

اثر التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري: دراسة تقييمية خلال الفترة
(2017-2019)

The Effects of Unconventional Financing on the Algerian Economy
An Evaluation Study during the Period (2017-2019)

بهلول نور الدين¹، زغادنية اسماء^{2*}

BEHLOUL Noureddine¹, ZEGHADNIA Asma²

¹ جامعة محمد الشريف مساعديّة - سوق أهراس - (الجزائر):

Behlounour1979@gmail.com

² جامعة محمد الشريف مساعديّة - سوق أهراس - (الجزائر):

zeghadnia.asma@gmail.com

النشر: 2020/06/30

القبول: 2020/06/07

الاستلام: 2019/12/10

ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية الى إبراز الاثار التي تركها التمويل غير التقليدي الذي أقرته الحكومة الجزائرية مؤخرا، وجاء هذا الخيار الاستراتيجي للحكومة في ظروف استثنائية مر بها الاقتصاد الوطني، تجسدت في الانخفاض الحاد لأسعار البترول بدءا من منتصف سنة 2014 قد كان له أثرا كبيرا على المالية العمومية، وهو ما ادى إلى التآكل السريع للادخار الهام في الميزانية المجمعة خلال عدة سنوات، اضافة إلى تعليق عديد المشاريع العمومية التي كانت قيد الانجاز وبالتالي يأتي هذا البحث لإلقاء المزيد من التحليل والنقاش حول اثار هذا النوع من التمويل، والاجراءات التي يجب اتخاذها مستقبلا لتفاديها، وفي سبيل ذلك كانت هناك العديد من النتائج العلمية والميدانية، كان أهمها أن التمويل غير التقليدي يعتبر أداة مالية فعّالة للدول للخروج من بعض الأزمات المالية اذا ما احسن استخدامه، لكن يجب مواجهة الآثار العكسية له و ضمان استقرار الاسعار في بيئة فائض سيولة

الكلمات المفتاحية: التمويل، التمويل غير التقليدي، عجز الموازنة العامة للدولة

* المؤلف المرسل: زغادنية اسماء ، الإيميل: zeghadnia.asma@gmail.com

Abstract:

The researchers aim through this research paper to highlight the effects left by unconventional financing approved by the Algerian government, and this strategic choice of the government came in exceptional circumstances through which the national economy, embodied in the sharp decline in oil prices starting from mid-2014 has had a significant impact on Public finance, which led to the rapid erosion of important savings in the consolidated budget during several years, in addition to the suspension of several public projects that were under construction

Consequently, this research comes to throw more analysis and discussion about the effects of this type of financing, and the measures that must be taken in the future to avoid them, and for this there were many scientific and field results, the most important of which was that unconventional financing is an effective financial tool for countries to get out of some financial crises If properly used, the adverse effects of it must be faced and price stability ensured in an excess liquidity environment.

Key words: financing, unconventional financing, the state's budget deficit.

1. مقدمة:

لا يختلف اثنان في أن حاجة اقتصاد أية دولة إلى الموارد المالية بات من المشكلات التي أتعبت الحكومات، ومن ورائها متخذي القرار، ومنتبجي السياسة المالية و النقدية في أي اقتصاد كان، ولقد اعتمدت الدول النامية على غرار بعض الدول المتطورة في مرحلة سابقة نظام تمويل يعتمد على الاستدانة، مما خلف مشاكل كبيرة تتعلق أساسا بالاستثمار، التمويل، النمو الاقتصادي، التضخم وكذا التنمية الاقتصادية، الشيء الذي يترجم الرغبة الجامحة لاعتماد مصادر محلية أكثر تدفقية و استقرار، ودون تحمل تكاليف إضافية، وفي إطار ذلك تم اعتماد التمويل غير التقليدي من قبل حكومات بعض الدول المتقدمة كاليابان والولايات المتحدة والمملكة المتحدة وفرنزويلا لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية، وفي الجزائر تم اللجوء إلى هذا النمط من التمويل بعد تصديها لمدة ثلاث سنوات لآثار أزمة مالية حادة ناجمة عن انهيار كبير لأسعار المحروقات.

إشكالية الدراسة:

بالنظر للأوضاع التي يمر بها الاقتصاد الوطني، وبسبب الأزمة الاقتصادية والمالية التي عرفتتها الدول التي تعتمد على عوائد النفط بصورة أكبر في التمويل، قررت

الحكومة الجزائرية السابقة الاعتماد على أساليب تمويل غير تقليدية، كان أبرزها تمويل البنك المركزي للخرينة العمومية بطريقة مباشرة دون المرور على الوسطاء الماليين، ونظرا للتخلي عن هاته الطريقة بعد الأحداث السياسية التي تشهدها الجزائر، يمكن طرح التساؤل الذي يمثل المحور العام للإشكال المدروس:

ما مدى تأثير آلية التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري؟

للإجابة عن الإشكالية المطروحة يمكننا الاستعانة بمجموعة من الأسئلة الفرعية تكون مفسرة أكثر تكون كالتالي:

✓ ماذا نعني بالتمويل غير التقليدي؛ وهل هناك حاجة إلى هذا الأسلوب المستحدث؛

✓ ما هي آثار التمويل غير التقليدي في الجزائر؛

✓ هل نجحت فعلا بعض الدول في مجال التمويل غير التقليدي.

فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى: هناك حاجة ملحة للجوء الحكومة الجزائرية للتمويل غير التقليدي؛

الفرضية الثانية: يساعد التمويل غير التقليدي بتمويل العجز في ميزانية الدولة؛

الفرضية الثالثة: تختلف اثار الاقتصادية والمالية للتمويل غير التقليدي من دولة الى اخرى.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية موضوع الدراسة من خلال الأهمية البالغة لقرار للتمويل غير التقليدي الذي أقرته الحكومة الجزائرية، بإصدار القانون رقم 17-10 المتعلق بالنقد والقرض، الذي يتم احكام الامر 03-11، من خلال المادة 45 مكرر، والقاضي أن يقوم البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة من أجل تمويل عجز ميزانية الدولة، وتمويل الدين العمومي الداخلي، وتوفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار، والذي يعتبر الحل الأخير قبل التوجه إلى الدين الخارجي، أيضا بالنظر للأوضاع التي تعيشها بلادنا حاليا وبعد قرار التخلي عن هاته الأداة، لابد من دراسة تأثير التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري.

أهداف الدراسة:

يهدف الباحثان من خلال الدراسة إلى الوقوف على ما يلي:

- ✓ التعرف على التمويل غير التقليدي و معرفة الفرق بينه وبين التمويل التقليدي؛
 - ✓ معرفة الأسباب التي أدت بالحكومة الجزائرية إلى اللجوء الى هذا النوع من التمويل؛ وماهي آثاره بعد أن تم التخلي عنه؛
 - ✓ تحليل بعض التجارب الدولية في مجال التمويل الغير التقليدي.
- هيكلية الدراسة: للإجابة على هذا الإشكال السابق تم تقسيم الدراسة إلى أربعة عناصر أساسية وهي :

- ✓ الإطار المفاهيمي للتمويل التقليدي و غير التقليدي؛
- ✓ الأسباب التي أدت بالحكومة الجزائرية إلى اللجوء الى هذا النوع من التمويل؛
- ✓ تحديات واثار التمويل غير التقليدي على البنية المالية والاقتصادية في الجزائر؛
- ✓ تجارب بعض الدول في مجال التمويل غير التقليدي.

2. الإطار المفاهيمي للتمويل التقليدي وغير التقليدي:

قبل التطرق إلى التمويل الغيري التقليدي لابد في البداية من معرفة التمويل التقليدي ومعرفة أهميته بالنسبة للدولة و المؤسسات الاقتصادية.

أ. التمويل التقليدي:

✓ **تعريف التمويل التقليدي :** يمكن النظر الى التمويل التقليدي من عدة نواحي نذكر البعض في التالي:

- من الناحية الاقتصادية يعرف على أنه توفير الموارد الحقيقية لأغراض التنمية وتخصيصها لها، ويقصد بالموارد الحقيقية تلك السلع والخدمات اللازمة لبناء الطاقات الإنتاجية أو لتكوين رؤوس الأموال الجديدة وتتضمن في جوهرها الامتناع عن استهلاك هذه الموارد واستخدامها في مجال إنتاج السلع والخدمات¹؛
- من الناحية النقدية والمالية يقصد بالتمويل التقليدي إتاحة الموارد النقدية التي يتم بموجبها توفير الموارد التي توجه لتكوين رؤوس أموال جديدة²؛
- من الناحية التقنية التمويل هو عبارة عن إمداد المؤسسات الإنتاجية بالمال اللازم لإنشائها أو توسيعها، وهو يعبر عن الطرق المختلفة التي تحصل بها الشركات والمؤسسات على ما تحتاج إليه من أموال لقيامها أو لازدهار نشاطاتها³.

من خلال السابق نجد إن التمويل في معناه العام بحث المؤسسة عن إمكانيات الدفع بطريقة عقلانية تضمن توفير الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف المسطرة.

ومن هنا فالتمويل ينطوي على مشكلتين أساسيتين: الأولى تتعلق بالحجم المحدود للموارد، وأما الثانية فتتعلق بكيفية تسيير هذه الموارد، في حين تهتم وظيفة التمويل بتسيير حقبة الاستثمارات بالطريقة التي تعظم العائد على هذه الاستثمارات لمستوى مقبول من الخطر، و بتمويل هذه الاستثمارات بمزيج مناسب من مصادر التمويل لتخفيض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى. و بالإضافة إلى قراري الاستثمار و التمويل، فإن وظيفة التمويل تتضمن القيام بمهام التخطيط و الرقابة المالية.⁴

والأصل في تسمية التمويل تقليديا ينبع من الخزينة العمومية يمكنها أن تطرح سندات حكومية بمعدل فائدة مرتفع نسبيا مقارنة بمدة هذه الصكوك لجمهور المستثمرين على أن يتم تداولها بشكل عادي في بورصة الأوراق المالية⁵، وهو الأمر الذي لجأت إليه الحكومة الجزائرية سنة 2016 تحت مسمى " القرض السندي " والذي كان يحمل نسب فائدة مرتفعة نسبيا عن تلك المعمول بها على مستوى سوق البنوك رغبة في جلب أكبر عدد ممكن من المستثمرين، وتختلف الأهداف من هذا الإجراء من وضع إلى آخر ومن دولة إلى أخرى، إذ تهدف الدول في الغالب إلى التحكم في حجم الكتلة النقدية المتداولة في السوق الوطنية أو امتصاص جزء منها على مستوى السوق غير الرسمية (السوق السوداء) وهذا من أجل الحفاظ على التوازنات الاقتصادية الكلية للبلد.

✓ أهمية الاعتماد على التمويل التقليدي:

ترتبط أهمية التمويل التقليدي بتكوين الطاقات الإنتاجية التي تساهم في توليد الزيادة المنشودة في الناتج الوطني كهدف مباشر للتنمية الاقتصادية، وتبرز هذه الأهمية بوضوح عندما نأخذ بالمفهوم الحديث الواسع لرأس المال على أنه لا يتضمن رأس المال المادي فقط بل يشمل رأس المال البشري أيضا، وبالتالي فالطاقات الإنتاجية لا تقتصر على الآلات والمعدات والتجهيزات والمرافق فقط بل تشمل إصلاح الأراضي وتكوين الخبرات البشرية، ومن هنا تبرز الأهمية القصوى للموارد الحقيقية المطلوبة لتكوين الطاقات الإنتاجية وأهمية توفير الموارد التمويلية اللازمة، وعلى ضوء مفهوم التمويل فإن قيمة ما يتعين إنفاقه على تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة (قيمة الاستثمار

الوطني) هي التي تحدد الموارد التمويلية المطلوبة، وعليه فالعوامل التي تحكم الحجم الكلي للإنفاق هي التي تحدد في النهاية الحجم الكلي للموارد التمويلية اللازمة، على أن يؤخذ في الاعتبار عند تقرير الإنفاق الاستثماري والموارد التمويلية المطلوبة أسعار المواد، السلع والخدمات اللازمة لإنتاج سلع وخدمات الاستثمار⁶.

ب. التمويل غير التقليدي:

✓ تعريف التمويل غير التقليدي:

إن الصيغ التمويلية التقليدية المعروفة تعتمد عليها الدول في التحكم بمتغيرات السياسة المالية والنقدية الكلية، ووفقا لهذا التمويل يمكن للبنك المركزي الجزائري تمويل العجز في الميزانية العامة في حدود لا تتجاوز نسبة الـ: 10 % حسب ما نصّ عليه قانون النقد والقرض الصادرة في سنة 2003.⁷ ، وهذه العتبة للتمويل تحافظ على القدرة الشرائية للمواطن وكذا قيمة العملية الوطنية، وبالتالي التحكم في مستويات التضخم المحلية سيما إذا ما وجّه هذا التمويل إلى النفقات الاستثمارية وليس النفقات الاستهلاكية، إذ أن النفقات الاستثمارية من شأنها أن تساهم في خلق الثروة بعد زيادة حجم الناتج المحلي وبالتالي وجود مقابل حقيقي للإصدار النقدي الذي قام به بنك الجزائر.

لكن ونتيجة للوضع الذي تمر به الجزائر حاليا، فقد قدر حجم العجز الواجب تمويله بحوالي 12 مليار دولار⁸، وهذا المبلغ لا يمكن للسوق النقدية توفيره وفقا للإجراء التقليدي، لذلك قررت الحكومة اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بمعدلات فائدة منخفضة نسبيا بعلاقة مباشرة بين بنك الجزائر والخزينة العمومية دون المرور على الوساطة المالية.

إن هذه الطريقة الحديثة في التمويل هي نفسها ما يعرف بـ (التيسير الكمي) الذي طبق في اليابان العام 2001 ثم في كل من بريطانيا وأمريكا العام 2008 جراء الأزمة المالية التي عصفت بالسيولة حينها، وهي طريقة حققت نفس أهداف التمويل التقليدي دون آثار جانبية على التضخم والبطالة بفضل الشروط التطبيقية لتنفيذها والتي قد لا تتوفر في اقتصاديات أخرى مثل الجزائر ولهذا تعتبر طريقة تكميلية تحت عنوان (التصحيح) وليس طريقة أساسية تحت عنوان (الضبط)، هذه الشروط تخص مؤشرات الاقتصاد الحقيقي وهي احتياطي نقدي مقبول لدى البنك المركزي، عملة

وطنية مستقرة بفضل متانة الاقتصاد تضخم منخفض قريبا من الواحد، سعر فائدة مدير قريبا من الصفر ، طلب داخلي ضعيف المرونة قريبا من الصفر ما يعكس وضعية اختلال مؤقتة ناجمة عن قواعد السوق (اليد الخفية) تظهر لنا في شكل ركود أي كساد لعدة سنوات أي نمو بين الصفر والواحد بالمائة.

عندما تتأمل هذه الشروط تكتشف بأن هدف التمويل غير التقليدي هو حفز الطلب الداخلي للأعوان الاقتصاديين أي الحكومة، العائلات والمؤسسات على القدرات الكامنة في الاقتصاد ولا علاقة له بتمويل الميزانية إلا في الشق الخاص بالإنفاق العام⁹.

✓ أهمية الاعتماد على أسلوب التمويل الغير التقليدي:

يرى بعض الخبراء الاقتصاديين أن الأمر يتعلق باستخدام التيسير الكمي عن طريق البنك المركزي في تمويل الميزانية في الشق الخاص بالإنفاق العام بعد أن أثبتت السياسة النقدية التقليدية عجزها عن تعويض السياسة الجبائية سواء تعلق الأمر بخفض العملة أو شراء ادخار العائلات والشركات بفوائد عالية، ولهذا سيوفر البنك المركزي للحكومة سيولة كبيرة لقاء سندات الخزينة لمدة خمس سنوات ويشتري ديونها لدى البنوك الأولية لقاء أسعار فائدة قابلة للتفاوض تنطلق من الصفر، ومادامت سندات الخزينة سيادية فهي أصول مضمونة والعملية برمتها عملية نقدية كباقي عمليات الجهاز المصرفي، ولكن قانون النقد والقرض لم يكن يسمح بها. وبالنظر الى شروط تطبيق التيسير الكمي في محتوى الاقتصاد الجزائري، فالعملية فعلا تحتوي على مخاطرة بالنظر إلى حجم الاحتياطي الكمي لدى البنك المركزي ، وأسعار الفائدة والأسعار عند الاستهلاك ، وحجم السوق الموازية ، وطبيعة الإنفاق العمومي، وتركيبية الناتج الداخلي الخام، والسياسة الاقتصادية للدولة.

وكان يمكن إدراج هذه العملية كأداة تكميلية ضمن حزمة حلول مثل رفع نسب الجباية، ترشيد الإنفاق العمومي، ضبط السياسة النقدية لصالح سوق رأس المال وسوق الأوراق المالية ، واتخاذ إجراءات تهدف إلى تحسين الحكامة المالية للبلاد عن طريق مثلا عصرنة إدارة المالية والقطاع البنكي وسوق المالية ، ثم يأتي الدور أين يتم اللجوء الاستثنائي ولمرحلة انتقالية للتمويل غير التقليدي الموجه حصريا لميزانية الاستثمار¹⁰.

وقد صادق مجلس الوزراء في الجزائر على اعتماد اسلوب جديد للتمويل سمي " اسلوب التمويل غير التقليدي" والذي نتج عنه تعديلات جديدة لقانون "النقد والقرض 10/90"، بسبب العجز المالي الذي تعاني منه خزينة العمومية جراء تقلبات أسعار النفط، وتجنب الاستدانة الخارجية وكذا تجنب تعطيل نموذج التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وضمان استمرار برامج التنمية المتبعة منذ سنوات. وهو التعديل الذي مدته 5 سنوات، والذي سيسمح لبنك الجزائر (البنك المركزي) بالإقراض مباشرة إلى الخزينة العمومية من أجل السماح لهذه الأخيرة بتمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني. وبشكل عام، ووفق هذا التعديل يمكن للخزينة العمومية الاستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع، إضافة إلى الطريقة التقليدية المتمثلة في القروض والسلفيات، سوف تتمكن الخزينة العمومية من تحصيل موارد مالية عن طريق آليات جديدة مباشرة ودون القيود (التقليدية) التي كان يحددها قانون "النقد والقرض" سابقا

ج- الفرق بين التمويل غير التقليدي والتسيير الكمي

✓ أوجه التشابه:

- كلاهما يعتبران إحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية
- كل من التسيير الكمي والتمويل غير التقليدي يعتمدان على الإصدار النقدي الجديد
- يهدف كل من التمويل غير التقليدي والتسيير الكمي إلى محاولة تحسين وضع الإقتصاد
- كلاهما يندرجان ضمن السياسة النقدية التوسعية التي تزيد من حجم الكتلة النقدية والأساس النقدي
- يعتمدان على مدة زمنية محددة , فمثلا في اليابان حددت المدة من سنة 2000 إلى سنة 2006 أما في الجزائر حددت ب 5 سنوات بداية من سنة 2017 لكن تم التخلي عن هاته الأداة في سنة 2019.
- كلاهما يسببان التخفيض في سعر فائدة السندات الحكومية على المدى الطويل

✓ أوجه الاختلاف:

- يعتمد التيسير الكمي على إصدار نقود وهمية غير حقيقية، بينما التمويل غير التقليدي يضخ أموالا حقيقية في الإقتصاد كحالة الجزائر
- التيسير الكمي جاء لتخليص الإقتصاد من الأزمات التي وقع فيها ، أما التمويل غير التقليدي جاء لتغطية عجز الموازنة
- تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر جاء لتغطية عجز الخزينة العمومية بسبب انخفاض اسعار النفط، بينما التيسير الكمي جاء كحل بديل بعد فشل السياسات النقدية التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي لأن الأسواق كانت في مصيدة السيولة.

3. الأسباب التي أدت بالحكومة الجزائرية إلى اللجوء الى التمويل غير التقليدي:

دخلت صيغة التمويل غير التقليدي حيز التطبيق بعد تعديل قانون النقد والقرض 90-10 بموجب القانون رقم 17-10 الصادر في 11 أكتوبر 2017 يتم الأمر 03-11 الصادر في 26 أوت 2003، تتمثل أهم أسباب لجوء الحكومة الجزائرية إلى اعتماد أسلوب تمويل غير تقليدي في العناصر الآتية:

➤ ضمان استمرارية تمويل نموذج التنمية الاقتصادية الذي تبنته الحكومة الجزائرية منذ 2001 ، والذي يتركز بالأساس على تحفيز الطلب الكلي حسب المقاربة الكينزية، وهو ما يعرف بمخططات برامج الإنعاش الاقتصادي لتحفيز النمو، ومع تدني أسعار البترول منذ صيف 2014 بنسبة 50 % خلال فترة 6 أشهر فقط مع استمرارية تراجع الأسعار إلى غاية نهاية 2017 ، بالإضافة فالموارد النفطية تمثل 60 % من الميزانية السنوية للدولة، ولا تقل عن 95 % من إجمالي الصادرات منذ سنوات عديدة.

➤ تغطية حاجيات تمويل الخزينة العمومية وتمويل تسديد الدين العمومي الداخلي، وعلى وجه الخصوص سندات القرض الوطني من اجل النمو التي صدرت عام 2016 ، وسندات الخزينة الصادرة مقابل شراء الدين البنكي لسونلغاز وسندات الخزينة الصادرة لفائدة سوناطراك كتعويض عن الفارق بين سعر الوقود المستورد وسعر مياه البحر المحلاة.¹¹

➤ حدة الأزمة المالية الناجمة عن انهيار أسعار النفط في العالم واستمرارها، حيث اختتمت أسعار النفط عام 2014 عند مستويات منخفضة قياسية في خمس سنوات ونصف، وتراوح سعر خام برنت عند مستوى 57 دولارا للبرميل، كما وصل سعر الخام الأمريكي إلى مستوى قريب من 53 دولارا للبرميل¹².

➤ نفاذ خزينة الدولة الجزائرية من الأموال، بسبب تراجع أسعار النفط والعجز المتراكم في موازنات السنوات السابقة أدى عدم كفاية الموارد المالية الدولة في تغطية العجز الحاصل في ميزانية الدولة¹³؛

➤ حفاظ الحكومة الجزائرية على الجانب الاجتماعي بالرغم من التدهور المستمر في أسعار البترول؛

➤ استبعاد لجوء الحكومة الجزائرية إلى الاستدانة الخارجية؛

➤ تراجع احتياطي الصرف، حيث فقدت الجزائر خلال الفترة ما بين مايو 2014 وحتى يوليو 2017 ما يقارب 100 مليار دولار من احتياطياتها من النقد الأجنبي، ليهبط إلى 105 مليار دولار خلال شهر سبتمبر من سنة 2017؛

وفقا للمادة 46 من قانون "النقد والقرض"، "بنك الجزائر" يمكنه أن يقرض الخزينة العمومية، وأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف، ولكن لا يتجاوز رصيدها فيه 10 % من إجمالي الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية

قبل تعديل قانون النقد والقرض نهاية 2017، لا يسمح للبنك المركزي بشراء سندات الخزينة العمومية إلا في السوق الثانوية (سوق التداول) ومن البنوك التجارية والمؤسسات المالية، ولكن مع التعديل الجديد سيسمح لبنك الجزائر بشراء سندات الخزينة العمومية في السوق الأولية، وهذا هو البعد غير التقليدي في عملية التمويل المباشرة مقارنة بما كان معمول به في السابق.

كما كان البنك المركزي لا يكتتب فقط إلا في الأوراق المالية عالية الجودة، فهو وفق قوانين استقلالية البنك المركزي يعتبر متعاملا اقتصاديا مستقلا يتعامل في السوق النقدي يعد تاجرا في علاقاته مع الغير وفق الأساليب الاستثمارية المعمول بها حسب المادة 09 من قانون النقد والقرض، مما جعله يعزف عن اقتناء سندات الخزينة نظرا لحالتها غير

الجيدة، فهي في غالبها أصول ذات جودة أقل، ولكن وفي ظل اعتماد هذا النمط التمويلي غير التقليدي، فإن "بنك الجزائر" يعتبر كأنه تاجر الدولة يقوم بشراء الأصول المالية للخرينة العمومية الجزائرية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبط بها، ودون اعتبار لجودتها المالية، مما سيوفر سيولة هائلة للخرينة تمكنها في دفع ما عليها، وتغطية العجز ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني.

وحقيقة اللجوء لاعتماد مصادر التمويل غير التقليدية للخرينة العمومية يدخل في إطار مخطط التعزيز الميزانياتي الذي باشرته الحكومة خلال فترة (2017-2019) من أجل تفادي تخفيض قيمة العملة الوطنية في دورها كأداة تصحيح شبه وحيدة أمام الأزمة المالية رغم التحركات الحادة لمختلف العملات الأجنبية، سوف يؤثر إيجابيا على قدرتها في تغطية نفقاتها في تسيير الأجور، تغطية فواتير دعم المواد الاستهلاكية... الخ، ولكن ذلك قد يتسبب في تداعيات خطيرة على المدى المتوسط والطويل في حين لم تحول هذه الصيغة التمويلية غير التقليدية إلى تمويل ادخاري.

ويبقى الحل ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للخرينة العمومية، بل في استحداث موارد تمويل حقيقية، كما أن مصادر التمويل غير التقليدية تحتاج إلى اقتصاد قوي لتأتي ثمارها، والاقتصاد الجزائري أضعف من أن يكون حاضنة لمثل هذه الآليات المتقدمة، والبعد الاجتماعي المبالغ فيه في السياسة الاقتصادية التنموية في الجزائر هو أساس فشل نموذج التنمية وسبب تدني انجازاتها، وهو ما يجب إعادة النظر فيه كأحد الخطوات نحو عقلنة السلوك الاقتصادي ، ودعم برنامج النمو الاقتصادي الذي تتبناه الدولة منذ سنوات¹⁴.

4. تحديات وآثار التمويل غير التقليدي :

1.4.1. تحديات التمويل غير التقليدي

يعتبر التمويل المحلي من الضروريات اللازمة والأساسية لقيام التنمية المحلية، حيث تتطلب هذه الأخيرة تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد المالية المحلية، ويعرف التمويل المحلي بأنه كل الموارد المالية المتاحة والتي يمكن توفيرها من مصادر مختلفة لتمويل التنمية المحلية بالصورة التي تحقق أكبر معدلات لتلك التنمية عبر الزمن، وتعضم استقلالية المحليات عن الحكومة المركزية في تحقيق التنمية المحلية المنشودة¹⁵.

ولتنمية الموارد المالية فإنه يجب توسيع سلطات الوحدات المحلية في الحصول على إيراداتها الذاتية، وأن يكون لكل منها موازنة مستقلة، يتم إعدادها على المستوى المحلي، بحيث يتم ترشيد الإنفاق العام، وتطوير القدرات الفنية والإدارية للعاملين، وإعداد الدراسات الفنية والاقتصادية وتهيئة المناخ المناسب للاستثمار، وتنظيم الجهود الذاتية الخاصة بالأفراد والقطاع الخاص، ودعم اللامركزية المالية من خلال توسيع صلاحيات الوحدات المحلية في فرض الضرائب والرسوم في إطار ضوابط مركزية¹⁶.

وحسب الحكومة الجزائرية إن الطرق المستحدثة من التمويل لا يمكن أن تؤدي إلى تدهور قيمة العملة الوطنية ولا القدرة الشرائية للمواطن بحجة أن هذه الأموال سيتم توجيهها إلى الاستثمار لدفع عجلة التنمية المحلية وليس الاستهلاك الذي يمس القدرة الشرائية للمواطن، وقد أكد الخبراء في هذا المجال أنه في حال عدم ذهاب السيولة المحلية الجديدة التي سيوفرها البنك المركزي إلى النفقات الرأسمالية أو إلى القطاعات الإنتاجية واستخدامها في النفقات التشغيلية، سيكون هناك العديد من الآثار السلبية، كالارتفاع في مستويات التضخم، وتراجع في القدرة الشرائية وما ينتج عنه من تراجع في قيمة العملة المحلية، وارتفاع فاتورة الواردات وبالتالي ارتفاع عجز ميزان المدفوعات.

ومن المسلم به أن النقود لا تطبع إلا بقدر ما يقابلها من احتياطي الذهب، أو بحسب قوة الاقتصاد وما يقابلها من إنتاج فعلي للسلع والخدمات في البلاد، أو احتياطي النقد الأجنبي، لكن التراجع الكبير في الاحتياطيات الأجنبية وشح السيولة واقتراب الاقتصاد من الإفلاس، دفع الحكومة الجزائرية إلى ذلك الخيار الصعب الذي قد يتسبب في تداعيات عكسية حال فشله، وعلى رأسها تسارع وتيرة ارتفاع الأسعار ومن ثم حدوث قفزات في معدلات التضخم.

التحدي الآخر الذي يفرضه ها النوع من التمويل على الاقتصاد الجزائري هو كيفية التحكم في ارتفاع السيولة المصرفية موازنة مع ارتفاع السيولة النقدية في الاقتصاد الموازي، وتأثير ذلك على معدلات التضخم مع العلم أن بنك الجزائر لم ينشر قيمة هذه البرامج التمويلية غير التقليدية مما سيؤثر سلبا على توقعات التضخم، صعوبة التنبؤ بنتائج التمويل غير التقليدي من خلال توقعات التضخم، نتيجة أن التضخم في الجزائر تؤثر عليه العديد من المحددات على غرار المحددات الكلاسيكية المعروفة

منها نقائص في ضبط الأسواق، وتسجيل وضعيات مهيمنة في معظم أسواق السلع الاستهلاكية، بالإضافة إلى سلوك الأعوان الاقتصاديين اتجاه التداول النقدي، حيث حسب تقديرات بنك الجزائر يقدر حجم الاكتناز النقدي حوالي 2000 مليار دج.¹⁷

2.4. مراحل التمويل غير التقليدي:

شرح بنك الجزائر في عملية التمويل غير التقليدي منذ الثلاثي الأخير من عام 2017، وبخصوص المبلغ الذي تم إصداره والبالغ 2185 مليار دينار، تم توزيعه على عدة اعتبارات: تمويل العجز و الصندوق الوطني للاستثمار وإعادة شراء جزء من سندات الخزينة التي بحوزة سوناطراك وسندات سونغاز والقرض السندي وهي بالتفصيل كالآتي: 570 مليار دينار لتمويل العجز الجمالي للخزينة لنفس العام و 354 مليار دينار موجهة للصندوق الوطني للإستثمار و 452 مليار دينار لإعادة شراء جزء من سندات الخزينة التي بحوزة سوناطراك و 545 مليار دينار جزائري لإعادة شراء سندات الخزينة المتعلقة بديون سونغاز ، و264 مليار دينار لتسديد الجزء الأول من القرض السندي الوطني وفي سنة 2018 واصل البنك في سياسة الإصدار النقدي الجديد حيث قام البنك بضخ مزيدا من الأموال في الإقتصاد تجاوزت 5000 مليار دينار جزائري.

مع بداية سنة 2018 خصص مبلغ 1400 مليار دينار منها 900 مليار دينار كتسبيق للتغطية جزء من عجز الخزينة العمومية و 500 مليار دينار موجه للصندوق الوطني للضمان الإجتماعي ، وخلال شهر سبتمبر خصص مبلغ 420 مليار دينار منها 122 مليار دينار موجه العادة شراء سندات الخزينة العمومية في حوزة القرض الشعبي الجزائري و 320 مليار دينار لصالح الصندوق الوطني للاستثمار وهو بدوره يقرض هذا المبلغ الى القرض الشعبي الجزائري للتمويل مؤخرات تسديد برنامج السكن (البيع بالإيجار) للسنتين 2017-2018.

في نهاية سبتمبر 2018 بلغت قيمة التمويل 4005 مليار دينار خصص منها 1470 مليار دينار لتغطية عجز الخزينة العمومية و 1261 مليار دينار لتمويل الدين العمومي ، وكان رصيد حساب الخزينة لدى بنك الجزائر دائنا ب 1475 مليار دينار من نفس الشهر.

وقد اعتمد بنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية للتمويل غير التقليدي بمايلي:

- المحافظة على مستوى من السيولة المصرفية في السوق النقدية ما بين المصارف
- الحفاظ على الأداء الجيد للسوق النقدية ما بين المصارف
- احتواء مخاطر ظهور الضغوط التضخمية.¹⁸

3.4. تقييم اثار التمويل غير التقليدي:

✓ آثار التمويل غير التقليدي على احتياطي الصرف

تمثل احتياطات الصرف هامش أمان يتم اللجوء إليه من طرف السلطات النقدية للحفاظ على استقرار الأسعار ومن مكوناته الذهب والعملات الأجنبية والجدول التالي يبين احتياطات الصرف من 2014-2017

الجدول رقم 02: احتياطات الصرف بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنة	2014	2015	2016	2017
القيمة	186.35	150.59	120.79	104.85

المصدر:

<https://data.albankaldawli.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locationsDZ.&view=chart>

يلاحظ أن احتياطي الصرف عرف تراجع مستمر ليصل إلى 104.85 سنة 2017 ويعود هذا إلى تراجع فعلي لميزان المدفوعات وأيضا لنسب صرف الدولار والأورو، لكن هذا التراجع في احتياطات البلاد من الصرف سيحد من هامش مقاومة الصدمات الخارجية.

✓ آثار التمويل غير التقليدي على الكتلة النقدية والسيولة البنكية: سنحاول

إبراز تأثير أسلوب التمويل غير التقليدي على الكتلة النقدية التي ضخها البنك المركزي من أجل التحكم في تطور السيولة البنكية من خلال:

أ- آثار التمويل غير التقليدي على الكتلة النقدية:

الجدول رقم 03 يبين تطور الكتلة النقدية للفترة (2016-2018) الوحدة: مليون دينار جزائري.

البيان	DEC2016	MARS 2017	JUIN2017	SEP2017
	13816309	14307112	14406104	14573830
البيان	DEC2017	MARS218	JUIN 2018	
	14974578	15638310	15936669	

المصدر: https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Indicateur_monetaire/SM.pdf.

يبيّن الشكل الموالي أن الكتلة النقدية في تطور مستمر في ظل تبني سياسة التمويل غير التقليدي، فقد سجل العرض النقدي في الجزائر في نهاية 2016 ما قيمته 13816309 لكن بعد تبني التمويل غير التقليدي ارتفع العرض النقدي بشكل ملحوظ بنسبة 4.66 % على أساس الفصول من بداية 2017 إلى غاية نهاية 2017 ومع مطلع سنة 2018 ارتفعت الكتلة النقدية بشكل كبير وذلك بسبب قيام البنك المركزي بضخ النقود ما يقارب 30 مليار دولار ما أدى إلى ارتفاع الكتلة النقدية، وهذا الارتفاع في الكتلة النقدية دون أن تقابلها زيادة موازية حقيقية في السلع و الخدمات وهو ما أدى إلى ارتفاع الاسعار والتضخم وتراجع القدرة الشرائية.

ب- أثر التمويل غير التقليدي على تطور السيولة البنكية

ارتفعت السيولة النقدية في البنوك حيث نجد أن البنوك واجهت ندرة السيولة المالية لسنوات ووصلت قيمتها إلى 1380625، وتعود هذه الزيادة إلى قيام البنك المركزي الجزائري بضخ نحو 30 مليار دولار على مرحلتين منذ نهاية أكتوبر 2017 إلى غاية 2018، كما يوضح الجدول التالي:

الجدول: رقم 04 يبين تطور السيولة البنكية للفترة (2016-2018) الوحدة مليون دينار

جزائري

التاريخ	السيولة المسترجعة	تسهيلات الودائع	الودائع الجارية للبنوك لدى بنك الجزائر	المجموع
ديسمبر 2016	-	-	820940	820940
مارس 2017	-	-	1019204	1019204
جوان 2017	-	-	779874	779874
سبتمبر 2017	-	-	511820	511820
ديسمبر 2017	-	-	1380625	1380625
مارس 2018	567000	-	894141	1461141
جوان 2018	255500	-	1308283	1563783

المصدر: http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/indicateur_monetaire/LIQUIDITE.pdf

✓ أثر التمويل غير التقليدي على التضخم والبطالة:

أ- آثار التمويل غير التقليدي على التضخم

الجدول رقم 05: يبين معدلات التضخم

السنوات	2016	2017	2018	2019
معدل التضخم	%6.4	%5.6	%4.3	%4.1

المصدر:

[https://data.albankaldawli.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locationsDZ&view=chart.](https://data.albankaldawli.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locationsDZ&view=chart)

آثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري: دراسة تقييمية خلال الفترة (2017-2019)

نلاحظ من الجدول السابق أن معدلات التضخم عرفت إنخفاضا منذ إعتقاد سياسة التمويل غير التقليدي وهذا راجع حسب بنك الجزائر إلى انه منذ سنة 2017 تم السيطرة على نسبة التضخم والتحكم في معدلاته حسب المقاييس الدولية.

ب- آثار التمويل غير التقليدي على معدلات البطالة

الجدول رقم 06: يبين تطور معدلات البطالة

السنوات	2016	2017	2018
معدل البطالة	10.5%	12%	12.15%

المصدر:

<https://data.albankaldawli.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locationsDZ.&view=chart>

نلاحظ ان نسبة البطالة في ارتفاع ملحوظ وذلك بعد تبني سياسة التمويل غير التقليدي، وهذا راجع إلى عدم توفر مناصب شغل كافية خاصة بسبب تجميد عمليات التوظيف في عدة قطاعات وذلك في إطار سياسة النقشف المتبعة

5. تخلي الجزائر عن التمويل غير التقليدي:

كان التمويل غير التقليدي الذي تم تطبيقه بمقتضى تعديل قانون النقد و القرض الذي يسمح للخرينة العمومية بالاستدانة مباشرة من بنك الجزائر قد تمت برمجته لفترة انتقالية مدتها خمس سنوات والتي كان من المقرر ان يتم خلالها "تجسيد اصلاحات هيكلية هامة".

وتمثل هذه الالية التمويلية المتعارف على تسميتها ب"طباعة النقود" حسب تبريرات حكومة تلك الفترة "اجابة مستعجلة" على تراجع السيولة البنكية بسبب الانهيار الكبير لأسعار النفط ابتداء من منتصف سنة 2014 في الوقت الذي كان فيه اللجوء الى بدائل الاستدانة الخارجية او فرض ضرائب جديدة امر مستبعد كليا.

كما انعكست الازمة المالية الحادة التي تسبب فيها الانخفاض الكبير لأسعار النفط من خلال استنفاد صندوق ضبط الايرادات في شهر فبراير 2017 مما دفع بالجزائر الى اللجوء لهذه الآلية الانتقالية.

وكانت احتياطات البلاد من الصرف قد تراجعت خلال الفترة الممتدة بين نهاية 2016 و 2017 بحوالي 17 مليار دولار منتقلة من 114 مليار دولار الى 97.3 مليار دولار.

وعلاوة على تغطية احتياجات الخزينة فان التمويل غير التقليدي قد وجه لتسديد الدين العمومي الداخلي سيما سندات الاقتراض الوطني للنمو الذي رفع سنة 2016 و كذا السندات الصادرة مقابل اعادة شراء الدين البنكي لسونلغاز و تلك التي تم اصدارها لفائدة سوناطراك كتعويض للفارق على اسعار الوقود المستورد و المياه المحلاة.

كان من المتوقع ان يمنح للخزينة امكانية توفير الموارد للصندوق الوطني للاستثمار في اطار اكتتاب مساهمات الدولة في استثمارات او تمويلات طويلة الامد، لبرامج عمومية للاستثمار.

الا ان بنك الجزائر كان قد اكد في مذكرة نشرت في الفاتح ابريل الاخير ان لجوء الجزائر لطباعة النقود كان "غير مبرر منذ البداية".

كما اعتبر بنك البنوك الدعوة الملحة في ابريل 2017 من دعاة هذا التمويل ب"المتناقضة" و تم تشكيل "فوج عمل" نصب لدى الوزارة الاولى في تلك الفترة.

كما اشار بنك الجزائر الى ان الوضعية في الجزائر خلال الاشهر الثلاثة الاولى من سنة 2017 كانت "ابعد من ان يكون لها وجه الشبه مع الحالات المعروضة في مذكرة الخبراء (الولايات المتحدة و اوروبا و اليابان) التي من شأنها ان تبرر اللجوء الى التمويل غير التقليدي في بلادنا".

وتوضح وثيقة بنك الجزائر انه من منتصف شهر نوفمبر 2017 الى نهاية شهر يناير 2019 لم يتم ضخ الا 43114 مليار دج فقط اي حوالي النصف في الاقتصاد من بين 26556 مليار دج سخرتها الخزينة لدى بنك الجزائر في اطار التمويل غير التقليدي.

وكانت الحكومة الحالية قد تبنت منذ شهر ماي الاخير مقاربة جديدة ترمي الى المحافظة على احتياطات البلد من الصرف سيما من خلال الحد من اللجوء الى الاستيراد الا للاحتياجات الحقيقية للسوق الوطنية و كذا من اجل تشجيع الانتاج الوطني

6. تجارب بعض الدول في مجال التمويل غير التقليدي:

إن الحلول النقدية يمكن أن يكون لها تأثير ايجابي على وضعية عدم توازن الأسواق في حالة واحدة وهي حالة التصحيح، ضمن حزمة من الحلول الأخرى ذات المحتوى الاقتصادي الحقيقي، وفي هذه الحالة نتحدث عن حلول مكملة تحت شروط محددة وليس عن حلول أساسية.

وعلى سبيل المثال يمكن للبنك المركزي أن يتدخل مباشرة لشراء ثلاثة منتجات هي سندات الخزينة، أصول مضمونة لدى الشركات، ديون متعثرة لدى البنوك الأولية، وذلك في شكل قروض مباشرة بحجم كبير ولمدة محددة، حيث تعتبر تسجل تلك المنتجات ضمن أصول البنك المركزي وتسجل القروض ضمن الخصوم، هذه الطريقة اقترحها الاقتصادي الألماني (ريشارد وورنر) في محاضرة له بطوكيو العام 1994 ونشرت في سبتمبر 1995 وهذه الطريقة تختلف عن التمويل التقليدي لأنها لا تفترض الأدوات المعروفة التي هي السوق المفتوحة، إدارة السيولة بواسطة أسعار الفائدة، اشتقاق القروض، التوسع النقدي أو طباعة النقود التي هي أداة تقليدية ومازالت تستخدم في عدد الاقتصاديات قبل نشوء مفهوم التمويل غير التقليدي.

أ. تجربة اليابان:

تعتبر اليابان أول دولة قامت بتطبيق سياسة التيسير الكمي فعلى مدار سنتي 1990-1991 حدث انهيار في مستوى العام للأسعار بعد انفجار فقاعة الأسعار في السندات مما أدى إلى ركود الاقتصاد الياباني وفي سنة 1995 خفضت الحكومة اليابانية معدل الفائدة إلى 0.5% وهذا بفعل السياسة النقدية الغير التقليدية التي طبقها البنك المركزي الياباني وصل سعر الفائدة الاسمي سنة 1999 إلى 0.03% أما في عام 2000 فارتفع المستوى العام للأسعار بـ 2.8% ومعدل الفائدة الاسمي إلى 0.25% مع هذه الظروف لمواجهة هذا الارتفاع. ما بين 1999 و2000 انخفض معدل الفائدة الاسمي من 0.02% و0.03% إلى 0.19%¹⁹

طبق البنك المركزي الياباني سياسة التيسير الكمي لأول مرة في 19/03/2001 كان هدفه الأساسي منع انخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي

وقام البنك المركزي الياباني في تطبيق سياسة التيسير الكمي بإتباع الخطوات التالية:

- قرر البنك المركزي الياباني شراء 5 تريليون من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010
 - توسيع قيمة شراء الأصول ط.أ. من 5 تريليون إلى 55 تريليون في أكتوبر 2011.
 - ضخ البنك المركزي 80 تريليون حيث سجل الاقتصاد نمواً بلغ 1.5% .
- ب. تجربة أمريكا (2008) :

قام البنك الفيدرالي الأمريكي بمضاعفة ميزانيته بعد 3 اشهر من ازمة 2008، فقبل الازمة قام البنك الفيدرالي الأمريكي بضخ مايقارب 700 بليون دولار من الخزينة من خلال السوق المفتوحة أي بمعدل 100 مليون دولار أسبوعياً، أما بعد الأزمة فقام بضخ 2 تريليون دولار من الخزينة متبوعاً بشراء 10 بليون دولار من السندات الحكومية طويلة الاجل شهرياً.

قام البنك الفيدرالي الأمريكي بتطبيق الخطة الأولى من سياسة التيسير الكمي في شهر نوفمبر 2008 بعد الأزمة المالية العالمية ، حيث قام بشراء سندات الرهن العقاري بقيمة 100 بليون دولار شهرياً و مع انتهاء الخطة الاولى سنة 2010 كان البنك الفدرالي يحجز 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة و 300 بليون دولار من السندات الحكومية و 175 تريليون دولار من ديون الوكالات.

وفي نوفمبر 2010 قم بتطبيق الخطة الثانية من سياسة التيسير الكمي حيث قام البنك الفيدرالي شراء 85 تريليون دولار من السندات الحكومية بين فترة نوفمبر 2010 إلى جوان 2011.

وفي سبتمبر 2012 قرر البنك الفدرالي اتباع الخطة الثالثة من سياسة التيسير الكمي والتي طبقت الى غاية ديسمبر 2013، حيث تم التخفيض من سندات الحكومية المشراة ب10 بليون دولار من سبتمبر 2012 حتى ديسمبر 2013.

أما في نهاية سنة 2014 بدأ البنك الفيدرالي الأمريكي بتوقيف سياسته، ليبدأ التمهيد للعكس بالاتجاه لسياسة توسعية لرفع سعر الفائدة من خلال:²⁰

- حث المقترضين على تقليص حجم القروض المطلوبة.
- تسوية القروض عن طريق الخصم.
- رفع من سعر الفائدة على الودائع لتشجيع المستثمرين على إيداع أموالهم لدى البنوك.
- استرجاع قيمة السندات عن طريق بيعها من خلال عمليات السوق المفتوحة

ت. تجربة الاتحاد الأوروبي 2010 :

قام البنك الأوروبي سنة 2010 باللجوء الى عملية التمويل غير التقليدي في خضمّ الأزمة المالية العالمية التي ضربت الاقتصاد العالمي وأدت الى افلاس العديد من المؤسسات المالية ذات السمعة العالمية في مجال المعاملات المالية. سيما تلك البنوك الأوروبية التي كانت تعمل كوسيط مالي لدى مختلف البورصات العالمية، وهو الأمر الذي جعل الاتحاد الاوروبي لايتماد على القروض (تمويل تقليدي) في تمويل عجز مختلف المؤسسات والحكومات التي كانت تعاني من حالة ركود جراء الأزمة المالية العالمية.²¹

أمام هذا الوضع قام البنك الأوروبي آنذاك بالاصدار النقدي دون وجود تغطية لهذا الاصدار (التمويل غي التقليدي) من أجل تخفيف العبء على البنوك من جهة ومحاولة رفع نسب التضخم من جهة أخرى. والهدف وراء ذلك هو تشجيع المستثمرين على الاقتراض مرة أخرى من البنوك وشراء السندات ذات معدلات الفائدة المنخفضة من أجل استرجاع الثقة المهترزة لدى هؤلاء المستثمرين واعطاء نفس جديد للدورة الاقتصادية.

ث. تجربة فنزويلا²²:

قامت حكومة فنزويلا بضخ كميات مهولة من النقود في النظام المالي في سنة 2014 عن طريق صرف هبات ومعونات ومكافآت وزيادات في الرواتب لموظفي القطاع العام

(2.5 مليون موظف)، وعمدت في المقابل الى خفض أسعار السلع الغذائية والوقود، وكانت المحصلة في هذا البلد الذي يبلغ تعداد سكانه 31 مليوناً على الشكل التالي:

✓ ارتفاع مستوى أسعار المستهلك (التضخم) الى 750% ؛

✓ هبوط في قيمة العملة الى الحد الذي باتت فيه الحكومة في سباق مع الزمن لطبع مزيد من النقود لمجاراة ارتفاع الأسعار لتسحب معها اقتصاد البلاد الى دوامة كبيرة من التضخم الجامح؛

✓ حالياً لا تملك الحكومة الأموال الكافية لتغطية تكاليف طبع الاموال، وحتى شركة ديلاو اكبر شركة طباعة نقود في العالم أوقفت طبع العملات الفنزويلية لان البنك المركزي الفنزويلي فشل سداد 81 مليون دولار مستحقات لها؛

مع ان فنزويلا بلد نفطي وتملك أكبر احتياطي نفطي في العالم ، امتدى التأثير إلى المستوى المعيشي للفرد، حيث تتفق الاسر الفنزويلية نحو 70% من دخلها لشراء الطعام، ويقول 87% من الفنزويليين انهم لا يملكون المال الكافي لتأمين الغذاء لعائلاتهم، ناهيك عن الصحة والتعليم....

الفرق بين تجارب الدول وتجربة الجزائر: إن الآلية المعتمدة في الدول سابقة الذكر جاءت كنتيجة لعدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي لأن الأسواق المالية كانت في مصيدة للسيولة، بينما الآلية تختلف في الجزائر حيث تم اللجوء إلى التمويل غير التقليدي لتغطية عجز الخزينة العمومية، خاصة بعد انهيار أسعار النفط في السوق العالمية، وماكان لذلك من أثر سلبي على الاقتصاد الوطني والخزينة العمومية.

7. الخاتمة :

تعتمد أغلبية الدول على اختلاف انظمتها الاقتصادية الى عدم طبع النقود إلا بقدر ما يقابلها من احتياطي الذهب (وهذا هو الأضمن)، أو بحسب قوة الاقتصاد وما يقابلها من إنتاج فعلي للسلع والخدمات في البلاد، أو احتياطي النقد الأجنبي. فتحفظ الدول بهذا الاجراء نفسها من طباعة الأوراق النقدية خارج هذه الشروط بقوانين صارمة كما هو حال قانون القرض والنقد الجزائري الذي يمنع من أن يغطي البنك المركزي عجز

الجزينة بأكثر من 10%. كما أن هناك مخاطر أخرى تتجم عن لجوء الحكومة لما تلجأ الى الاقتراض من البنك المركزي فإنها ستزاحم القطاع الخاص في الحصول على القروض وتتسبب في ارتفاع نسب الفائدة على القروض الضرورية للمشاريع التي يحتاجها المستثمرون و تنخفض نسب الفائدة على التوفير مما يجعل المواطن لا يدخر أمواله في البنك. كما أن الدين الحكومي يتسبب في ارتفاع الضرائب بدلا من تخفيض النفقات. و من أكبر مخاطر لجوء الحكومة للاقتراض من البنك المركزي أنه يفتح شهية الحكومة في زيادة الانفاق العمومي أكثر بكثير لو أن الاقتراض كان غير متوفر لها.

ويبقى الحل ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للجزينة العمومية، بل في استحداث موارد تمويل حقيقية، كما أن مصادر التمويل غير التقليدية تحتاج إلى اقتصاد قوي لتأتي ثمارها، والاقتصاد الجزائري أضعف من أن يكون حاضنة لمثل هذه الآليات المتقدمة.

ومن خلال دراسة اثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري نجد ان تطبيق هاته الأداة أدى الى تدهور الوضعية من خلال ارتفاع معدلات التضخم والبطالة وكذلك تآكل احتياطات الصرف

النتائج المتوصل اليها:

- أ. تم استعمال تقريبا نصف المبلغ من النقود المطبوعة لتغطية العجزات المالية في الميزانية، بدلا من تسخيرها الى الاقتصاد المنتج؛
- ب. أدت هذه السياسة إلى انهيار العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، وكذا تآكل احتياطي الصرف بصفة مستمرة، بالإضافة إلى تأثيره السلبي على ارتفاع معدلات التضخم والبطالة وبالتالي تدني القدرة الشرائية للمواطن؛
- ج. يبقى التنوع الاقتصادي خارج قطاع المحروقات السبيل الوحيد للجزائر من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية ،
- د. الجزائر بتطبيقها لسياسة التمويل غير التقليدي كانت ذات طابع تمويلي ساهم اكثر في فعالية السياسة المالية على غرار الدول الأخرى والتي طبقتة خلال الأزمة والذي ساهم في ضمان فعالية السياسة النقدية

الاقتراحات المقدمة:

- أ. إن الحل الاقتصادي الطبيعي التقليدي لمواجهة اثار التمويل غير التقليدي هو إما المديونية أو النقشف المؤقت في حالته القصوى لتوفير موارد لضمان استمرار الإنفاق العمومي الضروري وإنهاء العجز و مواصلة الاستثمار في انتظار الوصول إلى التنمية وضمان قيم مضافة ومداخل كافية بالعملية الصعبة خارج المحروقات إذا توفرت الشرعية والرؤية الاقتصادية والحكم راشد؛
- ب. خفض الدعم الموجه تدريجيا دون المساس بالقدرة الشرائية للمواطن، لان تكلفة الدعم في الجزائر تفوق الرسوم التي يتم دفعها، وسيؤدي إلى استمرار العجز في الميزانية؛
- ج. السعي لزيادة الناتج المحلي الإجمالي بتنويع المنتجات، وزيادة كفاءة عناصر الإنتاج وبالتالي زيادة الإنتاجية وتوفير الموارد اللازمة للحد من الآثار التضخمية وكذا انخفاض قيمة العملة الوطنية؛
- د. تطوير الاقتصاد غير النفطي، عن طريق تشجيع القطاعات المنتجة كالزراعة والصناعات التحويلية والسياحة؛
- هـ. تحديث أنظمة الدفع وتسهيل إجراءاتها، قصد ضبط أكبر للعمليات البنكية في وقت قصير لاتخاذ قرار التمويل في الوقت المناسب.

المراجع:

- ¹ محمد بشير علي، القاموس الاقتصادي، المؤسسة العربية للدراسات والتسيير، بيروت، لبنان، 1995، ص: 127.
- 2 نفس المرجع، ص: 127.
- 3 شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، لبنان، 1995، ص: 139.
- 4 زغيب مليكة ، غلاب نعيمة ، تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة المجمع الصناعي العمومي للحليب و مشتقاته، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات- دراسة حالة الجزائر و الدول النامية- المنعقد يومي 21 و 22 نوفمبر 2006 ، في رحاب جامعة بسكرة.

⁵ شاكر القرويني، محاضرات في اقتصاد البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية، 2011، ص: 145.

⁶ جبار محفوظ وآخرون، استراتيجية الوساطة كنموذج تمويلي معاصر: دراسة حالة تونس، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات- دراسة حالة الجزائر و الدول النامية- المنعقد يومي 21 و 22 نوفمبر 2006، جامعة بسكرة.

⁷ المادة رقم 46 من الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26/10/2010، المعدل والمنتم للأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26/10/2003 والمتعلق بقانون النقد والقرض.

⁸ الموقع الرسمي للاذاعة الجزائرية: <http://www.radioalgerie.dz/news/ar/article/20171108/125441.html> بتاريخ 17:00، الساعة 18/03/2018.

⁹ بشير مصيطفي، التمويل غير التقليدي، الموقع الإلكتروني: <http://www.babalweb.net/ar/info/26018> ، تاريخ الاطلاع: 20/03/2018، الساعة 16:00.

¹⁰ مصطفى راجعي، مخاطر التمويل الداخلي غير التقليدي لما يطبق في الجزائر ، الموقع الإلكتروني: <http://aljazair24.com/articles/44825.html> ، تاريخ الاطلاع: 15/03/2018، الساعة 13:00.

¹¹ الموقع الرسمي لقناة rt : <https://arabic.rt.com/news> ، جريدة المساء، التمويل غير التقليدي أداة فعالة إذا أحسن استغلالها، الموقع الإلكتروني: <https://el-massa.com/dz> ، تاريخ الاطلاع: 12/03/2018، الساعة 14:00.

¹⁴ العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التوسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السابع، جوان، 2018، ص262.

¹⁵ عبد المطلب عبد الحميد، التمويل المحلي والتنمية المحلية، الإسكندرية الدار الجامعية، مصر، 2001 ، ص: 22.

¹⁶ مركز دراسات و استشارات الإدارة العامة، تمويل المحليات القاهرة، الموقع الإلكتروني: <http://www.Parc.egypt.com> ، تاريخ الاطلاع: 14/03/2018، الساعة 17:00.

¹⁷ العشي وليد، صديقي أحمد، مرجع سبق ذكره، ص263.

¹⁸ تقرير بنك الجزائر ، ديسمبر 2018

¹⁹ مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات- تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية- مجلة رؤى الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، العدد 11، ديسمبر 2016، ص17-18.

²⁰ نفس المرجع، ص19

²¹ يحيوي نصيرة، الأزمات المالية العالمية، دار الاوراق الزرقاء للنشر، الطبعة الأولى، 2011، ص 89.

²² صفاء النعيمي، فنزويلا تنهار .. هذه هي الأسباب، الموقع الالكتروني: <https://www.cnbcarabia.com/news/view/20044> ، تاريخ الاطلاع: 2018/03/17 ، الساعة 16:00.