

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشاذلي بن جديد- الطارف-

UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID- El-Tarf-

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion

السنة الجامعية: 2020/2019

الرقم التسلسلي:

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر

تحت عنوان:

أثر آلية التمويل غير التقليدي في الدول المتقدمة والنامية
مع الإشارة الى حالة الجزائر

– دراسة للفترة 2019/2014 –

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف:

د. نوري سميحة

من إعداد الطالبتين:

دهامشة نسرين

ضياف غزلان رندة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ قَالَ رَبِّ اشْرَحْ لِي صَدْرِي ﴾ *

وَيَسِّرْ لِي أَمْرِي * وَأَخْلِلْ عُقْدَةً

مِّن لِّسَانِي * يَفْقَهُوا قَوْلِي ﴿

ملخص الدراسة

ملخص

تهدف الدراسة الى تحليل أثر التمويل غير التقليدي كآلية نقدية غير تقليدية في معالجة الأزمات المالية والاقتصادية، مع توضيح أهم أدوات هذه الآلية ومن أبرزها التيسير الكمي، تم اللجوء اليها من طرف عدة دول متقدمة ونامية، وقد تم إسقاط الواقع النظري على التطبيقي من خلال دراسة حالة الجزائر في تبني آلية التمويل غير التقليدي خلال الفترة (2014-2019) وذلك عن طريق عرض أسباب اللجوء اليه، إجراءات تطبيقه وآثاره على المؤشرات الاقتصادية، مع مقارنتها بالتجارب الدولية.

وتوصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج أهمها، أن التمويل غير التقليدي في الجزائر ليس الهدف منه التأثير في المتغيرات النقدية بصفة مباشرة، بل تمويل عجز الخزينة العمومية كما أنه يعتبر حل استثنائي فرضته ظروف مالية واقتصادية صعبة على الحكومة لتجنب الاستدانة الخارجية، وتجدد الإشارة الى أن هناك اختلاف بين تجارب الدول المتقدمة وتجربة الجزائر لآلية التمويل غير التقليدي كون الأولى تتمتع بأجهزة إنتاجية مرنة تستجيب لتغيرات الكتلة النقدية، بينما الجزائر تعاني من ضعف الإنتاجية خارج قطاع المحروقات.

الكلمات المفتاحية: تمويل غير التقليدي - برامج التيسير الكمي - عجز الموازنة العامة للدولة.

Résumé

L'étude vise à analyser l'impact et l'importance du financement non conventionnel « mécanisme monétaire » dans la gestion des crises financières et économiques, parmi lesquels l'assouplissement quantitatif, dont plusieurs pays développés et en voie de développement ont eu recours. L'étude théorique a été transposée sur le cas de l'Algérie, en adoptant le mécanisme de financement non conventionnel au cours de la période (2014-2019) en présentant les raisons pour y avoir recours, les modalités de son application et ses effets sur les indicateurs économiques, tout en les comparant aux expériences internationales.

L'étude a conclu que l'objectif de l'adaptation du financement non conventionnel, en Algérie, n'est pas d'influencer directement sur les variables monétaires, mais plutôt de financer le déficit du Trésor public. Cela a été considéré comme une solution exceptionnelle imposée par des conditions financières et économiques difficiles pour éviter les emprunts extérieurs. Il convient de noter qu'il existe une différence entre l'expérience des pays développés « dispositifs productifs, flexible pour répondre aux variations de l'offre monétaire » et l'expérience de l'Algérie qui souffre d'une faible productivité en dehors du secteur des hydrocarbures.

Mots clés: Financement Non Conventionnel – Programmes d'Assouplissement Quantitatif – Déficit Budgétaire de l'État

الإهداء والشكر

الإهداء

﴿ وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ﴾

أفضل الصلاة والسلام على سيدنا وحبينا وشفيعنا النذير البشير

محمد صلى الله عليه وسلم.

إلى الذي وهبني كل ما يملك، إلى من اشترى لي أول قلم ودفعني بكل ثقة على خوض الصعاب، إلى من قربته لا يشتري بالمال والنقود، إلى مدرستي الأولى في الحياة **أبي الغالي** على قلبي أطال الله في عمره.

إلى التي صبرت على كل شيء وكانت سندي في الشدائد، إلى من كان دعاؤها سر نجاحي، إلى أعز إنسان في الوجود وقdotي في الحياة **أمي الغالية** على قلبي أطال الله في عمرها.

إلى من وجودهم يجري في عروقي، يلهج بذكرياتهم فؤادي، معهم أكون وأنا بدونهم لا شيء، إلى رفيقة دربي **نريمان** وتوأم روحي **سميرة** وإلى سندي في الحياة **مهدي ووسيم**.

أهدي عملي المتواضع إلى روح أجدادي وإلى كافة عائلة دهامشة ولوشان. إلى من شاركتني هذا العمل **غزلان رندة** أدامك الله أختا وصديقة.

إلى صديقات العمر: **عائشة، لبنى، ريال ودنيا**.

دون أن أنسى أن أهدي ثمرة عملي هذا إلى روح صديقتي الغالية وشهيدة العلم "**حبيبة صايفية**" رحمها الله وأسكنها فسيح جنانه.

إلى كل من علمني حرفا فكنت له عبدا في كل مراحل دراستي.

إلى كل من ذكرهم قلبي ونسيهم قلمي.

نسرين

الإهداء

﴿ وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ﴾

أفضل الصلاة والسلام على سيدنا وحبينا وشفيعنا النذير البشير

محمد صلى الله عليه وسلم

إلى أعز مخلوقين في هذا الوجود على قلبي إلى من لهما الفضل في تربيته
وتعليمي، إلى من دعاني إلى الأمام ومنحاني القدرة على المواصلة وكانا سندا
لي طوال المشوار الدراسي إلى اللذان شقا وتعبا وتحملا مشاقي من أجل إسعادي
إلى رمز التضحية والنية الخالصة، الى من قال فيهما سبحانه وتعالى:
" واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا "
إلى **والدي الكريمين** حفظهما الله وأطال في عمرهما مع دوام الصحة والعافية
إلى من تقاسمت معه الحياة وكان خير سندا لي أخي:

وليد عبد الرحيم

إلى روح أجدادي الطاهرة أسكنهم الله فسيح جناته.
إلى كافة العائلة والأقارب عائلة ضياف و عبد المؤمن.
إلى من شاركني هذا العمل رفيقة دربي **نسرين**.
إلى صديقاتي: **عائشة، سارة، رانيا، خلود**.
إلى كل من وسعته ذاكرتي ولم تسعه مذكرتي.

شكر و عرفان:

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿يرفع الله الذين آمنوا منكم والذين أوتوا العلم درجات والله بما تعلمون خبير﴾ صدق الله العظيم.

أول الشكر والحمد إلى الله الواحد القهار صاحب الفضل والإكرام
أكرمنا بنعمة الإسلام والعقل ويسر لنا سبيل العلم وأمدنا بالعزيمة
والإرادة،

فله الحمد حتى يرضى وله الحمد بعد الرضا.

بعد تمام الشكر للمولى العلي القدير، نتقدم بأسمى عبارات الشكر
والتقدير إلى الأستاذة المشرفة الدكتورة "**نوري سميحة**" لقبول
الإشراف على هذه المذكرة وعلى نصائحها وملاحظاتها القيمة
وتوجيهاتها الدائمة.

كل الشكر لأساتذتنا الكرام الذين رافقونا طيلة مشوارنا الدراسي.
كما نشكر كل من ساعدنا على إنجاز هذا العمل العلمي وقدم لنا يد
العون والمساعدة سواء من قريب أو من بعيد.

شكرا جميعا وجزاكم الله خيرا

قائمة الأشكال، الجداول،
المختصرات، الملاحق،
والمنحنيات

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
(25)	طريقة عمل التيسير الكمي في الاقتصاد	شكل رقم (01-1)

قائمة المنحنيات

الصفحة	عنوان المنحنى	رقم المنحنى
(54)	تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الياباني خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي (2001-2013)	منحنى رقم (01-2)
(66)	تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي (2008-2014)	منحنى رقم (02-2)

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
(22)	المقاربات الاقتصادية المفسرة لأداة التيسير الكمي	جدول رقم (01-1)
(28)	أهم الفروقات بين عمليات التيسير الكمي وعمليات السوق المفتوحة	جدول رقم (02-1)
(47)	بطاقة تعريفية لبلد اليابان سنة 2017	جدول رقم (01-2)
(51)	تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان خلال الفترة الزمنية (2004-2001)	جدول رقم (02-2)
(52)	تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان خلال الفترة الزمنية (2013-2010)	جدول رقم (03-2)
(53)	تأثر متغيرات الاقتصاد الكلي الياباني بالتمويل غير التقليدي خلال الفترة (2013-2001)	جدول رقم (04-2)
(59)	بطاقة تعريفية لبلد الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2017	جدول رقم (05-2)
(64)	تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الزمنية (2014-2008)	جدول رقم (06-2)
(66)	تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي (2014-2008)	جدول رقم (07-2)
(72)	بطاقة تعريفية لبلد فنزويلا سنة 2017	جدول رقم (08-2)
(82)	رصيد الميزان التجاري في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة (2016-2014)	جدول رقم (01-3)
(83)	رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة (2014-2016)	جدول رقم (02-3)
(84)	الناتج الداخلي الخام في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة (2016-2014)	جدول رقم (03-3)

(85)	صندوق ضبط الموارد في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة (2014-2016)	جدول رقم (3-04)
(85)	قيمة احتياطي الصرف خلال الفترة (2014-2016)	جدول رقم (3-05)
(86)	السيولة النقدية في البنوك الجزائرية خلال الفترة (2014-2016)	جدول رقم (3-06)
(88)	رصيد الموازنة العامة وأسعار النفط خلال الفترة (2014-2016)	جدول رقم (3-07)
(90)	رصيد صندوق ضبط الإيرادات قبل وبعد الاقتراع الموجه للتمويل خلال الفترة (2014-2016)	جدول رقم (3-08)
(94)	رصيد الميزان التجاري خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر	جدول رقم (3-09)
(95)	رصيد ميزان المدفوعات خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر	جدول رقم (3-10)
(95)	الناتج الداخلي الخام خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر	جدول رقم (3-11)
(96)	حجم السيولة النقدية في البنوك خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي	جدول رقم (3-12)
(98)	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي	جدول رقم (3-13)
(98)	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي	جدول رقم (3-14)
(99)	تطور أسعار صرف (دينار/دولار) خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي	جدول رقم (3-15)
(99)	قروض الدولة لدى بنك الجزائر خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي	جدول رقم (3-16)
(100)	تطور معدلات البطالة في الجزائر خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي	جدول رقم (3-17)
(103)	مقارنة بين اليابان والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية لسنة 2017	جدول رقم (3-18)
(105)	مقارنة بين اليابان والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية لسنة 2017	جدول رقم (3-19)

(107)	مقارنة بين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية لسنة 2017	جدول رقم (20-3)
(109)	مقارنة بين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية لسنة 2017	جدول رقم (21-3)
(111)	مقارنة بين فنزويلا والجزائر حسب الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية لسنة 2017	جدول رقم (22-3)
(113)	مقارنة بين فنزويلا والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الاقتصادية لسنة 2017	جدول رقم (23-3)
(115)	الفرق بين آلية التمويل غير التقليدي المطبقة في الدول المتقدمة والنامية	جدول رقم (24-3)

قائمة المختصرات

المختصر	معنى المختصر	الترجمة
\$	Dollars Américain	الدولار الأمريكي
¥	Yen Japonaise	الين الياباني
ESG	Entreprises Subventionnées par le Gouvernement	المؤسسات التي تدعمها الحكومة
TBH	Titres Basés sur des Hypothèques	الأوراق المالية المستندة على الرهون العقارية

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
(137)	حجم السندات المدعومة بالرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية المشتراة من طرف بنك الاحتياطي الفدرالي في الفترة (2009-2015)	ملحق رقم (01-2)
(138)	كمية البوليفار التي يجب توفرها لشراء دولار أمريكي واحد في الفترة (2018-2019)	ملحق رقم (01-3)



فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

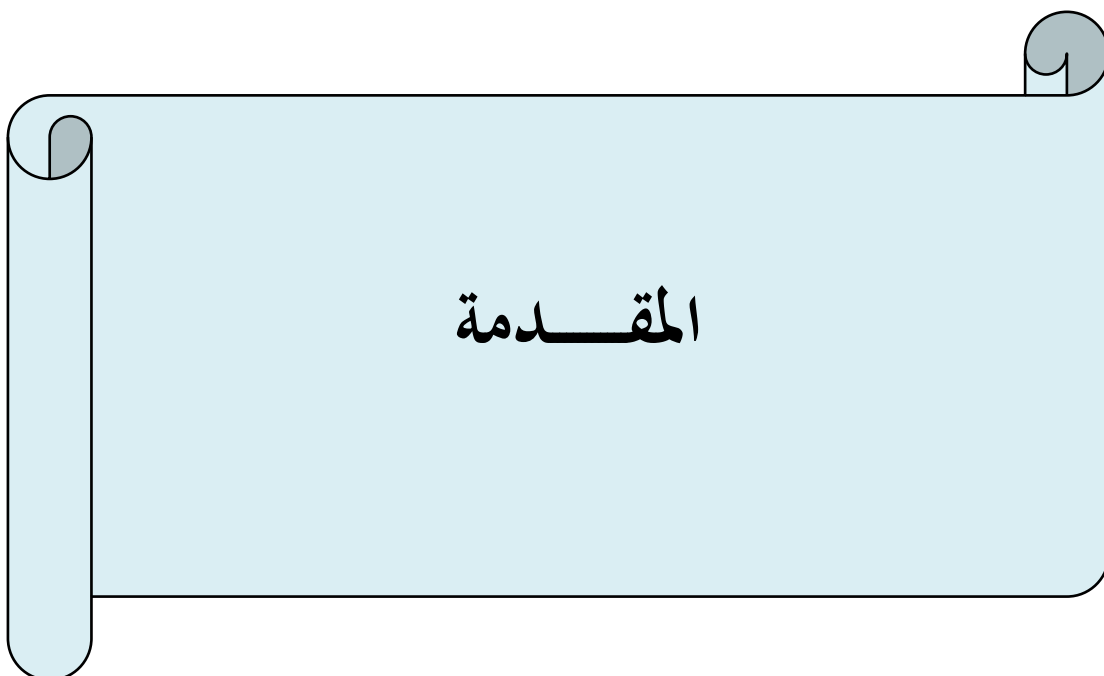
الصفحة	المحتوى
(II)	ملخص
(III)	Résumé
(V)	إهداء
(VII)	شكر وعرفان
(IX)	قائمة الأشكال
(X)	قائمة المنحنيات
(XI)	قائمة الجداول
(XIV)	قائمة المختصرات
(XV)	قائمة الملاحق
(XVII)	فهرس المحتويات
(2)	المقدمة
(-)	الفصل الأول: الإطار النظري لآلية التمويل غير التقليدي
(08)	تمهيد
(09)	المبحث الأول: أساسيات حول التمويل غير التقليدي
(09)	المطلب الأول: ماهية التمويل غير التقليدي
(09)	الفرع الأول: تعريف التمويل غير التقليدي
(10)	الفرع الثاني: الفرضيات المفسرة للتمويل غير التقليدي
(10)	الفرع الثالث: أهداف التمويل غير التقليدي
(13)	المطلب الثاني: شروط تنفيذ التمويل غير التقليدي
(13)	المطلب الثالث: أدوات تنفيذ التمويل غير التقليدي
(13)	الفرع الأول: التيسير الكمي
(14)	الفرع الثاني: التيسير النوعي
(15)	الفرع الثالث: أسعار الفائدة السالبة
(16)	الفرع الرابع: أسعار الفائدة الصفرية
(18)	الفرع الخامس: حرب العملات
(20)	المبحث الثاني: التيسير الكمي كأداة تمويل غير تقليدية
(20)	المطلب الأول: مفهوم التيسير الكمي

(20)	الفرع الأول: تعريف التيسير الكمي
(23)	الفرع الثاني: نشأة وتطور التيسير الكمي
(23)	الفرع الثالث: أهداف التيسير الكمي
(24)	المطلب الثاني: إجراءات تنفيذ التيسير الكمي وقنوات تأثيره
(24)	الفرع الأول: إجراءات تنفيذ التيسير الكمي
(26)	الفرع الثاني: قنوات انتقال آثار التيسير الكمي
(27)	الفرع الثالث: آثار التيسير الكمي وجوانبه السلبية
(28)	المطلب الثالث: علاقة التيسير الكمي بالسياسة النقدية (بالسوق المفتوحة والإصدار النقدي)
(28)	الفرع الأول: علاقة التيسير الكمي بالسوق المفتوحة
(29)	الفرع الثاني: علاقة التيسير الكمي بالإصدار النقدي
(30)	المبحث الثالث: سبل تمويل عجز الموازنة العامة
(30)	المطلب الأول: أساسيات حول الخزينة العمومية
(30)	الفرع الأول: تعريف وأهمية الخزينة العمومية
(32)	الفرع الثاني: خصائص الخزينة العمومية
(32)	الفرع الثالث: مصادر تمويل الخزينة العمومية
(34)	المطلب الثاني: عموميات حول عجز الموازنة العامة
(34)	الفرع الأول: مفهوم عجز الموازنة العامة
(35)	الفرع الثاني: أنواع عجز الموازنة العامة
(36)	الفرع الثالث: أسباب عجز الموازنة العامة
(39)	المطلب الثالث: آليات تمويل عجز الموازنة العامة
(39)	الفرع الأول: تمويل عجز الموازنة العامة بواسطة الاقتراض
(41)	الفرع الثاني: تمويل عجز الموازنة العامة بواسطة الإصدار النقدي الجديد
(42)	خلاصة الفصل
(-)	الفصل الثاني: تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية في تطبيق التمويل غير التقليدي
(44)	تمهيد
(45)	المبحث الأول: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في اليابان
(45)	المطلب الأول: لمحة حول الاقتصاد الياباني
(45)	الفرع الأول: تطور الاقتصاد الياباني

(48)	الفرع الثاني: عوامل نجاح الاقتصاد الياباني
(49)	الفرع الثالث: التحديات التي تواجه اقتصاد اليابان
(50)	المطلب الثاني: التمويل غير التقليدي في اليابان
(50)	الفرع الأول: أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان
(50)	الفرع الثاني: إجراءات تنفيذ التمويل غير التقليدي في اليابان
(55)	الفرع الثالث: نتائج التمويل غير التقليدي للتجربة اليابانية
(56)	المطلب الثالث: اليابان في مواجهة فيروس كورونا
(56)	الفرع الأول: الاقتصاد الياباني في ظل جائحة فيروس كورونا
(57)	الفرع الثاني: الإجراءات المتخذة لمواجهة فيروس كورونا
(58)	المبحث الثاني: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية
(58)	المطلب الأول: نظرة عامة حول الاقتصاد الأمريكي
(58)	الفرع الأول: مدخل الى الاقتصاد الأمريكي
(60)	الفرع الثاني: أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية
(62)	الفرع الثالث: التحديات التي يواجهها الاقتصاد الأمريكي
(63)	المطلب الثاني: التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية
(63)	الفرع الأول: أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية
(63)	الفرع الثاني: إجراءات تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية
(67)	الفرع الثالث: نتائج تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية
(68)	المطلب الثالث: مواجهة الولايات المتحدة الأمريكية لجائحة فيروس كورونا
(68)	الفرع الأول: تأثير فيروس كورونا المتفاجم على الاقتصاد الأمريكي
(68)	الفرع الثاني: استجابة بنك الاحتياطي الفيدرالي لمواجهة فيروس كورونا
(70)	المبحث الثالث: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في فنزويلا
(70)	المطلب الأول: لمحة عامة حول الاقتصاد الفنزويلي
(70)	الفرع الأول: انهيار اقتصاد فنزويلا
(72)	الفرع الثاني: معلومات هامة حول الاقتصاد الفنزويلي
(73)	الفرع الثالث: فشل الاقتصاد الفنزويلي
(74)	المطلب الثاني: التمويل غير التقليدي في فنزويلا
(74)	الفرع الأول: أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا

(76)	الفرع الثاني: آثار تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا
(77)	المطلب الثالث: فنزويلا في مواجهة فيروس كورونا
(77)	الفرع الأول: اقتصاد فنزويلا في ظل جائحة فيروس كورونا
(78)	الفرع الثاني: الإجراءات المتخذة لمواجهة فيروس كورونا
(79)	خلاصة الفصل
(-)	الفصل الثالث: تجربة الجزائر في تبني آلية التمويل غير التقليدي
(81)	تمهيد
(82)	المبحث الأول: أسباب تبني التمويل غير التقليدي وإجراءاته
(82)	المطلب الأول: وضعية الاقتصاد الجزائري للمرحلة التي سبقت تطبيق التمويل غير التقليدي
(82)	الفرع الأول: وضعية المؤشرات الاقتصادية
(84)	الفرع الثاني: وضعية المؤشرات المالية
(86)	الفرع الثالث: وضعية المؤشرات الاجتماعية
(87)	المطلب الثاني: أسباب لجوء الجزائر الى التمويل غير التقليدي
(88)	الفرع الأول: تجربة الجزائر الفاشلة مع المديونية الخارجية
(88)	الفرع الثاني: عجز الموازنة العامة
(89)	الفرع الثالث: انخفاض قيمة احتياطي الصرف
(89)	الفرع الرابع: نفاذ موارد صندوق ضبط الإيرادات
(90)	المطلب الثالث: إجراءات تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر
(94)	المبحث الثاني: نتائج تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر
(94)	المطلب الأول: النتائج الإيجابية للتمويل غير التقليدي في الجزائر
(94)	الفرع الأول: النتائج المتعلقة بالمؤشرات الاقتصادية
(95)	الفرع الثاني: النتائج المتعلقة بالمؤشرات المالية
(97)	الفرع الثالث: النتائج المتعلقة بالمؤشرات الاجتماعية
(97)	المطلب الثاني: الآثار السلبية للتمويل غير التقليدي في الجزائر
(97)	الفرع الأول: النتائج المتعلقة بالمؤشرات الاقتصادية
(98)	الفرع الثاني: النتائج المتعلقة بالمؤشرات المالية
(100)	الفرع الثالث: النتائج المتعلقة بالمؤشرات الاجتماعية
(100)	المطلب الثالث: موقف صندوق النقد الدولي من التمويل غير التقليدي في الجزائر

(102)	المبحث الثالث: مقارنة بين التجارب الدولية المتبنية للتمويل غير التقليدي وتجربة الجزائر
(102)	المطلب الأول: مقارنة بين تجربة الدول المتقدمة والجزائر
(102)	الفرع الأول: مقارنة تجربة اليابان مع الجزائر
(106)	الفرع الثاني: مقارنة تجربة الولايات المتحدة مع الجزائر
(110)	المطلب الثاني: مقارنة بين تجربة الدول النامية (فنزويلا) والجزائر
(110)	الفرع الأول: من الناحية الطبيعية والاجتماعية
(113)	الفرع الثاني: من الناحية الاقتصادية
(114)	المطلب الثالث: الفرق بين تجارب الدول المتقدمة والنامية
(117)	خلاصة الفصل
(119)	خاتمة
(123)	قائمة المراجع
(137)	الملاحق



المقدمة

شهد العالم العديد من الأزمات المالية التي كادت أن تعصف باقتصادات الدول مهما كانت قوة أسسها مما قد يقودها للإفلاس والانهيار.

وكان سبب ظهور هذه الأزمات المالية هو العولمة الاقتصادية عموماً والعولمة المالية خصوصاً، فكل الدول تسعى لإيجاد آليات قوية لتتصدى لهذه الأزمات، ومن أبرزها أزمة الرهن العقاري سنة 2008، حيث دفع الركود الاقتصادي العالمي بالبنوك المركزية لأهم الدول المتقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية واليابان إلى انتهاج أسلوب حديث ومبتكر لاحتواء الأزمة، وتبني أدوات غير تقليدية في تسيير السياسة النقدية وذلك عند عجز الأدوات التقليدية في تسييرها.

وفي سنة 2014 شهدت أسعار البترول انخفاضاً كبيراً بسبب التغيير في السلوك الاستراتيجي لدول الأوبك وتراجع الطلب العالمي للأسواق الصاعدة كالصين، إضافة إلى الانخفاض المستمر لاستهلاك البترول في الولايات المتحدة الأمريكية، وكل هذه الأسباب أثرت على أسعار النفط في الدول النامية والدول الريفية خاصة.

فالجزائر كواحدة من الدول الريفية التي تأثر اقتصادها نتيجة لحدوث هذه الأزمة، حيث أدت إلى انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك واستمرار انخفاض احتياطي الصرف الجزائري مما قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية. وبهدف مواجهة هذه الأزمات قامت السلطات النقدية لهذه الدول باتباع آلية غير تقليدية تدعى بـ "التمويل غير التقليدي".

❖ إشكالية الدراسة

ومن هذا المنطلق يمكن صياغة إشكالية الدراسة من خلال السؤال الرئيسي التالي:
ما مدى تأثير آلية التمويل غير التقليدي على اقتصادات الدول المتقدمة والنامية من جهة وكيف أثرت على متغيرات الاقتصاد الكلي الجزائري؟

ولإبراز معالم الإشكالية الرئيسية يتم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- ما المقصود بالتمويل غير التقليدي؟ وماهي أسباب عجز الموازنة العامة في الجزائر؟
- 2- هل نجحت التجارب الدولية في تبني آلية التمويل غير التقليدي؟
- 3- هل يعتبر التمويل غير التقليدي الحل الأمثل للخروج من الأزمة المالية التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري؟

❖ فرضيات الدراسة

على ضوء السؤال الرئيسي ومن أجل الإجابة على الأسئلة الفرعية وضعنا الفرضيات التالية:

- 1- زيادة النفقات الحكومية تزامنا مع ضعف الإيرادات تعد أهم أسباب عجز الميزانية العامة في الجزائر؛
- 2- نجاح التجارب الدولية في تبني آلية التمويل غير التقليدي مرهون بالبيئة الاقتصادية السائدة لهذه الدول؛
- 3- شكل ضعف الجهاز الانتاجي حاجزا أمام نجاح التمويل غير التقليدي في الجزائر.

❖ أهمية الدراسة

ان موضوع التمويل غير التقليدي باعتباره آلية لإنعاش وتنشيط الاقتصاد من المواضيع التي نفتقرها المكتبة الجزائرية، فالبحوث والدراسات العلمية الخاصة في هذا الموضوع تكاد تكون منعدمة، ونظرا لخصوصية الموضوع وحدائته كونه أحد أحدث أدوات السياسة النقدية الغير تقليدية والتي كانت السبب في ظهور الأزمات المالية العالمية، حيث سعت الجزائر الى اعتماد هذا الأسلوب للتمويل كحل استثنائي ومستعجل لمواجهة الأزمة المالية التي عصفت بالبلاد إثر انهيار أسعار البترول منذ 6 سنوات.

❖ أهداف الدراسة

نسعى من خلال هذه الدراسة الوصول الى جملة من الأهداف نذكرها فيما يلي:

- التعرف على آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر؛
- التعرف على أهمية التجارب الدولية التي طبقت هذه الآلية والإجراءات التي اتبعتها؛
- التعرف على أسباب اللجوء الى آلية التمويل غير التقليدي باعتبارها أحد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وإجراءات تطبيقها في الجزائر.

❖ حدود الدراسة

- الحدود المكانية: تم اختيار الجزائر لدراسة أثر التمويل غير التقليدي في التخفيف من حدة الركود الاقتصادي؛
- الحدود الزمنية: تم اختيار الفترة من (2014-2019)، نظرا للتطورات السريعة للاقتصاد الجزائري.

❖ أسباب اختيار الموضوع

تم اعتماد هذه الدراسة لأسباب شخصية وموضوعية نذكر منها:

- الأسباب الشخصية
 - ✓ أن هذا الموضوع يندرج ضمن التخصص؛
 - ✓ موضوع حديث الساعة؛
 - ✓ المساهمة في إثراء المكتبة بمثل هذه المواضيع.

■ الأسباب الموضوعية

- ✓ إشكالية الموضوع التي أثارت جدلا كبيرا بين الخبراء في مجال المالية والنقود؛
- ✓ ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع خاصة على المستوى الوطني؛
- ✓ إضافة قيمة جديدة للدراسات التطبيقية حول تقييم آلية التمويل غير التقليدي ومقارنة تطبيقها بين الدول المتقدمة والنامية؛
- ✓ أهمية الموضوع نظرا لحدائته.

❖ المنهج المتبع في الدراسة

نظرا لحساسية الموضوع وأهميته وتبعاً لمتطلبات هذا العمل البحثي، وقصد تحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي لإبراز أهمية برامج التمويل غير التقليدي في البلدان المتقدمة والنامية في احتواء الأزمات وذلك في الجانب النظري، بينما تم الاعتماد على المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي وذلك من خلال تحليل مختلف البيانات والاحصائيات المرتبطة بالتمويل غير تقليدي في الجزائر ومقارنتها مع دول أخرى، وباستخدام مجموعة من الأدوات المنهجية كالمعلومات والإحصائيات المتوفرة على المواقع الالكترونية الرسمية بنك الجزائر، وزارة المالية، الديوان الوطني للإحصائيات الجزائري للفترة الممتدة من (2014-2019).

❖ صعوبات الدراسة

- كأي بحث علمي واجه انجاز هذا العمل المتواضع بعض الصعوبات يمكن إيجازها فيما يلي:
- عدم توفر معلومات كافية وقلة المراجع نظرا لحدائته الموضوع وعدم تناوله بشكل واسع؛
- معظم الدراسات المتعلقة بتجارب الدول المتقدمة هي دراسات أجنبية تم ترجمتها من طرف الطالبين؛
- غياب الاحصائيات الرسمية، الدقيقة والدراسات الأكاديمية حول التجربة الفنزويلية؛
- اختلاف الإحصائيات المتعلقة بتجربة التمويل غير تقليدي في الجزائر من موقع الى آخر مما قلل من صحة النتائج المتوصل إليها؛
- الأزمة الصحية (فيروس كورونا) التي تمر بها البلاد أثرت على التنقل للحصول على المعلومات المتعلقة بالموضوع.

❖ أدوات الدراسة

- تم الاعتماد في انجاز هذه الدراسة على مجموعة من المراجع التي تتعلق بالجانب النظري والتطبيقي، وتمثل في:
- الكتب، أطروحات دكتوراه، المجلات، والملتقيات والمؤتمرات؛
- الجريدة الرسمية الجزائرية؛

■ التقارير السنوية للديوان الوطني للإحصائيات الجزائري، لبنك الجزائر، مديرية الضرائب، وزارة المالية، وزارة التجارة المتاحة على الموقع الإلكتروني الخاص بها.

❖ الدراسات السابقة

من أجل التعمق أكثر في موضوع البحث، تم الاستعانة ببعض الدراسات التي تناولت موضوع التمويل غير التقليدي من بين هذه الدراسات نذكر ما يلي:

■ الدراسة الأولى: العشي وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية، أدرار، 2018.

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة الإحاطة بموضوع السياسة النقدية غير التقليدية بالإضافة إلى إبراز درجة فعاليتها في مختلف الاقتصاديات العالمية كالدول المتقدمة، وتقييم التطورات النقدية العالمية من أجل الوصول إلى نتائج وتوصيات. ومن بين النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أن أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تستخدم في حالة الأزمات المالية وعندما يكون الاقتصاد في مصيدة السيولة، فعند تطبيق هذه الأدوات بعد الأزمة المالية 2008 ساعدت العديد من الاقتصادات في الخروج من مصيدة السيولة وبالتالي تعافيتها من الأزمة المالية.

■ الدراسة الثانية: أنفال نسيب، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2019.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية، بالإضافة إلى التعرف على صيغة تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر وتحديد أبرز التحديات والعراقيل التي يمكن أن تواجه الجزائر. ومن بين النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أن سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر تقوم على فكرة الإصدارات الجديدة وبدون مقابل وهي عبارة عن سياسة استثنائية ولمدة خمس سنوات، بالإضافة إلى أنه من خلال هذه السياسة يقوم بنك الجزائر بشراء سندات الخزينة العمومية مباشرة دون المرور على السوق ما بين البنوك وتكون التغطية بمقدار العجز في الخزينة (أي بدون شرط سقف الإصدار).

■ الدراسة الثالثة: مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات: "تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية"، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، 2018.

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح مدى استعمال أدوات السياسة النقدية غير التقليدية والمتمثلة في التيسير الكمي وذلك من أجل القضاء على الانكماش والكساد خاصة في وقت الأزمات المالية التي أثرت على أغلب اقتصادات دول العالم المتقدمة والنامية. ومن بين النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أن نجاح سياسة التيسير الكمي في الدول الكبرى يعتمد على أسواقها المحلية وليس على زيادة صادراتها فقط، ويبرز نجاحها في تحسين أرقام البطالة وخلق فرص العمل من خلال تعزيز النفاق والاستثمار داخل البلد.

❖ تقسيمات الدراسة

لمعالجة الإشكالية المطروحة والإجابة على أسئلة الدراسة، مع إثبات أو نفي صحة الفرضيات المعتمدة، تم تقسيم الدراسة إلى ملخص ومقدمة وثلاثة فصول وخاتمة، كما ينفرد كل فصل بتمهيد وخلاصة، جاءت كالتالي:

الفصل الأول تم فيه تقديم مدخل نظري لآلية التمويل غير التقليدي، والذي قسم بدوره إلى ثلاث مباحث حيث تم في المبحث الأول التعرف على أساسيات التمويل غير التقليدي، كما تم التطرق في المبحث الثاني للتيسير الكمي كأداة تمويل غير تقليدية، أما المبحث الثالث فقد تم فيه التطرق إلى سبل تمويل عجز الموازنة العامة.

أما الفصل الثاني تم التطرق فيه إلى تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية في تطبيق التمويل غير التقليدي، والذي قسم بدوره إلى ثلاث مباحث حيث المبحث الأول عبارة عن عرض تجربة التمويل غير التقليدي في اليابان، كما تم التطرق في المبحث الثاني لعرض تجربة التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية، أما المبحث الثالث تناولنا فيه التجربة الفنزويلية في تطبيق التمويل غير التقليدي.

الفصل الثالث تم تخصيصه لدراسة آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر خلال الفترة 2014/2019، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث تم في المبحث الأول التطرق إلى أسباب تبني آلية التمويل غير التقليدي وإجراءاته، فيما تم في المبحث الثاني التطرق إلى نتائج تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر، أما المبحث الثالث فقد تم تخصيصه للمقارنة بين تجارب الدولية في تمويل غير التقليدي مع الجزائر.

في الأخير تنتهي الدراسة بخاتمة تتضمن اختبار للفرضيات، وأهم النتائج التي توصل إليها ومختلف التوصيات، بالإضافة إلى آفاق الدراسة في المستقبل.

❖ ما يميز الدراسة الحالية عن باقي الدراسات السابقة

أهم ما يميز الدراسة الحالية عن باقي الدراسات السابقة:

- ما يميز دراستنا على الدراسات السابقة أننا تطرقنا في الجانب التطبيقي إلى تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر وقمنا بمقارنتها مع تجارب دولية، بينما الدراسات السابقة قامت بعرض كل تجربة على حدى.

الفصل الأول:
الإطار النظري لآلية التمويل
غير التقليدي

تمهيد

تسعى الدول لخلق التوازن في موازنتها المالية وذلك عن طريق محاولة المساواة بين إيراداتها ونفقاتها، من خلال ترشيد نفقاتها والحرص على تحصيل إيراداتها، إلا أن العجز غالبا ما كان مسيطرًا على كافة الدول بسبب تزايد نشاطات الدولة في مختلف المجالات، حيث تباين أسباب العجز بين الدول، كل حسب توجهاتها الاقتصادية وهذا ما دفعهم لتغطية هذا العجز من خلال عدة آليات أبرزها آلية التمويل غير التقليدي، حيث تتوجه الحكومات إلى بنوكها المركزية لإصدار النقود، ومن بين أدوات التمويل غير التقليدي نجد التيسير الكمي، وقد استخدم هذا الأخير من طرف الدول المتقدمة لإنقاذ المؤسسات المالية من الانهيار الذي نتج عن الأزمات.

وبغية الإلمام بأهم جوانب الموضوع تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

المبحث الأول: أساسيات حول التمويل غير التقليدي

المبحث الثاني: التيسير الكمي كأداة تمويل غير تقليدية

المبحث الثالث: سبل تمويل عجز الموازنة العامة

المبحث الأول: أساسيات حول التمويل غير التقليدي

تعد الموازنة العامة للدولة من أهم المشكلات الاقتصادية التي كثر حولها الجدل وتفاوتت بشأنها الآراء، حيث اختلفت أسباب العجز من دولة إلى أخرى حسب التوجهات الاقتصادية لكل دولة، وهذا ما دفع بالدول للتحرك لتغطية هذا العجز وفق عدة آليات من بينها التمويل غير التقليدي.

المطلب الأول: ماهية التمويل غير التقليدي

يعتبر التمويل غير التقليدي وسيلة من الوسائل التي تلجأ إليها الدولة لتغطية عجز موازنتها المالية عبر طبع مزيد من النقود وذلك بدون مقابل.

الفرع الأول: تعريف التمويل غير التقليدي

للمويل غير التقليدي عدة تعريفات سوف نحاول تقديم بعضها فيما يلي:

✓ يمكن تعريف التمويل غير التقليدي من جانبين أساسيين هما:

- من جانب الأدوات المستخدمة: عرفت بأنها سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات، يتم من خلالها تنفيذ دعم ائتماني معزز، تسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة في أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية⁽¹⁾.
- من جانب المستهدفات: فإنها مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية (الحكومة) للتأثير في النشاط الاقتصادي، ولتحقيق أهداف اقتصادية محددة، خلال فترة زمنية معينة، ومن هذا التعريف نجد أن السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد (نمو تشغيل...)⁽²⁾.

✓ هو قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد⁽³⁾.

(1) Michael Joyce and others, **Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy –An Introduction**, The Economic Journal, UK, 2012, p: 276.

(2) بوجلال ناصر، ديب كمال، التيسير الكمي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة-حالة الجزائر-، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 01، المركز الجامعي مرسلني عبد الله، تيبازة، 2019، ص: 248.

(3) Mark Gertler, Peter Karadi, **Model of Unconventional Monetary Policy**, NY University, 2009, p: 02.

✓ عرفته المادة 45 مكرر على انه: يقوم بنك الجزائر، إبتداءا من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي ولمدة 5 سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة العمومية، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة. من اجل المساهمة على وجه الخصوص في:

+ تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛

+ تمويل الدين العمومي الداخلي؛

+ تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

تنفذ هذه الآلية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير إلى:

+ توازنات خزينة الدولة؛

+ توازن ميزان المدفوعات.

تحدد آلية متابعة تنفيذ هذا الحكم من طرف الخزينة وبنك الجزائر، عن طريق التنظيم⁽¹⁾.

ومن خلال التعريفات السابقة يمكن استنتاج أن التمويل غير التقليدي هو "قيام الحكومة بتوفير التمويل لأغراض التنمية وذلك من خلال إصدار نقود إضافية من طرف البنك المركزي وذلك لغرض التوسع في الائتمان دون الحاجة لادخار مسبق، ويتم اللجوء إلى هذا النوع من التمويل لتغطية العجز الحاصل في الموازنة العامة".

الفرع الثاني: الفرضيات المفسرة للتمويل غير التقليدي

بالرغم من الآثار التي يحدثها الإصدار النقدي، لا بد من التمييز بين ثلاث فرضيات يتم على أساسها الإصدار النقدي:

أولا: الفرضية الأولى

هي أن الكتلة النقدية الإضافية سوف تجد مقابلا لها يترجم في زيادة سريعة للإنتاج، وفي هذه الحالة لا تكون هناك أية آثار تضخمية لان العرض بإمكانه أن يستجيب لزيادة الطلب.

ثانيا: الفرضية الثانية

هي أن الكتلة النقدية الإضافية سوف تدخر، وفي هذه الحالة لا تكون هناك آثار تضخمية لأنه ليس هناك ارتفاع في الطلب إلا أنه يبقى مؤقتا، إذ هناك احتمال لضخ هذه المبالغ في أي لحظة في القنوات الاقتصادية مما يؤدي إلى ارتفاع

(1) المادة 45 مكرر، قانون رقم 17-10 المؤرخ في 2017/10/11 يتم الأمر 03-11 المؤرخ في 2003/08/26 المتعلق بالنقد والقرض - الجريدة الرسمية رقم 57 المؤرخة في 2017/10/12، ص: 04.

مباشر وسريع في الطلب مما يؤدي إلى إحداث صدمة تضخمية ليس بالسهل تقدير انعكاساتها على مجرى الحياة الاقتصادية.

ثالثا: الفرضية الثالثة

هي أن الكتلة النقدية الإضافية سوف توزع في شكل ارتفاع في المداخل، مما يؤدي إلى زيادة الحاجات الاستهلاكية والطلب عليها، وينتج عن ذلك تسارع في ارتفاع الأسعار، ومثل هذا الارتفاع يجعل المنتجات المحلية اقل تنافسية، ويؤدي بالتالي إلى انخفاض الصادرات، إذا كان هذا التضخم ذو معدلات مرتفعة فانه يعمل على تثبيط العمل الإنتاجي ويزيد من الأرباح الناجمة عن المضاربة مما يؤدي في ذات الوقت إلى ارتفاع معدلات البطالة⁽¹⁾.

الفرع الثالث: أهداف التمويل غير التقليدي

يمكن التمييز بين ثلاث فئات كبرى من الإجراءات غير التقليدية التي من المحتمل استعمالها في تركيبات مختلفة، وهي كالآتي⁽²⁾:

أولا: الرفع وبشكل مكثف في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد

يهدف الضخ المكثف للسيولة إلى تفادي عائق تجميد نسب السيولة، ويحاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقد من قبل المتعاملين الاقتصاديين، على أمل أنهم سينفقون مباشرة هذه الأموال، وفي الظروف العادية لا يمكن استعمال هذه القناة المباشرة عن طريق الكتلة النقدية لان الطلب على النقد غير مستقر على المدى القصير، أما في الفترات الاستثنائية، فانعدام الاستقرار المذكور على المدى القصير لا يشكل عامل انشغال كبير طالما أن البنك المركزي مستعدا لضخ الأموال بكميات غير محدودة، إلا أنه في بعض الأحيان، يمكن حتى لعرض غير محدود أن لا يكفي لتحفيز الإنفاق إذا ما كان الطلب على النقد في حد ذاته غير محدود، ولهذا السبب يتم توجيه عرض النقود نحو الدولة بما أنه المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي من المؤكد أنه سينفق هذه الأموال من خلال عجز الميزانية.

ثانيا: التأثير على انحدار منحني نسب الفائدة بما من شأنه توجيه استباقات المتعاملين

يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على نسب الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جدا وحتى في مستوى الصفر لفترة طويلة، كما يمكنه ضبط شروط مسبقة للرفع في هذه النسبة مستقبلا، مثل الوصول إلى مستوى معين من التضخم أو البطالة.

(1) بملولي نصيرة، التمويل غير تقليدي كآلية لتغطية عجز الميزانية، مذكرة Master أكاديمي في قانون إداري، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2018، ص: 35.

(2) صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 04، 2013، ص-ص: 72-74.

ثالثاً: إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف التأثير جدياً على منح المخاطرة

يمكن للبنك المركزي أن يقوم محل البنوك والسوق لتمويل الاقتصاد مباشرة من خلال التوسيع في خطوة أولى في مجموعة القروض الممنوحة للاقتصاد التي يقوم بإعادة تمويلها، ويشترى مباشرة السندات التي تمثل قروضا للاقتصاد (سندات خاصة) في خطوة ثانية.

وتمكن هذه العملية في الآن نفسه من إضفاء الحيوية على سوق هذه السندات ومن توفير تمويلات للاقتصاد بشكل مباشر. ومع ذلك، يتعين على البنك المركزي تحمل مخاطر القرض ونسب الفائدة والتي لا تندرج ضمن مهامه العادية. وتجدد الإشارة إلى أن هذه الإجراءات تكون أكثر فاعلية في الاقتصاديات التي يتم فيها تمويل المؤسسات بالأساس عبر السوق والتي يقع فيها تسديد القروض الممنوحة للأسر على نطاق واسع. وفي المقابل، حين توفر الوساطة المصرفية الجزء الأعظم من التمويل يتم بالأحرى استعمال إجراءات التيسير الكمي أو تلك التي تؤثر على منحى نسب الفائدة المتعامل بها.

✓ وفي جانب آخر، مثل تواصل السياسات النقدية الملائمة لاسيما في البلدان المصنعة، المصدر الرئيسي لصدوم الاقتصاد العالمي، وبالفعل فإن البنوك المركزية لم تواصل الإبقاء على نسب الفوائد الرئيسية في مستويات منخفضة تاريخياً فحسب، بل قامت أيضاً بتفعيل إجراءات تيسير كمي وخاصة عبر شراء أصول بشكل غير محدود في بعض الحالات وذلك بهدف ضخ مزيد من السيولة في الاقتصاد وجعل شروط التمويل أكثر يسراً وبالتالي تحفيز النشاط الاقتصادي.

✓ تعزيز النمو الاقتصادي وذلك بفضل إعادة تكوين مخزونات المؤسسات وارتفاع نفقاتها الاستثمارية فضلاً عن انتعاشة تدريجية في السوق العقارية، وفي المقابل زيادة الاستهلاك الأسري نتيجة الزيادة المعتدلة في مداخيلها وبالتالي خفض مستوى البطالة.

✓ تحفيز الطلب الخارجي على صادراتها نتيجة اختلال موازين مدفوعاتها، وضعف منتجاتها على المنافسة في السوق الدولية بسبب ظهور اقتصاديات نامية منافسة لها (انخفاض سعر صرف عملاتها)، ما يجعل هذه الدول تستخدم الأساليب غير التقليدية في التأثير على اتجاه حركة المبادلات التجارية.

المطلب الثاني: شروط تنفيذ التمويل غير التقليدي

نظرا للظروف الاقتصادية غير الاعتيادية ولتنفيذ التمويل غير التقليدي يجب توفر جملة من الشروط يمكن حصرها فيما يلي⁽¹⁾:

➤ لا بد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى

إنقاذها

وفي اغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من اجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق، والواقع أن البنك المركزي يجب ألا يتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية وخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة اعتمادا على حجم الخلل في عمل النظام المالي.

➤ لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل

وإصلاح الموازنات

ويكون ذلك في الأمد المتوسط، ولأن البنوك تعد إلى حد كبير الأداة الرئيسية للبنك المركزي لإعادة التمويل "غير معياري"، فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالات الأزمات.

➤ تعزيز الإدارة الاقتصادية

في حالة أوروبا، لا بد من حث مؤسسات الاتحاد الأوروبي، فضلا عن الدول الأعضاء، على تعزيز الإدارة الاقتصادية، من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية والخاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول كل على حدا، والواقع أن مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي كان واضحا إلى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية هذه الأزمة.

المطلب الثالث: أدوات تنفيذ التمويل غير التقليدي

إن تطبيق آلية التمويل غير التقليدي يتطلب مجموعة من الأدوات غير التقليدية تفرضها حالة الواقع الاقتصادي المضطرب، ومن أهم هذه الأدوات هي:

الفرع الأول: التيسير الكمي

تعني أداة "التيسير الكمي" ضخ البنوك المركزية للأموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات الدين الحكومي وسندات الشركات المهمة للاقتصاد (الشركات لا تتعامل مع البنك المركزي) حتى تخفف عليها الأعباء المالية المترتبة على جداولها الائتمانية، وبالتالي تتمكن الشركات من الاستثمار والنمو وتتمكن الدول من الإنفاق في القطاعات الاقتصادية،

(1) Jean Claude Trichet, **unconventional monetary policy measures: principles-conditions-raison d'être**, international journal of central banking, France, 2013, p-p: 237-238.

وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي اشترى السندات ببيعها لاحقا بعد حدوث التحسن الاقتصادي، وربما يحقق أرباحا حينما تعود دورة الاقتصاد للانتعاش الاقتصادي⁽¹⁾.

ولقد خصصنا لهذه الأداة أو الآلية مبحثا كاملا وذلك بهدف التفصيل فيها.

الفرع الثاني: التيسير النوعي

التيسير النوعي له تأثير آخر على ميزانية البنك المركزي ذو طابع نوعي، ويرتكز على تغيير تركيبة أصول ميزانيته دون الضرورة لرفعها، هذه السياسة قد تؤدي في النهاية إلى زيادة في الميزانية إذا لم تتم عمليات الشراء من خلال بيع أصول أخرى، ومع ذلك، فإن الهدف منه ليس زيادة كمية الاحتياطات الإضافية للخصوم بل تغيير الأسعار المتعلقة بالأوراق المالية المستهدفة⁽²⁾.

ويركز نهج التيسير النوعي على مزيج من القروض والأوراق المالية التي يحتفظ بها البنك المركزي وعلى كيفية تكوين هذه الأصول التي تؤثر على شروط الائتمان للشركات والعائلات، ويشمل التيسير النوعي على زيادة المعروض النقدي بعدم شراء السندات الحكومية، ولكن بشراء أصول القطاع الخاص مثل سندات الشركات والأوراق المالية المدعومة برهن عقاري (أصول غير تقليدية)، للسماح للبنك المركزي للوصول إلى السقف المحدد لمعدل الفائدة⁽³⁾.

ويرتكز التيسير النوعي على المبادئ التالية⁽⁴⁾:

- ❖ الهدف من الأداة هو تحسين إجمالي الظروف المالية لدعم الطلب الكلي وتحقيق معدل التضخم المستهدف؛
- ❖ ضرورة تطبيق التدبير بصفة شاملة ومحيدة؛
- ❖ على البنك المركزي تقصي الحذر من خلال الحد من المخاطر المرتبطة بالميزانية وضمان الخروج من الإستراتيجية بالطريقة والوقت المناسبين.

أولا: التيسير النوعي المباشر

ويتم عندما يتدخل البنك المركزي مباشرة في أسواق الائتمان من خلال شراء سندات الشركات والأوراق المالية المدعومة في ظل معدلات الفائدة المنخفضة جدا، إلى جانب تخفيف شروط التمويل ومعالجة الاختلالات الوظيفية في تلك الأسواق بصفته وسيطا، وتشجيع البنوك على رفع قروضها اتجاه القطاع الخاص.

(1) مطاي عبد القادر، راشدي فتحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الوادي، 2016، ص: 12.

(2) Guillaume L'œillet Nolwenn Roudaut, L'indépendance des banques centrales a-t-elle limité le recours aux politiques monétaires non-conventionnelles lors de la crise économique ? université de bretagne sud-IREA, France, p-p : 06-07.

(3) Roger E.A. Farmer, **Qualitative Easing: how it works and why it matters**, Los Angeles, 2012, p-p: 06-07.

(4) Mark Carney-Gouverneur de la banque du canada, **Rapport sur la politique monétaire**, Banque du canada, 2009, p: 02.

ثانيا: التيسير النوعي غير مباشر

يحاول البنك المركزي توفير السيولة طويلة الأجل للبنوك مع إمكانية تقليل شروط الاقتراض لتعزيز الائتمان المصرفي، كما يمكن أن يجعل المؤسسات المالية تعتمد على البنك المركزي على المدى الطويل من حيث التمويل، تأخير آجال الاستحقاق، توفير حوافز التخصيص الائتماني...، فيقوم البنك المركزي بمنح القروض لفئات مستهدفة مقابل سندات قصيرة الأجل (أوراق تجارية)، أو سندات متوسطة الأجل (أوراق مالية مدعومة بأصول) أو أخرى طويلة الأجل (سندات حكومية)⁽¹⁾.

الفرع الثالث: أسعار الفائدة السالبة

نظريا لا يمكن لأسعار الفائدة أن تكون سالبة، لان الناس ببساطة سوف تسحب أموالها من المصارف، فلا يعقل أن تدخر مبلغ 100 ألف دولار (\$) لتعود وتأخذها بعد فترة زمنية 99 ألف \$ فقط، أي أن المصارف بدل من إعطائك فائدة موجبة تخصم من مدخراتك اقتصاديا لا يمكن للفائدة أن تنزل تحت مستوى الصفر، ويسمى سعر الفائدة الصفري (الحد الأدنى للفائدة) وهي النقطة التي يراها الاقتصاديون مصيدة السيولة بحسب التحليل الكينزي، غير أن التطبيق العملي وبخلاف السائد والنظري، يشهد العالم اليوم أسعار فائدة بالسالب، حتى إن بعض حواسيب المصارف وقعت في مشكلة مشابحة لحلول الألفية الجديدة قبل 15 عاما، إذ أن أجهزتها غير مبرمجة لاحتساب فائدة بالسالب، لان الأمر فعلا غريب وجديد، وغير منتظر، ولا متوقع⁽²⁾، في الغالب لا تكون معدلات الفائدة السالبة على مودعات الأفراد لدى البنوك التجارية، وإنما على مودعات البنوك التجارية لدى البنك المركزي، حيث يحول البنك المركزي الفائدة على المودعات التي تقوم بها البنوك لديه إلى أداة عقابية، وبدلا من أن يدفع البنك المركزي فائدة على مودعات البنوك لديه، فإنه يحصل رسوما أو عمولة على الاحتفاظ بهذه المودعات، وبالتالي يمكننا أن نتخيل تحول البنك المركزي في هذه الحالة إلى مجرد خزانة لحفظ النقود لمن يرغب في ذلك لحمايتها، في مقابل أن يدفع المودع رسوما نظير هذا التخزين⁽³⁾.

تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه الأداة إلى الوصول إلى جملة من الأهداف أهمها⁽⁴⁾:

(1) سمالي نوفل، بوطورة فضيلة، فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الاوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 44، 2015، ص-ص: 320-321.

(2) بن ربيعان عبد الله، الفائدة السالبة مستحيلة نظريا ومطبقة فعليا، متاحة على الموقع: www.alarabiya.net، أطلع عليه بتاريخ: 2020/03/25، 12:38.

(3) السقا محمد ابراهيم، معدلات الفائدة السالبة مرة أخرى، متاحة على الموقع: www.alarabiya.net، أطلع عليه بتاريخ: 2020/03/25، 13:33.

(4) خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية-دراسة تجارب بعض الدول-، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، العدد 09، جامعة البليدة 2، الجزائر، 2018، ص: 123.

- ❖ عدم السماح للبنوك التجارية بإبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي وتخفيضهم على تقديم المزيد من القروض للاقتصاد؛
- ❖ إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في إنهاء انكماش الأسعار وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي ومفيد للاقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السالبة تقوم بتخفيض قيمة العملة، وهو ما يعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية؛
- ❖ تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار عن طريق زيادة تيسير الأوضاع النقدية والمالية، كما يمكن لهذه السياسة في حالة الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة أن تساهم في الحد من التدفقات الرأسمالية الوافدة وتخفيض ضغوط ارتفاع أسعار الصرف؛
- ❖ دعم القوة الشرائية ودفع المواطنين للإنفاق أكثر، لأنهم سيحصلون على قروض رخيصة من البنوك التجارية بنسبة فائدة اقل، وأما من يملكون الأموال فسيضطرون للإنفاق مادام الادخار لا يجلب لهم منافع مادية وان قيمتها ستتناقص ما دامت الفائدة سالبة.

الفرع الرابع: أسعار الفائدة الصفرية

يتجه المستثمرون لبيع العملة ذات الفائدة القليلة وشراء العملة ذات الفائدة المرتفعة، مما يؤثر سلباً على سعر الأولى وإيجاباً على الثانية وبالتالي يؤثر على أسعار صرف هذه العملات⁽¹⁾.

إن عدة سنوات من الانخفاض الاستثنائي في أسعار الفائدة وشراء السندات من جانب بعض البنوك المركزية في الاقتصاديات المتقدمة أدت إلى تحسن في بعض مؤشرات صحة البنوك، مع دعم الاقتصاد والاستقرار المالي. وقد اتخذت البنوك المركزية إجراءات جريئة من خلال سياساتها المعتمدة أدت إلى تخفيض مواطن الضعف في القطاع المصرفي وتحقيق الاستقرار في بعض الأسواق، مثل أسواق المعاملات بين البنوك وسندات الرهن العقاري⁽²⁾.

وترتكز هذه الأداة من خلال الالتزام الصريح أو الضمني للبنك المركزي للحفاظ على معدل الفائدة الرئيسي القريب من الصفر لفترة معينة، ويهدف هذا الإجراء إلى ترسيخ التوقعات المستقبلية لسعر الفائدة عند مستوى جد منخفض، مما

(1) صابمة عبد العزيز فريد، نحو نموذج رياضي لقياس أثر نسبة الفائدة والتذبذب الضمني مجتمعين في استطلاع أسعار العملات العالمية الرئيسية، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية، الأردن، 2009، ص: 04.

(2) انخفاض أسعار الفائدة لفترة مطولة يمكن أن يعيد المخاطر المالية إلى الارتفاع، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 2013/04/11، اطلع عليه بتاريخ: 2020/03/26، 15:10.

يؤدي بالضرورة إلى انخفاض معدل الفائدة وارتفاع توقعات التضخم التي تولدها السياسة النقدية التوسعية المنتهجة للبنك المركزي، إضافة إلى إمكانية إعلانه عن مستوى تضخم مستهدف أعلى من السابق الذي ساد في فترة الأزمة والكساد⁽¹⁾. كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى⁽²⁾، ويمكن النظر إلى أثر سعر الفائدة على أسعار الصرف من خلال:

أولاً: سعر الفائدة على الإقراض

في ظل ثبات عرض النقد، فإن الطلب على النقود يعتمد على مستوى الدخل الحقيقي وسعر الفائدة، إذ يمارس سعر الفائدة تأثيراً كبيراً على سعر الصرف، فارتفاع سعر الفائدة على القروض مقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية يؤدي إلى زيادة الاقتراض من البنوك الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية وارتفاع قيمتها، فيؤثر سلبيًا على الصادرات ووضوح الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الذي يؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي إلى انخفاض الاستثمار⁽³⁾.

ثانياً: العلاقة بين عرض النقد وسعر صرف العملة المحلية

إن سعر الصرف يعتمد على نسبة (ratio) زيادة العرض النقدي يؤدي إلى تغيير مستوى الأسعار المحلية، وانخفاض سعر صرف العملة المحلية ويؤدي إلى زيادة الصادرات وبالتالي زيادة نمو الناتج المحلي وعليه زيادة الاستثمار⁽⁴⁾.

(1) Takatoshi Ito, **Zero Rate Policy (ZIRP) and Quantitative Easing (QE)**, macroeconomic stability and financial regulation, Key issues for G20, edited by: Xavierfreixas and Richard portes, 2009, p-p: 67-74.

(2) William J .Baumol and Alan S. Blinder, **Economics-principals and Policy**, seventh edition, Harcourt Brace collage Publisher, 1998, p: 822.

(3) الصادق علي توفيق وآخرون، **السياسة النقدية في الدول العربية**، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، الإمارات العربية المتحدة، 1996، ص: 61.

(4) باري سيجل، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن، **النقود والبنوك والاقتصاد -وجهة نظر النقديين-**، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1987، ص: 680.

ثالثا: العلاقة بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف

ففي اقتصاد مفتوح، وفي ظل ثبات سعر الصرف فإن عرض النقود هو متغير تابع يتأثر بالتغيرات التي تحصل في ميزان المدفوعات (إذ أن وجود فائض في ميزان المدفوعات يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية مما يؤدي إلى زيادة قيمتها الخارجية)، أما في حالة (وجود عجز في ميزان المدفوعات فإنه يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة المحلية) وبالتالي يؤدي إلى انخفاض قيمتها الخارجية⁽¹⁾.

رابعا: سعر الفائدة على الحساب الجاري

وذلك بسبب التغير في الدخل الحقيقي ومستوى الأسعار أو كلاهما، فإن تخفيض سعر الفائدة المحلي يشجع على الاقتراض لإقامة مشاريع استثمارية جديدة، وان التوسع في الإنفاق تنتج عنه زيادة في الناتج المحلي الإجمالي وفي الدخل، بافتراض وجود موارد متاحة للتوسع في الإنتاج داخل الاقتصاد⁽²⁾.

الفرع الخامس: حرب العملات

عاد ظهور مصطلح حرب العملات بعد الأزمة المالية العالمية 2008، والتي كانت أبرز مفعليها فقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الاحتياط العالمية وكمعملة التبادلات التجارية العالمية، وبروز دور الذهب كعملة احتياط في العالم وكمخزون للفترات الصعبة⁽³⁾.

تشير ظاهرة حرب العملات إلى التخفيض التنافسي للعملة الذي تمارسه بعض الدول لزيادة صادراتها وتقليل مستورداتها من أجل تقليص العجز التجاري أولا، وتحريكا للاستثمار في الدول المنخفضة ثانيا، سعيا لخلق مزيد من فرص العمل للعاطلين عنه⁽⁴⁾.

وعليه فإن حرب العملات هي أحد أوجه حرب التبادلات التجارية بين الدول، فحرب العملات تنأى من جراء سعي كل بلد إلى خفض سعر صرف عملته لتكون صادراته بأسعار زهيدة في الأسواق الخارجية وبالتالي قادرة على التنافس⁽⁵⁾.

(1) فخري نعمة سميرة، أهمية أسعار الصرف ودورها في تجاوز بعض الأزمات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، 2002، ص: 09.

(2) Thomas A.pugel, peter H.Lindert, **International Economics**, McGraw-Hill companies, 2000, p: 494.

(3) صاري علي، مرجع سبق ذكره، ص: 69.

(4) Rashmin Chandulal Sanghvi, **Currency Wars**, Executive summary of the paper currency wars, wed: 24-01-2011, consulté le: 28/03/2020, 20:00.

(5) Demirguc-kunt. asli, **The Disastrous Consequences of Weak Financial Sector Policies**, disponible sur le site : www.worldbank.org, consulté le: 28/03/2020, 20:30.

تري المحللة المالية برندا كيلبي أن حرب العملات تشير إلى قيام دولة بالتدخل لإضعاف عملتها عمدا، وهذا يتم من خلال عدة وسائل، مثل بيع العملة المحلية وشراء عملات أجنبية، وخفض الفائدة، وسياسات التسيير الكمي هي طباعة المزيد من العملة لخفض قيمتها، بهدف دعم الصادرات وقطاع العمل.

أي أن السلطة النقدية تلجأ إلى تخفيض العملة المحلية لإضفاء ميزة سعرية تنافسية على منتجاتها في الأسواق العالمية، وهذا ما يشجع المستوردين من الخارج على زيادة الطلب على صادراتها، مما يساهم في تقليص العجز التجاري للدولة أولا، وتشجيع الاستثمار ثانيا، ومنه تحقيق النمو الاقتصادي للبلد⁽¹⁾.

(1) زيوان سامية، تقييم آلية التسيير الكمي بين الدول المتقدمة والنامية بالإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 2001-2018، مذكرة ماستر في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2019، ص: 56.

المبحث الثاني: التيسير الكمي كأداة تمويل غير التقليدية

شهدت الأسواق المالية في الدول المتقدمة تطوراً كبيراً بفضل الابتكارات المالية المتسارعة، وبعد إيقاف نظام الذهب عام 1971 الذي كان يعيق قدرة البنوك المركزية على طبع النقود دون الاحتفاظ بمخزون يقابلها من ذهب، أصبحت البنوك المركزية تملك خياراً يساعدها على طبع نقود قانونية بحرية وبكميات كبيرة حسب حاجة الاقتصاد وذلك بواسطة أداة التيسير الكمي إذ تعتبر من أحدث المصطلحات بروزاً على مستوى السياسات النقدية للكثير من الدول.

المطلب الأول: مفهوم التيسير الكمي

يعتبر التيسير الكمي أداة حديثة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، استخدمت من قبل البنوك المركزية بصفة استثنائية عندما عجزت أدوات السياسة النقدية التقليدية عن العمل، حيث يقوم على مبدأ أساسي مفاده: ضخ البنوك المركزية للأموال في الاقتصاد عن طريق شراء السندات الحكومية طويلة الأجل ذات درجة مخاطر عالية.

الفرع الأول: تعريف التيسير الكمي

نظراً لأن التيسير الكمي من المواضيع الحديثة، هناك تعريفات متعددة ومتباينة له، سنستعرض البعض منها كالتالي:

✓ هو سياسة نقدية غير تقليدية (طباعة النقود) تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المحددة مقدماً في الاقتصاد⁽¹⁾.

✓ هو العملية التي يتم بموجبها خلق نقود من فراغ، حيث يقوم البنك المركزي بزيادة الأساس النقدي واستخدامه لشراء الأصول (خاصة، عامة) من المؤسسات المالية، وهذا ما يؤثر على الأسعار النسبية للأصول النقدية والمالية وارتفاع أسعار السندات، لأن الطلب عليها ارتفع جراء عملية الشراء، كما يفترض أن تستخدم هذه الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان (زيادة حجم القروض الممنوحة)، وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة وذلك يعتمد على قيمة المضاعف النقدي⁽²⁾.

✓ هو إحدى أدوات السياسة النقدية التي تستخدم في أوقات الأزمات وتعني خطة التيسير الكمي عملية خلق النقود من الفراغ واستخدامها لشراء السندات الحكومية⁽³⁾، تنتج عن زيادة في عرض النقود بمقدار يعادل تغير القاعدة النقدية

(1) عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة 01، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 92.

(2) العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة العالمية 2008، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، العدد 08، جامعة أدرار، الجزائر، 2018، ص: 76.

(3) معزوز لقمان، دبريش عبد القادر، التحديات الإستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي-قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي-، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 09، 2014، ص: 187.

أي يساوي حجم مبيعات السندات نفسه، كما تعد هذه الآلية لتمويل العجز الموازي غير مرغوب فيها بسبب ارتفاع معدل التضخم⁽¹⁾.

ومن خلال التعريفات السابقة يمكن استنتاج أن التيسير الكمي هو "عبارة عن أداة غير تقليدية للسياسة النقدية، يستعملها البنك المركزي للمحافظة على صحة الاقتصاد في حالة الانخفاض الشديد لأسعار الفائدة واقتربها من الصفر، وذلك لكي تحفز المستهلكين على الإنفاق من خلال ضخ النقود أو زيادة السيولة في الاقتصاد". وهناك العديد من المقاربات التي أخذت على عاتقها توضيح هذه الأداة نجد منها:

(1) مرغاد لخضر، حوحو فطوم، فعالية السياسات النقدية والمالية في أداء الأسواق المالية، مجلة الاقتصاد والتنمية، محور التنمية المحلية المستدامة، العدد 03، جامعة المدية، الجزائر، 2015، ص: 18.

الجدول رقم (1-01): المقاربات الاقتصادية المفسرة لأداة التيسير الكمي

المقاربة	محتواها
مقاربة نيويوكسيليان	زيادة حجم القاعدة النقدية عن طريق الإصدار النقدي يمكن أن تؤثر بطريقة غير مباشرة في الاقتصاد عن طريق التأثير في توقعات الأعوان الاقتصاديين، فبالرغم من مواجهة الاقتصاد لحالة "مصيدة السيولة" (انخفاض معدلات الفائدة لدرجة الصفر) إلا أن الخروج من حالة الانكماش بتدخل البنك المركزي في سوق الصرف بتخفيض العملة المحلية خلال مدة محددة، توجيه التوقعات الخاصة بمسار معدلات الفائدة المتوسطة والطويلة الأجل إلى جانب معدلات التضخم قصد إعادة الثقة وتنشيط الأسواق وبالتالي تحفيز الطلب الكلي
مقاربة النقديون	ضخ السيولة عن طريق زيادة حجم القاعدة النقدية يؤثر على الاقتصاد بالرغم من حالة مصيدة السيولة، فزيادة حجم القاعدة النقدية يسمح بزيادة حجم الاستهلاك عن طريق أثر الثروة الذي يدفع الأفراد إلى القيام بنفقات جديدة، وبالتالي تحفيز النشاط الاقتصادي شرط عدم وجود إحلال كامل بين النقود والأصول غير النقدية.
مقاربة (Richard koo, 2008)	أكدت هذه المقاربة أن الأزمة المالية التي شهدتها مختلف الاقتصاديات هي أزمة موازنة في المؤسسات التي تمثل عصب الاقتصاد حيث قيمة الديون أكبر بكثير من قيمة الأصول وفي هذه الحالة فالمعاملين الاقتصاديين لا يبحثون عن تعظيم الأرباح، وإنما عن كيفية تقليل مديونيتهم وهذا ما لا يشجعهم على الاقتراض من البنوك بالرغم من معدلات الفائدة المنخفضة وبالرغم من وجود إمكانيات كبيرة لدى البنوك التجارية فيمنح القروض إلا أنه في حالة غياب طلب للمقترضين يستحيل حصول عملية الاقتراض، وعلى هذا عززت هذه المقاربة من المكانة الاقتصادية لأسلوب التيسير الكمي.
مقاربة الكينزيين	حسب كينز، تستطيع الدولة تحفيز الطلب عندما يكون غير كاف عن طريق الحقن النقدي من خلال توقع إحياء الطلب الكلي في الاستثمار والاستهلاك. فاستخدام عوامل الإنتاج يرجع إلى توقعات أصحاب المشاريع. وبالتالي لا يمكن للاستثمار أن "يبدأ" إذا كانت توقعات الأعمال غير إيجابية. كما تسعى الدولة إلى تنفيذ وسائل توزيع الثروة التي تسمح للوكلاء الاقتصاديين الذين لديهم ميل متوسط للاستهلاك الأعلى (أي الفئات الاجتماعية "المحرومة") أن ينفقوا وبالتالي تشغيل الجهاز الاقتصادي؛ انخفاض أسعار الفائدة لتحفيز الاستهلاك والائتمان والاستثمار، وأخيرا الشروع في سياسة الأشغال العامة الرئيسية سوف يؤدي إلى مضاعفة ومحفظة دخل الاستثمار. وبالتالي فإن الدولة تتدخل بشكل عابر في وقت الأزمات لذا فهي تقع كجزء من الإجراءات قصيرة المدى التي تطبق عوامل المرونة المتاحة للإنتاج والمعدات وجودة العمل. في ضوء التجربة الجزائرية، فإن النموذج الكينزي لا يمكن نقله. بالنسبة لهذا البلد لطبيعة صادراته التي تعتمد بنسبة كبيرة على قطاع الهيدروكربون، كما أن "الاستراتيجيات" السياسية لتحفيز الكينزي تستند على أهمية دور الدولة كمنظم وليس كدولة مديرة للاقتصاد.

المصدر: غنام نعيمة، التيسير الكمي كآلية لإدارة واحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية، المؤتمر الدولي العلمي المحكم إدارة الأزمات الاقتصادية في عالم متغير، جامعة الطارف، يومي 04 و05 مارس 2019، ص 07.

الفرع الثاني: نشأة وتطور التيسير الكمي

إن الدراسات الأولى لأدوات السياسة النقدية كانت من قبل جون ميلر كينز سنة 1930 والتي وضعت الأساس لوجود أداة التيسير الكمي.

طبقت سياسة التيسير الكمي لأول مرة في اليابان، وهذا بعد حالة الانكماش التي عرفها الاقتصاد الياباني سنة 1990، حيث أن السياسات النقدية التقليدية والمتفق عليها عموماً تركز على أسعار الفائدة قصيرة الأجل والتي تطبق عن طريق سياسة السوق المفتوحة عن طريق شراء وبيع السندات الحكومية، أو عن طريق الاحتياطي لدى البنك المركزي ففي الحالات العادية تعتبر هذه الأدوات ناجحة، بينما في حالة عدم نجاحها في حل الأزمات لا بد من البحث عن سياسات جديدة تعتبر أكثر نجاعة ومنها سياسة التيسير الكمي التي تعتمد على سعر الفائدة الصفري، فالبنك المركزي الياباني طبق هذه السياسة عن طريق بيع السندات الحكومية للقطاع المالي بما فيها القطاع المصرفي وزيادة نسبة الاحتياطي وبالتالي الرفع من القروض المقدمة للاقتصاد الحقيقي مما يزيد من السيولة بهدف تخفيف حدة الانكماش⁽¹⁾، ففي سنة 1990 خفض البنك المركزي الياباني سعر الفائدة من 7% في بداية السنة إلى 0% مع نهاية نفس السنة⁽²⁾.

ومع أزمة 2008، أعلن البنك الفيدرالي الأمريكي تنبيهه لسياسة التيسير الكمي كأداة لمعالجة الأزمة، فبعدما بدأت معظم الدول في تطبيق سياسة التيسير الكمي لا يزال الاتحاد الأوروبي يحاول التطبيق منذ 2008 وهذا نظراً لما للاتحاد من خصوصية وهي التعامل مع جميع أعضاء الحكومات المختلفة ناهيك على تركيز البنك المركزي الأوروبي على إبقاء التضخم تحت السيطرة⁽³⁾.

الفرع الثالث: أهداف التيسير الكمي

تتباين أهداف أداة التيسير الكمي من دولة إلى أخرى، إلا أن أهم هذه الأهداف تتمثل فيما يلي:

أولاً: التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل

قيام البنوك المركزية بشراء الأصول طويلة الأجل يسبب انخفاض المعروض منها من قبل المستثمرين، وإذا افترضنا ثبات الطلب المتزايد عليها من خلال برامج التيسير الكمي، ذلك يساهم في ارتفاع أسعار الأصول طويلة الأجل وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل⁽⁴⁾.

(1) Micheal Joyce and others, **Quantitative easing and unconventional monetary policy –an introduction-**, The economic journal, Black well publishing, USA, 2012, p: 274.

(2) Loch Rayan Collins and others, **Strategic Quantitative easing: stimulating investment to rebalance the economy**, new economic foundation, UK, 2013, p: 10.

(3) Amanda A.schaible, **Quantitative Easing's Effect on Shadow Banking: Have Federal Reserve Purchases Caused a Collateral Shortage in the Repurchase Agreement Market?**, Scripps Senior theses, Claremont colleges, USA, 2014, p: 10.

(4) العشي وليد، صديقي احمد، مرجع سبق ذكره، ص: 122.

ثانيا: تجنب حالات الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية

يعتبر الإفلاس وعدم قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم المالية اتجاه المقرضين من أهم مظاهر الأزمات المالية، إلا أن تبني سياسة التيسير الكمي يعمل على تجنب هذا الأثر بما يوفره من خطة إنقاذ مالية للمؤسسات القابلة للإفلاس والحفاظ على أصولها من الانهيار، واستعادة الثقة المصرفية للأسواق المالية، والحد كذلك من انتقال تداعيات الإفلاس إلى مناطق أخرى من العالم عن طريق العوامة المالية وترابط الأسواق المالية العالمية⁽¹⁾.

ثالثا: التقليل من مخاطر أسعار السندات

تتعرض أسعار السندات لخطر التغيرات في سعر الفائدة وذلك خلال طول مدة السند، ولهذا فمن أهم الاعتبارات لبرامج التيسير الكمي هو التقليل من هذه المخاطر على السندات خاصة منها السندات السيادية التي تؤثر إيجابا على العائد من السندات التجارية والاستثمارية، هذا ما يشجع المستثمرين على تداولها وخلق سيولة مناسبة في السوق⁽²⁾.

المطلب الثاني: إجراءات تنفيذ التيسير الكمي وقنوات تأثيره

يتم تطبيق أداة التيسير الكمي بناء على سلسلة من الإجراءات التي توضح كيفية عمله في الاقتصاد، وتنتقل آثاره عبر عدة قنوات يتضح ذلك فيما يلي:

الفرع الأول: إجراءات تطبيق التيسير الكمي

يتم استخدام التيسير الكمي عندما يكون نمو الناتج المحلي بطيئا، في هذه الحالة يقوم البنك المركزي بزيادة المعروض النقدي وتقليل معدل الفائدة لجذب المستثمرين ودفع المزيد من الأموال في الاقتصاد، عندما تصل معدلات الفائدة إلى الصفر تقريبا، ولا يزال البنك المركزي يفكر في اتخاذ المزيد من الإجراءات الداعمة فانه يطبق التيسير الكمي. في البداية يقوم البنك المركزي باستحداث نقود الكترونية أو "طباعة المال"، على الرغم من عدم إنشاء أي أموال نقدية. كخطوة ثانية يقوم بشراء أوراق مالية متعددة، حيث يتضمن الشكل الكلاسيكي للتيسير الكمي قيام البنك المركزي بشراء السندات الحكومية (سندات الخزينة)، حيث يحصل حاملي السندات على الأموال ويضيف البنك المركزي السندات إلى ميزانيته العامة كأصول، ومع ذلك فان سندات الخزينة ليست الشكل الوحيد من الأوراق المالية التي يمكن للبنك المركزي شراؤها.

(1) Morais, Bernardo, Jose-luis Peydro and Claudia Ruiz, **The International Bank Lending Channel of Monetary Policy Rates and QE: Credit Supply, Reach-for-Yield, and Real Effects**, Board of Governors of the Federal Reserve System, No: 1137, 2015, P-P: 2-8.

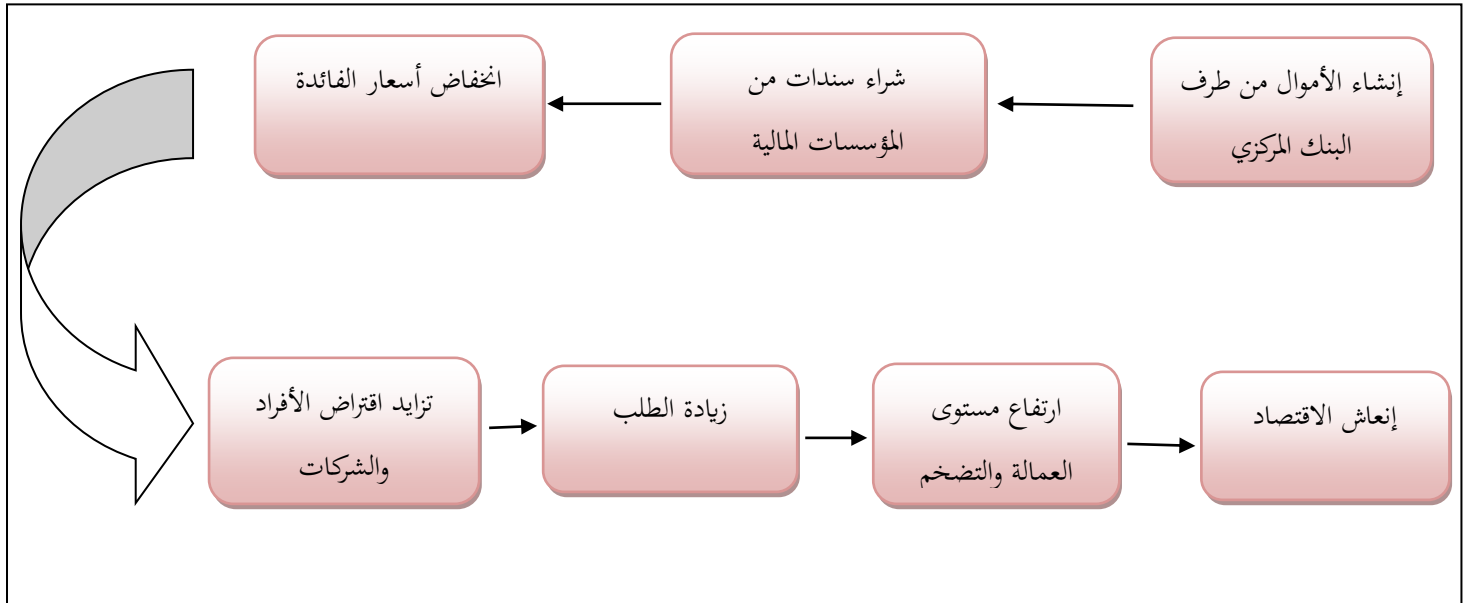
(2) Arvind Krishnamurthy, Annette Vissing, **The Effects of Quantitative Easing on Interest Rate: channels and Implications for Policy**, working paper, national bureau of economic research, Cambridge, 2011, P: 220.

وتجدر الإشارة إلى أن عمليات الشراء هذه لا تتم بطريقة مباشرة أي من الجهة المصدرة للأوراق المالية، وإنما تقوم البنوك المركزية بشراء الأوراق المالية من السوق الثانوية، وإلا لكانت عملية تسييل الديون والتي تعتبر غير قانونية في السياسات النقدية للاقتصاديات الكبرى.

وفقا للقانون الاقتصادي الأساسي، يؤدي تدفق الأموال في الاقتصاد وزيادة الأموال القابلة للاستخدام في النظام المالي إلى توفير الأموال الرخيصة، وبالتالي تقلل البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى أسعار الفائدة لتشجيع الشركات والأفراد على الاقتراض أكثر، فكلما ارتفع إنفاق الشركات والأفراد ارتفعت مستويات العمالة والتضخم وبالتالي يتعزز النمو الاقتصادي.

عندما يتوقف البنك المركزي عن شراء سندات جديدة فإنه يكون مخيرا، إما يحتفظ بالسندات التي قام بشرائها ويترك لها خيار الاستحقاق، أو أن يقوم باستبدالها بسندات جديدة، أو يقوم ببيعها في السوق وقد يحقق أرباح⁽¹⁾.

الشكل رقم (1-01): طريقة عمل التيسير الكمي في الاقتصاد



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات المقدمة سابقا.

(1) زيوان سامية، مرجع سبق ذكره، ص: 65.

الفرع الثاني: قنوات انتقال آثار التيسير الكمي

تنتقل آثار أداة التيسير الكمي إلى الاقتصاد الحقيقي عن طريق مجموعة من القنوات تتمثل فيما يلي:

أولاً: قناة الإشارة

يدل الإعلان عن برامج شراء الأصول المالية على أن أسعار الفائدة ستظل منخفضة حتى نهاية البرامج على الأقل وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل.

ثانياً: قناة إعادة توازن المحفظة وتأثير الثروة

إن شراء البنوك المركزية للأوراق المالية يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وأسعار الموجودات الأخرى وذلك لتوفير السيولة للمستثمرين البائعين الذين يقومون بإعادة هيكلية محافظهم الاستثمارية وبالتالي زيادة الطلب على الأصول البديلة فترتفع أسعارها وتنخفض عوائدها ومن ثم انخفاض تكاليف التمويل للعناصر الاقتصادية، ومن جهة أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الأصول المالية إلى زيادة الثروة لحاملي هذه الأصول وبالتالي زيادة الطلب على الاستثمار والاستهلاك.

ثالثاً: قناة الثقة

إذا اعتقد الأعوان الاقتصاديون أن سياسة التيسير الكمي هي سياسة فعالة هذا سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستهلاك والاستثمار من جهة، كما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول وانخفاض عوائدها من جهة أخرى⁽¹⁾.

رابعاً: قناة سعر الصرف

نتيجة لشراء البنك المركزي للأوراق المالية تنخفض عوائدها هذا ما يدفع بالمستثمرين التحول إلى الأوراق المالية الأجنبية التي تحقق عوائد أعلى مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية للبلد وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية وتحسن القدرة التنافسية.

خامساً: قناة الإقراض البنكي

إن شراء البنك المركزي للأوراق المالية طويلة الأجل من البنوك والمؤسسات المالية يؤدي إلى زيادة احتياطياتها ومن ثم ارتفاع حجم الائتمان المقدم من طرفها للشركات والأفراد، ويشترط لفعالية هذه الآلية أن تكون البنوك راغبة في تقديم الائتمان وأن يكون هناك ضمانات على هذه الاعتمادات⁽²⁾.

(1) Christophe Blot et Autres, **Que peut-on attendre de l'assouplissement quantitatif de BCE ?** Revue de l'OFCE, N138, Paris, France, 2015, pp : 275-276.

(2) هدى هذبان يونس، ماجدة مدوخ، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة أفاق علمية، المجلد 11، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار تليجي، الاغواط، الجزائر، 2019، ص: 339.

الفرع الثالث: آثار التيسير الكمي وجوانبه السلبية

إن سياسة التيسير الكمي لها آثار عديدة بالرغم من أنها تدعم الاقتصاد وتساعد على الانتعاش إلا أن لها آثار ومخاطر مرتفعة مرتبطة بقيمة العملة واحتمال ارتفاع فقاعة التضخم بسبب زيادة السيولة، يمكن تلخيص آثاره وسلبياته فيما يلي:

أولاً: آثار التيسير الكمي

للتيسير الكمي العديد من الآثار يمكن حصرها فيما يلي:

1. الزيادة في طبع النقود يؤدي إلى فقدان العملة لقيمتها ولثقة الأفراد بها وبالتالي يسارع المستثمرون إلى التخلص من الأصول المالية المرتبطة بالعملة وبالتالي الزيادة في حدة التضخم فترتفع أسعار السلع وتدفع حصيلتها الدول المستوردة؛
2. انخفاض معدل الفائدة وزيادة السيولة يؤدي إلى احتمال حدوث التضخم في المستقبل وهذا راجع لعدم وجود وسيلة دقيقة تحدد كمية ضخ النقود المناسبة لإنعاش الاقتصاد والتي لا تؤدي إلى حدوثه؛
3. الآثار المالية والاقتصادية وما يترتب عنها من آثار اجتماعية فتطبيق سياسة التيسير الكمي من قبل البنك المركزي سيؤدي حتماً لزيادة المعروض النقدي وهذا ما يسبب معدل فائدة صفري مما يساهم في زيادة القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية للمستثمرين للحصول على معدل فائدة وهذا بالضرورة يساهم في خلق مناصب شغل؛
4. تأثير التيسير الكمي على الطلب وعلى التضخم باعتبار أن هذه السياسة تعمل على ضخ النقود في الاقتصاد كما أن الهدف الأساسي لسياسة التيسير الكمي هو تحقيق النمو الاقتصادي والخروج من حالة الكساد فمعدل الفائدة المنخفض يحث البنوك التجارية على الاقتراض من البنك المركزي وإعادة الإقراض للأفراد والمؤسسات لتمويل الإنفاق الاستثماري وبالتالي زيادة الطلب الكلي مما ينعش الاقتصاد⁽¹⁾.

ثانياً: الجوانب السلبية للتيسير الكمي

للتيسير الكمي سلبيات عديدة نذكر منها⁽²⁾:

1. عند شراء سندات بكميات غير مدروسة تأثيرها في العملة قد يدفع أسعار السلع إلى الارتفاع وتفقد العملة قيمتها الحقيقية بسبب زيادة المعروض النقدي وإحداث التضخم؛
2. إقرار التيسير الكمي في دولة مثل الولايات المتحدة الأمريكية ذات التأثير القوي في الاقتصاد العالمي فالتأثير سوف يكون في أسعار الغذاء والنفط والذهب بشكل مباشر وبالتالي على كل القطاعات الاقتصادية للدولة؛

(1) Katlaà sgeirsdottir, **Quantitative easing-economic and financial effects and unconventional monetary policy-**, masters thesis, M.Sc.Economics& Business Administration, Copenhagen business school, Danemark, 2014, p: 09.

(2) عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، جامعة تكريت، العراق، 2014، ص-ص: 135-136.

3. إن التيسير الكمي يضعف قيمة الدولار وبالتالي ترتفع أسعار النفط والذهب والغذاء والتي تتم معظم التعاملات المالية به وهو ما يضيف عبئا على الاقتصاد الذي لا يكون قد تعافى من الأزمة الخانقة بشكل كامل؛
4. إن المبالغة في الاعتماد على التيسير الكمي قد يؤثر على الثقة في الاقتصاد مما قد يقود إلى نتائج عكسية.

المطلب الثالث: علاقة التيسير الكمي بالسياسة النقدية (بالسوق المفتوحة والإصدار النقدي)

من خلال ما تم عرضه سابقا حول عمليات التيسير الكمي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وجدنا أنها تختلف عن عمليات السوق المفتوحة من جهة، والإصدار النقدي من جهة أخرى وكوئهما من أدوات السياسة النقدية التقليدية.

الفرع الأول: علاقة التيسير الكمي بالسوق المفتوحة

سيتم التركيز على أهم الفروقات من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (1-02): أهم الفروقات بين عمليات التيسير الكمي وعمليات السوق المفتوحة

عمليات السوق المفتوحة	عمليات التيسير الكمي
القيمة المالية تكون أقل وتكون خلال مدة زمنية قصيرة لا تتعدى أشهر قليلة أو حتى أسبوع	القيمة المالية تكون كبيرة وتمتد لعدة سنوات
تستخدم في الحالة الطبيعية للاقتصاد هدفها التأثير على معدلات الفائدة قصيرة الأجل بقيم صغيرة جدا	تستخدم في حالة الأزمات المالية عندما يكون الاقتصاد في حالة مصيدة السيولة (معدلات الفائدة صفرية)
شراء سندات الخزينة قصيرة الأجل الأقل خطورة	يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية طويلة الأجل مستهدفة ودرجة مخاطرها الائتمانية مرتفعة
الهدف الوسيط هو أسعار الفائدة	الهدف الوسيط هو الكتلة النقدية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: العشي وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دراية، أدرار، 2018، ص:123.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن هناك اختلاف بين عمليات التيسير الكمي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وبين عمليات السوق المفتوحة التي تستخدم في السياسة النقدية التقليدية، حيث أن البنوك المركزية تستخدم الأدوات التقليدية لإدارة السياسة النقدية من أجل تحقيق الأهداف المرسومة لها، وتلجأ السلطات النقدية إلى الأدوات غير التقليدية في حالة الأزمات الاقتصادية التي تتطلب إلى إنعاش مستعجلة.

الفرع الثاني: علاقة التيسير الكمي بالإصدار النقدي

لقد أطلقت بعض البنوك المركزية والمحللون الماليون على التيسير الكمي مصطلح "طباعة النقود"، وأنها صيغة جديدة للإصدار النقدي ومع ذلك أعلنت المصارف المركزية أن استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا مختلفة عن التيسير الكمي، حيث يتم استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا لشراء السندات الحكومية أو موجودات مالية أخرى، في حين أن مصطلح "طباعة النقود" عادة ما يعني استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا في تمويل مباشر للعجز المالي الحكومي أو لسداد الديون الحكومية.

ويمنع على البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة قانون شراء الديون الحكومية بطريقة مباشرة من الحكومة بل يجب شرائها من السوق الثانوية وهي عملية ذات خطوتين، حيث تبيع الحكومة السندات للقطاع الخاص ثم يشتريها البنك المركزي، وقد أطلق عليها العديد من المحللين مصطلح "تنقيد الديون"، والسمة الفارقة بين التيسير الكمي وتنقيد الديون هي أنه في التيسير الكمي يقوم البنك المركزي بطباعة النقود لتنشيط الاقتصاد عكس الثاني الذي يتم لتمويل الإنفاق الحكومي، وعلى العموم فإن التيسير الكمي أداة مشابهة لأداة إصدار النقود إلا أنها أكثر تطورا منها في إجراءات تنفيذها⁽¹⁾، وهي تركز على عاملين أساسيين⁽²⁾:

❖ توفير السيولة ليتم تداولها في الاقتصاد؛

❖ زيادة احتياطات القطاع البنكي.

(1) عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، مرجع سبق ذكره، ص: 132.

(2) بن طالي فريد واخرون، سياسة التيسير الكمي كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 04، العدد 02، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر، 2019، ص: 197.

المبحث الثالث: سبل تمويل عجز الموازنة العامة

يعتبر عجز الموازنة العامة للدولة في العديد من دول العالم من أكبر المشكلات التي تواجه اقتصاداتهم، حيث ينتج عن هذا العجز الكثير من التأثيرات على مجمل المتغيرات الاقتصادية الكلية، ويعتبر الاقتصاديين أن عجز الموازنة يمثل خطأ مفترض الوقوع من الصعب تجنبه ومعالجته وليس السهل تحديده، فيقصد بعجز الموازنة العامة للدولة زيادة حجم النفقات العامة المخصصة عن حجم الإيرادات العامة المعتمدة لتمويلها.

المطلب الأول: أساسيات حول الخزينة العمومية

تسمح الخزينة العمومية بتمويل عملياتها التي تضمن لها حفظ ميزانيتها، حيث تعتبر أهم منشأة مالية تقوم بتسيير مالية الدولة فهي المنقذ الأول والأخير لتغطية النفقات العمومية وتوفير موارد مالية لإنفاقها في مختلف الميادين.

الفرع الأول: تعريف وأهمية الخزينة العمومية

تعتبر الخزينة العمومية الهيكل الأصلي والمركزي في القطاع المالي فهي تشمل وتشرف على جميع العمليات المالية ومختلف النشاطات في مختلف القطاعات.

أولاً: تعريف الخزينة العمومية

للخزينة العمومية عدة تعريفات نذكر منها ما يلي:

- ✓ تعتبر الخزينة العمومية كيان إداري تابع لوزارة المالية، يقوم بالإجراءات الضرورية لتسيير مالية الدولة، والوقوف على إيراداتها ونفقاتها وتأثر نتيجة ذلك على كل المتغيرات التي تهم من بعيد أو من قريب المركز الاقتصادي للدولة⁽¹⁾.
- ✓ الخزينة العمومية تغطي التصاريحات الضرورية التي تبين المداخل العامة للدولة وتبين التزامات الإنفاق العام بالإضافة إلى تحصيلها للموارد الضريبية، كما تعمل على تأمين دفع النفقات المحددة في قوانين المالية⁽²⁾.
- ✓ تعرف الخزينة العمومية على أنها صراف وممول الدولة وما هي مصلحة الدولة أن تتمكن من حفظ أكبر للتوازنات المالية والنقدية وذلك بإجراء عمليات الصندوق (الخزينة)، البنك والمحاسبة اللازمة لتسيير المالية العامة بممارسة نشاطات الرقابة على تمويل وتحريك الاقتصاد والمالية⁽³⁾.

(1) بن غماري ميلود، الرقابة الجبائية كوسيلة لحماية أموال الخزينة العمومية، أطروحة دكتوراه في القانون العام، جامعة أبو بكر بالفايد، تلمسان، الجزائر، 2018، ص: 116.

(2) ونيسي وليد، دور وفعالية الصفقات العمومية في حماية الأموال العامة، مذكرة ماستر في اقتصاد عمومي وتسيير المؤسسات، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2005، ص: 77.

(3) أوغاريت مها، دور نظام الضريبي في تمويل الخزينة العمومية، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2016، ص: 44.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن استنتاج أن الخزينة العمومية هي "عبارة عن كيان إداري تابع لوزارة المالية يقوم بالإجراءات الضرورية لتسيير مالية الدولة، فهي تقوم بتحصيل مختلف الموارد، منها الضريبة وهي تحرص على تأمين دفع النفقات المحددة في قانون المالية وهذا الأخير بدوره يحدد من طرف أو عن طريق الميزانية العامة للدولة والميزانيات التكميلية كما تتعامل الخزينة مع مراسليها من الإدارات العمومية والجماعات المحلية والمؤسسات المصرفية".

ثانيا: أهمية الخزينة العمومية

للخزينة العمومية أهمية بالغة على الصعيد الاقتصادي، الاجتماعي، المالي والسياسي وسوف نتطرق إلى هذه الأهمية من خلال النقاط التالية:

1. الأهمية الاقتصادية للخزينة العمومية

تلعب الخزينة العمومية دورا هاما في السياسة الاقتصادية وتتمتع بقدرات عالية وإمكانيات مالية ضخمة بالإضافة إلى تأثيرها على الدورة المالية وعلى التوازن الاقتصادي العام، كما لها دور آخر وهو دعم السياسة النقدية التشفية التي تتمثل في امتصاص المدخرات بدلا من الإسراف النقدي أي امتصاص السيولة لدى البنوك.

2. الأهمية الاجتماعية للخزينة العمومية

تقوم الخزينة العمومية بتقديم مبالغ مالية إلى المصلحة الاجتماعية وذلك من أجل تمويل مشاريع تزيد في العملة وتهدف إلى الزيادة في القدرة الشرائية والزيادة في الدخل⁽¹⁾.

3. الأهمية المالية للخزينة العمومية

تهدف الخزينة العمومية إلى ضمان القدرة على مواجهة احتياجات الصرف أي البحث الدائم عن التوازن بين الإيرادات والمصروفات⁽²⁾.

4. الأهمية السياسية للخزينة العمومية

للخزينة العمومية أهمية سياسية حيث تطرأ على الاستقلال الاقتصادي الذي تحققه بتشجيع وتنشيط المشروعات وتدعيمها مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج فهي بذلك تحقق الاستقلال الذاتي للاقتصاد الوطني⁽³⁾.

(1) بركان كميلية، شميني نورية، المركز القانوني للخزينة العامة في الجزائر، مذكرة ماستر في الحقوق، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، الجزائر، 2017، ص: 13.

(2) ضباب عبد الله، بلعمرى عواطف، دور الجباية في تمويل الخزينة العمومية، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2017، ص: 09.

(3) قادري آمنة، الخزينة العمومية ودورها المالي والاقتصادي في الاقتصاد الوطني، مذكرة ماستر في اقتصاد عمومي وتسيير المؤسسات، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2015، ص: 09.

الفرع الثاني: خصائص الخزينة العمومية

تتميز الخزينة العمومية بالخصائص التالية⁽¹⁾:

- ❖ تعتبر الخزينة العمومية منشأة عامة مكلفة بتسيير ميزانية الدولة؛
- ❖ هي عبارة عن مصلحة تابعة للدولة أي ليس لها شخصية معنوية وتقوم بالتشخيص المالي للدولة؛
- ❖ الخزينة العمومية تقوم بتنفيذ قانون المالية المصادق عليه من طرف البرلمان؛
- ❖ الخزينة العمومية عبارة عن شخص إداري فهي تعتبر بمثابة بنك صغير.

الفرع الثالث: مصادر تمويل الخزينة العمومية

تتعدد نفقات الدولة نظرا لاختلافها، حيث تعمل الدولة جاهدة على البحث عن مختلف المصادر لتمويل وتسديد هذه النفقات، لذلك نميز بين نوعين من الإيرادات التي تحصل عليها الدولة، حيث نجد:

أولا: الإيرادات العادية

حيث تشمل كل من إيرادات الضرائب، الرسوم والدومين العام، والتي يمكن توضيحها فيما يلي:

1. الضرائب: هي مبلغ نقدي تتقاضاه الدولة من الأشخاص والمؤسسات بهدف تمويل نفقات الدولة، أي تمويل كالقطاعات التي تصرف عليها الدولة كالتعليم وغيرها أو كدعم سلع وقطاعات معينة، أو الصرف على البنية التحتية، كبناء الطرقات والسدود، أو التامين على البطالة. في الأنظمة الديمقراطية تحدد قيمة الضريبة بقوانين يصادق عليها من ممثلي الشعب. عادة ما تعهد وظيفة جمع الضرائب وتوزيعها على القطاعات المختلفة إلى وزارة المالية بعد تحديد الميزانيات⁽²⁾.

2. الرسوم: هي السعر الذي يدفعه المرء كتعويض عن الحقوق أو الخدمات، وعادة ما تسمح الرسوم بالنفقات العامة والأجور والتكاليف، مثل: رسوم الخدمة أو الرسوم الإضافية وهي رسوم تضاف إلى فاتورة العميل، والهدف منها غالبا ما يعتمد على طبيعة المنتج والخدمة المقابلة المقدمة، فالرسوم هي سعر ثابت يفرض على خدمة معينة، ويتم تطبيق الرسوم بعدة طرق مثل: التكاليف والرسوم والعمولات والعقوبات، حيث توجد الرسوم بشكل شائع في خدمات المعاملات الشديدة وتدفع بدلا من الأجر أو الراتب، تشمل أمثلة رسوم المعاملات رسوم الرهن العقاري ورسوم توصيل الأموال⁽³⁾.

(1) عازب الشيخ صفاء، دور الخزينة العمومية في تنفيذ ميزانية الدولة، مذكرة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2018، ص: 04.

(2) <https://www.equiti.com/ae-ar/newsroom/articles/the-concept-of-taxes/>, consulté le 02/04/2020, 15:36.

(3) <https://sotor.com/>, consulté le 02/04/2020, 16:00.

3. الدومين العمومي: هو ممتلكات الدولة ومنها ما يخضع لأحكام القانون العام، ومنها ما يخضع لأحكام القانون الخاص.

● **الدومين العام:** يقصد به الأموال التي تملكها الدولة والأشياء المعنوية العامة الأخرى فهي ملكية عامة وتخضع للقانون العام، وتخصص للنفع العام، ومثلها الطرق والأنهار وشواطئ البحر والموانئ العامة. والأصل أن الدولة لا تفرض رسماً أو مقابلاً للانتفاع بالدومين العام أو استعماله إلا في حالات خاصة الغرض منها تنظيم هذا الانتفاع، ويخضع الدومين العام لحماية قانونية حيث أنه لا يجوز التصرف فيه واكتسابه بالتقادم والحجر عليه، كما أن قانون العقوبات قد حمى الدومين العام من كل اعتداء، وذلك بمعاقبة كل من يقوم بسرقة الملك العام أو تخريبه.

● **الدومين الخاص:** يمثل ما تملكه الدولة من أراض وعقارات أو غير ذلك من الأصول والتي لا تخصص لخدمة أو منفعة عامة، وملكية الدولة لهذه الأصول والأموال هي ملكية خاصة لا تختلف عن الملكية الخاصة للأفراد التي ينظمها القانون⁽¹⁾.

ثانياً: الإيرادات غير العادية

تتمثل في القروض العامة، الإصدار النقدي، الإعانات والغرامات الجزافية.

1. القروض العامة

هي مبالغ مالية مدفوعة من طرف الجهاز المصرفي، للأفراد والمؤسسات بهدف تمويل نشاط اقتصادي في فترة زمنية محددة، وذلك بمعدل فائدة محدد مسبقاً⁽²⁾.

تعتبر القروض العامة من أهم مصادر الإيرادات العامة للخزينة، فقد تحتاج إليه الخزينة العامة بعد استنزافها لكافة إيراداتها العادية لتغطية نفقاتها المتزايدة.

2. الإصدار النقدي

هو لجوء الدولة إلى إصدار كمية جديدة من النقود الورقية لحساب الدولة أو بواسطة الائتمان المصرفي عن طريق البنوك التجارية في شكل نقود كتابية كالقروض أو أذون الخزانة التي تصدرها الدولة لصالح البنوك التجارية في الحالة الثانية⁽³⁾.

3. الإعانات

تعتبر الإعانات كمساعدات تقدمها الدول الأجنبية للدول الفقيرة وذلك نتيجة لتعرضها لكوارث طبيعية⁽⁴⁾.

(1) <https://specialties.bayt.com/ar/specialties/q/180851/>, consulté le 02/04/2020, 16:30.

(2) اسماعيل ابراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص: 246.

(3) <https://almerja.com/reading.php?idm=65642>, consulté le 03/04/2020, 13:38.

(4) بركان كميلية، شمييني نورية، مرجع سبق ذكره، ص: 19.

4. الغرامات الجزافية

وهي مدفوعات إجبارية لا تعود بالنفع المباشر لدافعها، يحدد القانون مبلغها ويعتمد في ذلك على مدى درجة المخالفة دون النظر إلى مقدرة الفرد على الدفع، فهي تساهم في تحقيق جزء من الإيرادات العامة، وذلك لأنها ترتبط في حصيلتها بوجود أو عدم وجود مخالفة⁽¹⁾.

المطلب الثاني: عموميات حول عجز الموازنة العامة

يعتبر عجز الموازنة العامة للدولة من أكبر المشاكل التي يواجهها اقتصاد العديد من دول العالم، حيث ينتج عن هذا العجز العديد من التأثيرات على مجمل المتغيرات الاقتصادية.

الفرع الأول: مفهوم عجز الموازنة العامة

لقد تعددت مفاهيم العجز في الموازنة العامة للدولة، سعياً للتوصل لمفهوم دقيق وشامل يحدد العجز في الموازنة العامة، ومن أهم هذه التعاريف نذكر ما يلي:

✓ عجز الموازنة العامة هو ظاهرة اقتصادية شائعة تحدث بشكل عام على مستوى الدول المختلفة، فعجز الموازنة يحدث عندما يزيد الإنفاق الحكومي عن الإيرادات الموجودة، وهو ناتج بالأساس عن سوء تخطيط أو تقدير الحكومة للإنفاق العام⁽²⁾.

✓ عجز الموازنة العامة هو إحدى الظواهر الأساسية للمالية العامة ويقصد بالعجز في الموازنة "زيادة الإنفاق الحكومي عن الإيرادات الحكومية، أي عدم توازن الموازنة العامة"⁽³⁾.

✓ عرف صندوق النقد الدولي العجز في الموازنة العامة أنه: العجز الكلي الذي يركز على إجمالي الإيرادات العامة والنفقات العامة، في حين حدد مفهوم العجز الجاري بزيادة النفقات الجارية على الإيرادات الجارية أي انه ينحصر في الموازنة العامة الجارية، ومن جانب آخر فقد عرف العجز الهيكلي بأنه الحالة التي تشير إلى استمرار العجز المالي لسنوات متتالية بصورة مستمرة فيما يشير العجز المقصود إلى سلسلة من الإجراءات التي تتخذها الحكومة عند تعرض الاقتصاد

(1) خلف حسين احمد، فارس محمد شيماء، السياسة الجبائية في العراق، مجلة جامعة تكريت للحقوق، المجلد 01، العدد 03، الجزء 01، 2017، ص: 20.

(2) إيهاب محمد يونس، نحو رؤية لتشخيص وعلاج عجز الموازنة العامة في مصر، مجلة النهضة، المجلد 13، العدد 02، جامعة القاهرة، مصر، 2012، ص: 03.

(3) دردوري لحسن، سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة، أطروحة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014، ص: 114.

إلى أزمة كساد اقتصادي ناتجة عن تدهور في حجم الطلب الفعال مما يدفع الحكومة إلى زيادة إنفاقها وتخفيض ضرائبها⁽¹⁾.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن استنتاج أن عجز الموازنة العامة هو "الحالة التي تكون فيها الإيرادات العامة غير قادرة على تغطية النفقات العامة خلال سنة مالية معينة، حيث يكون رصيد الموازنة العامة سالب بمعنى نفقات الدولة أكبر من إيراداتها العامة".

الفرع الثاني: أنواع عجز الموازنة العامة

لعجز الموازنة العامة أشكال متعددة ومختلفة يمكن حصرها فيما يلي:

أولاً: العجز الكلي (الشامل)

يعبر عن العجز الشامل مصححاً بإزالة العوامل الظرفية والمؤقتة للانحرافات والمتغيرات الاقتصادية (إيرادات ونفقات) دون أن تعكس الحقيقة في المدى الطويل⁽²⁾.

ثانياً: العجز الجاري

يعبر عن صافي مطالب القطاع الحكومي من الموارد والذي يجب تمويله بالاقتراض، ويقاس هذا النوع من العجز بالفرق الإجمالي بين مجموع أنواع الإنفاق والإيرادات العامة لكل الهيئات الحكومية مطروحاً منه الإنفاق الحكومي المخصص لسداد الديون المتراكمة من السنوات السابقة، بمعنى آخر هو فرق الإنفاق العام الجاري والإيرادات العامة الجارية⁽³⁾.

ثالثاً: العجز الأساسي

يستند هذا النوع من العجز على استبعاد الفوائد المستحقة على الديون، الناتجة عن عجز سابق يهدف إلى التعرف على مدى التحسن أو التدهور الذي حدث على المديونية الحكومية نتيجة السياسات المالية الجارية ومدى القدرة على تحمل العجز الحكومي⁽⁴⁾.

(1) بوشحدان خولة، علوش سارة، أبعاد العلاقة بين عجز الموازنة العامة والأزمة المالية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة 08 ماي 1945، قلمة، الجزائر، 2015، ص: 21.

(2) حامد عبد الحي جابر ابتهال، تقييم عوامل عجز الموازنة العامة في السودان، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الرباط الوطني، السودان، 2016، ص: 29.

(3) عبد النبي نبيل جمال سليم، الآثار الاقتصادية والاجتماعية لموازنة السلطة الفلسطينية خلال الفترة (2000-2010)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الأزهر، فلسطين، 2012، ص: 107.

(4) بوشحدان خولة، علوش سارة، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

رابعاً: العجز التشغيلي

هو ذلك العجز الذي يمثل متطلبات الاقتراض الحكومي والقطاع العام محصوماً منه الجزء الذي دفع من فوائد من أجل تصحيح التضخم، وذلك من خلال معامل التصحيح النقدي ويحتوي سعر الفائدة المدفوع للدائنين جزءاً من النقود لتعويضهم عن الخسائر الناجمة لارتفاع الأسعار، فمعظم الدول تعاني من معدلات التضخم، لذا يشترط الدائنون ربط قيم ديونهم وفوائدها بالتغيرات في الأسعار، لأن التضخم يعمل على تخفيض القيمة الحقيقية للديون القائمة، وغالباً ما لا تكون الفوائد التي تدفع في تغطية خسائر انخفاض القيمة الحقيقية للديون كافية، وفي مثل هذه الحالات يرتفع حجم العجز إذا تم استخدام مقياس صافي احتياجات القطاع الحكومي من الموارد⁽¹⁾.

خامساً: العجز الهيكلي

وهو مقياس يحاول أن يحمي أثر العوامل الطارئة أو المؤقتة والتي تؤثر على الموازنة العامة مثل تغيرات الأسعار وانحراف أسعار الفائدة في المدى الطويل، ويستبعد هذا المقياس مبيعات الأصول الحكومية لأنها تمثل مورداً غير عادي، ويبين لنا هذا العجز عجز معدلات نمو الإيرادات الخاصة عن مسايرة معدلات نمو النفقات العامة بشكل دائم وغير مفاجئ أو مؤقت، فهو عجز دائم يستبعد أثر العوامل المؤقتة أو العارضة والتي تكون مؤثرة على العجز المالي إضافة إلى التذبذبات في الدخل المحلي وأسعار الفائدة، وهناك من يستعمل مصطلح عجز الطوارئ من أجل الدلالة على العجز الهيكلي على اعتبار أن هذا المقياس ليس مقياساً هيكلياً ولكنه مقياس يحاول إزالة أثر العوامل المؤقتة والتي تؤثر على الموازنة العامة للدولة، مثل تلك الانحرافات التي تحدث في الدخل المحلي وأسعار الفائدة والأسعار، ومن جانب آخر فصفة الهيكلية لا بد لها من الاستمرار الزمني⁽²⁾.

الفرع الثالث: أسباب عجز الموازنة العامة

هناك العديد من العوامل التي تؤدي إلى الوقوع في عجز الموازنة العامة، والمتمثلة في:

أولاً: زيادة النفقات العامة

هناك العديد من العوامل الأساسية التي لها تأثير في زيادة ونمو النفقات العامة للدولة نبرزها فيما يلي:

(1) حمري محمد، معالجة عجز الموازنة العامة للجزائر خلال الفترة 1993-2016، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم التجارية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2016، ص: 31.

(2) دردوري الحسن، مرجع سبق ذكره، ص: 116.

1. توسع مساحة نشاط القطاع العام

وبالتالي زيادة الوزن النسبي للإنفاق العام الاستثماري في إجمالي الرأسمال الثابت، ويتعلق التزايد بمتطلبات التنمية خاصة في المراحل الأولى لها والتي تتطلب توجيه كم كبير من الإنفاق الاستثماري إلى مشروعات البنية الأساسية وأيضا تدعيم الهيكل الصناعي.

2. زيادة نسبة النفقات العامة الموجهة للخدمات الاجتماعية

كالإسكان، التعليم، الصحة والضمان الاجتماعي، وهذا راجع إلى التزايد الكبير في نمو معدلات السكان وبالتالي زيادة الطلب المحلي.

3. اتساع وتزايد نمو العمالة الحكومية

حيث زاد عدد الموظفين والعاملين في القطاع الحكومي، ولقد ترتب عن تزايد العمال والموظفين زيادة في الأجور والمرتببات وهذا ما أدى إلى النمو المتزايد في الإنفاق العام جراء نمو العمالة المحلية.

4. رجوع الدولة إلى انتهاج سياسة التمويل بالعجز

وذلك كأداة من أدوات تمويل التنمية، بمعنى انه تلجأ الدول إلى الإصدار النقدي الجديد، حيث ينجر عن هذه السياسة زيادة الأسعار وارتفاع معدلات التضخم وبالتالي وقوع الدولة في عجز الموازنة العامة.

5. تزايد النفقات العامة جراء زيادة الإنفاق العسكري

خصوصا تلك النفقات المخصصة لاستيراد الأسلحة، حيث تتجلى لنا الزيادة في النفقات العامة جراء الإنفاق العسكري لان استيراد الأسلحة يكون غالبا بالعملة الصعبة.

6. نمو النفقات العامة بسبب زيادة تكاليف الدين العام

سواء كان محلي أو خارجي، فدفع الفوائد المستحقة على الديون الداخلية والخارجية يؤدي إلى زيادة ونمو النفقات العامة وبالتالي زيادة تفاقم عجز الموازنة العامة للدولة⁽¹⁾.

7. الظروف الطارئة من نحو الكوارث والزلازل والفيضانات⁽²⁾.

(1) بادي سوسن وآخرون، دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة السودان 2000-2017)، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2019، ص-ص: 18-19.

(2) ديملي هاجيرة، علاج عجز الموازنة العامة في النظام الاقتصادي الإسلامي، مجلة الشريعة والاقتصاد، العدد 10، جامعة تلمسان، الجزائر، بدون سنة، ص: 266.

ثانيا: تراجع الإيرادات العامة للدولة

من بين أهم العوامل التي تؤدي إلى تراجع وتباطؤ معدلات نمو الإيرادات العامة ما يلي⁽¹⁾:

1. الضرائب المباشرة

انخفضت حصيلة الضرائب وذلك لكثرة الإعفاءات والمزايا الضريبية، كما زادت حالات التهرب الضريبي الناتج عن اتساع حجم الاقتصاد الموازي من جهة ولضعف كفاءة الإدارة الضريبية.

2. ارتفاع نسبة الضرائب غير المباشرة إلى إجمالي الموارد الحكومية

حيث يعود السبب إلى ضالة حجم النشاط الاقتصادي والدخل القومي، وبالتالي ضالة الفرص المتاحة لزيادة الاعتماد على الضرائب المباشرة، حيث أن الضرائب غير المباشرة ذات أثر تضخمي، وذلك جراء ارتفاع الأسعار بسببها من جهة وافتراس توجيه حصيلتها للإنفاق العام الاستهلاكي حيث أن التضخم له أثر كبير في زيادة معدلات عجز الميزانية العامة.

3. عدم تطور النظام الضريبي وجموده يساهم في إضعاف موارد الدولة السيادية

فبقاء النظام الضريبي متخلفا يؤدي إلى عدم استجابة (النظم الضريبية) إلى زيادة ونمو الإيرادات مع الدخل القومي، إضافة إلى ذلك فإن الأنظمة الضريبية مليئة بالاستثناءات والتعقيدات التي تضعف حصيلتها وبالتالي تراجع الإيرادات العامة.

4. زيادة أهمية الضرائب على قطاع التجار والخارجية

وذلك لما للضرائب من مكانة هامة بالنسبة لقطاع التجارة الخارجية، حيث أن لها وزنا نسبيا متزايد بالنسبة للإيرادات العامة، ولكن مع عدم استقرار الأسعار وذلك ما يؤدي إلى نتيجة سلبية على جانب الإيرادات وبالتالي التأثير على الميزانية العامة للدولة.

5. الضعف الكبير الذي تتسم به الطاقة الضريبية

والتي يعبر عنها بحصيلة الضرائب بجميع أنواعها وذلك مقارنة بالناتج المحلي ويعود السبب في ذلك إلى تدني متوسط دخل الفرد، وعدم العدالة الضريبية حيث أن أصحاب الدخول الكبيرة وأصحاب الأملاك الكبيرة لا يخضعون للضرائب لما لهم من نفوذ، وذلك ما ينقص من حصيلة الضرائب وبالتالي التباطؤ في زيادة إيرادات الدولة العامة.

(1) دردوري لحسن، عجز الموازنة العامة للدولة وعلاجه في الاقتصاد الوضعي، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 14، جامعة بسكرة، الجزائر، 2013، ص-ص: 106-107.

المطلب الثالث: آليات تمويل عجز الموازنة العامة

تعد مشكلة عجز الموازنة العامة من أهم القضايا والمسائل التي تثير اهتمام الباحثين، لأنها تعد مشكلة كبيرة تهدد اقتصاديات الدول، فتتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي بواسطة مجموعة من الطرق والوسائل لضمان الاستقرار الاقتصادي وعلاج العجز الموازي.

الفرع الأول: تمويل عجز الموازنة العامة بواسطة الاقتراض

من بين الوسائل والطرق الهامة التي تلجأ إليها الدولة من أجل تمويل عجز الموازنة العامة والتخفيف منه هو الاقتراض بجميع أنواعه، سواء كان داخليا أو خارجيا:

أولا: الاقتراض الداخلي (المحلي)

هناك العديد من أشكال الاقتراض الداخلي، حيث تلجأ إليها الدولة عندما تكون هناك قدرة تمويل محلية، وذلك من أجل تغطية عجز موازنتها العامة ومن أهم مصادرها:

1. الاقتراض من البنك المركزي

يعتبر البنك المركزي المستشار المالي للدولة، ومصدرا هاما من مصادر الائتمان⁽¹⁾، حيث تلجأ إليه الدولة عندما تكون بحاجة لدعم مالي تغطي به عجز ميزانيتها وتدعم به نفقاتها⁽²⁾، حيث يمد البنك المركزي الحكومة بقروض قصيرة الأجل أو طويلة الأجل كما يقوم بتنظيم الاكتتاب في القروض العامة التي تعقدتها الدولة، ويقوم هذا الاقتراض حسب ما حدده المشرع وذلك حتى لا تتعرض لمخاطر الإسراف في القروض⁽³⁾.

2. الاقتراض من البنوك التجارية

يكون ذلك حسب استطاعتها على تمويل الائتمان الإضافي دون تخفيض الاقتراض للقطاعات الأخرى، حيث انه عندما لا يكون لدى البنوك التجارية فائض في الاحتياطات التي يمكن استخدامها من أجل الزيادة في العرض الكلي للائتمان، فانه زيادة للاقتراض الحكومي سوف تكون على حساب القروض الممنوحة للقطاعات الأخرى⁽⁴⁾.

(1) سحنون محمود، الاقتصاد النقدي والمصرفي، بهاء الدين للنشر، قسنطينة، الجزائر، 2003، ص: 90.

(2) دردوري لحسن، عجز الموازنة العامة للدولة وعلاجه في الاقتصاد الوضعي، مرجع سبق ذكره، ص: 111.

(3) فتاوي عزت، أساسيات في: النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع بالفيوم، القاهرة، 2005، ص: 223.

(4) سعدي ريان، أثر التمويل غير تقليدي على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2019، ص: 26.

بمعنى آخر انه إذا لم يكن لدى البنوك التجارية فائض زائد، فانه يمكن لها إقراض الحكومة من خلال الحد من الائتمان للقطاع الخاص، بحيث سيولد ضغوطاً آلية تزيل الأثر التوسعي للزيادة في الإنفاق الحكومي حيث أن هذا النوع من الاقتراض لن يكون له أثر على الطلب الكلي وذلك إذا كان لدى البنوك التجارية فائض في الاحتياطات⁽¹⁾.

3. الاقتراض من الجمهور:

تقوم الدولة بطرح أذونات الخزينة في السوق أو عن طريق البنك المركزي للجمهور والمتعاملين في السوق المالي وذلك بسعر الفائدة السائد في السوق⁽²⁾، حيث يعد تمويل عجز الموازنة بالاقتراض من الجمهور من خلال إصدار السندات الحكومية وبيعها للأفراد يعد ذلك تمويلاً غير تضخمي، فظاهرة المزاحمة للقطاع الخاص الناجمة عن بيع السندات الحكومية للأفراد يحول جزءاً من الدخل المتاح لإنفاق الأفراد إلى الحكومة، وعندئذ ينخفض الإنفاق الاستهلاكي للأفراد بما في ذلك الإنفاق الاستثماري مسبباً في انخفاض الطلب الكلي للأفراد وبقدر يعادل حجم شراء الأفراد للسندات⁽³⁾.

ثانياً: الاقتراض الخارجي (التمويل الخارجي)

يعتبر الاقتراض الخارجي من أهم الوسائل التي يمكن للدولة أن تلجأ إليها من أجل تغطية جزء من عجز موازنتها العامة، خصوصاً النفقات المتعلقة بالنقد الخارجي.

فلقد أصبحت للمؤسسات الدولية أهمية واسعة في جانب التمويل الدولي من بينها البنك العالمي وصندوق النقد الدولي، حيث يقوم البنك العالمي بتحقيق أهدافه من خلال دوره في الإقراض الذي يساعد الدول التي تعاني من المديونية بواسطة القروض التي يقدمها. وذلك ما يمكن الدولة من تخفيض العجز في الميزانية العامة من خلال مديونيتها، أما بالنسبة لصندوق النقد الدولي فيتدخل من خلال عملية التصحيح الهيكلي من خلال برامج، وذلك من أجل علاج الاختلالات المالية الخارجية، حيث تقوم هذه السياسات في الأساس على تخفيض وإعادة هيكلة النفقات العامة والانفتاح على المستوى العالمي وتحرير السوق الداخلي.

ويقوم صندوق النقد الدولي بوظيفتين أساسيتين، الأولى هي عبارة عن وظيفة مصرفية، فيقوم بإمداد أعضائه بوسائل الدفع الدولية وذلك عند الحاجة، حيث تكون على شكل قروض أو تسهيلات ائتمانية، وتساعد هذه القروض

(1) عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على المستوى الاقتصادي القومي، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2003، ص: 79.

(2) زكي رمزي، انفجار العجز، علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء المنهج الانكماشى والمنهج التنموي، دار هدى للثقافة والنشر، سوريا، 2000، ص: 166.

(3) الانفندي محمد احمد، عجز الموازنة والدين العام والحجم الأمثل للدين العام-دراسة نظرية تقييمية للأدبيات المعاصرة-، مجلة الدراسات الاجتماعية، العدد 50، جامعة العلوم والتكنولوجيا، صنعاء، سلطنة عمان، 2016، ص: 31.

والتسهيلات الدول التي تعاني من العجز من تقليصه وتخفيضه، أما الوظيفة الثانية هي عبارة عن وظيفة رقابية، حيث تقوم بمراقبة تصرفات دول الأعضاء وذلك بما يكفل تحقيق الاستقرار لأسعار الصرف⁽¹⁾.

الفرع الثاني: تمويل عجز الموازنة بواسطة الإصدار النقدي الجديد

في حالة عجز المصادر السابقة عن تغطية النفقات العامة تضطر الدولة لإصدار نقود جديدة لتمويل التنمية أو لتحريك الأنشطة الإنتاجية. فالإصدار النقدي الجديد هو الملجأ الأخير للإيرادات العامة، على أن هذه الآلية لا يمكن وصفها بالموارد المستقر للإيرادات العامة وذلك لما تسببه من نتائج سلبية حيث لا بد أن يكون الإصدار بالحدود المعقولة. ويطلق على هذا الأسلوب بالتمويل التضخمي لأنه يؤدي إلى حدوث تضخم كون الموارد الطبيعية محدودة عادة، فزيادة كمية النقود في التداول تؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات ذات العرض المحدود فتحدث فجوة بين الطلب والعرض فترتفع الأسعار وتتسارع معدلات التضخم⁽²⁾.

(1) دردوري لحسن، عجز الموازنة العامة للدولة وعلاجه في الاقتصاد الوضعي، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 113-114.

(2) حميد موسى سندس، تقييم دور الصكوك الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة للدولة-السودان نموذجاً، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، العدد 21، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، 2017، ص: 928.

خلاصة الفصل

من بين المشاكل الاقتصادية التي تعاني منها معظم الدول سواء كانت متقدمة أو نامية هي مشكلة عجز الموازنة العامة، ومن أجل علاج هذا العجز يميل معظم البنوك المركزية إلى تطبيق التمويل غير التقليدي بحرية واستقلالية دون تدخل الخزينة، واستخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدي خاصة التيسير الكمي كحل استراتيجي في ظل الأزمات مع قلة الموارد التي تمول النفقات العامة، وتجدر الإشارة إلى أن هناك فرق طفيف بين التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي يكمن هذا الفرق في أن التيسير الكمي يطبق من أجل إنعاش اقتصاد لا يعاني من نقص في التمويل، بينما التمويل غير التقليدي استخدم لتمويل نفقات الخزينة العمومية بعدما فشلت هذه الأخيرة في تمويل نفقاتها، فرغم وجود هذا الفرق الطفيف بينهما إلا أنه يؤدي إلى نفس النتيجة.

الفصل الثاني:

تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية
في تطبيق التمويل غير التقليدي

تمهيد

دفع تفاقم الانكماش الاقتصادي العالمي بالسلطات النقدية لأهم بلدان العالم إلى تبني آلية التمويل غير التقليدي والتي تعد أسلوب لإدارة السياسة النقدية لجأت إليه الدول أثناء الأزمات وفترات الركود، إذ أن تشابه الأزمات والمشاكل على مستوى اقتصادات الدول يستوجب بالضرورة تشابه الحلول والإجراءات المتخذة، فبعد تطرق اليابان إلى اعتماد هذه الآلية في بداية القرن الواحد والعشرين توالى لجوء الدول الأخرى إلى تطبيقها تحديدا بعد حدوث الأزمة المالية العالمية "أزمة الرهن العقاري" عام 2008، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية كونها بؤرة الأزمة، حيث لم يقتصر تطبيق هذه الآلية على الدول المتقدمة فقط بل تبنتها دول أخرى نامية كفرنزويلا.

وبغية الإلمام بأهم جوانب الموضوع تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

المبحث الأول: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في اليابان

المبحث الثاني: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية

المبحث الثالث: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في فنزويلا

المبحث الأول: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في اليابان

قامت العديد من البنوك المركزية خلال الأزمات المالية على غرار بنك اليابان باستعمال أدوات جديدة في سياستها النقدية عوضت بها الأدوات التقليدية، حيث استطاعت عن طريق استخدام أدوات غير تقليدية من التحكم في تطور معدل الفائدة طويل الأجل الذي له تأثيرا حاسما على تمويل مديونية الدول والقطاع الإنتاجي.

المطلب الأول: لمحة حول الاقتصاد الياباني

تعد اليابان واحدة من أكثر الدول تقدما في العالم ويعد التصنيع إحدى ركائز القوة الاقتصادية اليابانية، وبالرغم من هذا فإنها تفتقر للموارد الطبيعية وهو الأمر الذي يجعل الشركات هناك تتبع أساليب عديدة لتفادي هذا النقص كاستيراد المواد الخام والعمل على تحويلها لعدد من المنتجات.

الفرع الأول: تطور الاقتصاد الياباني

سوف نتعرف على تطور الاقتصاد الياباني من خلال الفترتين التاليتين:

أولا: الاقتصاد الياباني خلال الحرب العالمية الثانية

تبنّت اليابان في النصف الثاني من القرن التاسع عشر سياسة شاملة للتحديث في مسعى للحاق بركب الغرب الصناعي، ويعكس النمو في الناتج المحلي الإجمالي للفرد في اليابان في الفترة ما بين عامي 1870 و1940 النجاح الاقتصادي لهذه الحملة، ولكن اندلاع الحرب العالمية الثانية عكس فجأة ذلك التقدم⁽¹⁾. ففي عام 1945 دمرت أمريكا مدينتي هيروشيما وناغازاكي اليابانيتين لضمان استسلامها في الحرب، واستسلمت اليابان فعلا واستيقظ اليابانيون على واقع دمار هائل شمل 67 مدينة يابانية وخلف دمارا لحق بـ 51% من العاصمة طوكيو وحدها. وفضلا عن الهزيمة التاريخية والدمار المادي والمعنوي، لكن عقودا من الزمن كانت كفيلة بتحويل اليابان إلى قوة اقتصادية لا تضاهيها إلا الولايات المتحدة الأمريكية التي كانت في ذلك الحين تبحث دروس النهضة الاقتصادية اليابانية.

في سبتمبر عام 1945 أنشأت الولايات المتحدة في اليابان القيادة العليا لقوات الحلفاء التي كانت المرجعية الأولى في اتخاذ القرارات في البلاد. أنشأ المجلس محاكم مجرمي الحرب ونزع السلاح الهجومي للقوات اليابانية وحاول تفكيك التكتلات الاقتصادية الكبرى لتحويل النظام الاقتصادي للبلاد إلى الاقتصاد الرأسمالي الحر.

(1) اوكازاكي تيسوجي، معجزة اليابان.. كيف نفض العملاق الياباني بعد دمار الحرب العالمية الثانية؟، متاح على الموقع: www.nippon.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/07، 19:50.

ثانيا: الاقتصاد الياباني بعد الحرب العالمية الثانية

عند انتهاء الحرب انهارت سندات البنوك اليابانية التي كانت عبارة عن قروض للحرب ولصناعات أسلحة مدمرة، تحرك البنك المركزي الياباني لشراء هذه السندات الضعيفة بأموال جديدة ضخمت في الاقتصاد⁽¹⁾.
خرج الاقتصاد الياباني المنهار بسرعة من تحت رماد الحرب العالمية الثانية. وخلال فترة التعافي التي امتدت بين عامي 1945-1956، ارتفع الناتج المحلي الإجمالي للفرد بما متوسط معدله السنوي 7,1%. وتلا التعافي فترة النمو السريع حيث بدأت اليابان بالاقتراب من الغرب مرة أخرى وبسرعة تتجاوز بكثير سرعة التقدم التي شهدتها قبل الحرب العالمية الثانية⁽²⁾.

وقد قدر إجمالي الناتج المحلي في اليابان عام 1965 بما يزيد عن 91 مليار دولار أمريكي، وبعد 15 عاما أي عام 1980، ارتفع إجمالي الناتج المحلي ما قيمته 1.065 تريليون \$.
من السمات المميزة للاقتصاد الياباني أثناء سنوات "المعجزة الاقتصادية" التعاون بين المصنعين والموردين والموزعين والبنوك في جماعات مترابطة يطلق عليها اسم كيرستو (مجموعة الأعمال) واتحادات نقابات الصناعات القوية وشانتو (الأجور السنوية) المميزة وضمان العمل طوال العمر في الشركات الكبيرة وفي المصانع العمالية المنظمة جدا⁽³⁾.
أدار البنك المركزي فيما يعرف باقتصاد الحرب مخصصات كل قطاع من القروض التي تقدمها البنوك اليابانية، تحكمت الدولة بنمو القطاعات الاقتصادية في أسلوب مخالف للسوق الحر الذي كانت تعلن أمام الغرب التزامها به، كما ضبقت كل قطاع المنافسة بين الشركات التي نشأت مع نهوض الاقتصاد من خلال تكتلات الأعمال "كيريتسو" مثل Mitsubishi و Toyota واتحاد نقابات الصناعات القوية لتشهد اليابان نمو اقتصاديا هائلا تجاوز 17% في عام 1955 ولتنشأ ثروة وصلت إلى أيدي كل اليابانيين⁽⁴⁾.

بلغ الاقتصاد الياباني سنة 2018 معدل سنوي قدر بـ 1,9% وتجاوز الطلب الإجمالي للناتج المحتمل بنسبة 1%، بالإضافة إلى انخفاض نسبة البطالة إلى 2,7% وهو أدنى مستوى له منذ عام 1993، كما بلغ معدل فرص العمل المتاحة 1,56%، وهو أعلى مستوى له منذ عام 1974⁽⁵⁾.

(1) نور الدين، معجزة اليابان... من الدمار الشامل إلى التحكم في تكنولوجيا العالم، متاح على الموقع: www.defense-arabic.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/07، 21:35.

(2) اوكاوا كينيتسوجي، مرجع سبق ذكره.

(3) مروان سمور، كيف نهضت اليابان من ركام الحرب لتصبح ثالث أقوى اقتصاد في العالم؟، متاح على الموقع: www.aljazeera.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/07، 21:48.

(4) نور الدين، مرجع سبق ذكره.

(5) اليابان والخروج من الأزمة الاقتصادية، متاح على الموقع: www.albayan.ae، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/07، 22:04.

والجدول الموالي يوضح بطاقة تعريفية لليابان:

الجدول رقم (2-01): بطاقة تعريفية لبلد اليابان سنة 2017

الخصائص الجغرافية والاجتماعية	
377.970,0	المساحة (كيلومتر مربع)
طوكيو	العاصمة
كيوتو، اوساكا، اوكازاكي	أشهر المدن
126.785.797	عدد السكان (نسمة)
374,8	الكثافة السكانية (نسمة)
84,1	العمر المتوقع عند الميلاد (بالسنوات)
39.000	معدل دخل الفرد (\$ سنويا)
0	معدل الأمية (%)
4	معدل البطالة (%)
الخصائص الاقتصادية	
الين الياباني	العملة
رأسمالي	طبيعة الاقتصاد
4,2 مليون	عدد المؤسسات
4,87	إجمالي الناتج المحلي (تريليون \$)
17,8	صادرات السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)
16,8	واردات السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)
43,8	الميزان التجاري (بلون \$)
/	حجم الكتلة النقدية
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، مجموعة العشرين، البنك الإفريقي للتنمية، منظمة التجارة العالمية، مجموعة الثماني، الوكالة الدولية للطاقة، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، مؤسسة التمويل الدولية، مؤسسة التنمية الدولية، بنك التنمية الآسيوي، منتدى التعاون الاقتصادي لدول آسيا والمحيط الهادئ.	الانخراط للمنظمات الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

الفرع الثاني: عوامل نجاح الاقتصاد الياباني

يعتبر اقتصاد اليابان من أقوى الاقتصاديات في العالم، حيث تعتبر اليابان من أكبر الدول المصدرة للسيارات، أنتجت 100,2 مليون سيارة في عام 2006. والعديد من المقومات والعوامل الحيوية التي يحتوي عليها الاقتصاد الياباني والتي مكنته من الوصول إلى مرحلة الازدهار والنمو المستمر، الأمر الذي أدى إلى التطور الصناعي الكبير. ومن أهم عوامل نجاح الاقتصاد الياباني ما يلي:

أولاً: الجانب السياسي

1. الاستقرار السياسي الذي شهدته اليابان بعد الحرب العالمية الثانية وانهاء عهد احتلال الحلفاء لليابان عام 1952؛
2. يتميز النظام السياسي الياباني بالثبات والاستقرار، فبالرغم من تعرضها لضربات نووية وفرض التغيير على هيكلها النظامي إلا أنها حافظت على النظام السياسي الأصيل المتمثل بالإمبراطورية اليابانية مع التغيير الذي يلي رغبات المجتمع.

ثانياً: الجانب الاقتصادي

1. صناعة السيارات التي تنفرد وتميز بها دولة اليابان والتي تعود عليها بالعديد من الإيرادات والعوائد المالية، والتي توفر فرص العمل للسكان المحليين؛
- القطاع السياحي المميز والذي يعود على الدولة بالعديد من الإيرادات المالية، كما يجذب الكثير من السياح من مختلف مناطق العالم، وأهمها مدينة طوكيو والتي تتميز بمناخها المعتدل طوال العام، وتتوفر فيها الكثير من فرص العمل بالإضافة إلى الخدمات الثقافية والتعليمية. وتعتبر مركز جذب للمستثمرين فكلما زادت الاستثمارات تحسن الاقتصاد وزادت نسب النمو⁽¹⁾؛
2. السياسات الاقتصادية المتجددة والداعمة للنمو الاقتصادي بالإضافة إلى التحول إلى الصناعات الثقيلة (كصناعة الحديد والصلب)؛
3. سرعة التحكم بالتكنولوجيا وإدماجها في المجال الصناعي والتجاري⁽²⁾.

ثالثاً: الجانب الاجتماعي

1. الرقي البشري والذي يعتبر من أهم هذه العوامل، حيث استطاعت اليابان التركيز بشكل أساسي على هذا العنصر المتميز بالجد والاجتهاد والالتزام والإخلاص فيما يقوم به؛

(1) حنين العتوم، اقتصاد اليابان، متاح على الموقع: www.e3arabi.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/08، 18:52.

(2) محمد عبد الرحمن قطيط، عوامل نجاح الاقتصاد الياباني وكيف يمكن نقل بعض تجاربها إلى المؤسسات السورية (ملخص دراسة)، متاح على الموقع: www.mqqal.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/08، 18:55.

2. أسلوب الإدارة اليابانية والأنظمة الإدارية وهو العامل الذي لعب الدور المحوري، والتي انتهجها اليابانيون وطبقوها في إدارة شركاتهم ومؤسساتهم وحصدوا نتائج مذهلة من خلالها والتي أضحت نماذج وأساليب معيارية تدرس وتطبق في الكثير من الدول.

الفرع الثالث: التحديات التي تواجه اقتصاد اليابان

تعتبر اليابان قوة تجارية وصناعية كبرى لكنها تواجه العديد من المشاكل في مختلف المجالات من بينها:

أولاً: المخاطر الطبيعية

تتعرض اليابان لعدة مخاطر طبيعية وعلى رأسها الزلازل المستمرة والبراكين النشطة بالإضافة إلى تسونامي التي تحدث على السواحل وهي كلها ناتجة عن النشاط الجيولوجي الناتج عن انزلاق الصفيحة الخاصة بالمحيط الهادي تحت الصفيحة الأورو آسيوية تماماً تحت اليابان. كما تتعرض إلى التحديات المناخية والطقسية وخاصة الأعاصير المدارية.

ثانياً: الاختلافات الجهوية وتباين الكثافة السكانية

رغم صغر اليابان واكتظاظ البلد إلا انه يعاني من تفاوتات كبيرة بين مناطق المدينة العملاقة والشمال خاصة جزيرة هوكايدو والمناطق المطلة على بحر اليابان، حيث تعتبر العاصمة اليابانية طوكيو أكبر مدينة في العالم ب 37 مليون نسمة أي 10% من سكان اليابان و 17% من الناتج الداخلي الخام بالبلد.

كما يعاني اليابان من تحديات بيئية عديدة تتمثل في التلوث البيئي والإشعاع الناتج عن العدد الكبير من المفاعلات النووية النشطة في البلاد.

ثالثاً: التحديات الديموغرافية

شيخوخة المجتمع الياباني مشكل آخر لليابان فتراجع عدد المواليد مقلق للغاية وسيؤدي في العقود القادمة إلى تراجع عدد سكان اليابان وبالتالي تراجع النشاط الاقتصادي⁽¹⁾، حيث هناك أكثر من 60 ألف شخص بلغوا سن المائة عام في البلاد ويشكل الذين فاقت أعمارهم 65 عاماً 27,7% حتى الآن من عدد السكان، ومن المتوقع أن تناهز 40% في 2050. وتراجع اليد العاملة وهشاشة الحماية الاجتماعية هما الخطران الأكبران للمستقبل.

رابعاً: الانكماش

لم تتوصل اليابان إلى التخلص لمدة طويلة من الانكماش الذي يكبح منذ عقدين نشاط الأفراد والمؤسسات، على الرغم من تطبيق سياسة نقدية متساهلة وخطط لإنعاش الموازنة يفترض أن تشجع الإنفاق المنزلي واستثمارات المؤسسات. ومازال

(1) اليابان قوة تجارية كبرى، متاح على الموقع: www.almawso3a.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/08، 21:22.

المواطنون والمؤسسات اليابانية الذين خيبتهم الأزمات السابقة، يميلون إلى الادخار وتأجيل النفقات غير الضرورية إلى وقت لاحق⁽¹⁾.

المطلب الثاني: التمويل غير التقليدي في اليابان

إن التمويل غير التقليدي عند اليابانيين هو عبارة عن سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتحفيز الاقتصاد المحلي، ويتم ذلك عن طريق شراء الأصول والسندات الحكومية طويلة الأجل.

الفرع الأول: أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان

تعددت أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان، يمكن إيجازها فيما يلي:

أولاً: في الفترة (1991-1992)

انفجرت فقاعات السندات وسوق الأوراق المالية، وتضررت اليابان بسبب أزمة السيولة التي ضربت أسواقها أثناء الأزمة الاقتصادية الآسيوية خلال سنتي 1997-1998 والتي عرفت تلك الفترة باسم "العقد الضائع". ولمكافحة حالة الانكماش المستمرة خفض بنك اليابان تدريجياً سعر الفائدة الرئيسي إلى أن بلغ صفر. وخلال سنة 2000 انهارت فقاعة الانترنت التي تسببت في حالة ركود اقتصادي حاد مما جعل بنك اليابان يطبق آلية التمويل غير التقليدي⁽²⁾.

ثانياً: في عام 2008

تلقى الاقتصاد الياباني ضربة قوية أخرى بسبب الأزمة المالية العالمية، وفي ذلك الوقت، ومع سعر الفائدة على المدى القصير الذي بلغ 0,5% لم يكن هناك مجال لمزيد من التخفيضات وهو ما كان مختلفاً تماماً في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية. مع انخفاض توقعات التضخم وعدم القدرة على تخفيض أسعار الفائدة الاسمية، كانت قدرة استجابة بنك اليابان محدودة وهذا العجز هو أحد الأسباب التي جعلت الاقتصاد في حالة انكماش، حيث كانت اليابان أكثر وضوحاً من أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية (بؤرة الأزمة)⁽³⁾.

الفرع الثاني: إجراءات تنفيذ التمويل غير التقليدي في اليابان

طبقت اليابان آلية التمويل غير التقليدي لأول مرة في 19 مارس 2001 بهدف أول يتلخص في زيادة الاحتياطات الفائضة للمؤسسات المالية في حساباتها لدى البنك المركزي الياباني بالإضافة إلى منع انخفاض الأسعار ودعم النمو

(1) التحديات التي تواجهها اليابان ثالث قوة اقتصادية عالمية، متاح على الموقع: www.france24.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/08، 21:26.

(2) Gregory George, L'Examen des Politiques Monétaires d'Assouplissement Quantitatif, haute école de gestion de Genève, 2016, p: 12.

(3) Haruhiko kuroda, Quantitative and Qualitative Monetary Easing and Economic Theory, speech at the university of Zurich in Switzerland, Bank of Japan, 2017, p: 03.

الاقتصادي⁽¹⁾، وكان برنامج التمويل غير التقليدي قائم على سياسة شراء الأوراق المالية (السندات الحكومية اليابانية) وقد استمر حتى سنة 2006⁽²⁾. حيث تم إتباع إجراءات جديدة على غرار شراء سندات الخزينة اليابانية بمستويات يمكن حتى أن تتجاوز حجم الكتلة النقدية المتداولة "طبيعة الاقتصاد المتطور تفرض صغر حجم الكتلة النقدية المتداولة نتيجة التعاملات الالكترونية (تداول الكتروني)"، حيث قرروا التخلي عن كل القيود المفروضة على عملية شراء سندات الخزينة. قرر بنك اليابان الرد على الأزمة المالية 2008 بإتباع إجراء كمي تمثل في مضاعفة القيمة الشهرية لمشترياته من سندات الخزينة ورفع قيمة مشترياته من الأصول الخطيرة، كما قرر بنك اليابان أيضا العمل على بلوغ هذا الهدف من خلال زيادة ميزانيته بنفس الوتيرة المطبقة من طرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي⁽³⁾.

ويمكن تلخيص أهم الخطوات التي قام بها البنك الياباني في إطار تطبيق آلية التمويل غير التقليدي فيما يلي:

الجدول رقم (2-02): تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان خلال الفترة الزمنية (2001-2004)

السنوات	2001	2002	2003	2004
سبب التدخل	فقاعة السندات	فقاعة السندات	فقاعة السندات	فقاعة السندات
الجهة المصدرة	البنك المركزي	البنك المركزي	البنك المركزي	البنك المركزي
طبيعة السندات	حكومية طويلة الأجل	حكومية طويلة الأجل	حكومية طويلة الأجل	حكومية طويلة الأجل
المبالغ (¥)	800 بليون	1,2 تريليون	1,2 تريليون	/
نمو الكتلة النقدية	15-10 تريليون	20-15 تريليون	20-15 تريليون	30-35 تريليون

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

(1) Gregory George, Op. Cit, p: 14.

(2) Christophe Blot et autres, Op. Cit, p: 279.

(3) محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008"، أطروحة شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص: 165-166.

الجدول رقم (2-03): تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان خلال الفترة الزمنية (2010-2013)

السنوات	2010	2011	2012	2013
سبب التدخل	أزمة الرهن العقاري	أزمة الرهن العقاري	/	أزمة الرهن العقاري
الجهة المصدرة	البنك المركزي	البنك المركزي	/	البنك المركزي
طبيعة السندات	حكومية طويلة الأجل	حكومية طويلة الأجل	/	حكومية طويلة الأجل
المبالغ (¥)	5 تريليون	55 تريليون	/	60-70 تريليون
نمو الكتلة النقدية	40 تريليون	50 تريليون	/	80 تريليون

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

نلاحظ من خلال الجدولين السابقين أن اعتماد التمويل غير التقليدي كان عبر عدة سنوات يمكن توضيح ذلك كما يلي:

يلي:

أولا: سنة 2001

1. في أوت 2001، تم رفع مبلغ الشراء الشهري لسندات الحكومة طويلة الأجل من 400 بليون ين (¥) شهريا إلى

600 بليون ¥ شهريا. وفي نفس الوقت، تم رفع رصيد الحساب الجاري إلى 6 تريليون ¥؛

2. في ديسمبر 2001، تم زيادة الشراء الشهري للسندات طويلة الأجل من 600 بليون ¥ إلى 800 بليون ¥، ورصيد

الحساب الجاري رفع إلى 10-15 تريليون ¥.

ثانيا: سنة 2002

1. في فيفري 2002، تم زيادة الشراء الشهري للسندات طويلة الأجل من 800 بليون ¥ إلى 1 تريليون ¥؛

2. في أكتوبر 2002، قدر مبلغ الشراء الشهري للسندات طويلة الأجل ب 1,2 تريليون ¥، وبلغ رصيد الحساب الجاري

15-20 تريليون ¥.

ثالثا: 2003، 2004

1. رفع رصيد الحساب الجاري لبنك اليابان من 15-20 تريليون ¥ في مارس 2003 إلى 30-35 تريليون ¥ في جانفي

2004⁽¹⁾.

رابعا: سنة 2010

1. قام بنك اليابان بشراء 5 تريليون ¥ من الأصول في أوائل أكتوبر 2010.

(1) Takatoshi Ito, Andrew K.Rose, **Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem**, Monetary Policy under Very Low Inflation in the Pacific Rim, NBER-EASE, Volume 15, University of Chicago Press, 2006, p-p: 147-151.

خامسا: سنة 2011

1. قرر بنك اليابان زيادة المعروض النقدي من 40 تريليون ¥ إلى 50 تريليون ¥ في 4 أوت 2011؛
2. وسع بنك اليابان برنامج شراء الأصول بمقدار 5 تريليون ¥ إلى 55 تريليون ¥ في أكتوبر 2011⁽¹⁾.

سادسا: سنة 2013

1. ضخ البنك الياباني 80 تريليون ¥ سنة 2013، حيث سجل الاقتصاد الياباني نموا قدر ب 1,5%.
- ومما سبق فقد ارتفعت ميزانية البنك الياباني ما بين 2011 و2013⁽²⁾.

والجدول الموالي يوضح تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الياباني خلال الفترة (2013-2001):

الجدول رقم (2-04): تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي الياباني بالتمويل غير التقليدي خلال الفترة الزمنية (2001-2013)

(2013)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل النمو (%)	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-0,7	-6,3	3,9	-0,1	1,5	2,0
معدل البطالة (%)	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	3,9	4,0	5,1	5,1	4,6	4,4	4,0
معدل التضخم (%)	-0,8	-0,9	-0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,4	-0,7	-0,3	-0,1	0,3

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، متاحة على الموقع:

www.oecd-ilibrary.org

⁽¹⁾ Dimitri O.Ledenyov, Viktor O.Ledenyov, **To the problem of turbulence in quantitative easing transmission channels and transactions network channels at quantitative easing policy implementation by central banks**, 2013, p: 09.

⁽²⁾ مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

قمنا بترجمة معلومات الجدول في الشكل التالي:

المنحنى رقم (2-01): تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الياباني خلال الفترة الزمنية (2001-2013)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول (2-04)

يوضح الشكل أعلاه تطور معدلات النمو، البطالة والتضخم خلال الفترة الزمنية 2001-2013 والمتضمنة فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان.

خلال الفترة الممتدة بين 2001-2004: نلاحظ أن معدلات التضخم سالبة إلى أن أصبحت معدومة سنة 2004، ونجد في المقابل تذبذب في معدلات البطالة التي وصلت إلى الذروة سنة 2002 بمعدل 5,4% لتعود للانخفاض من جديد، وبالنسبة لمعدلات النمو نلاحظ زيادة معتبرة فمع حلول سنة 2004 بلغت معدلات النمو 2,7% وهذا راجع لتطبيق آلية التمويل غير التقليدي في اليابان فهي كانت بمثابة نتائج أولية لهذه الآلية فقط.

خلال الفترة 2004-2008: انخفضت معدلات التضخم ثم ارتفعت إلى أن وصلت إلى ذروتها سنة 2008 مسجلة نسبة 1,4%، كما نلاحظ انخفاض معدلات البطالة لتعود من جديد للارتفاع سنة 2008 بنسبة 4%، في حين معدلات النمو سجلت قيم إيجابية حتى عام 2008 التي انخفضت فيها وسجلت أول قيمة سالبة وهي 0,7% ويرجع سبب ذلك لازمة المالية العالمية التي لم تساعد الاقتصاد الياباني على النهوض بل زادت الوضع سوءاً.

خلال الفترة 2008-2013: نلاحظ عودة معدلات التضخم إلى ما دون الصفر ثم رجعت للارتفاع إلى أن وصلت سنة 2013 إلى 0,3%، بالنسبة لمعدلات البطالة، فالملاحظ أنها في حالة ثبات خلال الفترة 2009-2010 لتتنخفض من جديد وتسجل نسبة 4% خلال سنة 2013، بينما سجل النمو انخفاض حاد لم يشهده الاقتصاد الياباني من قبل

وليعود إلى الارتفاع من جديد مسجلا سنة 2013 نسبة 2% وذلك بفضل نمو الإنفاق الاستهلاكي بأكثر من المتوقع كما توقف تراجع الصادرات اليابانية التي ضعفت جراء الأزمة المالية بالإضافة إلى ارتفاع الأسهم اليابانية في بورصة طوكيو وذلك لتحسن ثقة المستثمرين نتيجة انخفاض قيمة الين مقابل الدولار.

الفرع الثالث: نتائج التمويل غير التقليدي للتجربة اليابانية

تتمثل أهم نتائج تطبيق آلية التمويل غير التقليدي لليابان فيما يلي:

أولا: التأثيرات الايجابية للتمويل غير التقليدي

للمويل غير التقليدي عدة تأثيرات إيجابية على الاقتصاد الياباني نذكرها فيما يلي:

1. تشجيع مشتريات السندات الحكومية اليابانية، صناديق الاستثمار العقاري الياباني والصناديق المتداولة في البورصة في انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل وانخفاض مخاطر أسعار الأصول، وهذا بدوره أدى إلى رفع الطلب على الائتمان من طرف الشركات⁽¹⁾؛

2. ساهم في استقرار النظام المصرفي من خلال خفض تأثير الأصول غير الجيدة أو المشكوك في تحصيلها في النظام المصرفي، عن طريق رفع كميات السيولة فوق المستويات المطلوبة، كما ساعدت على إزالة مخاوف التمويل المستقبلية لدى الأفراد والشركات مما شجع عمليات الاستهلاك والاستثمار.

ثانيا: التأثيرات السلبية للتمويل غير التقليدي

فضلا عن تأثيراته الإيجابية، يتسبب التمويل في العديد من المخاطر يمكن حصرها في:

1. من أهم مساوئ التمويل غير التقليدي انه آخر التصحيح الهيكلي اللازم اتخاذه لإنقاذ الاقتصاد الياباني. حيث انتقدت اليابان للجوئها إلى التمويل غير التقليدي قبل التوسع المالي، وهذا ما أضر وقلل من تأثير السياسات النقدية. كما أن طبيعة الاقتصاد الياباني المعتمد على الصادرات كمحرك للاقتصاد قللت من تأثير التمويل غير التقليدي⁽²⁾.

2. لقد كانت سياسة بنك اليابان تعتمد على ثلاثة ركائز⁽³⁾:

✓ المحافظة على عرض جيد من السيولة باستخدام أرصدة الحساب الجاري لدى البنك؛

✓ المحافظة على عرض جيد للسيولة بهدف زيادة مؤشر أسعار المستهلك الأساسية؛

(1) Haruhiko Kuroda, **Quantitative and Qualitative Monetary Easing**, Speech at a Meeting by the Yomiuri International Economic Society in Tokyo, Bank of Japan, 2013, p: 06.

(2) سعود بن هاشم جليدان، تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان، 2010/12/22، متاح على الموقع: www.aleqt.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/02، 18:50.

(3) عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري احمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، 2014، ص: 127.

✓ زيادة المشتريات الحالية من سندات الحكومة اليابانية طويلة الأمد عندما تكون هناك حاجة للسيولة.

من خلال ما سبق وبناء على المؤشرات يمكن القول إن تطبيق اليابان لآلية التمويل غير التقليدي لم يساعد اقتصادها من الخروج من الأزمة التي كانت تعاني منها، حيث تعتبر سياسة التمويل غير التقليدي حل يمكن للبنوك المركزية اعتماده في حالة الخوف من كساد الأسعار والركود الاقتصادي الذي قد يؤدي إلى حالة كساد اقتصادي كبير.

المطلب الثالث: اليابان في مواجهة فيروس كورونا

عقب تفشي وباء فيروس كورونا المستجد، خاضت دول العالم الواحدة تلو الأخرى معارك لمكافحة انتشار العدوى ومن بين هذه الدول اليابان، حيث أثر على الاقتصاد الياباني بشكل كبير الأمر الذي أحدث ركود اقتصادي حاد.

الفرع الأول: الاقتصاد الياباني في ظل جائحة فيروس كورونا

في ظل انتشار فيروس كورونا المستجد، سجل اقتصاد اليابان تدهور حاد، حيث شهد تراجعاً بنسبة 2,2% على أساس سنوي في الربع الأول من العام الجاري، وكانت نسبة الانكماش لإجمالي الناتج المحلي للبلاد من جانفي وحتى مارس الماضيين تعدت النسبة المسجلة في التقارير الأولية الصادرة سابقاً والتي كانت تشير إلى معدل تراجع بنسبة 3,4%⁽¹⁾. لاسيما قبل انتشار الفيروس كانت اليابان متجهة نحو ركود محتمل، مع انكماش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 6,3% في الربع الرابع من العام المنصرم على نحو مفاجئ، متأثراً بتراجع الاستهلاك بعد زيادة ضريبة المبيعات الوطنية. كما تم تسجيل تراجع على مستوى أعمال الشركات اليابانية في وقت سجل سوق الأسهم في طوكيو تراجعاً كبيراً، ويشار إلى أن مؤشر نيكوي القياسي في بورصة طوكيو انخفض بنسبة 3,7% وهو أدنى مستوى يصل إليه منذ سبتمبر السابق⁽²⁾.

تراجع الناتج الصناعي الياباني للشهر الرابع على التوالي مسجلاً أدنى مستوياته منذ الأزمة المالية العالمية، في حين بلغ معدل البطالة ذروة ثلاثة أعوام (زادت النسبة إلى 2,9% في شهر ماي بعد أن كانت 2,6% في أبريل) وهو أعلى معدل منذ شهر ماي 2017. وبحسب مصادر يستعد ثالث أكبر اقتصاد في العالم لأسوأ ركود له منذ الحرب العالمية الثانية، متأثراً بإجراءات الإغلاق العام التي فرضت في مواجهة الفيروس⁽³⁾.

(1) 2,2% نسبة تراجع الاقتصاد الياباني... والحكومة تقدم 290 مليار دولار لمواجهة كورونا، متاح على الموقع: www.al-sharq.com، اطع عليه بتاريخ: 2020/08/04، 21:44.

(2) فوزين بوليسي، هل يكون اقتصاد اليابان ضحية جديدة لفيروس كورونا؟، متاح على الموقع: www.aljazeera.net، اطع عليه بتاريخ: 2020/08/04، 21:50.

(3) تدهور الأوضاع الاقتصادية في اليابان يوقد شرارة إفلاس الشركات، متاح على الموقع: www.aleqt.com، اطع عليه بتاريخ: 2020/08/04، 21:55.

الفرع الثاني: الإجراءات المتخذة لمواجهة الفيروس

أقرت الحكومة اليابانية ميزانية طارئة تبلغ قيمتها نحو 300 مليار \$، في مضاعفة للإجراءات الرامية لدعم ثالث أكبر قوة اقتصادية في العالم بعدما دفعها فيروس كورونا المستجد باتجاه الركود.

وتباطؤ إنفاق المستهلكين بشكل كبير رغم عدد الإصابات والوفيات بالفيروس المنخفضة نسبياً في اليابان، ما تسبب في أول تراجع اقتصادي منذ عام 2015. ورداً على ذلك، أقر النواب ميزانية استثنائية ثانية بلغت 31,91 تريليون ¥ تشمل مبالغ لدعم الأعمال التجارية الصغرى ودفعات نقدية للعاملين في قطاع الصحة.

وسيتم رفع مشروع قانون الميزانية إلى مجلس المستشارين، وستستخدم المبالغ النقدية التي ستجمع عبر إصدار سندات لتمويل برامج إنقاذ مالي وقروض للأعمال التجارية المتعثرة.

وأكدت الحكومة أن قيمة الحزمة التي تشمل قروضا واستثمارات إضافة إلى إنفاق مالي فعلي، تبلغ نحو 117 تريليون ¥ ما يعني أنها مساوية تقريباً لأول ميزانية إضافية أقرت في 30 أبريل. وبإضافتها إلى حزمة التحفيز الاقتصادية الأولى، يصل مجموع قيمة الإجراءات التي اتخذتها اليابان إلى 230 تريليون ¥ مع حساب خطط القروض ويعادل ذلك 40% من إجمالي الناتج الداخلي ويدفع معدل دين اليابان مقابل إجمالي ناتجها الداخلي إلى 257%⁽¹⁾.

وتشمل الميزانية نحو 27,3 مليار \$ لتطوير أدوية علاجية ودفع مكافآت للعاملين الطبيين لدعم منظومة الرعاية الصحية، وتخصيص نحو 18,5 مليار \$ لبرنامج تمويل على مدى ستة أشهر للشركات التي تعاني من تراجع في المبيعات، بالإضافة إلى تخصيص 4,1 مليار \$ كإعانات مالية لمساعدة الشركات على سداد جزء من حوافر فترة التسريح المؤقت للموظفين⁽²⁾.

(1) برلمان اليابان يقر ميزانية قياسية لمواجهة تداعيات "كورونا"، متاح على الموقع: www.aawsat.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/04، 22:52.

(2) 2,2% نسبة تراجع الاقتصاد الياباني... والحكومة تقدم 290 مليار دولار لمواجهة كورونا، مرجع سبق ذكره.

المبحث الثاني: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية

بعد حدوث الأزمة المالية عام 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية وما نتج عنها من آثار حادة امتدت إلى باقي دول العالم، وجدت الحكومة الأمريكية نفسها مجبرة على استخدام إجراءات التحفيز للنهوض بالاقتصاد والحفاظ على معدلات فائدة منخفضة، حيث سارع بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى صياغة خطة تقوم على السماح للحكومة بشراء أصول هالكة مرتبطة بالرهن العقاري، ويعد هذا القرار أكبر تدخل حكومي في الأسواق المالية منذ أزمة الكساد الكبير الذي تعرض له العالم عام 1929.

المطلب الأول: نظرة عامة حول الاقتصاد الأمريكي

تمثل الولايات المتحدة الأمريكية قوة اقتصادية عالمية فرضت هيمنتها في ميادين متعددة، حيث تعتبر واحدة من الدول التي لم يتزعزع اقتصادها سواء في الحرب العالمية الأولى أو الثانية بالرغم من تعدد الأعراق فيها.

الفرع الأول: مدخل إلى الاقتصاد الأمريكي

يمكننا التعرف على الاقتصاد الأمريكي باعتباره قوة اقتصادية عالمية من خلال النقاط التالية:

أولاً: الاقتصاد الأمريكي

يحمل لقب الاقتصاد الأمريكي أكبر اقتصاد في العالم بحيث لديه أعلى ناتج محلي إجمالي قارب 27 تريليون \$ عام 2019، فهي أيضاً حاضنة لأكبر سوق استهلاكي في العالم وبالتالي هي أكبر قوة اقتصادية وعسكرية في العالم، ولها مصالح تمتد إلى جميع بقاع الأرض وقدرة على التدخل في كافة أنحاء العالم⁽¹⁾، ويبقى اقتصاد الولايات المتحدة الخيار الأول للمستثمرين الأجانب، حيث بلغ الاستثمار الأجنبي المباشر حتى عام 2014 حوالي 3 تريليون \$، ويعتبر قطاع التصنيع من أهم القطاعات التي تدعم أكبر الاقتصادات في العالم والولايات المتحدة ثاني أكبر مصنع في العالم بعد الصين، حيث تبلغ مساهمة هذا القطاع تريليوني \$ سنوياً وتمثل السلع المصنعة نصف الصادرات الأمريكية، تتمثل أبرز المنتجات المصنعة في: المنتجات البترولية المكررة، المستحضرات الصيدلانية والطائرات والسيارات، بحيث تستحوذ شركات التصنيع على 77% من إجمالي إنفاق القطاع الخاص على البحث والتطوير⁽²⁾.

(1) معلومات أساسية عن الولايات المتحدة الأمريكية، 17 ماي 2017، متاح على الموقع: www.bbc.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/05، 9:15.

(2) ليان عودة، لهذه الأسباب... اقتصاد أمريكا الأكبر في العالم، 20 ماي 2017، متاح على الموقع: www.alarabiya.net، اطلع عليه بتاريخ:

والجدول الموالي يوضح بطاقة تعريفية للولايات المتحدة الأمريكية:

الجدول رقم (2-05): بطاقة تعريفية لبلد الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2017

الخصائص الجغرافية والاجتماعية	
9.831.510,0	المساحة (كيلومتر مربع)
واشنطن	العاصمة
نيويورك	أشهر الولايات
328.239.523,0	عدد السكان (مليون نسمة)
35,7	الكثافة السكانية (نسمة)
78,6	العمر المتوقع عند الميلاد (بالسنوات)
53.101	معدل دخل الفرد (\$ سنويا)
19	معدل الأمية (%)
4,4	معدل البطالة (%)
الخصائص الاقتصادية	
الدولار الأمريكي	العملة
رأسمالي	طبيعة النظام الاقتصادي
/	عدد المؤسسات
19,48	إجمالي الناتج المحلي (تريليون \$)
12,1	صادرات السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)
15,0	واردات السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)
-805,2	الميزان التجاري (مليار \$)
/	حجم الكتلة النقدية
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، صندوق النقد الدولي، مجموعة العشرين، منظمة التجارة العالمية، مجموعة الثمانية، الوكالة الدولية للطاقة، مؤسسة التمويل الدولية، البنك الإفريقي للتنمية، منظمة الأمن والتعاون في أوروبا، منظمة الدول الأمريكية.	
المنظمات الاقتصادية	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

ثانيا: مؤشرات عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي

يمكن حصر عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي في النقاط التالية⁽¹⁾:

1. الدولار الأمريكي هو عملة الاحتياطي الأولى في العالم، حيث تسيطر الورقة الخضراء على أكثر من ثلثي احتياطات النقد الأجنبي لدى البنوك المركزية في العالم؛
2. 80% من مبادلات سعر الصرف الأجنبي تجري بالدولار، ويتم دفع أكثر من 50% من صادرات العالم بـ \$، حيث يصل حجم تداول \$ في العالم إلى ثلاثة تريليون؛
3. تعد الولايات المتحدة الأمريكية أكبر مستورد في العالم، حيث تشكل وارداتها 16% من إجمالي الواردات العالمية بالإضافة إلى سيطرتها على 12% من الصادرات العالمية و10% من التجارة في العالم؛
4. سيطرة الولايات المتحدة الأمريكية على قرارات المؤسسات الاقتصادية الدولية مثل: سيطرة البيت الأبيض على سياسات البنك الدولي، وزارة الخارجية تسيطر على سياسات صندوق النقد الدول.

الفرع الثاني: أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

على الرغم من أن بؤادر المالية العالمية ظهرت في سبتمبر 2007، إلا أن جذورها بدأت تتكون مع بداية الثمانينات داخل الاقتصاد الأمريكي، بحيث تم تحرير أسواق الرهن العقاري مع الإلغاء التدريجي للقيود على أسعار الفائدة وإنشاء سوق ثانوية للرهن العقاري.

أولاً: أسباب أزمة الرهن العقاري الأمريكية

يمكن تلخيص أهم أسباب حدوث الأزمة المالية فيما يلي⁽²⁾:

1. الإفراط في منح القروض العقارية الأقل جودة (الفقاعة العقارية)

وهي قروض تمنح للذين يتميزون بنسبة الدين إلى الدخل تفوق 55%، أو الذين تكون لديهم نسبة مبلغ القرض إلى قيمة الثروة تزيد عن 85%، حيث شهدت أسواق العقارات الأمريكية ازدهاراً كبيراً خلال الفترة من 2001 إلى 2006 مما شجع المصارف والمؤسسات المالية على منح قروض عقارية بدرجة عالية من المخاطر بهدف تحقيق أرباح كبيرة، إذ بلغت قيمة القروض الممنوحة في نهاية 2006 حوالي 700 مليار، ونتيجة لتقديم البنوك تسهيلات ائتمانية بمنح قروض الرهن

(1) حميد الجميلي، عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي وضعفه مع إشارة خاصة للمديونية الأمريكية، مجلة المنتدى-منتدى الفكر العربي مجلة محكمة ومصنفة ومعتمدة ضمن قاعدة بيانات وملخصات الدوريات العلمية العالمية في المركز الإقليمي للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 28، العدد 258، 2013، ص-ص: 11-12.

(2) نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، السياسة النقدية غير التقليدية لإدارة الازمات المالية -دراسة تجريبية التفسير الكمي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا-، مجلة الريادة لاقتصاديات الاعمال، المجلد 06، العدد 04، جوان 2020، ص-ص: 259-260.

العقاري الأقل جودة أدت إلى زيادة الطلب عليها وبالتالي ارتفاع أسعارها إلى مستويات عالية جدا، ومنها تشكلت ظاهرة "الفقاعة" (ارتفاع الأسعار إلى حدود لا تتطابق مع القيمة الحقيقية للعقارات).

2. التعامل بالمشتقات المالية

تفاقم التعامل بالمشتقات المالية في السنوات الأخيرة لتصل قيمتها إلى أكثر من 600 تريليون \$، حيث ساهمت بشكل رئيسي في تفاقم الأزمة لأن التعامل بها لا يتم على أساس الاقتصاد الحقيقي وإنما على أساس الرهان والمضاربة، بالإضافة إلى أنها تتضمن عدة مخاطر منها المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق.

3. التوريق

عملية التوريق من الأسباب التي أدت إلى تفاقم الأزمة المالية، بحيث قامت البنوك الأمريكية بتحويل القروض العقارية إلى مجموعة من سندات الرهن العقاري وبيعها لبنوك استثمار ومؤسسات مالية أمريكية وأجنبية، وخلال الفترة من 2001 إلى 2006 تم تحويل من 60% إلى 80% من القروض العقارية عالية المخاطر إلى سندات يتم تداولها في الأسواق المالية.

4. رفع سعر الفائدة

في أوت 2006، اتخذ البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي قرارا غير متوقع برفع أسعار الفائدة من 1% في عام 2004 إلى 5% في عام 2007، وذلك بسبب ارتفاع قيمة \$ في محاولة منه للحد من ارتفاع مستوى التضخم، حتى تتمكن المصارف من تمويل احتياجاتها قامت برفع أسعار الفائدة على القروض العقارية، ومنه لم يعد المقترضون قادرين على السداد بسبب ارتفاع قيمة التزاماتهم للمصارف، مما دفع البعض منهم إلى بيع عقاراتهم من أجل تسديد ديونهم⁽¹⁾.

ثانيا: أعراض أزمة الرهن العقاري داخل الاقتصاد الأمريكي

ظهرت أعراض أزمة الرهن العقاري على جميع مؤشرات أداء الاقتصاد الكلي للولايات المتحدة الأمريكية كالتالي⁽²⁾:

1. تزايد عجز الميزانية

وصل عجز الميزانية أقصاه في بداية عام 2008، حيث أصبح يمثل حوالي 9,2% من الناتج المحلي الإجمالي، وتم توقع ارتفاع عجز الموازنة نهاية عام 2008 من حوالي 100 مليار \$ إلى 258 مليار \$ دون تكاليف خطة إنعاش الاقتصاد.

2. تباطؤ نمو الاقتصاد

حيث شهد الاقتصاد الأمريكي ضعف شديد في النمو منذ بداية شهر جانفي 2008، إذ شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع وعمليات البيع والشراء تراجعا كبيرا في أنشطتها بسبب ارتفاع أسعار المواد والسلع الأولية والطاقة.

(1) بديعة لشهب، الأزمة المالية العالمية محاولة في الفهم والتجاوز، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 52، 2010، ص: 68.

(2) نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، مرجع سبق ذكره، ص: 361.

3. تفاقم حجم المديونية

وصل حجم المديونية إلى 36 تريليون \$، حيث ارتفعت الديون الحكومية لتشكّل 64% من الناتج المحلي الإجمالي حسب إحصائيات الخزانة الأمريكية.

4. ارتفاع معدلات كل من التضخم والبطالة

تجاوز معدل التضخم 5,4%، في حين قدر معدل البطالة بـ 1,5% حيث وصل إجمالي عدد الأشخاص الذين فقدوا وظائفهم بسبب أزمة الرهن العقاري أكثر من نصف مليون شخص.

5. التراجع السريع في سعر صرف الدولار

هبوط سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى في العالم، حيث وصل سعر صرف الدولار إلى 100 ¥ وهو أدنى سعر له منذ التسعينات، نتج عنه تحول سواء الأفراد أو الدول إلى التعامل بالعملات الأخرى كاليورو.

الفرع الثالث: التحديات التي يعترض لها الاقتصاد الأمريكي

يواجه الاقتصاد الأمريكي عدة مشاكل تعرقل نموه وتقدمه على المستوى العالمي سواء كانت اقتصادية، اجتماعية أو بيئية يمكن حصرها فيما يلي:

أولاً: التحديات الاقتصادية

يتعرض الاقتصاد الياباني للعديد من المشاكل الاقتصادية يمكن تلخيصها كما يلي:

1. استيراد الطاقة والمعادن لمواجهة الاستهلاك الداخلي، الشيء الذي يجعل الاقتصاد الأمريكي مرتبط بالخارج؛
2. صعوبة تسويق الإنتاج الفلاحي الأمريكي أمام تراجع الطلب الخارجي وقوة المنافسة الخارجية؛
3. ارتفاع قيمة الدولار وعدم استقراره؛
4. انعكاسات الأزمات المالية الدولية كأزمة سنة 2008؛
5. المنافسة الصناعية القوية من طرف اليابان والدول الصناعية الجديدة (الصين، كوريا الجنوبية).

ثانياً: التحديات الاجتماعية والبيئية

يمكن إيجازها على النحو التالي:

1. ارتفاع نسبة البطالة حيث بلغت حوالي 10% سنة 2010؛
2. تزايد معدلات الفقر وضعف القدرة الشرائية (12,5% من السكان يعيشون تحت عتبة الفقر سنة 2008)؛
3. مشكل التمييز العنصري ضد السود الأمريكيين وضد الأجانب (خاصة العرب والمسلمين)؛
4. تلوث البيئة خصوصاً بالمدن الصناعية الكبرى وما ينتج عنها من أمطار حمضية؛

5. تعرض البلاد للأعاصير والفيضانات؛

6. إتهامك التربة واستغلال بشكل مفرط وتلوث الفرشة المائية؛

7. تلوث الهواء والمياه وتراكم النفايات السامة.

المطلب الثاني: التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية

استخدم التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل ملفت خلال الفترة ما بين 2008-2014، وتعدد أسباب استخدامه، حيث استطاع بنك الاحتياطي الأمريكي أن يضح الكثير من الدولارات لتمكين قطاع الإنتاج وزيادة قدرته على التوسع.

الفرع الأول: أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية

تعد الأزمة المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي منذ عام 2008 من أسوأ الأزمات الاقتصادية العالمية بعد أزمة الكساد الكبير عام 1927، وتأتي خطورة هذه الأزمة كونها قد انطلقت من الاقتصاد الأمريكي لتصل بعدها إلى باقي دول العالم⁽¹⁾، حيث أنتجت هذه الأزمة حالة من الانكماش على الاقتصاد الأمريكي تجلّى في تراجع البنوك عن الإقراض وانخفاض كبير للإنفاق وبلوغ البطالة معدلات قياسية، سارع البنك الاحتياطي الفيدرالي لتحفيز الاقتصاد من خلال خفض سعر الفائدة إلى أدنى قيمة مقارنة للصفر⁽²⁾ (باءت هذه الأخيرة بالفشل)، كان الحل الوحيد للخروج من الأزمة هو تطبيق التمويل غير التقليدي والهدف من هذا القرار هو التأثير على معدل الفائدة بهدف زيادة الطلب على بعض الائتمان.

الفرع الثاني: إجراءات تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية

مع بداية شهر نوفمبر 2008، قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي تبني آلية التمويل غير التقليدي بهدف نقل تأثير هذا الأخير إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة أو التخفيف من حدتها على الأقل. ويمكن تلخيص مراحل تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال الجدول التالي:

(1) يحيى بن يحيى وآخرون، أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2015، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 01، ص: 247.

(2) طراد محمد، التيسير الكمي ودوره في إدارة الأزمات المالية دراسة استشرافية (حالة الجزائر)، مذكرة ماستر، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، الجزائر، 2018، ص: 54.

الجدول رقم (2-06): تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الزمنية

(2014-2008)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012 - 2014
سبب التدخل	انهيار المؤسسات المالية الكبرى المتأثرة بأزمة الرهن العقاري	انهيار المؤسسات المالية الكبرى	تباطؤ النمو الاقتصادي	ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل	ارتفاع معدلات البطالة
الجهة المصدرة	بنك الاحتياطي الفيدرالي	اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة	بنك الاحتياطي الفيدرالي	بنك الاحتياطي الفيدرالي	بنك الاحتياطي الفيدرالي
طبيعة السندات	سندات المؤسسات التي تدعمها الحكومة، أوراق مالية مضمونة بالرهن العقاري	سندات الخزينة طويلة الأجل، أوراق مالية مضمونة بالرهن العقاري، سندات المؤسسات التي تدعمها الحكومة	سندات الخزينة	سندات الخزينة	سندات مدعومة بالرهن العقاري، سندات الخزينة
المبالغ (مليار \$)	100 500	300 750 100	600	400	823 790
نمو الكتلة النقدية	/	/	/	/	/

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية تم خلال سبع سنوات

يمكن تلخيصها وفق ثلاث مراحل كما يلي:

أولاً: المرحلة الأولى

بدأت آلية التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية في 25 نوفمبر 2008، بهدف انقاذ المؤسسات المالية من الانهيار خاصة الكبرى منها، حيث ركزت على شراء 100 مليار \$ من سندات المؤسسات التي تدعمها الحكومة (ESG) و 500 مليار \$ من الأوراق المالية المستندة على الرهون العقارية (TBH) الصادرة عن (ESG)، واستمر البنك الاحتياطي الفيدرالي في تلك العمليات حتى 18 مارس 2009 أعلن عن مشتريات إضافية بقيمة 100

مليار \$ في (ESG)، و750 مليار \$ من (TBH) و300 مليار \$ من سندات الخزينة طويلة الأجل، بالإضافة إلى إصدار 1,25 ترليون \$ دون رصيد أو مقابل⁽¹⁾، (انظر الملحق رقم 2-01).

ثانيا: المرحلة الثانية

بعد مشتريات الأصول في أوائل عام 2009، كانت هناك فترة توقف في تنفيذ التمويل غير التقليدي وذلك راجع إلى تحسن الظروف الاقتصادية خاصة في النصف الأول من عام 2010، وعندما هددت الظروف بإحداث تحركات هدمية أطلق بنك الاحتياطي الفيدرالي المرحلة الثانية للتمويل غير التقليدي، وفي أوت 2010 قرر أن يحتفظ بميزانيته العمومية بالحجم الحالي ويعيد استثماره في برامج التكيف الهيكلي المنخفض، وقد أشار بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى استمرار الالتزام بالتمويل غير التقليدي في نوفمبر من زيادة المشتريات بحوالي 600 مليار \$ من سندات الخزينة الأمريكية، حيث كان شراء الأصول بداية المرحلة الثانية للتمويل غير التقليدي الهدف منها خفض أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل والحفاظ على التضخم عند المستوى المستهدف، إلا أن هذا الشراء أثر على الميزانية العامة لبنك الاحتياطي الفيدرالي وكان نمو سندات الخزينة طويل الأجل كبيرا لكنه لم يؤثر على أسعار الأصول⁽²⁾.

وفي 21 سبتمبر 2011 أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي عن نوع جديد من برامج التمويل غير التقليدي لمحفظه الأصول سمي بـ "تمديد آجال الاستحقاق" وسياسة لإعادة الاستثمار الهدف منه خفض أسعار الفائدة على المدى الطويل نسبة إلى أسعار الفائدة قصيرة الأجل، حيث تم بموجبه شراء سندات طويلة الأجل بقيمة 400 مليار \$ من خلال بيع سندات قصيرة الأجل بنفس القيمة⁽³⁾.

ثالثا: المرحلة الثالثة

قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي البدء في المرحلة الثالثة من التمويل غير التقليدي في سبتمبر 2012 والتي استمرت حتى أكتوبر 2014، حيث عزم على تقليص البرنامج من خلال خفض كمية السندات الحكومية المشتراة بقيمة 10 مليار \$ كل شهر، فمن سبتمبر 2012 حتى ديسمبر 2013 قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بشراء 85 مليار \$ من السندات شهريا منها: 45 مليار \$ من سندات الخزينة العمومية و40 مليار \$ من (TBH)⁽⁴⁾.

(1) العشي وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2018، ص: 231.

(2) Katla Asgeirs dottir, Op. Cit, p: 44.

(3) العشي وليد، مرجع سبق ذكره، ص: 232.

(4) Amanda A, Op. Cit, p: 06.

وخلال الفترة من 2012 إلى أكتوبر 2014 قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بشراء 823 مليار \$ من (TBH)، بالإضافة إلى 790 مليار \$ من سندات الخزينة.

من خلال ما سبق يمكن القول إن بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي طبق آلية التمويل غير التقليدي وفق ثلاث مراحل، الهدف من المرحلة الأولى هو تنشيط السوق المالي (البورصة) وإنقاذ المؤسسات المالية الكبرى من الإفلاس، أما الهدف من المرحلتين الثانية والثالثة هو دعم وتحفيز الاقتصاد الحقيقي من خلال ضخ السيولة الكافية، مما أثر ذلك إيجاباً على المتغيرات الاقتصادية الكلية والشكل الموالي يوضح ذلك:

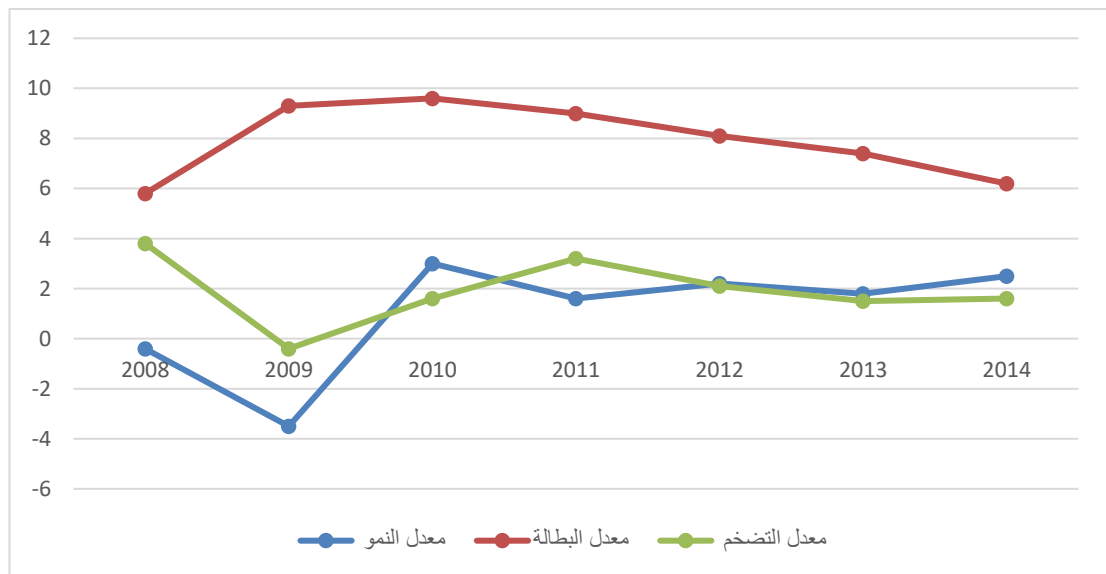
الجدول رقم (2-07): تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير تقليدي (2014-2008)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
2,5	1,8	2,2	1,6	2,9	-2,7	0,0	معدل النمو الاقتصادي (%)
1,6	1,5	2,1	3,2	1,6	-0,4	3,8	معدل التضخم (%)
6,2	7,4	8,1	9,0	9,6	9,3	5,8	معدل البطالة (%)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي (OCDE)، متاحة على الموقع: www.oecd-ilibrary.org

قمنا بترجمة معلومات الجدول في الشكل التالي:

المنحنى رقم (2-02): تطور بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الأمريكي خلال فترة تطبيق التمويل غير تقليدي (2014-2008)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول (2-07).

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن معدل النمو الاقتصادي انخفض بـ 2,7% سنة 2009، كما ارتفع معدل البطالة وبلغ أقصى قيمة له قدرت بـ 9,3% سنة 2009 بعد أن كانت 4,9% سنة 2007 في حين سجل معدل تضخم سلبي قدر بـ 0,4- خلال نفس السنة نتيجة لانخفاض الطلب الكلي، ويرجع السبب الرئيسي لهذا التدهور الاقتصادي وتذبذب هذه المتغيرات لانتقال تداعيات أزمة الرهن العقاري إلى الاقتصاد الحقيقي. أما بالنسبة للسنوات المئوية (2010-2014) نلاحظ تحسن أداء متغيرات الاقتصاد الكلي ما عدا التضخم قد حقق معدلات أقل من المستوى المستهدف وذلك بعد تبني آلية التمويل غير التقليدي من طرف الاحتياطي الفيدرالي وفق مراحل الثلاث.

الفرع الثالث: نتائج تطبيق التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية

يمكن تلخيص أهم نتائج التمويل غير التقليدي في الولايات المتحدة الأمريكية في النقاط التالية:

✓ إجراءات التمويل غير التقليدي ساهمت في تحفيز الشركات على الاستثمار، الارتفاع التدريجي لمعدلات النمو حيث بلغ 2,4% سنة 2015، بالإضافة إلى تراجع معدل البطالة الذي بلغ ذروته في أكتوبر 2009 بـ 10% وانخفض إلى 5,9% في سبتمبر 2014 (وهو أدنى مستوى منذ أوت 2008)⁽¹⁾.

✓ انخفاض معدلات الفائدة على المدى المتوسط والطويل عن طريق شراء الأصول وذلك من أجل خلق أموال جديدة تساعد الاقتصاد على التعافي، كما أدى دافع البحث عن عائدات إلى ارتفاع في نسبة الأسهم الأمريكية إلى 190% منذ مارس 2009.

✓ لم يكن تأثير برنامج التمويل غير التقليدي للبنك الاحتياطي الفيدرالي على الاقتصاد العالمي أمر قليل الأهمية، فقد اتسع نطاق البحث عن عائدات أعلى ليشمل ليس فقط أسواق الأسهم والائتمان والإسكان المحلية، بل امتد إلى السندات والأسهم في الأسواق الناشئة كذلك، غير أن تدفقات المحافظ عكست وجهتها بسرعة عندما أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي عن الحد من عمليات شراء الأصول الشهرية في ماي 2013، وكانت الدول الأكثر تضررا هي تلك التي تعرف بالدول الخمس الهشة (البرازيل، الهند، اندونيسيا وجنوب إفريقيا وتركيا) والتي عانت من انخفاض كبير في عملاتها بعد هروب قيم كبيرة من رؤوس الأموال⁽²⁾.

من خلال ما سبق يمكن القول إن الاقتصاد الأمريكي تمكن من الخروج من الأزمة بعد استخدامه للتمويل غير التقليدي، فقد برهنت المؤشرات الاقتصادية على ذلك مثل استمرار ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي وتراجع معدلات

(1) زيوان سامية، مرجع سبق ذكره، ص: 78.

(2) مجموعة QNB، إسدال الستار على برنامج التيسير الكمي في الولايات المتحدة، تحليل اقتصادي، 2 نوفمبر 2014، متاح على الموقع: www.qnb.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/28، 13:00.

البطالة بالإضافة إلى تحسن أوضاع سوق العمل على نحو جوهري، على الرغم من استمرار معدلات التضخم عند مستوى أقل من المستوى المستهدف.

المطلب الثالث: مواجهة الولايات المتحدة الأمريكية لجائحة فيروس كورونا

سجل الاقتصاد الأمريكي في الربع الأول من عام 2020 تراجعاً حاداً لم تعرفه البلاد منذ أزمة 2008، حيث حمل هذا العام نوعاً جديداً من التحديات للاقتصاد وهو تحدي مواجهة أزمة صحية وهي أزمة فيروس كورونا، والتي تختلف في طبيعتها عن الأزمات السابقة التي واجهها الاقتصاد من حيث شدة الأثر وسرعة انتقال العدوى وعدم القدرة على الحد من انتشارها.

الفرع الأول: تأثير فيروس كورونا المتفاجم على الاقتصاد الأمريكي

تسبب تفشي وباء كورونا، بأزمة اقتصادية وخسائر عالمية، حيث انعكس انتشار هذا الوباء على النمو الاقتصادي والطلب العالمي على النفط أثر سلباً على معنويات المستثمرين، وهو ما دفع العديد منهم إلى التوجه نحو الأصول الآمنة كالذهب والتي ينظر إليها كملجأ آمن للحيطة في أوقات الأزمات.

قبل أن يطيح فيروس كورونا بالاقتصاد العالمي كان من المتوقع أن ينمو الاقتصاد الأمريكي بحوالي 2% هذا العام، ولكن بحلول منتصف شهر أبريل دخل 95% من البلاد في حالة الإغلاق بدرجات مختلفة، حيث سجل الاقتصاد الأمريكي في الربع الأول من هذا العام تراجعاً حاداً لم تعرفه البلاد منذ عقود، وذلك عند الإغلاق بهدف احتواء انتشار الوباء، تراجع بمعدل سنوي قدره 4,8% وهي المرة الأولى التي يعاني فيها الاقتصاد الأمريكي منذ عام 2014⁽¹⁾.

الفرع الثاني: استجابة بنك الاحتياطي الفيدرالي لمواجهة فيروس كورونا

أدى وباء فيروس كورونا الذي شل النشاط الاقتصادي في جميع أنحاء العالم إلى دفع البنوك المركزية لتنسيق الاستجابة للركود المتوقع، حيث أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي يوم 15 مارس 2020 وبالتنسيق مع نظرائه في الاتحاد الأوروبي وسويسرا واليابان وكندا والمملكة المتحدة عن أكبر حزمة تحفيز منذ الأزمة المالية 2008 للتقليل من آثار الوباء، حيث شمل برنامج التمويل غير التقليدي الجديد القرارات التالية:

✓ انخفاض حاد في أسعار الفائدة إلى نطاق 0,00% - 0,25% من 1,00% - 1,25%؛

(1) فاطمة هاشم، أزمة كورونا وتأثيراتها المتفاجمة على الاقتصاد الأمريكي والعالمي، 19 ماي 2020، متاحة على الموقع: www.saba.ye، اطع عليه بتاريخ: 2020/08/30، 18:15.

- ✓ شراء أصول بقيمة 700 مليار \$ في الأشهر المقبلة، حيث سيشتري الاحتياطي الفيدرالي 500 مليار \$ من سندات الخزينة و200 مليار \$ من الأصول المدعمة بالرهن العقاري؛
 - ✓ وافق بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنوك المركزية الأخرى على تخفيض أسعار خطوط المقايضة لتسهيل توفير الدولارات للمؤسسات المالية.
- ومع ذلك لم يكن لاتخاذ هذه القرارات تأثير على أسواق الأسهم، حيث استجابت لانخفاضات أخرى وبقيت دون رد فعل وبذلك أصبحت السندات الأمريكية لمدة 10 سنوات مرة أخرى ملجأ بالرغم من انخفاض طفيف في ربحيتها⁽¹⁾.

(1) ما هو التيسير الكمي وكيف يؤثر على الاقتصاد؟، 17 مارس 2020، متاح على الموقع: www.admiralmarkets.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/30، 20:21.

المبحث الثالث: عرض تجربة التمويل غير التقليدي في فنزويلا

بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008، وجدت العديد من الدول النامية نفسها تعاني من انهيار حاد في اقتصادها ولم يكن في مقدورها تمويل هذا العجز المتفاقم، ما جعلها تلجأ إلى نوع حديث من التمويل يعرف بـ "التمويل غير التقليدي" والذي يقوم على طباعة النقود من الفراغ، وسوف نستعرض فيما يلي تجربة فنزويلا كدولة نامية في تطبيق هذه الآلية ونتعرف ما إذا كانت هذه التجربة ناجحة أو العكس.

المطلب الأول: لمحة عامة حول الاقتصاد فنزويلي

تمتلك فنزويلا أكبر احتياطي نفطي في العالم، كانت بالأمس أغنى دولة في أمريكا اللاتينية واليوم يعاني سكانها من فقر حاد، كانت من أكثر الديمقراطيات استقراراً واليوم تعيش حالة عدم الاستقرار والعنف الشديد، عملتها كانت تنافس الدولار وأصبحت الآن من أضعف العملات في العالم.

الفرع الأول: انهيار اقتصاد فنزويلا

كانت فنزويلا منذ عقد الثمانينات وما قبله أغنى دولة في أمريكا اللاتينية، لكن البلاد بأسرها تحولت اليوم إلى الانهيار، أسعارها تتضاعف كل 26 يوماً ويتوقع صندوق النقد الدولي أن التضخم سيتجاوز 10 ملايين %.

أولاً: في أوائل الثمانينات

حين انخفضت أسعار النفط من 120 \$ إلى 24 \$ للبرميل كانت كارثة بكل المقاييس وذلك لان فنزويلا بلد يعتمد بـ 77% من صادراته على النفط، وكانت النتيجة أن انخفض الناتج المحلي الإجمالي للبلاد بنسبة 46% في الفترة بين 1980-1990 فأصبح اقتصاد منهار ونصف سكان فنزويلا تحت خط الفقر.

ثانياً: في عام 1999

وبهدف الخروج من هذه الأزمة تم تنفيذ خطط وبرامج اجتماعية للقضاء على الفقر تمثلت في توزيع الأراضي، تقديم المنح الجامعية، توزيع الوجبات المجانية وتوفير الرعاية الصحية ولكن هذه السياسة لم تحدث إصلاحات هيكلية في الاقتصاد المعتمد على النفط بل على العكس، فبعد أن كان النفط يمثل 77% من صادرات فنزويلا بات يمثل 96% من صادراتها ما يعني أن 4% فقط من السلع التي تصدرها هي منتجات غير نفطية وذلك لان الفترة الممتدة بين 2000 و2014 عرفت بالطفرة النفطية وفيها ازدهرت أسعار النفط بشكل كبير. ففي تلك الفترة كانت الأموال التي تجنيها الدولة تنفقها فوراً وكلما

احتاجت إلى نقود إضافية تذهب للاستدانة من الخارج فلم يكن لديها لا مدخرات ولا صندوق ثروة سيادي ودينها العام تضاعف 6 مرات ما بين عامي 2004 و2013، فنزويلا لم تدخر قرشها الأبيض ليومها الأسود⁽¹⁾.

ثالثا: في عام 2013

شهد الاقتصاد الفنزويلي سقوطا حرا، حيث تقلص حجم الاقتصاد الكلي وانخفضت إنتاجية الفرد بمعدل اقترب من النصف أي انه وبشكل فعلي أسوأ من اقتصاد سوريا، بينما يصنف الاقتصاد الفنزويلي بأنه ضمن اقتصاديات قليلة شهدت أعنف حالات تضخم وارتفاع مستوى الأسعار في التاريخ، وهي قائمة قصيرة تضم التضخم الذي وقع في ألمانيا سنة 1923 وفي زيمبابوي أواخر عام 2000 وآخرها فنزويلا.

رابعا: في عام 2014

انتهت الطفرة النفطية وأخذت أسعار النفط بالتراجع، وتراجع النفط يعني شيء واحد "فنزويلا في خطر"، حيث تقلص حجم الاقتصاد الكلي بنسبة أكبر من 18% في عام 2016 وفي تلك الفترة لم تكن الحكومة قادرة على توفير السلع الغذائية الأساسية للسكان لا توجد أموال وكان الحل الوحيد هو الاستدانة لكن المشكلة من يستطيع الوثوق بدولة مدينة بقرابة 150 مليار دولار وهي غير قادرة على السداد، ومع عقوبات أمريكية فرضت على فنزويلا ستكون جميع الطرق مغلقة ما عدا النفط.

وبجانب التضخم، فإن الفنزويليين يعانون مما يمكن أن نطلق عليه "استبدادا سياسيا" كما اجبر نقص الغذاء والدواء والانقطاع المستمر في التيار الكهربائي والمياه مئات الآلاف من المواطنين على الفرار من البلاد إلى الدول المجاورة مثل: كولومبيا والإكوادور، ما دفع تلك البلدان إلى إعلان حالة الطوارئ، بينما يتحول اغلب الماكثين من الفنزويليين إلى كسب المال بطرق غير مشروعة⁽²⁾.

لقد وقعت فنزويلا بسبب شيء من المؤامرة لكن بدرجة أكبر لسوء إدارتها، فقد فشلت حكومتها عندما أضاعت الفرص الكثيرة التي وفرتها فترة الطفرة النفطية لإنشاء قطاعات اقتصادية قوية ومستدامة. فنزويلا اليوم تعاني من انهيار حاد لاقتصادها والتضخم يعتبر من الأعلى في التاريخ وحكومة غير قادرة على ضبط الوضع. والجدول الموالي يوضح بطاقة تعريفية لفنزويلا:

(1) انهيار فنزويلا... مؤامرة خارجية أم نظام فاشل؟، متاح على الموقع: www.aljazeera.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/10، 18:46.

(2) قصة "الدولة الفاشلة"... كيف تحولت فنزويلا من الغنى إلى الفقر، متاح على الموقع: www.aljazeera.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/10، 18:55.

الجدول رقم (2-08): بطاقة تعريفية لبلد فنزويلا سنة 2017

الخصائص الجغرافية والاجتماعية	
912.050,0	المساحة (كيلومتر مربع)
كاراكاس	العاصمة
باريناس، بلنسية، بويرتوورداز	أشهر المدن
28.870.195,0	عدد السكان (مليون نسمة)
32,7	الكثافة السكانية (نسمة)
78,6	العمر المتوقع عند الميلاد (بالسنوات)
53.101	معدل دخل الفرد (\$ سنويا)
19	معدل الأمية (%)
4,4	معدل البطالة (%)
الخصائص الاقتصادية	
البوليفار الفنزويلي	العملة
اشتراكي	طبيعة النظام الاقتصادي
/	عدد المؤسسات
143,84	إجمالي الناتج المحلي (القيمة الحالية بالدولار الأمريكي)
/	صادرات السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)
/	واردات السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)
/	الميزان التجاري (مليار \$)
/	حجم الكتلة النقدية
منظمة التجارة العالمية، منظمة الأوبك، صندوق النقد الدولي، البنك الدولي للإنشاء والتعمير.	المنظمات الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

الفرع الثاني: معلومات هامة حول الاقتصاد الفنزويلي

أزمة سياسية قوية تعرضت لها فنزويلا وجاءت نتيجة مباشرة لانهيار اقتصادي كبير على المدى الطويل الأمر الذي دفع بالبلد إلى شبه انهيار، وهذه من أهم المعلومات عن الاقتصاد الفنزويلي⁽¹⁾:

(1) رانيا فزاع، 8 معلومات عن الاقتصاد الفنزويلي أبرزها الاعتماد على تصدير النفط، متاح على الموقع: www.youm7.com، اطلع عليه بتاريخ: 21:07، 2020/08/10

- يعتمد اقتصاد فنزويلا بشكل رئيسي على صادرات النفط، فيشكل 80% من عوائد صادراتها بداية من 1999 وتطور إلى أن وصل إلى 95%؛
- تمتلك فنزويلا أكبر احتياطي نفطي في العالم كانت تعتمد عليه كمصدر دخل رئيسي للبلاد، تقترب فنزويلا من درجة الانهيار الاقتصادي التام فارتفع بها معدل التضخم لدرجة غير مسبوقة ووصل إلى 1600%؛
- تعاني فنزويلا من العجز التام في الناتج المحلي الإجمالي الذي يتراوح من 18% إلى 20% كما ارتفعت حجم الديون ووصلت إلى ما يقارب 120 مليار \$ العام الماضي مع استمرار الحكومة في عدم الدفع؛
- فرضت أمريكا عدد من العقوبات على فنزويلا واقتصادها، مستهدفا قطاع النفط التي سميت بالحصار المتسبب الرئيسي فيما تعاني منه فنزويلا، كما قام بمنع الأمريكيين والمقيمين في الولايات المتحدة الأمريكية من شراء أدوات الدين الفنزويلية؛
- قامت فنزويلا كمحاولة للتغلب على الأزمة الاقتصادية بابتكار عملة افتراضية جديدة هي "البيرو" كوسيلة للتعامل المادي بدلا من عملتها الرسمية البوليفار التي وصلت إلى أدنى مستوياتها؛
- فقدت العملة الفنزويلية في غضون خمسة أشهر 87% من قيمتها أمام اليورو، استنادا إلى مزاد على العملات الأجنبية أجراه البنك المركزي الفنزويلي، وأظهرت بيانات المصرف المركزي الفنزويلي أن سعر العملة الأوروبية الموحدة مقابل البوليفار الفنزويلي بلغ في المزاد أكثر من 30 ألف بوليفار، وذلك مقابل 4 آلاف في أوت الماضي حين صدر آخر سعر رسمي للعملة الوطنية مقابل اليورو؛
- يعاني الفنزويليين من نقص حاد في السلع ويضطرون أن يقفوا في طوابير طويلة للحصول على احتياجاتهم إضافة إلى أن التعامل في الدولة أصبح بالدولار الذي تبلغ قيمته نسبة عالية أمام البوليفار مما يصعب طريقة التعامل.

الفرع الثالث: فشل الاقتصاد الفنزويلي

- قد يجادل البعض بان فنزويلا تمتلك أكبر احتياطي من النفط في العالم وبان العقوبات والمقاطعة الاقتصادية بحقها لم تبدأ إلا بعد ما عرف بـ "اجتماع دول ليمّا" في 2017، بالتالي ليس هناك أي دليل يبرر حال الفشل الاقتصادي الرهيب الذي وصلت إليه سوى سوء الإدارة الحكومية لثروات البلاد الضخمة، لكن التدقيق في الوضعية الفنزويلية يظهر أن العقوبات الأمريكية لم تكن سوى المرحلة الأخيرة من مراحل الحرب الاقتصادية التي شنتها على فنزويلا، وفيما يلي أبرز الخطوات الأمريكية التي أدت إلى تدهور الاقتصاد الفنزويلي⁽¹⁾:
- أمرت الولايات المتحدة الأمريكية السعودية بدءا من 2014 بإغراق سوق النفط العالمي للإنتاج، وذلك بهدف إلحاق الأذى بكل من روسيا وإيران وطبعا كانت فنزويلا أحد المستهدفين من عملية ضرب أسعار النفط، التي أدت بالنتيجة إلى

(1) فارس الجبرودي، أسباب الأزمة الاقتصادية في فنزويلا، متاح على الموقع: www.almayadeen.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/11، 21:26.

خفض سعر برميل النفط خلال النصف الثاني من عام 2014 إلى 45% فقط من متوسط سعره خلال السنوات الخمسة التي سبقت الخطوة السعودية، مع العلم أن خفض سعر برميل النفط ألحق أضراراً جسيمة بالاقتصاد السعودي؛

■ المجتمع الفنزويلي يتشكل من أكثرية السكان الأصليين الملونين، وأقلية بيضاء جاءت مع الاستعمار والاستيطان الإسباني للبلاد. وفيما ينتشر الفقر والجهل بين الأكثرية من سكان البلاد الأصليين تنتمي معظم النخب المتعلمة إلى العرق الأبيض وهم مرتبطون تاريخياً بالولايات المتحدة. فعندما كان دخل البلاد النفطي يقدر بـ 850 مليون \$ في الشهر كانت النخبة البيضاء المتعلمة هي المستفيد الوحيد من هذه العائدات الضخمة والتي كانت تختار المصارف الأمريكية لإيداع ثرواتها الضخمة؛

■ رغم وجود أكبر احتياطي نفط مؤكد في فنزويلا، إلا أن النفط الفنزويلي وعلى عكس نفط الشرق الأوسط يقع معظمه على عمق كبير في باطن الأرض وفي المياه الإقليمية تحت البحر ما يستلزم تقنيات متقدمة لإخراجه، نفذت مقاطعة شاملة لفنزويلا وامتنعت عن تزويدها بتقنيات صيانة آبار النفط، بل إن شركة "ونوكو" الأمريكية والتي كانت تتولى إدارة جزء كبير من صناعة النفط قامت بالحجر على المصفاة الأكبر في فنزويلا والتي كان النفط يكرر فيها قبل تصديره، ما أدى إلى توقفها عن العمل لفترة طويلة وبالتالي ليس هناك معنى لامتلاك احتياطات ضخمة ما دامت غير قادرة على استخراج معظمها، فحتى الاتحاد السوفياتي بكل تقدمه العلمي لم يكن قادراً على الاستفادة من جزء كبير من الغاز والنفط في مياهه الإقليمية.

المطلب الثاني: التمويل غير التقليدي في فنزويلا

إن تطبيق التمويل غير التقليدي لم يكن حكرًا على الدول المتقدمة فقط، بل هناك بعض الدول النامية من طبق هذه الآلية وكان ذلك لأسباب مختلفة وعن طريق إجراءات مغايرة، ويجدر الإشارة أن النتائج المتحصل عليها في الدول المتقدمة ليست نفسها في الدول النامية.

الفرع الأول: أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا

أدى استمرار انخفاض أسعار النفط منذ عام 2014 إلى تفاقم الأزمة الاقتصادية في فنزويلا، حيث قدرت عائدات هذه الأخيرة من صادرات النفط 750 مليار \$ بين 2004 و2015، ووصل سعر البرميل الواحد في 2011 و2012 إلى الذروة عندما بلغ 101,06 و103,42 \$ على التوالي، وبذلك تراجع اقتصاد فنزويلا بمقدار النصف خلال ست سنوات على التوالي⁽¹⁾، مما حتم على السلطات النقدية في فنزويلا اللجوء إلى التمويل غير التقليدي وإصدار المزيد من العملة المحلية "البوليفار" لتمويل الإنفاق الحكومي، وقد جاء هذا القرار في ظل الأسباب التالية:

(1) مع انهيار النفط.. هذا ما جرى في فنزويلا، 2020 /04/25، متاح على الموقع: www.alarabiya.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/17 على الساعة: 13:15.

أولاً: ارتفاع المديونية

بلغ الدين حوالي 150 مليار \$ في نهاية عام 2015 أغلبها من روسيا والصين، وحسب مؤسسة "ستاندرد أند بورز" العالمية للتصنيف الائتماني أن شركة البترول الفنزويلية تخلفت عن سداد 200 مليون \$ من الفوائد المستحقة على السندات التي أصدرتها، حيث أشارت مؤسسة التصنيف الائتماني إلى أن ذلك يعد التخلف الأول للحكومة الفنزويلية في سلسلة من الإخفاقات في خدمة ديونها البالغة 60 مليار \$⁽¹⁾.

ثانياً: عجز كبير في الميزانية

وذلك ناتج من انخفاض عائدات الصادرات على إثر انهيار أسعار النفط عام 2014، سلك النظام المالي الفنزويلي المسار الانحداري وبسرعة كبيرة، إذ سجلت نسبة عجز مالي حوالي 20% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2015⁽²⁾.

ثالثاً: انعدام التنوع في الاقتصاد

يشكل النفط الخام أكثر من 90% من عائدات صادرات فنزويلا، لذلك أدى حدوث أزمة النفط عام 2014 وتدهور أسعار النفط إلى تراجع حاد في الناتج المحلي وعائدات البلاد، إذ لم تتمكن الحكومة من تغطية نفقاتها الاجتماعية خاصة الفقر المدقع لفئة معينة من الأسر بالإضافة إلى نقص شديد في السلع الأساسية بما فيها الأدوية والمواد الغذائية.

رابعاً: إقرار نظام صرف متعدد

في عام 2003 حين كان معدل الصرف 1,6 بوليفار لكل \$ واحد، تم تبني نظام معدل ثنائي للصرف حيث يفرض معدل صرف منخفض للواردات الأساسية ومعدل صرف أعلى نسبياً للواردات الأخرى، وتم توسيع نطاق النظام عام 2012 وذلك عن طريق إدخال معدل صرف ثلاثي، حيث يوجد معدلاً صرفاً منخفضاً للدولار بموجبها يتم تمويل الواردات الأساسية للدولة مثل الطعام والدواء وقطع غيار السيارات ومعدل صرف مرتفع للدولار لباقي العمليات خارج هذه المجموعات السلعية، إضافة إلى معدل الصرف الحر (معدل السوق السوداء)، وقد أدى هذا النظام إلى خلق تغيرات في سوق الصرف الأجنبي ومن ثم زيادة الضغوط على العملة المحلية في السوق السوداء (يؤدي معدل الصرف المتعدد إلى تزايد الطلب على الدولار وبمقتضاه يتحول جانب من الطلب على العملة في السوق الرسمي إلى عرض للعملة في السوق السوداء)⁽³⁾.

(1) شريف عثمان، فنزويلا على حافة الإفلاس بعد تخلفها عن سداد الديون، 2017/11/16، واشنطن، متاح على الموقع: www.alaraby.co.uk، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/17، 08:15.

(2) عزة الحاج حسن، اقتصاد فنزويلا... بالأرقام، 2019/01/26، متاح على الموقع: www.almodon.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/18، 10:20.

(3) محمد إبراهيم السقا، ماذا يحدث للعملة الفنزويلية؟، 06 ماي 2016، متاح على الموقع: www.aleqt.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/13، 10:15.

خامساً: انتشار الفساد

تعتبر فنزويلا أنها دولة عصابات وأحد أكثر الاقتصادات فساداً في العالم، تقوم على تجارة المخدرات وعمليات نهب المال العام، فمثلاً تم القبض على اثنين من أقارب الرئيس الحالي بتهمة التآمر لإدخال 800 كيلو غرام من المخدرات إلى الولايات المتحدة، بالإضافة إلى أن الحكومة الفنزويلية صرحت أن هناك حالات اختلاس للمال العام تصل إلى 300 مليار \$⁽¹⁾.

الفرع الثاني: آثار تطبيق التمويل غير التقليدي في الاقتصاد الفنزويلي

خلف تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا آثار وخيمة يمكن تلخيصها فيما يلي:

أولاً: ارتفاع التضخم

بعدما جاء "نيكولاس مادورو" إلى الحكم عام 2013، وجد ديون كبيرة و التضخم الناتج عن سياسات اقتصادية خاطئة، وتزايد الوضع بعد الانخفاض الكبير في أسعار النفط عام 2014 (يمثل 96% من العائدات)، حيث تسبب استمرار الإنفاق الحكومي الممول بطبع النقود والعجز عن توفير الاستيراد اللازمة لإشباع حاجة السوق، ونشوء معدلات تضخم حلزونية تتضاعف كل 26 يوم وصلت في جويلية 2017 إلى 83 ألف %⁽²⁾، يسمى بالتضخم المفرط وهو ناتج عن الهبوط المفاجئ في أسعار النفط، حيث أن زيادة العرض النقدي يؤدي بدوره إلى رفع معدلات التضخم، إذ أن تأثير التضخم على عائدات الحكومة هو من يزيد من وتيرة التدهور ويؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار بشكل خيالي وصولاً إلى التضخم المفرط لأن الضرائب على الدخل أو المبيعات تدفع عادة بعد تراكمها، يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى تراجع القيمة الحقيقية لتلك الضرائب، عندها تلجأ الحكومة مرة أخرى إلى تمويل عجز الميزانية عن طريق طباعة المزيد من النقود وهو ما ينتج عنه زيادة التضخم مجدداً في ظل انخفاض قيمة الضرائب واللجوء مراراً وتكراراً إلى طباعة النقود مما يزيد الأمر سوءاً⁽³⁾.

ثانياً: انخفاض الاستثمارات الأجنبية

يرجع انخفاض الاستثمارات الأجنبية إلى ارتفاع مخاطر النقد الأجنبي، ففي ظل الضغط على العرض المتاح من النقد الأجنبي تجدد الشركات الأجنبية صعوبة في كيفية تحويل أموالها (أرباحها) إلى الخارج، وقد يأخذ بعضها في الخروج من الدولة خوفاً من تدهور القيمة الحقيقية لاستثماراتها⁽⁴⁾.

(1) حين يفوق احتياطي الفساد احتياطي النفط، 2017/04/27، متاح على الموقع: www.ida2at.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/10، 8:30.

(2) ذكاء مخلص الخالدي، أختيار الاقتصاد الفنزويلي: حصيلة سياسات خاطئة، 13 سبتمبر 2018، متاح على الموقع: www.ammanxchange.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/12، 15:30.

(3) فتحية رقي، جذور التضخم المفرط، 07 أبريل 2018، متاح على الموقع: www.abeqtisad.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/12، 17:05.

(4) محمد إبراهيم السقا، مرجع سبق ذكره.

ثالثا: نقص حاد في قيمة العملة أمام الدولار

قيمة العملة الفنزويلية تكاد تنعدم لأن الأزمة النقدية تزداد سوءا يوم بعد يوم، ومع مواصلة السلطات النقدية في طبع العملة فقد البوليفار الفنزويلي 96% من قيمته سنة 2017، ففي بداية السنة استلزم 3.100 بوليفار لشراء دولار واحد، وفي بداية شهر نوفمبر استلزم 41.000 بوليفار مقابل دولار واحد، في حين تطلب شراء دولار واحد 84.000 بوليفار في 16 نوفمبر، هذا ما يعكس طبيعة الضغط الذي يواجهه البوليفار الفنزويلي⁽¹⁾.

المطلب الثالث: فنزويلا في مواجهة فيروس كورونا

تعاني فنزويلا العديد من الأزمات الاقتصادية، الصحية، الاجتماعية والسياسية ولم يكن ينقصها سوى انتشار فيروس كورونا لكي يقضي على ما تبقى منها وخاصة الاقتصاد الفنزويلي الذي أصبح في الحضيض.

الفرع الأول: اقتصاد فنزويلا في ظل جائحة فيروس كورونا

تراجع سعر برميل النفط الفنزويلي إلى أدنى مستوى له منذ أكثر من عشرين عاما ما يمكن أن يؤدي إلى تفاقم الأزمة الاقتصادية واحتجاجات على نطاق واسع في البلاد، بينما يشهد هذا البلد انتشارا واسعا لوباء فيروس كورونا المستجد. وأعلنت وزارة النفط الفنزويلية أن سعر البرميل انخفض إلى أقل من 10 \$، وقامت الوزارة التي تعتمد في أرقام إنتاجها النفطي على العملة الصينية (اليوان) بالاحتجاج على العقوبات الأمريكية المفروضة عليها وذلك أن سعر البرميل الواحد من نفطها بلغ 70,62 يوان الذي يساوي 9,9 \$ وقد خسر بذلك 23% من قيمته⁽²⁾.

كما أعلنت اللجنة المالية للجمعية الوطنية أن التضخم في فنزويلا بلغ 3276% على أساس سنوي مشيرة إلى أن الدفع بالدولار أصبح هو الوسيلة المنتشرة في الأراضي الفنزويلية بسبب انخفاض قيمة عملة "البوليفار". وكان الحد الأدنى للأجور لا يغطي 2% من شراء السلع الغذائية الأساسية، وقد بلغت نسبة التضخم في فئة الأغذية والمشروبات 25,7%، الملابس والأحذية 14,4%، إيجار المنازل 22,4% والصحة 34%⁽³⁾.

(1) Or-Argent, **Inflation à 4 chiffres au Venezuela : bienvenue dans le monde de l'hyperinflation**, 28 novembre 2017, disponible sur le site : www.or-argent.eu, consulté le 15/07/2020, 12 :20.

(2) فنزويلا: تراجع سعر النفط لأدنى مستوى واحتجاجات إثر كورونا، متاح على الموقع: www.arab48.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/12، 18:35.

(3) فاطمة شوقي، فيروس كورونا يقضي على الباقي من اقتصاد فنزويلا...الرئيس مادورو يفرض تدابير جديدة تؤدي لانكماش الاقتصاد 15%، متاح على الموقع: www.youm7.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/12، 18:40.

الفرع الثاني: الإجراءات المتخذة لمواجهة فيروس كورونا

أصدر الرئيس الفنزويلي سلسلة من الإجراءات الاقتصادية من اجل التخفيف من أثر الأزمة التي بها البلاد بسبب انتشار فيروس كورونا، ما ينذر بانكماش الاقتصاد بين 12% و 15% خلال 2020 بعد تلك التدابير الاقتصادية التي أقرها الرئيس.

وتقوم الخطة على دفع الرواتب الخاصة للصناعات الصغيرة والمتوسطة لمدة 6 أشهر مع تجميد العمل لحين إشعار آخر، بالإضافة إلى ذلك يتم تعليق دفع الإيجارات التجارية وإيجارات المنازل كما يتم تعليق مدفوعات رأس المال والفوائد على القروض المصرفية لمدة 6 أشهر. كما انه ستكون هناك خطة للاستثمار الزراعي الغذائي ومكافآت لسكان الاقتصاد والعمال غير الرسميين وستتوقف خدمات الاتصالات عن سداد مدفوعاتها لنفس الفترة الزمنية⁽¹⁾.

ويجدر الذكر أن صندوق النقد الدولي رفض تلبية طلب من الحكومة الفنزويلية لمنحها قرضا قدره 5 مليارات \$ لمساعدتها في مواجهة فيروس كورونا وذلك بذريعة عدم الاعتراف بسلطة رئيس فنزويلا دوليا.

بصدد مواجهة آثار فيروس كورونا التي ألحقها بالاقتصاد الفنزويلي، ونظرا للازمات السياسية والاقتصادية التي تعيشها البلاد بالإضافة إلى التجربة الفاشلة لطبع العملة التي لم يكن لها أي أثر ايجابي سوى انهيار العملة المحلية أكثر. لم تكرر فنزويلا التجربة لإنقاذها ما تبقى من الاقتصاد واكتفت بخطة خاصة بهدف كبح ومنع انتشار الفيروس في البلاد.

(1) فاطمة شوقي، التدابير الاقتصادية الجديدة بفنزويلا بسبب كورونا تشكل خطرا على الاقتصاد، متاح على الموقع: www.youm7.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/12، 21:14.

خلاصة الفصل

تعتبر الأزمات المالية من أبرز الأسباب التي تدفع بالبنوك المركزية حول العالم إلى إيجاد حلول سريعة تتلاءم مع خصائص الأزمة ومستجداتها، وعادة ما كانت البنوك المركزية تلجأ إلى الأدوات التقليدية لسياستها النقدية وذلك لأداء دورها سواء تعلق الأمر بالحفاظ على استقرار الأسعار أو معالجة الأزمات، وفي حالة ما تكون هذه الأدوات غير فعالة تجبر البنوك المركزية على استعمال أدوات أخرى المتمثلة في الأدوات غير التقليدية. تسبب انهيار فقاعة السندات سنة 2000 حدوث ركود اقتصادي حاد مما أدى بنك اليابان إلى اللجوء لتنفيذ سياسة نقدية غير تقليدية متمثلة في التمويل غير التقليدي، وخلال سنة 2008، اجبر بنك الاحتياطي الفدرالي على تبني هذه الآلية وذلك نتيجة للآثار الكارثية التي لحقت بالاقتصاد الأمريكي بسبب الأزمة المالية العالمية، حيث قام بنك الاحتياطي الفدرالي بتنفيذ ثلاث برامج للتمويل غير التقليدي خلال الفترة الممتدة بين 2008 و2014. ولم يقتصر تطبيق هذه الآلية على الدول المتقدمة فقط بل تم اعتماده من قبل بعض الدول النامية على غرار فنزويلا وذلك بسبب أزمة انهيار أسعار النفط التي حدثت سنة 2014، حيث كان الاقتصاد الفنزويلي منهارا نتيجة للأوضاع السياسية والاقتصادية المضطربة التي كانت تعيشها البلاد، وما زاد الوضع سوءا هو انهيار أسعار النفط بحكم أن 96% من صادرات فنزويلا هي عبارة عن منتجات نفطية.

ومع حلول عام 2020، انهار الاقتصاد العالمي بسبب الأزمة التي يعيشها والناجمة عن فيروس كورونا المستجد، وقد أصبحت كل الدول تسعى لمواجهة هذا الفيروس وإصلاح الآثار المترتبة عليه، ويبقى كل العالم في حالة ترقب عن الطريقة التي سوف تنقذ الاقتصاد العالمي وما إذا كان التمويل غير التقليدي هو الحل الأمثل لهذه الأزمة.

الفصل الثالث:

تجربة الجزائر في تبني آلية التمويل
غير التقليدي

تمهيد

طفى إلى سطح النقاش الاقتصادي في الآونة الأخيرة بالجزائر موضوع التمويل غير التقليدي كأحد الحلول الفعالة التي تراهن عليها الحكومة لتمويل العجز الذي تشهده الميزانية العامة في ظل الأزمة المالية التي تعيشها البلاد، حيث تعتبر أزمة انهيار أسعار النفط في الأسواق العالمية سنة 2014 السبب الأول والرئيسي في اعتماد الجزائر لآلية التمويل غير التقليدي، ففي ظل تفاقم أزمة انهيار أسعار النفط وتزايد تأثيراتها على الخزينة العمومية باعتبار أن الجزائر تعتمد بشكل كبير على عائدات الجباية البترولية دون تطوير القطاعات الإنتاجية الأخرى للتنويع، أعلنت الحكومة الجزائرية تبنيها لهذه الآلية من أجل تمويل التنمية الاقتصادية وتجاوز أزمة عجز الميزانية العامة للدولة.

وبغية الإلمام بأهم جوانب الموضوع تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

المبحث الأول: أسباب تبني التمويل غير التقليدي وإجراءاته

المبحث الثاني: نتائج تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

المبحث الثالث: مقارنة بين تجارب الدول المتقدمة والنامية في تطبيق التمويل غير التقليدي مع الجزائر

المبحث الأول: أسباب تبني التمويل غير التقليدي وإجراءاته

سبب انهيار أسعار النفط في جوان 2014 أزمة اقتصادية حادة، وبهدف مواجهة هذه الأزمة أقرت الحكومة مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية الجديدة، في مقدمتها اللجوء إلى التمويل غير التقليدي وذلك بهدف ضمان استمرارية تمويل التنمية الاقتصادية وحل مشكلة العجز الذي كانت تعاني منه الخزينة العمومية.

المطلب الأول: وضعية الاقتصاد الجزائري للمرحلة التي سبقت التمويل غير التقليدي

أدى انهيار أسعار النفط إلى تقلص في عائدات الخزينة، والذي تسبب بظهور عجز في ميزانيتها قدر بـ 3438 مليار دينار سنة 2014، نتج عنه تراجع واضح على مستوى المؤشرات الاقتصادية وبشكل سريع ومباشر في الجزائر، غير أن فائض صندوق ضبط الإيرادات كان يغطي هذا العجز، ولم يكن واضح حتى نفاذه سنة 2017.

الفرع الأول: وضعية المؤشرات الاقتصادية

تشكل العائدات البترولية أهم مصدر للتمويل باعتبار أن الاقتصاد الجزائري اقتصادا ريعيا بالدرجة الأولى، حيث يعتبر النفط نقطة ارتكاز أساسية للاقتصاد الجزائري فهو يمثل أكثر من 50% من الميزانية وحوالي 95% من عائدات التصدير.

أولاً: الميزان التجاري

يعد الميزان التجاري الأداة التي تمكن الدولة من قياس مدى انخراط اقتصادها في الاقتصاد العالمي وذلك من ناحيتين، من ناحية الجانب السلعي أي التجارة المنظورة، ومن ناحية الخدمات أي التجارة غير المنظورة ويتأثر الميزان التجاري بعدة متغيرات من شأنها أن تحسن من حالته أو تؤثر عليه بالسلب.

والجدول الموالي يوضح تطور رصيد الميزان التجاري وأسعار النفط خلال الفترة 2014-2016:

الجدول رقم (3-01): رصيد الميزان التجاري في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة (2014-2016)

السنوات	2014	2015	2016
الميزان التجاري (مليار \$)	459	-18.084	-20.128
أسعار النفط (\$/برميل)	100,2	53,1	45,0

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2017 ومعطيات بنك الجزائر،

المتاحة على الموقع: www.bank-of-algeria.dz

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن أسعار النفط في انخفاض مستمر خلال الفترة 2014-2016، وذلك بسبب حدوث أزمة النفط العالمية سنة 2014، الأمر الذي أثر على توازن الميزان التجاري حيث قدرت قيمة الصادرات سنة 2014 بـ 59,99 مليار \$ وانخفضت لتصل إلى 29,31 مليار \$ سنة 2016، كما سجلت الواردات انخفاض سنة 2016 بقيمة 49,44 مليار \$ بعدما كانت تقدر بـ 69,67 مليار \$ سنة 2014.

ثانيا: ميزان المدفوعات

تعتبر الجزائر من الدول أحادية التصدير، حيث تمثل المحروقات نسبة تفوق 90% من صادراتها. وبالتالي تخلق خصائص العرض والطلب على هذه المنتجات خاصة فيما يتعلق بعدم استقرار أسعارها، حيث كلما كانت أسعار المحروقات أكثر تعرضا لتقلبات الأسعار كلما زاد احتمال تعرض ميزان المدفوعات للعجز.

والجدول الموالي يوضح رصيد ميزان المدفوعات وأسعار النفط خلال الفترة 2014-2016:

الجدول رقم (3-02): رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة (2014-2016)

السنوات	2014	2015	2016
رصيد ميزان المدفوعات (مليار \$)	-5,88	-27,54	-26,03
أسعار النفط (\$/برميل)	100,2	53,1	45,0

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لسنتي 2016 و 2017، متاحة على

الموقع: www.bank-of-algeria.dz

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن أسعار النفط شهدت انخفاض مستمر خلال الفترة 2014-2016، وهذا راجع إلى حدوث أزمة النفط العالمية سنة 2014، حيث نجم عن هذا الانخفاض تراجع لإيرادات صادرات المحروقات وإيرادات صادرات خارج المحروقات خلال نفس الفترة المذكورة سابقا، ويدل هذا الانخفاض على مدى هشاشة الإيرادات الخارجية إزاء تقلبات أسعار النفط، وعليه سجل رصيد ميزان المدفوعات عجزا قدر بـ 5,88 و 26,03 مليار \$ سنتي 2014 و 2016 على التوالي.

ثالثا: الناتج الداخلي الخام

يعد النمو الاقتصادي في الوقت الحاضر من بين الأهداف الرئيسية التي تسعى جميع الدول إلى تحقيقها سواء تلك المتقدمة منها أو النامية، إذ أنه لا يمكن تصور عملية تنمية اقتصادية من دون تحقيق معدلات عالية ومستمرة من النمو الاقتصادي، كما أن ارتفاعه يدل على تحسن الوضع المعيشي للأفراد ورفاهيتهم والعكس صحيح.

والجدول الموالي يوضح تطور قيمة الناتج الداخلي الخام وأسعار النفط خلال الفترة 2014-2016:

الجدول رقم (3-03): الناتج الداخلي الخام في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة (2014-2016)

2016	2015	2014	السنوات
17.514,6	16.712,7	17.228,6	الناتج الداخلي الخام (مليار دينار)
17,3	18,8	27,0	نسبة مساهمة المحروقات في الناتج الداخلي الخام (%)
74,8	73,1	65,8	نسبة مساهمة قطاعات (خارج المحروقات) في الناتج الداخلي الخام (%)
45,0	53,1	100,2	أسعار النفط (\$/برميل)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2017، متاحة على الموقع: www.bank-of-algeria.dz.

من خلال الجدول نلاحظ أن أسعار النفط شهدت انخفاض مستمر خلال الفترة 2014-2016، الأمر الذي أدى إلى انخفاض نسبة مساهمة المحروقات في الناتج الداخلي الخام، حيث قدرت بـ 17,3% سنة 2016، وفي المقابل نلاحظ أن نسبة مساهمة قطاعات أخرى خارج المحروقات في ارتفاع خلال نفس الفترة حيث قدرت بـ 74,8% سنة 2016، وهذا راجع إلى لجوء الحكومة إلى تنويع قطاعات التمويل وذلك بعد حدوث أزمة النفط العالمية سنة 2014.

الفرع الثاني: الوضعية المؤشرات المالية

يمكن طرح وضعية المؤشرات المالية المتعلقة بالاقتصاد الجزائري باعتباره اقتصاد ريعي بالدرجة الأولى، وذلك خلال الفترة التي سبقت تطبيق أسلوب التمويل غير التقليدي من خلال العناصر التالية:

أولاً: صندوق ضبط الموارد

أدى الاعتماد المتزايد على الإيرادات النفطية الخاضعة لتقلبات أسعار النفط إلى تعقيد السياسة المالية للدول المنتجة للنفط ومن بينهم الجزائر، قامت بعض حكومات الدول الريعية بإنشاء صناديق تعددت تسمياتها لكنها اشتركت في أهدافه وقواعد عمله، حيث أطلق عليه في الجزائر تسمية "صندوق ضبط الموارد".

والجدول الموالي يوضح تطور صندوق ضبط الموارد وأسعار النفط خلال الفترة 2014-2016:

الجدول رقم (3-04): صندوق ضبط الموارد في الجزائر وأسعار النفط خلال الفترة (2014-2016)

السنوات	2014	2015	2016
رصيد صندوق ضبط الموارد (مليار دينار)	4.408,1	2.072,2	784,5
أسعار النفط (\$/برميل)	100,2	53,1	45,0

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات les rapports de présentation des projets de lois de finances (2014/2018)، المتاحة على الموقع: www.dgpp-mf.gov.dz.

من خلال الجدول نلاحظ أن أسعار النفط في انخفاض مستمر خلال الفترة 2014-2016، وذلك بسبب انهيار أسعار النفط إثر حدوث أزمة النفط العالمية سنة 2014، وهو ما أدى إلى انخفاض فائض القيمة على الجباية البترولية (نقص الطلب على النفط) خلال تلك الفترة، حيث قدرت بـ 1.810,3 و 98.6 مليار دينار سنتي 2014 و 2016 على التوالي، وهذا ما يفسر سبب الانخفاض المستمر لرصيد صندوق ضبط الموارد.

ثانيا: احتياطي الصرف

تبحث الدول على التنمية الاقتصادية بشتى الوسائل، لاعتبارها من المحددات الأساسية للتقدم وذلك عن طريق الاستفادة من الموارد الطبيعية والبشرية، والتي يرهن عليها الفائض في ميزان المدفوعات حيث أن هذا الفائض تحتفظ به السلطة النقدية على شكل احتياطات صرف أجنبي، ليكون لها سندا في حالة الأزمات أو وسيلة استثمارية. والجدول الموالي يوضح تطور قيمة احتياطي الصرف الجزائري في الفترة 2014-2016:

الجدول رقم (3-05): قيمة احتياطي الصرف خلال الفترة (2014-2016)

السنوات	2014	2015	2016
قيمة احتياطي الصرف (مليار \$)	178,9	144,1	114,1

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات، متاح على الموقع: www.ons.dz. نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن احتياطي الصرف ينخفض دون أي بديل لعوائد الاقتصاد وتحسين نموه وهذا راجع إلى تدني أسعار البترول كسبب مباشر أول، وارتباط مطلق بعائدات البترول (97%) من مداخيل الجزائر بالعملة الصعبة تأتي من قطاع المحروقات سواء بصفة مباشرة أو غير مباشرة، السبب الثاني يتمثل في تهريب العملة وذلك عن طريق تضخيم فواتير المنح خاصة منحة الاستيراد (جزء منها يغذي السوق الموازي الداخلي والجزء الآخر المنظم يكون داخل الدائرة البنكية)، والسبب الثالث يتمثل في أن الجزائر تستورد أكثر من مداخيلها.

ثالثا: السيولة المصرفية

تدل السيولة المصرفية على قدرة البنك لتسديد جميع التزاماته التجارية، الاستجابة لطلبات الائتمان ومنح القروض الجديدة نقدا، وهذا يستدعي توفر أموال سائلة أو إمكانية الحصول عليها عن طريق تحويل بعض أصوله الى نقد سائل بسهولة.

والجدول التالي يوضح حجم السيولة النقدية في البنوك الجزائرية في الفترة 2014-2016:

الجدول رقم (3-06): السيولة النقدية في البنوك الجزائرية خلال الفترة (2014-2016)

السنوات	2014	2015	2016
السيولة المصرفية (مليار دينار)	2.730,9	1.832,6	820,9

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات تقرير بنك الجزائر 2017 متاحة على الموقع: www.bank-of-algeria.dz.

نلاحظ من خلال الجدول تقلص السيولة المصرفية في الفترة ما بين 2014-2016، واستمر هذا الانخفاض حتى أكتوبر 2017 ويرجع ذلك إلى تدني أسعار البترول وعجوزات في ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى انعدام ثقة الأفراد في البنوك الأمر الذي أدى بهم إلى الاحتفاظ بأموالهم في المنازل وعدم إيداعها في البنك، حيث نتج عن نقص السيولة في تلك الفترة إلى انتعاش السوق البينية التي كانت في حالة ركود.

الفرع الثالث: وضعية المؤشرات الاجتماعية

لم يؤثر النفط على الجانب الاقتصادي فقط بل تعدى ذلك ليؤثر على الجانب الاجتماعي وذلك من خلال:

أولا: نقص برامج التنمية

بما أن الاقتصاد الجزائري يعتمد بالدرجة الأولى على تصدير المحروقات فارتفاع الأسعار يعني زيادة في العوائد والإيرادات التي يمكن من خلالها تنفيذ خطط التنمية المعتمدة، فمن الإجراءات التقشفية التي اتخذتها الحكومة الجزائرية تجريد بعض المشاريع الكبرى التي لا تحظى بالأولوية وليس لها أثر اقتصادي واجتماعي مثل ورش الترامواي والنقل الحديدي والطريق السيار. كما أن استمرار تراجع أسعار النفط أدى إلى العجز عن تنفيذ المخطط الخماسي 2015-2019 بما فيه من مشاريع سكنية واقتصادية واجتماعية وثقافية تحت ضغط عجز الموازنة حيث يتطلب تنفيذ المخطط معدل 55,2 مليار \$ سنويا وذلك لمدة 5 سنوات⁽¹⁾.

(1) هني عامر، زيتوني عادل، انخيار أسعار النفط وأثرها على التنمية المحلية في الجزائر (2014-2017)، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، المجلد 02، العدد 08، 2017، ص: 392.

ثانيا: ارتفاع معدلات البطالة

هناك علاقة عكسية بين أسعار النفط والبطالة، فعند تحسن أسعار النفط سوف يؤدي إلى ارتفاع العوائد والتي سوف تساعد على تنفيذ المشاريع التنموية وإتاحة فرص العمل أي تقليص البطالة، ومن أبرز الإجراءات التي قامت بها الحكومة الجزائرية وذلك لمواجهة الآثار المترتبة عن انهيار أسعار النفط سنة 2014 هي تجميد التوظيف في الوظيفة العمومية لسنة 2015، ويجدر الإشارة أن الدولة لم تقم بتسريح العمال بل قامت بتجميد المشاريع فقط⁽¹⁾.

ثالثا: انخفاض القدرة الشرائية

يعد معدل سعر صرف العملة المحلية مؤشرا ومقياسا للقدرة الشرائية، حيث أن 70% من احتياجات المواطنين عبارة عن سلع مستوردة، كما أن الحكومة تنفق نحو 28% من دخلها الإجمالي الخام على تمويل النفقات الاجتماعية ودعم مختلف المواد الاستهلاكية⁽²⁾.

حيث سوف تراجع القدرة الشرائية للجزائريين خلال سنة 2015 ب 2% مقارنة بسنة 2014، وأسعار المواد الغذائية المستورد سوف يرتفع خلال سنة 2015 بالإضافة إلى رفع الدعم من المواد الاستهلاكية الأساسية من طرف الدولة بسبب تقليص ميزانية التسيير.

رابعا: تأثيرات سلبية من الناحية الاجتماعية

ونتيجة لازمة انهيار أسعار النفط هناك تخوف من أن تهدد السلم الاجتماعي في الجزائر، حيث صرحت السلطات المعنية أنها تتوقع حدوث هزات اجتماعية وذلك ردا على إجراءات التقشف الشديد التي انتهجت وذلك بسبب تقلص فرص العمل وبرامج التنمية⁽³⁾.

المطلب الثاني: أسباب لجوء الجزائر إلى التمويل غير التقليدي

في ظل تفاقم أزمة انهيار أسعار النفط وتزايد ضغوطاتها على الخزينة العمومية، قررت الجزائر تبنيها لصيغة تمويل غير تقليدية وذلك لضمان استمرارية تمويل نموذج التنمية الاقتصادية الذي تبنته الحكومة الجزائرية منذ سنة 2001، حيث تعود أسباب لجوء الحكومة الجزائرية للتمويل غير التقليدي إلى ما يلي:

(1) بلقاسم حوام، إجراءات التقشف تثير مخاوف الجزائريين، متاح على الموقع: www.echoroukonline.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/22، 18:35.

(2) ياسين بودهان، قلق بالجزائر من تراجع قيمة الدينار، متاح على الموقع: www.aljazeera.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/22، 19:27.

(3) عائد عميرة، موجة من التقشف في الجزائر عقب تماوي أسعار النفط، متاح على الموقع: www.noonpost.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/22، 19:54.

الفرع الأول: تجربة الجزائر الفاشلة مع المديونية الخارجية

شهدت المعدلات المفروضة على القروض الممنوحة ارتفاعا كبيرا وذلك منذ عام 1982، الأمر الذي ترتب عنه تزايد عبء المديونية الخارجية للجزائر، خاصة بالنسبة للقروض ذات معدلات الفائدة المتغيرة التي بلغت نسبتها 30% في عام 1985 وهي نسبة كبيرة بالمقارنة مع مثلتها في كثير من الدول المدينة إذ لا تتجاوز هذه النسبة 8% في مصر. تشير الدراسات التي أعدت في هذا المجال إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة على ذلك النوع من القروض بنسبة 1% قد أدى إلى زيادة خدمات المديونية الخارجية للجزائر ما بين 150 إلى 200 مليون \$ سنويا. وما زاد في تفاقم المديونية الخارجية للجزائر هو أن نسبة كبيرة من القروض التي عقدتها الجزائر هي قروض تجارية ذات أسعار فائدة مرتفعة بلغ متوسطها 10,2% عام 1990، فإذا كانت القروض التجارية قد بلغت 10,1 مليار \$ عام 1990 فإنه يمكن التعرف على التكاليف الباهظة لهذا النوع من القروض. فإذا كان سعر الفائدة 10% فقط سوف تتحمل الجزائر فوائد تقدر بـ 2,1 مليار \$ مع نهاية 1991 وهو مبلغ ضخم ساهم في زيادة حدة مشكل المديونية الخارجية للجزائر⁽¹⁾.

الفرع الثاني: عجز الموازنة العامة

يعبر العجز في الموازنة العامة عن حدوث فجوة بين الإيرادات والنفقات المتوقعة للدولة (الإيرادات العامة أقل من النفقات العامة)، حيث تعتمد الميزانية العامة الجزائرية بشكل رئيسي على الجباية البترولية كمصدر أول للتمويل، ونظرا لما شهده الاقتصاد العالمي من تداعيات أزمة 2008، أدى إلى تقلص الطلب على الطاقة ومنه تراجع أسعار النفط وبالتالي انخفاض الإيرادات الجبائية للدولة مع تواصل برنامج الإنفاق لها، وهذا ما يتسبب في عجز الموازنة العامة سنة تلو الأخرى.

والجدول الموالي يبين تطور رصيد الموازنة العامة ومتوسط أسعار النفط خلال الفترة 2014-2016:

الجدول رقم (3-07): رصيد الموازنة العامة وأسعار النفط خلال الفترة (2014-2016)

السنوات	2014	2015	2016
رصيد الميزانية (مليار دينار)	-3.438	-2.635,4	-3.236,8
أسعار النفط (\$/برميل)	100,2	53,1	45,0

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات les rapports de présentation des projets de lois (2014/2018) de finance، متاحة على الموقع: www.dgpp-mf.gov.dz.

(1) الهاشمي بوجعدار، أزمة المديونية الخارجية للجزائر - أسبابها وآثارها-، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، العدد 02، 1999، ص: 103.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن رصيد الميزانية العامة سالبا خلال الفترة 2014-2016، وهذا راجع إلى أن الإيرادات العامة أقل من النفقات العامة وكما ذكرنا سابقا أن تمويل الميزانية العامة يعتمد بشكل رئيسي على الجباية البترولية كمورد أول للتمويل، بمعنى آخر أنه كلما انخفض سعر برميل النفط أو تراجع الطلب عليه زاد العجز في الميزانية العامة، ويتم تمويله في الغالب من خلال تسبيقات من طرف بنك الجزائر، في حدود 10% من إيرادات السنة السابقة في الموازنة العامة، بشرط ألا تتعدى هذه التسبيقات 240 يوم ليتم استردادها. ويجدر الإشارة إلى مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل هذا العجز إلى أن نفذ سنة 2017.

الفرع الثالث: انخفاض قيمة احتياطي الصرف

يمثل احتياطي الصرف مخزون الودائع والسندات من العملة الأجنبية التي يحتفظ بها البنك المركزي لكل بلد، في الجزائر شهد انخفاض مستمر في الفترة الممتدة من سنة 2014 إلى سنة 2019، وهذا الانخفاض يعد نتيجة تلقائية متوقعة لمستويات العجز الذي عرفه ميزان المدفوعات خلال السنوات الأخيرة بحيث تمثل احتياطات الصرف حصيلة عمليات كل بنود عمليات ميزان المدفوعات، الذي يعتمد بدوره على الحساب الجاري وهو ما يوضحه الجدول رقم (3-05) (1).

الفرع الرابع: نفاذ موارد صندوق ضبط الإيرادات

أنشئ صندوق ضبط الإيرادات الجزائري ضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000، حيث نصت المادة 10 على أنه: "يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقم 302-103 بعنوان صندوق ضبط الموارد" (2). وأهم ما يميز هذا الصندوق أنه مستقل عن الموازنة العامة للدولة أي أنه لا يخضع لمبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة ولا يخضع لرقابة السلطة التشريعية البرلمان. استنفدت موارد الصندوق بالكامل شهر فيفري 2017 بعد أن غطت 8800 مليار دينار من عجز الخزينة العمومية خلال سنوات 2014 و2015 و2016 (3).

والجدول الموالي يوضح ذلك:

(1) وكالة الأنباء الجزائرية، متاحة على الموقع: www.aps.dz، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/05، 15:06.

(2) المادة 10، قانون رقم 02-2000، المؤرخ في 24 ربيع الأول 1421 الموافق لـ 27 يونيو 2000، المتضمن قانون المالية التكميلي، 2000، العدد 37.

(3) وزارة الاتصال، 2017/10/05، متاح على الموقع: www.ministerecommunication.gov.dz، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/05، 16:00.

الجدول رقم (3-08): رصيد صندوق ضبط الإيرادات قبل وبعد الاقتطاع الموجه للتمويل خلال الفترة (2014-2016)

(2016) الوحدة: مليار دينار جزائري

2016	2015	2014	السنوات
20.172,4	4.958,7	7.373,8	رصيد صندوق ضبط الإيرادات (قبل الاقتطاع)
784,5	2.072,2	44.085	رصيد صندوق ضبط الإيرادات (بعد الاقتطاع)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات les rapports de présentation des projets de lois

(2014/2018) de finances، المتاحة على الموقع: www.dgpp-mf.gov.dz

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ رصيد صندوق ضبط الإيرادات أخذ منحى الانكماش في الفترة 2014-2016، ويرجع سبب الانخفاض إلى عملية الاقتطاع المستمرة الموجهة لتمويل عجز الخزينة العمومية، حيث تواصل هذا الاقتطاع إلى أن نفذ كليا سنة 2017.

بالإضافة إلى أسباب أخرى نذكرها فيما يلي⁽¹⁾:

- ✓ ارتفاع نسبة التضخم، بالإضافة إلى انخفاض قيمة العملة؛
- ✓ تراجع مداخيل صندوق الاستثمار؛
- ✓ عدم تحصيل ما يسمى بـ "المال العائم" في السوق السوداء والذي يعد بالملايير؛
- ✓ هشاشة قاعدة الاستثمارات الأجنبية وتفضيل المستثمرين الذهاب إلى دول لا تعمل بقاعدة 49-51%؛
- ✓ انخفاض شديد للسيولة النقدية في البنوك الجزائرية والقرب من الإفلاس أدى إلى الوقف عن الدفع وعدم القدرة على تسديد أجور العمال، وهو ما يوضحه الجدول رقم (3-06)⁽²⁾.

المطلب الثالث: إجراءات تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر

دخلت صيغة التمويل غير التقليدي حيز التطبيق بعد تعديل قانون النقد والقرض بموجب القانون رقم 17-10 الصادر في 11 أكتوبر 2017، الذي يحتوي على المادة 45 مكرر التي تعدل مضمون المادة 46 والمادة 47 من الأمر 03-11 الصادر في 26 أوت 2003.

(1) شمتل فاطمة، اللجوء إلى البنك المركزي آخر الحلول ومخاطره الكبيرة، متاح على الموقع: www.eldjournhouria.dz، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/10، 12:30.

(2) مقرري عبد الرزاق، التمويل غير التقليدي: حقيقته، خلفياته ومآلاته، متاح على الموقع: www.hmsalgeria.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/10، 13:12.

حيث تنص المادة 45 مكرر على أن⁽¹⁾: "يقوم بنك الجزائر بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة العمومية السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من اجل المساهمة على وجه الخصوص في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛
- تمويل الدين العمومي؛
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

تنفذ هذه الآلية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير إلى:

- توازنات خزينة الدولة؛
- توازن ميزان المدفوعات.

تحدد آلية متابعة تنفيذ هذا الحكم من طرف الخزينة وبنك الجزائر، عن طريق التنظيم".

وفيما يلي سوف نحاول أن نوضح الفرق بين التمويل التقليدي والتمويل غير التقليدي وذلك حسب ما جاءت به النصوص القانونية.

يهدف هذا التمويل إلى 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⁽²⁾.

تشير المادة 45 إلى أن شراء السندات المالية التي تصدرها الخزينة العمومية سيوجه إلى تحقيق جملة من الأهداف من أهمها تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي بالإضافة إلى تمويل الصندوق الوطني للاستثمار، فمع استمرار أزمة أسعار النفط ونفاذ صندوق ضبط الإيرادات الذي استعانت به الدولة منذ بداية أزمة انهيار أسعار النفط في سنة 2014، الأمر الذي يؤكد صعوبة الوضعية الاقتصادية التي تعاني منها الجزائر⁽³⁾.

تم إنشاء لجنة معينة خاصة بمراقبة ومتابعة عملية التمويل غير التقليدي متكونة من ممثلي وزارة المالية وممثلي بنك الجزائر، حيث تتمثل مهام هذه اللجنة في تقديم اقتراحات لوزير المالية وتعمل على اعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير

(1) المادة 45 مكرر، مرجع سبق ذكره، ص: 04.

(2) العشي وليد، صديقي احمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد 06، 2018، ص: 262.

(3) مشروع قانون النقد والقرض، لجنة المالية والميزانية والأداة الجديدة للتمويل، متوفرة على الموقع: www.aps.dz، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/27، 12:49.

التقليدي وأيضا تقوم بإعداد البرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك، بالإضافة إلى أنها تسعى لضمان انجاز التدابير والأعمال الواردة في البرنامج المرفق، وتقوم أيضا برصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات (1).

يطلب المدير العام للخزينة العمومية من المدير العام للمحاسبة بفتح حسابات خاصة بالتمويل غير التقليدي يتم فيه توضيح القيد المحاسبي في التسجيل وفي التسديد بتاريخ الاستحقاق، فتصدر مديرية التنظيم والتنفيذ المحاسبي تعليمات من اجل إنشاء أحكام عامة وأحكام محاسبية تهدف لإتمام العملية، وعند إعلام العون المحاسبي المركزي بالاتفاقية يقوم بمراسلة بنك الجزائر لكي يوضح مبلغ الاككتاب المتفق عليه، وفي الأخير يتم تسجيل القرض من تاريخ دفع المبلغ في الحساب تحت عنوان شراء سندات الخزينة (2).

تم في الفترة الممتدة بين منتصف 2017 ونهاية جانفي 2019 تعبئة مبلغ 6.556,2 مليار دينار لإنعاش الاقتصاد الوطني حشدتها الخزينة لدى بنك الجزائر في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي. ووفق مذكرة بنك الجزائر فانه:

- استخدم مبلغ 2.470 مليار دينار في تمويل عجز الخزينة العمومية خلال السنتين 2017-2018 وجزئيا من سنة 2019؛
- ساهم مبلغ 1.813 مليار دينار في تسديد الديون العمومية للمؤسسات الوطنية "سونلغاز" و"سونطراك" بالإضافة إلى تمويل سداد القرض السندي للنمو؛
- تم توجيه مبلغ 500 مليار دينار إلى الصندوق الوطني للتقاعد لإعادة تمويل دينه الخاص بالصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية؛
- خصص مبلغ 1.773,2 مليار دينار لتمويل الصندوق الوطني للاستثمار، حيث تم توجيهها لتمويل برامج سكنات "عدل" وعجز الصندوق الوطني للتقاعد ومشاريع أخرى مهيكلية. ومن حيث الاستخدام، من مجموع مبلغ 6.556,2 مليار دينار:
- دخل مبلغ 945,1 مليار دينار حساب الخزينة لدى بنك الجزائر ولكن لم يضح في الاقتصاد؛
- وضع مبلغ 656,7 مليار دينار في حساب الصندوق الوطني للاستثمار لدى الخزينة وذلك لاستعماله عند الحاجة؛
- مبلغ 1.830 مليار دينار ضح بغية التعقيم من قبل بنك الجزائر من خلال أدواته المختلفة.

(1) إنشاء لجنة لمراقبة طبع الأموال، متوفرة على الموقع: www.eljadidelyawmi.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/27، 13:00.

(2) زيوان سامية، مرجع سبق ذكره، ص: 93.

في المجموع، من إجمالي المبلغ المعبأ حتى الآن 6.556,2 مليار دينار، تم ضخ 3.114,4 مليار دينار فقط في الاقتصاد.

والواقع أن عمليات استرداد السيولة بدأت في 8 جانفي 2018، ويتم تنفيذ هذه العمليات في شكل ودائع لمدة 7 أيام، ويبين بنك الجزائر المبالغ التي يتم امتصاصها ويتم بيعها بالمزاد العلني من خلال مزادات ذات أسعار متغيرة وبسعر أقصى قريب من السعر الأساسي.

بالإضافة إلى ذلك، في 15 جانفي 2018 بدأت الفترة الأولى لصيانة الاحتياطي الإلزامي، حيث رفع بنك الجزائر معدل الاحتياطي من 4% إلى 8%، ومن ثم في ماي 2018 أصبح 10% إلى أن استقر في فيفري 2019 بنسبة 12% وهذا بهدف تعقيم النمو القوي للسيولة الفائضة.

وتجدر الإشارة إلى انه في نهاية شهر فيفري 2019، بلغ إجمالي السيولة لدى البنوك 1.895,6 دينار⁽¹⁾.

(1) Point de situation sur le financement non conventionnel, disponible sur le site : www.bank-of-algeria.dz, consulté le: 09/07/2020, 20 :01.

المبحث الثاني: نتائج تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

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

المطلب الأول: النتائج الايجابية للتمويل غير التقليدي في الجزائر

إن اعتماد الجزائر على أسلوب جديد في التمويل لتجنب الاستدانة الخارجية وضمان استمرارية نموذج التنمية الاقتصادية يقابله جملة من الآثار الإيجابية يمكن تلخيصها فيما يلي:

الفرع الأول: النتائج المتعلقة بالمؤشرات الاقتصادية

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

أولاً: الميزان التجاري

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

الجدول رقم (3-09): رصيد الميزان التجاري خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

السنوات	2017	2018	2019(*)
الميزان التجاري (مليار \$)	-14.412	-7.450	-2,74

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2019، المتاحة على

الموقع: www.bank-of-algeria.dz

(*): رصيد الميزان التجاري لسنة 2019 خاصة بالثلاثي الأول فقط.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن عجز الميزان التجاري في انخفاض خلال الفترة 2017-2019، وهو شيء

إيجابي راجع إلى ارتفاع سعر برميل النفط بالإضافة إلى تحسن قيم المبادلات (صادرات وواردات) مقارنة بالفترة التي تسبق

تبني آلية التمويل غير التقليدي 2014-2016.

ثانياً: ميزان المدفوعات

أدت عملية طبع النقود في الجزائر إلى تحسن رصيد ميزان المدفوعات وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-10): رصيد ميزان المدفوعات خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

السنوات	2017	2018	2019 (*)
ميزان المدفوعات (مليار \$)	-21,76	-15,82	-5,90

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2019، المتاحة على

الموقع: www.bank-of-algeria.dz

(*): رصيد الميزان التجاري لسنة 2019 خاصة بالثلاثي الأول فقط.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن عجز رصيد ميزان المدفوعات في انخفاض مستمر خلال فترة تبني آلية التمويل غير التقليدي، وهذه النتيجة كانت ثمرة ارتفاع الصادرات الكلية للسلع بنسبة 18% سنة 2018، في ظرف تميز بالركود الكلي تقريبا لواردات السلع.

ثالثا: الناتج الداخلي الخام

فيما يلي أثر التمويل غير التقليدي على الناتج الداخلي الخام بالجزائر:

الجدول رقم (3-11): الناتج الداخلي الخام خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر

السنوات	2017	2018	2019 (*)
الناتج الداخلي الخام (مليار دينار)	18594,1	20189,6	5068,3

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2019، المتاحة على

الموقع: www.bank-of-algeria.dz

(*): رصيد الميزان التجاري لسنة 2019 خاصة بالثلاثي الأول فقط.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الناتج الداخلي الخام ارتفعت مقارنة بسنة 2016 (قبل تبني آلية التمويل غير التقليدي)، وهذا راجع إلى القرار الذي اتخذته الحكومة بتقليص حجم الواردات، حيث أصبحت الجزائر تستورد منتجات نصف مصنعة من الخارج وتقوم بتركيبها لتتحصل على منتجات تامة الصنع (تركيب السيارات، المنتجات الكهرومنزلية والهواتف النقالة).

الفرع الثاني: النتائج المتعلقة بالمؤشرات المالية

لتمويل غير التقليدي عدة آثار إيجابية على المؤشرات المالية يمكن حصرها فيما يلي:

أولا: السيولة المصرفية

نتج عن تطبيق التمويل غير التقليدي تطور في حجم السيولة المصرفية، وذلك حسب ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (3-12): حجم السيولة النقدية في البنوك خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي

السنوات	2017	2018	2019 (*)
السيولة المصرفية (مليار دينار)	1.380,6	1.461,1	1.895,6

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات تقرير بنك الجزائر لسنة 2017، المتاحة على

الموقع: www.bank-of-algeria.dz

(*) : حجم السيولة المصرفية لسنة 2019 خاصة بشهر فيفري فقط.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ارتفاع حجم السيولة المصرفية خلال الفترة 2017-2019، حيث سجلت السيولة فائض كبير منذ منتصف شهر نوفمبر 2017 إلى غاية الأشهر الأولى من سنة 2018 بلغ 1500 مليار دينار وهذا راجع إلى تبني أسلوب التمويل غير التقليدي بالدرجة الأولى.

ثانيا: نتائج مالية أخرى

ترتب عن تطبيق أسلوب التمويل غير التقليدي جملة من النتائج المالية الأخرى نذكرها فيما يلي:

1. إصلاحات هيكلية خاصة بقطاع المالية:

تتمثل في تعزيز قدرات التقدير والتسيير للنفقات العمومية للدولة وعصرنة مجموع الأنظمة المستخدمة في تحضير وتنفيذ الميزانية، واعتماد طريقة تسيير المالية العمومية عن طريق تفويض الاختصاصات على مستوى الجماعات المحلية والمؤسسات العمومية المقدمة للخدمة العمومية، إضافة إلى إدراج ضمن مشروع قانون المالية لسنة 2019 إطار للنفقات على المدى المتوسط الشامل 2019-2021⁽¹⁾.

2. تسديد الدين الداخلي وتجنب الاستدانة الخارجية:

من خلال تمويل الخزينة لسداد ديونها الكبيرة المستحقة لكل من سوناطراك أو البنوك العمومية الملتزمة بتطهير وضعية مجمع سونلغاز، وذلك من أجل أن تسترجع البنوك من جديد السيولة النقدية التي ستستعملها في تمويل الاستثمار الاقتصادي. بالإضافة إلى الاستقلال المالي وعدم اللجوء إلى صندوق النقد الدولي، حيث ينجر عنها جملة من التداعيات المالية (ارتفاع أسعار فائدة القروض التي يمنحها صندوق النقد الدولي)، الاقتصادية (التبعية) والسياسية (التدخل في الشؤون الخارجية)⁽²⁾.

(1) زيوان سامية، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 95-96.

(2) غنام نعيمة، تقييم استخدام التمويل غير التقليدي في تمويل عجز الميزانية (حالة الجزائر)، يوم دراسي حول السياسة النقدية كآلية لمواجهة الأزمات المالية والاقتصادية يوم 13 ديسمبر 2018، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، ص-ص: 10-11.

الفرع الثالث: النتائج المتعلقة بالمؤشرات الاجتماعية

لتمويل غير التقليدي عدة آثار إيجابية على المؤشرات الاجتماعية يمكن حصرها فيما يلي:

أولاً: ضمان استمرار التنمية الاقتصادية والاجتماعية

وذلك من خلال استكمال تنفيذ المشاريع المسطرة، حيث تم رفع التجميد عن 2000 مشروع الذي خصص له غلاف مالي تجاوز 2500 مليار دينار، فقد شمل 1500 مشروع في قطاع التربية والتعليم بإجمالي 1200 مليار دينار، 250 مشروع في قطاع الصحة بقيمة 70 مليار دينار، 110 مشروع في قطاع الموارد المائية بقيمة 120 مليار دينار إضافة إلى 60 مشروعاً في قطاع التعليم العالي والبحث العلمي بقيمة 10 مليار دينار⁽¹⁾.

ثانياً: نتائج اجتماعية أخرى

هناك نتائج اجتماعية أخرى للتمويل غير التقليدي يمكن حصرها في النقاط التالية⁽²⁾:

1. استمرار تمويل المشاريع والاستثمارات:

وذلك من خلال استكمال المشاريع المجمدة في مجال التنمية البشرية أو تلك المعطلة في غضون السنوات الأخيرة منها تمويل مشاريع سكنات "عدل" المتوقفة.

2. استمرار تغطية نفقات الدولة:

وذلك من خلال توسيع قدرة الخزينة العمومية في تغطية نفقاتها المتمثلة في: الأجور، فواتير دعم المواد الاستهلاكية، فواتير الاستثمار العمومي. بالإضافة إلى عدم فرض ضرائب جديدة على المواطنين لمواجهة الإنفاق الحكومي.

المطلب الثاني: الآثار السلبية للتمويل غير التقليدي

فضلا عن آثاره الإيجابية، يتسبب التمويل غير تقليدي في انعكاسات سلبية على المدى المتوسط والطويل، من خلال طباعة كمية كبيرة من النقود الوهمية، حيث يعتبره الكثير من الخبراء الاقتصاديين قبلة مؤقتة قابلة للانفجار في أي وقت لعدم وجود اقتصاد حقيقي.

الفرع الأول: النتائج المتعلقة بالمؤشرات الاقتصادية

لتمويل غير التقليدي عدة آثار سلبية على المؤشرات الاقتصادية يمكن حصرها فيما يلي:

(1) رفع التجميد على 2000 مشروع تنموي منذ سبتمبر 2017، متاح على الموقع: www.aps.dz، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/09، 21:12.

(2) غنام نعيمة، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

أولاً: أثر التمويل غير التقليدي على التضخم

حددت الحكومة الجزائرية مدة التمويل غير التقليدي بـ5 سنوات لتدرك مخاطر التضخم الناتج عن طبع نقود إضافية بغية سد العجز في الميزانية العامة، حيث يعتبر استقرار المستوى العام للأسعار من أهم الأهداف التي تسعى الجزائر إلى تحقيقها وذلك من خلال سياستها النقدية، عن طريق التحكم في المعروض النقدي من طرف بنك الجزائر، يمكن توضيح ذلك في الجداول التالية:

الجدول رقم (3-13): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي

السنوات	2017	2018	2019
معدل التضخم (%)	5,59	4,27	1,95

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات وزارة المالية متاحة على الموقع: www.mf.gov.dz

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن نسبة التضخم في الفترة ما بين 2014 و2016 تتزايد بسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار، أما بالنسبة للفترة ما بين 2017 و2019 نلاحظ أن نسبة التضخم تنخفض تدريجياً إلى أن وصلت إلى 1,95% سنة 2019 وهذا راجع إلى تحكم بنك الجزائر في المعروض النقدي في تلك الفترة.

الجدول رقم (3-14): تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي

السنوات	2017	2018	2019 (*)
الكتلة النقدية (مليار دينار)	14.974,6	16.636,7	17.314,5

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2019 متاحة على الموقع: www.bank-of-algeria.dz

(*): مبلغ الكتلة النقدية لسنة 2019 خاصة بشهر مارس فقط.

نلاحظ من الجدول أعلاه، أن قيمة الكتلة النقدية تتزايد بكميات قليلة في الفترة ما بين 2014 و2016 بسبب تدهور الاقتصاد خلال تلك الفترة ونقص السيولة، أما بالنسبة للفترة ما بين 2017 و2019 نلاحظ أن هناك ارتفاع بوتيرة أكبر من السابق وهذا راجع إلى ضخ الحكومة كمية من النقود في الاقتصاد لإنعاشه وذلك من خلال تبني آلية التمويل غير التقليدي.

الفرع الثاني: النتائج المتعلقة بالمؤشرات المالية

لتمويل غير التقليدي عدة آثار سلبية على المؤشرات المالية يمكن حصرها فيما يلي:

أولاً: أثر التمويل غير التقليدي على قيمة العملة الوطنية

شهد سعر صرف الدينار الجزائري تغيرات مستمرة في ظل تبني آلية التمويل غير التقليدي، بحيث أن الزيادة في طبع النقود يؤدي إلى فقدان العملة لقيمتها وثقة الجمهور بها، بالإضافة إلى تدني القدرة الشرائية للأفراد وتخلص المستثمرين من الأصول المالية المرتبطة بالعملة⁽¹⁾، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (3-15): تطور أسعار صرف (دينار/دولار) خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي

السنوات	2017	2018	2019 (*)
سعر صرف (دينار/\$)	114,93	118,29	119,32

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2019 متاحة على الموقع:

www.bank-of-algeria.dz

(*): معطيات سعر صرف (دينار/دولار) لسنة 2019 خاص بالثلاثي الأول فقط.

نلاحظ من الجدول أعلاه، أن سعر صرف الدينار مقابل الدولار ارتفع منذ سنة 2014 وذلك بسبب حدوث أزمة النفط في الأسواق العالمية وانحياز أسعار النفط خلال نفس السنة، فرغم تحسن أسعار النفط سنة 2018 إلا أن سعر صرف الدينار واصل تراجع أمام الدولار بسبب تطبيق آلية التمويل غير التقليدي وطبع الأموال من الفراغ (دون تغطية)، وهناك سبب آخر لتراجع سعر صرف الدينار وهو انعدام ثقة المواطن في قيمة الدينار مما يدفعه إلى تهريب العملة الصعبة إلى الخارج واستثمارها كسواء العقارات مثلا.

ثانيا: أثر التمويل غير التقليدي على المديونية العمومية الداخلية

يرتفع الدين الحكومي عندما تلجأ الحكومة إلى الاقتراض من خلال إصدار سندات الخزينة بغية الحصول على الأموال، حيث نتج عن زيادة إقراض بنك الجزائر للخزينة العمومية في ظل التمويل غير التقليدي ارتفاع في نسب الدين العام الداخلي، والجدول التالي يبين ذلك:

الجدول رقم (3-16): قروض الدولة لدى بنك الجزائر خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي

السنوات	2017	2018	2019 (*)
قروض إلى الدولة	1.967,4	3.857,8	5.118,6

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2019 المتاحة على الموقع:

www.bank-of-algeria.dz

(*): مبلغ القروض المقدمة للدولة لسنة 2019 خاصة بشهر مارس فقط.

(1) بنحني سمير وآخرون، الملتقى العلمي الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، يومي 04 و05 فيفري 2019، ص: 11.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة القروض المقدمة للدولة في ارتفاع مستمر خلال الفترة 2017-2019، يرجع هذا الارتفاع إلى مشكل تحصيل الوعاء الضريبي الذي يعد سبب جوهرى في انخفاض عائدات البترول، علما أن انخفاض العوائد البترولية لا يمكن التحكم فيه لأنه من متغيرة خارجية، بالإضافة إلى عدم قدرة الدولة على تحصيل الأموال من المؤسسات داخل الدولة (عدم تحصيل الضرائب)، بالتالي ترتفع قيمة القروض المقدمة من طرف بنك الجزائر إلى الدولة.

الفرع الثالث: النتائج المتعلقة بالمؤشرات الاجتماعية

للتحويل غير التقليدي عدة آثار سلبية على المؤشرات الاجتماعية يمكن حصرها فيما يلي:

أولا: أثر التمويل غير التقليدي على البطالة

تغير معدلات البطالة في الجزائر وفقا لعدة ظروف متعلقة بالاقتصاد الوطني من جهة (تعاضم التضخم يؤدي إلى عدم تحمل أعباء الأجور ومنه ترتفع معدلات البطالة) والسياسات النقدية والمالية المتبعة من جهة أخرى، فعند زيادة العرض النقدي تنخفض أسعار الفائدة ويرتفع الاستثمار وبالتالي تنخفض معدلات البطالة، والجدول الموالي يوضح تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2017/2019):

الجدول رقم (3-17): تطور معدلات البطالة في الجزائر خلال فترة تطبيق التمويل غير التقليدي

السنوات	2017	2018	2019
معدل البطالة (%)	11,7	11,7	11,4

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات متاحة على الموقع: www.ons.dz

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن معدل البطالة مرتفع في الفترة 2017-2019 وهذا راجع إلى انهيار أسعار النفط وتذبذبها ابتداء من سنة 2014، قلة تمويل المشاريع العاملة داخل البلد، بالإضافة إلى تبني الحكومة سياسة العقود المؤقتة في العمل، بالإضافة إلى إفلاس بعض المؤسسات الاقتصادية بسبب تباطؤ نمو المشاريع الاقتصادية الصغيرة.

المطلب الثالث: موقف صندوق النقد الدولي من التمويل غير التقليدي في الجزائر

تلجأ الدولة عادة إلى اعتماد التمويل غير التقليدي كآلية لسد عجز ميزانية الدولة، وتتفادى اللجوء إلى الاستدانة الخارجية التي يمكن أن تكون مع صندوق النقد الدولي.

وقد انتقد صندوق النقد الدولي قرار تطبيق الجزائر للتمويل غير التقليدي ووصفه بالحل الغير المناسب نظرا لتأثيراته الكبيرة على احتياطات البنك المركزي بالإضافة إلى فقدانه استقلالته وأيضا له انعكاسات سلبية على التضخم وارتفاع الأسعار.

حيث يرى صندوق النقد الدولي أن لجوء الحكومة الجزائرية إلى التمويل غير التقليدي عبر طباعة النقود ستؤثر على التوازنات المالية والاقتصادية الجزائرية على المدى المتوسط، وحسب رأي الصندوق هناك آليات أخرى وطرق أفضل من دون تأثير سلبي وضمنان المزيد من الاستقلالية للبنك المركزي.

وجاء في تقرير صندوق النقد الدولي أن الجزائر لا تزال تواجه تحديات جسيمة بسبب انخفاض أسعار النفط منذ عام 2014 وتباطؤ النشاط الاقتصادي، فقد رحب بالخطوات المتخذة لتحقيق الإصلاحات الاقتصادية اللازمة باختيار التنويع الاقتصادي والإعداد لمرحلة ما بعد النفط⁽¹⁾.

والأكيد أن صندوق النقد الدولي عارض بشدة تطبيق هذه الأداة النقدية غير التقليدية نظرا وحسب توقعات خبراءه لتسببها في ارتفاع معدلات التضخم إلى أكثر من 10% مع فقدان استقلالية البنك المركزي وتداعيات ذلك، إضافة إلى تأثيرات سلبية عديدة حيث توقع صندوق النقد الدولي تسجيل الجزائر لمعدل نمو اقتصادي يقدر بـ 1,5% في 2018، هذا ما يبين نظرته التشاؤمية لهذا النوع من التمويل مع أن الاستقلال المالي للدولة أهم من الاستقلال التنفيذي للبنك المركزي حسب المقاربة السيادية التي تعتمدها الجزائر في مختلف قراراتها الاقتصادية⁽²⁾.

كما يتوقع أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الخام 3,5% في 2018، وأرقاما أقل في السنوات القادمة حيث انه من الصعب على الجزائر الوصول إلى 2% من نمو الناتج الداخلي الخام سنتي 2019 و2020، وهي نسبة تعبر في ذاتها عن نمو ضعيف بالنسبة لبلد يشكل فيه الشباب نسبة كبيرة من السكان.

ويبدو أن الجزائر لم تتقبل التقرير الذي أعده خبراء صندوق النقد الدولي بمعية البنك الدولي، والذي توقع حدوث أزمة مالية حادة في البلاد، في حال تواصل طبع الأموال، إذ توالى التصريحات الرسمية الراضية لمحتوى التقرير⁽³⁾.

(1) Chokri hafed , **Planche à billet: le FMI critique le choix de l'Algérie**, disponible sur le site: www.capalgerie.dz, consulté le: 14/07/2020, 22 :04 .

(2) وليد العشي، احمد الصديقي، مرجع سبق ذكره، ص: 261.

(3) حمزة كحال، الجزائر ترفض تقرير صندوق النقد الدولي حول مخاطر طباعة النقود، متاح على الموقع: www.alaraby.co.uk، اطلع عليه بتاريخ: 22:13، 2020/07/14.

المبحث الثالث: مقارنة بين التجارب الدولية المبنية للتمويل غير التقليدي وتجربة الجزائر

إن الفرق الجوهرى بين آلية التمويل غير التقليدي التي طبقتها دول العالم لمواجهة أزمة 2008 كالولايات المتحدة الأمريكية واليابان وبين تلك التي تبنتها الجزائر، الأولى ظهرت نتيجة عدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي من جهة وبلوغ أسعار الفائدة أدنى مستوياتها من جهة أخرى، أما الثانية تختلف لان الجزائر طبقتها لضمان تمويل الخزينة العمومية وتغطية العجز تفاديا للاستدانة الخارجية، ورغم ذلك فإن وجه المقارنة يبقى ضعيف لاختلاف الظروف الاقتصادية والمالية والنقدية لهذه الدول مقارنة بالاقتصاد الجزائري.

المطلب الأول: مقارنة بين تجربة الدول المتقدمة والجزائر

تتميز الدول المتقدمة باقتصاديات عظيمة مهيمنة على كافة أنحاء العالم، حيث أن هذه الدول قادرة على التصنيع والابتكار بشكل فعال وقوي مما يسهل عليها تصدير ما تنتجه، وتتميز هذه الدول بارتفاع مستوى المعيشة فيها على عكس الدول النامية.

الفرع الأول: مقارنة التجربة اليابان مع الجزائر

تعتبر اليابان من الدول الرائدة في جميع المجالات ومن أكبر القوى الاقتصادية في العالم، في حين أن الجزائر من الدول النامية ذات اقتصاد غير متنوع، وتبرز أهم الاختلافات بين البلدين في بعض المؤشرات وسنحاول طرحها فيما يلي:

أولاً: من الناحية الطبيعية والاجتماعية

سنحاول توضيح الفرق بين اليابان والجزائر من حيث بعض الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية من خلال

الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-18): مقارنة بين اليابان والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية لسنة 2017.

الجزائر	اليابان	
2.381.740	377.970	المساحة (كيلومتر مربع)
41	126	عدد السكان (مليون نسمة)
البترو، الغاز الطبيعي، الثروات المعدنية (الحديد الفوسفات، اليورانيوم، الذهب...)	/	الموارد الطبيعية
صادرات: المحروقات، الفوسفات، الزيوت والمواد المشتقة، التمور... واردات: السيارات، المواد الغذائية، الأدوية، الالكترونيات، التبغ ومشتقاته، الملابس، الحبوب...	صادرات: السيارات، الالكترونيات، آلات التشغيل، المواد الكيميائية، معدات نقل، الآلات الكهربائية... واردات: المعادن، النفط، المواد الغذائية (خاصة لحم البقر)...	المبادلات (صادرات/واردات)
76,5	84,1	العمر المتوقع عند الميلاد (بالسنوات)
4.111	39.000	معدل دخل الفرد (\$) سنويا
10	0	معدل الأمية (%)
11,7	4	معدل البطالة (%)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

نلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

- **المساحة وعدد السكان:** نلاحظ من الجدول أن الجزائر أكبر من اليابان من حيث المساحة، حيث تبلغ مساحة الجزائر 2.381.740 كيلومتر مربع بينما مساحة اليابان تقدر بـ 377.970 كيلومتر مربع. فبرغم من صغر مساحة اليابان فهي تسجل عدد سكاني كبير مقارنة بالجزائر، حيث يبلغ عدد سكان اليابان 126 مليون نسمة مقابل 41 مليون نسمة في الجزائر ويفسر ذلك بان اليابان تعتبر من أكثر شعوب العالم شيخوخة.
- **الموارد الطبيعية:** من خلال الجدول نلاحظ أن الجزائر غنية بالعديد من الموارد الطبيعية عكس اليابان التي تعتبر من بين البلدان الفقيرة من ناحية الموارد الطبيعية.
- **المبادلات:** يتضح من الجدول أن الجزائر معظم صادراتها عبارة عن موارد طبيعية التي تتمتع بها وتستورد كل من الالكترونيات، السيارات وغيرها من المواد التي بحاجة لها ولا تتوفر بالبلاد، بينما تعتبر اليابان قوة الكترونية عالمية معروفة بالروبوتات فهي تصدر هذه الالكترونيات بالإضافة إلى السيارات والآلات الكهربائية وتستورد الموارد الطبيعية والمواد الخام

التي تحتاجها في صناعاتها وغير متاحة في اليابان، والملاحظ هنا أن صادرات اليابان أكثر من وارداتها فهي تعتبر ثالث قوة اقتصادية بعد الولايات المتحدة الأمريكية والصين.

● **العمر المتوقع عند الميلاد:** يعتبر العمر المتوقع عند الميلاد في الجزائر 76,5 سنة وذلك سنة 2017 بينما في اليابان 84,1 سنة، ويفسر ذلك أن اليابان تحتوي على نسبة كبيرة من الشيخوخة والتي تعتبر من بين أوائل الدول في العالم.

● **معدل دخل الفرد:** نلاحظ من خلال الجدول أن معدل دخل الفرد لسنة 2017 في اليابان بلغ \$ 39.000 في حين سجل في الجزائر \$ 4.111، حيث يرجع الفرق بين معدل الدخل إلى ارتفاع القدرة الشرائية والمستوى المعيشي للأفراد في اليابان بالإضافة إلى انعدام الخدمات المجانية، بينما المستوى المعيشي في الجزائر منخفض ويستفيد الأفراد من خدمات مجانية مثل: الصحة والتعليم.

● **معدل الأمية:** تعتبر اليابان من بين البلاد المتقدمة التي تنخفض فيها نسب الأمية، حيث تعتبر مرحلة التعليم الثانوي غير إلزامية في اليابان إلا أن نسبة كبيرة من الطلاب يتابعون تعليمهم الثانوي، ولا يقتصر التعليم الياباني على التعليم في المدارس فقط بل يتعداه إلى التعليم الاجتماعي، المنزلي وفي الشركات ولذلك يعتبر اغلب الشعب الياباني متعلم حيث بلغت نسبة الأمية 0% وذلك سنة 2017 وهو ما يعكس قوة اليابان الحضارية والتعليمية الحالية، بالمقابل نجد معدل مرتفع نسبيا في الجزائر قدر بـ 10% سنة 2017 حيث تقوم الجزائر بمحاربة الأمية عن طريق برنامج محو الأمية انطلاقا من سنة 2007 ومنذ ذلك الوقت والنسب في تراجع ملحوظ.

● **معدل البطالة:** يتضح من خلال الجدول أن نسبة البطالة في الجزائر بلغت 11,7% سنة 2017 وذلك بسبب الركود والانكماش الاقتصادي الذي حدث نتيجة انهيار أسعار النفط، ونجد في المقابل اليابان التي سجلت 4% خلال نفس السنة ويفسر هذا الانخفاض إلى توفر مناصب العمل نسبيا مقارنة بالجزائر.

ثانيا: من الناحية الاقتصادية

سنحاول توضيح الفرق بين اليابان والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية لسنة 2017 من خلال

الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-19): مقارنة بين اليابان والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية لسنة 2017

الجزائر	اليابان	
/	رأسمالي	طبيعة الاقتصاد
167.39 مليار	4,87 تريليون	إجمالي الناتج المحلي (\$))
-14.412	43,8	الميزان التجاري (مليار \$)
5,59	0,5	التضخم (%)
منظمة الأوبك، البنك الإفريقي للتنمية، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، صندوق النقد الدولي.	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، مجموعة العشرين، البنك الإفريقي للتنمية، منظمة التجارة العالمية، مجموعة الثماني، الوكالة الدولية للطاقة، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، مؤسسة التمويل الدولية، مؤسسة التنمية الدولية، بنك التنمية الآسيوي، منتدى التعاون الاقتصادي لدول آسيا والمحيط الهادي.	المنظمات الاقتصادية الدولية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

نلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

- **طبيعة النظام الاقتصادي:** يتضح من خلال الجدول أن اليابان تبنت النظام الرأسمالي والذي يعتمد على فكرة الملكية الخاصة لكافة العناصر الإنتاجية مما يساهم في تحقيق الأرباح المالية، أما بالنسبة للجزائر لا يمكن حصر طبيعة النظام السائد فيها، ففي البداية وبعد الاستقلال تبنت الجزائر النظام الاشتراكي الذي يقوم على توزيع الثروات بشكل متساو وعلى الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج ثم توجهت نحو الرأسمالية، وفي إطار هذا النظام قامت بخصخصة الملكيات الحكومية وأصبحت المرافق الاقتصادية تابعة للأفراد بعد أن كانت ملك للدولة.
- **إجمالي الناتج المحلي:** يوضح الجدول أن إجمالي الناتج المحلي الياباني لسنة 2017 بلغ 4,87 تريليون \$ وذلك راجع لتحقيق نمو اقتصادي قدر بـ 2,2% كما أنها تتميز بالتنوع في قطاعاتها ولا تعتمد على قطاع واحد، في حين سجل إجمالي الناتج المحلي الجزائري 167.39 مليار \$ وذلك خلال نفس السنة فنجد أن قيمته منخفضة مقارنة مع اليابان وذلك بسبب اعتماد الاقتصاد الجزائري بنسبة كبيرة على قطاع واحد وهو المحروقات بالإضافة إلى تسجيل تراجع في واردات الجباية البترولية المحصلة خلال سنة 2014.
- **الميزان التجاري:** يتضح من خلال الجدول أن الميزان التجاري الياباني سجلا رصيدا ايجابيا بلغ 43,8 مليار \$ سنة 2017 وذلك راجع إلى ارتفاع صادرات وواردات السلع حيث قدرت نسبة الصادرات أكثر من الواردات، ونجد في

المقابل الميزان التجاري الجزائري مسجلا خلال نفس السنة عجزا قدر بـ 14.412 مليار \$، حيث ارتفعت الصادرات وانخفضت الواردات وكانت نسبة الواردات أكبر من نسبة الصادرات الأمر الذي أدى إلى تقلص الميزان التجاري وهو ما أحدث رصييدا سالبا خلال سنة 2017.

- **التضخم:** من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة التضخم في اليابان 0,5% وذلك سنة 2017 في حين سجلت الجزائر 5,59% خلال نفس السنة، وتسجل اليابان نسب تضخم منخفضة بسبب النمو الذي حققته في السنوات الأخيرة بالإضافة إلى استقرار مستوى الأسعار وهو عكس ما يحدث في الجزائر التي نجد فيها عدم ثبات أسعار السلع المسجلة خلال سنة 2017 بالإضافة إلى تبني الجزائر لآلية التمويل غير التقليدي خلال هذه السنة والبدا في عملية طبع العملة.
- **المنظمات الاقتصادية الدولية:** من خلال الجدول نلاحظ أن اليابان تنضم إلى العديد من المنظمات والتكتلات الاقتصادية ومن أبرزها منتدى التعاون الاقتصادي لدول آسيا والمحيط الهادي، مجموعة العشرين ومنظمة التجارة العالمية وهذا ما يدل على قوة الاقتصاد الياباني، عكس الجزائر فهي ضمن مجموعة الأوبك فقط وقد قدمت الجزائر طلب للانضمام إلى منظمة التجارة العالمية عدة مرات ومازالت المفاوضات مستمرة فهي تعمل على تحقيق عدة أعمال من اجل القدرة على المنافسة داخل هذه المنظمة منها رفع الكفاءة الإنتاجية وتخفيض تكاليف الإنتاج والتسويق.

الفرع الثاني: مقارنة مع الولايات المتحدة الأمريكية

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية قوة اقتصادية عظمى، حيث تحتل المراتب الأولى بين دول العالم من حيث المساحة وعدد السكان، بالإضافة إلى ارتفاع قيمة عملتها مما يجعلها تهيمن على العالم، تبرز أهم الاختلافات بينها وبين الجزائر في بعض المؤشرات وسنحاول طرحها فيما يلي:

أولا: من الناحية الطبيعية والاجتماعية

سنحاول توضيح الفرق بين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائر من حيث بعض الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-20): مقارنة بين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الطبيعية

والاجتماعية لسنة 2017

الجزائر	الولايات المتحدة الأمريكية	
2.381.740	9.831.510,0	المساحة (كيلومتر مربع)
41	325,7	عدد السكان (مليون نسمة)
البترو، الغاز الطبيعي، الثروات المعدنية (الحديد، الفوسفات، الذهب، اليورانيوم...)	البترو، الغاز الطبيعي، الفحم، اليورانيوم، التنوع البيئي.	الموارد الطبيعية
الصادرات: المحروقات، الزيوت والمواد المشتقة، التمور... الواردات: السيارات، المواد الغذائية، الادوية، الالكترونيات، التبغ ومشتقاته، الملابس، الحبوب...	الصادرات: السيارات، الأسلحة، الالكترونيات. الواردات: المعادن، المحروقات	المبادلات (الصادرات / الواردات)
76,5	78,6	العمر المتوقع عند الميلاد (بالسنوات)
4.111	53.101	معدل دخل الفرد (\$) سنويا
10	19	معدل الأمية (%)
11,7	4,4	معدل البطالة (%)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

نلاحظ من الجدول أعلاه يلي:

- **المساحة وعدد السكان:** يتضح من خلال الجدول أن الولايات المتحدة الأمريكية أكبر من الجزائر من حيث المساحة، حيث تبلغ مساحة الجزائر 2.381.740 كيلومتر مربع بينما مساحة الولايات المتحدة تقدر بـ 9.831.510,0 كيلومتر مربع وهي تعد ثالث أكبر بلد في العالم من حيث المساحة بعد روسيا وكندا، بالنسبة لعدد السكان يقدر بـ 41 مليون نسمة في الجزائر مقارنة بـ 325,7 في الولايات المتحدة الأمريكية حيث تحتل المرتبة الثالثة في العالم من حيث عدد السكان نتيجة الهجرة الكبيرة إليها من بلدان مختلفة وهذا راجع إلى وفرة فرص العمل ومستوى معيشة أفضل، بالإضافة إلى أنها واحدة من أكثر دول العالم تنوعا من حيث العرق و الثقافة.
- **الموارد الطبيعية:** يتضح من خلال الجدول أن كل من البترول، الغاز الطبيعي والثروات المعدنية من الموارد الطبيعية الرئيسية لكلا البلدين وهذا راجع إلى موقعهما الجغرافي الذي يعد استراتيجي غني بالثروات الباطنية.

● **المبادلات (الصادرات والواردات):** يتضح من خلال الجدول أن معظم صادرات الجزائر عبارة عن موارد طبيعية تمتلكها وتستورد أشياء أخرى تحتاجها وليست متاحة كالسيارات، الالكترونيات، الأدوية وغيرها، بينما نلاحظ أن الولايات المتحدة الأمريكية لا تصدر مصادر الطاقة مثل الجزائر بل تقوم باستخدامهم في عملية تصنيع السيارات والأسلحة وغيرها وتصدرها، وتستورد البترول والغاز الطبيعي بالرغم من توفرهم كثروات طبيعية، حيث تعتبر من أكبر دول العالم استيرادا للمحروقات، يمكننا القول أن الولايات المتحدة الأمريكية تصدر أكثر مما تستورد هذا ما يجعلها قوة اقتصادية مهيمنة على العالم.

● **العمر المتوقع عند الميلاد:** يتضح من خلال الجدول أن قيمة معدل العمر المتوقع عند الميلاد متقارب بين البلدين.

● **معدل دخل الفرد:** يتضح من خلال الجدول أن معدل دخل الفرد لسنة 2017 في الجزائر بلغ 4.111 \$، بينما بلغ في الولايات المتحدة الأمريكية 53.101 \$، حيث يرجع الفرق بين الدخلين إلى ارتفاع القدرة الشرائية والمستوى المعيشي للأفراد في الولايات المتحدة الأمريكية بالإضافة إلى انعدام الخدمات المجانية، على عكس الجزائر مستوى معيشي أقل بالإضافة إلى استفادة الأفراد من خدمات مجانية: كالصحة والتعليم.

● **الأمية:** يتضح من خلال الجدول أن نسبة الأمية في الجزائر بلغت 10% وهذا راجع إلى ما خلفه الاستعمار الفرنسي في الجزائر حيث كانت تقدر نسبة الأمية غداة الاستقلال بـ 85% وبدأت في الانخفاض من خلال الجهود المبذولة من طرف الدولة لتعليم الكبار والقضاء على الأمية، بينما بلغت الأمية في الولايات المتحدة الأمريكية 19% وهي مرتفعة أكثر في ولايات الجنوب مقارنة بالشمال لأسباب تاريخية من بينها اختلافات في النظام التعليمي بين مدارس البيض ومدارس السود التي كانت سائدة في الماضي.

● **البطالة:** يتضح من خلال الجدول أن نسبة البطالة في الجزائر قدرت بـ 11,7% وهي نسبة مرتفعة مقارنة بالنسبة المسجلة في الولايات المتحدة الأمريكية والتي قدرت بـ 4,4% وهذا راجع إلى نقص فرص العمل في الجزائر وتبني الحكومة لسياسة العقود المؤقتة في التشغيل من جهة، وقلة تمويل المشاريع العاملة داخل الجزائر من جهة أخرى.

ثانيا: من الناحية الاقتصادية

سنحاول توضيح الفرق بين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية لسنة 2017 من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-21): مقارنة بين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية

لسنة 2017

الجزائر	الولايات المتحدة الأمريكية	
/	رأسمالي	طبيعة النظام الاقتصادي
167.39 (مليار)	19,48 (تريليون)	اجمالي الناتج المحلي (\$)
-14.412	-805,2	الميزان التجاري (مليار \$)
5,59	2,1	التضخم (%)
منظمة الأوبك، صندوق النقد الدولي، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، البنك الدولي للتجارة العالمية، مجموعة الثمانية، الوكالة الدولية للطاقة، مؤسسة التمويل الدولية، البنك الإفريقي للتنمية، منظمة الأمن والتعاون في أوروبا، منظمة الدول الأمريكية	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، صندوق النقد الدولي، مجموعة العشرين، منظمة التجارة العالمية، مجموعة الثمانية، الوكالة الدولية للطاقة، مؤسسة التمويل الدولية، البنك الإفريقي للتنمية، منظمة الأمن والتعاون في أوروبا، منظمة الدول الأمريكية	المنظمات الاقتصادية الدولية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

نلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

● **طبيعة النظام الاقتصادي:** يتضح من خلال الجدول أن الولايات المتحدة الأمريكية تبنت النظام الرأسمالي والذي يقوم على الملكية الفردية (الخاصة) لوسائل الإنتاج وخلق سلع وخدمات من أجل تحقيق الأرباح، أما بالنسبة للجزائر لا يمكن حصر طبيعة النظام السائد فيها، ففي البداية كانت تتبع النظام الاشتراكي بعدها قررت الحكومة التوجه نحو الرأسمالية أو ما يسمى بـ "اقتصاد السوق"، حيث قامت بخصخصة الملكيات الحكومية ونقل بعض المرافق الاقتصادية التابعة للدولة الى الأفراد.

● **إجمالي الناتج المحلي:** يتضح من خلال الجدول أن قيمة الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي قدرت بـ 19,48 تريليون \$ خلال سنة 2017، وهذا راجع إلى تحقيق نمو اقتصادي قدر بـ 2,4% خلال نفس السنة، بالإضافة إلى أنها تعتمد على قطاعات أخرى خارج المحروقات، بينما الجزائر سجلت ناتجا محليا إجماليا قدره 167.39 مليار \$ وهو منخفض مقارنة مع سنة 2014 حيث قدر بـ 213.81 مليار \$، ويرجع سبب الانخفاض إلى تراجع الواردات من الجباية البترولية ونقص الطلب العالمي على النفط.

● **الميزان التجاري:** يتضح من خلال الجدول أن رصيد الميزان التجاري الأمريكي سجل عجزا قدر بـ 805,2 مليار \$ سنة 2017، وهذا العجز راجع إلى أن قيمة الواردات أكبر من قيمة الصادرات حيث أن نقص تعزيز الطلب المحلي والمحفظات المالية ونقص الطاقة الإنتاجية يؤدي حتما إلى ارتفاع الواردات، مقابل ذلك نلاحظ أن الميزان التجاري الجزائري

سجل عجزا في نفس السنة قدر بـ 14.412 مليار \$، حيث ارتفعت قيمة الصادرات وانخفضت الواردات مقارنة بالسنة السابقة، لكن قيمة الواردات لازالت تفوق الصادرات لأن الجزائر تستورد أكثر مما تصدر ولا تنوع في صادراتها.

● **التضخم:** يتضح من خلال الجدول أن نسبة التضخم تشهد تباطؤ في الولايات المتحدة الأمريكية حيث قدرت بـ 2,1% سنة 2017، وهذا راجع إلى عدة أسباب منها: أن سوق العمل لم يكن نشيط وفعال، ارتفاع قيمة الدولار مما أثر على أسعار الواردات، لم يكن هناك زيادة في الأجور، وبالتالي لن يكون هناك ارتفاع في المستوى العام للأسعار، بالإضافة إلى النتائج التي خلفتها الأزمة المالية لازالت تؤثر على الاقتصاد الأمريكي، أما بالنسبة للجزائر نلاحظ أن معدل التضخم يقدر بـ 5,59% ويعد مرتفع مقارنة مع معدل الولايات المتحدة وهذا راجع إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار من جهة وتبني الجزائر آلية التمويل غير التقليدي عن طريق طبع النقود دون وجود تغطية من العملات الأجنبية من جهة أخرى.

● **المنظمات الاقتصادية الدولية:** من خلال الجدول يتضح أن الولايات المتحدة الأمريكية عضوة في العديد من المنظمات الاقتصادية العالمية من بينها: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، منظمة التجارة العالمية، البنك الإفريقي للتنمية، هذا ما يجعلها قوة اقتصادية عظمى مهيمنة على كافة أنحاء العالم، عكس الجزائر فهي تنضم إلى منظمة الأوبك فقط عالميا، بالإضافة إلى أنها قدمت طلب الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية عدة مرات وتستمر المفاوضات فيها فهي تعمل على تحقيق عدة شروط مفروضة من طرف هذه المنظمة كتخفيض الحقوق الجمركية إلى نسب جد منخفضة والحد من دعم الصادرات، في حين أن الجزائر تفرض الحقوق الجمركية لحماية منتوجها الوطني من المنافسة الأجنبية وتدعم الصادرات للسماح للمنتوج الوطني بالتغلغل في الأسواق الأجنبية.

المطلب الثاني: مقارنة بين الدول النامية (فنزويلا) والجزائر

تعتبر فنزويلا والجزائر من الدول النامية ذات اقتصاد حساس، غير متنوع وقائم على قطاع المحروقات بنسبة كبيرة، إلا أن هناك اختلافات في المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية لهذه الدول الريفية وذلك راجع إلى الظروف التي يعيشها كل بلد.

الفرع الأول: من الناحية الطبيعية والاجتماعية

سنحاول توضيح الفرق بين فنزويلا والجزائر من حيث بعض الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-22): مقارنة بين فنزويلا والجزائر حسب الخصائص والمؤشرات الطبيعية والاجتماعية لسنة

2017

الجزائر	فنزويلا	
2.381.740	912.050	المساحة (كيلومتر مربع)
41	28	عدد السكان (مليون نسمة)
البترو، الغاز الطبيعي، الثروات المعدنية (الحديد، الفوسفات، اليورانيوم، الذهب)	البترو، الغاز الطبيعي، الثروات المعدنية (الحديد، الفحم، الذهب)	الموارد الطبيعية
صادرات: المحروقات، الفوسفات، الزيوت والمواد المشتقة، التمور... واردات: السيارات، المواد الغذائية، الأدوية، الالكترونيات، التبغ ومشتقاته، الملابس، الحبوب...	صادرات: المحروقات، الألمنيوم، الفولاذ، القهوة، الذرة... واردات: المواد الغذائية، معدات النقل، الأدوية، المواد الخام، الآلات، المواد الكيميائية، المنتجات الزراعية...	المبادلات (صادرات/واردات)
76,5	72,2	العمر المتوقع عند الميلاد (بالسنوات)
4.111	/	معدل دخل الفرد (\$) سنويا
12,33	97	(*) معدل الأمية (%)
11,7	27,1	معدل البطالة (%)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

(*): معلومات خاصة بسنة 2016.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ:

- المساحة وعدد السكان: يتضح من خلال الجدول أن الجزائر أكبر من فنزويلا من حيث المساحة، حيث تبلغ مساحة الجزائر 2.381.740 كيلومتر مربع بينما مساحة فنزويلا تقدر بـ 912.050 كيلومتر مربع، في حين قدر عدد سكان الجزائر بـ 41 مليون نسمة مقارنة بـ 28 مليون نسمة في فنزويلا، ويرجع سبب الفرق في عدد السكان بين البلدين للهجرات التي شهدتها فنزويلا بسبب سوء المعيشة وارتفاع الفقر نتيجة الأزمات الاقتصادية والسياسية وهذا حسب ما تم تسجيله سنة 2017.
- الموارد الطبيعية: يتضح من خلال الجدول أن الجزائر وفنزويلا يتمتعان بموارد طبيعية متعددة ومتشابهة نوعا ما، فهما دولتان يتمتعان بالنفط والغاز الطبيعي ويعتبران من الدول الريعانية.

- **المبادلات:** يتضح من خلال الجدول أن معظم صادرات الجزائر وفنزويلا عبارة عن موارد طبيعية تتمتع بها وتستورد أشياء أخرى تحتاجها وليست متوفرة كالمواد الغذائية، الأدوية، المعدات والسيارات وغيرها ويجدر الإشارة إلى أن كل من الجزائر وفنزويلا يستوردون أكثر مما يصدرون.
- **العمر المتوقع عند الميلاد:** يتضح من خلال الجدول أن العمر المتوقع عند الميلاد في الجزائر بلغ 76,5 وذلك سنة 2017 بينما في فنزويلا 72,2 خلال نفس السنة، ويرجع الفرق في المعدلين أن فنزويلا في الفترة الأخيرة تعاني من فقر مدقع ونقص حاد في المواد الغذائية والأدوية.
- **معدل دخل الفرد:** يتضح من خلال الجدول أن معدل دخل الفرد في الجزائر بلغ \$ 4.111 سنة 2017 وذلك لانخفاض المستوى المعيشي كما أن الأفراد يتمتعون بخدمات مجانية كالصحة والتعليم، بينما نجد الدخل في فنزويلا لا يستطيع تلبية الحاجيات اليومية للأفراد بالإضافة إلى المستوى المعيشي المتدهور جدا كما أنهم لا يتمتعون بخدمات مجانية مثل الجزائر، الأمر الذي دفع بهم للهجرة إلى البلدان الأخرى.
- **معدل الأمية:** يتضح من خلال الجدول أن نسبة الأمية في الجزائر بلغت 12,33% مقابل 97% في فنزويلا، ويعود سبب ارتفاع الأمية في فنزويلا إلى الأزمات السياسية والاقتصادية التي تعيشها، بالإضافة إلى ارتفاع المستوى المعيشي حيث أصبح السكان غير قادرين على تحمل تكلفة التعليم، أما بالنسبة للجزائر فالملاحظ أن هذه النسبة في انخفاض من سنة إلى أخرى بسبب البرنامج المطبق والذي سمح بتعليم نسبة كبيرة من الناس.
- **معدل البطالة:** يتضح من خلال الجدول أن نسبة البطالة في الجزائر منخفضة مقارنة بفنزويلا، حيث سجلت الجزائر سنة 2017 نسبة 11,7% بينما فنزويلا سجلت 27,1% خلال نفس السنة، فباعتبار أن الاقتصاد الفنزويلي اقتصاد ريعي ويشكل النفط 95% من صادراته فقد تأثر بأزمة انهيار أسعار النفط سنة 2014 الأمر الذي أدى إلى انخفاض مناصب العمل وزيادة معدلات البطالة.

الفرع الثاني: من الناحية الاقتصادية

يمكن توضيح الفرق بين فنزويلا والجزائر من حيث تباين بعض المؤشرات الاقتصادية لسنة 2017 من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-23): مقارنة بين فنزويلا والجزائر من حيث الخصائص والمؤشرات الاقتصادية لسنة 2017

الجزائر	فنزويلا	
/	شيوعية	طبيعة النظام الاقتصادي
167.39	143,84	إجمالي الناتج المحلي (مليار \$)
-14.412	/	الميزان التجاري (مليار \$)
5,59	862,6	التضخم (%)
منظمة الأوبك، صندوق النقد الدولي، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، البنك الإفريقي للتنمية.	منظمة التجارة العالمية، منظمة الأوبك، صندوق النقد الدولي، البنك الدولي للإنشاء والتعمير.	المنظمات الاقتصادية الدولية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر مختلفة.

نلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

- **طبيعة النظام الاقتصادي:** يتضح من خلال الجدول أن فنزويلا تتبنى النظام الاشتراكي وذلك من عهد الرئيس السابق "تشافيز" الذي كان يرى أن الاشتراكية هي الطريق الأفضل إلى عالم جديد، حيث كان يعمل على مساعدة الفقراء وتوزيع الثروات والأموال بشكل عشوائي على المدى القصير، لكن أثر ذلك عليهم بشكل كارثي على المدى الطويل وهو ما يعكس حالة فنزويلا اليوم، أما بالنسبة للجزائر لا يمكن حصر طبيعة النظام الاقتصادي السائد فيها، ففي البداية كانت تتبع النظام الاشتراكي بعدها قررت الحكومة التوجه نحو الرأسمالية أو ما يسمى بـ "اقتصاد السوق"، حيث قامت بخصخصة المرافق التابعة للحكومة إلى الأفراد.
- **إجمالي الناتج المحلي:** يتضح من خلال الجدول أن إجمالي الناتج المحلي في فنزويلا بلغ 143,84 مليار \$ سنة 2017، حيث تراجع بحوالي 50% في الخمس سنوات الأخيرة إذ قدر سنتي 2012 و 2013 بـ 331,63 و 234,40 مليار \$ على التوالي، يعود سبب هذا التراجع إلى انهيار أسعار النفط و انعدام التنوع الاقتصادي، فنزويلا تعتمد على قطاع النفط فقط ولم تطور قطاعات أخرى إنتاجية تساعدها على إنعاش الاقتصاد، بينما الجزائر سجلت ناتجا محليا إجماليا قدره 167.39 مليار \$ وهو منخفض مقارنة مع سنة 2014 حيث قدر بـ 213.81 مليار \$، ويرجع سبب ذلك الانخفاض إلى تراجع الواردات من الجباية البترولية ونقص الطلب العالمي على النفط مثل ما شهدته فنزويلا.

● **الميزان التجاري:** يتضح من خلال الجدول أن الميزان التجاري الجزائري سجل عجز سنة 2017 قدر بـ 14.412 مليار \$، حيث ارتفعت قيمة الصادرات وانخفضت الواردات مقارنة بالسنة السابقة، لكن قيمة الواردات لازالت تفوق الصادرات وهذا راجع إلى نقص التنوع في القطاعات الإنتاجية وأن الجزائر بلد يستورد أكثر مما يصدر، أما بالنسبة لفرنزويلا، فإن البنك المركزي الفرنزويلي لم يصرح بقيمة الميزان التجاري منذ الثلاث سنوات الأخيرة نظرا للأزمة المالية الحادة التي شهدتها البلد في الفترة الأخيرة، وتقلص المبادلات بالإضافة إلى العقوبات المفروضة من طرف الولايات المتحدة مما يعرقل عملية التصدير والاستيراد.

● **التضخم:** يتضح من خلال الجدول أن معدل التضخم في فنزويلا قدر بـ 862,6% سنة 2017، وهو يعتبر معدل تضخم خيالي يسمى بـ " التضخم المفرط"، حيث نشأ عقب تراجع أسعار النفط سنة 2014 ويعود سبب ذلك إلى انهيار قيمة العملة المحلية البوليفار إلى أدنى مستوياتها (انظر الملحق رقم 3-01) وارتفاع كبير في أسعار السلع (تكلفة شراء كيس أرز 1 كغ = 2.500.000 بوليفار)، بالإضافة إلى عملية طبع كمية كبيرة من النقود دون تغطية من أجل تمويل الإنفاق الحكومي، وانعدام التنوع في الاقتصاد فنزويلا تعتمد على عائدات قطاع النفط فقط، في المقابل نلاحظ أن معدل التضخم في الجزائر يقدر بـ 5,59%، يعد منخفض مقارنة مع معدل فنزويلا بالرغم من أن الجزائر أيضا قامت بطبع النقود لكن لم تتجاوز الحد في الطبع.

● **المنظمات الاقتصادية الدولية:** يتضح من خلال الجدول أن كل من فنزويلا والجزائر ينتميان إلى نفس المنظمات الاقتصادية الدولية كمنظمة الأوبك باعتبارهم دولتين غنيتين بالذهب الأسود (النفط)، ماعدا منظمة التجارة العالمية فالجزائر لم تنظم إليها بعد.

المطلب الثالث: الفرق بين تجارب الدولة المتقدمة والنامية

بالرغم من تشابه الظروف والإجراءات المتخذة لتطبيق آلية التمويل غير التقليدي من طرف الدول المتقدمة والدول النامية المستخدمة في مواجهة الأزمات المالية، إلا أن هناك اختلافات كثيرة يمكن توضيحها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-24): الفرق بين آلية التمويل غير التقليدي المطبقة في الدول المتقدمة والنامية

الدول النامية	الدول المتقدمة	من حيث:
-أزمة انهيار أسعار النفط سنة 2014 والأزمة الحادة التي تعرضت لها هذه الدول باعتبار أنها دول ريعية.	-انهيار فقاعة السندات التي نتج عنها بلوغ معدلات الفائدة الصفر، الأزمة المالية العالمية سنة 2008 مما أدى إلى حدوث حالة انكماش كبيرة.	أسباب تطبيقه
-طبع أموال ورقية. -شراء سندات الخزينة العمومية في السوق الأولية.	-إنشاء أموال إلكترونية. -شراء أصول وسندات حكومية طويلة الأجل عامة وخاصة في السوق الثانوية.	آلية تطبيقه
-في الجزائر: تمويل عجز الموازنة العامة. -في فنزويلا: شراء عملة الدولار.	-تخفيض معدلات التضخم وإخراج الاقتصاد من حالة الانكماش (بلغ في الولايات المتحدة الأمريكية 3,8% سنة 2008).	الهدف من تطبيقه
-عملات وطنية ضعيفة. -أسواق مالية غير نشطة. -اقتصادات غير متنوع (يعتمد بنسبة كبيرة على النفط) ويستورد أكثر ما يصدر. -جهازها الإنتاجي غير مرن. -أنظمة مصرفية تقليدية أي العديد من التسربات النقدية. -لا تعتمد على التداول الإلكتروني.	-عملة وطنية قوية. -أسواق مالية نشطة. -اقتصادات متنوعة وتصدر أكثر ما تستورد. -جهازها الإنتاجي مرن. -أنظمة مصرفية متطورة أي عدم وجود تسربات نقدية. -يقوم على التعاملات الإلكترونية.	البيئة الاقتصادية
-لم تتوفر شروط معينة وذلك لان هذه الدول لها مصدر دخل وحيد "قطاع المحروقات" ويعتبر اقتصادها ضعيف وحساس لأي تغير أو أزمة.	-يجب توفر احتياطي نقدي لدى البنك المركزي. -سعر الفائدة قريب من الصفر. -تضخم منخفض. -عملة وطنية مستقرة بفضل قوة الاقتصاد.	شروط تطبيقه
-تمويل الخزينة العمومية وتم القضاء على عجز الموازنة. -تلبية الاحتياجات الداخلية دون اللجوء إلى الاستدانة الخارجية من صندوق النقد الدولي. -القدرة على استعادة التوازنات الاقتصادية والمالية الكلية (توازن خزينة الدولة وميزان المدفوعات في الجزائر).	-تخفيض معدلات البطالة (بلغ معدل البطالة في الولايات المتحدة 3,9% سنة 2018). -ارتفاع سوق الأوراق المالية وزيادة الاستهلاك. -تدني مستوى الركود الاقتصادي. -زيادة السيولة وتجنب حدوث الأزمات وانهيار النظام المالي. -معالجة الانكماش دون التأثير على التضخم والبطالة وذلك بفضل شروط تنفيذ هذه الآلية.	انعكاساته الايجابية

<p>-ارتفاع معدلات التضخم (بلغ التضخم في فنزويلا %10.000 سنة 2019).</p> <p>-ارتفاع البطالة.</p> <p>-ارتفاع الضرائب.</p> <p>-انخفاض الاستثمار.</p> <p>-انحيار قيمة العملة وانخفاض القدرة الشرائية.</p> <p>-انخفاض قدرة الدخل على الاستجابة للنفقات.</p>	<p>-التهديد بحرب العملات.</p> <p>-تراجع أسعار الصرف.</p> <p>-تذبذب في أسعار السندات والعائدات عليها بسبب انخفاض قيمة العملة.</p>	<p>انعكاساته السلبية</p>
<p>-ضعف الاقتصاد وذلك لان هذه البلدان هي عبارة عن بلدان ريعية تتأثر كثيرا بتقلبات أسعار النفط.</p> <p>-عدم وجود مقابلات للكتلة النقدية التي تم طبعها.</p> <p>-لا يمكن التنبؤ بنتائجه عن طريق التضخم وذلك لان التضخم يتأثر بالعديد من المتغيرات.</p>	<p>-المرونة الهيكلية والسياسة الاقتصادية المنفصلة عن التوجهات الاجتماعية.</p> <p>-إمكانية التنبؤ بنتائج التمويل غير التقليدي.</p> <p>قاعدة اقتصادية ومالية قوية وعملات تستعمل في الصناديق السيادية.</p> <p>-لها ما يقابل من إنتاج وطني ولهذا ساعد على امتصاص الأزمة داخلها.</p> <p>-توحيد السياسة النقدية مع الاقتصادية.</p>	<p>أسباب التباين</p>

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مصادر متنوعة.

ومما سبق يمكن القول أن الفرق الجوهرى بين تجربة الدول المتقدمة والنامية انه تم تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الدول المتقدمة من اجل تنشيط الاقتصاد وإخراجه من الركود الذي وقع فيه نتيجة الأزمة المالية العالمية سنة 2008، بينما تم تطبيقه في الدول النامية من اجل تغطية عجز الموازنة العامة والإنفاق الحكومى بسبب أزمة انحيار أسعار النفط سنة 2014.

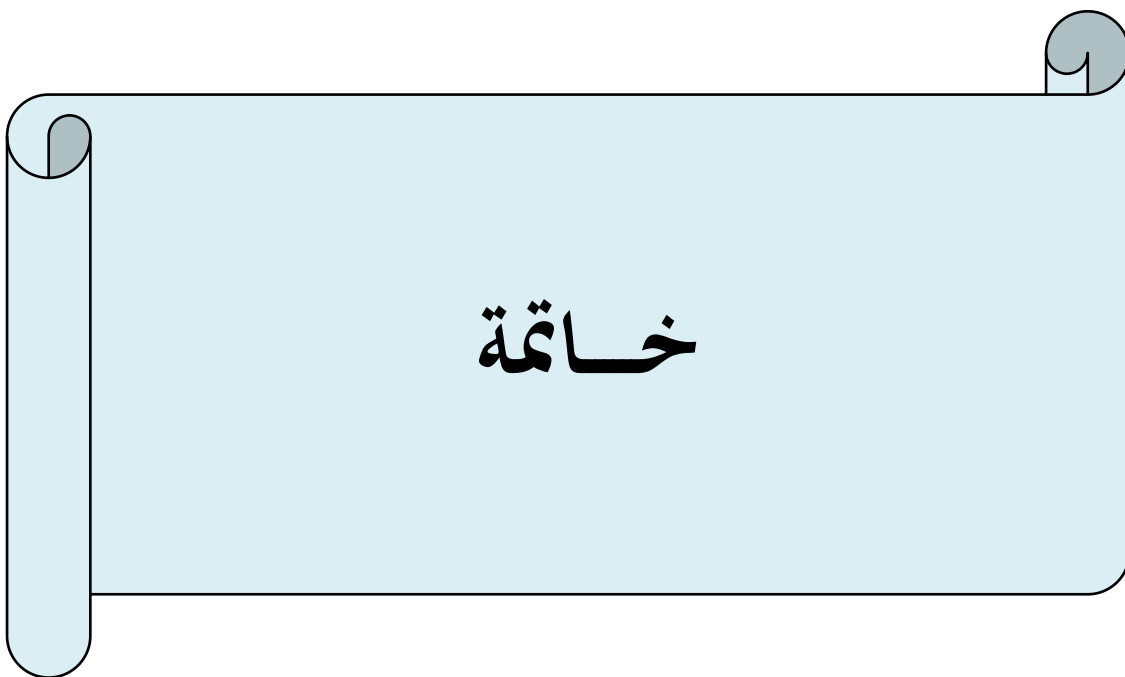
خلاصة الفصل

أثرت أزمة انهيار أسعار النفط سنة 2014 على الاقتصاد الجزائري بشكل كبير، فباعتبار الجزائر دولة ريعية تعتمد في صادراتها على نسبة كبيرة من المحروقات، أدى ذلك الانخفاض إلى تراجع إيراداتها الجبائية مما أحدث عجزا في موازنتها العامة.

ويهدف محاربة الآثار الناتجة عن انخفاض أسعار النفط لجأت الجزائر لتطبيق أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وهي التمويل غير التقليدي، حيث تقوم هذه الآلية على شراء بنك الجزائر مباشرة عن الخزينة العمومية سندات مالية التي تصدرها هذه الأخيرة وذلك بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات ابتداء من سنة 2017 وذلك بهدف سد عجز الميزانية العامة وتفادي اللجوء إلى الاستدانة الخارجية.

فبعد تطبيق اليابان لهذه الآلية سنة 2001، ونجاحها في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2008 وفشلها في فنزويلا بعد تطبيقها لمعالجة الأزمة الاقتصادية الناتجة عن انهيار أسعار النفط سنة 2014، نجد الجزائر تعاني من معدلات تضخم مرتفعة، زيادة البطالة وانخفاض القدرة الشرائية بالإضافة إلى انهيار قيمة الدينار وهذه كلها مؤشرات تدل على فشل آلية التمويل غير التقليدي.

إن نجاح هذه الآلية في الدول المتقدمة راجع توفر ظروف وشروط معينة لتنفيذه كتوفر احتياطي نقدي لدى البنك المركزي بالإضافة إلى استقرار العملة الوطنية بفضل قوة الاقتصاد، على عكس الدول النامية التي لم تتوفر فيها شروط لان لها مصدر دخل وحيد وهو المحروقات وبالتالي فافتقادها ضعيف وحساس لأي تغير أو أزمة.



خاتمة

من خلال دراستنا هذه تناولنا جل الجوانب النظرية والتطبيقية المتعلقة بآلية التمويل غير التقليدي وأثرها على الاقتصاد بصفة عامة وكذا عجز الموازنة العامة للدولة، ثم قمنا بإسقاط الدراسة على الجزائر خلال الفترة 2014-2019، حيث تطرقنا الى مفهوم آلية التمويل غير التقليدي ومختلف أدواته، أبرزها أداة التيسير الكمي كما وضحنا مختلف سبل تمويل العجز في الموازنة العامة.

دفع حدوث الأزمات المالية العالمية بالبنوك المركزية الى إيجاد حلول سريعة تتلاءم مع خصائص الأزمة ومستجداتها، وذلك من خلال تبني أدوات نقدية غير تقليدية لمواجهة الظروف الاستثنائية التي فشلت أدوات السياسة النقدية التقليدية عن معالجتها، حيث تطرقنا الى واقع تطبيق التمويل غير التقليدي في بعض الدول المتقدمة والنامية، ومن هنا استهدفت هذه الدراسة تقييم آلية التمويل غير التقليدي المطبقة في الجزائر ومقارنة نتائجها مع التجارب الدولية.

❖ نتائج الدراسة:

من خلال تحليل ومناقشة الجوانب النظرية والتطبيقية للدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

- ✓ تطورت أدوات السياسة النقدية بتطور الأسواق والأدوات المالية حول العالم فظهر ما يسمى بـ "التمويل غير التقليدي" والتي تضم عدة أدوات حديثة تتمثل في: التيسير الكمي، التيسير الائتماني، سعر الفائدة الصفرية، سعر الفائدة السالبة، حرب العملات؛
- ✓ تختلف آثار برامج التمويل غير التقليدي من اقتصاد الى آخر وهذا راجع الى خصوصية كل اقتصاد؛
- ✓ التمويل غير التقليدي في الجزائر هو حل استثنائي فرضته ظروف مالية واقتصادية صعبة على الحكومة اختياره لتفادي الاستدانة الخارجية؛
- ✓ الهدف من التمويل غير التقليدي في الجزائر ليس للتأثير في المتغيرات النقدية بصفة مباشرة، بل لتمويل عجز الخزينة العمومية؛
- ✓ ان جملة الإجراءات التي اتخذتها الحكومة لمواجهة العجز المستمر في الموازنة العامة للدولة هي إجراءات ناجحة على المدى القصير فقط لأن الهوامش الوقائية للمالية العامة كـ "صندوق ضبط الإيرادات" ستآكل بشكل نهائي؛
- ✓ هذه التقنية التمويلية تحتاج الى اقتصاد قوي انتاجي ذو قطاعات تنافسية لتأتي ثماره، والاقتصاد الجزائري أضعف من أن يكون متبني لمثل هذه الآليات المتقدمة، فهو اقتصاد ريعي وأحادي التصدير؛
- ✓ وجود مشكل قدرت الاستيعاب للكتلة النقدية في الدول النامية حيث أخفقت هذه الأخيرة في تطبيق هذه الآلية بسبب ضخ أموال لم يكن لها تأثير إيجابي على المؤشرات الاقتصادية، على عكس الدول المتقدمة التي لديها قدرة استيعاب أي عند ضخ أموال تظهر نتائج إيجابية على المؤشرات الاقتصادية؛

✓ في الدول المتقدمة المؤسسة هي التي تحتاج الى أموال أما بالنسبة للجزائر فالطابع الاجتماعي هو الذي يحتاج الأموال وليس المؤسسة؛

✓ من خلال دراستنا تبين لنا أن استقلالية البنك المركزي في الجزائر لازالت محدودة بما أن الخزينة تلجأ لتغطية عجزها المالي؛

✓ التمويل غير التقليدي في الجزائر يعتبر غير مجدي لحد الآن نظرا للآثار السلبية الناجمة عنه.

❖ اختبار الفرضيات:

1. يعتبر التمويل غير التقليدي سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير قادرة على إنعاش الاقتصاد ومعالجة العجز، ومن بين أسباب عجز الموازنة العامة في الجزائر: زيادة النفقات العامة وتراجع إيرادات الدولة، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الأولى: "يعتبر التمويل غير التقليدي آلية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط اقتصادها القومي، بالإضافة الى أن زيادة النفقات الحكومية تزامنا مع ضعف الإيرادات تعد أهم أسباب عجز الميزانية العامة في الجزائر."؛

2. نجاح التجارب الدولية من خلال تبني التيسير الكمي الذي يعتبر أحد أهم أدوات التمويل غير التقليدي يقوم على أساس قيام البنك المركزي باستخدام النقود المصدرة من قبله لشراء الأوراق المالية لتحقيق عدة أهداف منها: تنشيط السوق المالي (البورصة)، انقاذ المؤسسات الكبرى التي شهدت حالة ركود، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية: "نجاح التجارب الدولية في تبني آلية التمويل غير التقليدي مرهون بالبيئة الاقتصادية السائدة في كل بلد"؛

3. من بين العوامل التي شكلت حاجزا أمام نجاح آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر، هو ضعف الجهاز الإنتاجي من جهة ومشكل قدرة استيعاب كتلة نقدية تضخ سواء من الداخل أو من الخارج من جهة أخرى، كل هذه العوامل تساهم في فشل المؤسسات الاقتصادية وتآثر سلبا على المؤشرات الاقتصادية، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة: "شكل ضعف الجهاز الإنتاجي حاجزا أمام نجاح التمويل غير التقليدي في الجزائر".


❖ اقتراحات وتوصيات الدراسة

- يجب البحث عن مصادر تمويل حقيقية لتمويل الخزينة العمومية والابتعاد عن أدوات السياسة النقدية غير التقليدية؛
- لضمان نجاح هذه الآلية والتحكم فيها على الدولة التحكم في النفقات العمومية كأفضل طريقة من خلال تعزيز الأحكام التنظيمية المتعلقة بنفقات التجهيز، حيث تم اصدار تعليمة لهذا الغرض في 2018؛
- تفعيل أجهزة الرقابة ذات العلاقة بالتجارة الخارجية للحد من تهريب العملة وتضخيم الفواتير؛
- تشجيع التمويل الادخاري والتمويل الإسلامي لما يحمله من آفاق إيجابية مستقبلا؛

- عصرنة القطاع الفلاحي بما يسمح بتحقيق هدف الأمن الغذائي وترقية الصادرات الفلاحية ومواصلة تنويع الاقتصاد وتفعيل النمو خارج المحروقات؛
- إعادة الاعتبار للاقتصاد الإنتاجي من خلال التنويع الاقتصادي ودعم الاستثمار بما فيه الخاص والأجنبي؛
- إعادة النظر في كيفية التحصيل والوعاء الضريبي.

❖ آفاق الدراسة

- بعد طرحنا للدراسة يمكن أن نقترح بعض المواضيع التي قد تكون دراسات مستقبلية حول موضوع التمويل غير التقليدي، وخاصة أنه موضوع حديث ولا توجد فيه دراسات كثيرة في الجزائر:
- آلية التمويل غير التقليدي وآثارها على الاقتصاد الجزائري؛
 - أثر التمويل غير التقليدي على عجز الموازنة العامة للدولة؛
 - أثر التمويل غير التقليدي على سعر صرف الدينار الجزائري؛
 - أثر آلية التمويل غير التقليدي على استقلالية البنك المركزي.



قائمة المراجع

أولاً: الكتب

باللغة العربية:

1. إسماعيل إبراهيم عبد الباقي، إدارة البنوك التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
2. باري سيجل، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن، النقود والبنوك والاقتصاد - وجهة نظر النقديين-، دار المريخ، الرياض، 1987.
3. زكي رمزي، انفجار العجز، علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء المنهج الانكماشى والمنهج التنموي، دار هدى للثقافة والنشر، سوريا، 2000.
4. سحنون محمود، الاقتصاد النقدي والمصرفي، بهاء الدين للنشر، قسنطينة، 2003.
5. عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة 01، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
6. قناوي عزت، أساسيات في: النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع بالفيوم، القاهرة، 2005.

باللغة الأجنبية:

1. Takatoshi Ito, **Zero Rate Policy (ZIRP) and Quantitative Easing (QE)**, macroeconomic stability and financial regulation, Key issues for G20, edited by: Xavierfreixas and Richard portes, 2009.
2. Thomas A.pugel, peter H.Lindert, **International Economics**, McGraw-Hill companies, 2000.
3. William J.Baumol, Alan S.Blinder, **Economics-principales and Policy**, seventh edition, Harcourt Brace collage Publisher, 1998.

ثانياً: المجلات والدوريات العلمية


باللغة العربية:

1. أسعار الفائدة لفترة مطولة يمكن أن يعيد المخاطر المالية إلى الارتفاع، نشرة صندوق النقد الدولي الالكترونية، 2013/04/11.
2. الأفندي محمد احمد، عجز الموازنة والدين العام والحجم الأمثل للدين العام-دراسة نظرية تقييمية للأدبيات المعاصرة-، مجلة الدراسات الاجتماعية، العدد 50، جامعة العلوم والتكنولوجيا، صنعاء، 2016.
3. إيهاب محمد يونس، نحو رؤية لتشخيص وعلاج عجز الموازنة العامة في مصر، مجلة النهضة، المجلد 13، العدد 02، جامعة القاهرة، 2012.

4. بديعة لشهب، الأزمة المالية العالمية محاولة في الفهم والتجاوز، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 52، 2010.
5. بن طالبي فريد وآخرون، سياسة التيسير الكمي كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 04، العدد 02، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر، 2019.
6. بوجلال ناصر، ديب كمال، التيسير الكمي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة - حالة الجزائر -، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 01، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله، تيبازة، 2019.
7. حميد الجميلي، عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي وضعفه مع إشارة خاصة للمديونية الأمريكية، مجلة المنتدى - منتدى الفكر العربي مجلة محكمة ومصنفة ومعتمدة ضمن قاعدة بيانات وملخصات الدوريات العلمية العالمية في المركز الإقليمي للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 28، العدد 258، 2013.
8. حميد موسى سندس، تقييم دور الصكوك الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة للدولة - السودان نموذجاً -، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، العدد 21، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، 2017.
9. خلف حسين احمد، فارس محمد شيماء، السياسة الجبائية في العراق، مجلة جامعة تكريت للحقوق، المجلد 01، العدد 03، الجزء 01، 2017.
10. خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية - دراسة تجارب بعض الدول -، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، العدد 09، جامعة البليدة 2، الجزائر، 2018.
11. دردوري لحسن، عجز الموازنة العامة للدولة وعلاجه في الاقتصاد الوضعي، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 14، جامعة بسكرة، 2013.
12. ديملي هاجيرة، علاج عجز الموازنة العامة في النظام الاقتصادي الإسلامي، مجلة الشريعة والاقتصاد، العدد 10، جامعة تلمسان، لا سنة.
13. سمايلي نوفل، بوطورة فضيلة، فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 44، 2015.
14. صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 04، 2013.

15. عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على المستوى الاقتصادي القومي، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003.
16. عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، جامعة تكريت، العراق، 2014.
17. العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد 06، 2018.
18. العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة العالمية 2008، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، العدد 08، 2018.
19. مرغاد لخضر، حوحو فطوم، فعالية السياسات النقدية والمالية في أداء الأسواق المالية، مجلة الاقتصاد والتنمية، مخبر التنمية المحلية المستدامة، العدد 03، جامعة المدية، الجزائر، 2015.
20. مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الوادي، 2016.
21. معزوز لقمان، دبريش عبد القادر، التحديات الإستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي-قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي-، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 09، 2014.
22. نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، السياسة النقدية غير التقليدية لإدارة الأزمات المالية -دراسة تجربة التيسير الكمي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا-، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 06، العدد 04، 2020.
23. الهاشمي بوجعدار، أزمة المديونية الخارجية للجزائر -أسبابها وآثارها-، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، العدد 02، 1999.
24. هدى هذبان يونس، ماجدة مدوخ، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة أفاق علمية، المجلد 11، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي، الاغواط، 2019.
25. هني عامر، زيتوني عادل، انخيار أسعار النفط وأثرها على التنمية المحلية في الجزائر (2014-2017)، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، المجلد 02، العدد 08، 2017.

26. يحيى بن يحيى وآخرون، أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2015، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 01.

باللغة الأجنبية: 


1. Christophe Blot et Autres, **Que peut-on attendre de l'assouplissement quantitatif de BCE ?** Revue de l'OFCE, N138, Paris, 2015.
2. Dimitri O.Ledenyov and Viktor O.Ledenyov; **To the problem of turbulence in quantitative easing transmission channels and transactions network channels at quantitative easing policy implementation by central banks**, 2013.
3. Gregory george, **L'Examen des Politiques Monétaires d'Assouplissement Quantitatif**, haute école de gestion de Genève, 2016.
4. Guillaume L'œillet et Nolwenn Roudaut, **L'indépendance des banques centrales a-t-elle limité lerecoursauxpolitiques monétaires non-conventionnelles lors de la crise économique ?** université de Bretagne sud-IREA, la France.
5. Jean claude trichet, **unconventional monetary policy measures: principles-conditions-raisond'être**, international journal of central banking, la France, 2013.
6. Loch Rayan Collins and others, **Strategic Quantitative easing: stimulating investment to rebalance the economy**, new economic foundation, UK, 2013.
7. Mark Gertler and Peter Karadi, **Model of Unconventional Monetary Policy**, NY University, 2009.
8. Michael Joyce and others, **Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy –AnIntroduction**, The Economic Journal, UK, 2012.
9. Morais, Bernardo, Jose-luisPeydro, and Claudia Ruiz, **The International Bank Lending Channel of Monetary Policy Rates and QE: Credit Supply, Reach-for-Yield, and Real Effects**, Board of Governors of the Federal Reserve System, No: 1137, 2015.
10. Roger E.A.Farmer, **Qualitative Easing: how it works and why it matters**, Los Angeles, 2012.
11. TakatoshiIto; Andrew K.Rose, **Two Dcades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem**, Monetary Policy under Very Low Inflation in the Pacific Rim, NBER-EASE, Volume 15, University of Chicago Press, 2006.

ثالثا: الأطروحات والمذكرات الأكاديمية

باللغة العربية:

1. أوغاريت مها، دور نظام الضريبي في تمويل الخزينة العمومية، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2016.
2. بادي سوسن وآخرون، دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة السودان 2000-2017)، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2019.
3. بركان كميلية، شميني نورية، المركز القانوني للخزينة العامة في الجزائر، مذكرة ماستر في الحقوق، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، الجزائر، 2017.
4. بن غماري ميلود، الرقابة الجبائية كوسيلة لحماية أموال الخزينة العمومية، أطروحة دكتوراه في القانون العام، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2018.
5. بهلولي نصيرة، التمويل غير تقليدي كآلية لتغطية عجز الميزانية، مذكرة ماستر أكاديمي في قانون إداري، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2018.
6. بوشحدان خولة، علوش سارة، أبعاد العلاقة بين عجز الموازنة العامة والأزمة المالية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة 08 ماي 1945، قلمة، الجزائر، 2015.
7. حامد عبد الحي جابر ابتهاج، تقييم عوامل عجز الموازنة العامة في السودان، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الرباط الوطني، السودان، 2016.
8. حمري محمد، معالجة عجز الموازنة العامة للجزائر خلال الفترة 1993-2016، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم التجارية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2016.
9. دردوري لحسن، سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة، أطروحة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014.
10. زيوان سامية، تقييم آلية التيسير الكمي بين الدول المتقدمة والنامية بالإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 2001-2018، مذكرة ماستر في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2019.
11. سعدي ريان، أثر التمويل غير تقليدي على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2019.

12. صايمة عبد العزيز فريد، نحو نموذج رياضي لقياس أثر نسبة الفائدة والتذبذب الضمني مجتمعين في استطلاع أسعار العملات العالمية الرئيسية، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية، الأردن، 2009.
13. ضباب عبد الله، بلعمري عواطف، دور الجباية في تمويل الخزينة العمومية، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2017.
14. طراد محمد، التيسير الكمي ودوره في إدارة الأزمات المالية دراسة استشرافية (حالة الجزائر)، مذكرة الماستر، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، الجزائر، 2018.
15. عازب الشيخ صفاء، دور الخزينة العمومية في تنفيذ ميزانية الدولة، مذكرة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2018.
16. عبد النبي نبيل جمال سليم، الآثار الاقتصادية والاجتماعية لموازنة السلطة الفلسطينية خلال الفترة (2000-2010)، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الأزهر، فلسطين، 2012.
17. العشي وليد، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2018.
18. فخري نعمة سميرة، أهمية أسعار الصرف ودورها في تجاوز بعض الأزمات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، 2002.
19. قادري آمنة، الخزينة العمومية ودورها المالي والاقتصادي في الاقتصاد الوطني، مذكرة ماستر في اقتصاد عمومي وتسيير المؤسسات، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2015.
20. محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008"، أطروحة شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
21. ونيسي وليد، دور وفعالية الصفقات العمومية في حماية الأموال العامة، مذكرة ماستر في اقتصاد عمومي وتسيير المؤسسات، جامعة الشهيد حمه، الوادي، الجزائر، 2005.

باللغة الأجنبية: 

1. Amanda A.schaible, Quantitative easing's effect on shadow banking: have Federal Reserve Purchases caused a Collateral Shortage in the

Repurchase Agreement Market?, Scripps Senior theses, Claremont colleges, USA, 2014.

2. Katlaà sgeirsdottir, **Quantitative easing-economic and financial effects and unconventional monetary policy-**, masters thesis, M.Sc. Economics & Business Administration, Copenhagen business school, Denmark, 2014.

رابعا: المؤتمرات، المنتقيات والأيام الدراسية

باللغة العربية: 🇸🇩

1. بختي سمير وآخرون، الملتقى العلمي الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، يومي 04 و05 فيفري 2019.
2. غنام نعيمة، التيسير الكمي كآلية لإدارة واحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية، المؤتمر الدولي العلمي المحكم إدارة الأزمات الاقتصادية في عالم متغير، جامعة الطارف، يومي 04 و05 مارس 2019.
3. غنام نعيمة، تقييم استخدام التمويل غير التقليدي في تمويل عجز الميزانية (حالة الجزائر)، يوم دراسي حول السياسة النقدية كآلية لمواجهة الأزمات المالية والاقتصادية يوم 13 ديسمبر 2018، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي.

باللغة الأجنبية: 🇸🇩

1. Haruhiko kuroda, **Quantitative and Qualitative Monetary Easing and Economic Theory**, speech at the university of Zurich in Switzerland, Bank of Japan, 2017.
2. Haruhiko Kuroda; **Quantitative and Qualitative Monetary Easing**, Speech at a Meeting by the Yomiuri International Economic Society in Tokyo, Bank of Japan, 2013.
3. Mark Carney-Gouverneure de la banque du canada, **Rapport sur la politique monétaire**, Banque du canada, 2009.

خامسا: أوراق بحث

باللغة الأجنبية: 🇸🇩

1. Arvind Krishnamurthy and Annette Vissing, **The Effects of Quantitative Easing on Interest Rate: channels and Implications for Policy**, working paper, national bureau of economic reaserch, Cambridge, 2011.

سادسا: التقارير

باللغة العربية:

1. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية 2019/2016، متاحة على الموقع: www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_AR.htm.
2. بنك الجزائر، عرض تقارير مشاريع قوانين المالية 2018/2014، متاحة على الموقع: www.dgpp.mf.gov.dz
3. تقرير بنك الجزائر 2017.

باللغة الأجنبية:

1. La Banque d'Algérie, **Point de situation sur le financement non conventionnel**, disponible sur le site : <https://www.bank-of-algeria.dz/>.

سابعاً: القوانين والتعليمات

باللغة العربية:

1. المادة 10، قانون رقم 02-2000، المؤرخ في 24 ربيع الأول 1421 الموافق لـ 27 يونيو 2000، المتضمن قانون المالية التكميلي، 2000، العدد 37.
2. المادة 45 مكرر، قانون رقم 17-10 المؤرخ في 11/10/2017 يتم الأمر 03-11 المؤرخ في: 26/08/2003 المتعلق بالنقد والقرض - الجريدة الرسمية رقم 57 المؤرخة في 12/10/2017.

ثامناً: مواقع الانترنت

باللغة العربية:

1. 2,2% نسبة تراجع الاقتصاد الياباني.. والحكومة تقدم 290 مليار دولار لمواجهة كورونا، متاح على الموقع: www.al-sharq.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/04.
2. إنشاء لجنة لمراقبة طبع الأموال، متوفرة على الموقع: www.eljadidelyawmi.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/27.
3. انهيار فنزويلا.. مؤامرة خارجية أم نظام فاشل؟، متاح على الموقع: www.aljazeera.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/10.
4. اوكازاكي تيتسوجي، معجزة اليابان.. كيف نهض العملاق الياباني بعد دمار الحرب العالمية الثانية؟، متاح على الموقع: www.nippon.com، طلع عليه بتاريخ: 2020/08/07.
5. برلمان اليابان يقر ميزانية قياسية لمواجهة تداعيات "كورونا"، متاح على الموقع: www.aawsat.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/04.


6. بلقاسم حوام، إجراءات التقشف تثير مخاوف الجزائريين، متاح على الموقع: www.echoroukonline.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/22.
7. بن ربيعان عبد الله، الفائدة السالبة مستحيلة نظريا ومطبقة فعليا، متاحة على الموقع: www.alarabiya.net، أطلع عليه بتاريخ: 2020/03/25.
8. التحديات التي تواجهها اليابان ثالث قوة اقتصادية عالمية، متاح على الموقع: www.france24.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/08.
9. تدهور الأوضاع الاقتصادية في اليابان يوقد شرارة إفلاس الشركات، متاح على الموقع: www.aleqt.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/04.
10. حمزة كحال، الجزائر ترفض تقرير صندوق النقد الدولي حول مخاطر طباعة النقود، متاح على الموقع: www.alaraby.co.uk، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/14.
11. حنين العتوم، اقتصاد اليابان، متاح على الموقع: www.e3arabi.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/08.
12. حين يفوق احتياطي الفساد احتياطي النفط، 2017/04/27، متاح على الموقع: www.ida2at.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/10.
13. ذكاء مخلص الخالدي، انهيار الاقتصاد الفنزويلي: حصيلة سياسات خاطئة، 13 سبتمبر 2018، متاح على الموقع: www.ammanxchange.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/12.
14. رانيا فزاع، 8 معلومات عن الاقتصاد الفنزويلي أبرزها الاعتماد على تصدير النفط، متاح على الموقع: www.youm7.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/10.
15. سعود بن هاشم جليدان، تجربة التيسير الكمي اليابانية في الميزان، 2010/12/22، متاح على الموقع: www.aleqt.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/02.
16. السقا محمد ابراهيم، معدلات الفائدة السالبة مرة أخرى، متاحة على الموقع: www.alarabiya.net، أطلع عليه بتاريخ: 2020/03/25.
17. شريف عثمان، فنزويلا على حافة الإفلاس بعد تخلفها عن سداد الديون، 2017/11/16، واشنطن، متاح على الموقع: www.alaraby.co.uk، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/17.

18. شمائل فاطمة، اللجوء إلى البنك المركزي آخر الحلول ومخاطره الكبيرة، متاح على الموقع: www.eldjournhouria.dz، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/10.
19. عائذ عميرة، موجة من التقشف في الجزائر عقب تهاوي أسعار النفط، متاح على الموقع: www.noonpost.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/22.
20. عزة الحاج حسن، اقتصاد فنزويلا.. بالأرقام، 2019/01/26، متاح على الموقع: www.almodon.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/18.
21. فارس الجيرودي، أسباب الأزمة الاقتصادية في فنزويلا، متاح على الموقع: www.almayadeen.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/11.
22. فاطمة شوقي، التدابير الاقتصادية الجديدة بفنزويلا بسبب كورونا تشكل خطرا على الاقتصاد، متاح على الموقع: www.youm7.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/12.
23. فاطمة شوقي، فيروس كورونا يقضي على الباقي من اقتصاد فنزويلا.. الرئيس مادورو يفرض تدابير جديدة تؤدي لانكماش الاقتصاد 15%، متاح على الموقع: www.youm7.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/12.
24. فاطمة هاشم، أزمة كورونا وتأثيراتها المتفاقمة على الاقتصاد الأمريكي والعالمي، 19 ماي 2020، متاحة على الموقع: www.saba.ye، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/30.
25. فتحية رقي، جذور التضخم المفرط، 07 أبريل 2018، متاح على الموقع: www.abeqtisad.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/12.
26. فنزويلا: تراجع سعر النفط لأدنى مستوى واحتجاجات إثر كورونا، متاح على الموقع: www.arab48.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/12.
27. فوزين بوليسي، هل يكون اقتصاد اليابان ضحية جديدة لفيروس كورونا؟، متاح على الموقع: www.aljazeera.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/04.
28. قصة "الدولة الفاشلة".. كيف تحولت فنزويلا من الغنى إلى الفقر، متاح على الموقع: www.aljazeera.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/10.
29. ليان عودة، هذه الأسباب.. اقتصاد أمريكا الأكبر في العالم، 20 ماي 2017، متاح على الموقع: www.alarabiya.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/06.

30. ما هو التيسير الكمي وكيف يؤثر على الاقتصاد؟، 17 مارس 2020، متاح على الموقع: www.admiralmarkets.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/30.
31. مجموعة QNB، إسدال الستار على برنامج التيسير الكمي في الولايات المتحدة، تحليل اقتصادي، 2 نوفمبر 2014، متاح على الموقع: www.qnb.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/28.
32. محمد إبراهيم السقا، ماذا يحدث للعملة الفنزويلية؟، 06 ماي 2016، متاح على الموقع: www.aleqt.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/13.
33. محمد عبد الرحمن قطيط، عوامل نجاح الاقتصاد الياباني وكيف يمكن نقل بعض تجاربها إلى المؤسسات السورية (ملخص دراسة)، متاح على الموقع: www.mqqal.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/08.
34. مروان سمور، كيف نهضت اليابان من ركاب الحرب لتصبح ثالث أقوى اقتصاد في العالم؟، متاح على الموقع: www.mubasher.aljazeera.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/07.
35. مشروع قانون النقد والقرض، لجنة المالية والميزانية والأداة الجديدة للتمويل، متوفرة على الموقع: www.aps.dz، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/27.
36. مع انهيار النفط.. هذا ما جرى في فنزويلا، 25/04/2020، متاح على الموقع: www.alarabiya.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/06/17.
37. معلومات أساسية عن الولايات المتحدة الأمريكية، 17 ماي 2017، متاح على الموقع: www.bbc.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/05.
38. مقري عبد الرزاق، التمويل غير التقليدي: حقيقته، خلفياته ومآلاته، متاح على الموقع: www.hmsalgeria.net، اطلع عليه بتاريخ: 2020/07/10.
39. نور الدين، معجزة اليابان... من الدمار الشامل إلى التحكم في تكنولوجيا العالم، متاح على الموقع: www.defense-arabic.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/07.
40. اليابان قوة تجارية كبرى، متاح على الموقع: www.almawso3a.com، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/08.
41. اليابان والخروج من الأزمة الاقتصادية، متاح على الموقع: www.albayan.ae، اطلع عليه بتاريخ: 2020/08/07.

42. ياسين بودهان، قلق بالجزائر من تراجع قيمة الدينار، متاح على الموقع: www.aljazeera.net، اطلع

عليه بتاريخ: 2020/06/22.

باللغة الأجنبية: 

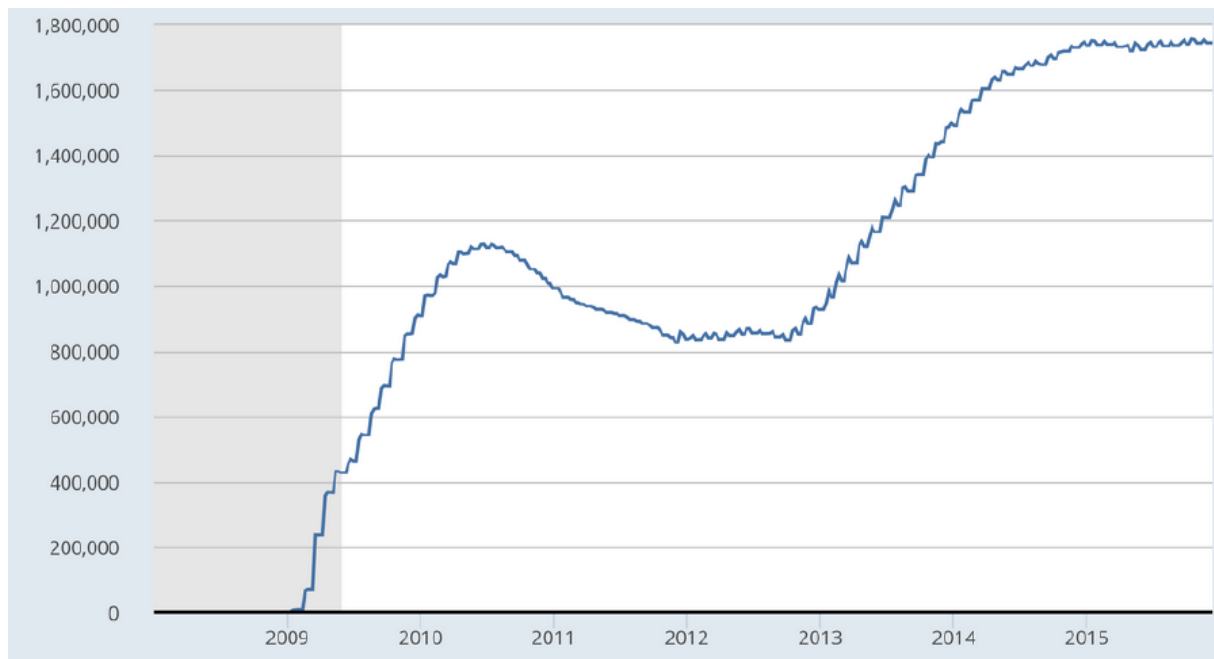
1. Chokri hafed, **Planche à billet: le FMI critique le choix de l'Algérie**, disponible sur le site: www.capalgerie.dz, consulté le: 14/07/2020.
2. Demirguc-kunt. asli, **The Disastrous Consequences of Weak Financial Sector Policies**, disponible sur le site: www.worldbank.org, consulté le: 28/03/2020.
3. <https://almerja.com/reading.php?idm=65642>, consulté le 03/04/2020.
4. <https://sotor.com/> , consulté le 02/04/2020.
5. <https://specialties.bayt.com/ar/specialties/q/180851/>,consulté le 02/04/2020.
6. <https://www.equiti.com/ae-ar/newsroom/articles/the-concept-of-taxes/> consulté le 02/04/2020.
7. Or-Argent, **Inflation à 4 chiffres au Venezuela : bienvenue dans le monde de l'hyperinflation**, 28 novembre 2017, disponible sur le site: www.or-argent.eu/, consulté le : 15/07/2020.
8. Rashmin Chandulal Sanghvi, **Currency Wars**, disponible sur le site : www.rashminsanghvi.com, consulté le : 28/03/2020.

تاسعا: المواقع الرسمية

1. www.aps.dz, consulté plusieurs fois.
2. www.bank-of-algeria.dz, consulté plusieurs fois.
3. www.bankofcanada.ca
4. www.boj.or.jp, consulté plusieurs fois.
5. www.dgpp-mf.gov.dz, consulté plusieurs fois.
6. www.federalreserve.gov, consulté plusieurs fois.
7. www.joradp.dz, consulté plusieurs fois.
8. www.mf.gov.dz, consulté plusieurs fois.
9. www.mfdgi.gov.dz
10. www.ministerecommunication.gov.dz
11. www.oecd.org, consulté plusieurs fois.
12. www.ons.dz, consulté plusieurs fois.
13. www.worldbank.org, consulté plusieurs fois.

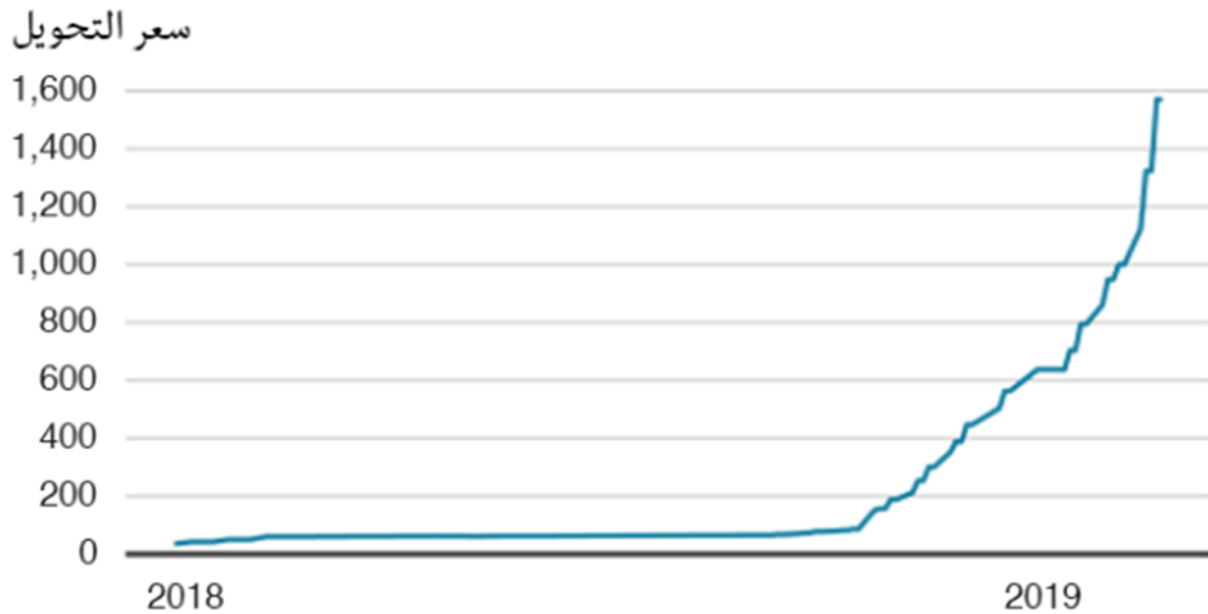
الملاحق

الملحق رقم (01-2): حجم السندات المدعومة بالرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية المشتراة من طرف بنك الاحتياطي الفدرالي



المصدر: Gregory Gorge, «L'examen des politiques Monétaires d'assouplissement Quantitatif», Haute école de gestion Genève, 2016, P25

الملحق رقم (3-01): كمية البوليفار التي يجب توفرها لشراء دولار أمريكي واحد في الفترة
(2018-2019)



المصدر: ما الذي يحدث في فنزويلا، متاح على الموقع: <https://www.bbc.com/arabic/business-47072683>