



جامعة غرداية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

بغنوان:

انعكاسات التمويل غير التقليدي على التضخم في الاقتصاد الجزائري

خلال الفترة 2010-2022

تحت إشراف الأستاذ:

أ. حميدات عمر

من إعداد الطالبين:

-مريني جلول

-فالي عباس

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

أمام لجنة المكونة من السادة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
بن ساحة علي	أستاذ محاضر-أ	جامعة غرداية	رئيسا
حميدات عمر	أستاذ محاضر-أ	جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
برنة عبد العزيز	أستاذ محاضر-أ	جامعة غرداية	مناقشا

السنة الجامعية: 2022-2023





جامعة غرداية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

بعنوان:

انعكاسات التمويل غير التقليدي على التضخم في الاقتصاد الجزائري

خلال الفترة 2010-2022

تحت اشراف الأستاذ:

أ. حميدات عمر

من إعداد الطالبين:

- مريمي جلول

- فالي عباس

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

أمام لجنة المكونة من السادة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
بن ساحة علي	أستاذ محاضر-أ	جامعة غرداية	رئيسا
حميدات عمر	أستاذ محاضر-أ	جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
برنة عبد العزيز	أستاذ محاضر-أ	جامعة غرداية	مناقشا

السنة الجامعية: 2022-2023



## الإهداء

"وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيراً"

إلى من يُخفض لهما جناح الذل من الرحمة

إلى الغاليين:

أمي وأبي

إلى السند في الحياة: الزوجة الغالية

إلى بهجة الروح وعطر الفؤاد وبسمة الجوارح

أبنائي:

محمد عبد الرؤوف-بلخير-عاصم-غفران

-إلى السند والعون إخوتي وأقاربي

إلى زملاء العمل والدراسة: قزیز محمد-فالي عباس-حمدي جمال

إلى كل من ساهم ونصح ودعا

أهديكم عملي المتواضع...

جـول

## الإهداء

إلى التي تحمل أخف كلمة نطق بها اللسان، وتميز لضرعها عرش الرحمان،  
ووضعت تحت قدميها الجنان، كانت الملاذ والمأوى وسر السعادة والنجوى، مبعث  
الأمان ونبع الحنان ... إلى الوالدة الغالية.

إلى من خطى درب الصعاب من أجلنا، صاحب القلب الكبير ورمز العطاء وقوة  
الدفاع ... إلى الوالد العزيز.

أسأل الله سبحانه وتعالى أن يطيل عمرهما على الطاعة، وأن يمنحهما دوام  
الصحة والعافية ويجعل عاقبتهما جنة عرضها السماوات والأرض  
إلى كل زملائي في الدراسة خاصة زملاء العمل قزير محمد ومريني جلول وحمد  
جمال الذين لم يبخلوا علينا في تقديم النصائح.  
أهدي ثمرة جهدي وأهدي هذا العمل المتواضع.

عباس

## شكر وعرفان

"قل بفضل الله وبرحمته فبذلك فليفرحوا هو خير مما يجمعون"

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وما تم جهد ولا ختم سعي إلا بفضلله، الحمد لله الذي بتوفيقه تم إنجاز هذا العمل المتواضع.

وانطلاقاً من قوله صلى الله عليه وسلم: من لا يشكر الناس لا يشكر الله

يطيب لنا أن نتقدم بجزيل الشكر لكل من:

-الدكتور الفاضل = حميدات عمر = على كل ما قدمه لنا من تعليمات وتوجيهات

ومعلومات قيمة ساهمت في إثراء موضوع دراستنا.

-أعضاء اللجنة المناقشة الذين خصصوا من وقتهم الثمين لقراءة وتصحيح أخطاء

مذكرتنا.

ولكل أساتذة قسم العلوم الاقتصادية نسأل الله أن يجازيهم عنا خير الجزاء.

## الملخص:

تهدف دراستنا لمحاولة تقييم انعكاسات استعمال آلية التمويل غير التقليدي المطبقة على التضخم في الجزائر وهذا بعد إصدار القانون 17-10 نتيجة العجز المسجل في عدة هيكل اقتصادية، حيث تم استخدام المنهج الوصفي لتحليل العلاقة بين متغيري الدراسة وكذا الأسباب التي أجبرت الجزائر لاختيار هذه الآلية ومعرفة أسباب التضخم وإجراءات الحد منه.

وبقراءتنا للنتائج المتوصل إليها يتضح عدم توجيه هذا التمويل لقطاع حقيقي منتج، كما أن هشاشة الوضع الاقتصادي لا تناسبه الحلول التمويلية المستحدثة وعن الآثار التي خلفتها السياسة النقدية غير التقليدية على التضخم ومؤشرات اقتصادية أخرى يتضح أنه لم يستجب لهذا التمويل إلا الكتلة النقدية والسيولة البنكية والميزانية العامة. مع تسجيل استقرار نسبي لمعدلات التضخم طوال فترات هذا التمويل.

**الكلمات المفتاحية:** تمويل غير تقليدي، بنك مركزي، سياسة نقدية، مؤشرات نقدية، تضخم.



## **Résumé :**

Notre étude vise à tenter d'évaluer les implications de l'utilisation du mécanisme de financement non-conventionnelle sur l'inflation appliqué en Algérie. C'est après la promulgation de la loi 10-17 à la suite des déficits enregistrés dans plusieurs structures économiques. Où la méthode analytique descriptive a été utilisée pour analyser la relation entre les variables de l'étude ainsi que les raisons qui ont poussé l'Algérie à choisir Ce mécanisme. Connaissance des causes de l'inflation et des mesures pour la réduire.

A la lecture des résultats obtenus, IL devient Clair que Ce financement n'est pas dirigé vers un véritable secteur productif. La fragilité de la conjoncture économique n'est pas adaptée aux nouvelles solutions de financement. Et les effets de la politique monétaire non-conventionnelle sur l'inflation et d'autres indicateurs économiques. IL est clair que seuls masse monétaire, la liquidité bancaire et le budget général ont répondu à Ce financement. Avec une relative stabilité des taux d'inflation enregistrés tout au long des périodes de ces financements.

**Mots clés :** financements non-conventionnelle, banque central, politique monétaire, indicateurs monétaires, inflation,

# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
II - I	الإهداء
III	الشكر
VII	فهرس المحتويات
XI	فهرس الجداول
XII	فهرس الأشكال
أ-ب-ج-د	المقدمة
06	الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل غير التقليدي والتضخم
07	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التمويل غير التقليدي والتضخم
07	المطلب الأول: التمويل غير التقليدي بالجزائر وأسباب اللجوء إليه وأهم محدداته
08	الفرع الأول: مفهوم التمويل غير التقليدي
11	الفرع الثاني: أهم الأسباب التي دفعت بالجزائر لتطبيق آلية التمويل غير التقليدي
14	الفرع الثالث: محددات تمويل الخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر والأرصدة النقدية المخصصة لذلك
14	✓ محددات تمويل الخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر
15	✓ الأرصدة النقدية المخصصة لعملية الإصدار وفق آلية التمويل غير التقليدي
17	المطلب الثاني: مفهوم التضخم والأسباب المؤدية إليه وأهم انعكاساته على الاقتصاد والإجراءات المتخذة لمكافحته
17	الفرع الأول: مفهوم التضخم
18	الفرع الثاني: أهم الأسباب المؤدية للتضخم
21	الفرع الثالث: انعكاسات التضخم على الاقتصاد الوطني

23	الفرع الرابع: الإجراءات المتخذة لمكافحة التضخم
23	أولاً: أدوات السياسة النقدية
25	ثانياً: أدوات السياسة المالية
27	المطلب الثالث: آثار كمية النقود حسب النظريات الاقتصادية
27	الفرع الأول: أثر كمية النقود على الأسعار حسب النظرية الكلاسيكية
30	الفرع الثاني: التضخم حسب النظرية الكنزوية
31	الفرع الثالث: النظرية النقدية وتفسيرها للتضخم
32	المبحث الثاني: الدراسات السابقة لمتغيرات الدراسة
32	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
35	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
36	المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة
40	الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للتمويل غير التقليدي والتضخم
41	المبحث الأول: دراسة تحليلية لتقييم الآثار الاقتصادية للتمويل غير التقليدي في الجزائر
41	المطلب الأول: دور السياسة النقدية في إدارة المجاميع النقدية
43	المطلب الثاني: انعكاسات تطور أسعار النفط على المجاميع النقدية
47	المطلب الثالث: انعكاسات تطور المجاميع النقدية M2 على التضخم
51	المبحث الثاني: أثر التمويل غير التقليدي على أهم المؤشرات الاقتصادية
51	المطلب الأول: أثر التمويل غير التقليدي على السيولة البنكية
53	المطلب الثاني: أثر التمويل غير التقليدي على البطالة
55	المطلب الثالث: أثر التمويل غير التقليدي على الميزانية العامة
57	المطلب الرابع: أثر التمويل غير التقليدي على سعر صرف الدينار
61	المطلب الخامس: أثر التمويل غير التقليدي على الميزان التجاري
65	الخاتمة

# قائمة الجداول والأشكال

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
11	أهم الفروقات بين التمويل التقليدي والتمويل غير التقليدي	1
17	أرصدة التمويل غير التقليدي من الفترة 2017 الى 2019	2
46	تطور أسعار النفط وحجم الكتلة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر	3
51	تطور السيولة البنكية في الجزائر	4
53	معدل البطالة بالجزائر للسنوات 2010-2022	5
55	تطور الميزانية العامة 2010-2022	6
58	تطور أسعار الصرف في الجزائر 2010-2022	7
61	تطور رصيد الميزان التجاري للفترة 2010-2022	8

## قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
12	نسبة عجز الموازنة العامة للنتاج الداخلي الخام في الجزائر	1
14	تطور السيولة البنكية (2008-2017)	2
15	تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل الأورو والدولار	3
18	توزيع إجمالي مبالغ التمويل غير التقليدي	4
19	شكل يوضح المفهوم العام للتضخم	5
20	العلاقة بين الطلب الكلي والمستوى العام للأسعار	6
21	علاقة التضخم بزيادة التكاليف العامة	7
30	أثر المعروض النقدي على الأسعار	8
30	زيادة البنك المركزي كميات مضاعفة من المعروض النقدي وأثره على التوازن المالي والاقتصادي	9
45	منحنى تطور أسعار النفط والكتلة النقدية M2	10
47	منحنى تطور معدل التضخم خلال الفترة 2010-2022	11
49	المحددات الرئيسية للتضخم سنة 2021	12
52	منحنى تطور الكتلة النقدية والسيولة البنكية	13
53	منحنى بياني يوضح تطور معدل البطالة بالجزائر	14
56	منحنى تطور الميزانية العامة في الجزائر 2010-2022	15
59	منحنى تطور سعر صرف الدينار مقابل الأورو والدولار	16
62	منحنى تطور رصيد الميزان التجاري	17

# مقدمة



## مقدمة:

مع ظهور الأزمة المالية العالمية سنة 2008 وبعد تهاوي العديد من المؤسسات المالية والمصرفية عرف النظام العالمي هزة مست جميع المؤسسات المالية والبنكية لارتباط المصارف عبر العالم بعضها ببعض نتيجة للعوامة المصرفية، حيث سارعت العديد من هذه الدول للاستعانة بالسياسة النقدية غير التقليدية بغية إيجاد علاج لوضعها الاقتصادي والمالي فقد استعملت اليابان آلية التيسير الكمي قبيل هذه الأزمة، مع بداية سنة 2000 وهذا لتجاوز حالة الركود الذي أضر باقتصادها حتى بلغت معدلات الفائدة فيها أدنى مستوياتها، وبعد الأزمة المالية لسنة 2008 اتخذت كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبعض دول الاتحاد الأوروبي نفس هذه الآلية كبديل لسياستها التقليدية وفي سنة 2012 كان لدولة فنزويلا نصيبا من هذه السياسة إلا أنها بآلية مغايرة وهي سياسة التمويل غير التقليدي (الإصدار النقدي) ولم تلبث الجزائر كثيرا حتى طبقت نفس الآلية سنة 2017 نظرا لنقص مدخراتها نتيجة تراجع أسعار النفط العالمية. وبالرغم من اختلاف الآليات المستعملة من دولة لأخرى واختلاف أسباب اللجوء لهذه السياسة النقدية المستحدثة والأهداف المرجوة منها فالملاحظ أن نتائجها تباينت هي الأخرى بعد نهاية المدة المخولة لهذه السياسة نظرا لاختلاف الأنظمة والتشريعات وآليات تسيير هذا النوع من التمويل.

## إشكالية الدراسة:

ما هي الآثار الناجمة عن التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2022)؟

الإشكالية الرئيسية لبحثنا هذا تقودنا لطرح عدة تساؤلات فرعية أخرى والتي تتمثل في:

1. ما هي الأسباب التي دفعت بالجزائر للجوء للتمويل غير التقليدي؟
2. ما هي أهم الاختلافات بين التمويل التقليدي والتمويل غير التقليدي في الجزائر؟
3. هل توجد خيارات وبدائل أخرى دون التمويل غير التقليدي للاقتصاد الجزائري؟
4. ما هي انعكاسات التمويل غير التقليدي على أهم المؤشرات الاقتصادية الأخرى؟

كما تقودنا هذه الإشكاليات لطرح الفرضيات التالية:

- الفرضية 01: الأسباب التي دفعت بالجزائر للجوء للتمويل غير التقليدي لتعبئة مدخرات الميزانية العامة للدولة وتخفيف عجزها.
- الفرضية 02: أهم الاختلافات بين التمويل التقليدي والتمويل غير التقليدي لجوء الخزينة العمومية مباشرة لبنك الجزائر في ظل التمويل غير التقليدي ودون سقف أو مقابلات إصدار على عكس التمويل التقليدي.
- الفرضية 03: توجد عدة بدائل للتمويل غير التقليدي أهمها تنويع الاقتصاد وفتح الأبواب أمام الاستثمار الخارجي.

- الفرضية 04: يؤثر التمويل غير التقليدي على بعض المؤشرات الاقتصادية بشكل إيجابي وعلى مؤشرات أخرى بشكل سلبي.

أهداف الدراسة: وتهدف دراستنا إلى:

1. التعرف على هذه السياسة النقدية المستحدثة وأهم آلياتها.
2. معرفة أهم التحديات التي سيواجهها الاقتصاد الجزائري عند تطبيق آلية التمويل غير التقليدي.
3. أهمية آلية التمويل غير التقليدي في تحفيز الاقتصاد الكلي.
4. التعرف على الفوارق بين السياسة النقدية التقليدية والسياسة النقدية غير التقليدية.

أهمية البحث:

تمثلت أهمية هذا البحث في أن الجزائر لجأت لسياسة نقدية غير تقليدية نتيجة العجز الذي واجهه اقتصادها بغية إعادة التوازن عن طريق هذا التمويل، وعليه أردنا معرفة حبايا هذه العملية التمويلية المستحدثة من خلال إبراز أهم الأسباب المؤدية لتطبيقها وتبع انعكاساتها على التضخم وباقي المؤشرات الاقتصادية الأخرى بعد نهاية المدة القانونية المحولة لها (05 سنوات).

دوافع اختيار الموضوع:

إن أهم الدوافع التي كانت وراء اختيارنا لهذا الموضوع:

1. أهمية الموضوع (التمويل غير تقليدي) وآثاره على الاقتصاد الجزائري بعد نهاية المدة القانونية المحولة له.
2. لأن التمويل غير التقليدي من مواضيع التخصص.
3. الرغبة الشخصية لدراسة واحدة من أدوات السياسة النقدية المستحدثة.
4. معرفة الجوانب الخفية للتمويل غير التقليدي كونه أول تجربة في الجزائر.

حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: اختيار الاقتصاد الجزائري كنموذج لإجراء هذه الدراسة.
- الحدود الزمنية: اتخاذا الفترة الممتدة من سنة 2010 إلى غاية سنة 2022 كمرحلة زمنية تشمل فترة تطبيق آلية التمويل غير التقليدي.

المنهج المتبع والأدوات المستخدمة:

سيتم من خلال هذه الورقة البحثية الاعتماد على المنهج الوصفي لوصف متغيرات الدراسة وتحليل العلاقة بينهما كون هذا المنهج يتناسب مع هذا البحث الذي نقوم به.

كما تم تدعيم بحثنا بمعطيات إحصائية وبيانية تحصلنا عليها من مختلف المصادر المحلية كبنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصاء، الكتب، المذكرات، المقالات... الخ للاستعانة على تحليل مجموع المؤشرات الاقتصادية المتحصل عليها وهذا بغية الوصول لنتائج دقيقة لانعكاسات هذه السياسة النقدية الغير التقليدية المطبقة في الجزائر على التضخم وباقي العوامل الاقتصادية الأخرى.

### تقسيم العمل:

وللوصول للإجابة عن التساؤلات السابقة قمنا بتقسيم بحثنا إلى فصلين، بحيث:

يحتوي الفصل الأول على الإطار النظري للتمويل غير التقليدي والتضخم من خلال التطرق للمفاهيم العامة لهما وأسباب لجوء الجزائر لهذا النوع من التمويل وأهم محدداته وكذا الأرصدة النقدية المخصصة له، كما تناولنا الأسباب المؤدية للتضخم وانعكاساته على الاقتصاد الوطني وأهم الإجراءات المتخذة لمكافحته كما قمنا بتوضيح انعكاسات كمية النقود على الاقتصاد وفق مجموعة من الفرضيات المطروحة من عدة مدارس اقتصادية وأخيرا أجرينا مقارنة بين الدراسة التي قمنا بها بمجموعة من الدراسات التي تناولت موضوع السياسة النقدية غير التقليدية.

أما الفصل الثاني الذي يحتوي على الإطار التطبيقي لهذا البحث، من خلال دراسة تحليلية لتقييم الآثار الاقتصادية للتمويل غير تقليدي على التضخم. والتي شملت التحليل الوصفي والاحصائي لعلاقة هذا التمويل بالتضخم ومجموعة من المؤشرات الاقتصادية الأخرى بعد تطبيق المادة 45 مكرر.

**متغيرات الدراسة:** يتبين من خلال المتغيرين التمويل غير التقليدي والتضخم أن:

المتغير المستقل: التمويل غير التقليدي.

المتغير التابع: التضخم.

**صعوبات الدراسة:**

ككل مشروع تعترضه العقبات حيث كان لمذكرتنا هذه نصيب من هذه الصعوبات تمثلت في:

- ❖ تضارب المعطيات الإحصائية لنفس الفترة بين عدة مصادر رسمية.
- ❖ ضيق فترة الدراسة المحصورة بين تقديم العناوين النهائية للمذكرات وآخر أجل للتسليم.
- ❖ صعوبة التوفيق بين العمل (الوظيفة) وإنجاز المذكرة خاصة مع قصر المدة.
- ❖ عدم توفر المعطيات الإحصائية الكاملة لسنة 2022 في جميع التقارير المالية.

# الفصل الأول

الإطار النظري للتمويل  
غير التقليدي والتضخم

## تمهيد:

بعد استنفاد السياسة النقدية لجميع أدواتها إثر أزمة النفط العالمية أواخر سنة 2014 وما نتج عنه من تراجع في إيرادات الدولة، ما أدى لسوء الأوضاع الاقتصادية للبلاد أبرزها تسجيل عجز في الموازنة العامة وميزان المدفوعات وانخفاض السيولة البنكية وكذا تعطيل العديد من المشاريع الاقتصادية الهامة. كل هذا جعل الحكومة الجزائرية أمام تحدي كبير يضمن سيرورة البرامج التنموية المبرمجة دون التخلي عن سياستها الاجتماعية، فتبنت السياسة النقدية غير التقليدية في أكتوبر 2017 من خلال القانون 10-17 المؤرخ في: 2017/10/11 وهذا بعد استحداث إطار تشريعي يسهل عملية الانتقال من السياسة النقدية التقليدية إلى السياسة النقدية غير التقليدية حيث يقوم بنك الجزائر وبشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء السندات المالية التي تصدرها الخزينة العمومية. وبإصدار هذا القانون حذر الكثير من الخبراء في المجال المالي والاقتصادي من الانعكاسات السلبية التي ستحدثها هاته السياسة على القطاع الاقتصادي وما ينتج عنها من زيادات في معدلات التضخم وهذا نظرا لعدم توفر الوسائل والميكانيزمات لتسيير هذه الآلية وكذا انعدام أرضية اقتصادية تناسب مع هذه السياسة وما أكد مخاوفهم النتائج الكارثية التي خلفها التمويل غير تقليدي على بعض البلدان النامية التي اتخذته كوسيلة لكسب موارد مالية إضافية. فمراعاة الحذر واجب والتزام الضوابط ضروري في تسيير مرحلة كهذه. وهذا لتفادي النتائج العكسية والسلبية لهذه السياسة.

## المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التمويل غير التقليدي والتضخم.

إن للسياسة النقدية دور فعال في تحريك عجلة الاقتصاد لما يميزها من توفير لجميع الإمكانيات والوسائل والقوانين للنهوض بالدول وتطويرها ومن أهم الوسائل المستحدثة فيها والمستجدة على الدول النامية منها والمتطورة السياسة النقدية غير التقليدية والتي ساهمت في تقديم حلول لأزمات عالمية وإنقاذ دول من كوارث اقتصادية.

## المطلب الأول: التمويل غير التقليدي بالجزائر وأسباب اللجوء إليه وأهم محدداته.

من خلال هذا المطلب سنتطرق لأهم التعاريف بهذا النوع من التمويل، وأهم الأسباب التي دفعت بالجزائر للجوء إليه. وكذا محددات تمويل الخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر وكذا الأرصدة المخصصة وفق هذه الآلية. وقبل التعريف بالتمويل غير التقليدي، وجب علينا التعريف بالسياسة النقدية غير التقليدية والتي يعد التمويل غير التقليدي أحد أهم أدواتها.

طبقت هذه السياسة لأول مرة خلال أزمة الكساد العالمي سنة 1929 من طرف الولايات المتحدة الأمريكية في عهد الرئيس روزفلت حيث تم طبع كميات ضخمة من الدولار الأمريكي دون وجود غطاء لهذا الإصدار لمعالجة حالة الذعر المصرفي آنذاك. نتيجة تهافت المودعين عن المصارف لسحب ودائعهم.<sup>1</sup>

## السياسة النقدية غير التقليدية:

وتعرف على أنها قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان، لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة وذلك لما تتميز به وساطة البنك المركزي في الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بدون قيود ولا مجازفة وذلك من أجل تخفيف الاقتصاد وأهم أدواتها:

(01) التيسير الكمي: هو قيام البنك المركزي بضخ مبالغ مالية جديدة بشكل مباشر في الاقتصاد بشرائه للأصول المالية طويلة الأجل وبالتالي رفع أسعارها وخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل لتشجيع الاستثمار وتخفيف النشاط الاقتصادي.<sup>2</sup>

Kanga. **Quels sont les enseignements des politiques monétaires non conventionnelles.** 2017.2p

Akacem.k.and Selika ; **les politiques monétaires dans le monde avant et après la crise financière et économique mondiale.** Alger. Recherches économique et managériale. 2015.

(02) التسهيل النوعي: هو زيادة المعروض النقدي بعد 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 المستهدف<sup>1</sup>.

(03) أسعار الفائدة الصفرية: وتطبقها البنوك المركزية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان لأن العلاقة بين أسعار الفائدة والكمية المطلوبة عكسية<sup>2</sup>.

(04) حرب العملات: نجد الكثير من الاقتصاديات تعمل على إضعاف عملتها المحلية وهذا الإضعاف يكون متعمدا من طرف الدولة لخلق أفضلية تنافسية لاقتصادها<sup>3</sup>.

### الفرع الأول: مفهوم التمويل غير التقليدي

لقد اختلفت التعاريف حول مفهوم التمويل غير التقليدي لكونه حديث النشأة ونظرا لاختلاف الأسباب والأهداف المرجوة منه وعليه يمكننا تعريفه كما يلي:

- هو سياسة تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة. حيث يتدخل البنك المركزي كمشتري للأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد وما يجعل السياسة النقدية غير التقليدية تختلف عن السياسة النقدية التقليدية أنها تهدف لشراء الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق<sup>4</sup>.

- و تم تعريفه من خلال المادة 45 مكرر: يقوم بنك الجزائر ... بشكل استثنائي و لمدة 05-سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هاته الأخيرة للمساهمة على وجه الخصوص في :

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

والتي ينبغي أن تقضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير إلى:  
-توازنات خزينة الدولة .

1 همام الشماع، التيسير النوعي للسياسة النقدية ضرورة لتحفيز الاقتصاد عبر أسواق الأسهم، نشر 2011/07/16 الموقع الإلكتروني <http://www.alkhalieej.ae/économique> ، تاريخ الاطلاع : 2023/03/02 .

2 صاري علي ، السياسة النقدية الغير تقليدية: الأدوات و الأهداف ، المجلة الجزائرية للعملة و السياسات الاقتصادية 2013،4 ،ص69.

3 صبحي إبراهيم مقار، حرب العملات وأثرها على الاقتصاد العالمي، تاريخ النشر 2017/08/07. الموقع: <http://www.alhewar.org>

4 بوشناق فايزة، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 05، عدد 01، جامعة طاهري محمد بشار، 2018، ص246.

-توازن ميزان المدفوعات.<sup>1</sup>

ومن مجموع هاته التعاريف يتضح لنا أن التمويل غير التقليدي هو إجراء استثنائي لا يطبق في الحالات العادية تقوم به الدولة في الحالات القصوى ومخالفة لأساليب السياسة النقدية التقليدية حيث تلجأ الخزينة العمومية للبنك المركزي بطلب قروض لتمويل الموارد العامة للدولة خلال فترة زمنية محددة لتحقيق أهداف واضحة ومرجوة.

ونظرا لأوجه الشبه الكبيرة بين التمويل غير التقليدي والتمويل الكمي ما يستلزم منا توضيح أهم هذه الاختلافات:<sup>2</sup>

- التيسير الكمي يقوم على إصدار نقود غير حقيقية أما التمويل غير تقليدي فيقوم بإصدار كميات جديدة من النقود ليضخها في الاقتصاد.
- يستعمل التيسير الكمي في حالة الأزمات (اقتصادية أو مالية) أما التمويل غير تقليدي فالمراد منه تعبئة مدخرات الميزانية العامة للدولة.
- سياسة التيسير الكمي تستعملها اقتصاديات أسواق المال نظرا لتوافق هذه السياسة مع النمط الاقتصادي لهذه الدول حيث تبنت هذه السياسة اليابان سنة 2006، كما لجأت كل من الولايات المتحدة الأمريكية ودول الاتحاد الأوروبي لاتخاذ هذه السياسة كحل للأزمة المالية سنة 2008 أما التمويل غير التقليدي فقد استعملته اقتصاديات الاستدانة كفنزويلا، السودان، مصر والجزائر.

<sup>1</sup> (الجريدة الرسمية. العدد 57، قانون رقم 17-10).

<sup>2</sup> بملول نوردين، زغادنية أسماء أثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري: دراسة تقييمية خلال الفترة (2017-2019)،



والجزائر كواحدة من الدول التي لجأت لهذا الخيار كالعديد من الدول باستحداثها إطار تشريعي للانتقال من التمويل التقليدي إلى التمويل غير التقليدي والتي تبرز أهم الاختلافات بينهما في:

الجدول رقم (01): أهم الفروقات بين التمويل التقليدي والتمويل غير تقليدي

في ظل قانون النقد والقرض (10-90/ 03-11)	في ظل القانون (10/17)
وفقا للمادة 46: يقرض بنك الجزائر الخزينة العمومية بأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف بحيث لا يتجاوز رصيدها 10% من إجمالي الإيرادات العامة للسنة السابقة.	أعفيت الخزينة العمومية من هذا الشرط، وأصبح بإمكانها فتح حساب جاريا على المكشوف دون سقف للائتمان وبشروط أيسر، فتكون الخزينة العمومية قد تحصلت على مورد تمويلي غير تقليدي.
لا يسمح لبنك الجزائر بشراء سندات الخزينة العمومية إلا من السوق الثانوي (سوق ما بين البنوك).	سمح بنك الجزائر بشراء سندات الخزينة بصورة مباشرة من مصدرها أي من السوق الأولي وهذا هو البعد غير التقليدي في عملية التمويل المباشر.
إكتساب بنك الجزائر لصفة الإستقلالية بناء على قانون (10/90) ما جعله متعاملا اقتصاديا.	يجبر بنك الجزائر على شراء الأصول المالية التي تصدرها الخزينة العمومية بغض النظر عن درجة مخاطرها ودون اعتبار لجودتها المالية مع إمكانية تمديد آجال استحقاقها.
وفق قانون النقد والقرض والقوانين الاقتصادية المعمول بها فإن أي عملية إصدار نقدي جديد (طبع نقود) تخضع لآليات تضبطها: - وجود مقابلات (غطاء) للإصدار النقدي الجديد. - وضعية الاقتصاد الوطني ووضعيات النمو المراد تحقيقها.	أصبح بإمكان بنك الجزائر إصدار المزيد من العملة الوطنية لتلبية احتياجات الخزينة العمومية وبدون أي غطاء.

المصدر: محسن عادل، 2022، الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييمية لآلية التمويل غير التقليدي بالجزائر) أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة ص 127.

من المعروف أنه في التمويل التقليدي كان البنك المركزي يقوم بطباعة النقود بناء على وجود مقابلات تتمثل في الاحتياطي من العملة الأجنبية واحتياطي الذهب أو ما ينتج الاقتصاد من السلع والخدمات إلا أنه في ظل التمويل غير التقليدي

يكون الإصدار النقدي فيه دون هذه المقابلات وهو ما يؤكد هذا الجدول الذي يوضح العلاقة بين البنك المركزي والخزينة العمومية قبل وبعد تطبيق القانون 10-17.

الفرع الثاني: أهم الأسباب التي دفعت بالجزائر لتطبيق آلية التمويل غير التقليدي:

لا شك أن السبب الرئيسي وراء تغيير الجزائر لسياستها النقدية سنة 2017 بتعديل المادة 45 مكرر، راجع لتهايوي أسعار البترول والتي بلغت أدنى مستوياتها سنة 2015 حيث بلغ سعر البرميل الواحد 40 دولار آنذاك إلا أنه لا يعد السبب الوحيد حتما حيث أن هناك عوامل أخرى كانت ملزمة لإيجاد بديلا آخر عن السياسة النقدية التقليدية ومن أهمها:

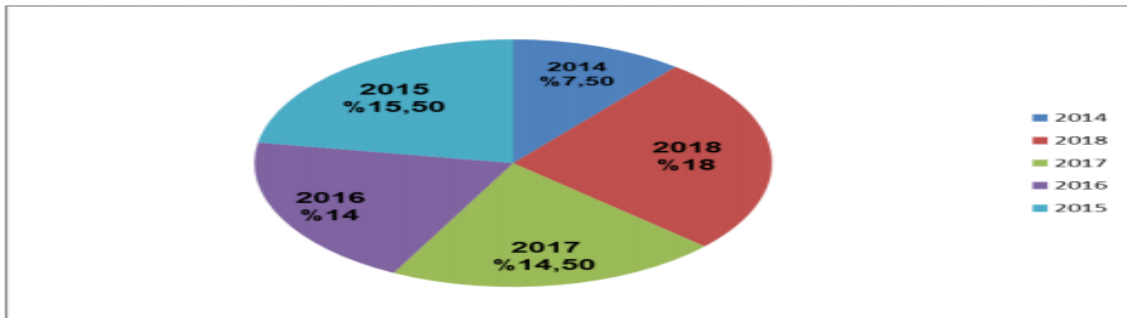
### 1- الوضعية المالية للاقتصاد الجزائري:

شهدت الجزائر منذ سنة 2000 انتعاش اقتصادي والذي كان مرده لارتفاع أسعار النفط. إذ يمثل 90٪ من صادراتها، فقد بلغ مستويات قياسية خلال تلك الفترة، وعليه شرعت الجزائر في التوسع المالي بإطلاق برامج تنموية، وهي كما يلي:

- برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004) خصص له 525 مليار دج و كذا برنامج تكميلي لدعم النمو الاقتصادي (2005-2009) و خصص له 6273 مليار دج و عدة برامج اقتصادية أخرى لغاية سنة 2014.<sup>1</sup>

إلا أنه ومنذ سنة 2015 إثر انهيار أسعار النفط ظهرت مؤشرات سلبية على الاقتصاد الجزائري، إذ تمثل الجباية البترولية 60٪ من حجم الإيرادات العامة وهي أهم مصدر لتمويل ميزانية الدولة حيث ظهر العجز جليا في هذه الأخيرة والذي بلغ خلال هذه السنة عجزا قدره 3103.78 مليار دج أي ما يعادل 59٪. وبلغ أعلى مستوياته سنة 2017 حيث ارتفعت نسبته إلى 83٪ وهو الناتج عن الفارق بين إيرادات الدولة ونفقاتها.

الشكل رقم (01): نسبة عجز الموازنة من الناتج الداخلي الخام في الجزائر



<sup>1</sup> بشيكر عابد، دراسة تحليلية تقييمية لبرامج التنمية الاقتصادية في الجزائر للفترة 2001-2014، 2016، ص 17-34،

المصدر: سليمان ناصر 2020، سياسة التيسير الكمي ومدى نجاعتها في البلدان النامية بعد أزمة كوفيد 19 الجزائر نموذج، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، العدد 03، المملكة العربية السعودية، ص 123  
وكمحاولة لانقاذ هذا الوضع المالي والاقتصادي للبلد لجأت الحكومة لمجموعة من الحلول من بينها:  
-01- إجبار جميع القطاعات على ترشيد نفقاتها.

-02- الاعتماد على صندوق ضبط الإيرادات والذي تم إنشاؤه سنة 2000. وكان مخصصا لتمويل عجز الميزانية ليستنفذ جميع أرصده سنة 2017.<sup>1</sup>

-03- طلب تسبيقات من بنك الجزائر لفائدة الخزينة العمومية المقدرة ب: 276 مليار دج في 2015 و919 مليار دج سنة 2016.

-04- إطلاق آلية القرض السندي بتاريخ 2016/04/12 بنسبة فائدة 5٪ لتمويل المشاريع عن طريق المديونية الداخلية.

كل هاته التدابير بقيت عاجزة عن تغطية التمويل الحكومي وبالتالي اقترحت الحكومة آلية التمويل غير التقليدي كبديل للسياسة النقدية التقليدية.

## 2- تسجيل عجز في ميزان المدفوعات:

من بين الأهداف النهائية للسياسة النقدية تحقيق توازن في ميزان المدفوعات. إلا أنه أصبح خلال السنوات 2015 - 2016 جليا للعيان عجز هذه السياسة عن تحقيق هذا الهدف لما شهدته من عجز في أرصدة حساباته خاصة سنة 2014. حيث قدر هذا العجز ب: 9277 مليار دولار ويرجع هذا العجز للفوارق بين الصادرات والواردات لتحديث بذلك عجزا في الميزان التجاري هو الآخر حيث قدر عجزه بين سنتي 2015 و2016 ب: 1703 و1706 مليار دولار على التوالي.

## 3- تآكل احتياطي الصرف:

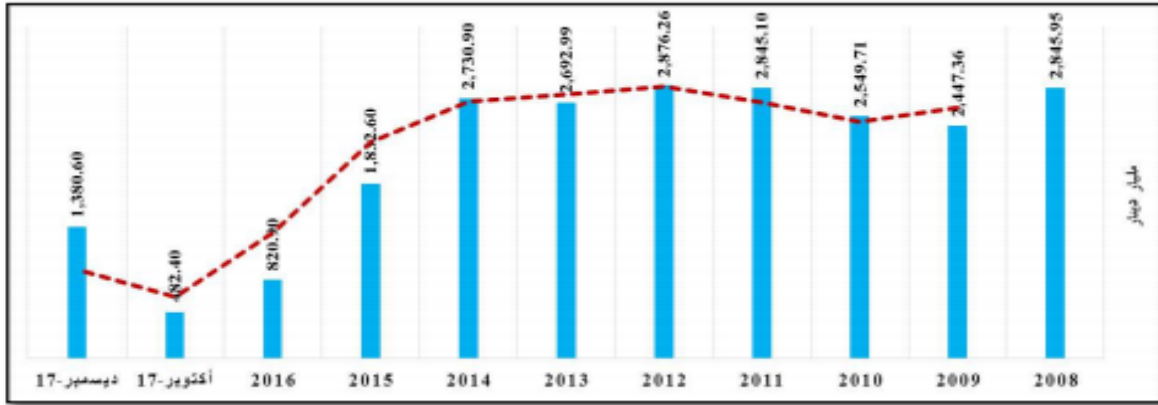
نظرا لحالة العجز الذي شهدته ميزان المدفوعات خلال تلك السنوات ما أدى لاهتلاك احتياطات الصرف. والتي عرفت تطورا فيما مضى، حتى بلغت 178.94 مليار دولار نهاية سنة 2014 لتصبح سنة 2015 144.13 مليار دولار تم 114.14 مليار دولار نهاية سنة 2016 لتصل في نهاية سنة 2017 الى 97.33 مليار دولار وهو ما يغطي الواردات لمدة 20 شهر قادمة فقط.

<sup>1</sup> بوشناق فايزة، التمويل غير تقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية، مرجع سابق، ص 340.

## 4-تراجع السيولة البنكية:

خلال السنوات 2002 الى غاية 2008 شهدت البنوك الجزائرية وفرة في السيولة المصرفية لانتعاش المستوى الاقتصادي آنذاك حتى أصبحت لها فوائض مالية حيث بلغت نهاية سنة 2014 ما قيمته 2730.9 مليار دج لتتخفص إلى 1832.6 مليار دج نهاية سنة 2015 لتصل إلى 482.4 مليار دج نهاية أكتوبر 2017.<sup>1</sup>

الشكل رقم: (02) تطور السيولة البنكية (2008-2017)



المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017، ص 45

من خلال الشكل رقم (01) يتضح لنا أن السيولة البنكية ضلت مرتفعة إلى غاية سنة 2014 ما شجع الاستثمار الداخلي. وبداية من سنة 2015 تراجعت السيولة لانخفاض أسعار النفط، لتنتعش السيولة البنكية من جديد بداية من ديسمبر 2017 لانتهاج سياسة التمويل الغير تقليدي.

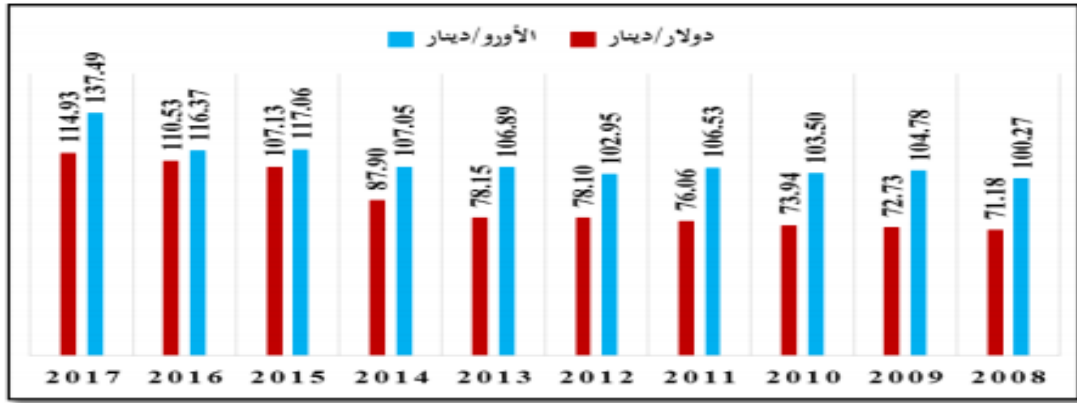
## 5- تدني سعر صرف العملة الوطنية:

تعتبر العملة الوطنية أهم مؤشرات اقتصاد ذلك البلد، وبتبعنا لتطور الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية خاصة منها العملتين الرئيسيتين الأورو والدولار نجد تراجعا محسوسا في قيمته حيث بلغت نسبة انخفاضه 8% مقابل الأورو لسنتي 2015 و2016 لتصل إلى 15.3% سنة 2017 كما أصبح في سنة 2015 (117.06 دينار للواحد أورو) ليصل الى 137.49 دينار في نهاية سنة 2017 وهكذا الحال مع الدولار.

ومن أهم أسباب انخفاض العملة الوطنية هو تبني الحكومة لسياسة تعويم الدينار الجزائري لرفع قيمة إيرادات الدولة من صادرات النفط عند تحويلها للعملة الوطنية.

<sup>1</sup> بنك الجزائر. التقرير السنوي 2017-2018 ص 129

## الشكل (03) تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل الأورو والدولار



المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 44، ديسمبر 2018، ص 102

يستنتج من الشكل أن الدينار الجزائري في تراجع مستمر أمام أهم عملتين عالميتين حيث فقد 37% من قيمته الشرائية مقابل الأورو خلال العشر سنوات (2008-2017) كما انخفضت قيمته مقابل الدولار بنسبة أكثر من 60% نظرا للأسباب المذكورة آنفا.

الفرع الثالث: محددات تمويل الخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر والأرصدة النقدية المخصصة.

### ➤ محددات تمويل الخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر:

لقد تم ضبط آلية التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية وفق مجموعة من المحددات ليحقق هذا الأخير الأهداف المسطرة له دون آثار سلبية على النظام النقدي والاقتصادي.<sup>1</sup>

1- ظرفية: نظرا لمجموع الأسباب المذكورة سابقا (الوضعية المالية للاقتصاد، عجز ميزان المدفوعات، تآكل

احتياطي الصرف، عجز الخزينة....) والذي مرده لتدني أسعار النفط العالمية فصار لزاما على الحكومة إيجاد مصادر تمويل جديدة لتسيير برامجها الاقتصادية مع إصرارها على عدم اللجوء لخيار المديونية الخارجية، ونظرا لخطمية الظروف تم استحداث المادة 45 مكرر لاتخاذ التمويل غير التقليدي كأساس لتمويل هذه المرحلة حيث تم الإشارة له في قانون 10/17 بكلمة (... بشكل استثنائي).

2- الضابط الزمني: لقد تم تحديد خمس (05) سنوات كمدة قصوى لتمويل الخزينة العمومية عن طريق البنك

المركزي وفق آلية السياسة النقدية غير التقليدية.

3- وفق سندات الخزينة: لقد تم توضيح كيفية التمويل بالجملة المذكورة "... بشراء مباشرة عن الخزينة السندات

المالية التي تصدرها هذه الأخيرة."

<sup>1</sup> أنفال نسيب، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر: مجلة اقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، (30 أبريل 2019)، ص 9-29

4- الشراء مباشرة: لقد كان يسمح للخزينة سابقا من خلال السياسة النقدية التقليدية ببيع سنداتها عن طريق السوق الثانوي أما في هذا التمويل يتم شراء السندات التي تصدرها مباشرة من السوق الأولي.

5- حدود الإصدار النقدي: لقد تم تجاهل المحدد الرسمي في عملية التمويل غير التقليدي وهو حجم الإصدار النقدي. حيث لم يتم تحديد سقف هذا الإصدار وبقي مرتبطا بتغطية عجز الميزانية العامة للدولة إلا أن وزير المالية آنذاك وتحت ضغط الاعلام والخبراء الاقتصاديين صرح أن المبالغ التي سيتم طباعتها لن تتعدى 2382 مليار دينار<sup>1</sup> أي أن الإصدار النقدي سيكون بمقدار عجز الموازنة العامة للدولة.

الأرصدة النقدية المخصصة لعملية الاصدار وفق آلية التمويل غير التقليدي:

صرح محافظ البنك المركزي أن المبلغ الذي تم إصداره وفق آلية التمويل غير التقليدي من بداية هذا التمويل إلى غاية 2019/01/30 يقدر ب: 6556 مليار دينار كما تم توزيع إجمالي المبلغ حسب القطاعات المذكورة في النص التشريعي لهذا القانون.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> سليمان ناصر، السياسة النقدية غير التقليدية وآفاق تطبيقها في الجزائر، المجلد 26، الأردن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، 2018.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2019، ص 6.

الجدول رقم (02): أرصدة التمويل غير تقليدي من 2017/10/30 إلى 2019/01/30

الإصدار الأول:	أكتوبر 2017	2.185,00 (مليار دج)
تمويل العجز الإجمالي للحزبة العمومية لسنة 2017		
تمويل الصندوق الوطني للاستثمار		
إعادة شراء الجزء الأول من سندات الحزبة العمومية لفائدة سوناطراك		
إعادة شراء سندات الحزبة العمومية المتعلقة بديون سونلغاز		
موجهة لتسديد الجزء الأول من القرض الوطني السندي		
مجموع الإصدار إلى 2017/11/30		2.185,00 (1)
الإصدار الثاني:	جانفي 2018	1.400,00
كتسبيل لتغطية حزية لعجز الحزبة العمومية المرتقب لسنة 2018		
لتسديد ديون الصندوق الوطني للتقاعد أمام الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي		
مجموع الإصدار إلى 2018/03/31		3.585,00 (2)
الإصدار الثالث:	سبتمبر 2018	420,00
إعادة شراء سندات الحزبة العمومية لفائدة القرض الشمي الجزائري لتطهير ديون سونلغاز.		
لصالح الصندوق الوطني للاستثمار لتمويل مؤشرات برامج السكن (AADL) لسنة 2017/2018.		
مجموع الإصدار إلى 2018/09/30		4.005,00 (3)
الإصدار الرابع:	نوفمبر 2018	1.187,20
لفائدة الصندوق الوطني للاستثمار لتمويل مشروع (الوحدات للدمج) بشرق البلاد		
لفائدة سوناطراك تمثل تعويضات فوارق أسعار الوقود للمراكمة بين سنتي 2012 و2014.		
مجموع الإصدار إلى 2018/11/30		5.192,20 (4)
الإصدار الخامس:	ديسمبر 2018	364,00
مخصصة لسداد الدين العمومي الداخلي		
مجموع الإصدار إلى 2018/12/30		5.556,20 (5)
الإصدار السادس:	جانفي 2019	1.000,00
تمويل عجز الحزبة العمومية لسنة 2018		
مجموع الإصدار إلى 2019/01/30		6.556,20 (6)

المصدر: بنك الجزائر، التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018.

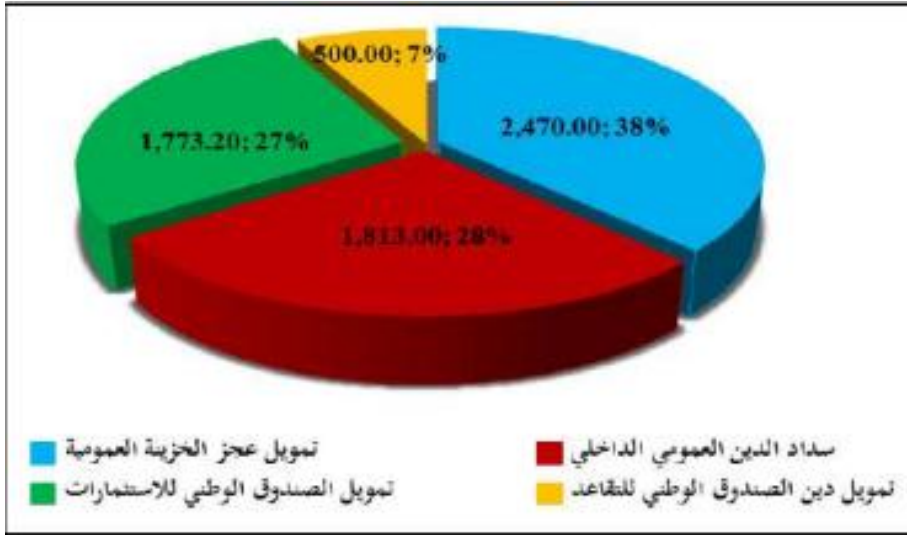
وبتحليلنا لمعطيات هذا الجدول من خلال الدائرة النسبية أدناه التي تبين توزيع مجموع مبالغ التمويل غير التقليدي والذي

تم تخصيصه كالتالي:

- 2470 مليار دينار لسداد عجز الموازنة العامة.
- 1813 مليار دينار لسداد الدين العمومي (سوناطراك، سونلغاز، القرض السندي).
- 500 مليار دينار مخصصة للصندوق الوطني للتقاعد.
- 1773 مليار دينار للصندوق الوطني للاستثمار.

وعند تفحصنا للتوزيعات نجد أن ما نسبته 28% وجه لسداد الديون إضافة لـ: 7% المخصصة لصندوق التقاعد هي الأخرى موجهة لتسديد ديون هذا الصندوق اتجاه التأمينات، والنسبة الأكبر 38% لسد عجز الميزانية والذي يعتبر عجزا دائما حتى في فترات الرخاء الاقتصادي، أما المبلغ المتبقي ما نسبته 27% موجه للاستثمار إلا أننا نجده أستغل في تمويل دعم برامج سكنية وغيرها من المشاريع التي لا تمثل استثمارا حقيقيا.

الشكل رقم (04): توزيع اجمالي مبالغ تمويل غير تقليدي لغاية 2019/01/30



Source: Point de situation sur le financement non conventionnel banque D'Algérie

المطلب الثاني: مفهوم التضخم والأسباب المؤدية إليه وأهم انعكاساته على الاقتصاد والإجراءات المتخذة لمكافحته.

لقد عكف الباحثون والمهتمون بالشأن الاقتصادي منذ القدم على دراسة التضخم وأهم الأسباب المؤثرة فيه كونه من أهم المؤشرات الاقتصادية للدول الغنية منها والفقيرة، إذ تسعى من خلال سياستها النقدية لاستقرار مستوى الأسعار على المستوى البعيد.

الفرع الأول: مفهوم التضخم.

لم يتفق المختصون في علم الاقتصاد على تعريف واحد للتضخم كغيره من الظواهر والمؤشرات الاقتصادية الأخرى فنجد تعريفات تحدثت عن خصائصه وأخرى عن أسبابه ومن أهم هذه التعاريف نجد:

- التضخم هو الارتفاع المستمر والملموس في المستوى العام للأسعار في دولة ما.<sup>1</sup>

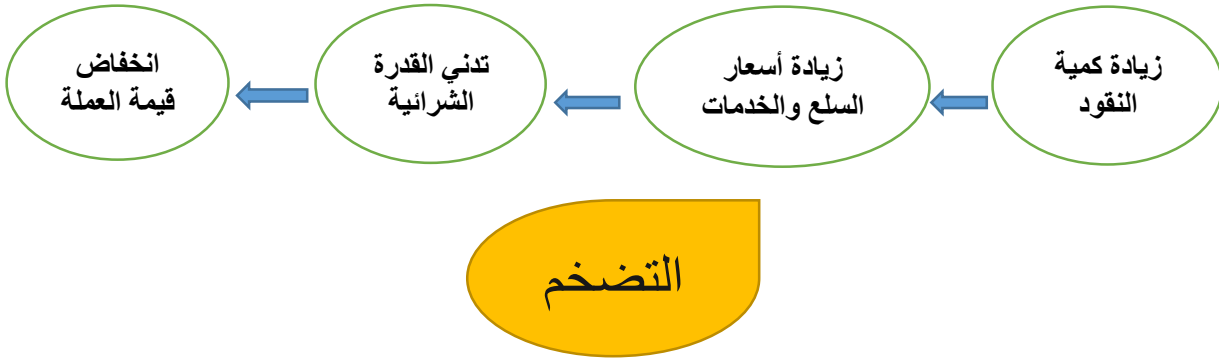
<sup>1</sup> خالد الوزني، أحمد الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط6، دار وائل للنشر والتوزيع، 2003، ص249



- التضخم هو الانخفاض المستمر والمتواصل في القيمة الحقيقية لوحدة النقد<sup>1</sup>.
- التضخم هو الارتفاع المستمر للمستوى العام للأسعار وما يقابله من تدهور القدرة الشرائية للعملة.<sup>2</sup>
- التضخم هو الزيادة في كمية النقد المتداول الذي يؤدي لارتفاع الأسعار.<sup>3</sup>
- التضخم هو زيادة كمية النقود بالنسبة لكمية السلع، بالقدر الذي يكفي في زمن قصير لتحقيق ارتفاع كبير في الأسعار.<sup>4</sup>

وبقراءتنا لكل هاته التعاريف يتضح لنا أن " التضخم ظاهرة اقتصادية سلبية نتيجة الزيادة الكبيرة في كمية النقود مقارنة بكمية السلع والخدمات المعروضة فيرتفع المستوى العام للأسعار ما يؤدي لتدني القدرة الشرائية للمواطنين، فتنخفض قيمة العملة المحلية للدولة".

### الشكل رقم (05): شكل يوضح المفهوم العام للتضخم



من إعداد الباحثين اعتماداً على أهم التعاريف

### الفرع الثاني: أهم الأسباب المؤدية للتضخم

تتم الدول والحكومات بجميع المؤشرات الاقتصادية فتسعى جاهدة لتنمية وتطوير المظاهر الاقتصادية الحسنة منها، كالتعليم والإنتاج وتحسين الخدمات... الخ كما تهدف أيضاً لتخفيض وإزالة مظاهر سلبية أخرى (البطالة - الجهل - الفساد...) من خلال وضع قوانين وبرامج وسياسات تتماشى مع هذه الأهداف والتضخم كظاهرة سلبية لها عدة أسباب نذكر منها:

<sup>1</sup> البكري أنس، صافي وليد، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، عمان دار المستقبل للنشر والتوزيع، 2002، ص 197.

<sup>2</sup> هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الكلي، ط 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2005، ص 197.

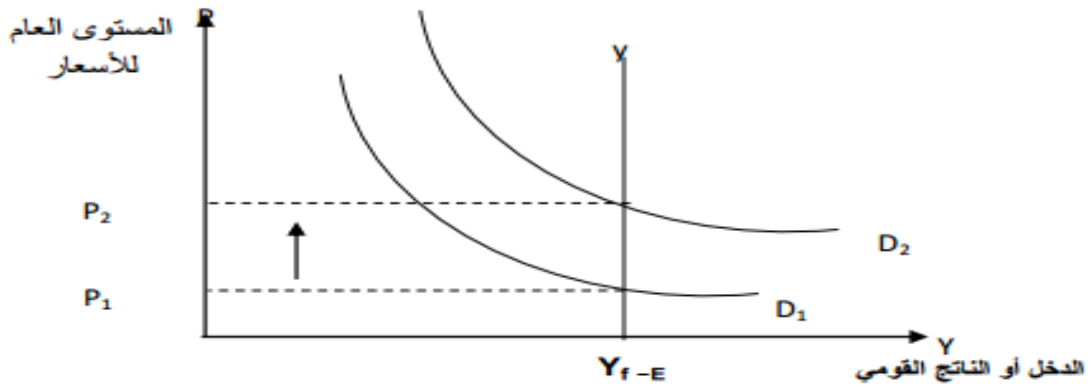
<sup>3</sup> مصطفى يوسف كافي، مبادئ العلوم الاقتصادية، ط 1، دار ومكتبة حامد للنشر والتوزيع عمان الأردن، 2015، ص 355.

<sup>4</sup> عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، بيروت الدار الجامعية للطباعة والنشر 1992، ص 201.

1- التضخم الناشئ عن زيادة الطلب:<sup>1</sup>

في حالة التشغيل الكامل في اقتصاد دولة معينة فإن الزيادة في الطلب على السلع والخدمات (الطلب أكبر من العرض) يؤدي لنتيجة حتمية وهي زيادة الأسعار، وهذا ما تشهده اقتصاديات الدول المتخلفة نظرا لوجود إنتاج غير كافي لتغطية حاجيات المستهلكين أو عدم وجود إنتاج أصلا فيحدث التضخم كنتيجة للاختلال بين العرض والطلب، وهذا ما يوضحه الشكل المقابل:

الشكل رقم(06) العلاقة بين الطلب الكلي والمستوى العام للأسعار



المصدر: محمد أحمد أفندي، النظرية الاقتصادية الكلية "السياسة والممارسة"، ط1، الأمين للنشر والتوزيع، اليمن، 2012، ص492.

2- التضخم الناتج عن التغير في تكاليف الإنتاج:

التكاليف هي مجموع المصاريف المباشرة وغير مباشرة التي يتم انفاقها لإنتاج سلعة معينة والمتمثلة في: أجور العمال، مصاريف الصيانة، المواد الأولية، الأيجار، مصاريف النقل... الخ وأي زيادة في أحد هذه المصاريف يؤثر على سعر السلعة المنتجة حيث أن:

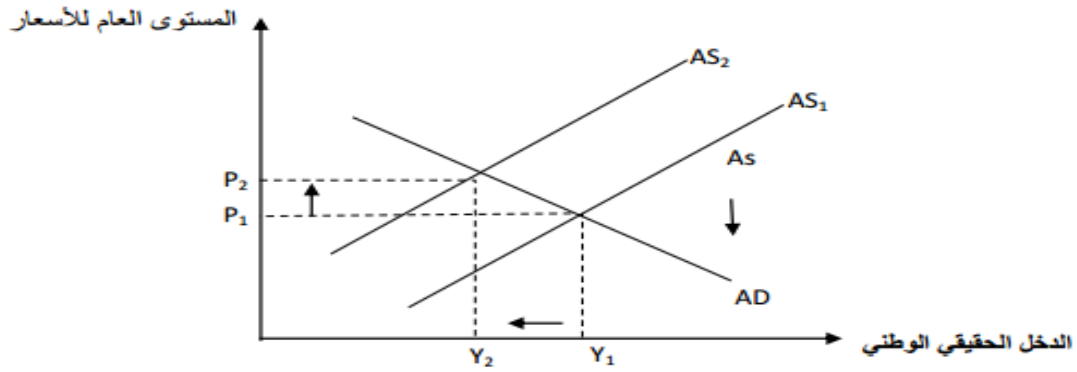
$$\text{السعر النهائي للمنتج} = \text{مجموع التكاليف} + \text{الأرباح.}$$

وعليه فإن أي زيادة في تكاليف الإنتاج يؤدي لزيادة سعر السلع والخدمات (ارتفاع المستوى العام للأسعار) ما يستلزم حدوث تضخم.

كما أن زيادة أسعار السلع المستوردة من الخارج سواء كانت استهلاكية أو خدماتية أو حتى كمواد أولية تزيد من أسعار هذه السلع في الداخل فترتفع نسبة التضخم وهو ما يسمى "بالتضخم المستورد" والشكل التالي يبين ذلك:

<sup>1</sup> حميد الجميلي، النظرية الاقتصادية الكلية المتقدمة، ط1نالوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص464.

الشكل رقم (07): علاقة التضخم بزيادة التكاليف العامة



المصدر: محمود حسين الوادي وآخرون. النقود و المصارف، ط 1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، 2010، ص 82.

### 3- التضخم الناتج عن الاختلالات الهيكلية:

يرى مؤيدو النظرية الهيكلية أن الزيادة في كمية النقود ليست سببا مباشرا في رفع نسبة التضخم وإنما هناك مجموعة من العوامل (اقتصادية - اجتماعية - سياسية) كانت وراء الزيادة في كمية النقود.

إن الزيادات الكبيرة في أسعار المواد الأولية الذي تشهده الأسواق العالمية يزيد من وفرة العملات الأجنبية للدول المصدرة لها. فتزيد هذه الدول بدورها في الإنفاق الداخلي فيزداد الطلب على السلع والخدمات خاصة الاستهلاكية منها ما يحدث اللاتوازن بين السلع المعروضة والطلب عليها فتظهر بوادر التضخم نظرا لعدم وجود إنتاج يقابل جميع هذه الطلبات.<sup>1</sup>

كما أن انخفاض إيرادات الدول النامية من الضريبة يؤثر كذلك على الإنفاق العام إذ يحدث اختلالا بين الإيرادات والنفقات ما يجبر الحكومة للجوء إلى البنك المركزي لتمويل هذا العجز فيصبح هذا التمويل تضخميا.

ومن أهم الاختلالات الهيكلية نجد أن الكثير من الدول، خاصة النامية منها تتوسع في الإنفاق على إعادة هيكلة اقتصادها أو إنشاء مشاريع بني تحتية جديدة (شبكات الطرق، بناء السدود وشبكات الكهرباء ... الخ) والتي تستنزف أموال ضخمة من ميزانية الدولة.

مع أن هذه المشاريع ضرورية للدول والشعوب إلا أنه ليس لها إنتاج مباشر مع ما تحتاجه من يد عاملة كبيرة من إطارات وموظفين وعمال مهنيين الذين يتقاضون أجورا مقابل الأعمال التي يؤديونها ما يؤدي لزيادة الطلب على السلع والخدمات وهذا ما يحدث اللاتوازن بين كميات السلع المعروضة والطلب عليها.

<sup>1</sup> كيلان إسماعيل عبد الله، التأصيل الفكري للنظريات المفسرة لظاهرة التضخم والآثار المتوقعة منها مع الإشارة إلى واقع التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة 2003-2013، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 11، العدد 33، جامعة تكريت، العراق، 2015، ص 201.

وهذه الفوضى في التوزيع العشوائي لموارد الدول النامية والمتخلفة على قطاعات غير إنتاجية على حساب القطاعات المنتجة ما يزيد من حدة التضخم نتيجة عدم التكافؤ بين القطاعات.

### الفرع الثالث: انعكاسات التضخم على الاقتصاد الوطني

يحدث التضخم عدة اختلالات على جميع قطاعات الدولة وهيكلها وتكون آثاره واضحة وجلية خاصة على القطاع الاقتصادي والذي بدوره تنعكس نتائجه على باقي القطاعات ومن أهم الانعكاسات على الجانب الاقتصادي نجد:

#### • آثاره على المداخيل النقدية<sup>1</sup>:

كما أشرنا من خلال التعاريف السابقة لهذه الظاهرة تشهد أسعار السلع والخدمات ارتفاعاً نتيجة زيادة نسبة التضخم ما يجعلنا نميز بين عدة فئات في المجتمع الواحد فلا تتأثر الطبقة العليا (البرجوازية) كتأثر الطبقة الوسطى والضعيفة بطبيعة الحال. فأصحاب المال والأعمال تزيد دخولهم بنفس زيادة حجم التضخم أو أكثر ما يجعلهم يحافظون على ذلك الهامش المعتاد فلا يتأثرون بتلك الزيادات في الأسعار أما عن الطبقة الوسطى من الموظفين وأصحاب المداخيل المتوسطة فيستفيدون من زيادات في أجورهم أقل بكثير من حجم التضخم ما يجبر نسبة ليست بالقليلة منهم للنزول إلى الطبقة الدنيا نظراً لعدم تلبية مداخيلهم لمجموع حاجياتهم الأساسية.

حيث أن: الدخل الحقيقي = الدخل النقدي / المستوى العام للأسعار

وإذا تكلمنا عن الفئة البسيطة من المتقاعدين والبطالين فيزداد حالهم سوءاً كون ظروفهم الاقتصادية والاجتماعية لم تكن أحسن حالاً قبل التضخم وهذا ما يزيد من انتشار عادات اجتماعية أخرى أكثر سوءاً (التسول-السرقه-التهريب-الابتجار بالمخدرات...).

#### • آثاره على النقود (العملة الوطنية):<sup>2</sup>

أكثر الأدوات والوسائل الاقتصادية تضرراً في حال استمرار ارتفاع التضخم، هي العملة الوطنية فمن خلال الزيادات المتتالية للسلع والخدمات تفقد هذه الأخيرة قيمتها الشرائية كما تفقد كذلك ثقة الناس فيها كمخزن ومستودع للقيمة نظراً لتهاوي قيمتها مقابل العملات الأجنبية فتتغير سلوكيات الأفراد بتحويل مدخراتهم منها إلى عملات أجنبية أخرى أكثر استقراراً من العملة المحلية كالأورو والدولار كعملتين رئيسيتين كما يقومون بشراء الأراضي والعقارات والذهب كونها أكثر أماناً واستقراراً من النقود السائلة.

<sup>1</sup> أحمد محمد أحمد منور، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الاقتصاد كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2004، ص 312

<sup>2</sup> إياد عبد الفتاح السنور، المفاهيم والنظم الاقتصادية الحديثة، ط 2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2015، ص 297

● آثاره على ميزان المدفوعات:<sup>1</sup>

يعد ميزان المدفوعات المرآة العاكسة للوضع الاقتصادية المحلية في نظر العالم الخارجي إذ يعتبر أحد أهم مؤشرات المفاضلة بين اقتصاديات الدول.

فهو يتأثر بدوره في حال ارتفاع معدلات التضخم فالصعود المستمر لأسعار السلع المحلية يجعلها أقل تنافسا للسلع المماثلة لها في الخارج ما يقلل من طلبها فينقص حجم الصادرات والأسوأ من ذلك أن المواطنين (المستهلكين) يطلبون سلعا أجنبية لأسعارها التنافسية مقابل السلع المحلية كما أنه وضمن السياسة النقدية للدولة تلجأ للحد من الاستيراد لتخفيف فجوة العجز الواقع بين الصادرات والواردات فتزيد حدة التضخم نتيجة لزيادة الطلب على السلع مقابل محدودية العرض الداخلي.

● آثاره على الاستثمارات الأجنبية:<sup>2</sup>

الاستثمار الأجنبي هو تدفق الأموال من الخارج إلى الداخل قصد تشغيلها لتحقيق التنمية بالداخل وتعظيم الأرباح بالنسبة للمستثمرين الأجانب، ومن أهم ما يستقطب رؤوس الأموال هذه الاستقرار الاقتصادي للبلد المراد الاستثمار فيه. وكنتيجة لما تخلفه ظاهرة التضخم من آثار سلبية على عملة بلد ما يجعلها في حالة تذبذب لا متناهي طول مدة التضخم مع عدم قدرة الحكومة السيطرة على الوضع الاقتصادي ما يؤدي الى عدم تشجيع الاستثمارات الأجنبية بل حتى المحلية منها، وهذا ما يجعلها ترحل باحثة عن أوساط أكثر أمنا واستقرار.

● آثاره على الهيكل الإنتاجي:<sup>3</sup>

الهيكل الإنتاجي هو مجموع العناصر المكونة للعملية الإنتاجية من صناعات ثقيلة، خفيفة، استهلاكية... إلخ، ومن خلال استفحال ظاهرة التضخم وما يترتب عنه من آثار سلبية على الوطن والمواطن ونخص بالذكر هنا زيادة الأسعار ما يغير سلوك المستهلكين بتهافتهم على المواد الاستهلاكية وهو ما يجبر المستثمرين على استهداف والاستثمار في هذه الأخيرة وعلى العكس تتضاءل الأنشطة الإنتاجية الأخرى كالصناعات الأساسية والثقيلة والتي تعتبر أساس التنمية المحلية. ويرجع هذا لسبب زيادة تكاليف الإنتاج (الأحور - مواد أولية - صيانة ...) ما يحدث اللاتوازن في هيكل الإنتاج ويجعل النمو الاقتصادي بطيئا.

● آثاره على أسعار الفائدة:<sup>4</sup>

<sup>1</sup> حكيمة بن علي، أثر التضخم على النمو الاقتصادي دراسة قياسية (1990-2012)، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 13، جامعة الحاج لخضر، باتنة 01، الجزائر، 2017، ص 19

<sup>2</sup> دريد محمد السمرائي الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية، لبنان، مركز دراسات الوحدة العربية، 2006، ص 139

<sup>3</sup> مروان عطون، مقاييس اقتصادية: النظريات النقدية، دار البحث للطباعة والنشر، الجزائر، 1989، ص 194

<sup>4</sup> عبد الحليم كراجه، عبد الناصر العبادي، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 138.

سعر الفائدة هو نسبة الأرباح التي يتلقاها المقرضون لقاء استثمار أموالهم ففي حالة استمرار التضخم لمدة زمنية طويلة يكون الوسطاء الماليون (البنوك) مجبرون على تغيير سعر الفائدة حتى لا يتضرر المقرضون للحفاظ على هوامش أرباحهم وهذه الزيادة تعد تكلفة إضافية لدى البنك نفسه فيزيد من سعر الفائدة على الديون ما يؤدي بالمقترضين للعزوف عن طلب القروض وهو ما يحد من عملية الاستثمار.

#### الفرع الرابع: الإجراءات المتخذة لمكافحة التضخم.

من خلال الدراسات التي قام بها المهتمون بشأن التضخم من معرفة الأسباب المؤدية إليه والآثار السلبية التي يخلفها على مستوى مجموع المؤسسات والهيكل الاقتصادية لم تكن هذه الدراسات في حقيقة أمرها هدفاً بحد ذاته وإنما بغية الوصول للوسائل والآليات المساعدة للحد من هاته الظاهرة حيث تتدخل الدولة بمجموعة من الإجراءات للتخفيف من حدتها ونذكر منها:

#### أولاً - أدوات السياسة النقدية:

السياسة النقدية هي مجموع القوانين والوسائل والإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لتحقيق أهداف معينة ومن أهم الأهداف التي تسعى السلطات لتحقيقها استقرار الأسعار حيث يقوم البنك المركزي بالاستعانة بمجموعة من الأدوات المتمثلة في:

#### ● الأدوات الكمية للسياسة النقدية:<sup>1</sup>

يتدخل البنك المركزي بتنظيم عملية الائتمان التي تقوم بها المؤسسات المالية والمصرفية بصفته مشرفاً ومديراً لها من خلال:

**أ - معدل إعادة الخصم:** يكون البنك المركزي الملجأ الأخير للبنوك والمؤسسات المالية في حال انخفاض السيولة لديها وهذا عن طريق طلب قروض قصيرة الأجل، أو إعادة خصم أوراقها التجارية ففي الحالة الانكماشية، كاستفحال ظاهرة التضخم التي تكون فيها السيولة زائدة يقوم هذا الأخير برفع معدل إعادة الخصم لتزيد بدورها البنوك التجارية من سعر الفائدة كونه تكلفة إضافية فينخفض الطلب على القروض ما يساعد على امتصاص الكميات الزائدة من النقود في الاقتصاد فينخفض التضخم.

**ب - تنظيم عمليات السوق المفتوحة:<sup>2</sup>** وتعد من أهم الأدوات الكمية التي تستعملها البنوك المركزية للتحكم في النقود حيث يدخل البنك المركزي للسوق النقدي كبائع أو مشتري للأوراق المالية والسندات الحكومية حسب الوضعية الاقتصادية للبلاد ففي الحالة التوسعية يقوم بشراء هذه الأوراق بغية ضخ المزيد من السيولة في الاقتصاد أما في الحالة

<sup>1</sup> بلعوز علي: محاضرات في النظريات والسياسات المالية والنقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2006، ص122.

<sup>2</sup> محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، ط1، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2013، ص297.

الانكماشية كحالة التضخم مثلا يقوم ببيع هذه الأوراق والسندات لامتنصص الكتلة النقدية الزائدة وتكون البنوك مجبرة على الشراء فتتخفف آليا حدة التضخم.

### ج - الاحتياطي الإلزامي:<sup>1</sup>

هو نسبة من الأموال المودعة لدى البنوك التجارية يحتفظ بها البنك المركزي ففي حقيقة الأمر أنشأت هذه الأداة في بداية الأمر لحماية أموال المودعين إلا أنها أصبحت وسيلة غير مباشرة لحد البنوك من التوسع في الائتمان برفع هذه النسبة فتزيد مصاريف القرض فينخفض الطلب عليه ما يُخفف الكتلة النقدية في السوق وهو ما يجعل نسبة التضخم تنخفض تدريجيا وفي الحالة العكسية (التوسعية) يقوم بخفض هذه النسبة.

### د - استرجاع السيولة الزائدة:

وأثبتت هذه الآلية فعاليتها خلال السنوات: 2006-2007-2008 بزيادة الفوائض المالية والسيولة البنكية حيث يجتمع البنك المركزي بجميع البنوك التجارية ويعرض عليها وبصفة اختيارية التنازل عن جزء من سيولتها مقابل سعر فائدة تفاوضي يقل حجم الائتمان لدى البنوك وكنتيجة لهذا يتم سحب السيولة الزائدة من السوق.

### هـ - تسهيلات الودعية المغلة للفائدة:<sup>2</sup>

تعد هاته الأداة من الوسائل المستحدثة في السياسة النقدية. حيث أنها أثبتت نجاعتها في استرداد السيولة الزائدة لدى البنوك التجارية. فهي عبارة عن قرض بمقدار السيولة الزائدة لدى البنوك التجارية تمنحه لبنك الجزائر. على أساس معدل فائدة يحدده هذا الأخير فرغم استعمال بنك الجزائر للوسائل الأخرى إلا أنها بقيت عاجزة عن امتصاص الفوائض البنكية الزائدة خلال السنوات 2006-2007-2008.

### • الأدوات الكيفية للسياسة النقدية:

بعد استخدام البنك المركزي للوسائل الكمية للسياسة النقدية بغية التأثير على الائتمان وكمية النقود المتداولة في الاقتصاد. قد لا تحقق تلك الوسائل الأهداف المرجوة والمنتظرة فيلجأ إلى استعمال الأدوات الكيفية المتمثلة في:

**أ- عملية الاقناع الادبي:**<sup>3</sup> هو أسلوب يتبعه البنك المركزي عن طريق الحوار والنصح للبنوك التجارية (عملية ذات طابع ودي). بصفته بنك البنوك قصد التأثير في سلوكها الائتماني وهي طريقة غير فعالة خاصة في الدول النامية نظرا للطابع الغير رسمي للعملية.

<sup>1</sup> أسامة محمد الغولي، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 201.

<sup>2</sup> معمر ليلى، سعدون عائشة، فعالية السياسة النقدية في محاربة التضخم في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية، محور التنمية المحلية المستدامة، جامعة يحي فارس، المدية، العدد 06، 2016، ص 125.

<sup>3</sup> محمود عبد الرزاق، اقتصاديات البنوك والأسواق المالية، ط 1، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2013، ص 75.

ب- عملية تأطير القروض:<sup>1</sup> وهي من بين العمليات المباشرة التي تتخذها الدولة في حال تفاقم ظاهرة التضخم بتسقيف القروض. يجعل حدود للقيم الممنوحة وتوجيه القروض للقطاعات المنتجة والأساسية، التي تعود بالمردودية على الاقتصاد المحلي وهذا على حساب القطاعات والنشاطات الاستهلاكية كمنع القروض الموجهة لاستيراد السيارات سنة 2014 الذي اتخذته الحكومة الجزائرية وتكون قرارات البنك المركزي في هذه الحالة إجبارية ومخالفتها تؤدي لعقوبات قانونية. هذه السياسة لا تستعمل في الأنظمة المالية المتحررة، كونها تتنافى مع أهم أهدافها (التحرر المالي) إلا أنه لا تزال هذه السياسة معمول بها في اقتصاديات دول الاستدانة.

### ثانياً - أدوات السياسة المالية:

هي مجموعة الأدوات والوسائل التي تستخدمها الحكومة في تسيير الإيرادات والنفقات. بهدف المحافظة على الاستقرار والتوازن المالي بين جميع قطاعات الدولة وتستخدم هذه السياسة عادة بعد عجز السياسة النقدية عن تحقيق الأهداف المسطرة لها كما قد تتسايران جنباً إلى جنب للحد من ظاهرة التضخم وأهم الوسائل المستخدمة في هذه السياسة نجد:

- **1- السياسة الضريبية:**<sup>2</sup> الضريبة هي مجموع المبالغ المقتطعة إلزامياً من الأفراد والشركات من طرف الدولة لتمويل مجموعة من القطاعات (التعليم، الجيش، الأمن...) حيث تعتبر من أهم إيرادات الميزانية العامة كما أنها تستخدم لأهداف أخرى أهمها الحد من التضخم بفرض مجموعة من الضرائب المباشرة (ضريبة القيمة المضافة، ضريبة الدخل، ضريبة على المبيعات...) والضرائب الغير مباشرة والمتمثلة في الضرائب المفروضة على الواردات مثلاً والضرائب على الأرباح المتحصلة من الشركات كما أن الحكومة تسعى لتوسيع الضريبة بزيادة حجمها أو نسبتها فقد تفرض ضرائب جديدة لم تكن موجودة من قبل لغرض تخفيض الإنفاق العام ما ينتج عنه زيادة في أسعار تلك السلع ما يزيد من إرهاق المواطنين لضعف قدرتهم الشرائية.
- **2- سياسة ترشيد النفقات:** وهي من أهم السياسات المالية في كبح التضخم من خلال استرجاع التوازن للوضع الاقتصادي بتقليل الانفاق الاستهلاكي والاستثماري وهذا ما قامت به الحكومة الجزائرية خلال السنوات 2014 و2015 بأمر جميع القطاعات بترشيد نفقاتها إضافة لتجميد مجموعة من المشاريع التابعة للدولة.

<sup>1</sup> وليد العايب، الحلو بخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، ط1، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2015، ص61.

<sup>2</sup> شيماء محسن علاوي، دور السياسة المالية في معالجة ظاهرة التضخم في الاقتصاد العراقي، مجلة كلية بغداد للعلوم، 48، الجامعة العراقية، بغداد، العراق، 2016، ص434.



- 3- الدين الداخلي العام:<sup>1</sup> في هذه الحالة تطلب الدولة قروض داخلية من الافراد على شكل سندات حكومية مقابل فوائد لأجل والغرض الأساسي من هذه الأداة امتصاص الكميات النقدية الزائدة كما أنه فرصة لتزويد مدخرات الميزانية العامة لتغطية جزء من عجزها واسترداد الفوائض المالية وهذا ما تم التصريح به من قبل وزير المالية عبد الرحمان بن خالفة في 2016/04/12 بإعلان آلية القرض السندي بفائدة نسبتها 05٪. وصرح الوزير الأول عبد المالك سلال يوم 17 جويلية 2016<sup>2</sup> عن القرض السندي أن الحكومة كانت تتطلع لبلوغه 400 مليار دينار إلا أنه تجاوز هذا الرقم في غضون شهرين من بداية هذه العملية.
  - 4- سياسة الرقابة على الأجور:<sup>3</sup> تعتبر الأجور والرواتب أكثر عناصر الإنتاج تكلفة. والزيادات العشوائية فيها (الغير مدروسة) تساهم في الرفع من حدة التضخم ففي حال زيادة الأجر يزيد إنفاق الأفراد على السلع والخدمات ما يزيد من سعرها. كون العرض أقل من الطلب وعليه يجب أن تتناسب الزيادة في الأجور مع الزيادة في معدلات الإنتاج وهذا ما يستلزم التدخل الحكومي، لإعادة التوازن بين الزيادات في الأجور والمربعات، ومستوى الإنتاج العام. حتى لا ينتج من هذه الزيادات ضغوطا تضخمية.
  - 5- سياسة الرقابة على الأسعار:<sup>4</sup> أغلب السلع والخدمات يكون المحدد لسعرها العرض والطلب ولضمان التوازن بينهما (السعر/السعلة) وجب على الحكومة التدخل بتنظيم سوق السلع خاصة الضرورية منها. بتحديد سعر السلع إداريا بجعل هامش تنافسي بين التجار (أعلى سعر وأقل سعر) ما يتناسب والقدرة الشرائية للمواطنين. ويحقق أرباحا وفوائد مقبولة لدى التجار والمستثمرين كما تمنع هذه السياسة الممارسات المشبوهة من طرف أشباه التجار والانتهازيين.
- إلا أن لهذه السياسة من السلبيات ما إن لم يتم حسن ضبطها وإدارتها ما سيؤدي لانتشار ظواهر أخرى أكثر سوءا من زيادة الأسعار نفسها ومن بينها ظاهرة الندرة والاحتكار بتخزين السلع والمواد الغذائية خاصة الأساسية منها ما يظهر السوق السوداء.
- ومن خلال هذه السياسة وجب على الحكومة التركيز على توعية المواطنين وتحسيسهم لاكتساب ثقافة استهلاكية كونهم قد يتسببون في زيادة أسعار السلع نتيجة التكديس والاسراف كما أن للإشاعة عبر وسائل الاعلام دورها في إفساد هذه الأداة ما يسبب هلع المواطنين من التهافت على السلع والمواد الأساسية خاصة في فترات الحروب والأزمات.

<sup>1</sup> رجاء الربيعي، دور السياسة المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي، دار آمنة للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص72.

<sup>2</sup> بن عبيد فريد، قسوري انصاف، محاضرة بعنوان: آليات التمويل بالقرض السندي، منتدى رؤساء المؤسسات، جامعة بسكرة، 2016.

<sup>3</sup> عناية غازي حسن، التضخم المالي، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1985، ص178.

<sup>4</sup> الروبي نبيل، نظرية التضخم، ط2، الإسكندرية، مؤسسة الثقافة الجامعية 1984، ص452.

المطلب الثالث: آثار كمية النقود حسب النظريات الاقتصادية.

حذر الكثير من الخبراء الاقتصاديين الجزائريين من اتخاذ التمويل غير تقليدي كبديل لعملية التمويل التقليدي في الجزائر وهذا لمخاوفهم من الانعكاسات السلبية على جميع قطاعات الدولة على غرار ما حدث في عدة دول متخلفة نتيجة افراطهم في استعمال هذه الآلية كما نبه هؤلاء الخبراء الحكومة الجزائرية أن أول القطاعات تضجرا من هذه السياسة الغير تقليدية، القطاع الاقتصادي نظرا لارتفاع معدلات التضخم فيه نتيجة لزيادة كميات النقود الإضافية وبرروا موقفهم هذا على ما أكدته النظريات الاقتصادية القديمة منها والحديثة.

الفرع الأول : أثر كمية النقود على الأسعار حسب النظرية الكلاسيكية.

عرفت أكثر الدول الأوروبية خلال القرن السادس عشر زيادات كبيرة في الأسعار إذ بررت غرفة الحسابات بباريس سنة 1563 هذا الارتفاع بأنه ناتج عن الزيادة في ثمن المعدن المستعمل في سك الوحدة النقدية إلا أن 'بودين' انتقد هذه الفرضية وأرجع سبب هذا الارتفاع لوفرة الذهب والفضة آنذاك مستندا على أدلة كل من "بالين" و "بلوتارك" اللذان أرجعا زيادة الأسعار في روما لاستقطاب كميات كبيرة من المعادن النفيسة عند غزوها لمقدونيا.<sup>1</sup> وقد عززت هذه الفرضيات من طرف:

- "ويليام بيتي" الذي أكد بأن زيادة الكتلة النقدية لها تأثير تضخمي".
- وقدم "دافيد هيوم" في 1752 عرضا ميكانيكيا لتأثير مخزون النقود على الأسعار حيث قال: «إذا اختفت 5/4 من النقود في بريطانيا فإن الأسعار ستتناقص بنفس النسبة والعكس صحيح»
- ريتشارد كانتيلون "الارتفاع في الأسعار يكون بصورة تدريجية وهذا نظرا للزيادة في الطلب نتيجة النفقات المتتالية للأعوان الاقتصاديين الذين يتلقون النقود الإضافية"
- وتعرف النظرية الكلاسيكية على أنها النظرية الكمية للنقود "وتعتبر حجر أساس النظريات الاقتصادية وأهم روادها "دافيد هيوم وجون ب ساي" الذي تحدث عن النقود قائلا "النقود ليست إلا حجابا يخفي حقيقة المبادلات وإن عملية التبادل تتم بين المنتوجات"<sup>2</sup>.
- ريكاردو "القيمة التبادلية للمنتوجات متناسبة مع العمل اللازم لإنتاجها وإذا كانت الأسعار النسبية معرفة بكمية هذا العمل فإن الأسعار المطلقة دالة لكمية النقود" يستنتج أن الزيادة في كمية النقود تؤثر في الأسعار فقط.

<sup>1</sup> ابن بوزيان محمد، ابن عمر عبد الحق، العلاقات السببية وعلاقات التكامل المتزامن بين النقود والأسعار في الجزائر وتونس، كلية الاقتصاد، جامعة تلمسان، ص3

<sup>2</sup> - 01/ Samuelson ;A.(1985).les grands courants de la pensée économique .Alger ;office des publication universitaires .P 88

-جون ستوارت ميل "يرفض فكرة أن الفائض في النقود يؤدي إلى ارتفاع فوري وتناسبي للأسعار فالتأثير التضخمي لا يمكن أن يظهر إلا عند استخدام هذه النقود الإضافية"<sup>1</sup>.

معادلة التبادل لفيشر:

في سنة 1911 الاقتصادي " ارفينج فيشر " أعاد بناء هذه المعادلة التي صاغها قبله الإنجليزي "دافيد هيوم" حيث قال: إن النقود تعد وسيلة للتبادل (دفع) والكمية المتداولة منها تحدد مستوى الأسعار وهي على الشكل التالي<sup>2</sup>:

$$M V = P Y \quad \dots(01)$$

M : كمية النقود

V : معدل تداول الوحدة النقدية

P : المستوى العام للأسعار

Y : الناتج الحقيقي

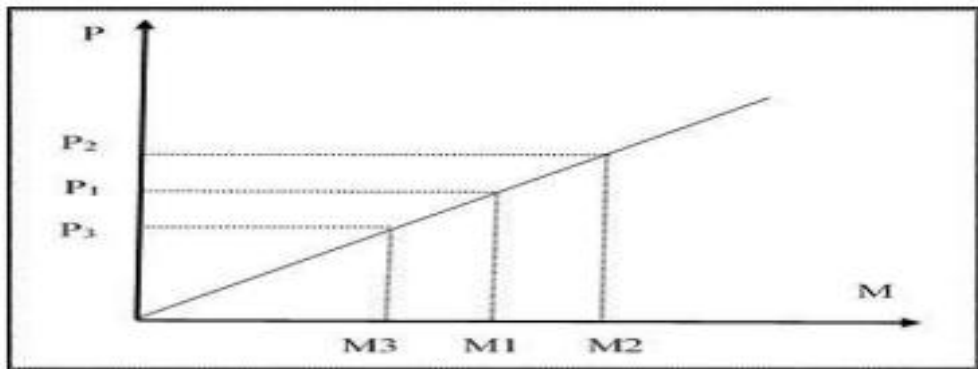
نفهم من المعادلة على أن أدنى تغيير في المعروض النقدي من طرف البنك المركزي. في حال استقرار سرعة دوران النقود عبر الزمن (فرضية التحليل الساكن) وحيادية النقود بحيث لا تؤثر على الإنتاج كما أن الاقتصاد يوجد عند مستوى التشغيل التام الذي سيؤدي إلى تغيير المستوى العام للأسعار ونوضح ذلك من خلال:

$$\Delta P = \Delta M.V/T \quad \dots(02)$$

وبقسمة 2 على 1 نحصل:

$$\Delta P / P = \Delta M / M \quad \dots(03)$$

أي أن التغيير في كمية النقود يؤدي إلى تغير نسبي في الأسعار وهو ما يوضحه الشكل:  
الشكل رقم (08): أثر المعروض النقدي على السعر



المصدر: حميد موسى سندس، البنوك المركزية والتوازن الاقتصادي، ط1، عان الأردن، دار الأيام للنشر والتوزيع، ص46

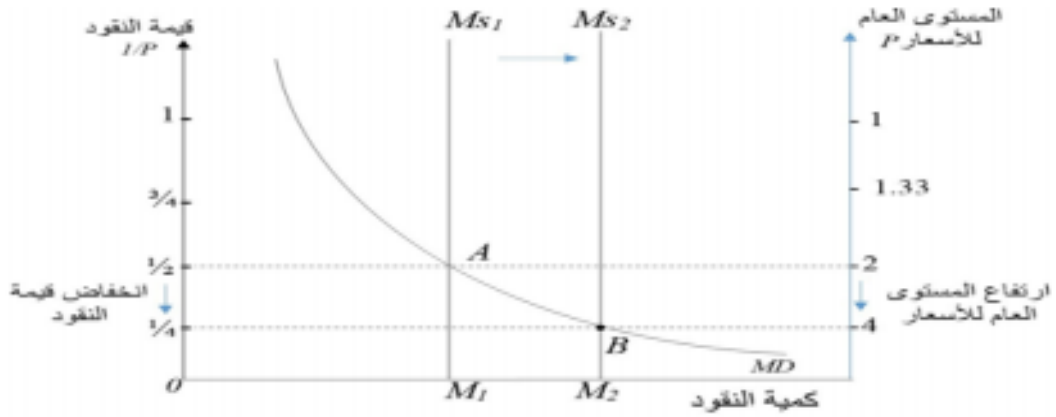
<sup>1</sup> ابن بوزيان محمد، ابن عمر عبد الحق، نفس المرجع، ص3

آثار التوسع النقدي:

الشكل الموالي يوضح زيادة البنك المركزي كميات مضاعفة من المعروض النقدي وأثره على التوازن المالي والاقتصادي

الشكل (09) زيادة البنك المركزي كميات مضاعفة من المعروض النقدي وأثره على التوازن المالي

والاقتصادي:



Source : Gregor Mankiw, mark Taylor, Principes de l'économie 2 eme Edition, de bock, Paris, 2011, P838

بالتأمل في هذا الشكل نستنتج أن الكميات الإضافية من النقود في الاقتصاد يوصل حتما لزيادة الأسعار كما تنخفض في نفس الوقت قيمة العملة الوطنية ما يعني حدوث تضخم وهو ما أكدته سابقا نظرية كمية النقود.

معادلة كامبردج للأرصدة النقدية:

معادلة الأرصدة النقدية هي تعديل في معادلة التبادل التي جاء بها مارشال بيجو وروبيرتون حيث أن مارشال انتقد معادلة التبادل في إهمالها للأرصدة المدخرة التي يحتفظ بها أصحابها كسيولة نقدية تحسب لأبي طارئ وسماتها "التفضيل النقدي" كما تم إهمال سرعة دوران النقود بالكامل في هذه الصيغة و عوضت بنسبة التفضيل النقدي حيث يرى مارشال أن المستوى العام للأسعار يكون ثابتا إذا ما تساوت كمية النقود المطلوبة مع الكمية المعروضة من السلع والخدمات وهو ما توضحه المعادلة:<sup>1</sup>

$$M = K (P \cdot Y) \dots(01)$$

<sup>1</sup> حميد موسى سندس، البنوك المركزية والتوازن الاقتصادي، ط1، عان الأردن، دار الأيام للنشر والتوزيع، ص80.

<sup>2</sup> زكريا خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة 1990-2016، أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر سنة 2016. ص26.

حيث أن  $k$  تمثل نسبة الدخل المحتفظ به من طرف الأفراد كنفود سائلة ومنه دالة الطلب على الأرصدة النقدية تكون كالتالي:

$$Md = K (P \cdot Y) \dots (02)$$

نلاحظ من المعادلة (2) أن العلاقة بين المعامل  $K$  والمستوى العام للأسعار علاقة عكسية حيث يرى مارشال أن رغبة الأفراد في التخلي عن شراء السلع والخدمات سيؤدي لزيادة عرضها تم انخفاض سعرها، استنادا إلى الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من الدخل وبما أن البديل عن الاحتفاظ بها هو الانفاق على السلع والخدمات فإن انخفاض النسبة من الدخل التي يتم الاحتفاظ بها في شكل سائل يؤدي لزيادة الانفاق وارتفاع المستوى العام للأسعار، وزيادة كمية النقود المعروضة تؤدي لارتفاع مستوى الأسعار ما يؤدي لارتفاع الطلب على النقود.

الملاحظ من خلال تحليل هذه المعادلة لا يوجد اختلاف بين فكرة مارشال وفيشر على أن التغير في كمية النقود يؤثر على المستوى العام للأسعار.

#### الفرع الثاني: التضخم حسب النظرية الكينزية:

في سنة 1929 ومع ظهور الأزمة العالمية (أزمة الكساد) حيث عجزت النظرية الكلاسيكية عن إيجاد حلولاً لهذه الأزمة. أين ظهر الاقتصادي "مينارد كينز" ليكشف في كتابه "النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقود" الذي قدم من خلاله الحلول لهذه الأزمة فكانت فرضيته كالتالي: <sup>1</sup>

\* يرى كينز أن سعر الفائدة مرتبط مباشرة بالادخار والاستثمار عند مستوى التوظيف الكامل.

\* اعتمد على التغييرات الحاصلة بين الطلب الكلي والعرض الكلي عوضاً عن التغيير في المعروض النقدي.

\* يعتبر أن النقود مخزن للثروة على عكس الكلاسيك الذين يرونها وسيلة للتبادل.

\* انتقد كينز "جون ب ساي" الذي أكد أن العرض هو من يخلق الطلب، إلا أن كينز دعا لتدخل الدولة من خلال تخفيض الطلب لبلوغ حالة التوازن بخفض سعر الفائدة وزيادة الانفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثماري وكذا تخفيض الضرائب في حالة الأزمة حتى يرتفع الطلب.

وأكد كينز على أهمية دوران النقود التي يمكن أن تؤدي زيادتها إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار دون حتى زيادة كمية النقود بسبب انخفاض التفضيل النقدي، أما في حديثه عن التضخم قال "ينشأ بسبب زيادة مستوى الطلب الكلي عند مستوى التوظيف الكامل. ويرجع كينز هذه الزيادة في الطلب الكلي إلى زيادة عرض النقود...."

الفرع الثالث : النظرية النقدية وتفسيرها للتضخم.

خلال أزمة الركود التضخمي في سبعينات القرن الماضي عجزت النظرية الكينزية عن إيجاد حلول لهذه الأزمة التي تناقض في تحليلها منحى فلييس الذي اعتمد على الأفكار الكينزية ما أتاح الفرصة لبزوغ أفكار أصحاب مدرسة شيكاغو سنة 1995 وعلى رأسهم " ميلتون فريدمان " الذي أعاد صياغة النظرية الكمية للنقود " النظرية الكلاسيكية " والتي أكدت

على دور النقود في النشاط الاقتصادي حيث اعتمدت هذه النظرية على:<sup>1</sup>

\* عرض النقود هو المتغير الفاعل في تحديد مستوى الإنتاج الكلي والدخل.

\* في الأجل القصير تؤدي زيادة عرض النقود لزيادة الإنتاج والدخل أما على المدى الطويل فتؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.

\* التضخم ظاهرة نقدية بحتة تعكس الاختلال بين عرض النقود والطلب عليها كما أرجع سبب الارتفاع في المستوى العام للأسعار للعلاقة الموجودة بين هذا الارتفاع وكمية النقود المتداولة.

\* تغير النسبة بين كمية النقود والنتاج الوطني الحقيقي.<sup>2</sup>

\* التغير في سرعة دوران النقود أو عكسها ما يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها.

**المبحث الثاني: الدراسات السابقة لانعكاسات السياسة النقدية غير تقليدية على الاقتصاد الجزائري.**

وللتعمق في دراستنا اخترنا مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع السياسة النقدية غير تقليدية وأثارها على التضخم والعوامل الاقتصادية الأخرى. للاستعانة بها ومقارنة النتائج المتوصل إليها بدراستنا الحالية.

**المطلب الأول: الدراسات السابقة العربية.**

**01-دراسة بهلول نور الدين وزغادنية أسماء.** آثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، دراسة تقييمية خلال الفترات (2017 - 2019)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 6 العدد 1 جوان 2020 المركز الجامعي مسيلة

وتهدف هذه الدراسة لإبراز الآثار التي تركها التمويل غير تقليدي الذي أقرته الحكومة في ظروف استثنائية نتيجة الانخفاض الحاد لأسعار البترول بداية من منتصف سنة 2014.

<sup>1</sup> زكريا خلف الله، نفس المرجع، ص42

<sup>2</sup> سمير حسون، الاقتصاد السياسي في النقد والبنوك، ط2، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 2004، ص93.

حيث هدفت الدراسة للتعرف على التمويل غير التقليدي وأهم الفروقات بينه وبين التمويل التقليدي والأسباب التي أدت بالحكومة الجزائرية للجوء إليه كما هدفت الدراسة لتحليل بعض التجارب الدولية في مجال التمويل غير التقليدي. وهذا للإجابة عن الإشكالية المطروحة: ما مدى تأثير آلية التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري؟ حيث توصلت هذه الدراسة إلى:

\* أثر التمويل على الكتلة النقدية بحيث عرفت هذه الأخيرة إنخفاض كبير قبيل تطبيق هذا التمويل، إلا أنه يلاحظ ارتفاع الكتلة النقدية بداية من سنة 2018 لقيام البنك المركزي بضخ ما يقارب 30 مليار دولار.

\* أثره على السيولة البنكية والتي انتعشت هي الأخرى مع بداية سنة 2018 بعد ما عرفت تراجعاً سنة 2016.

\* أثره على التضخم حيث يلاحظ أن معدلاته عرفت إنخفاضاً منذ اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي لتصل إلى 4.1 % سنة 2019.

\* آثاره على معدل البطالة فبعد تبني الحكومة لسياسة التمويل غير التقليدي سجل معدل البطالة ارتفاعاً ملحوظاً لعدم توفر مناصب شغل كافية لتحميد مشاريع عدة قطاعات.

**02-دراسة: بربوش بوجمعة وعمور عبد القادر، أثر التمويل غير التقليدي على التضخم، دراسة تجارب بعض الدول مع الإشارة الى حالة الجزائر، مذكرة ماستر، جامعة العقيد أحمد دراية، أدرار. 2019/2018.**

حيث هدفت الدراسة إلى توضيح خطورة التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري وأثره على التضخم وكذلك أهميته في سد عجز الميزانية العامة.

أما عن المنهج المتبع في هذه الدراسة فهو المنهج الوصفي حيث قدم توضيحات لمتغيرات البحث، كما اعتمد الباحثان على المنهج المقارن وذلك بمقارنة تجارب عدة دول قامت بتطبيق أداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية (التييسير الكمي).

ومن خلال النتائج المتوصل إليها نجد:

- 1- لجأت الجزائر لعملية الإصدار النقدي بينما اليابان والو.م.أ لجأت إلى إصدار سندات حكومية.
- 2- بعد تحليل تجربي الجزائر واليابان تبين أن هناك تدهور في القدرة الشرائية وارتفاع مستويات التضخم بينما الو.م.أ شهدت إنخفاض في التضخم واستقرار في النمو الاقتصادي.
- 3- التمويل الغير تقليدي أكثر خطورة في الدول النامية بسبب عدم توفر الآليات لمواجهة على غرار الدول المتقدمة وخير مثال تجربة فنزويلا.

4- بينت الدراسة أن تجربة التيسير الكمي حظيت بنجاح كبير في الولايات المتحدة الأمريكية حيث حققت ارتفاعا مقبولا على مستويات النمو. وعلى العكس فإن هذه السياسة شهدت إخفاقات في اليابان التي لم يستطع بنك اليابان من تحقيق المعدل المستهدف من التضخم ومعدلات النمو الاقتصادي المطلوبة.

5- يترتب على التمويل غير التقليدي تداعيات سلبية على المدى المتوسط والطويل في غياب الرقابة والإصلاحات الجدرية التي يركز عليها الاقتصاد ما ينتج عنه ارتفاع في مستوى التضخم وتدهور قيمة العملة المحلية للبلد.

**03-** دراسة عز الدين نادية، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي - دراسة قياسية - أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس، سطيف 01، 2019-2020.

تهدف هذه الدراسة بشكل أساسي لاستقصاء أثر سياسة التيسير الكمي المنتهجة من طرف الاحتياطي الفيدرالي على استقرار النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية. ولتحقيق هذا الهدف قامت الدراسة ببناء نموذج قياسي باستخدام منهجية الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة من خلال أسلوب الحدود ARDL بالاعتماد على بيانات ربع سنوية وتوصلت الدراسة للنتائج التالية:

- تعتبر سياسة التيسير الكمي من السياسات النقدية الغير تقليدية تلجأ لها البنوك المركزية لتحفيز الاقتصاد عندما تفقد السياسة التقليدية فعاليتها حيث لا تستعمل إلا في حال الأزمات إذ يقوم البنك المركزي بشراء مجموعة كبيرة من الأصول المالية طويلة الأجل من البنوك التجارية لرفع مستوى السيولة لديها.

- الفرق بين التيسير الكمي والسوق المفتوحة يكون بشراء الأصول المالية (السندات طويلة الأجل) بشكل كبير مقارنة بالسوق المفتوحة.

- التيسير الكمي مكن العديد من البنوك المركزية من التحكم في إدارة سياستها النقدية. إلا أنه تختلف فاعلية هذا التمويل من دولة لأخرى.

- نجحت السياسة النقدية غير التقليدية في تخليص اقتصادات عدة دول خلال الأزمة إلا أن نتائج النمو تستغرق وقتا طويلا.

**04-** دراسة محسن عادل، الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييمية لآلية التمويل

غير تقليدي بالجزائر) للفترة 2017-2020، مذكرة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم

الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، 2021-2022.

حيث هدفت الدراسة لتقييم الآثار الاقتصادية الناجمة عن تطبيق السياسات النقدية غير تقليدية التي اعتمدها بنك الجزائر ابتداء من أكتوبر 2017، وذلك لاحتواء مشكل تراجع الإيرادات العامة وتجنب انعكاساتها السلبية على المؤشرات



الكلية للاقتصاد، من خلال عرض وتحليل لأهم التجارب الدولية الراهنة في هذه السياسة بعد الأزمة المالية العالمية سنة 2008، إضافة لتقييم سياسة التمويل غير تقليدي بالجزائر بتحليل آلية تطبيقها من حيث الجانب التنظيمي. وقد أسفرت نتائج الدراسة على أن هذه السياسة وجهت لتمويل الخزينة العمومية وسداد الدين العام في الجزائر ولم تولي أهمية للقطاع الحقيقي إذ لم يكن لها تأثيرا فعالا على المتغيرات الكلية على الاقتصاد الجزائري كونه يحتاج حولا استراتيجية.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية.

**01-khalil Fatima Zohra; Saoudi Mohamed; the impact of unconventional financing on Bank of Algeria Independence; Economic and management, research journal 2021.**

تأثير التمويل غير التقليدي على استقلالية بنك الجزائر

هدفت هاته الدراسة إلى تقييم مدى تأثير اللجوء إلى التمويل غير التقليدي على استقلالية بنك الجزائر، وتقييم استقلاليته منذ سنة 1990 إلى غاية تعديل قانون النقد والقرض سنة 2017.

وقد أظهرت النتائج تمتع بنك الجزائر باستقلالية قانونية معتبرة ضمن قانون النقد والقرض 90-10 كما تميز باستقلالية فعلية ظهرت من خلال مؤشر معدل تغير المحافظ واستقلالية أقل نسبيا من حيث الضعف السياسي للبنك المركزي باستخدام منهج cukierman، بالرغم من أن هذين المؤشرين غير كافيين للدلالة على الاستقلالية للبنك المركزي كما توضح النتائج انخفاض استقلالية بنك الجزائر نتيجة اللجوء إلى التمويل غير التقليدي.

**-02-sahnoune Djamel; Torchi Mohammed; the effects of applying quantitative easing policy and its impact on economy in Algeria; Afak ilmia journal; 2020**

انعكاسات تطبيق سياسة التيسير الكمي وأثرها على الاقتصاد في الجزائر

-هدفت هاته الدراسة إلى تسليط الضوء على سياسة التيسير الكمي كأحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية. وقد تم اللجوء إليه كحل استعجالي لاحتواء آثار الأزمات المالية وقد اختلفت أساليب ونتائج تطبيق هذه السياسة من دولة لأخرى، فبينما تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا نموذجا لنجاح هاته الآلية تعتبر اليابان والاتحاد الأوروبي وكذا فنزويلا نموذجا لفشلها بينما الجزائر لازالت تعيش وضع الترقب نظرا لحداثة التجربة رغم بعض النتائج الإيجابية التي

حققتها في المدى القصير إلا أن لهاته الآلية آثار سلبية وخيمة على الاقتصاد في المدى البعيد وهذا ما جعل الحكومة الجزائرية الجديدة تقوم بالتخلي عن طبع النقود وعدم اتباع هذه السياسة للاختلال الهيكلي المشهود في الاقتصاد الجزائري وعدم مرونة الجهاز الإنتاجي.

### المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.

اخترنا الدراسات التي اتخذناها كنماذج لمقارنتها ببحثنا لما تتميز به من ثراء في المادة العلمية المشتركة فقد اختلفت في منهج الدراسة وطريقة التحليل وترتيب الفصول إلا أن جميعها يهدف لكشف الحقائق الخفية لهذه السياسة النقدية المستحدثة.

فالدراسة الأولى التي قام بها بهلول نور الدين وزغادنية أسماء آثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري، دراسة تقييمية خلال الفترات (2017 – 2019).

#### أوجه الشبه:

- كلا البحثان تناولوا آلية التمويل غير التقليدي.
- اتحاد الاقتصاد الجزائري كحالة للدراسة.
- أثر التمويل غير التقليدي على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية بما فيها التضخم.

#### أوجه الاختلاف:

- هذه الدراسة تم فيها الإشارة لحالة مجموعة من الدول كاليابان والولايات المتحدة الأمريكية وفنزويلا، أما دراستنا فقد اقتصرت بحالة الجزائر.

أما الدراسة الثانية لبربوش بوجمعة وعمور عبد القادر، أثر التمويل غير التقليدي على التضخم، دراسة تجارب بعض الدول مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مذكرة ماستر.

#### أوجه الشبه:

- كلا البحثان تناولوا آلية التمويل غير التقليدي وأثره على التضخم.
- اتحاد الاقتصاد الجزائري كحالة للدراسة.
- اختيار المنهج الوصفي كأداة للدراسة.

أوجه الاختلاف:

- هذه الدراسة تم فيها الإشارة لحالة مجموعة من الدول كاليابان والولايات المتحدة الأمريكية وفنزويلا التي طبقت السياسة النقدية غير التقليدية أما دراستنا فقد اكتفت بحالة الجزائر.
  - ركزت هذه الدراسة على الفترة 2017-2019 أما بحثنا فقد امتدت فترة الدراسة فيه بداية من سنة 2010 الى غاية 2022.
  - وعن الدراسة الثالثة التي قامت بها عز الدين نادية، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي - دراسة قياسية - أطروحة دكتوراه، حيث أن الباحثة قامت بدراسة إحدى أدوات السياسة النقدية التقليدية المتمثلة في التيسير الكمي.
- أوجه الشبه:

- كلا البحثان تناولوا السياسة النقدية غير التقليدية.

أوجه الاختلاف:

- هذه الدراسة تم فيها الإشارة لحالة مجموعة من الدول كاليابان والولايات المتحدة الأمريكية إنجلترا والاتحاد الأوروبي التي طبقت السياسة النقدية غير التقليدية أما دراستنا فقد اكتفت بحالة الجزائر.
  - تم استعمال المنهج التحريبي كمقياس لهذه الدراسة حيث استخدمت الأساليب الرياضية والإحصائية في تقدير النموذج القياسي المستخدم في اختبار أثر هذه السياسة على استقرار الأنظمة المالية.
  - تناولت هذه الدراسة تعامل البنوك المركزية مع سياسة التيسير الكمي. أما بحثنا فتحدثنا فيه عن التمويل غير التقليدي وأثره على التضخم.
  - اختلاف الحدود الزمانية فهذه الدراسة شملت الفترة (2008-2018).
- الدراسة الرابعة: دراسة محسن عادل، الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييمية لآلية التمويل غير التقليدي بالجزائر) للفترة 2017-2020، أطروحة دكتوراه .

أوجه الشبه:

- كلا البحثان تناولوا السياسة النقدية غير التقليدية.
- كلا البحثان تناولوا آلية التمويل غير التقليدي وأثره على التضخم.
- كلا البحثان اختارا الاقتصاد الجزائري كحدود للدراسة.

أوجه الاختلاف:

- اتخذت هذه الدراسة المنهج القياسي كأداة للدراسة أما بحثنا تم اختيار المنهج التحليلي.
- إضافة لحالة الجزائر تم دراسة تجارب مجموعة من البنوك المركزية مع سياسة التيسير الكمي.
- اختلاف الحدود الزمانية فهذه الدراسة شملت الفترة (1990-2020) اما دراستنا (2010-2022).

الدراسة السادسة: تأثير التمويل غير التقليدي على استقلالية بنك الجزائر.

أوجه الشبه:

- كلا البحثان تناول سياسة التمويل غير التقليدي.
- كلا البحثان اختار الاقتصاد الجزائري كحدود للدراسة.

أوجه الاختلاف:

- اتخذت هذه الدراسة المنهج القياسي كأداة للدراسة أما بحثنا تم اختيار المنهج التحليلي.
- هذه الدراسة استهدفت استقلالية بنك الجزائر بعد تطبيق القانون 17-10، أما دراستنا فقد تناولت أثر التمويل غير التقليدي على التضخم.
- اختلاف الحدود الزمانية فهذه الدراسة شملت الفترة (1990-2017) اما دراستنا (2010-2022).
- هذه الدراسة كنت باللغة الأجنبية أما دراستنا فباللغة العربية.

الدراسة السابعة: انعكاسات تطبيق سياسة التيسير الكمي وأثرها على الاقتصاد في الجزائر .

أوجه الشبه:

- كلا البحثان تناول السياسة النقدية غير التقليدية.
- كلا البحثان اختار الاقتصاد الجزائري كحدود للدراسة.

أوجه الاختلاف:

- اتخذت هذه الدراسة منهج المقارنة كأداة للدراسة أما بحثنا تم اختيار المنهج التحليلي.
- إضافة لحالة الجزائر تم دراسة تجارب مجموعة من البنوك المركزية مع سياسة التيسير الكمي.
- هذه الدراسة كانت باللغة الأجنبية أما دراستنا فباللغة العربية.

## خلاصة الفصل الأول:

يُظهرُ الفصل الأول لمذكرتنا هذه الجانب النظري لهاته الدراسة والذي تناولنا فيه الحديث عن السياسة النقدية غير التقليدية وأهم أدواتها. كما تحدثنا عن الأسباب التي دفعت بالجزائر لاتخاذها كوسيلة بديلة للسياسة النقدية التقليدية كما تطرقنا للحديث عن الإطار التشريعي الذي بين كيفية الانتقال من التمويل التقليدي إلى التمويل غير التقليدي وجوهر الاختلافات بين قانون النقد والقرض 90-10 والتعديل الأخير للمادة 45 مكرر ونظرا لكون موضوعنا تطرق للعلاقة بين التمويل غير التقليدي والتضخم بين الأسباب المؤدية لهذا الأخير وعلى رأسها زيادة الطلب وزيادة التكاليف وتم الإشارة لتوضيح انعكاسات التضخم على المستوى الاجتماعي والاقتصادي كما تم التنويه للإجراءات المتخذة في الجزائر للحد منه عبر أدوات السياسة المالية والنقدية الكمية منها والكيفية.

ومن خلال مجموعة من النظريات التي بينت العلاقة بين كمية النقود والاقتصاد الكلي حيث أن المدرسة الكلاسيكية أكدت على أن أي زيادة في الكتلة النقدية لها تأثير تضخمي وهو الأمر الذي انتقدته المدرسة الكينزية التي ترى أن التغيرات الحاصلة بين العرض والطلب هي المؤثر في الدورة الاقتصادية وليس النقود حيث دعا "مينارد كينز" لتدخل الدولة من أجل تحفيز الطلب بزيادة الانفاق الحكومي. لتليها المدرسة النقدية التي جاءت لتدعم النظرية الكلاسيكية وتنتقد المدرسة الكينزية حيث أرجعت ارتفاع المستوى العام للأسعار للعلاقة بين هذا الارتفاع وكمية النقود المتداولة كما أظهرت مادتنا البحثية هاته مقارنة النتائج المتوصل إليها بمجموعة من الدراسات. التي تناولت نفس الموضوع (السياسة النقدية غير التقليدية) مع اختلاف أماكن الدراسة والفترات وكذا أدوات القياس بينها.

## الفصل الثاني

الإطار التطبيقي للتمويل  
غير التقليدي والتضخم

## تمهيد:

إثر الانخفاض الكبير الذي شهدته أسواق النفط أواخر سنة 2014 نتيجة مستجدات ومتغيرات عالمية وما نتج عنه من تدهور في الواقع الاقتصادي الجزائري، من عجز في ميزان المدفوعات وتآكل في احتياطات الصرف وتراجع في سيولة البنوك وما زاد من حدة الأزمة استنفاد صندوق ضبط الإيرادات لرصيده مع بداية سنة 2017 المخصص لسد عجز الميزانية العامة، وما صاحبه من توقيف لعدة مشاريع بما فيها مشاريع قطاعات أساسية (الصحة والتعليم). وكذا توقيف لوائح عدة مواد من الاستيراد حتى أصبحنا نسمع ونرى عبر مختلف وسائل الاعلام تصريحات من الوزير الأول خلال تلك الفترة، يُعْلِمُ فيها المواطنين عن عدم قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الموظفين (المرتبات) خلال الأشهر القريبة القادمة.

كل هذا ما جعل الحكومة تفكر جدياً في إيجاد بدائل تمويلية أخرى، مع رفضها لخيار الاستدانة الخارجية. ما مهد لتعديل قانون النقد والقرض، باستحداث المادة 45 مكرر من قانون 17-10 الصادر في: 11 أكتوبر 2017 المتمم للأمر 03-11 قصد تغطية عجز الخزينة. وتقليص الدين العام الداخلي وكذا تمويل صندوق الاستثمار. مع الأخذ بعين الاعتبار الانعكاسات المترتبة عن هذا التمويل نظراً لحداثة التجربة ومدى ملائمة الهيكل الاقتصادي الجزائري لهذه الآلية.

## المبحث الأول: دراسة تحليلية لتقييم الآثار الاقتصادية لتمويل غير التقليدي في الجزائر

تظهر معاناة الاقتصاد الجزائري جلية منذ عدة عقود وهذا لارتباطه بقطاع المحروقات ما يعكس الحياة الاجتماعية الصعبة للمواطنين والوضع الاقتصادي الهش الذي يَظهرُ عجز أغلب هياكله (ميزان المدفوعات، الميزانية العامة، الميزان التجاري...) بإعلان انخفاض أسعار البترول في أسواق النفط العالمية وهو ما يجعل التحديات كبيرة أمام الحكومات والمسيرين لهذا الاقتصاد لخلق بدائل تمويلية جديدة وتفادي الانعكاسات السلبية الناجمة عنها.

## المطلب الأول: دور السياسة النقدية في إدارة المجاميع النقدية.

لا يقتصر دور النقود على الخصائص التي تتمتع بها هذه الوسيلة من مستودع للقيمة ووسيلة للتبادل وغيرها من المميزات الأخرى. بل تتعداه لكونها آلية تحافظ على التوازن الاقتصادي والمالي لتلك الدولة، وعلى هذا الأساس أنشأت القوانين والوسائل والمؤسسات للحفاظ على هذا التوازن والمتمثل في السياسة النقدية التي تقوم بإدارة هذه النقود وتسييرها تحت إشراف البنك المركزي المسؤول عن جميع المؤسسات المالية والمصرفية بصفته بنكا للبنوك الذي يسعى لتحقيق مجموعة من الأهداف الوسيطة والنهائية لهذه السياسة.

ومن أهم أهدافها الوسيطة إدارة المجاميع النقدية التي يقصد بها المؤشرات الإحصائية التي تقيس كمية النقود المتداولة في اقتصاد معين وهي تلعب دورا أساسيا في إدارة السياسة النقدية كما توفر أيضا معلومات مهمة لمتخذي القرار وفي العادة يتم تحديد الأموال المتاحة والكتلة النقدية بالمعنى الواسع وسيولات الاقتصاد  $M1$ ،  $M2$ ،  $M3$  هذه المجمعات تسمح للسلطات العامة بتثبيت تطور النقود السنوية ضمن حدود متوافقة مع التوقعات الرسمية لتطور الناتج القومي الإجمالي.<sup>1</sup>

ومن خلال دراستنا هذه، نستطيع اتخاذ الكتلة النقدية كمقياس لأثر التمويل غير التقليدي كونها تتلاءم مع النص:

" يكلف بنك الجزائر بصفته متعهد التمويل النقدي (طبع النقود) لفائدة الخزينة"<sup>2</sup>

وبتبعنا للمحددات الرسمية للتضخم وفق بنك الجزائر نجد أن الكتلة النقدية  $M2$  تعد من أهم المحددات لهذا المؤشر الاقتصادي وكذلك عند اطلاعنا على الدراسات السابقة لاحظنا استخدام العديد من الباحثين لمقياس  $M2$  كأداة لتحليل انعكاسات هذا التمويل على التضخم وباقي المؤشرات الاقتصادية الأخرى.

Sylvie lecarpentier –Moyal ; Pascal Goudron ; **Economie Monétaire et financier** .6 Edition

.Paris ; d'économique 2011 .P66<sup>1</sup>

<sup>2</sup> مرسوم تنفيذي رقم 86/18 مؤرخ في 05 مارس 2018 يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، الجريدة الرسمية 2018، العدد 15.



وتثبيتاً لمتغيرات بحثنا هذا يكون "المجمع النقدي M2" المتغير المستقل و"التضخم" المتغير التابع.

**تعريف السياسة النقدية:** يعرف محمد مروان السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية في المجتمع بغرض الرقابة على الائتمان والتأثير عليه بما يتفق وتحقيق الأهداف الاقتصادية التي تصبو إليها الحكومة.

**المجاميع النقدية:**

**المجمع M1:** وهو المفهوم الضيق لعرض النقود، فيتكون هذا المجمع من النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي والودائع الجارية بالعملة المحلية مطروحا منها مجموع الشيكات والحوالات تحت التحصيل ويتمتع هذا المجمع بسيولة عالية جدا.<sup>1</sup>

M1 (بالمفهوم الضيق) = النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي + الودائع الجارية - مجموع شيكات التحصيل.

**المجمع M2:** ويعرف بالمفهوم الواسع للكتلة النقدية وتضم هذه المجموعة بالإضافة إلى M1 الودائع الادخارية التي يتم تداولها بواسطة الدفتر لدى البنوك التجارية وكذا مختلف أنواع الودائع لأجل المسجلة في البنوك التجارية وهذا المجمع أقل سيولة من سابقه.

M2 (بالمفهوم الواسع) : M1 + الودائع الادخارية + وودائع لأجل.

**المجمع M3:** ويشمل بالإضافة لـ M2 الودائع لأجل الموجودة لدى المؤسسات المالية غير مصرفية لصناديق التوفير وكذلك سندات الخزينة العمومية والمكاتب فيها من طرف الخواص والمؤسسات غير مصرفية.

M3 = M2 + الودائع لأجل الموجودة لدى المؤسسات المالية غير مصرفية + سندات الخزينة العمومية.

**المطلب الثاني: انعكاسات تطور أسعار النفط على المجاميع النقدية.**

نظرا لكون الاقتصاد الجزائري ريعي يعتمد وبشكل أساسي على قطاع المحروقات (نفط-غاز) الذي يمثل أكثر من 82% من الإيرادات العامة للدولة كما تفوق نسبة صادراته نحو الخارج أكثر من 90% ما يستلزم تأثر جميع القطاعات بهذا الأخير. خاصة منها القطاع المالي كونه المحرك الأساسي في تسيير هذه القطاعات.

حيث تتأثر السياسة النقدية والمالية تبعا بأدنى التغيرات في أسعار النفط ما يُلزمنا كباحثين وإلثراء هذه المادة العلمية دراسة أثر تطور النفط الخام على هذه السياسة.

<sup>1</sup> حسين بن هي، اقتصاديات النقود والبنوك المبادئ والأساسيات، عمان، الأردن، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، 2014، ص 117

الجدول رقم(03): تطور أسعار النفط وحجم الكتلة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر

من سنة 2010 إلى سنة 2022

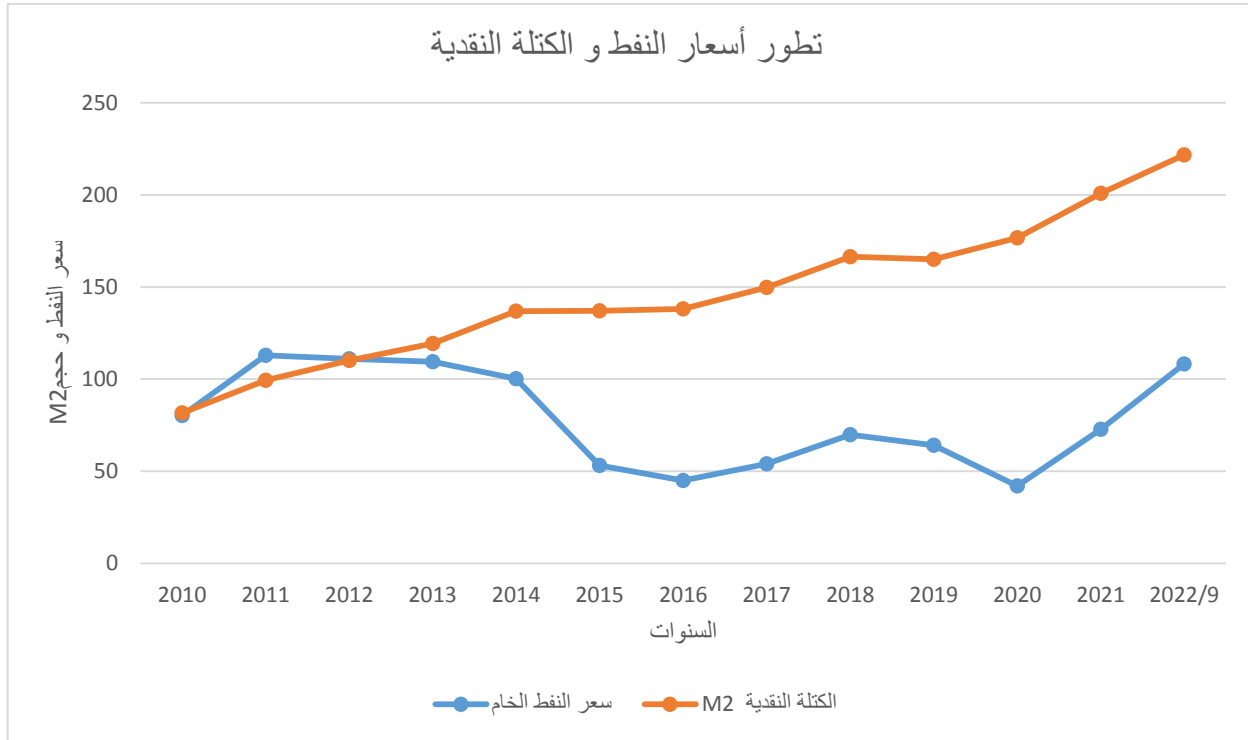
(أسعار النفط) الوحدة: الدولار

(الكتلة النقدية) الوحدة: 100مليار دج

السنة	سعر النفط الخام	نسبة تغير أسعار النفط (%)	الكتلة النقدية M2	نسبة التغير في M2 (%)	التضخم	نسبة التغير في التضخم (%)
2010	80.2	/	81.628	/	3.91	/
2011	112.9	%40.8	99.292	%21.6	4.52	%15.6
2012	111	%1.7-	110.151	%10.9	8.89	%96.7
2013	109.5	%1.4-	119.415	%8.4	3.26	%63.3-
2014	100.2	%8.5-	136.9	%14.6	2.92	%10.4-
2015	53.1	%47.0-	137.045	%0.1	4.78	%63.7
2016	45	%15.3-	138.163	%0.8	6.4	%33.9
2017	54.1	%20.2	149.746	%8.4	5.59	%12.7-
2018	69.78	%29.0	166.367	%11.1	4.27	%23.6-
2019	64.04	%8.2-	165.066	%0.8-	1.95	%54.3-
2020	42.069	%34.3-	176.596	%7.0	2.41	%23.6
2021	72.75	%72.9	200.8753	%13.7	7.23	%200.0
9/2022	108.21	%48.7	221.743	%10.4	9.27	%28.2

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر (2010-2022)

الشكل رقم (10): تطور أسعار النفط والكتلة النقدية M2 خلال السنوات 2010 إلى 2022 .



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم: 03

من خلال المنحنى البياني لتطورات أسعار النفط وحجم الكتلة النقدية يتبين لنا انتعاش سوق النفط وهذا بعد تعافي الاقتصاد العالمي من أزمة الرهن العقاري (سنة 2008) التي اجتاحت معظم الاقتصاديات الكبرى وزيادة الطلب على هذه المادة الأولية خاصة من دولة الصين حيث قفز سعر النفط الخام الجزائري من 80.2 دولار للبرميل سنة 2010 إلى 112.9 دولار سنة 2011 أي بنسبة زيادة أكثر من 40٪. وبذلك حافظت أسعار النفط على هذه الزيادة وبنسب متذبذبة إلى غاية سنة 2014، كما عرفت الكتلة النقدية M2 هي الأخرى ارتفاعا في نفس الفترة وبمعدلات نمو متقاربة نتيجة انتعاش قطاع المحروقات ما زاد في المداحيل النقدية للاقتصاد المحلي وكذا زيادة المعروض النقدي من أشباه النقود M1 وللارتفاع المتواصل في نمو صافي الموجودات الخارجية والزيادة في حجم القروض الموجهة للاقتصاد أما عن السنوات 2015 إلى غاية 2017 ونتيجة للصدمة النفطية لسنة 2014 والتي شهدت تراجعاً لأسعار النفط بداية من الثلاثي الرابع لسنة 2014 ليبلغ 53 دولار للبرميل سنة 2015 بانخفاض قدره أكثر من 47٪ عن السنة الماضية جراء اكتشاف النفط والغاز الصخري الذي أصبح يوفر أكثر من 4 مليون برميل يوميا للاقتصاد العالمي وكذا سلوكيات بعض دول الأوبك التي تسعى للحفاظ على حصتها السوقية رغم الانخفاض المتزايد في سعر النفط ما أثر وبشكل واضح على الكتلة النقدية M2 حيث سجلت نسبة تغير بـ: 0.1٪ سنة 2015 بعدما تجاوزت 21٪ سنة

2011 ويرجع سبب الانخفاض خلال هذه الفترة لتراجع صافي الأصول الخارجية والتي تعد أهم مورد للكتلة النقدية ونظرا للعلاقة الطردية والمباشرة بين هذه الأصول وأسعار البترول الذي يعد المصدر الرئيسي لها كما يلاحظ خلال هذه الفترة، وبالرغم من تهاوي أسعار النفط بأكثر من 45% إلا أن M2 حافظ نسبيا على استقراره (لم ينخفض بالسلب) لما تمتلكه الجزائر من احتياطات كبيرة من العملة الأجنبية خلال الفترات السابقة والتي تعد إحدى مقابلات الكتلة النقدية حيث مكنت من طبع النقود في إطار سياسة التمويل التقليدي خلال سنتي 2015 و2016، إلا أنه سرعان ما تراجعت هذه الاحتياطات خلال سنة 2017 ما أجبر الحكومة على إيجاد مصادر تمويل جديدة.

وفي أواخر سنة 2017 قام البنك المركزي بطبع النقود (الطبع بدون مقابل) في إطار التمويل غير التقليدي والذي ساهم في ارتفاع الكتلة النقدية M2 خلال سنتي 2017 و2018 مع تأكيد انخفاض أسعار البترول في هذه الفترة.

خلال سنة 2019 انخفضت أسعار البترول بنسبة 8.2% كما سجلت الكتلة النقدية تراجع في الأرصدة النقدية نتيجة الانخفاض القوي للودائع تحت الطلب على مستوى المصارف (بما فيها لدى بنك الجزائر) خاصة المتعلقة بقطاع المحروقات إضافة لتقلص صافي الموجودات الخارجية (احتياطات الصرف المعبر عنها بالدينار) حيث تقلصت بما يقارب 20% حيث برر بنك الجزائر هذا التراجع (أولا) لتقلص موارد المصارف خلال النصف الثاني من سنة 2019. ترابطا مع العجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات في ظرف إلغاء التمويل غير التقليدي (ثانيا) تكيف أدوات السياسة النقدية مع تطور السيولة المصرفية في وضع يتميز بتراجع التضخم.<sup>1</sup>

سنة 2020 سجلت أسعار البترول أدنى مستوى لها (42 دولار للبرميل) نتيجة الأزمة الصحية العالمية (COVID19) ما تسبب في حالة الاغلاق العالمي للاقتصاد وبالمقابل سجلت الكتلة النقدية ارتفاعا بأكثر من 7% نظرا لارتفاع M1 وارتفاع حصة النقد المتداول ضمن M2 ولزيادة الودائع لأجل كما تشير هذه التطورات في الكتلة النقدية M2 أن القروض الموجهة للاقتصاد هي التي تساهم أكثر في تطور التوسع النقدي.<sup>2</sup>

سنة 2021 تميزت بقفزة نوعية لأسعار المحروقات عامة حيث زاد سعر البترول بمعدل نمو قدره 72.9% إذ بلغ سعر البرميل الواحد 72.75 دولار مقارنة بسنة 2020 التي وصل فيها لأدنى مستوياته 42.06 دولار، وترجع هذه الزيادة في المواد الطاقوية لتعافي الاقتصاد العالمي من الوباء الصحي أواخر هذه السنة كما يلاحظ زيادة في حجم الكتلة النقدية M2 بمعدل نمو قدره 13.7% حيث بلغت 20087.53 مليار دينار وترجع هذه الزيادة بشكل أساسي لارتفاع المجمع النقدي M1 بنسبة 14.5% مقارنة بالسنة الماضية مع التماس زيادات محسوسة في جميع مكونات

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2019 ص 135

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2020 ص 135-136

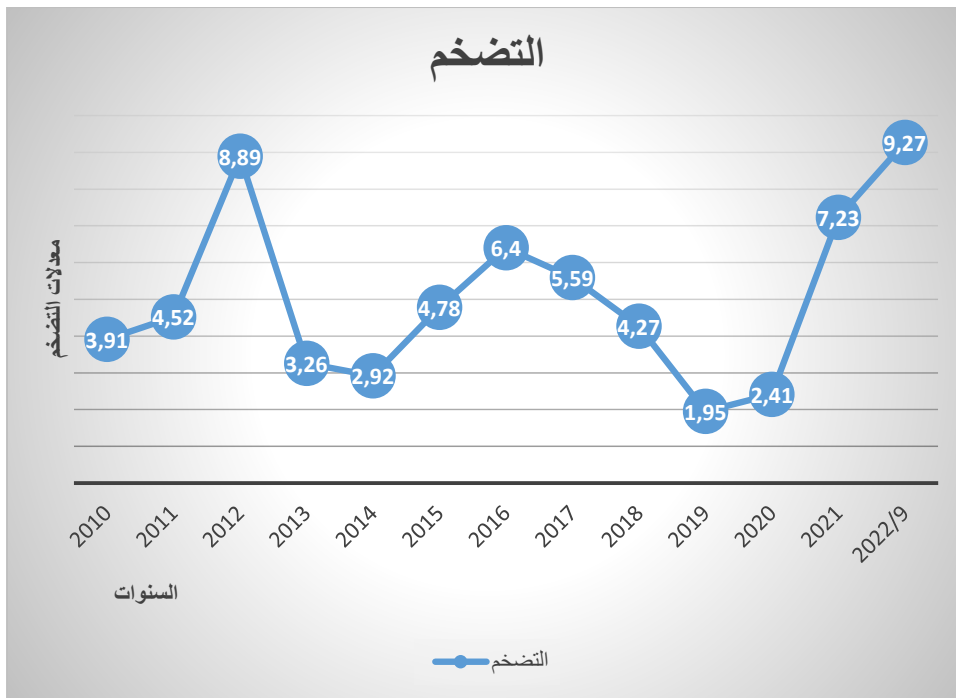
M2 ما عدى الودائع لدى الصكوك البريدية<sup>1</sup> التي شهدت انخفاض إضافة لتخصيص بنك الجزائر برنامج إعادة تمويل قدره 2100 مليار دينار يندرج ضمن إنعاش الاقتصاد لما بعد جائحة كورونا.

أما سنة 2022 فالملاحظ الارتفاع الكبير لسعر النفط الخام الجزائري ليتخطى عتبة 100 دولار للبرميل حيث أكد وزير الطاقة والمناجم أن القرار الأخير لدول أوبك و (أوبك +) القاضي بخفض مستوى الإنتاج بمقدار مليوني برميل يوميا سيحافظ على استقرار السوق في حدود 100 دولار للبرميل حتى نهاية سنة 2022.<sup>2</sup> كما أن لغزو روسيا لأوكرانيا في 24 فيفري 2022 الأثر المباشر في هذه الزيادة. لما عرف عن ارتباط الحروب الدولية مع الزيادات المفاجئة والقياسية لهذا النوع من المواد الطاقوية الواسعة الطلب. وهذه الزيادة في سعر هذا الأخير ساهمت بدورها في رفع نسبة التغير في المجمع النقدي M2 خلال هذه السنة.

المطلب الثالث: انعكاسات تطور المجاميع النقدية M2 على التضخم.

يعد دور المجاميع النقدية في اقتصاد أي دولة أساسي وفعال في تنشيط الدورة الإنتاجية، كما أن لهذه المجاميع آثار وانعكاسات على الكثير من المؤشرات الاقتصادية.

الشكل (11): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال السنوات 2010 إلى 2022



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم: 03

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2021 ص 39-40

يتبين لنا من دراسة تطور منحى التضخم أنه في سنة 2010 كان هناك استمرار للتضخم (3.91%) ولكن بمعدل مقبول مقارنة بسنة 2009 التي بلغ فيها 5.73%، إلا أنه في سنة 2011 ارتفع من جديد بأكثر من 4.5% وهذا راجع للزيادة في الكتلة النقدية وكذلك الزيادات الملموسة في أجور العمال والموظفين كما لعبت الزيادة في تكاليف الإنتاج دورا هاما في ارتفاع هذه النسبة أضف إلى ذلك الزيادة في حجم الاستيراد خاصة السلع الاستهلاكية منها<sup>1</sup>، أما سنة 2012 فالتضخم تفاقم ليبلغ 8.89% نظرا للزيادة في حجم الكتلة النقدية M2 بشكل رئيسي إضافة لزيادة أسعار المواد المستوردة ومحليا فزيادة أسعار المواد الفلاحية الطازجة (الخضر والفواكه) ساهمت هي الأخرى في رفع هذه النسبة<sup>2</sup> ليتراجع معدل التضخم سنة 2013 و2014 لمستويات معتدلة حيث بلغ في سنة 2013 ما نسبته 3.26%، أما سنة 2014 فقد انخفض بنسبة 2.9% وهذا راجع للسياسة النقدية المتبعة من طرف بنك الجزائر باستهدافه للتضخم حيث تم وضع مجموعة من الآليات المستحدثة لاسترجاع السيولة وكذا رفع معدل الاحتياطي الإلزامي<sup>3</sup>. كما بلغ هذا المعدل سنة 2015 نسبة 4.78% ليرتفع سنة 2016 حيث بلغ 6.4% كما أن الملاحظ من خلال بيانات الجدول المعني بالدراسة أن الكتلة النقدية لم تؤثر في التضخم خلال هاتين السنتين كون نمو M2 لم يتعدى 0.1 و0.8% على التوالي وإنما السبب المباشر في هذا الارتفاع هو الزيادة في أسعار المواد المستوردة خاصة الاستهلاكية منها<sup>4</sup>.

- كما يلاحظ الهبوط المستمر لمنحى التضخم خلال السنوات 2017-2018-2019 ليصل إلى أدنى مستوياته سنة 2019 بنسبة قدرها 1.9% بالرغم من أن الكتلة النقدية قد عرفت تطور خلال سنتي 2017 و2018 بمعدل نمو 8.4 و11.1% على التوالي وهذا نتيجة لانتهاج الدولة سياسة التمويل غير التقليدي لتصل نسبة النمو في المجموع M2 إلى 11.1% سنة 2018، وما يفسر انخفاض معدل التضخم بهذه النسب هي الجهود المبذولة من طرف السلطات الحكومية إثر اتخاذ سياسة التحكم في الأسعار إضافة إلى انكماش أسعار المنتجات الغذائية خلال السنة قيد الدراسة (2019) بانخفاض أسعار المنتجات الزراعية الطازجة (2.2%-) والتي ساهمت بشكل سلبي بنسبة (26.2%-) في التضخم الكلي<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2011 ص 46

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2012 ص 52

<sup>3</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2013 ص 202

<sup>4</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2015 ص 46

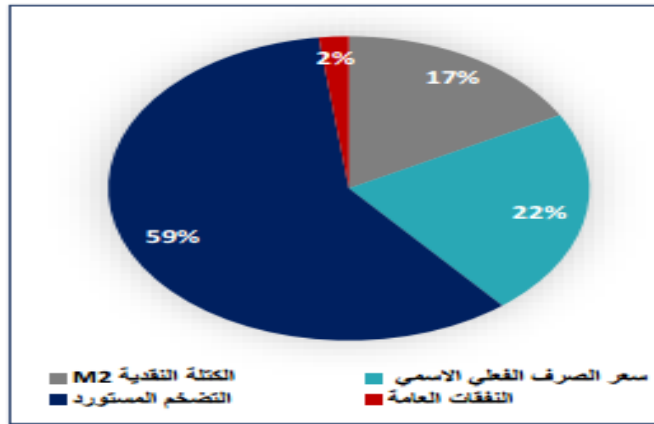
<sup>5</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2018 ص 5 و2019 ص 44

وفي سنة 2020 عرف التضخم تطور نسبي حيث بلغ 2.41% مع تسجيل زيادة معتبرة في المجموع M2 والارتفاع هذا في معدل التضخم راجع لزيادة طفيفة في أسعار المواد الغذائية في السوق العالمية.<sup>1</sup>

وعن سنة 2021 ارتفع معدل التضخم ليصل إلى 7.23% مع تسجيل نمو في الكتلة النقدية بمقدار 13.7%.

وفقا لدراسة اجراها بنك الجزائر ترجع الزيادة المحسوسة للتضخم خلال هاته السنة بشكل أساسي وبنسبة 59% إلى التضخم المستورد نظرا لضعف إحلال الإنتاج المحلي محل المنتجات المستوردة. وإثر الصدمة الصحية العالمية التي كان التضخم العالمي الباعث الرئيسي لها عبر قناة الاستيراد كما لم يساهم المحددان الرئيسيان الآخرا للتضخم المتمثلان في الكتلة النقدية M2 وسعر الصرف الفعلي الاسمي إلا بواقع 17 و 22% على التوالي<sup>2</sup> وهذا ما يؤكد التمثيل البياني أدناه.

### الشكل رقم (12): المحددات الرئيسية للتضخم لسنة 2021



المصدر: التقرير السنوي لسنة 2021 لبنك الجزائر.

كما وضع البنك الدولي في تقريره الخاص بالاقتصاد الجزائري حول التضخم الذي بلغ 9.4% خلال الأشهر التسعة الأولى من سنة 2022 أنه كان نتيجة الارتفاع العالمي في أسعار المواد الغذائية التي زادت بنسبة 13.6% في الجزائر (التضخم المستورد) وهو ما أكده الخبير الاقتصادي الدولي الدكتور "عبد الرحمان مبتول" في صحيفة المغرب الأوسط يوم: 2022/04/20 حيث لخص الأسباب المؤدية للتضخم خلال هذه السنة في:

1. أن ظاهرة التضخم هذه السنة أصبحت ظاهرة عالمية. نتيجة تكبد الشركات العالمية الكبرى المنتجة لخسائر معتبرة خلال الوباء الصحي وما تبعه من أزمة في سلاسل الإمداد ضف إلى ذلك الحرب الأخيرة على أوكرانيا.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2020 ص 42

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2021 ص 44

2. كما أن التضخم في الجزائر نتيجة انخفاض مستوى الإنتاج الذي لا يلي إلا جزء ضئيل من الحاجيات الوطنية ما يتطلب سد هذه الفجوة بالاستيراد حيث عرفت أسعاره مستويات قياسية خلال هذه السنة (التضخم المستورد).
  3. الاستهلاك الرسمي للدينار مقابل العملتين الرئيسيتين الأورو والدولار.
  4. انخفاض عائدات الهيدروكربونات وما ينتج عنه من تضيق في الاستيراد والتوسع في الجباية الضريبية والجمركية خلال السنوات الأخيرة.
  5. عدم التحكم في المعروض النقدي خارج الدائرة المصرفية الذي يمثل حوالي 50% من مساحة الاقتصاد الوطني بعد أن أعلن رئيس الجمهورية أن ما بين (6000/10000) مليار دينار خارج الاقتصاد الوطني.
  6. حجم الفساد المالي الذي يقوم باستنزاف مبالغ مالية كبرى مقابل تنمية اقتصادية ضعيفة جدا.
- ومن خلال تحليل العلاقة بين هذين المتغيرين: أكد بنك الجزائر في تقريره لسنة 2019 أن التضخم تسارع في سنتي 2015 و2016 مع أن الكتلة النقدية M2 لم تعرف نموا إلا في حدود 0.13% و0.79% على التوالي، إلا أنه في سنة 2018 كان الارتفاع في هذه الكتلة بنسبة 11.1% رافقه تباطؤ قوي في التضخم ما يدل على ارتباط هذا الأخير ارتباطا قويا بتطور الأسعار، فصناع الأسعار (المتعاملين الاقتصاديين) يشكلون أهم أسباب ارتفاع التضخم في الجزائر.
- وعكس توقعات العديد من الخبراء والاقتصاديين فإن التمويل غير التقليدي (طبع النقود) الذي جاء به المادة 45 مكرر من القانون 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 الذي ساهم بتوفير (6556 مليار دينار خلال الفترة 2017 إلى غاية بداية سنة 2019) لم يؤد إلى تسارع التضخم في سنتي 2018 و2019 حيث عرف مؤشر الأسعار عند الاستهلاك تباطؤا قويا خلال فترة هذا التمويل.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2021.



المبحث الثاني: أثر التمويل غير التقليدي على أهم المؤشرات الاقتصادية.

تعتبر المؤشرات الاقتصادية مجموع العوامل والهياكل التي يتكون منها اقتصاد دولة معينة إذ تسعى جاهدة لتطويرها وفرض التوازن بينها.

المطلب الأول: أثر التمويل غير التقليدي على السيولة البنكية.

السيولة البنكية هي مجموع الأموال التي يجب أن تتوفر لدى البنوك نقدا قصد تلبية الحاجيات المالية لبعض المودعين الذين يطالبون بجزء من ودائعهم أو كلها في الوقت المناسب على ألا تنعكس هذه الآلية سلبا على الأهداف الرئيسة المسطرة من طرف هذه البنوك.

الجدول رقم(04): تطور السيولة البنكية في الجزائر.

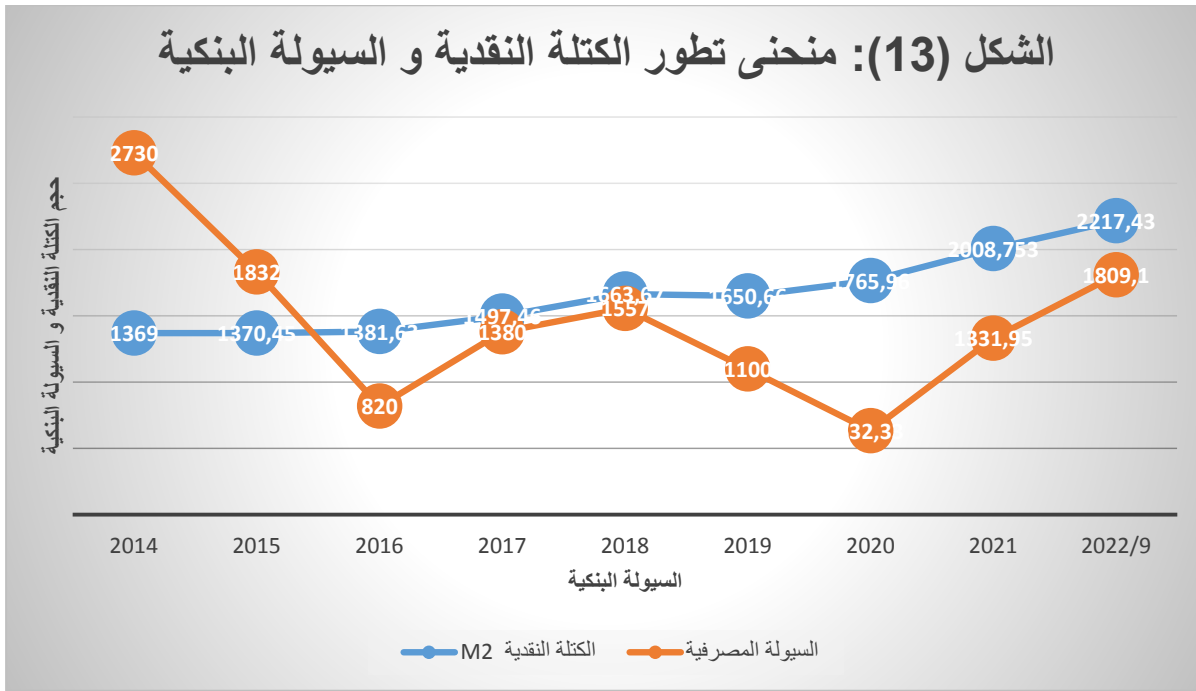
(الكتلة النقدية) الوحدة: 10مليار دج

(السيولة البنكية) الوحدة: مليار دج

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	9/2022
الكتلة النقدية M2	1369	1370.45	1381.63	1497.46	1663.67	1650.66	1765.96	2008.753	2217.43
السيولة المصرفية	2730	1832	820	1380	1557	1100	632.33	1331.95	1809.1
قيمة التغير في السيولة المصرفية	/	898-	1012-	560	177	457-	467.67-	699.62	477.15
نسبة التغير في السيولة المصرفية	/	33%-	55%-	68%	13%	29%-	43%-	111%	36%

من إعداد الباحثين: المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر(2014-2022)

## الشكل (13): منحني تطور الكتلة النقدية و السيولة البنكية



من إعداد الباحثين، المصدر: اعتمادا على معطيات الجدول رقم (04)

عرفت البنوك الجزائرية خلال السنوات (2002-2008) فائض مالي نتيجة ارتفاع أسعار النفط وانتشار البجوحة المالية خلال تلك الفترة حتى اضطر البنك المركزي لاستحداث عدة آليات لامتناس هذه الفوائض لتتراجع بداية من سنة 2009 نتيجة أزمة البنوك العالمية حيث شهدت السيولة المصرفية أعلى مستوياتها سنة 2014. كما يبينه المنحنى البياني أعلاه (2730 مليار دينار) إلا أنه سرعان ما تناقصت هذه الأخيرة نتيجة الأزمة النفطية العالمية وأواخر سنة 2014. واستمرار العجز في ميزان المدفوعات لتبلغ 820 مليار دينار في سنة 2016. لتصل إلى أدنى حد لها في أكتوبر 2017 بسيولة قدرها 482 مليار دينار لتقفز من جديد إلى 1380 مليار دينار سنة 2017 بمعدل نمو قدره 68% وفق آلية التمويل غير التقليدي عبر مرحلتين من التمويل المباشر من بنك الجزائر إلى الخزينة العمومية بعد إصدار بنك الجزائر لـ: 2185 مليار دينار في أكتوبر 2017، لتستأنف السيولة البنكية انحدارها خلال سنتي 2019 و2020 بنسبة انخفاض (29 و 43%) على التوالي نتيجة لإلغاء هذا النوع من التمويل مع بداية سنة 2019 إضافة للعجز الهيكلي الذي حققه ميزان المدفوعات أنداك ليشهد المنحنى ارتفاعا مرة أخرى خلال السنوات 2021 والثلاثيات الثلاث لسنة 2022 لتتجاوز نسبة التغير (111 و 36%) على التوالي لإطلاق بنك الجزائر برنامج تمويلي خاص وبحد أقصاه 2100 مليار دينار جزائري. في جويلية 2021 مدته سنة واحدة لاحتواء انعكاسات الأزمة الصحية COVID19 وكذا استئناف معظم المشاريع الاقتصادية نشاطها بعد رفع القيود المفروضة سنة 2020<sup>1</sup> وهو ما يؤكد

<sup>1</sup> تقرير بنك الجزائر لسنة 2021، ص 60.

الدور الرئيسي لسياسة التمويل غير التقليدي في زيادة السيولة المصرفية خلال الفترات الحرجة للاقتصاد الجزائري وهو ما يفسره التصاعد الدائم للمنحنى منذ تطبيق هذه السياسة.

### المطلب الثاني: أثر التمويل غير التقليدي على البطالة.

يعتبر بطالا حسب منظمة العمل الدولية كل فرد تجاوز السن القانونية دون عمل وهو قادر وراغب فيه.  
**معدل البطالة = عدد الأفراد العاطلين عن العمل/القوى العاملة (مجموع السكان في سن العمل) \* 100**

### الجدول رقم (05): معدل البطالة بالجزائر للسنوات 2010-2022

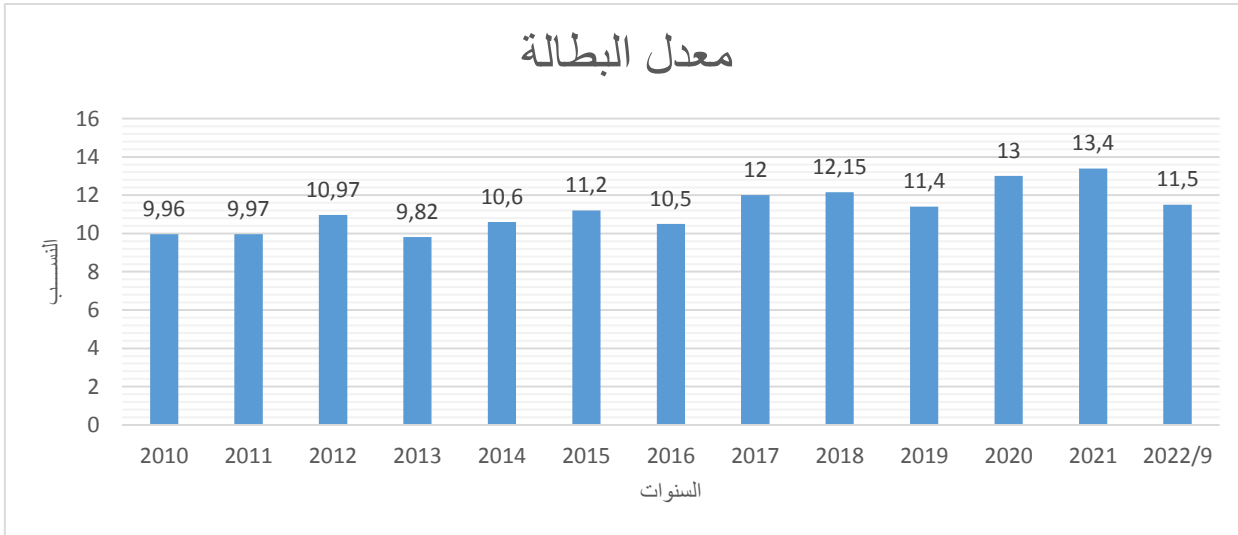
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022/9
معدل البطالة	9.96	9.97	10.97	9.82	10.6	11.2	10.5	12	12.15	11.4	13	13.4	11.5
قيمة التضخم في معدل البطالة	/	0.01	1	1.15-	0.78	0.6	0.7-	1.5	0.15	0.75-	1.6	0.4	1.9-
نسبة التضخم في معدل البطالة	/	0%	10%	-10%	8%	6%	-6%	14%	1%	-6%	14%	3%	-14%

من اعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات المصدر:

**Source:**

[https://data.albankaldawli.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZG?locations=DZ&view=chart.](https://data.albankaldawli.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZG?locations=DZ&view=chart)

### الشكل رقم (14): منحنى بياني يوضح تطور معدل البطالة بالجزائر.



من اعداد الباحثين المصدر: بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (05)

يلاحظ من خلال هذا المنحنى التذبذب المستمر لمنحنى البطالة طيلة فترة الدراسة وهذا على الرغم من التطور الإيجابي للكتلة النقدية M2 خلال نفس الفترة فيمكننا التمييز بين فترتين غير متوازنتين.

المرحلة الأولى شهدت السنوات 2010-2014 استقرار نسبي في هذه المعدلات حيث تراوحت بين 9.96 و10.97% وترجع أسباب هذا الاستقرار لتعافي الاقتصاد الجزائري خلال تلك الفترة نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات. حيث خصصت الدولة مبالغ ضخمة لعدة مشاريع تنموية واستثمارية أنداك.

المرحلة الثانية والسنوات المعنية خلال هاته الفترة 2015-2022 يتضح جليا الزيادة في معدلات البطالة التي تراوحت بين 11.2 و13.4% عدا سنة 2016 التي تباطأت فيها هذه النسبة فبالرغم من الزيادة في حجم الكتلة النقدية في هذه السنوات مقارنة بالفترة الأولى وزيادات معتبرة إلا أن معدلات البطالة استمرت في الارتفاع لتبلغ دروة المنحى بنسبة تجاوزت 13.4% سنة 2021 وهذا راجع للصدمة البترولية لسنة 2014 وما نتج عنه من تراجع في إيرادات الدولة بتطبيق سياسة ترشيد النفقات حيث شهدت الفترة 2015-2019 توقف عدة مشاريع تابعة للدولة وتسريح عدة عمال (مناصب الشغل المؤقتة)، وبقيت هذه السياسة حتى بعد اصدار قانون التمويل غير التقليدي سنة 2017. والذي من المفروض تزيد فيه الاستثمارات من خلال هذه الآلية فالعادات المالية والاقتصادية تقتضي عند ضخ أموال في الاقتصاد تنخفض الفوائد آليا ما يشجع المستثمرين على الاقتراض. فيزيد الطلب على العمالة وهذا ما يعكس كل التوقعات الاقتصادية وهذا ما يؤكد عدم استجابة سياسة التمويل غير التقليدي لرغبات طالبي مناصب شغل طيلة فترة هذه السياسة وهو ما يفسر عدم التوجيه الأمثل لهذا التمويل نحو استثمار حقيقي يلي حاجات سوق العمل ويخفف من حدة الاستيراد كما ازداد الوضع الاقتصادي الجزائري سوءا بعد سنة 2020 نتيجة الوباء الصحي العالمي كوفيد 19 جراء التوقف التام لعدة اقتصادات عالمية.

أما سنة 2022 يلاحظ تراجع هذه النسبة، نظرا لتحسن الظروف الصحية ورفع القيود التي كانت مفروضة على الاقتصاد بداية من أواخر سنة 2021.

وتبقى هذه النسب بعيدة كل البعد عن معدلات الدول المتقدمة التي تتراوح بين 2.5 و4% كما أنها بعيدة حتى عن متوسط معدل البطالة للدول العربية الذي بلغ 8.6% سنة 2022.

المطلب الثالث: أثر التمويل غير التقليدي على الميزانية العامة.

الميزانية العامة للدولة كما عرفها المشرع الجزائري على أنها الوثيقة التي تقدر للسنة المدنية مجموع الإيرادات والنفقات الخاصة بالتسيير والاستثمار ومنها نفقات التجهيز العمومي ونفقات التسيير... الخ.

الجدول رقم (06): تطور الميزانية العامة في الجزائر (2010-2022)

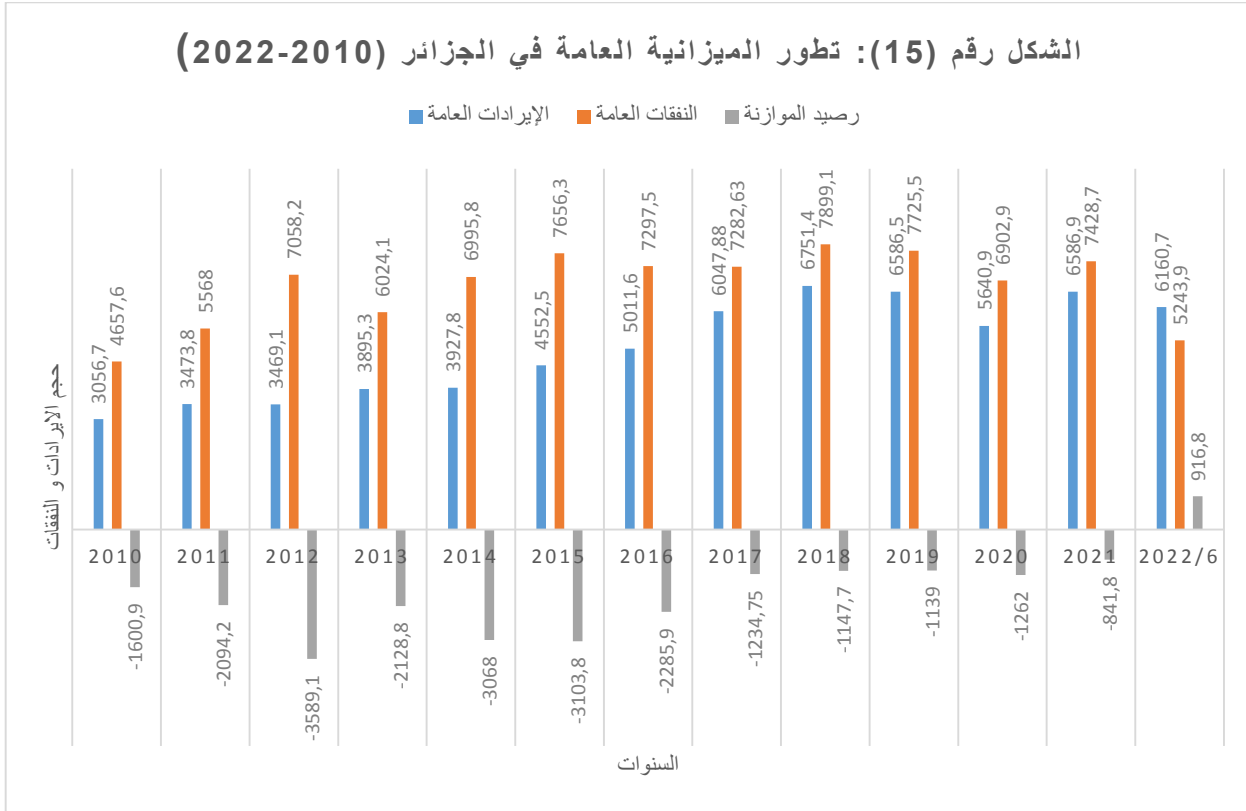
الوحدة: مليار دج

السنة	الإيرادات العامة	قيمة التغير	نسبة التغير (%)	النفقات العامة	قيمة التغير	نسبة التغير (%)	رصيد الموازنة
2010	3056.7	/	/	4657.6	/	/	1600.9-
2011	3473.8	417.1	%14	5568	910.4	%20	2094.2-
2012	3469.1	4.7-	%0	7058.2	1490.2	%27	3589.1-
2013	3895.3	426.2	%12	6024.1	- 1034.1	%15-	2128.8-
2014	3927.8	32.5	%1	6995.8	971.7	%16	3068-
2015	4552.5	624.7	%16	7656.3	660.5	%9	3103.8-
2016	5011.6	459.1	%10	7297.5	358.8-	%5-	2285.9-
2017	6047.88	1036.28	%21	7282.63	14.87-	%0	- 1234.75
2018	6751.4	703.52	%12	7899.1	616.47	%8	1147.7-
2019	6586.5	164.9-	%2-	7725.5	173.6-	%2-	1139-
2020	5640.9	945.6-	%14-	6902.9	822.6-	%11-	1262-
2021	6586.9	946	%17	7428.7	525.8	%8	841.8-
6/2022	6160.7	/	/	5243.9	/	/	916.8

من اعداد الباحثين المصدر: وزارة المالية الجزائرية مذكرات عرض قانون المالية (2014-2017).

التقارير السنوية بنك الجزائر (2018-2022).

الشكل رقم (15): تطور الميزانية العامة في الجزائر (2010-2022)



من اعداد الباحثين المصدر: بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (06)

يشهد منحى الموازنة العامة عجزا دائما خلال سنوات الدراسة (2010 الى غاية 2022) وبنسب متفاوتة حيث يلاحظ المنحى المتصاعد لعجز الميزانية من سنة بداية الدراسة إلى غاية سنة 2015 باستثناء سنة 2012 التي تمثل ذروة عجز الميزانية 3589.1 مليار دينار رغم أن أسعار المحروقات خلال هذه الفترة وصلت لمستويات قياسية ليتقلص هذا العجز بداية من سنة 2016 لغاية سنة 2021 وتعود أسباب هذه العجزات للتوسع في النفقات العامة دون الزيادة في الواردات وبنفس تلك النسب. ضف لذلك اعتماد الدولة على مصدر وحيد للتمويل (المحروقات) وما يشهده سوق هذه الأخيرة من تقلبات كما يرجع تناقص حجم العجز بداية من سنة 2015 للصدمة البترولية التي شهدها سوق النفط حيث وصلت الأسعار بداية من هذه السنة 45 دولار للبرميل أي أقل من السعر المرجعي لبرميل النفط المسطر خلال السنوات المالية لتلك الفترة ما ألزم الحكومات المتعاقبة خلال السنوات اللاحقة لتطبيق سياسة ترشيد النفقات (سياسة انكماشية) بمنع استيراد قائمة من المواد والسلع أهمها السيارات نظرا لحجم الأموال التي تستنزفها هذه الأخيرة وتشجيع المنتج المحلي. كما أن الإيرادات زادت عن طريق الجباية الضريبية والجمركية لتعويض الفراغ المالي الناتج عن تهاوي أسعار البترول ضف إلى ذلك الدور الأساسي الذي لعبه صندوق ضبط الإيرادات، الذي أنشئ سنة 2000 لسد عجز الموازنة العامة للدولة والذي استنفذ آخر رصيد له مع بدايات سنة 2017. لتلجأ الحكومة بعدها لاستحداث

آلية جديدة للتمويل من خلال تعديل المادة 45 مكرر بتفعيل سياسة التمويل غير التقليدي. التي ساهمت وبشكل فعال في تعبئة مدخرات الميزانية العامة وهو ما يثبت استمرارية منحى الإيرادات في الصعود طيلة فترات هذا التمويل.

كما يلاحظ انكماش الإيرادات العامة لسنة 2019 و2020 بانخفاض قدره 164.9 و945.6 مليار دينار على التوالي. نتيجة لإلغاء التمويل غير التقليدي بداية من الثلاثي الأول لسنة 2019. وكذا تدني أسعار البترول أُنذاك نتيجة الظروف الصحية (كوفيد 19)<sup>1</sup>. مقابل الانخفاض الطفيف في النفقات لكلا السنتين لانخفاض نفقات رأس المال. كما أثر انتعاش أسعار المحروقات لسنة 2021 وتحسن الحالة الصحية على وضع المالية العامة بشكل إيجابي حيث انخفض عجز الميزانية لأدنى مستوياته 482 مليار دينار. بالرغم من زيادة التكاليف بنسبة 8% نتيجة لارتفاع النفقات الجارية 8.7% وكذا نفقات رأس المال 4.8% الذي كان سببا في زيادات معتبرة لعدة قطاعات (السكن، البنى التحتية، الزراعة، الري)<sup>2</sup>.

وأهم ما يلاحظ عن الأشهر الستة الأولى لسنة 2022 ظهور الرصيد إيجابي ب: 916.7 مليار دينار وهذا راجع لزيادة حجم الإيرادات مقابل نفس الفترة لسنة 2021. لارتفاع أسعار المحروقات التي تجاوزت عتبة 100 دولار للبرميل، وكذا تحسن الحماية الضريبية بمعدل 8%. أما عن النفقات فقد عرفت استقرارا نسبيا بزيادة قدرها 2% لزيادة التكاليف الجارية بنسبة 4.37%.

#### المطلب الرابع: أثر التمويل غير التقليدي على سعر صرف الدينار.

يعتبر سعر الصرف من أهم المؤشرات الاقتصادية، حيث يستعمل كأداة للمفاضلة بين اقتصاديات الدول. لما يعكسه من الواقع الاقتصادي للدولة مقارنة بدولة أخرى أو مجموعة من الدول. كما يعتبر من أهم الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.

ويعرف على أنه عدد الوحدات من العملة المحلية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أجنبية.

<sup>1</sup> تقرير بنك الجزائر لسنة 2019،

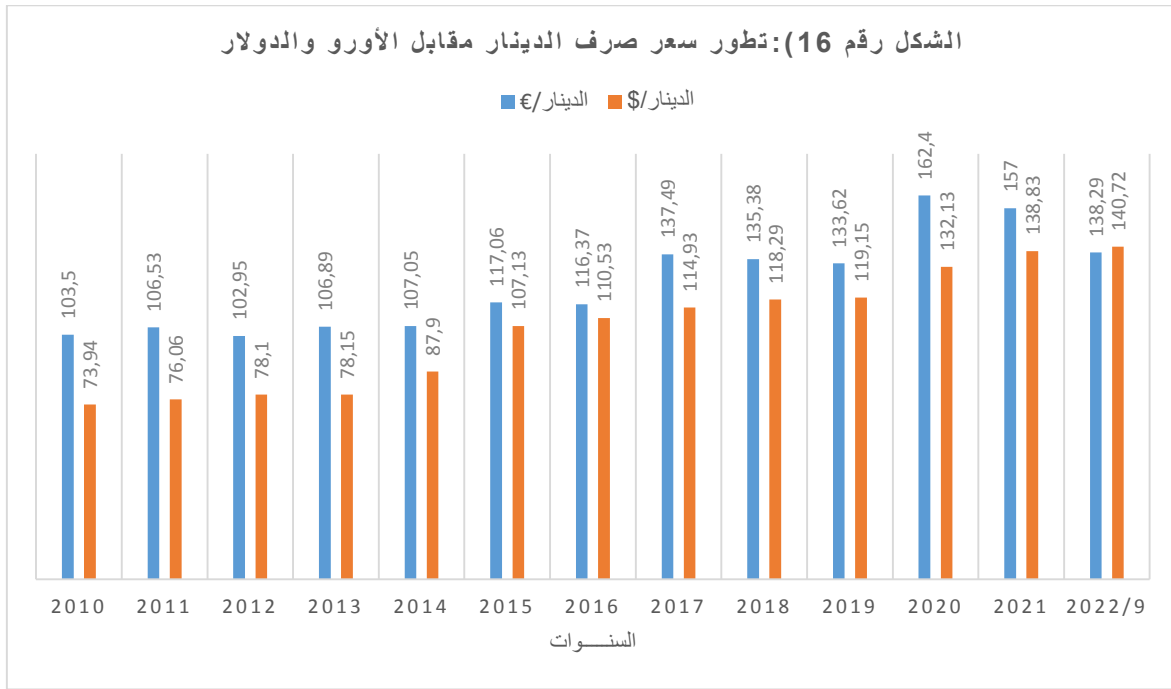
<sup>2</sup> تقرير بنك الجزائر لسنة 2021،

الجدول رقم (07): تطور أسعار الصرف في الجزائر (2010-2022)

السنة	الدينار/€	قيمة التغير	نسبة التغير (%)	الدينار/\$	قيمة التغير	نسبة التغير (%)
2010	103.5	/	/	73.94	/	/
2011	106.53	3.03	%3	76.06	2.12	%3
2012	102.95	3.58-	%3-	78.1	2.04	%3
2013	106.89	3.94	%4	78.15	0.05	%0
2014	107.05	0.16	%0	87.9	9.75	%12
2015	117.06	10.01	%9	107.13	19.23	%22
2016	116.37	0.69-	%1-	110.53	3.4	%3
2017	137.49	21.12	%18	114.93	4.4	%4
2018	135.38	2.11-	%2-	118.29	3.36	%3
2019	133.62	1.76-	%1-	119.15	0.86	%1
2020	162.4	28.78	%22	132.13	12.98	%11
2021	157	5.4-	%3-	138.83	6.7	%5
9/2022	138.29	18.71-	%12-	140.72	1.89	%1

من اعداد الباحثين المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر (2010-2022).





من اعداد الباحثين المصدر: بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (07)

من خلال المنحنى يتبين وبوضوح استمرار تهاوي قيمة الدينار مقابل العملتين الرئيسيتين الأورو والدولار رغم تمتع هاتين العملتين باستقرار نسبي طيلة فترة بحثنا هذا فبالنسبة للفترة (2011-2014) التي عرفت أريحية اقتصادية بتجاوز اليرميل الواحد من المحروقات 100 دولار عرف الدينار انخفاضا بأكثر من 3.9 دج مقابل الأورو أي بمعدل 4%. أما مقابل الدولار فقد تجاوز مقدار الانخفاض 9.7 دج، أما الفترة (2015-2017) والتي عرفت شح اقتصادي لتراجع أسعار المحروقات تجاوزت قيمة انخفاض الدينار مقابل الأورو 21 دينار بمعدل قدره 18% سنة 2017 أما سعر صرف الدينار مقابل الدولار لم يكن أحسن حالا من سابقه حيث تجاوزت قيمة انخفاض الدينار 19 دج بمعدل 22%. حيث بلغت قيمة الدينار مقابل الأورو والدولار سنة 2017 (137.49 و 114.93) على التوالي، ليعرف الدينار استقرارا نسبيا مقابل الأورو والدولار خلال سنتي 2018-2019 حيث لم تتجاوز النسبة (-2%، 3%) وهي الفترة التي تم فيها استحداث السياسة النقدية الغير تقليدية (طبع النقود)، أما بالنسبة لسنة 2020 والتي ميزتها الظروف الصحية لوباء الكورونا إضافة للانخفاض الحاد لأسعار البترول (42.069 دولار لليرميل) فقد سعر الصرف المحلي الكثير من قيمته لارتباطه بهذه المتغيرات حيث انخفض الدولار الأمريكي مقابل الأورو بين نهاية 2019 و 2020 وكذا مقابل عملات أغلبية الدول الشركاء التجاريين للجزائر ليلعب انخفاض الدينار مقابل الأورو أكثر من 20% حيث بلغ 162.4 دج سنة 2020 وهو أعلى مستوى لتهاوي الدينار طيلة فترة الدراسة أما مقابل الدولار فانخفض الدينار بنسبة تجاوزت 11% ليلعب 132.13 دج.

وعن سنة 2021 والأشهر التسعة الأولى من سنة 2022 فقد عرف الدينار تحسنا نسبيا مقابل الأورو حيث تحسنت قيمته بمقدار (5.4، 18.71 دج) على التوالي ليسجل 138 دج خلال نهاية فترة الدراسة، أما الدولار فقد تقدم مقابل الدينار ليصل لأكثر من 140 دج للواحد دولار في نهاية سبتمبر 2022 وهذا على الرغم من انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي والمحلي بارتفاع أسعار النفط بأكثر من 108 دولار للبرميل إضافة لرفع القيود الاقتصادية الناتجة عن الوباء العالمي كوفيد 19.

مع أن فترة التمويل غير التقليدي (2018-2019) عرفت استقرارا نسبيا للدينار مقابل الأورو والدولار وهما العملتان الرئيسيتان في تسديد فاتورة واردات الجزائر إلا أنه لا يمكننا الجزم على أن هذا التمويل كان السبب المباشر في هذا الاستقرار، نظرا لوجود عدة عوامل في الاقتصاد الوطني كفارق الإنتاج والتضخم مع الدول الشريكة التجارية الرئيسية، سعر البترول ومستوى النفقات العمومية إضافة لعوامل أخرى وما يثبت هذه الملاحظة عدم استقرار سعر صرف الدينار الجزائري من سنة لأخرى حتى في سنوات الرخاء الاقتصادي التي يتجاوز فيها سعر برميل النفط 100 دولار. ونستطيع القول عن هذا العنصر أنه لن يكفي استقرار سعر الصرف وحده في تعديل الاختلالات الاقتصادية في الظروف الراهنة إذ وجب تنويع الاقتصاد الوطني الذي من شأنه المساهمة في رفع قيمة العملة مقابل باقي العملات.

المطلب الخامس: أثر التمويل غير التقليدي على الميزان التجاري.

يعكس الميزان التجاري الواقع الاقتصادي المحلي للعالم الخارجي حيث يظهر جميع التعاملات التجارية مع الخارج من خلال حجم ونوع السلع المستوردة والمصدرة كما يبين الرصيد دائما أم مدينا.

الجدول رقم (08): تطور رصيد الميزان التجاري للفترة (2010-2022)

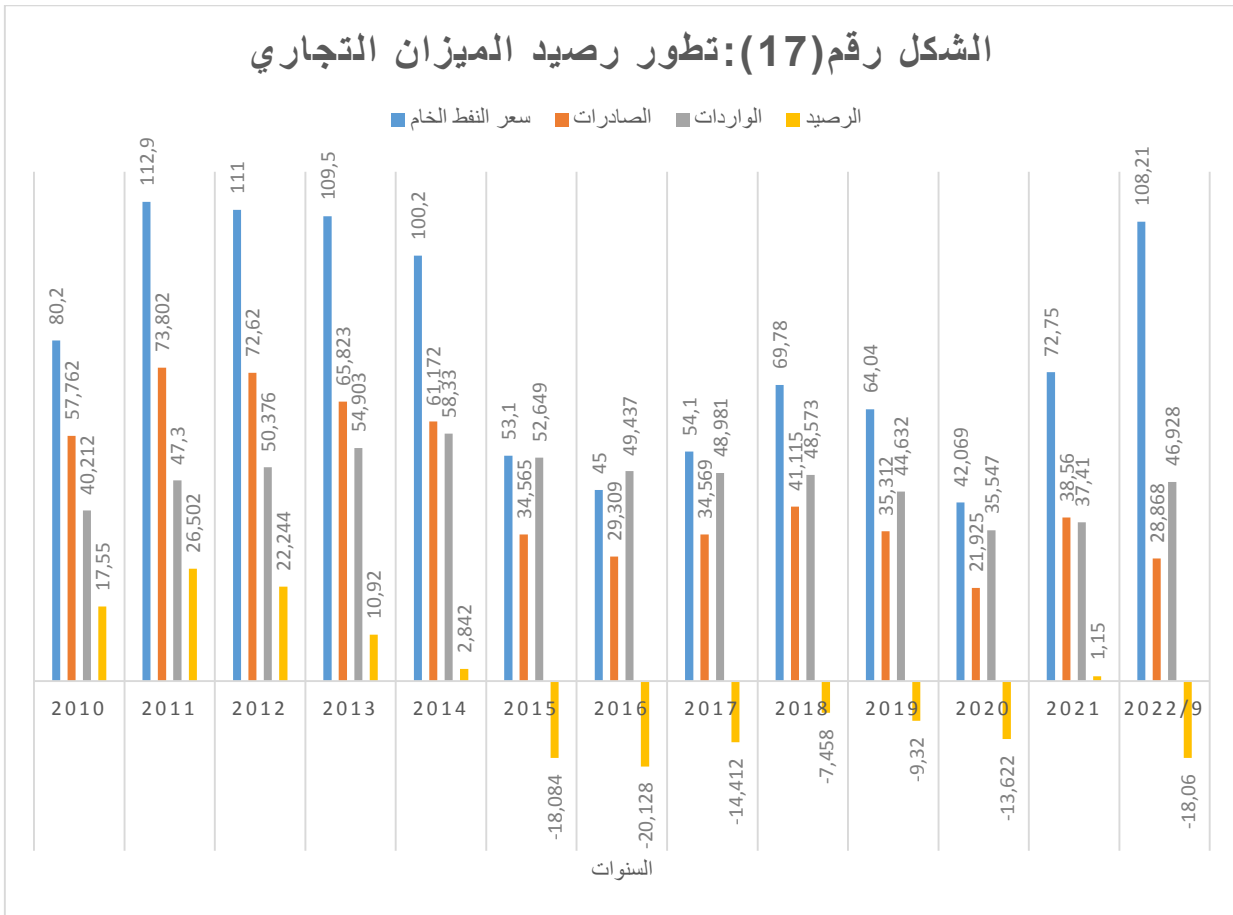
(الصادرات والواردات) الوحدة: مليار دولار

(سعر النفط الخام) الوحدة: الدولار

السنة	سعر النفط الخام	الصادرات	قيمة التغيير	نسبة التغيير (%)	الواردات	قيمة التغيير	نسبة التغيير (%)	الرصيد
2010	80.2	57.762	/	/	40.212	/	/	17.55
2011	112.9	73.802	16.04	%28	47.3	7.088	%18	26.502
2012	111	72.62	1.182-	%2-	50.376	3.076	%7	22.244
2013	109.5	65.823	6.797-	%9-	54.903	4.527	%9	10.92
2014	100.2	61.172	4.651-	%7-	58.33	3.427	%6	2.842
2015	53.1	34.565	26.607-	%43-	52.649	5.681-	%10-	18.084-
2016	45	29.309	5.256-	%15-	49.437	3.212-	%6-	20.128-
2017	54.1	34.569	5.26	%18	48.981	0.456-	%1-	14.412-
2018	69.78	41.115	6.546	%19	48.573	0.408-	%1-	7.458-
2019	64.04	35.312	5.803-	%14-	44.632	3.941-	%8-	9.32-
2020	42.069	21.925	- 13.387	%38-	35.547	9.085-	%20-	13.622-
2021	72.75	38.56	16.635	%76	37.41	1.863	%5	1.15
9/2022	108.21	28.868	/	/	46.928	/	/	18.06-

من اعداد الباحثين، المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر(2010-2022)

الشكل رقم (17): تطور رصيد الميزان التجاري



من اعداد الباحثين المصدر: بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (08)

يتجلى لنا من خلال تغيرات منحني رصيد الميزان التجاري أن فترة الدراسة تشمل مرحلتين مختلفتين:

المرحلة الأولى (2010-2014) تميزت هذه الفترة بزيادة حجم الصادرات نتيجة تعافي سوق المحروقات حيث بلغ سعر البرميل أعلى مستوياته 112.9 دولار سنة 2011 ما أدى لتنشيط حجم الصادرات التي بلغت ذروتها خلال هذه السنة لتصل لأكثر من 73 مليار دولار بنسبة زيادة أكثر من 25% وهو ما شجع الحكومة آنذاك على اتباع سياسة نقدية توسعية ما زاد من حجم الواردات لتبلغ أعلى قيمة لها سنة 2014 بمبلغ قدره 58.33 مليار دولار سنة 2011. وكنتيجة لزيادة حجم الصادرات مقارنة بالواردات حقق الميزان التجاري خلال تلك الفترة فوائض مالية في رصيده زادت عن 26.5 مليار دولار سنة 2011.

ونظرا لعدم استغلال هذه الفوائض لتلك الفترة في مشاريع ذات طابع استثماري حقيقي تساهم في تمويل الاقتصاد وتحد من التبعية للخارج حيث تم الانفاق وبأموال ضخمة على مشاريع تنموية وبنى تحتية والتي لا يرجى منها عوائد في المدى القصير على الأقل الأمر الذي سيزيد من تعقيد المرحلة القادمة.

أما المرحلة الثانية بداية من سنة 2015 وكنتيجة للهبوط الحر والقياسي لأسعار النفط في الأسواق العالمية أواخر سنة 2014 بأكثر من 45% ما أدى لانخفاض حجم الصادرات خلال هذه السنة بنسبة 43% ما أظهر العجز في الميزان التجاري إلى غاية سنة 2020 التي تراوح فيها سعر البرميل (42 و 69 دولار) حيث تم تمويل هذه العجوزات عن طريق السحب من احتياطي الصرف ما أدى به للاهتلاك.

وكنتيجة لانكماش حجم الصادرات ولتجنب العجز الكبير في الأرصدة والتي بلغت أكثر من 20 مليار دولار سنة 2016. اتخذت الحكومة مجموعة من الإجراءات على رأسها تخفيض حجم الواردات والتي يتبن من خلال المنحنى تضائل حجمها من سنة لأخرى جراء تسقيف فاتورة الاستيراد بمنع قائمة من السلع والمواد على رأسهم (استيراد السيارات) نظرا لارتفاع تكلفتها لتبلغ الواردات أدنى مستوياتها سنة 2020 بمبلغ قدره 35.5 مليار دولار بمعدل انخفاض 20% مقارنة بسنة 2019 كما أن هذه الفترة تم تطبيق فيها ما يسمى بالتمويل غير التقليدي بداية من أكتوبر 2017. لغاية جانفي 2019 وكما أشرنا أن هذه المرحلة عرفت استقرارا نسبيا نتيجة الضغوط الممارسة على الاستيراد. حيث لا يمكننا التصريح أن هذا النوع من التمويل كان سببا مباشرا في هذا الاستقرار كون حجم الاستثمار فيه لم يحظى إلا بـ: 27%. ضف إلى ذلك أن الاستثمارات في الجزائر ومنذ عقود لا تهتم بالاستثمارات ذات طابع انتاجي كالصناعات الثقيلة والمنتجات الأساسية التي يحتاجها الاقتصاد من الخارج.

كما نذكر بأهم الإجراءات المطبقة من الحكومة خلال هذه الفترة لتجنب حدة الأزمة النفطية والتي تمثلت في:

- ✓ تطبيق سياسة تعويم العملة من طرف بنك الجزائر أمام أهم العملات العالمية ما أدى لتراجع الدينار الجزائري مقابل الأورو والدولار وبمستويات قياسية.
- ✓ اتخاذ نظام الرخص في الاستيراد بتقليص قائمة الواردات.
- ✓ التوسع الضريبي كون الضريبة تعد من أهم مصادر التمويل بغية تعبئة مدخرات الميزانية وتخفيف حدة عجزها نظرا لتراجع حجم الصادرات.
- ✓ ترشيد النفقات: بتخفيف ميزانية جميع القطاعات.
- ✓ تشجيع المنتج المحلي لتعويض المنتجات الأجنبية المستوردة.

أما في سنة 2021 والتسعة أشهر من سنة 2022 يظهر انتعاش سوق النفط مجددا ليبلغ 108 دولار للبرميل في أواخر سبتمبر 2022 وتزيد صادرات سنة 2021 بنسبة 76% ليتحقق توازن نسبي بين الصادرات والواردات لم يتحقق منذ أزمة النفط العالمية لسنة 2014.

أهم ما نستنتجه من هذا المنحنى تساير حجم الصادرات للتغيرات في سوق النفط كون الاقتصاد الجزائري ريعي بامتياز حيث بلغت نسبة المحروقات من حجم الصادرات خلال فترة الدراسة أكثر من 90%.

## خلاصة الفصل الثاني:

أظهر هذا الفصل أحد أهم النماذج القياسية والذي تم اختياره كونه يتناسب وموضوع الدراسة وهو النموذج التحليلي الذي أردنا من خلاله إبراز العلاقة بين المتغيرين التمويل غير التقليدي كسياسة نقدية مستحدثة في الجزائر والتضخم كمؤشر اقتصادي طوال الفترة الزمنية المعنية ببحثنا هذا.

حيث اتخذنا الكتلة النقدية M2 كمقياس للتمويل غير التقليدي كونها أحد أهم المحددات الرسمية والمعتمدة للتضخم بداية قمنا بدراسة العلاقة بين الكتلة النقدية M2 والعامل الرئيسي والوحيد في تحريك النشاط الاقتصادي الجزائري (النفط) والذي تبين وبوضوح زيادة الكتلة النقدية بمجرد زيادة هذا الأخير والعكس صحيح كما يلاحظ زيادة هذا المجموع طيلة فترة التمويل غير التقليدي مع تسجيل انخفاض في أسعار النفط بنفس الفترة.

أما عن علاقة هذا المجموع بالتضخم اتضح تناقصه خلال جميع سنوات الدراسة ليصل لأدنى معدل له بنسبة 1.95% سنة 2019 وهو ما يعاكس النظرية الكلاسيكية والنقدية في طرحهما حول زيادة النقود في الاقتصاد وما ينتج عنه من الزيادات في المستوى العام للأسعار وتدني للعملة المحلية مقارنة بالعملات الأجنبية.

ولإثراء هذه الدراسة ونظرا لتشابك العوامل الاقتصادية بعضها ببعض ارتأينا أن نسلط الضوء على مجموعة من المتغيرات الأخرى بغية الوصول لأثر التمويل غير التقليدي عليها فوجدنا أن أثره (التمويل غير التقليدي) على الكتلة النقدية والسيولة البنكية والميزانية العامة للدولة كان إيجابيا حيث انتعشت هذه المتغيرات بعد أن شهدت أصدقتها انخفاض كبير قبيل تطبيق هذا التمويل في حين نجد أن أثر هذه الآلية على معدلات البطالة، سعر الصرف والميزان التجاري وكذا استقلالية البنك المركزي كان سلبيا حيث تبين أن هذه السياسة لم تساعد على تحسين المتغيرات المذكورة.

# الخاتمة

## الخاتمة:

إن نجاح السياسة النقدية غير التقليدية في عدة دول رأسمالية شجع الحكومة الجزائرية للاستعانة بهذه الأداة التمويلية بعد نفاذ مواردها المالية. وظهر هشاشة على اقتصادها نتيجة تراجع أسعار النفط في الثلاثي الرابع من سنة 2014 وما زاد من تفاقم الأزمة طول مدتها وتآكل صندوق ضبط الإيرادات الذي أنشئ سنة 2000 خصيصا لسد عجز الميزانية العامة للدولة ما عجل في اصدار القانون 10-17 الذي جاء بسياسة نقدية غير تقليدية ليقى أمام هذه الحكومة تحدي للوصول بالاقتصاد دون آثار سلبية ناجمة عن تطبيق هذه السياسة.

إن التمويل غير التقليدي في الجزائر كان قادرا على تحقيق أهدافه لو أحسن تطبيق آلياته، وذلك بربط هذا التمويل بحجم الإنتاج الحقيقي ليساهم في تحفيز الاقتصاد والتخفيف من حدة التبعية للخارج إلا أنه كان مقرونا بعجز الميزانية والدين الداخلي.

ومن خلال دراستنا لجميع الجوانب النظرية والتطبيقية المتعلقة بهذا البحث وبغية الإجابة عن الإشكالية الرئيسية تم تحديد النتائج المتوصل إليها والمتمثلة في: مدى تأثير التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر حيث قمنا باتخاذ الكتلة النقدية M2 كمقياس لأثر التمويل غير التقليدي على التضخم كونها أهم محدداته الرسمية وفق بنك الجزائر أما عن علاقة هذا المجمع بالتضخم اتضح تناقص هذا الأخير خلال فترات الإصدار النقدي ليصل لأدنى معدل له بنسبة 1.95% سنة 2019 وهو ما يعاكس النظرية الكلاسيكية والنقدية في طرحهما حول زيادة النقود في الاقتصاد وما ينتج عنه من الزيادات في المستوى العام للأسعار وتدني للعملة المحلية مقارنة بالعملات الأجنبية.

### أولا: نتائج اختبار فرضيات الدراسة:

كما أجابت الفرضيات على إشكاليات فرعية والتي كانت تهدف لإثراء الدراسة من خلال إبراز جوانب خفية في هذا الموضوع وتمثلت في:

**اختبار الفرضية الأولى:** وتأمنا في الفرضية الأولى التي تحدثت على أن التمويل غير التقليدي جاء لتغطية عجز الموازنة العامة وهو ما تم توضيحه من خلال تحليلنا لأثر التمويل غير التقليدي على أهم مؤشرات الاقتصاد الجزائري التي عالجت فيها انعكاسات هذه السياسة على الميزانية العمومية إذ تبين مساهمة هذه الآلية وبشكل فعال في تعبئة مدخراتها طيلة فترات هذا التمويل وهو ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

**اختبار الفرضية الثانية:** جاءت هذه الفرضية لتجيب عن أهم الفروقات بين التمويل التقليدي والتمويل غير التقليدي حيث بينا أن الخزينة العمومية تلجأ مباشرة للبنك المركزي لطلب قروض دون سقف محدد للائتمان مع طبع النقود فيه



دون غطاء مالي يقابله وفق آلية التمويل غير التقليدي ما يعكس ضوابط ومحددات التمويل التقليدي، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

**اختبار الفرضية الثالثة:** أما الفرضية الثالثة أشارت لوجود خيارات وبدائل للتمويل غير التقليدي والمتمثلة في تنوع الاقتصاد حيث تم ذكر العديد من الحلول لتصحيح الوجهة الاقتصادية للبلاد والتي تحول دون اللجوء لسياسة كهذه في الأزمنة السابقة واللاحقة ومن أهم هذه الحلول:

- التركيز على القطاعات المنتجة وتوسيعها كالقطاع الفلاحي والصناعي... الخ. وإعطاء الأولوية لها عند تخصيص الميزانيات الوزارية.

- الإرادة السياسية الصادقة للتحرر من النظام الاقتصادي الأحادي (الدولة = النفط).

- اتحاد الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل الشركات والمؤسسات.

- وجوب اتباع سياسة ترشيد النفقات العمومية وهذا حتى في فترات تحسن الأوضاع الاقتصادية. مع العمل على توازن النفقات مقابل الإيرادات.

- فتح الابواب لاستقطاب الاستثمار الأجنبي لما له من فاعلية في تنشيط الاقتصاد.

وما ذكرناه من حلول وبدائل تتوافق مع الفرضية الثالثة وهو ما يثبت صحة هذه الفرضية.

**اختبار الفرضية الرابعة:** كما جاءت الفرضية الرابعة لتجيب عن الاشكال المطروح بمدى تأثير مختلف العوامل الاقتصادية بالسياسة النقدية المستحدثة لترد أن أثرها إيجابي على بعض هاته المؤشرات وسلي على أخرى. فنتائج الدراسة بينت الأثر الإيجابي لهذه السياسة في زيادة حجم الكتلة النقدية والسيولة البنكية بزيادة رصيدها خلال مدة التمويل وعن أثرها على الميزانية العامة فقد تبين وبوضوح تعبئة مدخراتها وهو ما يثبت صحة هذه الفرضية في جزئها الأول.

أما بالنسبة للبطالة فقد تبين زيادة معدلاتها ما يعكس عدم قدرة هاته السياسة على استحداث مناصب شغل جديدة كما تم ذكر أثر التمويل غير التقليدي على سعر الصرف والذي لم يتضح نتيجة وجود عوامل أخرى وهو ما يؤكد عدم تأثير هذا التمويل في العملة الوطنية، أما أثره على الميزان التجاري فلم يتبين هو الآخر لعدم خلق هذا التمويل لاستثمارات قادرة على التصدير أو الحد من الواردات التي يطلبها الاستهلاك المحلي وهو ما يثبت عدم تأثير التمويل غير التقليدي في الميزان التجاري، وهو ما يؤكد صحة فرضيتنا في جزئها الثاني.

**ثانيا: النتائج العامة للدراسة:**

تطرقنا في مذكرتنا هذه لتجربة الجزائر إثر استعمالها لسياسة نقدية غير تقليدية بعد تسجيل عجز في عدة هيكل وقطاعات بالدولة نتيجة تدني أسعار المحروقات ما جعلنا نستخلص من تطبيق هذه الآلية النتائج التالية:

✓ أن التمويل غير التقليدي في الجزائر جاء كحل لظروف اقتصادية صعبة نتيجة الأزمة النفطية أواخر سنة 2014.

✓ على عكس التمويل التقليدي الذي يتم فيه اصدار النقود على أساس الغطاء المالي (احتياطي الصرف، الذهب، القروض الموجهة للاقتصاد) تم هذا التمويل دون مقابلات له لتلبية حاجات الخزينة العمومية وسداد الدين العام.

✓ ساهم التمويل غير التقليدي في انتعاش عدة مؤشرات اقتصادية. كزيادة الكتلة النقدية ورفع مدخرات الموازنة العامة إضافة لزيادة السيولة البنكية التي حققت فوائض مالية بعدما كانت الأرصدة البنكية قبيل الإصدار النقدي في أدنى مستوياتها.

✓ التجارب الناجحة في الدول المتقدمة كان المحفز الرئيسي لدولة الجزائر لاستعمال هذا التمويل كمورد مالي بديل.

✓ عدم تأثير التمويل غير التقليدي في مؤشر التضخم وهو ما نلمسه في الأرقام والتقارير الإحصائية لمختلف الجهات الرسمية الجزائرية حيث أن معدلات هذا الأخير كانت تتدنى من سنة لأخرى طيلة مدة التمويل حتى بلغت سنة 2019 نسبة 1.95٪ وهو ما يعكسه الواقع الاقتصادي من خلال انهيار القدرة الشرائية للمواطنين، بسبب الأسعار المرتفعة للمواد الاستهلاكية وكذا فقدان العملة لقيمتها أمام العملات الأجنبية. كما تناقضت انعكاسات التمويل غير التقليدي المطبق في الجزائر على أرقام التضخم مع أشهر النظريات الاقتصادية (الكلاسيكية والنقدية الحديثة).

✓ لم تظهر انعكاسات سلبية حادة على الاقتصاد الجزائري نتيجة تطبيق هذه السياسة النقدية على غرار فنزويلا للأسباب التالية:

(01) - لعدم ضخ جميع النقود في الاقتصاد الوطني المقدرة ب: 6556 مليار دينار حيث استخدم منها 3114.4 مليار دينار فقط في حين تم الاحتفاظ ب: 945.1 مليار دينار في حسابات الخزينة لدى بنك الجزائر ومبلغ 656.7 مليار دينار مودع في حساب الصندوق الوطني للاستثمار لدى الخزينة العمومية ومبلغ 1830 مليار دينار خاضع للتعقيم من طرف بنك الجزائر.

(02) - التخلي عن التمويل غير التقليدي قبل نهاية المدة القانونية (بداية من جانفي 2019) وهو ما أكده المدير العام للخزينة العمومية فيصل تدنيت في جريدة **إيكوالجيريا** للتحسن الذي عرفته العديد من المؤشرات الاقتصادية.

(03) - التعامل مع هذه السياسة بحذر شديد من طرف السلطات النقدية (بنك الجزائر) والحكومية باستهداف التضخم ومراقبة الأسعار.

- توصيات:

- ✓ ضرورة التفكير الجدي في اخراج الاقتصاد الجزائري من طابعه الريعي لوجود مستجدات خارجية ملحة المتمثلة في اكتشافات الغاز الصخري في عدة دول كالصين، الأرجنتين، كندا، روسيا، البرازيل ومؤخرا الولايات المتحدة الأمريكية ما حفز عدة دول مستهلكة للنفط والغاز للتنقيب عن هذه المادة الطاقوية لتعويض حاجياتها من المحروقات ضف إلى ذلك ما أحدثته التكنولوجيات المستحدثة (سيارات وشاحنات كهربائية صديقة للبيئة) والسعي وراء تخفيض تكاليفها.
  - ✓ السياسة النقدية غير التقليدية تتلاءم مع الاقتصادات القوية والمتنوعة التي لجأت إليها في حالات الركود الاقتصادي حيث يلعب هذا التمويل دورا هاما في تحفيز النشاط الإنتاجي والاستهلاكي كما أنها تتمتع بالتسيير الجيد لهذه الآلية لاكتسابها مهارات في مواجهة الأزمات.
  - ✓ استعمال إحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية من طرف الدول المتخلفة يعتبر مخاطرة لعدم وجود خبرة كافية في تسيير هذه القروض كما أن هيكلها الاقتصادي لا يتناسب مع هذا التمويل.
  - ✓ لا تستخدم السياسة النقدية غير التقليدية إلا في الظروف الاستثنائية ولمدة محدودة ولا يمكنها أن تحل محل السياسة النقدية التقليدية في الحالات العادية كما لا ينصح باستعمالها كلما انخفضت أسعار البترول مثلا.
  - ✓ عادة ما تظهر نتائج التمويل غير التقليدي في الآجال المتوسطة والبعيدة وهو طرح النظرية النقدية الحديثة التي ترى أنه في الأجل القصير تؤدي زيادة عرض النقود لزيادة الإنتاج والدخل أما على المدى الطويل فتؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.
  - ✓ وجب دراسة حجم الإصدار النقدي قبل عملية الطبع وتوجيهه نحو الاستثمار الحقيقي مع ضرورة خلق التوازن بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي.
  - ✓ عدم الاستغلال الأمثل لهذا النوع من التمويل بتوجيهه لتغطية عجز الميزانية العامة وسداد الدين الداخلي أما صندوق الاستثمار لم يستفد إلا في حدود 27٪ ولم يتم توجيهها للقطاعات ذات استثمار حقيقي.
- وكنتيجة عامة وبالرجوع لفترة الأزمة (ما بعد سنة 2014) وما خلفته من جمود مشاريع وانخفاض سيولة وظهور العجز في عدة هياكل اقتصادية ونظرا للحاجة المستعجلة والملحة للتمويل آنذاك ومقارنة بالنتائج النهائية المتحصل عليها بعد نهاية مدة هذا التمويل ومن خلال دراستنا هذه لا يسعنا إلا أن نقول عن هذا التمويل مع ما ظهر عليه من نتائج سلبية ذكرت في تقريرنا قدم حلولاً مناسبة توافقت مع الظروف الاستثنائية للبلاد حينها ومع ما ذكرناه من بدائل واقتراحات للاقتصاد الجزائري ككل إلا أنها حتما ليست لها القدرة على جلب تمويل مباشر وتلك الكميات التي جاء بها التمويل

غير التقليدي وتبقى كحلول للمدى المتوسط والطويل كون الفترة 2016-2017 عرفت ظروف صعبة جدا تتطلب عملية تمويل مستعجلة ومباشرة.

ثالثا: الاقتراحات: وتحليلنا للنتائج النهائية يمكننا تقديم المقترحات التالية:

❖ لا يعتبر التمويل غير التقليدي مصدر تمويل تلجأ له الحكومة في كل حين لحل أزماتها المالية الناتجة عن انخفاض المحروقات.

❖ ضرورة تمتع البنك المركزي بالاستقلالية الفعلية لا القانونية في تسيير وإدارة سياسته النقدية حتى لا يفتح باب التمويل غير التقليدي على مصراعيه وإن كان ولا بد فيكون هو صاحب القرار الأخير بصفته رأس السلطة النقدية مع كبح جماح السلطة التنفيذية في التحرش بهذه الهيئة.

❖ ضبط حجم الأموال الصادرة بدقة وتوجيهها للاستثمار الحقيقي الذي يساهم في تطوير الاقتصاد (ضرورة التوازن بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي).

❖ التمويل غير التقليدي لا يتناسب والاقتصاد الجزائري لأسباب هيكلية (اقتصاد ريعي-إهمال القطاعات المنتجة- الفساد الإداري والمالي-...).

❖ تدفق الأموال الصادرة بحجم كبير في الاقتصاد الكلي خلال فترة زمنية قصيرة يؤدي لانعكاسات سلبية وهو ما أكدت عليه مختلف النظريات الاقتصادية ما يوجب توزيع هذا التدفق على فترات متباعدة مع المراقبة الدقيقة للمؤشرات الاقتصادية (التضخم-سعر صرف الدينار...) خلال كل فترة.

❖ التنوع الاقتصادي ضرورة ملحة بالاهتمام بالقطاعات المنتجة (الفلاحة، الرعي، الصناعات الثقيلة والأساسية...) فهي مصادر تمويل ممتازة.

❖ ضرورة ترشيد الانفاق حتى في فترات الرخاء الاقتصادي فهو استثمار حقيقي بحد ذاته مع الزامية التوازن بين النفقات والإيرادات.


❖ التمويل الإسلامي (الصكوك الإسلامية) يتوافق مع طبيعة المجتمع الجزائري المسلم فهو مصدر تمويل متميز للمؤسسات (الحكومية-الخاصة) وفرصة لجلب الأموال خارج الاقتصاد.

❖ تحفيز النظام المصرفي والمالي الذي يفتقد للديناميكية نتيجة النمط التقليدي الذي يسير به وتوجيه الاستثمار نحو الإنتاج الحقيقي وكذا تفعيل البورصة وتنشيط الاقتصاد من خلالها.

❖ توسيع قطاع الرسكلة (إعادة التدوير) لما له من قيمة مضافة في الاقتصاد فدولة ألمانيا مثلا يساهم هذا القطاع بأكثر من 50 مليار أورو كمدخول سنوي.

رابعاً: آفاق الدراسة: من خلال دراستنا هذه قمنا بالاطلاع على أهم الجوانب النظرية والتطبيقية إلا أن موضوع السياسة النقدية غير التقليدية يحتاج للمزيد من البحوث والدراسات ما يبقي الأبواب مفتوحة للتعلم في هذه المادة العلمية وعليه نقترح بعض العناوين للدراسة:

- ❖ انعكاسات السياسة النقدية غير التقليدية على القطاع الحقيقي (دراسة مقارنة).
- ❖ حجم الإصدار النقدي في ظل التمويل غير التقليدي وضرورة التوازن الاقتصادي (دراسة قياسية).
- ❖ ضوابط تداخل صلاحيات السلطة النقدية والتنفيذية في تطبيق السياسة النقدية بين الواقع والقانون.
- ❖ استهداف التمويل غير التقليدي للقدر الشرائية للمواطن.

A decorative rectangular border with ornate floral and scrollwork designs at each corner, framing the central text.

# قائمة المراجع

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً: مراجع باللغة العربية:

01-الكتب

- 01-أسامة محمد الغولي، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2005.
- 02-البكري أنس، صافي وليد، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، عمان دار المستقبل للنشر والتوزيع، 2002.
- 03-إياد عبد الفتاح السنور، المفاهيم والنظم الاقتصادية الحديثة، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2015.
- 04-حميد الجميلي، النظرية الاقتصادية الكلية المتقدمة، ط1، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018.
- 05-حسين بن هني، اقتصاديات النقود والبنوك المبادئ والأساسيات، عمان، الأردن، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، 2014.
- 06-حميد موسى سندس، البنوك المركزية والتوازن الاقتصادي، ط1، عمان الأردن، دار الأيام للنشر والتوزيع.
- 07-خالد الوزني، أحمد الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط6، دار وائل للنشر والتوزيع، 2003.
- 08-رجاء الربيعي، دور السياسة المالية والنقدية في معالجة التضخم الركدي، دار آمنة للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 09-سمير حسون، الاقتصاد السياسي في النقد والبنوك، ط2، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 2004.
- 10-سليمان ناصر، سياسة التيسير الكمي ومدى نجاعتها في البلدان النامية بعد أزمة كوفيد 19 الجزائر نموذج مجلة جامعة الملك عبد العزيز الاقتصاد الإسلامي العدد 03 المملكة العربية السعودية 2020، ص123.
- 11-عبد الحليم كراجه، عبد الناصر العبادي، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
- 12-عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، بيروت الدار الجامعية للطباعة والنشر، 1992.
- 13-محمود عبد الرزاق، اقتصاديات البنوك والأسواق المالية، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2013.
- 14-مصطفى يوسف كافي، مبادئ العلوم الاقتصادية، ط1، دار ومكتبة حامد للنشر والتوزيع عمان الأردن، 2015.
- 15-محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، ط1، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2013.

- 16- مروان عطون، مقاييس اقتصادية: النظريات النقدية، دار البحث للطباعة النشر، الجزائر، 1989.
- 17- هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الكلي، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2005.
- 18- وليد العايب، الحلو بخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، ط1، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان.
- 02- الأطروحات والمذكرات:**
- 01- أحمد محمد أحمد منور، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الاقتصاد كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2004.
- 02- ابن بوزيان محمد، ابن عمر عبد الحق، العلاقات السببية وعلاقات التكامل المتزامن بين النقود والأسعار في الجزائر وتونس، كلية الاقتصاد، جامعة تلمسان.
- 03- العرابوي أمين، حرير ياسين، الإصلاحات البنكية في الجزائر واقع وآفاق، مذكرة تخرج ماستر 2015-2016.
- 04- بلعزوز علي: محاضرات في النظريات والسياسات المالية والنقدية، ديوان المطبوعات الجامعية.
- 05- بربوش بوجمعة وعمور عبد القادر، أثر التمويل غير التقليدي على التضخم، دراسة تجارب بعض الدول مع الإشارة الى حالة الجزائر، مذكرة شهادة ماستر، جامعة العقيد أحمد دراية، أدرار. 2019/2018.
- 06- زكريا خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة 1990-2016، أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، الجزائر.
- 07- عز الدين نادية، أثر التيسير الكمي على استقرار النظام المالي - دراسة قياسية - أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس، سطيف 01، 2019-2020.
- 08- عياش قويدر، إبراهيم عبد الله، أثر استقلالية البنك المركزي على أداء سياسة حقيقة بين النظرية والتطبيق. ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، واقع التحديات، جامعة الاغواط.
- 09- محسن عادل، الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييمية لآلية التمويل غير تقليدي بالجزائر) للفترة 2017-2020، مذكرة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، 2021-2022.
- 10- مطاي عبد القادر وراشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الازمات تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية. جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2016.



03-المقالات والمدخلات:

- 01-أنفال نسيب، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر: مجلة اقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، (30 أبريل 2019).
- 02-بوشناف فايضة، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 05 العدد 01، جامعة طاهري محمد بشار، 2018.
- 03-بهلول نوردين، زغادنية أسماء أثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري: دراسة تقييمية خلال الفترة (2017-2019)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 6، العدد 01، جامعة محمد الشريف مساعديه - سوق اهراس - (الجزائر).
- 04-بشيكر عابد، دراسة تحليلية تقييمية لبرامج التنمية الاقتصادية في الجزائر للفترة 2001-2014، 2016.
- 05-سليمان ناصر، السياسة النقدية غير التقليدية وآفاق تطبيقها في الجزائر، المجلد 26، الأردن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، 2018.
- 06-صاري علي، السياسة النقدية الغير تقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، 2013.
- 07-كيلان إسماعيل عبد الله، التأصيل الفكري للنظريات المفسرة لظاهرة التضخم والآثار المتوقعة منها مع الإشارة إلى واقع التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة 2003-2013، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 11، العدد 33، جامعة تكريت، العراق، 2015، ص 201.
- 04-المراسيم والقوانين:
- 01-الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 57، قانون رقم 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المتعلق بالنقد والقرض.
- 02-مرسوم تنفيذي رقم 86/18 مؤرخ في 05 مارس 2018 يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات.
- 05-التقارير:
- التقارير السنوية لبنك الجزائر (2011-2022).
- 06-المواقع الالكترونية:
- 01-صبحي إبراهيم مقار، حرب العملات وأثرها على الاقتصاد العالمي، تاريخ النشر 2017/08/07  
الموقع: <http://www.alhewar.org>
- 02-همام الشماع، التيسير النوعي للسياسة النقدية ضرورة لتحفيز الاقتصاد عبر أسواق الأسهم،  
نشر 2011/07/16 الموقع الإلكتروني <http://www.alkhalieej.ae/> économique

- 01-Akacem.k.and Selika ; **les politiques monétaires dans le monde avant et après la crise financière et économique mondiale** ; Alger. Recherches économique et managériale ; (2015)
- 02-Gregory mankiw ; M.P. (s.d) .**principes de l'économie**.
- 03-Kanga .2017 **quels sont les enseignements des politiques monétaires non conventionnelles** ; 2017.
- 04-khalil Fatima Zohra; Saoudi Mohamed; **the impact of unconventional financing on Bank of Algeria Independence**; Economic and management research journal (2021).
- 05-Samuelson ; A. (1985).**les grands courants de la pensée économique** .Alger ; office des publications universitaires ; Alger.
- 06-Sylvie lecarpentier –Moyal ; Pascal Goudron ; **Economie Monétaire et financier** .6 Edition .Paris ; d'économique 2011 .P66
- 07-sahnoune Djamel; Torchi Mohammed (2020) **the effects of applying quantitative easing policy and its impact on economy in Algeria**; Afak ilmia journal.