

التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الميزانية العمومية
Unconventional funding as a mechanism to cover the Balance sheet deficit

أيت بن اعمر الهام¹*

¹ كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 (الجزائر) (ab.ilhem@hotmail.fr)

تاريخ الاستلام: 2020/01/04؛ تاريخ القبول: 2021/01/31؛ تاريخ النشر: 2021/07/01

ملخص : تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بآلية التمويل غير التقليدي والمتمثلة في الاصدار النقدي، التي انتهجتها الحكومة بعد تعديل قانون النقد والقرض وموافقة البرلمان عليه، لغرض تمويل عجز الميزانية العمومية، بعد نفاذ آليات التمويل التقليدي. تفاديا للاستدانة الخارجية وحفاظا على السيادة الوطنية، كان الخيار الوحيد للحكومة هو بيع سندات الخزينة للبنك المركزي مقابل اصدار نقدي. وهو خلق للسيولة دون مقابل من السلع والخدمات، وهو آلية من آليات التمويل غير التقليدي التي تلجأ اليها الدول في حالات استثنائية كالأزمات المالية. اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي بالاعتماد على احصائيات التقارير السنوية لبنك الجزائر، للإلمام بكل المعطيات التي تمكننا من سرد الوضعية المالية للجزائر من 2014 الى 2018 التي أدت الى عجز الميزانية العمومية وانعكاس عملية الاصدار النقدي على السيولة المتداولة. توصلنا في دراستنا الى أن التمويل غير التقليدي لم يكن الآلية المناسبة لتغطية العجز بعد سنتين من تنفيذه حيث لم يحقق الاهداف المرجوة وهي اعادة توازن الميزانية العمومية وميزان المدفوعات.

الكلمات المفتاح: عجز الميزانية العمومية؛ تمويل تقليدي؛ تمويل غير التقليدي؛ تيسير كمي؛ تيسير الائتمان.

تصنيف JEL: E63؛ P43.

Abstract: This study aims to introduce the unconventional financing mechanism represented in the cash issue, Pursued by the government, For the purpose of financing the public treasury deficit. In order to avoid foreign borrowing and to preserve national sovereignty, the only option for the government was to sell treasury bonds to the central bank in exchange for a cash issuance. It is a creation of free liquidity from goods and services, and it is one of the unconventional financing mechanisms that countries resort to in exceptional cases such as financial crises. We relied in our study on the descriptive analytical approach, relying on the statistics of the annual reports of the Bank of Algeria, to know all the data that enable us to list the financial position of Algeria from 2014 to 2018 that led to the deficit of the public treasury. In our study, we concluded that unconventional financing was not the appropriate mechanism to cover the deficit two years after its implementation, as it did not achieve the desired goals, which are rebalancing the public treasury and the balance of payments.

Keywords: Balance sheet deficit; Traditional Financing; Unconventional Financing; Quantitative Easing; Credit Easing.

Jel Classification Codes: E63; P43.

* المؤلف المرسل.

I- تهيد :

تعتبر الجزائر من البلدان الأقل تنوعا في صادراتها ، إذ يمكن تصنيفها ضمن الدول التي تعرف التركيز السلعي في هيكلها، حيث تعتمد على سلعة واحدة أساسية وهي المحروقات. ولم تعرف الصادرات تنوعا منذ عقود من الزمن وظلت تعتمد على النفط والغاز بأكثر من 98% مما جعلها عرضة لتقلبات أسعارها في الأسواق الدولية وانعكاساتها على عائداتها.

هكذا عرف الميزان التجاري فائضا تجاريا لأكثر من عقد من الزمن، منذ بداية الألفية الثالثة إلى غاية 2014، ثم بدأ يعرف عجزا مع انهيار أسعار النفط مع السداسي الثاني لسنة 2014. واستمر الانخفاض إلى أن وصل سعر البرميل حوالي 30 دولار مطلع 2016، ولم تعرف الأسعار الاستقرار إلى يومنا هذا، مما انعكس على ميزان المدفوعات والخزينة العمومية لتراجع الجباية البترولية حيث يعرفان العجز في الرصيد الإجمالي منذ سنة 2014.

وعليه اتخذت الحكومة تدابير حاسمة في ميزانية عام 2016 لتكريس مسار الضبط المالي بترشيد الإنفاق وخفض التكاليف التي تتحملها المالية العامة وتحقيق وفورات حيث انخفضت نفقات ميزانية التسيير بنسبة 3.3% وانخفضت ميزانية التجهيز بنسبة 16%.

وقد شملت تدابير التقشف تخفيض الاستثمار العمومي (تجميد بعض المشاريع) وتقليص الواردات لتخفيض عجز الميزان التجاري بإدراج نظام الحصص بإخضاع بعض المنتجات لرخص الاستيراد (المرسوم التنفيذي رقم 15-306 الصادر بتاريخ 6 ديسمبر 2015) ومس الترخيص المسبق: السيارات السياحية، الإسمت وحديد التسليح وبعض المنتجات الزراعية. وفي جانب الإيرادات العامة، تم رفع بعض الرسوم كالرسوم على القيمة المضافة على استهلاك الكهرباء والمازوت، ورفع بعض الرسوم الجمركية على السلع المستوردة.

إلا أن هذه الإجراءات هي ناجحة في الأجل القصير وغير مجدية مع استمرار انخفاض عائدات الصادرات. والرفع التدريجي للرسوم على الطاقة الذي انتهجته الحكومة، يمكن أن يغضب الشعب مما قد يؤدي إلى حدوث حالات من عدم الاستقرار السياسي والاجتماعي. وتفاديا لكل ذلك وأمام هشاشة مالية الدولة في ظل غياب التنوع الاقتصادي (نفاذ صندوق ضبط الإيرادات، تآكل احتياطي الصرف) أقرت الحكومة (برئاسة أويحي) اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بعد مصادقة البرلمان على تعديل قانون النقد والقرض (قانون رقم 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017) كحل لاستبعاد الاستدانة الخارجية والحفاظ على السيادة الوطنية ومنه اعطاء نفس جديد للاقتصاد الوطني بتشجيع الاستثمار والاستهلاك.

I.1- الإشكالية: مما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية: هل اللجوء إلى التمويل غير التقليدي من طرف البنك المركزي كان بديلا مناسباً للطرق التقليدية لتمويل عجز الميزانية العمومية؟

يؤدي بنا هذا السؤال إلى طرح مجموعة من الاسئلة الفرعية و المتمثلة في:

- ماهي أسباب عجز الميزانية العمومية ؟
- ماهي الوسائل التقليدية المعتمدة من قبل بنك الجزائر لتمويل عجز الميزانية العمومية؟
- ماهي الوضعية المالية للاقتصاد الجزائري التي أدت إلى عجز الميزانية العمومية؟
- هل التمويل غير التقليدي غطى عجز الميزانية العمومية؟
- ماهي تجربة بعض الدول في سياسة التمويل غير التقليدي؟

I.2- أهداف الدراسة:

- التعرف على أسباب عجز الميزانية العمومية وكيفية علاجه؛
- التعرف على آليات التمويل العادية (آليات السياسة النقدية) وغير العادية (التمويل غير التقليدي)؛
- اعطاء نظرة مبسطة عن الوضعية المالية للاقتصاد الوطني بعد تراجع أسعار النفط؛
- تحليل سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر بالأرقام (استعمالات السيولة وانعكاساتها)؛
- التعرف على آليات التسيير الكمي التي استعملت في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان.

I.3- دراسات سابقة:

يمكن ذكر بعض الدراسات التي تناولت نفس الموضوع:

بوعقال مصطفى، لبياد نعيمة، L'efficacité de la gestion de la masse monétaire dans le cadre du financement non conventionnel. Etude Analytique de la période 2011-2012.

مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد التاسع، جوان 2018 .

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة أهم مؤشرات الميزانية والمالية قبل ادخال التمويل غير التقليدي (2011- 2016) ودراسة الآليات الجديدة في تسيير الكتلة النقدية التي سيتم ضخها خلال 2017-2022 في اطار التمويل غير التقليدي. تطرق البحث الى بعض آليات تسيير الكتلة النقدية كمعدل الطباعة الزائدة surimpression لتحديد الكتلة النقدية التي يمكن ضخها. وتوصل البحث الى ان معدل الطباعة الزائدة

كآلية لتسيير الكتلة النقدية يركز على الكتلة النقدية المتداولة وليس على الحجم الاسمي أحياناً. هذا يعين الاعتبار معدل نمو حجم التبادلات التجارية لتحديد الكتلة النقدية التي يمكن ضخها.

العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التسيير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، العدد السادس، جوان 2018.

الهدف من الدراسة هو تحليل دور برامج التسيير الكمي كأداة نقدية غير تقليدية في احتواء الازمات المالية الحديثة، مع التعرض لتجربة التسيير الكمي في الجزائر، والتي تم اتخاذها كآلية للتمويل غير التقليدي ضمانا لاستمرارية تمويل التنمية الاقتصادية في ظل تفاقم ضغوطات الصدمة النفطية. من بين النتائج التي توصلت اليها الدراسة: أن برامج التسيير الكمي قد زودت مختلف البنوك المركزية العالمية بحركية وديناميكية في ادارة السياسة النقدية في ظل الظروف الصعبة السائدة خلال الازمة المالية العالمية 2008، وان اختلف أثر هذه البرامج من اقتصاد الى آخر وهذا راجع الى خصوصية كل اقتصاد. وتشخيص التجربة الجزائرية في تطبيق التمويل غير التقليدي كان من الصعب تحليل أثره على المتغيرات الاقتصادية احصائيا لغياب المعطيات لذلك. وهذا النوع من الصيغ التمويلية الحديثة تحتاج لفعاليتها سوق مالي نشيط وهو غير متوفر حاليا في الاقتصاد الجزائري.

➤ kanga kouamé Dérise, Essai sur l'impact des mesures de politique monétaire non conventionnelle dans la zone euro ,Thèse de Doctorat, université d'Orléans ,Ecole Doctorale sciences de l'homme et de la société, janvier 2017 .

تهدف هذه الدراسة الى تحليل آثار السياسات النقدية غير التقليدية الموحدة في منطقة الاورو في مجموعة مختلفة من الاقتصادات أي تحليل للآثار الاقتصادية والمالية لهذه السياسات في منطقة غير متجانسة. بتحليل قنوات وآليات انتقال اجراءات السياسة النقدية غير التقليدية. في البداية تحديد قنوات وآليات انتقال اجراءات السياسة النقدية غير التقليدية الذي يؤدي الى تيسير شروط التمويل وتخفيف القروض المباشرة عن طريق شراء واسع للسندات العمومية، تخصيص محافظ المستثمرين، تخفيض خطر أسعار الفائدة واستعادة الثقة. ثم تخفيض تكلفة التمويل في حالة الطلب الواسع على التمويل. توصلت الدراسة الى أن قنوات انتقال اجراءات السياسات النقدية غير التقليدية في منطقة الاورو هي نوعين (اجراءات نوعية وكمية) وهي بدائل أو مكملات لسياسة أسعار الفائدة. والاختلاف في انتقال آثار السياسة غير التقليدية يعود للمحيط المالي الكلي macro-financier ، أهمية وصحة القطاع البنكي والهيكل المالي للاقتصاديات.

4.I- عجز الميزانية العمومية (أسبابه وعلاجه): عجز الميزانية العامة للدولة، يمثل الفرق بين جملة النفقات الحكومية والإيرادات الحكومية. يحدث العجز نتيجة لتزايد في حجم الإنفاق الحكومي، ونجاوزه لحجم الإيرادات العامة. العوامل التي تؤدي عادة إلى حدوث عجز في الميزانية العامة تتعلق إما بنمو النفقات العامة أو تتعلق بتراجع في الإيرادات العامة.¹

من العوامل المؤدية لنمو النفقات العامة : -أثر التضخم أو تدهور القوة الشرائية للنقود، لزيادة العلاوات المقدمة لتعويض الاجور المنخفضة أو الإعانات كدعم الاسعار. - تزايد الإنفاق العسكري. - زيادة أعباء الدين العام المحلي و الخارجي. - تزايد نسبة الاستثمار العام إلى الاستثمار الكلي، فقيام الدولة بدور المستثمر يؤدي الى زيادة الانفاق العام. - سياسة التوظيف والأجور في الحكومة والقطاع العام. - تمويل شركات القطاع العام، يتمثل في التحويلات الحكومية لهذه الشركات. -الأزمات الاقتصادية (زيادة الانفاق العام في حالة الركود الاقتصادي). - التوسع في النفقات غير الضرورية (الاسراف وتبذير الاموال). - سياسة التمويل بالعجز، تلجأ الدولة إلى إحداث عجز مقصود في الميزانية العامة وتمويله بإصدار نقدي جديد لتحقيق المزيد من التشغيل للموارد العاطلة وتعويض ضعف الطلب في القطاع الخاص.²

بينما العوامل المتعلقة بتراجع الإيرادات العامة: -ضعف الطاقة الضريبية وهي تقاس بنسبة حصيلة الضرائب على اختلاف أنواعها إلى الناتج المحلي الإجمالي. - جمود النظام الضريبي، عدم تطويره وإثقاله بتعقيدات. - التهرب الضريبي. - كثرة الإعفاءات والمزايا الضريبية. - تأخر دفع المستحقات للدولة. - تدهور الأسعار العالمية للمواد الخام وهو ما تعاني منه الدول النامية التي تعتمد إيراداتها العامة على عائدات صادراتها من النقد الاجنبي.³

قبل التطرق الى كيفية معالجة عجز الميزانية العمومية، نسلط الضوء بإيجاز على نظرة مختلف مذاهب الفكر الاقتصادي الى عجز الميزانية العمومية. يأخذ الفكر التقليدي بمبدأ توازن الميزانية العامة للدولة والابتعاد عن إحداث العجز، وهذا للدور الذي تقوم به الدولة في هذا الفكر وهو الدولة الحارسة، في اقتصار دورها على الأمن والدفاع والقضاء حيث تضمن سير المرافق العامة في أضيق الحدود دون أن تتدخل في الحياة الاقتصادية والاجتماعية.⁴

يُبين الفكر الكيترزي مدى أهمية عجز الميزانية كوسيلة لمعالجة الأزمات الاقتصادية. ففي أزمة الكساد العالمي لسنة 1939 تدخلت الدولة للحد من الازمة بزيادة نفقاتها مما أدى الى عجز ميزانيتها. فتقوم الدولة في إحداث العجز تماشياً مع الظروف الاقتصادية وتحقيق التوازن في الاقتصاد الوطني. هكذا برزت فكرة العجز المقصود لمعالجة التوازن العام للاقتصاد وأصبح توازن الميزانية أمراً ثانوياً. تقوم الدولة في إحداث عجز في ميزانيتها وتزيد نفقاتها بطرح كميات جديدة من النقود في التداول لزيادة الطلب الكلي وتخفيف البطالة في ظروف الكساد. دعى كنيوز إلى

استخدام الميزانية العامة لمواجهة مشكلات التغير الدوري، لم يدع إلى اتباع سياسة العجز بشكل مستمر. فهو يدعو إلى سياسة مالية ونقدية توسعية في فترة الكساد وإلى سياسة مالية ونقدية انكماشية في فترات الرخاء وظهور مخاطر التضخم.⁵

مع أزمة الركود التضخمي لبدأ سنوات 1970 وجهت المدرسة النقدية (وهي التيارات المعاصرة للمدرسة نيو كلاسيكية) انتقاداً للفكر الكييزي، يرى أصحاب هذا الفكر الجديد أن تحقيق الاستقرار النقدي يتحقق بانتهاج سياسة نقدية مشددة من خلال ضبط معدلات نمو كمية النقود بما يتناسب مع نمو الناتج المحلي الإجمالي. وأن معالجة العجز، يكون باستهداف تخفيض نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي تدريجياً، من خلال التقليل من النفقات الجارية (التي تدعم بها المواد الاستهلاكية والتعليم والصحة) وتقليل تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وتقليل دور القطاع الحكومي في الاستثمار الحكومي وتحويله إلى القطاع الخاص.⁶

تم معالجة عجز الميزانية العامة للدولة بالإيرادات العامة، التي تعد من أهم الأدوات المستخدمة، لما لها من تأثيرات مباشرة وفعالة وسريعة في علاج العجز وفي تمويل الانفاق العام من جهة وتخفيض النفقات العامة من جهة أخرى. تتمثل هذه الأدوات فيما يلي:⁷

- الاقتراض الداخلي عن طريق إما البنك المركزي، البنوك التجارية أو الاكتتاب في سندات الخزينة العمومية من طرف الجمهور والمؤسسات غير المصرفية، وهذا الأخير من أهم مصادر الدين الداخلي ونجاحه مرتبط بتوفر فائض السيولة ومدى الثقة بالحكومة.
- الاقتراض الخارجي، باللجوء إلى المنظمات الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، البنوك التجارية، أسواق رأس المال الدولية والحكومات الأجنبية (القروض الحكومية الرسمية).

- إصدار نقدي جديد عن طريق خلق كمية إضافية من النقود بدون تغطية.
- الضرائب برفع نسب ضرائب معينة أو استحداث أنواع جديدة من الضرائب.
- تخفيض النفقات العامة، بتخفيض النفقات التحويلية ذات الطابع الاجتماعي والتخلص من الدعم الاقتصادي.
- ترشيد الانفاق العام.

5.I - الوسائل التقليدية للتمويل (للسياسة النقدية):

5.I.1- سعر إعادة الخصم: يعني سعر إعادة الخصم السعر الذي يخصم به البنك المركزي الأوراق التجارية التي بحوزة البنوك التجارية، حيث تقوم هذه الأخيرة ببيعها للبنك المركزي للحصول على احتياطات نقدية جديدة تستعملها في الائتمان ومنح القروض للأفراد والمؤسسات المتعاملين معها.

ويعتبر تغير سعر إعادة الخصم الوسيلة الرئيسية لدى البنك المركزي للتأثير في عرض النقد وحجم الائتمان.⁸

5.I.2 - تغيير متطلبات الاحتياطي النقدي القانوني: تحتفظ البنوك عادة بنسب معينة من ودائعها بشكل موجودات نقدية، الغرض منها توفير حد أدنى من السيولة لديها، وحد أدنى من الضمان للمودعين. وأصبح الغرض الأساسي منها تمكين السلطات النقدية من تنظيم عرض النقد والائتمان والرقابة عليهما.

يستطيع البنك المركزي التأثير في مقادير الاحتياطات النقدية المتوفرة لدى البنوك التجارية لأغراض الائتمان، ويعمل على التأثير في درجة سيولة البنوك التجارية ومدى قابليتها على خلق الودائع النقدية.⁹

5.I.3- عمليات السوق المفتوحة: تعني هذه العمليات قيام البنك المركزي ببيع وشراء السندات الحكومية خاصة في السوق النقدية إذا كانت واسعة ومتقدمة ومنظمة. تؤدي هذه العمليات إلى تغيرات كمية واسعة في الإحتياطيات السائلة المتوفرة لدى البنوك التجارية. في حالة توسيع عرض النقد يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية في السوق النقدية فتزداد الإحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية وتتسع قاعدتها الائتمانية. والعكس صحيح في حالة ما أراد البنك المركزي اتباع سياسة نقدية انكماشية.

الأدوات التي يمكن استعمالها ضمن عمليات السوق المفتوحة هي:¹⁰

- عمليات التنازل المؤقت للأوراق؛
- شراء وبيع أوراق عمومية (العمليات المسماة النهائية)
- استرجاع السيولة على بياض.

- التنازل المؤقت للأوراق: يستعمل في العمليات النقدية الآتية:

- عمليات إعادة التمويل الرئيسية ولها دور في إدارة معدل الفائدة وفي تسيير السيولة البنكية، وهي قناة أساسية لإعادة تمويل القطاع البنكي؛
- عمليات إعادة التمويل ذات الأجل الطويل تمتد إلى غاية اثني عشر شهراً، وهي تكملة لإعادة التمويل.

- عمليات الضبط الدقيق تهدف الى تسيير وضعية السيولة في السوق والتحكم في معدلات الفائدة، وهي عمليات المساهمة بالسيولة أو سحبها؛

- العمليات الهيكلية هي عمليات المساهمة بالسيولة ذات تكرار منتظم وغير منتظم.

- **العمليات المسماة بـ "النهائية":** يقوم من خلالها بنك الجزائر بشراء أو بيع نهائي في سوق السندات المقبولة. وتتم الا لأهداف هيكلية و/أو الضبط الدقيق. ويمكن أن تأخذ شكل مساهمة بالسيولة (شراء نهائي) أو سحب للسيولة (بيع نهائي).

- **استرجاع السيولة على يابض:** وهي تدخل في اطار الضبط الدقيق للسيولة البنكية، حيث تقوم البنوك بتوظيف سيولات في شكل ودائع لدى بنك الجزائر عن طريق اعلانات عن المناقصة.

I.5-4-التسهيلات الدائمة:¹¹ هي مخصصة لتمويل البنوك بالسيولة أو سحبها منها. وهي عمليات تتم في شكل:

- تسهيلات القرض الهامشي وهي عملية من خلالها يتحصل البنك على سيولة من بنك الجزائر لمدة 24 ساعة وبمعدل محدد مسبقا مقابل أوراق مقبولة (هي الاوراق العمومية المؤهلة والقابلة للتفاوض في السوق النقدي) (أذونات الخزينة قصيرة الاجل والمماثلة و/أو الاوراق الخاصة المؤهلة على سبيل الامانة لمدة 24 ساعة) وتم إضافة للأوراق العمومية، سندات غير مادية تمثل القروض الوطنية المصدرة أو المضمونة من طرف الدولة وسندات الخزينة التي تمثل إعادة شراء مستحقات البنوك على الزبائن؛

- تسهيلات الودائع المغلة للفائدة هي عملية ايداع لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر.

I.6- **التمويل غير التقليدي:** التمويل غير التقليدي هو أدوات جديدة للسياسة النقدية، ادمجت في الأزمات المالية لعدم حل المشاكل المالية بالأدوات التقليدية. واستعمل بعدة مصطلحات منها الاصدار النقدي أو التمويل بالعجز، التيسير الكمي وتيسير الائتمان.

I.6-1- **الاصدار النقدي:** يعتبر الاصدار النقدي الجديد آلية لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة عن طريق خلق كمية إضافية من النقود دون أن يقابلها الانتاج من السلع والخدمات. وهي عملية يقوم بها البنك المركزي مقابل سندات الخزينة العمومية، اعترافا بمدى نيتها اتجاهه.

يعد الاصدار النقدي تمويلا بالعجز، لأنه زيادة تستهدف بها الدولة تمويل الزيادة في الانفاق الحكومي. وهي سياسة ميزانية تستخدمها الدولة لتحقيق الأهداف الاقتصادية وأهمها التشغيل الكامل والنمو. نتيجة الاصدار النقدي الجديد ترتفع كمية النقود المتداولة في السوق، مما يؤدي إلى خفض أسعار الفائدة وجذب الاستثمارات الاضافية التي تؤدي الى زيادة الطلب الكلي إلى غاية التشغيل التام وأي زيادة تؤدي إلى حدوث التضخم. هكذا هذا التمويل يعوض النقص الفعلي للجهاز الانتاجي المعطل، فارتفاع الطلب الكلي في هذه الحالة يؤدي الى ارتفاع حجم الانتاج الكلي ومستوى التشغيل لمرونة الجهاز الانتاجي.¹²

يترب على الاصدار النقدي آثارا سلبية:¹³

- زيادة الكتلة النقدية المتداولة يؤدي إلى ارتفاع حجم الطلب الكلي دون أن يقابله عرض المواد الاستهلاكية بنفس النسبة، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العرض وبالتالي ارتفاع الأسعار وارتفاع التضخم.

- انخفاض قيمة العملة الوطنية لارتفاع الاسعار، يؤدي بالأفراد الاحتفاظ بأموالهم بالعملة الصعبة مما يؤدي الى انخفاض سعر صرفها مقابل العملات الأجنبية.

- ارتفاع الاسعار يؤدي الى ارتفاع تكاليف القطاعات التصديرية ومنه أسعار السلع التصديرية مما يؤثر على قيمتها في الأسواق الخارجية وبالتالي تنخفض عائداتها وتعكس على ميزان المدفوعات. كما ترتفع قيمة الواردات بسبب التضخم.

نتيجة الآثار السلبية للإصدار النقدي الجديد على الاقتصاد الوطني، على الدولة عند قيامها بهذه العملية أن تخول للسلطات المعنية، الإشراف على النظام النقدي وتوجيهه وتحديد القواعد التي يسيّر بمقتضاها وتحديد كمية الاصدار.¹⁴

يعتبر الاصدار النقدي سلاحا ذو حدين، للاستفادة من الجانب أو الحد المفيد، فإنه يجب استعماله بكل حذر بحيث يكون:¹⁵

- الجهاز الانتاجي في الاقتصاد على درجة كبيرة من المرونة؛

- فائض في عناصر الانتاج.

وعلى المسؤولين في السياسة النقدية القيام بالإصدار النقدي بدفعات بسيطة ليتمكن الاقتصاد من امتصاصها ومقاومة ما يحدثه من اضطرابات، وإيقاف العملية فور اتجاه الأسعار إلى الارتفاع اتجاهها ملحوظا لتفادي أخطار التضخم.

I.6-2- **التيسير الكمي:** التيسير الكمي هو سياسة نقدية غير تقليدية، تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد الوطني، عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث أنها سياسة توسعية تُحفّز الاستثمار والانفاق والاستهلاك. يقوم البنك المركزي بضخ الاموال في الاقتصاد عن طريق شراء الاوراق المالية (الاسهم، السندات وأصول الخزينة) من الحكومة أو البنوك التجارية أو المؤسسات المالية. تؤدي هذه العملية الى زيادة احتياطات البنوك مما يحفزها على منح القروض، وهذا بدوره يؤدي الى تخفيض أسعار الفائدة وزيادة السيولة المتداولة.¹⁶

ويمكن ان نعرف التيسير الكمي على أنه توسع في ميزانية البنك المركزي بإضافة أصول ذات مخاطر أعلى وأصول أقل سيولة، وهي أوراق مالية خاصة وصكوك السيادة أو صكوك مضمونة بالسيادة ويتم ضمان كافة أشكال المخاطر بما في ذلك مخاطر الائتمان (خطر العجز عن السداد).¹⁷

يستعمل التيسير الكمي عندما تكون أسعار الفائدة قصيرة الاجل قريبة من الصفر ولا يمكن تخفيضها أكثر، والجديد في السياسة غير التقليدية أن البنك المركزي يشتري السندات الحكومية طويلة الاجل مباشرة من الخزينة؛ حيث في الحالة العادية يتم شراء سندات قصيرة الاجل في السوق الثانوي من البنوك التجارية؛ وبالتالي يقوم بخفض معدلات الفائدة طويلة الاجل.¹⁸

استعملت آليات التيسير الكمي في ظروف استثنائية تميزت بتراجع النمو الاقتصادي، انخفاض الاستهلاك، ارتفاع مستوى البطالة، تراجع مستوى الانفاق. الى جانب عمل مصرفي شبه جامد لارتفاع أسعار الفائدة في السوق مابين البنوك، افلاس بعض البنوك، تدهور الوضعية المالية لبعض المؤسسات المالية، انخفاض أسعار الأسهم في البورصات العالمية، توقف عن سداد الديون لبعض المدينين. باختصار ظروف تميزت بأزمة سيولة و أزمة ثقة. جاءت هذه الآلية لاستعادة الثقة في الاقتصاد الكلي، وبقاء أسعار الفائدة منخفضة وتعزيز الاقتراض للمؤسسات والمستهلكين.

تحمل عملية التيسير الكمي آثارا ايجابية وآثارا سلبية، نذكرها فيما يلي:¹⁹

- **الآثار الإيجابية:** • زيادة الاقتراض: شراء البنك المركزي للأصول يشجع البنوك التجارية بتقديم المزيد من القروض. • زيادة الاقتراض: مع انخفاض أسعار الفائدة ستخلق ديون جديدة للمستهلكين و الشركات. • زيادة الانفاق: سيعرف المستهلكون زيادة في الانفاق لزيادة الاقتراض والاقتراض. • النمو الوظيفي: مع زيادة الانفاق الاستهلاكي وزيادة الاقتراض من الشركات سيتم تشجيع التوظيف.

- **الآثار السلبية:** يعرب الكثير من المختصين أن التسهيلات الكمية أداة مساعدة لزيادة من المشاكل الهيكلية المضرة بالاقتصاد. الجوانب السلبية المحتملة للتيسير الكمي: • التضخم: الزيادة في عرض السيولة يخلق التضخم في حالة زيادة الطلب دون أن يقابله زيادة في عرض السلع مما يؤدي إلى ارتفاع الاسعار. • انعدام الاقتراض: الهدف من التيسير الكمي هو تقديم المزيد من القروض ولكن للبنوك التخلي عن هذه العملية بالاحتفاظ بالاحتياطات الإضافية الناتجة عن شراء الأصول من قبل البنك المركزي لانعدام الثقة، وهذا ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية مع بداية تطبيق التيسير الكمي سنة 2008. • زيادة الديون: زيادة فوائد الاقتراض قد تدفع المؤسسات والمستهلكين الى الاقتراض أكثر مما يثقل ديونهم. • التأثير على أدوات الاستثمار الأخرى: استجابة سوق السندات بشكل سلبى لهذه العملية لعدم الاستقرار والتغيرات المفاجئة.

لاتزال آثار التيسير الكمي على الاقتصادات قيد التحليل دون التوصل الى نتائج نهائية وتوافقية، كما كان رد الفعل مختلفا في كل حالة. في معظم البلدان كان لها آثار على التضخم مع انخفاض أدى في بعض الاحيان الى الانكماش. تمكنت الاقتصادات الناضجة من استعادة صناعاتها المنهارة ولكن الاموال التي تم انشاؤها عبرت الحدود، مما خلق فقاعات اقتصادية كبيرة في البلدان النامية.²⁰

I.6-3- تيسير الائتمان: هو توسيع لميزانية البنك المركزي، بشراء أصول القطاع الخاص أي قروض الأسر والمؤسسات التي تم توريقها. وتتمثل في سندات المؤسسات والاوراق المالية المدعومة برهن عقاري. وطبقت هذه العملية من طرف رئيس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، "برن نكي" مع نهاية 2008 من أجل دعم سوق الرهن العقاري الراكد.²¹

I.7- بعض التجارب في سياسة التمويل غير التقليدي: سنعرض باختصار تجربة كل من الولايات المتحدة الأمريكية واليابان في عملية التيسير الكمي.

I.7.1- تجربة الولايات المتحدة الأمريكية: اعتمد البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي على سياسي التيسير الكمي والائتماني لحل الأزمة المالية التي حلت بالولايات المتحدة الأمريكية. حيث تعود جذور أزمة 2008 إلى فبراير 2007 في سوق الرهن العقاري، حيث عرفت العائلات الأمريكية تخلف عن سداد قروض الرهن العقاري لارتفاع تكلفتها نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة التوجيهية من 1% إلى 5.25% من 2004 الى 2006. الرهون العقارية عالية المخاطر هي قروض عقارية تمنح للعائلات الأمريكية التي لا تستوفي على شروط الحصول على قروض عقارية تقليدية، وهي ذات معدلات فائدة متغيرة ومدعومة بقيمة عقارات المقترضين. و يعود توسع هذه الآلية من التمويل لتوفر بيئة مناسبة (تضخم منخفض، نمو مرتفع، ارتفاع مستمر في أسعار العقارات وأسعار فائدة منخفضة). ومنه توسع الاستثمار في أوراق مالية مجزية titres rémunérateurs ومحفوفة بالمخاطر، وظهور مضاربين أي وسطاء عقاريين غير مصرفيين وتطور توريق قروض الرهن العقاري.²² ارتفع معدل عدم سداد القروض العقارية عالية المخاطر من 6% في الربع الأول من سنة 2006 إلى 22% في الربع الأول من سنة 2008.²³ قام الاحتياطي الفدرالي بدعم السوق بالسيولة في سنة 2007 ومع حلول سنة 2008 بخفض سعر الفائدة التوجيهية إلى 3.50% ثم تدريجيا إلى 2% ووصل الى صفر وربع.²⁴ فشلت محاولة حل الازمة بتخفيض سعر الفائدة التوجيهية من الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، حيث: • افلاس مؤسسات مصرفية متخصصة في الرهن العقاري. • انخفاض أسعار الأسهم في البورصة. • افلاس بعض البنوك، انسداد السوق

ورفع أسعار الفائدة بين البنوك. • تخلف العديد من المؤسسات المالية الأمريكية عن السداد. أصبحت أزمة سيولة وأزمة ثقة بامتداد الأزمة إلى الاقتصاد بالهيار الاستهلاكي والاستثمار.²⁵

هذا ما أدى بالبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى اعتماد وسائل التيسير الكمي مع نهاية 2008 لإنقاذ النظام المالي من الانهيار وتخفيف الاستهلاك والاستثمار، بالتوسع في ميزانيته بشكل كبير بإضافة أصول والتزامات جديدة.²⁶ حيث: • شراء الأصول السامة من المؤسسات المالية (بما في ذلك المشتقات الائتمانية عالية المخاطر). • شراء ديون أكبر شركتين متخصصتين في الرهن العقاري، فاي ماي وفريدي ماك كبرى، حيث تملكان لوحدهما ما يقارب 50 % من الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية. • تأميم رأس مال أكبر مؤسسة مالية للتأمين بنسبة 80 % مع تقديم لها قرض يقدر بـ 85 مليار دولار أمريكي.²⁷

من خلال تيسير الائتمان، قام الاحتياطي الفيدرالي بإبرام عقود مع البنوك لشراء ديون الأسر والمؤسسات، من أجل تشجيع عملية تمويلهم وهي عملية محفوفة بالمخاطر. وتضمنت هذه العملية، شراء أوراق تجارية لمدة ثلاثة أشهر، شراء قروض في شكل منتجات مضمونة الدفع وشراء ديون أو قروض عقارية المصدرة من الوحدات الفدرالية.²⁸

رغم كل هذه التدابير بقي النظام المصرفي مشلولاً، لدرجة تخلي بعض البنوك عن الإقراض واستمرار إفلاس البنوك الإقليمية وتوقف الطلب على الائتمان. لهذا عرفت الولايات المتحدة الأمريكية ما يسمى بالجملة الثانية للتيسير الكمي والتي أعلن عنها في نوفمبر 2010؛ حيث الجملة الأولى هي التي بدأت مع أواخر 2008؛ لتعزيز السيولة في محاولة كسر جمود الإقراض وتعزيز النمو الاقتصادي. مع تحديد هدفين لهذه العملية، خفض البطالة ورفع معدل التضخم تحوطاً من انكماش الأسعار. ورافق هذه العملية خفض أسعار الفائدة لتحفيز الانفاق الاستهلاكي وإضعاف الدولار لدعم الصادرات.²⁹

ارتفع عجز الخزينة الأمريكية خلال الأزمة من 3.7 % في 2007 إلى 7 % في 2008 إلى 12.8 % في 2009.³⁰ ولتخفيفه قام الاحتياطي الفيدرالي بشراء أدوات الخزينة وبذلك تنقيد أو تسييل العجز. سيساعد هذا الشراء في تمويل جزء من العجز وخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل والحد من الزيادة المتوقعة من الدين العام.³¹

واستمر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بشراء سندات الخزينة بتنقيد ديونها وقدرت بـ 85 مليار دولار شهرياً، ثم انخفضت إلى 75 مليار في سنة 2014 وبدأت في الانخفاض منذ سنة 2015. وأكد خبراء أمريكيون أن الاحتياطي الفيدرالي كان يعيد للخزينة الفوائد المترتبة عن السندات المشتراة منها.

خطر التسييل المفرط للاقتصاد وانخفاضه المنظم، خاصة منذ نهاية عام 2013، أدى إلى تسريع عمليات شراء سندات الخزينة، وهو إجراء تنظيمي للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. وهو تنظيم للحد من أنشطة المضاربة للبنوك، بإدخال قاعدة فولكر حيز التنفيذ (بول فولكر الرئيس السابق لبنك الاحتياطي الفيدرالي) والتي تهدف منع البنوك من المضاربة بأموالها الخاصة وتحديد مشاركتها في صناديق المضاربة (حيث تمثل المضاربات الخاصة ما يصل إلى 10٪ من صافي الدخل المصرفي لبنوك الاستثمار الأمريكية الكبرى).³²

I. 7-2- تجربة اليابان: استخدم بنك اليابان التيسير الكمي لمحاربة الانكماش الاقتصادي المحلي مع بداية 2001، فقد حافظ على معدلات الفائدة قصيرة الأجل عند الصفر أو قريبة من الصفر منذ سنة 1999. و بالتيسير الكمي أغرق البنوك التجارية بالسيولة الاحتياطية الفائضة، بشراء سندات حكومية أكثر من اللازم لضبط معدل الفائدة عند صفر و شراء أوراق مالية بضمان أصول وأسهم ومدد آجال عمليات شراء السندات التجارية. كما قام بزيادة رصيد احتياطي البنوك التجارية من 5 إلى 35 ترليون ين ياباني (حوالي 300 مليار دولار أمريكي) على مدى أربع سنوات ابتداء من مارس 2001، وضاعف ثلاث مرات كميات سندات الحكومة اليابانية طويلة الأجل وكان الشراء شهري. كانت هذه الإجراءات غير فعالة في مكافحة الانكماش الاقتصادي.³³

وفقاً لتحليلات مختصين في الاقتصاد الياباني، تم تخفيف آثار أزمة 2008 بتيسير كمي هام قام به البنك المركزي الياباني عن طريق شراء كبير للأصول، على عكس الممارسات السابقة، تمت عملية شراء سندات الخزينة اليابانية بالتخلي عن القيود المفروضة سابقاً: يحتفظ البنك المركزي بسندات الخزينة طويلة الأجل والتي تكون أقل من إجمالي مبلغ النقود الورقية المتداولة، تجنباً لتنقيد الدين العام. أصبحت عمليات البنك المركزي تتم بجميع آجال الاستحقاق وبدون تحديد مسبق، حيث ضاعف بنك اليابان المبلغ الشهري لمشتريات سندات الخزينة، وحدد هدف النمو السنوي للقاعدة النقدية.³⁴

مع بداية أكتوبر 2010، قام بنك اليابان بشراء حصة جديدة من الأصول، قدرت بـ 5 ترليون ين ياباني (60 مليار دولار أمريكي) لتخفيض قيمة الين مقابل الدولار بهدف تنشيط الاقتصاد المحلي وتخفيض أسعار الصادرات. لأن العملية لم تنجح، قام بنك اليابان في أوت 2011 بإعلان رفع قيمة شراء الأصول من 40 إلى 50 ترليون ين ياباني (من 504 إلى 630 مليار دولار).³⁵

II- الوضعية المالية للاقتصاد الجزائري من 2014 إلى 2018:

اعتماد الجزائر على المحروقات في صادراتها جعلها تتأثر بالصدمات الخارجية، فمنذ سنة 2014 عرفت أسعار البترول انخفاضا كبيرا مما انعكس على إيراداتها. حيث تراجع الأسعار في سنة 2014 بنسبة 7.5% في المتوسط مقابل 0.9% في سنة 2013، وقدر الانخفاض بـ 50% في السداسي الثاني فقط لنفس السنة حيث من 115 دولار للبرميل مع أواخر جوان انخفض السعر إلى 60 دولار مع أواخر ديسمبر 2014³⁶، ثم انخفضت الأسعار إلى أقل من 50 دولار مع حلول سنة 2015 وهذا في 5 يناير في الأسواق الأمريكية. وفي 25 أوت انخفض سعر البرميل إلى 42 دولار (في بحر الشمال) وإلى أقل من 40 دولار في الولايات المتحدة الأمريكية، نتيجة انهيار بورصة شينغهاي في 24 أوت (الاثني الأسود)³⁷. بقيت الأسعار على حالها حيث قدر السعر المتوسط للبرميل 40.6 دولار في السداسي الأول لسنة 2016 وارتفعت في 2017 ليقدر السعر المتوسط 54.1 دولار ولتصل في 2018 إلى 71.5 دولار في المتوسط³⁸.

انعكس انخفاض الأسعار على ميزان المدفوعات الذي بدأ يعرف العجز ابتداء من سنة 2014 لعجز الحساب الجاري الخارجي ومنه عجز الميزان التجاري (جدول رقم 1) الذي سجل أكبر عجز له في سنة 2016، 20 مليار دولار لانخفاض الصادرات إلى 29 مليار دولار مقابل 60 مليار دولار و 34 مليار دولار في 2014 و 2015 على التوالي رغم انخفاض الواردات إلى 49 مليار دولار في 2016 مقابل 59.6 مليار و 52.6 مليار دولار في 2014 و 2015 على التوالي.

أدى عجز ميزان المدفوعات إلى تراجع احتياطي الصرف، فمن 162 مليار دولار في 2010، ثم ارتفع إلى 194 مليار دولار في 2013 وهو أعلى مستوى ثم انخفض 178 ثم 144 مليار دولار في 2014 و 2015 على التوالي إلى أن وصل 79.88 مليار دولار في 2018. كما أدى عجز الميزان التجاري إلى تراجع إيرادات المحروقات، مما أثر على إيرادات الميزانية العمومية (جدول رقم 2)، فمن 3388 مليار دينار في سنة 2014، انخفضت إلى 1781 مليار دينار في سنة 2016. وهي تمثل 34.9% من مجموع إيرادات الميزانية في 2016 مقابل 59% في 2014، وتغطي فقط 24% من مجموع النفقات في 2016 مقابل 48% في 2014.

تم تمويل عجز الميزانية من عدة مصادر منها أموال صندوق ضبط الإيرادات الذي غطى 89.1% من العجز لسنة 2015 و 58.1% من العجز لسنة 2016، حيث نفذ الصندوق تماما في السداسي الأول من سنة 2017 (كان يهدف الصندوق إلى وضع، قيد التنفيذ، سياسات مالية ظرفية تصدى لانعكاسات التوجه التنافلي لأسعار المحروقات). كما تم اللجوء في سنة 2016 إلى القرض السندي الوطني ومن أهم مكنتيه المؤسسات والعائلات.³⁹

كما قام بنك الجزائر في سنة 2017 بتمويل عجز الميزانية ومنه الاقتصاد الوطني باستعمال آليات السياسة النقدية التقليدية حيث تم إعادة تمويل البنوك التجارية بآلية إعادة الخصم والسوق المفتوحة للأوراق المالية العمومية، وقدر خلال الخمسة أشهر الأولى لسنة 2017 بـ 657 مليار دج وقدرت الأرباح الموزعة للخزينة بـ 920 مليار دينار.⁴⁰

III - التمويل غير التقليدي في الجزائر:

التمويل غير التقليدي من الإيرادات الائتمانية التي قد تحتاج إليها الدولة لتغطية نفقاتها المتزايدة بعد استنفاد كافة إيراداتها العادية. فهو مورد غير عادي تلجأ إليه الدولة بصورة استثنائية كمرحلة انتقالية من أجل تغطية نفقات عادية.⁴¹

1.III - تعريفه: هو تمويل مباشر للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر بغية الحفاظ على ديناميكية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وهذا ما جاء في المادة 45 مكرر⁴² حيث يقوم بنك الجزائر، بصفة استثنائية، بشراء سندات الخزينة العمومية ولمدة خمس سنوات كأقصى حد من أجل:

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

هذه الآلية من التمويل غير التقليدي موجهة لمراقبة برنامج الإصلاحات الهيكلية، الاقتصادية والميزانية، لغرض الوصول عند نهاية المدة إلى: - توازنات خزينة الدولة. - توازن ميزان المدفوعات.

من خلال التعديلات التي عرفها قانون النقد والقرض، تستفيد الخزينة العمومية من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع بتحصيل موارد مالية دون قيود التي يحددها قانون النقد والقرض، والتي هي كالاتي:⁴³

- تمويل تقليدي: • فتح بنك الجزائر حساب جاري على المكشوف للخزينة العمومية في حدود 10% من إيرادات الدولة العادية للسنة السابقة (المادة 78 من قانون النقد والقرض). • شراء البنك المركزي لسندات الخزينة العمومية في السوق الثانوي ومن البنوك التجارية والمؤسسات المالية (المادة 76 من قانون النقد والقرض). • يكتتب بنك الجزائر الأوراق المالية عالية الجودة وقصيرة الاجل. • طباعة البنك المركزي لنقود جديدة إلا وفق حسابات اقتصادية دقيقة حول وضعية الاقتصاد.

-تمويل غير تقليدي: • فتح حساب جاري على المكشوف دون سقف للائتمان وشروط أكثر يسرا. • يسمح للبنك المركزي شراء سندات الخزينة العمومية في السوق الأولية. • شراء أصول الخزينة العمومية دون اعتبار جودتها المالية، تم إضافة أوراق عمومية التي تمثل القرض الوطني المصدر وسندات الخزينة التي تمثل إعادة شراء ديون الزبائن من البنوك (نظام 09-02 المعدل). • طباعة البنك المركزي للنقد دون قيد لتلبية حاجيات الخزينة العمومية.

III.2- استعمالات السيولة الناتجة عن التمويل غير التقليدي: وجهت الأموال المطبوعة من قبل بنك الجزائر مقابل شراء سندات الخزينة العمومية، لتغطية عجز الميزانية العمومية، تسديد الدين العام وتمويل بعض الاستثمارات. هكذا منذ منتصف 2017 إلى غاية أواخر يناير 2019، قامت الخزينة بتعبئة مقدار **6556.2 مليار دج** من بنك الجزائر في إطار التمويل غير التقليدي والذي وزع كما يلي:

- **2470 مليار دج**، خصص لتمويل عجز الميزانية لسنتي 2017 و 2018 وجزء من سنة 2019.
- **1813 مليار دج**، خصص لتسديد الدين العام اتجاه المؤسسات العمومية سوناطراك و سونلغاز وتمويل القرض السندي للنمو.
- **500 مليار دج** خصص للصندوق الوطني للتقاعد لتمويل دينه اتجاه صندوق الضمان الاجتماعي.
- **1773.2 مليار دج** خصص للصندوق الوطني للاستثمار لتمويل برنامج AADL، عجز الصندوق الوطني للتقاعد والمشاريع المهيكلية.
- من مبلغ إجمالي قدره **6556.2 مليار دج**، لم يضح في الاقتصاد ما قدره **945.1 مليار دج** وهو موجود في حساب الخزينة لدى البنك المركزي وما قدره **656.7 مليار دج** موجود في حساب الصندوق الوطني للاستثمار لدى الخزينة في انتظار استخدامه وفق الحاجة. ومن المبلغ الإجمالي تم ضخ في الاقتصاد ما يقارب **3114.4 مليار دج** فقط.⁴⁴
- III.3- الإصلاحات المرافقة لتنفيذ آلية التمويل غير التقليدي:**⁴⁵ تم تبني حزمة من التدابير المرافقة في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، تتمثل في الإصلاحات الهيكلية، الاقتصادية والمالية الرامية إلى استعادة توازن خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات في أجل اقصاه 5 سنوات، ابتداء من أول يناير 2018 (المادة الأولى من المرسوم التنفيذي رقم 18-86 المؤرخ في 5 مارس 2018).
- استعادة توازنات خزينة الدولة (اصلاح مالية الدولة) عن طريق تعزيز قدرات التقدير والتسيير للنفقات العمومية للدولة وعصرنة طرق تحضير وتنفيذ الميزانية (تحسين إيرادات الجباية العادية، التحكم في النفقات العمومية وترشيدها).
- استعادة توازنات ميزان المدفوعات عن طريق ترشيد الواردات من السلع والخدمات و ترقية الصادرات خارج الخروقات.
- الإصلاحات الهيكلية المالية بإصلاح المالية والجباية المحليتين وعصرنة النظام المالي والبنكي.
- الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية بتطوير الاقتصاد الرقمي، اصلاح سوق العمل وترشيد الإنفاق العمومي في مجال الحماية الاجتماعية والصحية، عصرنة القطاع الفلاحي بهدف تحقيق الأمن الغذائي وتنويع الاقتصاد الوطني.
- تحسين مناخ الأعمال واستقطابية وجهة الجزائر للاستثمارات الأجنبية.

III.4- موقف بنك الجزائر من التمويل غير التقليدي: أدلى محافظ بنك الجزائر بموقفه من التمويل غير التقليدي من خلال تحليله للسياسة النقدية للبلاد للفترة التي سبقت تنفيذ اجراءات هذه السياسة النقدية الجديدة:⁴⁶

- أن الآليات التقليدية للسياسة النقدية لم تستعمل كلها أي أنها لم تصل الى حدها. لإعادة التمويل للبنوك التجارية لدى بنك الجزائر تمت بالسندات العمومية، و كان بحوزة البنوك سندات خاصة للقيام بنفس العملية عند الحاجة.
- معدلات الفائدة لبنك الجزائر، الخاصة بالخصم وعمليات السوق المفتوحة (وهي معدلات توجيهية) بعيدة عن الصفر.
- بالإضافة الى الهامش على معدلات الفائدة، يملك بنك الجزائر هامش على نسب الاحتياطي الإلزامي (الاجباري) واستعماله مرتبط بشروط: أن السيولة الناتجة عن تخفيض نسب الاحتياطي الإلزامي توجه لتمويل الاقتصاد الوطني، وهذا مرتبط بطلب المتعاملين الاقتصاديين على القروض البنكية خاصة منها الاستثمارية. بما أن النشاط الاقتصادي يعتمد على النفقات العمومية منها التجهيزية، فالطلب على القروض البنكية يكون منخفض او معدوم في وضع صعب للمالية العامة.
- لا يمكن لبنك الجزائر التدخل مباشرة في السوق الأولية بإصدار نقدي لتمويل عجز الخزينة، لأنها عملية تجر الاقتصاد في دوامة تضخمية وانخفاض لقيمة العملة الوطنية، وهذا مرفوض من قبل القانون الذي يوطر بصرامة سلفات بنك الجزائر للخزينة .
- بإمكان بنك الجزائر، كإجراء بديل، توظيف حصة من أمواله الخاصة في سندات مصدرة أو مكفولة من الدولة (المادة 86 النقطة "ب" من قانون النقد والقرض) ودفع عنه أرباح كبيرة للخزينة (قدرت بـ 610 مليار دج في 2016، 920 مليار دج في 2017 و 1000 مليار دج في 2018).

ويبقى تدخل بنك الجزائر في عملية التمويل غير التقليدي لا تطبيقا للمادة 45 مكرر للأمر المصحح المتعلق بالنقد والقرض.

IV - النتائج ومناقشتها:

نتائج هذه الدراسة هي عبارة على انعكاسات التمويل غير التقليدي على السيولة المتداولة. حيث نجم عن هذه السياسة التي انتهجتها الدولة لتمويل عجز الميزانية في ظروف اقتصادية متدهورة، فائض في السيولة، هذا ما يبينه لنا الجدول رقم 3 عن تطور الكتلة النقدية. على عكس سنتي 2015 و 2016 أين ارتفعت الكتلة النقدية إلا بنسبة 0.1% و 0.8% على التوالي فإن النقود وشبه النقود ارتفعتا في سنتي 2017 و 2018 بنسبة 8.4% و 11.8% على التوالي لارتفاع الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية والخاصة بالمؤسسات العمومية منها سوناطراك التي استفادت من تسديد جزء من ديون الخزينة العمومية اتجاهها في إطار سياسة التمويل غير التقليدي. قدرت هذه الزيادة بـ 14.6% في 2018 مقابل 13.1% في 2017، وسجلت أكبر زيادة ودائع القطاع الاقتصادي العمومي بـ 27.6% وأقل ودائع المؤسسات الخاصة والعائلات بـ 9.7%.⁴⁷ تراجعت الكتلة النقدية في 2019 بـ 1% — والجدول رقم 4 يبين لنا تطور مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة 2014 إلى 2018 والثلاثي الأول من 2019. حيث يعود ارتفاع الكتلة النقدية للعناصر المقابلة لها:⁴⁸

1. صافي الأصول الخارجية (احتياطي الصرف المعبر عنه بالدينار): الانخفاض الكبير لاحتياطي الصرف في سنوات 2016، 2017 و 2018 بنسبة 18.1%، 10.9%، و 15.5% على التوالي يعود لارتفاع معدلات الصرف المكونة له، حيث قدر الانخفاض المتوسط الشهري من ديسمبر 2017 إلى ديسمبر 2018 بـ 3.8% للدولار مقابل الأورو و بـ 2.77% للدينار مقابل الدولار وهذا كنتيجة لعجز ميزان المدفوعات.

2. صافي القروض إلى الدولة: عرفت القروض الموجهة إلى الدولة ارتفاعات هامة في سنتي 2015 و 2016 قدرت بـ 128.5% و 372.6% على التوالي لارتفاع ذمم البنوك التجارية (قروض البنوك تجاه الدولة) لاستعمال مختلف الطرق للزيادة في السيولة كإعادة الخصم والسوق المفتوحة للأوراق المالية العمومية والقروض السندي الوطني. ومع نهاية 2017 تم تطبيق التمويل غير التقليدي من طرف البنك المركزي الذي قام بشراء سندات الخزينة مما أدى إلى ارتفاع دين الخزينة اتجاهه من 870- مليار دج في 2016 إلى 1967.4 مليار دج في 2017 إلى أكثر من ألفي مليار دينار في 2018 وأكثر من أربع آلاف مليار دج في الثلاثي الأول لسنة 2019. حيث خصصت السيولة الناتجة عن التمويل غير التقليدي لتغطية احتياجات تمويل الخزينة لسنتي 2017 و 2018 وجزء من 2019 ولتمويل الدين العمومي الداخلي (تسديد ديون اتجاه شركتي سوناطراك وسونلغاز) والصندوق الوطني للاستثمار.

3. القروض إلى الاقتصاد: عرفت زيادة 12.3% و 13.77% على التوالي خلال 2017 و 2018 أي من 8880 مليار دينار انتقلت إلى 10103 مليار دينار ثم انتقلت إلى 10857.84 مليار دينار مع أواخر سنة 2019 مع ارتفاع طفيف بحوالي 8%.⁴⁹ كانت حصة القطاع العمومي من القروض إلى الاقتصاد 48.6% في 2017 ثم انتقلت إلى 50.4% في 2018 بينما حصة القطاع الخاص انتقلت من 51.4% إلى 50.4%. أي أن القروض الممنوحة للاقتصاد العمومي انتقلت من 4311.3 مليار دينار في 2017 إلى 5090.4 مليار دينار في 2018، بينما القروض الممنوحة للقطاع الخاص (المؤسسات والعائلات) انتقلت من 4568.3 مليار دينار إلى 5012.0 مليار دينار في 2018. وبالرغم من ارتفاع القروض الموجهة للاقتصاد فهي لا تشمل جميع القطاعات، فهناك هيمنة القروض الطويلة الأجل الممنوحة للمؤسسات العمومية لقطاع الطاقة.

ساهمت القروض الموجهة إلى الدولة والناتجة عن التمويل غير التقليدي، أكثر من القروض الموجهة إلى الاقتصاد في زيادة الكتلة النقدية في 2018. ولامتصاص فائض السيولة مع ضمان استقرار الأسعار، قام بنك الجزائر باتخاذ إجراءات استعجالية بوضع آليات مناسبة لتسييرها⁵⁰ : **ففي 8 يناير 2018**، بدأت عملية استعادة السيولة على شكل ودائع لأجل لمدة 7 أيام والمبالغ المستعادة يقررها البنك المركزي (بنك الجزائر) والمزايدة في المزاد العلني وبمعدلات فائدة متغيرة مع أعلى معدل قريب من المعدل التوجيهي.

في 15 يناير بداية تكوين الاحتياطي الإجمالي برفع المعدل من 4% إلى 8%. والاستعمال المناسب لهذه الآلية سمح بتعقيم فائض السيولة. معدل الفائدة في السوق ما بين البنوك انخفض تحت المعدل التوجيهي، كان يحوم حول 2.5%.

في 22 ماي 2018 قام بنك الجزائر من خلال لجنة عمليات السياسة النقدية باتخاذ اجراءات جديدة تتمثل في:

— رفع معدل الاحتياطي الإجمالي من 8% إلى 10%؛

— عملية ايواء جزئية للسيولة.

ونظرا لارتفاع السيولة مع حلول 2019 بسبب عوامل خارج الإطار البنكي (عوامل مستقلة) قرر بنك الجزائر في 14 فبراير 2019:

— برفع معدل الاحتياطي الإجمالي إلى 12% والذي بدأ في تنفيذه في 15 فبراير 2019 و سمح بتعقيم النمو الكبير لفائض السيولة؛

— ابقاء معدل الفائدة لأجل لسبعة أيام قريب من المعدل التوجيهي لبنك الجزائر؛

- تخفيض التكاليف المرتبطة بامتصاص فائض السيولة.

ان ارتفاع الكتلة النقدية ناجم عن ارتفاع القروض الموجهة للدولة أكثر منه عن القروض الموجهة إلى الاقتصاد، حيث الظروف السياسية والاجتماعية التي تعيشها البلاد (منذ بداية 2019) ساهمت في تراجع النمو الاقتصادي وتدهور القدرة الشرائية، حيث قدر معدل النمو الاقتصادي في الثلاثي الثاني لسنة 2019 بـ 0.3% مقابل 1.4% لنفس الفترة لسنة 2018 لتراجع نمو قطاع المحروقات بمعدل 8.3% في نفس الفترة لسنة 2019 مقابل 6.9% لنفس الفترة لسنة 2018. كما تراجع معدل نمو الاستثمارات في نفس الفترة لسنة 2019 إلى 0.9% مقابل 4.1% لنفس الفترة لسنة 2018. ومعدل نمو استهلاك العائلات قدر بـ 1.6% في نفس الفترة لسنة 2019 مقابل 2.4% في 2018.⁵¹

فيما يخص التضخم، فقد تم التحكم فيه في ظل سياسة التمويل غير التقليدي التي امتدت خلال فترة وجيزة، حيث لم تستكمل المدة المحددة لها وهي خمس سنوات، وتم تعليقها في منتصف سنة 2019. فقدر المتوسط السنوي لمعدل التضخم، والمقدر بمؤشر أسعار الاستهلاك بـ 5.6% في 2017 و 4.3% في 2018 و 4.1% في فبراير 2019⁵² و 2% في أواخر 2019⁵³.

V- الخلاصة:

أدى تراجع إيرادات المحروقات مع نهاية 2014 إلى تراجع الجباية البترولية ومنه تراجع تمويل الخزينة العمومية من هذا المصدر. لجأ بنك الجزائر في 2016 إلى أواخر 2017 إلى الوسائل التقليدية لتمويل عجز الخزينة، إعادة الخصم والسوق المفتوحة بشراء سندات الخزينة في السوق النقدية. لكن الحكومة لم تنتظر نتائج هذه الإجراءات، وبمشورة أهل التخصص، قررت اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والمتمثل بإصدار نقدي مقابل شراء سندات الخزينة من طرف بنك الجزائر، هي سياسة كان الكثير متخوفا منها لطابعها التضخمي، رغم أنهم يرونها البديل المناسب في وقت تعرف فيه المالية العامة نفاذ مواردها.

سمح اللجوء إلى التمويل غير التقليدي، في ظل غياب مصادر تمويل أخرى، بضمان استمرارية الانفاق العمومي ومنه ضمان تمويل الاقتصاد الوطني. و لكن بعد سنتين تقريبا من تطبيق هذه الآلية من التمويل لم تتحسن المالية العامة للدولة، بقي عجز الخزينة العمومية وميزان المدفوعات اللذان كانا هما المستهدفين من وراء هذه السياسة بإعادة توازنهما (بعد خمس سنوات).

نجم عن هذه الآلية فائض في السيولة، ويعمل بنك الجزائر على استعادته باستعمال وسائل التمويل التقليدية (رفع معدل الاحتياطي الإجباري، تخفيض معدلات الفائدة). من النتائج المستخلصة يمكن القول أن التمويل غير التقليدي لم يعط دفعا جديدا للاقتصاد الوطني بتشجيع الاستثمار والاستهلاك كما كان منتظرا منه. فقد تم اللجوء إليه في ظروف سياسية واجتماعية غير مناسبة، مما أدى إلى عدم تطبيق الإصلاحات التي وضعتها الدولة لمرافقة هذه الآلية. فنجاح التمويل غير التقليدي يكمن بالقيام بإصلاحات هيكلية مناسبة وتوفير نظام مالي يتمتع بصحة جيدة والشئ غير المتوفر في الجزائر.

فلا بد من إيجاد بدائل أخرى لتمويل الاقتصاد الوطني في ظل لا استقرار عائدات المحروقات، باستحداث موارد تمويل حقيقية للخزينة العمومية، بتشجيع وتخفيض القطاعات خارج المحروقات والمدة للقيمة المضافة كالزراعة التحويلية، صناعة البتروكيماويات، الخدمات الاستراتيجية (مرتبطة بتكنولوجيات الإعلام والاتصال) وتشجيع المؤسسات الناشئة les startups للفروع الواعدة. وتوسيع القاعدة الضريبية بدلا من رفع معدلات الضرائب مع جلب الاستثمار الأجنبي المباشر والذي يبقى مرتبطا بمناخ الأعمال في البلاد، بقانون الاستثمار والنظام التشريعي والتنظيمي الواضح والمحفز.

اصلاح وعصرنة النظام المصرفي يجعله أداة حقيقية للارتقاء بالاقتصاد الوطني، بمواكبة المعايير الدولية من حيث الحوكمة وعملية التسيير وخاصة تعبئة واستخدام الادخار حيث أداؤه ضعيفا في هذا المجال.

الوضع الاقتصادي الحالي للبلاد يستدعي مساهمة ديناميكية ومبتكرة وفعالة للنظام المصرفي بتمويل مشاريع ذات قيمة مضافة اقتصادية عالية وذلك من خلال جلب الموارد المتواجدة خارج القطاع البنكي من جهة، وتحسين قدرتها لدعم انشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من جهة أخرى.

أمام النظام المصرفي تحديات عديدة منها مجاهدة التكنولوجيات الجديدة وبالتالي رقمنة وتأمين المعطيات، تنويع المنتجات استعادة ثقة المستخدمين والمتعاملين والزبائن. ادراج معايير تحسين جودة الخدمات المقدمة ومرافقة الزبائن في مشاريعهم والعمل الاستشاري والأنشطة التسويقية المنتظمة، في عملية الادارة اليومية له.⁵⁴

- ملاحق :

جدول رقم 01: ميزان المدفوعات للفترة 2013 -الثلاثي الأول 2019 (قيم بملايير الدولارات الأمريكية)

السنوات البيان	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	ثلاثي 1 2018*	ثلاثي 1 2019*
1- الرصيد الجاري الخارجي	1.153	-9.277	-27.289	-26.219	-22.07	-16.70	-4.33	-5.41
1.1 ميزان تجاري	9.880	0.459	-18.083	-20.129	-14.41	-7.46	-2.11	-2.74
*الصادرات	64.86	60.129	34.566	29.309	34.57	41.11	10.17	9.38
*الواردات	-54.987	-59.670	-52.649	-49.437	-48.98	-48.57	-12.28	-12.12
2.1. خدمات خارج دخل العوامل، صافي	-6.998	-8.141	-7.524	-7.343	-8.18	-8.17	-2.02	-2.20
3.1. دخل العوامل، صافي	-4.521	-4.814	-4.453	-1.570	-2.59	-4.42	-1.09	-1.17
4.1. تحويلات صافية	2.792	3.219	2.771	2.822	2.94	3.35	0.88	0.70
2-رصيد حساب رأس المال	-1.020	3.396	-0.248	0.187	0.31	0.88	-0.02	-0.48
3-الرصيد الإجمالي 2+1	0.133	-5.881	-27.537	-26.031	-27.76	-15.82	-4.36	-5.90

المصدر: Banque d'Algérie, Rapport annuel 2017

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، جوان 2019. Banque d'Algérie. 2019. www.Bank-of-algerien.dz, visité le : 10/06/2020 وضعية مؤقتة

جدول رقم 02: تطور إيرادات ونفقات الخزينة العمومية خلال الفترة 2014-2018 (ملايير من الدينار الجزائري)

السنوات البيان	2014	2015	2016	2017	2018
مجموع إيرادات الميزانية	5738.4	5103.1	5110.1	6047.9	6619.5
إيرادات الخروقات	3388.4	2373.5	1781.1	2177.0	2755.2
إيرادات خارج الخروقات	2349.9	2729.6	3329.0	3870.9	3864.3
مجموع نفقات الميزانية	6995.7	7656.3	7297.5	7389.3	7842.6
رصيد الميزانية	-1257.3	-2553.2	-2187.4	-1234.8	-1106.8
% إيرادات الخروقات من مجموع إيرادات الميزانية	59 %	46.5 %	34.9 %	36.9 %	41.6 %
% تغطية إيرادات الخروقات لمجموع النفقات	48.4 %	31 %	24.1 %	29.46 %	35.13 %

المصدر: Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2017, pp: 112-113

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، جوان 2019، مرجع سابق.

جدول رقم 03: تطور الكتلة النقدية خلال الفترة 2014-2019. (بملايير الدينار، نهاية الفترة)

السنوات البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019**
النقد	9603,0	9261,1	9407,0	10266,1	-	-
شبه النقود	4083,7	4443,4	4409,3	4708,5	-	-
الكتلة النقدية	13686,8	13704,5	13816,3	14974,6	16648,76	16499,68
%التغير السنوي	16,4	-3.6	1,6	9,1	-	-
%التغير السنوي لشبه النقود	10,6	8.8	-0,8	6,8	-	-
%التغير السنوي للكتلة النقدية	14,6	0.1	0,8	8,4	* 11,18	-1.00

Banque Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2017, p: 116

المصدر

Aps.dz/economie *d'Algérie, Tendances monétaires et financières au second semestre de 2018, pp: 8-10
visité le 10/06/2020. ** 105997-le-deficit-de-la-balance-de-paiement-de-l-algerie-en-baisse

جدول رقم 04: مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة 2014-2018 والثلاثي الأول لسنة 2019. (بملايير الدينار. نهاية الفترة)

السنوات البيان	2014	2015	2016	2017	2018	الثلاثي الأول 2019
صافي الأصول الخارجية	15734.5	15375.4	12596.0	11227.4	9482.8	9066.36
صافي القروض إلى الدولة	-1992.3	567.5	2682.2	4691.9	6369.2	7138.4
القروض إلى الاقتصاد	6504.6	7277.2	7909.9	8880.0	10103.0	10185.3
%تغير صافي الأصول الخارجية	3.34	-2.28	-18.1	-10.9	-15.5	-

%تغير صافي القروض إلى الدولة	38.4	128.5	372.6	74.9	35.75	-
%تغير القروض إلى الاقتصاد	26.1	11.9	8.7	12.3	13.77	-

المصدر: 10-8: Banque d'Algérie, Tendances Monétaire et financière au second semestre de 2018, pp.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، جوان 2019، مرجع سابق.

- الإحالات والمراجع :

- 1 كرودي صيرينة (2007)، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، الجزائر: دار الخلدونية للنشر والتوزيع، ص. 134.
- 2 زكي رمزي (2000) علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء المنهج الانكماشى والمنهج التنموي، سوريا: دار الهدى والثقافة للنشر، ص. 93-95.
- 3 زكي رمزي (1992)، الصراع الفكري والاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث، مصر: دار سينا للنشر، ص. 99.
- 4 سيد عطية عبد الواحد (2000)، مبادئ واقتصاديات المالية العامة، الطبعة الثالثة، القاهرة: دار النهضة العربية، ص. 03، 06.
- 5 سيد عطية عبد الواحد، نفس المرجع، ص. 125.
- 6 زكي رمزي (1986) التضخم المستورد، القاهرة: دار المستقبل العربي، ص. 100-102.
- 7 زغلول زرق (2002)، اتجاهات الدين العام المحلي في مصر وكيفية إدارته، مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية 13، مصر: جامعة القاهرة، ص. 06.
- 8 محمد العبيدي سعيد علي (2011)، المالية العامة، الطبعة الأولى، الأردن: دار دجلة، ص. 397-398.
- 9 محمد العبيدي سعيد علي، نفس المرجع، ص. 400.
- 10 نظام رقم 02-09 المؤرخ في 26 مايو 2009 يتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدائها وإجراءاتها، المادة 14 والمواد 19-25. على الخط : Bank-of-algeria.dz/pdf/reg2009arabe.pdf (تاريخ الزيارة 2020/05/18).
- 11 نظام رقم 02-09 المؤرخ في 26 مايو 2009، مرجع سابق، المادتين 27 و 29.
- الجمهورية الجزائرية، الجريدة الرسمية رقم 03 المؤرخة 24 يناير 2018، نظام رقم 03-17 المؤرخ في 6 ديسمبر 2017 المعدل والمتمم للنظام رقم 02-09، المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدائها وإجراءاتها. المادة 02 (المادتين 6 و 7 من النظام 02-09).
- 12 إبراهيم متولي (2010)، الآثار الاقتصادية للعجز من منظور الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي، الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، ص. 43-44.
- 13 أحمد الشقر (2000)، الاقتصاد الكلي، عمان: الدار الجامعية للنشر، ص. 314.
- 14 إبراهيم متولي، مرجع سابق، ص. 43-44.
- 15 أحمد حشيش عادل (2006)، أساسيات المالية العامة، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، ص. 224.
- 16 التيسير الكمي، على الخط : ar.m.wikipedia.org (تاريخ الزيارة 2020/12/13).
- ما هو التيسير الكمي؟، على الخط: De academy.binance.com (تاريخ الزيارة 2020/12/13).
- 17 التيسير الكمي، تعريف لـ _____ ويليم بويتير بروفيسور في كلية لندن للاقتصاد، على الخط: m.marefa.org (تاريخ الزيارة 2020/12/13).
- 18 ما هو التيسير الكمي؟، على الخط: De academy.binance.com (تاريخ الزيارة 2020/12/13).
- 19 نفس المرجع.
- 20 ما هو التيسير الكمي وكيف يؤثر على الاقتصاد، على الخط: admiralmarkets.com (تاريخ الزيارة 2020/12/13).
- 21 التيسير الكمي، على الخط: m.marefa.org (تاريخ الزيارة 2020/12/13).
- 22 kouame Desire kanga (janvier 2017), Essai sur l'impact des mesures de la politique monétaire non conventionnelle dans la zone euro, thèse de Doctorat, université d'Orléans, p2, visité: Le15/02/2019 https://avchives-ouvertes.fr/tel-01581316/document.
- 23 الأزمة المالية، على الخط: ar.wikipedia.org/w/index.php?title=2008-2007-الأزمة المالية-&action=edit§ion= (تاريخ الزيارة 2020/12/13).
- 24 نفس المرجع.
- التيسير الكمي، على الخط: m.marefa.org (تاريخ الزيارة 2020/12/13).
- 25 Eric Lahille (septembre 2009), Etats-Unis : de la crise financière à la crise de leadership ? visité le 06/12/2020 https://translate.google.com/?hl=fr-CA&sl=fr&tl=ar&text.
- 26 التيسير الكمي، على الخط: m.marefa.org، مرجع سابق.
- 27 Eric Lahille, op cit.
- 28 سي محمد كمال (2017)، الاقتصاد النقدي، الأردن: دار الصفاء، ص. 112-113.
- 29 التيسير الكمي، على الخط: m.marefa.org، مرجع سابق.
- 30 kouame Desire kanga, op cit , p.6.
- 31 Eric Lahille, op cit.
- 32 Mebtoul Abderrahmane (Novembre 2018), visité le 06/12/2020, https://www.algerie1.com/eclairage/financement-non-conventionnel-urgence-d-une-coherence-dans-la-politique-socio-economique.

- 33 التيسير الكمي، على الخط: m.marefa.org، مرجع سابق.
- 34 Mebtoul Abderrahmane, Op Cit.
- 35 التيسير الكمي، على الخط: m.marefa.org، مرجع سابق.
- 36 Banque d'Algérie (2014-2015), Rapport annuel, p.14, visité le : 20/06/2019, www. Bank -of- algeria.dz.
- 37 <http://www.le monde fl/ les decodeurs/article 2015/08/24> visité : le 20/10/2018.
- 38 Tendence Monétaire Et Financière Au Second Semestre 2018, visité le : 10/08/2019 www.Bank-of- algérien .dz, Banque d'Algérie.
- 39 Banque d'Algérie (2016), Rapport annuel, pp.50-55.
- 40 Point De Situation Sur La Financement Non Conventionnel (communiqué de presse du 01 avril 2019), visité : le 25/07/2019, bank -of- algeria.dz/pdf/financement non conventionnel.pdf.
- 41 بهلولي نصيرة، التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الميزانية (2017-2018)، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة ص.10
visité : le 08/09/2019 <http://dspace.univ-msila.dz:8080/xmlui/handle/123456789/6462>
- 42 الجمهورية الجزائرية، جريدة رسمية، العدد 57، المؤرخ في 12 أكتوبر 2017، ص.4.
- 43 نور الدين جوادي (2017)، مصادر التمويل غير التقليدية للخزينة العمومية، آليات تمويل حديثة في اقتصاد تقليدي، على الخط:
Altahrironline.com/ara/articles/271591 (تاريخ الزيارة 2020/12/17).
- 44 Point De Situation Sur Le Financement Non Conventionnel, Op Cit.
- 45 الجمهورية الجزائرية، جريدة رسمية، العدد 15 المؤرخ في 7 مارس 2018، مرسوم تنفيذي رقم 18-86 مؤرخ في 5 مارس 2018 يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، ص. 11.
- 46 Point De Situation Sur Le Financement Non Conventionnel, Op Cit.
- 47 Tendence Monétaire Et Financière Au Second Semestre 2018, Op Cit.
- 48 Tendence Monétaire Et Financière Au Second Semestre 2018, Op Cit.
- 49 Aps.dz/economie 105997-le-deficit-de-la-balance-de-paiementdelalgerieen-baisse.visité: le 12/06/20
- 50 Point De Situation Sur Le Financement Non Conventionnel, Op Cit .
- 51 Les Comptes Nationaux Trimestriels, 2ème trimestre 2019, N°867, visité : le 02/11/2019 www.ons.dz.
- 52 Point De Situation Sur Le Financement Non Conventionnel, Op Cit
- 53 www.aps.dz (visité : le 10/06/20).
- 54 بنك الجزائر، المحافظ، لقاء مع الوسطاء المعتمدين.
- Visité le 10/06/20, www.Bank-of- algérien.dz, Banque d'Algérie.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

أيت بن اعمر إلهام (2021)، التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الميزانية العمومية، مجلة المؤسسة، المجلد 10 (العدد 1)، 2021، الجزائر: جامعة الجزائر 3، ص.ص 283-296.



يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا لـ **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.

مجلة المؤسسة مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.

Entreprise Review is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0)**.