخرى تصاعد النفقات العامة عبر السنوات، كما يبينه الجدول التالي لتطور الإيرادات العامة منذ الأزمة البترولية 2014 إلى غاية نهاية 2019:

الجدول(3-1): تطور الإيرادات العامة منذ الأزمة البترولية 2014 إلى غاية نهاية 2019.

2019	2018	2017	2016	2015	2014	بالملايين الدينار الجزائري إيرادات العامة
6586500	6313959	6047885	5011581	4552542	3927748	الجباية البترولية
2518488	2349694	2126987	1682550	1722940	1577730	إيرادات عامة خارج المحروقات
2836414	2648500	2630003	2482208	2354648	2091456	إيرادات جباية
195702	176266	270830	177221	247481	75984	الهيئات والوصاية
23	45	35	33	61	122	إيرادات عامة غير جباية
1035873	1139454	1020030	669569	227412	182456	إيرادات إستثنائية

المصدر: وفق معطيات مأخوذة من الموقع: <http://www.mf.gov.dz>

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

فنلاحظ من الجدول أن نمو الإيرادات بطيء جدا، إلا أن في الواقع الأمر أسوأ فمن خلال الجدول التالي للتغير السنوي للإيرادات العامة:

الجدول (3-2): التغير السنوي للإيرادات منذ 2015 إلى غاية 2019.

2019	2018	2017	2016	2015	بالنسب المئوية
4.32	4.40	20.68	10.08	15.91	الإيرادات العامة
7.18	10.47	26.41	-2.34	9.20	الجبابة البترولية
2.62	1.11	17.78	17.65	20.41	إيرادات عامة غير المحروقات

المصدر: من إعداد الطالبين وفقا للمعطيات الجدول رقم (3-1).

يمكننا أن نلمس تراجع نمو الإيرادات العامة عبر السنوات وبنسب كبيرة، فمثلا نسبة تراجع نمو الإيرادات لسنة 2016 بالنسبة للإيرادات سنة 2015 ب 5%، وبين 2018 و 2017 فهي أكثر من 15% في حين إرتفاع نسبة النمو في بداية 2017 راجع لإرتفاع أسعار النفط إلى أكثر من 55 دولار بعدما وصلت إلى 42 دولار في جويلية و 39 دولار في مارس 2016، والذي يفسر بدوره التذبذب الكبير في إيرادات الجبابة البترولية -2.34% تلك السنة، أما بنسبة للإيرادات العامة الأخرى فقد تراجع نموها ب 16% بعدما أن كانت بنسبة أقل من 3% بين سنة 2015 و 2017. والجدولان التاليين يفسران لنا أكثر هيكل الإيرادات العامة:

الجدول (3-3): نسبة كل إيراد إلى الإيرادات العامة الكلية

2019	2018	2017	2016	2015	2014	نسبة من الإيرادات العامة
100	100	100	100	100	100	الإيرادات العامة
38.24	37.21	35.17	33.57	37.85	40.17	الجبابة البترولية
61.76	62.79	64.83	66.43	62.15	59.83	إيرادات عامة خارج المحروقات

المصدر: من إعداد الطالبين وفقا للمعطيات الجدول رقم (3-1).

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي بالجزائر

الجدول (3-4): نسب الإيرادات خارج المحروقات.

2019	2018	2017	2016	2015	2014	نسبة من الإيرادات العامة
100	100	100	100	100	100	نسبة الإيرادات عامة خارج المحروقات
69.72	66.81	67.08	74.56	83.21	89	إيرادات جبائية
4.81	4.45	6.91	5.32	8.75	3.23	الهبات والوصايا
0.0006	0.0011	0.0009	0.0010	0.0022	0.01	إيرادات عامة غير جبائية
25.46	28.74	26.02	20.11	8.04	7.76	إيرادات إستثنائية

المصدر: من إعداد الطالبين وفقا للمعطيات الجدول رقم (3-1).

من الجدولين السابقين نستنتج ما يلي:

- 1) أن الإتجاه العام للإيرادات العامة في الإرتفاع لكن ضمينا هو في هبوط.
- 2) نسبة الإيرادات العامة الجبائية غير المحروقات أصبحت تمثل أكبر نسبة في الإيرادات العادية الأخرى وهذا راجع لرفع بعض نسب الضرائب مثل TVA وحواصل الإيرادات الإستثنائية، أما مقارنة بالإيرادات العامة فهي في تراجع فقد قدرت نسبتها في 2014 ب 53% من الإيرادات الإجمالية ثم تراجعت إلى غاية 43% سنة 2019.
- 3) عودة أسعار النفط للإرتفاع مجددا إبتداء من سنة 2017 مما أدى إلى تحسن طفيف في حواصل الجباية البترولية.
- 4) أن تراجع نسب الإيرادات الجبائية بوجه عام مفاده أن تصاعد مبالغها هو تصاعد وهمي أي هي زيادة سعرية لا محال، كما أنه يعكس مدى ضعف الجهاز الضريبي وتدهوره من سنة لأخرى رغم التغييرات الضريبية التي أحدثتها السلطات.
- 5) خفض سعر الصرف الجزائري مقابل العملات الصعبة ب أكثر من 30 نقطة و 27 أما الدولار والأورو على التوالي بين سنة 2014 و 2019¹، لزيادة صادرات النفطية التي تعرف تراجعا منذ سنوات، حيث قدرت 30.4 مليون برميل 2016 لتتخفف إلى 26.6 مليون برميل سنة 2019².

¹ <https://www.bank-of-algeria.dz> regardé :03/02/2022

² <http://www.ons.dz> regardé :04/02/2022

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي بالجزائر

أما بالنسبة للنفقات العامة، فيمكننا ملاحظة من خلال هذا الجدولين التاليين:

الجدول (3-5): تطور النفقات العامة بين 2014-2019.

2019	2018	2017	2016	2015	2014	بالملايين الدينار الجزائري
7725477	7899061	7282630	7297494	7656331	6995769	النفقات العامة
489125	4670279	4677182	4585564	4617009	4494327	نفقات التسيير
2846352	3228782	2605448	2711930	3039322	2501442	نفقات التجهيز
-1138977	-1585102	-1234745	-2285913	-3103789	-3068021	رصيد الميزانية
48763	-7596	34801	58543	60670	-27723	رصيد صندوق ضبط الموارد
-1090214	-1592698	-1199944	-2227370	-3043119	3095744	رصيد عمليات الميزانية
-863186	-517436	-390339	-116365	-129221	-90250	تدخلات الخزينة العامة
-1953400	-2110134	-1590283	-2343735	-3172340	-3185994	إجمالي رصيد الخزينة

المصدر: وفق أرقام وزارة المالية، نفس المرجع السابق، لموقع الجدول رقم (3-1)

الجدول (3-6): التغير السنوي للنفقات العامة بين 2015 - 2019.

2019	2018	2017	2016	2015	بالنسبة المئوية
-2.20	8.46	-0.20	-4.69	9.44	النفقات العامة
4.47	-0.15	2.00	-0.68	2.73	نفقات التسيير
-11.84	23.92	-3.93	-10.77	21.50	نفقات التجهيز
-28.14	28.37	-45.98	-26.35	1.17	رصيد الميزانية

المصدر: من إعداد الطالبين وفق معطيات الجدول رقم (3-5).

تراجعت النفقات العامة منذ سنة 2016 بمقدار 4.69% في نفس السنة وإستمر إلى السنة الموالية بسبب توقف البرامج التنموية والسياسية الإنكماشية التي إنتهجتها الدولة، لكن تعود إلى الإرتفاع مجدد في 2018 بنسبة 8.46% وهذا بسبب السيولة التي تم ضخها في الإقتصاد الوطني لتمويل البرامج التنموية

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

وهو ما يعكس تزايد نفقات التجهيز في تلك السنة بنسبة 24%، والجدول التالي يبين تركيبة النفقات العامة:

الجدول (3-7): نسبة كل نوع إنفاق إلى إجمالي النفقات.

2019	2018	2017	2016	2015	2014	نسبة من الإنفاق العام
100	100	100	100	100	100	النفقات العامة
63.16	59.12	64.22	62.84	60.30	62.24	نفقات التسيير
36.84	40.88	35.78	37.16	39.70	35.76	نفقات التجهيز

المصدر: من إعداد الطالبين وفق معطيات الجدول رقم (3-5).

حيث يمكننا القول بأن نفقات التسيير هي التي تمثل الحصة الأكبر في النفقات العامة، كما أن السياسة التقشفية التي تبعتها الدولة لم تستطع تخفيضها إلى أكثر من حدود 2% إلى 4%، الأمر الذي يفسر تلاعب السلطات المحلية بهذه النسبة، فتارة نراها تنخفض من النفقات التسيير وترفع من نفقات التجهيز بحدود نفس النسبة السابقة، وفي نفس السنة الموالية تقوم بعكس العملية أي تخفض من نفقات التجهيز لتمول بها نفقات التسيير وهو ما يمكن تسميته بعملية "نقل الأعباء إلى السنة الموالية". والأشكال التالية تعطي نظرة عامة أفضل حول تطور النفقات العامة والإلتجاه المستقبلي لها:

أما بخصوص العجز الموازي، فيمكننا القول من خلال الجدولين التاليين أن نلمس تراجعاً منذ سنة 2015 بالأخص في 2017 حيث كانت نسبة التراجع عالية وب 50%، وهذا راجع لإرتفاع الإيرادات العامة بأزيد من 32%، لكن ليس لمدة طويلة، حيث عاد العجز الموازي للإرتفاع مجدد في السنة الموالية بمجرد إنخفاض أسعار النفط التي كان لها أثر على تراجع نمو الإيرادات العامة مقارنة بسنوات السابقة، إضافة إلى إرتفاع الإنفاق العام بأكثر من 8%، رغم أن الجزائر ضخت ما يقارب 2185 مليار دينار بين شهري سبتمبر وديسمبر إضافة 600 مليار كعمليات السوق المفتوحة في نفس السنة لتخفيف العجز:

الجدول (3-8): رصيد الميزانية العامة دون احتساب تدخلات الخزينة.

2019	2018	2017	2016	2015	2014	بالملايين الدينار
------	------	------	------	------	------	----------------------

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

الجزائري						
إيرادات العامة	6586500	6313959	6047885	5011581	4552542	3927748
النفقات العامة	7725477	7899061	7282630	7297494	7656331	6995769
رصيد الميزانية	-1138977	-1585102	-1234745	-2285913	-3103789	-3068021

المصدر: وفق أرقام وزارة المالية، المرجع السابق للجدولين رقم (3-1 و 3-5)

الجدول (3-9): نسبة العجز الموازي الكلي إلى PIB.

نسبة من PIB	2014	2015	2016	2017	2018	2019
إيرادات الميزانية	22.78	27.44	28.61	32.04	30.87	32.24
النفقات العامة	40.57	46.14	41.67	38.58	38.62	37.82
إجمالي رصيد الميزانية	-18.48	-19.12	-13.38	-8.42	-10.32	-9.56

المصدر: من إعداد الطالبين وفق معطيات الجدول رقم (3-8).

ومن هنا نرى، أن تراجع العجز الموازي في الجزائر منذ سنة 2014، كان راجع إلى إيقاف تمويل البرامج التنموية بسبب تراجع الإيرادات العامة، فكما أشرنا سابقا أن الحكومة الجزائرية لم تستطع التأثير على نفقات التسيير التي تمثل الجزء الأكبر من حصيلة النفقات الكلية، مما جعل نفقات التجهيز العامل الوحيد القابل للتغيير وهذا راجع لضعف الجهاز الإنتاجي في الدولة إضافة إلى سياسة التوظيف التي إنتهجتها الجزائر.

ثانيا: التمويل غير التقليدي وعجز الموازنة.

إن السياسة المالية الإنكماشية التي تبعتها الدولة منذ سنة 2014، كان ذو أثر سلبي على الإقتصاد فتخفيض الإنفاق العام بتحويل الأعباء إلى السنة المالية الموالية إضافة إلى تجميد المشاريع الإستثمارية ونقص السيولة، أضف إلى ذلك تراجع أداء مختلف القطاعات الإقتصادية، قد أوقع الإقتصاد

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

الوطني في دوامة من الركود التي بدأت ملامحه منذ 2011، ومع تأزم الوضع المالي للبلاد، لجأت الجزائر إلى التمويل الداخلي بعدما تراجعت مداخيل صندوق ضبط الموارد، لتخفيف الضغوطات وهذا بدأ من 2016، كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول (3-10): أليات تمويل العجز الموازي.

2019	2018	2017	2016	2015	2014	بالملايين الدينار الجزائري
-1953400	-2110134	-1590283	-2343735	-3172340	-3185994	إجمالي رصيد الخزينة
1953400	2110134	1590283	2343735	3172340	3185994	التمويل
1547061	1301086	872871	232630	152546	18676	التمويل البنكي
566022	743858	82872	64584	136614	204084	التمويل الغير البنكي
0.00	131912	784459	1387938	2886506	2965672	إقتطاعات من صندوق ضبط الموارد
-1749	-2938	-2591	100755	-3326	-2438	ديون خارجية
-157934	-63784	-147328	557828	0.00	0.00	ديون داخلية

المصدر: وفق أرقام وزارة المالية، نفس المرجع السابق للجدول رقم (3-1 و 3-5 و 3-8)

حيث يمكننا أن نلاحظ دور صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازي الذي كان يشكل الحصة الأكبر من عملية التمويل قبل حلول سنة 2017، والجدول التالي يوضح نسبة مساهمة كل مصدر من العملية التمويلية كالآتي:

الجدول (3-11): نسبة مساهمة كل مصدر في تمويل العجز الموازي.

2019	2018	2017	2016	2015	2014	بالملايين الدينار الجزائري
100	100	100	100	100	100	التمويل
79.20	61.66	54.89	9.93	4.81	0.59	التمويل البنكي
28.98	35.25	5.21	2.76	4.31	6.41	التمويل الغير البنكي
0.00	6.25	49.33	59.22	90.99	93.08	إقتطاعات من صندوق ضبط الموارد
-0.09	-0.14	-0.16	4.30	-0.10	-0.08	ديون خارجية

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

-8.09	-3.02	-9.26	23.80	0.00	0.00	ديون داخلية
-------	-------	-------	-------	------	------	-------------

المصدر: من إعداد الطالبين وفق معطيات الجدول رقم (3-10)

فمما سبق يتبين لنا، أن السلطات المحلية كانت تعول بشكل أحص على صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز بنسبة 90% حتى 2015، لكن تراجع الإيرادات الجبائية أثر على الصندوق بتقلص موارده بأكثر من 80% عام 2016، مما أجبر الدولة إلى اللجوء إلى إصدار قرض داخلي بقيمة 557.8 مليار دينار جزائري في نفس السنة لتطهير المؤسسات العمومية وإعادة شراء ديون مؤسسة "سونطراك"، أما التمويل البنكي الذي يقصد به التمويل غير التقليدي، فيكاد يرى ضمن أساليب التمويل سابقا، حيث كانت نسبته ضئيلة جدا في حدود 4% سنة 2015 ليرتفع إلى ما يقارب 10% في غضون عام، كما نلاحظ تزايد هذه النسبة في السنوات التي تلي، ليصبح التمويل البنكي الدعامة الرئيسية لتمويل عجز الميزانية فقد بلغت نسبته 79% مع نهاية 2019 بعدما زعمت السلطات أنه مول جزءا من سنة 2019، بسبب تخوف السلطات من مضاعفاته، حيث إرتفع حجم الكتلة النقدية من 14974.6 مليار دينار إلى 16636.7 مليار بين 2017 و 2018 أي بزيادة 11% في عام واحد فقط ولتدارك الوضع قامت السلطات النقدية بتعديل في سياستها النقدية، حيث أقدمت على رفع معدل الإحتياطي الإلزامي من 4% إلى 8% في جانفي 2018 ثم إلى 10% في ماي من نفس السنة، ليرتفع مجدد إلى 12% في فيفري 2019، أما معدل إعادة الخصم فقد إرتفع من 3.50% إلى 3.75% ليستقر عند هذا المعدل، كذلك معدلات الفائدة ما بين البنوك الأسبوعية تتراوح في حدود 2.5%.

لكن الأمر لا يتوقف عند هذا الحد فبرغم من كل هذه الإجراءات للمحافظة على الإستقرار النقدي والإقتصادي ونجاح السلطات ظاهريا في كبت نسب التضخم السنوية وتخفيض العجز الموازني الكلي، إلا أن حجم الدين العام في تزايد فحينما كان يبلغ فقط 8% من PIB سنة 2015، قفز هذا الأخير إلى 20% في غضون عام ليصل إلى 37.4% سنة 2018¹ ثم إلى 46.3% سنة 2019²، مما سيؤدي إلى تفاقم العجز المالي للبلاد مستقبلا.

¹ <http://www.dgpp-f.gov.dz>, regardé : 08/03/2022

² <https://www.tresor.economie.gouv.dz> , regardé : 09/03/2022

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

المطلب الثاني: أوجه الاختلاف بين التسيير الكمي والتمويل غير التقليدي المطبق في الجزائر.

عرفت فترة إعلان الحكومة الجزائرية عن مشروع تعديل قانون النقد والقرض لأمر 11/03 جدلا كبيرا، وردت من الحكومة من خلال الوزير الأول ووزير المالية بجملة من المبررات، أهمها أن هذه السياسة يتم إنتهاجها من قبل الولايات المتحدة والإتحاد الأوروبي... إلخ، وقد أكد وزير المالية صراحة على أن هذه السياسة هي سياسة التسيير الكمي، والأمثل حاليا بنسبة للجزائر لتجاوز محتتها، ومما ورد مسبقا حول الإطار النظري للسياسة التسيير الكمي، يمكننا من جانينا إستخلاص أهم الفروقات.

أولا: أوجه التشابه

إن التحليل النقدي للتسيير الكمي المطبق في الدول المتقدمة وعملية تمويل الخزينة العامة من قبل بنك الجزائر وفقا لما نص عليه قانون 10/17 يجعلنا أمام سياستين حتى وإن كانتا مختلفتين تمام، فإن لهما أوجه تشابه يمكننا تلخيصها فيما يلي:

1- الفلسفة النظرية: حيث تنشأ كلتا السياستين من منطلق إقتصادي نظري واحد تقريبا وهو النظرية الكنزية، تركز على الدور الذي يمكن أن تلعبه الحكومة في ظل الأزمات، وذلك من خلال إحداث تغييرات في السياسة النقدية يمكنها أن تؤثر على معدلات النمو، بالإضافة إلى نظرتهم إلى التضخم على أنه ظاهرة ثانوية، وهو عكس ما يراه النقديون الذين يعتبرون أن التضخم ظاهرة نقدية، وبالنظر إلى التفاوت في درجة إستقلالية البنك المركزي في كل من الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية، فإننا يمكننا لمس التوجه الكينزي بشكل كبير من خلال جهود الإحتياطي الفدرالي الأمريكي في معالجة الأزمة من خلال مساعدة مؤسسات الكبرى كانت مشاكلها من أسباب تفاقم الأزمة، وقد عرف هذا الإتجاه رواجاً بشكل كبير وأصبح التعامل مع هذه المؤسسات على أنها "أكبر من أن تفلس"، ويعبر هذا المصطلح عن أكبر المصطلح عن أكبر المصارف في الولايات المتحدة الأمريكية والتي ستؤثر كثيرا على الإقتصاد الأمريكي في حال إفلاسها، وبالتالي فعملية إنقاذها هي التوجه السليم من قبل الحكومة، غير أن هذا المبدأ في الحقيقة أدى إلى إنفلات

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

مالي في هذه المصارف، لكن في الجزائر، يمكن القول أنه يتم التعامل مع "أكبر من أن تفلس"، لكن المعنى هنا هو الخزينة العامة.

2- النهج النقدي لحل الأزمة والسياسة التوسعية: إذا عدنا إلى الهدف من تطبيق هذه السياسات، سنجد أنها وضعت لحل الأزمات المالية، فهناك ركود كبير في الإقتصاد ودخول في مصيدة السيولة في الجانب الأمريكي، ومن الجانب الجزائري نجد أزمة تمويل الإقتصاد ناتجة عن تراجع الإيرادات العامة خاصة العوائد النفطية، والملاحظة كذلك أن هناك تشابه في السياسة المتبعة، وهي السياسة النقدية أي زيادة العرض النقدي لزيادة الإستثمار والتشغيل لدفع معدلات النمو إلى الأعلى.

3- سياسات محددة بمدة زمنية: يلاحظ من خلال تجربة و.م.أ في التسيير الكمي، أنه تم عبر مراحل أي Q1, Q2, Q3، فعلى الرغم من حجم الخسائر الكبيرة التي تكبدها الإقتصاد الأمريكي، إلا أن الإحتياطي الفدرالي قسم عمليات الشراء إلى مراحل بفصل بينها فترات يقوم فيها بمراقبة المتغيرات الكلية ودرجة إستجابة الأسواق المالية والنقدية لسياساته، أما في الجزائر فقد حددت الفترة صلاحية السياسة ب 5 سنوات، غير أن المهم هنا هو الكمية المصدرة، وعليه يمكن القول أن هناك تشابه من حيث تسقيف عملية الإصدار النقدي.

ثانيا: أوجه الإختلاف

رغم وجود جوانب متشابهة بين سياسة التسيير الكمي وسياسة التمويل غير التقليدية المطبق في الجزائر، إلا أن هناك إختلافات تقنية كبيرة في الواقع، وهو ما يجعلنا أمام إختلاف في النتائج لا محالة، ويمكن إجمال أهم أوجه الإختلاف في أربع جوانب:

1- هيكلية الأزمة: يظهر الإختلاف هنا جليا من خلال تحليل مسببات وأثار الأزمة في الحالتين والتي أدت إلى تبني مثل هذه السياسات، حيث نجد أن مراحل التسيير الكمي جاءت لإنعاش الإقتصاد لا يعني من نقص في التمويل، بل في مصيدة السيولة، بمعنى أن السياسة جاءت لتحريك هذه السيولة وتنشيط الوساطة المالية لتحفيز الإستثمار والنمو، بينما الجزائر يتعلق بأزمة سببها إختلال هيكل الإيرادات العامة وإعتمادها

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

على مصدر يشوبه تقلبات كثيرة الذي عجز عن تمويل نفقات العامة، وإذا كان تمويل هذه الأخيرة عن طريق التمويل غير التقليدي فما محل عجز ميزان المدفوعات الذي يؤثر بدوره على ميزانية العامة.

2- **المستهدفات:** تستهدف عملية التسيير الكمي كما أشرنا إلى زيادة إحتياطات البنوك لدى الإحتياطي الفدرالي، وذلك لترتكز عليها في عمليات الإقراض، وهو ما يؤدي إلى ترك مصيدة السيولة، أما في الجزائر فالهدف من العملية هو توفير التمويل للخزينة الدولة بدون أعباء أخرى، كما أن أكبر جزء منه وجه إلى تغطية نفقات التسيير وهذا ما لمسناه في تصريح الوزير الأول السابق عند حديثه عن الأجور، إضافة إلى إدراكنا أن هذا النوع من التمويل لا يمر عبر السوق ما بين البنوك.

3- **تقنيات إدارة السياسة النقدية:** حيث أن الخروج من عملية التسيير الكمي يتطلب قلب القيود أي عكس إجراءات المرحلة الأولى ببيع الأوراق إلى نفس الأطراف، وهو ما يجعلنا أمام إطفاء للقيود ميزانية البنك المركزي، إضافة إلى إستخدام أدوات أخرى للتحكم في العرض النقدي كأسعار الفائدة الصفرية والسالبة ومعدلات الإحتياطي الإلزامي، أما في الجزائر فقد إنطوت على عمليات الشراء للسندات الخزينة من طرف البنك المركزي مع تطبيق للسياسة نقدية إنكماشية في أن واحد، لكن السؤال الذي يتجلى: كيف ستقوم الخزينة بسداد أقساط السندات والفوائد التي أصدرتها عند تاريخ الإستحقاق؟¹

4- **واقع الإصدار النقدي:** لعل من أهم الإختلافات على الإطلاق بين السياستين هو طريقة الإصدار النقدي في كل من البلدين أي الو.م.أ والجزائر، حيث كما أشرنا سابقا فإننا سياسة التسيير الكمي تعتمد على قيود محاسبية وفقا للمضاعف النقدي، ونظرا لطبيعة التعاملات النقدية في الدول المتقدمة التي تعتمد على وسائل الدفع عوضا عن النقود نفسها أي بتحويل المبالغ من حساب إلى آخر، جعل التحكم في العرض النقدي أسهل أي أن كمية النقود المصدرة تبقى داخل الجهاز المصرفي كما أنها ستوجه للإستهلاك الذي يعاني نقصا في تلك الدول ومن جهة أخرى إلى الإستثمار، أما في الجزائر والتي تغيب فيها إستخدام وسائل الدفع إلا بسحب الأموال، ونظرا لطبيعة هدف من هذا التمويل الذي سيوجه بالأخص للتغطية

¹ حمزة رملي، مرجع سبق ذكره، ص 231-236.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

نفقات التسيير والإستهلاك، فإن الكتلة النقدية المصدرة حقيقية وستتجه إلى خارج النظام المصرفي، إضافة إلى غياب معطيات عن الإقتصاد الموازي يزيد الأمور صعوبة، ويعزز من الإنفلات المالي.

ثالثا: آثار التمويل غير التقليدي في الجزائر

لقد كان لتبني سياسة التمويل غير التقليدي وقع كبير في الوسط الإقتصادي والسياسي وحتى الإجتماعي، وقد تعرضت هذه السياسة إلى عدة إنتقادات خاصة من طرف الخبراء الإقتصاديين المحليين رغم هذا فقد كان للبعض رأي مخالف حول هذا الموضوع، فقد إمتدح خبراء صندوق النقد الدولي المشرفون على أوضاع الجزائر هذا القرار، للدور الذي قد تحققه هذه السياسة في دفع عجلة نمو الإقتصاد وتخفيف الضغوطات المالية على خزانة الدولة، إضافة إلى تجنب الإستدانة الخارجية، وبالتالي إعادة التوازن المالي والإقتصادي.

لكن اليوم كما نرى حسب التقرير الذي نشره خبراء صندوق النقد الدوليين على مواقعهم، يجذر هؤلاء الخبراء أنفسهم من تداعيات هذه السياسة على الإقتصاد الجزائري، وإستنادا إلى تحليلاتهم فإن آثار التمويل غير التقليدي تبرز في حدود 35 و40 شهرا، كما أن مخاطر أكبر تلوح في الأفق على المدى البعيد، فقد تنبأ هؤلاء الأخصائيين بإرتفاع معدل التضخم إلى 10% بعد مرور 5 سنوات على تطبيق السياسة إضافة إلى إرتفاع العجز الموازي والدين العام بسبب تفاقم الأوضاع الإقتصادية الدولية.

رغم هذا، نجد أن السلطات الجزائرية اليوم، تدعي عكس ذلك بتفاخر بقدرتها على التحكم في الأمور بعد تبني سياسة التمويل غير التقليدي، حيث إنخفض معدل التضخم من 5.6% في 2017 إلى 4.3% في 2018 ثم إلى 1.95% أي 2% في 2019، إضافة إلى تقلص العجز الموازي الكلي من 13.38% سنة 2016 إلى 9.56% سنة 2019، إلا أن الواقع أمر آخر، حيث يمكننا الإستقراء من الأوضاع الحالية، من إرتفاع في معدلات التضخم الحقيقية وتراجع القدرة الشرائية للمواطنين، فضلا عن تراجع أحوال المالية العامة التي تنذر بعودة العجز الموازي إلى أكثر من 16% من PIB بسبب تهاوي أسعار النفط إلى 30 دولار مع حلول سنة 2020، في مقابل تصاعد الدين العام الذي بلغ 46% من الدخل الإجمالي المحلي، وتنامي عجز ميزان الجاري خاصة بعد تخفيض سعر الصرف الجزائري وتراجع حجم

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

الصادرات ب 6.1- %، ليلغ العجز في ميزان الجاري 16.2- % سنة 2019، فأين الفائدة من هذه السياسة.

بهذا قد كنا إستنبطنا الدور الذي لعبته السياسة النقدية التوسعية بعد مرور تقريبا أشهر من التجربة.

رابعاً: الحلول المقترحة

إن تجربة الجزائر مع الصدمات النفطية ليست بمجديدة كما أن اللجوء إلى هذا النوع من التمويل أيضا ليس بمجديد إذا ما نظرنا إلى المادة 46 و 53 من الامر 10 - 04 المتمم للأمر 11/03 المتعلق بقانون النقد والقرض، وبالتالي فإن الحلول التي يمكن إستعراضها هي موجودة أصلا في أرشيفات مكاتب السلطات، التي تتضمن ملفات إقتصادية عالقة وإصلاحات مالية مجمدة، رغم هذا يمكن إعادة تسليط الضوء على بعض أهم هذه النقاط:

1- السياسة النقدية: فكما رأينا في التجارب السابقة للدول المتقدمة، فإن تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي يصاحبه إستخدام أمثل لأدوات السياسة النقدية الأخرى، وكما ورد في تقرير قدمه عضوان من لجنة "TQSK FORCE"، في أبريل 2017، فإن الجزائر لم تعر أي إهتمام لأدوات السياسة النقدية التقليدية في العملية التمويلية ولجأت مباشرة إلى التمويل غير التقليدي عوضا منها، لهذا لا بد من إعادة النظر في هذه المسألة وبالأخص إدخال الأدوات التمويلية الإسلامية ضمن أساليب التمويل.

2- السياسة المالية: حيث أن كل الدراسات الأكاديمية تشير إلى مدى فعالية مزج كل من السياستين لإعادة التوازن في الإقتصاد، فكما تناولنا سابقا في الجانب التطبيقي حول مدى مساهمة الإيرادات الجبائية خارج المحروقات في تمويل الميزانية فإن نسب هذه الأخيرة هي تراجع منذ سنوات، مما يشير إلى ضعف الجهاز الضريبي وتساعد الغش الضريبي، رغم التغييرات الأخيرة المحدثة.

3- إصلاحات القطاعات الإقتصادية الرئيسية:

3-1- الإهتمام بالقطاع الفلاحي: حيث أن أهم مصادر وارداتنا تأتي من بند المواد الغذائية والمشروبات غير الكحولية، وبالنظر إلى منتجاتنا الفلاحية فهي تعد على الأصابع حتى أنها لا تشمل مواد الأساسية كالخليب والخضر الطازجة والفواكه، كما يعتبر القطاع الفلاحي الدعامة الرئيسية للقطاع الصناعي.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

3-2- إعادة النظر في بعض بنود التجارة الخارجية: مثل إستيراد التبغ الذي يمثل البند الثاني في قائمة الواردات ورغم تطبيق سياسة التقشف إلا أن هذا البند لم يتأثر مطلقا بالسياسة، إضافة إلى البنود الأخرى التي تؤثر سلبا على عملية التنمية في البلاد.

3-3- إصلاح في قطاع التكوين: فالتعليم والتكوين يشكل رأسمال بشري، والجزائر بحاجة إلى خبرات وكفاءات لدعم عملية الإصلاح الإقتصادي فكما يتبين في تجارب الناجحة للدول الناشئة مثل سنغافورة وماليزيا، فإن أهم قطاع تم التركيز عليه هو قطاع التعليم والتكوين.

3-4- إعادة النظر في قطاع البناء: يعتبر هذا القطاع القاعدة الأساسية لأي إصلاح إقتصادي، حيث أن جزء من العجز الموازي متأتي من هذا القطاع الذي يعاني من تأخر وفساد، والذي بدوره يأرق القطاعات المحلية الأخرى.

4-4- إستكمال الإصلاحات العالقة في القطاعات الأخرى المهملة: مثل قطاع الصحة وقطاع المناجم والطاقة وغيرها.... إلخ.

5- مكافحة الفساد والبيروقراطية: حيث أن أكبر مشكل تعاني منه معظم الدول النامية هو فساد الأنظمة السياسية، الذي يعرقل عمليات الإصلاح ويثقل موازين الدولة، الذي يتجلى في عمليات التطهير وإعادة شراء ديون المؤسسات العمومية، للتستر على العمليات المشبوهة.

و بالرغم من تعدد الحلول والإصلاحات، فإن أهم نقطة التي يجب التركيز عليها عوضا إسراد في الحديث عن الحلول، هي مدى توفر النية لدى السلطات للنهوض بالإقتصاد وتطبيق هذه الإصلاحات التي ما زالت قيد الإهمال، فالعجز الموازي هو أحد نتائج الإختلالات الإقتصادية الهيكلية في البلد، ومن جهة أخرى يعبر عن إهمال السلطة التنفيذية للحلول المقدمة مسبقا من طرف الخبراء والأخصائيين، خاصة أنها لا تملك الكثير من الوقت أمام تماوي إحتياط الصرف.

و بالرجوع إلى ما سبق، يمكننا القول أن التمويل غير التقليدي الذي تبنته الجزائر والذي يتجلى بوضوح في بند التمويل البنكي، عبارة عن قرض داخلي زائف، طويل الأجل، وجه خصيصا لتمويل نفقات التسيير وعجز المؤسسات العمومية، بدلا من إتمام الخطط التنموية وتوسيع القطاعات الإنتاجية، فبرغم من

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

تعدد الأزمات النفطية التي شهدتها الجزائر منذ الإستقلال، فمازالت جباية المحروقات إلى يومنا هذا المصدر الرئيسي للتمويل خططها الإنفاقية، الأمر الذي يشكل تهديدا على الإستقرار الإقتصادي والأمني، في ظل تدهور القطاعات المحلية الذي سيعود بدوره سلبا على ميزانية الدولة، فبغم من تمكن السلطات من تخفيف العجز حاليا بإستخدام سياسة التمويل غير التقليدي، إلا أن إحتمالية تصاعده مرة أخرى عالية خاصة إذا ما نظرنا إلى طبيعة تقلبات الأسواق الدولية، وبهذا سيكون التمويل غير التقليدي الذي تم تطبيقه سببا لأزمة أكبر عوضا عن حل إستراتيجي.

الفصل الثالث: تقييم السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي

بالجزائر

خلاصة:

من خلال ما تناولناه في هذا الفصل من تجارب لبعض الدول المتقدمة وتجربة الجزائر بالأخص مع سياسة التمويل غير التقليدي المعروفة دوليا بسياسة التسيير الكمي، والتي من خلالها تبين لنا مدى إختلاف كل من السياستين، خاصة ما إذا أشرنا إلى نتائج هذه التجارب وبالأخص تلك التي تعني الدول المتقدمة، التي تبقى حديثة نوعا ما، إلا أنه وبحكم الظروف الحالية التي تعيشها هذه البلدان والتحسين الكبير الذي يتجلى في مؤشرات الإحصائية من إرتفاع في معدلات نمو إقتصاداتها وإنخفاض معدلات البطالة والتضخم كما أشرنا إليه في الدراسة، يمكن الحكم على السياسة التي إنتهجتها أي (التسيير الكمي) أنها قد كانت ذات فائدة أكبر رغم أن بعض الأخصائيين مازالو متخوفين من تداعياتها المستقبلية، أما في ما يخص التجربة الجزائرية والتي تبقى حديثة عن سابقتها، فبالنظر إلى المؤشرات المالية التي تعبر عن إنكماش الإقتصاد، فإننا يمكن الحكم على أن السياسة التي إنتهجتها أي التمويل غير التقليدي، أنها ما هي إلا حل سريع لتخفيف الضغوطات، أين كان دورها مقتصر فقط على تقليص العجز الموازي، بغض النظر عن عجز ميزان المدفوعات، عوضا عن إصلاح الإختلالات الهيكلية للإقتصاد.

خاتمة

الخاتمة

يبدو أن موضوع الموازنة والعجز الموازني بالأخص، ما زال ولا يزال قضية شائكة ومحور إهتمام العديد من الخبراء الإقتصاديين والسياسيين نظرا لإرتباطه الشديد بنفوذ الدولة وبقاءها، فالأزمات التي خاضت فيها دول العالم منذ الكساد الكبير إلى الأزمة المالية العالمية 2008، أبرزت ذلك وعمقت من مفهوم الدولة المتدخلة، كما أن هذه الأزمات غيرت عدة مفاهيم، ومن ضمنها قضية العجز الموازني والدين العام، حيث لفتت إنتباه الأخصائيين وأشارت إلى ضرورة معالجة هذه الإختلالات التي أضحت هيكلية، وهنا تبرز أهمية السياسة الإقتصادية ومن ضمنها السياسة النقدية في معالجة الوضع، لكن فشلها الذريع في إحتواء الأزمة الأخيرة، دفع الكثير من الباحثين للبحث عن وسائل بديلة والتي أسفرت عن سياسة التسيير الكمي، وتعتبر هذه الأخيرة وليدة السياسة النقدية غير التقليدية، أثر فشل الأدوات التقليدية، لينتشر إستخدامها في ما بعد أقطار العالم، من ضمنها الجزائر التي هي محور إهتمامنا.

نتائج الدراسة:

و بعد أن خضنا طويلا في هذا الموضوع وفي تجربة الجزائر مع التمويل غير التقليدي توصلنا إلى عدة نتائج أهمها:

- أن سياسة التمويل غير التقليدي التي تعرف عند الغرب بسياسة التسيير الكمي، في أصله قرض عام حيث تقوم الحكومة بسحبه عند تحقيقها للأهداف المرجوة منه، وعند خلاف ذلك يتحول إلى إصدار نقدي، لكن التجارب السابقة أثبتت أنها عمليات سحب إنطوت على جزء صغير من الكمية المصدرة وبالتالي يمكننا القول أن سياسة التسيير الكمي ما هي إلا شكل آخر للإصدار النقدي، وفهمه مرتبط بالمضاعف النقدي ولعملية خلق النقود بحد ذاتها.

- كما أن هذه السياسة تصاحبها أدوات السياسة النقدية غير التقليدية الأخرى مثل: أسعار الفائدة الصفرية وتوجيه التوقعات كسند لها لدعم نتائج هذه السياسة، مثلما رأينا في تجارب الدول المتقدمة، بينما لو نظرنا إلى الجزائر، فإنها لم تستخدم بتاتا الأدوات التقليدية قبل اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بالإضافة إلى أنها لجأت فيما بعد إلى هذه الأدوات لإحتواء مضاعفات السيولة الزائدة.

الخاتمة

- ومن جهة أخرى، ومن خلال متابعتنا لطبيعة التمويل الذي إعتمدت عليه الجزائر لتغطية عجزها الموازي، توصلنا إلى ما يلي:

- أن الجزائر كانت تعتمد بشكل خاص على إيرادات (FRR) التي تتركز على صادرات المحروقات إلى غاية سنة 2017، أين تجاوزت نسبة التمويل غير التقليدي (بند التمويل البنكي) إقتطاعات الصندوق التي نفذت بالكامل في تلك السنة.

- حيث تعول الجزائر بصفة كبيرة على الجباية البترولية لتمويل خططها الإنفاقية التي تتركز بشكل كبير في نفقات التسيير، بسبب محدودية الإيرادات العامة الأخرى، الذي يرجع سببها إلى هشاشة الجهاز الإنتاجي وتدهوره من سنة إلى أخرى، كما أثر بدوره على القطاع الضريبي.

- إضافة إلى تصاعد نسب إستخدام إحتياطي الصرف، بالأخص سنة 2018 أين بلغت 35%، والتي تتجلى في بند التمويل غير البنكي.

- ومن خلال هذا يتبين لنا مدى الفوضى العائمة على مستوى القطاعات العمومية، وإختراقها لمبادئ الموازنة أين يمنع توجيه إعتمااد لجهة معينة لتمويل جهة أخرى.

اختبار الفرضيات:

و بمقارنة نتائج دراستنا مع الفرضيات التي تم وضعها في اطار هذه الدراسة، يمكننا بالتالي الإجابة عليها كالآتي:

- تم إثبات صحة الفرضية الأولى التي تنص على تغطية العجز الموازي بالاستعانة بموارد غير عادية كالقرض العام و الإصدار النقدي و كلما ازداد العجز الموازي ازداد الاستعانة بهذه الموارد ، و هذا ما استنتجتها في المبحث الأول للفصل النظري و كذا المبحث الثاني للفصل الثاني.

- و كذا صحة الفرضية الثانية التي تضمنت تبني سياسة التيسير الكمي من طرف الدول المتقدمة لتعطل أسواقها المالية و النقدية إثر الأزمة المالية العالمية 2008 ، و الجزائر بالأخص لتغطية العجز الموازي تراجع أساسا لتقلص إيرادات المحروقات، و هذا ما توصلنا إليه في المبحث الثاني من الفصل الثاني.

- بالإضافة إلى الفرضية الثالثة التي تنص أيضا على أن تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي قد أدى إلى تراجع العجز الموازي وفق الإحصائيات التي قدمتها التقارير المالية السنوية للوزارة المالية، و أيضا إلى تخفيف الضغوطات المالية الداخلية على الدولة و تحكّمها في نسب التضخم، فهذا صحيح نوعا ما،

الخاتمة

حسب ما توصلنا إليه في الدراسة، حيث أن هذا النجاح مرهون بمستوى إيرادات الجباية البترولية المستقبلية و الإصلاحات التي ستطبقها الجزائر في اطار تنويع إيراداتها، و من جهة أخرى لا ننسى عجز ميزان المدفوعات الذي ينتظر حقه و الدين العام المتصاعد، فهل ستتمكن الايرادات المستقبلية من تغطية كل هذه الإلتزامات؟.

الإقتراحات: مما سبق وفق ما توصلنا إليه يمكن إقتراح ما يلي:

- إن نجاح السياسة النقدية سواء التقليدية منها أو الحديثة متوقف على أداء الجهاز المصرفي، وعليه فإن على الجزائر الخوض في جملة من الإصلاحات المالية والإقتصادية لتفعيل قنواتها.
- إعادة الإعتبار لدور البنك المركزي الذي ما زال تحت سيطرة الخزينة العمومية والفصل بين هذه العلاقة.
- إدراج التمويل الإسلامي ضمن أساليب التمويل كخطوة أولية لإحلال البنوك التقليدية.
- مكافحة الفساد المالي والبيروقراطية المفرطة التي تعيق وظائف القطاعات.
- إعادة النظر في مسألة الشفافية لإعادة بناء الثقة في الدولة.
- الإستفادة من الخبرات الفنية الوطنية الموجودة في الخارج من خلال إعادة إدماجهم في الإقتصاد الوطني لدعم الإصلاحات الإقتصادية.

أفاق الدراسة:

- تبين لنا من خلال هذه الدراسة أن هناك جوانب عديدة تستحق أن تحظى بالبحث والتطلع إليها:
- أثر التمويل غير التقليدي على الدين العام.
 - التمويل الإسلامي عوضا عن التمويل التقليدي.
 - دور السياسة النقدية في إنكماش الإقتصاد الجزائري من خلال التمويل غير التقليدي.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: باللغة العربية

الكتب العربية

- 1) دحمان بن عبد المفتاح، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برنامج تكييف صندوق النقد الدولي، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة خروبة، الجزائر، 1997.
- 2) لحسين دردوري، لقلطي الأخضر، أساسيات المالية العامة، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، 2018.
- 3) محمد الساحل، أسس الموازنة العامة للدولة، مركز الكتاب الأكاديمي، 14 أفريل 2020.
- 4) محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الإستقرار والتنمية الإقتصادية (نظرية-تحليلية-قياسية)، دار النشر المنهل، الأردن، الطبعة الأولى، 2011..
- 5) زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار النشر اليازوري، الأردن، 2013.
- 6) سعيد عبد العزيز عثمان، المالية العامة مدخل تحليلي معاصر، الدار الجامعية، جامعة بيروت العربية، لبنان، 2008.
- 7) زينب حسين عوض الله، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية، بيروت لبنان، 1998.
- 8) هدى هذباء يونسى، ماجدة مدوخ، أثر سياسة الكمي على مستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة أفاق علمية، المجلد 11 :، العدد: 19 12/05/2019.

الأطروحات الجامعية:

- 1) العشي وليد، صديقي أحمد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة بجامعة أحمد درارية، أدرار، الجزائر، 2018.
- 2) أسماء هادي نعمة، قنوات السياسة النقدية، مقدمة إلى أ.د، عباس كاظمي الدعمي.
- 3) عبد القادر شلالى، محمد هاني، العجز الموازني كألية للتأثير في إتجاه الدورة الإقتصادية في الجزائر "دراسة قياسية 2008-2015، مجلة نماء للإقتصاد و التجارة، جيجل، العدد3، جوان 2018،

قائمة المصادر والمراجع

- 4) رمزي محمود، التسيير الكمي سياسة النقدية غير التقليدية لتنشيط الإقتصاد القومي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019
- 5) دحمان بن عبد المفتاح، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برنامج تكييف صندوق النقد الدولي، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة خروبة، الجزائر، 1997،
- 6) معلم يوسف، محاضرات في المالية العامة لطلبة السنة الثانية ل م د، جامعة قسنطينة 1، كلية الحقوق،
- 7) زهير بن دعاس، قراءة في تطور العجز الموازي وأساليب تمويله في الجزائر (200-2016)، مجلة أفاق علمية، تمارست الجزائر، المجلد: 11، العدد 2019، 02،
- 8) زهير بن دعاس، رقوب نزيهان، الصكوك الإسلامية كبديل للعجز الموازي في الجزائر، مجلة البحوث و الدراسات، الوادي، الجزائر، المجلد: 15، شتاء 2018،
- 9) بركات مراد، بكريتي لخضر، دراسة تحليلية لأثر عجز الموازنات العامة في العرض النقدي و آليات العلاج، حالة الجزائر- مجلة الإمتياز لبحوث الإقتصاد و الإدارة، المجلد: 3، العدد: 01، 2019/06/04، البيض، الجزائر،
- 10) مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات- تجربة كل من اليابان و الولايات المتحدة الأمريكية، مجلة رؤى إقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، العدد: 11، ديسمبر 2016،
- 11) مكاوي هجيرة، بوبكر محمد، مساهمة التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الموازنة العامة في الجزائر - دراسة تحليلية 2014-2019، مجلة إقتصاد المال و الأعمال، المركز الجامعي دور البشير البيض، الوادي، الجزائر، المجلد: 04، العدد: 01، أبريل 2020،
- 12) صباغ رفيقة، التمويل غير التقليدي في الجزائر بين الواقع و التحديات، المجلة الدولية للدراسات الإقتصادية، المركز اليموقراطي العربي، المانيا، أوت 2020،
- 13) مسيلتي نبيلة، بن زعمة سليمة، يزيد تقراوت، التمويل غير التقليدي بالجزائر، واقع وأفاق، مجلة أبحاث إقتصادية معاصرة، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، جزائر، العدد: 01، 2018،

قائمة المصادر والمراجع

ثانيا: باللغة الأجنبية

الدروس الإلكترونية:

1) معلم يوسف، محاضرات في المالية العامة لطلبة السنة ل م د ، جامعة قسنطينة 1، كلية الحقوق.

ثانيا: باللغة الأجنبية:

الكتب الأجنبية:

1) Christian Pfister et Natacha Valla, L'économie Mondiale 2016, Editions La Découverte, collection Repères, Paris, 2015.

2) Finances Publiques, Livre, 1 er Cycle, Bréal, 2002, èric Devaux

2) [https://elearn.univ-](https://elearn.univ-tlemcen.dz/pluginfile.php/114504/mod_resource/content/1/%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AD%D8%A7%D8%B6%D8%B1%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%B1%D8%A7%D8%A8%D8%B9%D8%A9%20%D9%81%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85%D8%A9.pdf)

[tlemcen.dz/pluginfile.php/114504/mod_resource/content/1/%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AD%D8%A7%D8%B6%D8%B1%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%B1%D8%A7%D8%A8%D8%B9%D8%A9%20%D9%81%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85%D8%A9.pdf](https://elearn.univ-tlemcen.dz/pluginfile.php/114504/mod_resource/content/1/%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AD%D8%A7%D8%B6%D8%B1%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%B1%D8%A7%D8%A8%D8%B9%D8%A9%20%D9%81%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85%D8%A9.pdf)

3) [https://www.ummtto.dz/wp-content/uploads/2018/02/COURS-](https://www.ummtto.dz/wp-content/uploads/2018/02/COURS-MODULE-E.M.M.F-SECTION-A-2EME-ANNEE-SE.pdf)

[MODULE-E.M.M.F-SECTION-A-2EME-ANNEE-SE.pdf](https://www.ummtto.dz/wp-content/uploads/2018/02/COURS-MODULE-E.M.M.F-SECTION-A-2EME-ANNEE-SE.pdf)

4) [https://abc-economie.banque-](https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/pol_mon_convent.pdf)

[france.fr/sites/default/files/medias/documents/pol_mon_convent.pdf](https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/pol_mon_convent.pdf)

المواقع الرسمية:

1) [https://www.banquemoniale.org/fr/news/press-](https://www.banquemoniale.org/fr/news/press-release/2022/02/19/debt-surge-in-emerging-and-developing-)

[release/2022/02/19/debt-surge-in-emerging-and-developing-](https://www.banquemoniale.org/fr/news/press-release/2022/02/19/debt-surge-in-emerging-and-developing-)

قائمة المصادر والمراجع

economies-is-largest-fastest-in-50-years. Joe Rebello, Le niveau d'endettement dans le monde augmente avec une ampleur et un rythme sans précédent depuis 50 ans, Communiqué de presse, N°2020/090/EFI, Washington, Etats Unis, 19/04/2022. *الدولي البنك*

2) <http://www.apn.dz/ar/images/interventions-depetues/intervention-ministre-finances>

3) <http://www.mf.gov.dz/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/143/Solde-global-du-Tr%C3%A9sor.html>. *المجلس الشعبي الوطني*

4) <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/DZ/indicateurs-et-conjonctures#:~:text=La%20dette%20publique%20s'%C3%A9tablirait,8%20mois%20d'importations>. *الخزينة العمومية الفرنسية*

5) <http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/donnees-statistique/12-statistiques/sphere-financiere/106-la-situation-resumee-des-operations-du-tresor?start=4>. *وزارة التخطيط والبرامج*

6) https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_48a.pdf. *بنك الجزائر*

7) http://www.ons.dz/IMG/pdf/Comptes_Economiques_volumes_2016-2019.pdf. *الديوان الوطني للإحصائيات*

الملخص:

إشتملت دراستنا على السياسة النقدية وأدواتها التقليدية والحديثة ودورها في تغطية العجز الموازي مروراً ببعض التجارب لكل من و.م.أ واليابان وكذا الإتحاد الأوروبي، وصولاً إلى التجربة الجزائرية بين فترتي 2014 إلى 2019، باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، ولقد تمثلت أهم فرضيات الدراسة في كون التمويل غير التقليدي يعبر عن مجمل الأساليب الحديثة لتمويل العجز الموازي التي لم تستخدم إلا بعد الأزمة المالية العالمية 2008، بالإضافة إلى قدرته على تخفيض العجز الموازي بنسبة معتبرة، أما أهم التوصيات الدراسة فقد ركزت على ضرورة تطبيق إصلاحات الهيكلية للإقتصاد الوطني إضافة إلى إعادة الإعتبار لدور السياسة النقدية في هذه الإصلاحات وكذا إدخال التمويل الإسلامي ضمن أساليب التمويل.

الكلمات المفتاحية: التمويل غير التقليدي، التسيير الكمي، السياسة النقدية غير التقليدية، العجز الموازي، الإصدار النقدي.

Résumé :

Notre étude se base sur la politique monétaire et ses instruments conventionnels et non conventionnels, et sa participation au comblement du déficit, budgétaire, passant par certaines expériences menées comme celles des Etats unis, le japon, l'union européenne, ainsi l'expérience algérienne entre période 2014 - 2019, avec utilisation de la méthode descriptive et analytique. Les hypothèses principales de l'étude étaient que le financement non conventionnel exprime l'ensemble des méthodes du Financement moderne du déficit budgétaire qui n'ont été utilisés qu'après la crise financière mondiale de 2008, en plus de sa capacité à réduire le déficit budgétaire avec des taux significatives, Quant aux recommandations les plus importantes de l'étude, elles ont mis l'accent sur la nécessité de mettre en œuvre des réformes structurelles de l'économie nationale ,et de reconsidérer le rôle de la politique monétaire pour contribuer à ces réformes, ainsi L'introduction des produit islamique parmi les moyens de financement.

Les mots clés : le financement non conventionnel, l'assouplissement quantitatif, les mesures monétaires non conventionnelles, le déficit budgétaire, émission de la monnaie.