



جامعة العقيد أحمد دراية بأدرار



كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الإقتصادية

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي

تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

العنوان:

أثر التمويل غير التقليدي على التضخم

دراسة تجارب بعض الدول مع الإشارة إلى حالة الجزائر

إعداد الطلبة :

- بربوشي بوجمعة

- عمور عبد القادر

لجنة المناقشة

الصفة	الرتبة	الإسم واللقب
رئيسا	أستاذ محاضر - أ	هلاي أحمد
مشرفا	أستاذ محاضر - د	بريشي عبد الكريم
مناقشا	أستاذ محاضر - د	لحسين عبد القادر

الموسم الجامعي:

2019/2018

الإهداء

أهدي ثمرة هذا العمل :

- إلى من رفع قدرها الرحمن وجعلها مأوى واعظم هدية للإنسان وجعل تحت اقدامها الجنان...أمي أطال الله وبارك في عمرها
- إلى من اشتاق له قلبي و افتقدت وجوده في اركان البيت وظل الفقد يوجعني و ذكراه تؤلمني...ابي رحمه الله
- إلى كل أساتذتي في الجامعة
- إلى كل أفراد عائلتي
- إلى كل زملائي في مشواري الدراسي
- إلى كل الأصدقاء والأحباب
- إلى كل من كانت له بصمة في إنجاز هذا البحث

عمور عبد القادر

❖ أهدي هذا العمل المتواضع إلى الذي قال عز وجل فيهما

وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا

❖ إلى سندي في هذه الحياة، من سهرت الليالي، إلى من غمرتني

بحبها وحنانها وعطفها وأنارت دربي بدعواتها إلى أمي الحبيبة.

إلى ركيزة البيت منبع العطاء قدوتي في هذا الزمان أبي الغالي حفظه الله

ورعاه .

❖ إلى إخواني وأخواتي إلى كل أهلي وأصدقائي .

بربوشي بوجمعة

شكر وعرهان

نحمد ونشكر الله الواحد الأحد الذي انعم علينا بنعمة العلم والعقل، وأمدنا بالعزيمة والإرادة لإتمام هذا العمل ونشكره على مننه ونعمه التي لا تحصى ولا تعد .

نتوجه بخالص شكرنا الجزيل للأستاذ الفاضل الدكتور بريشي عبد الكريم الذي تفضل بالإشراف على بحثنا هذا ، وعلى نصائحه وتوجيهاته القيمة التي أفادنا بها، فنكن له كل الاحترام والتقدير .

كما لا يفوتنا أن نتقدم بالشكر الجزيل لكل من الأخ والزميل بن طابع الصالح والأستاذ العشي وليد على كل ما قدمناه لنا من توجيهات قيمة .

فهرس المحتويات

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر
	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول
	فهرس الأشكال
أ-ت	المقدمة
20-01	الفصل الأول : الادبيات النظرية للتمويل غير التقليدي والتضخم
02	تمهيد
03	المبحث الأول : الأدبيات النظرية للتضخم و التمويل غير التقليدي
02	المطلب الأول: ماهية التضخم والتمويل غير التقليدي
03	أولا : مفهوم التضخم وأنواعه
04	ثانيا : التمويل غير التقليدي وأسباب اللجوء إليه
06	المطلب الثاني : العلاقة بين التضخم والتمويل غير التقليدي
09	المبحث الثاني : الدراسات السابقة للتضخم والتمويل غير التقليدي
09	المطلب الأول : الدراسات السابقة العربية والأجنبية للتضخم والتمويل غير التقليدي
09	أولا: العربية
15	ثانيا : الأجنبية
17	المطلب الثاني : علاقة الدراسة بالدراسات السابقة
17	أولا: التعليق على الدراسات السابقة
20	ثانيا : مقارنة الدراسة بالدراسات السابقة
22	خاتمة الفصل
52-24	الفصل الثاني : الأدبيات التطبيقية للتضخم والتمويل غير التقليدي
24	تمهيد
25	المبحث الأول : تحليل تجارب اليابان والو.م.أ والجزائر في التيسير الكمي والتضخم
25	المطلب الأول : ظروف الإقتصاد الياباني والو.م.أ والجزائر قبيل تطبيق

	التيشير الكمي والتمويل غير التقليدي
25	أولا : ظروف الإقتصاد الياباني
26	ثانيا : ظروف الإقتصاد الأمريكي
27	ثالثا : ظروف الإقتصاد الجزائري
30	المطلب الثاني : تحليل تجارب اليابان والو.م.أ والجزائر في التيسير الكمي والتضخم
30	أولا : تجربة اليابان في التيسير الكمي
35	ثانيا : تجربة الو.م.أ في التيسير الكمي
40	ثالثا : تجربة الجزائر في التمويل غير التقليدي
49	المبحث الثاني : عرض وتحليل النتائج
49	المطلب الأول : النتائج المتوصل إليها
50	المطلب الثاني : علاقة النتائج بفرضيات الدراسة
52	خاتمة الفصل
I-II	الخاتمة العامة
	قائمة المراجع
	الملخص

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01-02	تطور معدلات التضخم 1997-2010	31
02-02	جدول يوضح حجم المبالغ المالية ومعدلات النمو في كل فترة	37
03-02	معدلات التضخم خلال التيسير الكمي	38
04-02	تطور ميزانية الفدرالي الامريكى خلال فترات التيسير الكمي 2008-2014	39
05-02	مبالغ التمويل غير التقليدي ومعدلات التضخم في الثلاثي الأخير لسنة 2017	41
06-02	العجز في الميزانية خلال سنتي 2017-2018	42
07-02	مبالغ التمويل غير التقليدي لسنة 2018	43

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01-02	معدلات الفائدة في اليابان 1955-2015	32
02-02	تطور معدل النمو الإقتصادي والتضخم في اليابان قبل الأزمة العالمية 2008	33
03-02	مشتريات بنك اليابان من السندات الحكومية -2015-2018	34
04-02	حجم الأصول المشتراة من البنك الفدرالي الأمريكي 2004-2018	39
05-02	تطور معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية 2006-2017	40

المقدمة

شهد الاقتصاد العالمي منذ القرن التاسع عشر عدة أزمات مالية واقتصادية كان لها الأثر البالغ على العديد من المتغيرات الاقتصادية في مختلف دول العالم كالتضخم وأسعار الأسهم والسندات وغيرها ، حيث أن آثار هذه الأزمات خلفت تصدعات كبيرة على اقتصادات الدول ، غير أن هذه الأخيرة تختلف آثارها على الدول باختلاف أنظمتها الاقتصادية والبنى التحتية لها .

وتزامنا مع التطور الاقتصادي لمختلف الدول ، تجلت المدارس الاقتصادية بمختلف أفكارها وتوجهاتها والدور الذي لعبته في توجيه الاقتصاد ، وبعد سيطرة أفكار الكلاسيك عرفت أوروبا أزمة كساد كبير سنة 1929 إثر التدهور الذي شهده الاقتصاد الأوروبي بحيث لم تكن هذه الأزمة وليدة الصدفة ، بل كانت نتيجة مجموعة من الأسباب التي أسفرت عن كارثة اقتصادية عالمية ، تمثلت في أزمة الرهن العقاري سنة 2008 كما شهد البنك الفدرالي الأمريكي محاولة للتخفيف من حدة الأزمة عبر التوجه إلى السياسة النقدية غير التقليدية عبر أداة التيسير الكمي . في تسعينيات القرن الماضي شهد الاقتصاد الياباني انكماشاً اقتصادياً رهيباً بسبب طبيعة الإنفاق الشخصي واعتماد الاقتصاد الياباني على التجارة الخارجية هذه الأسباب دفعت بنك اليابان إلى التوجه للسياسة النقدية غير التقليدية بغية إنقاذ الاقتصاد من أزمته .

في بحر عام 2014 شهدت أسعار البترول انخفاضاً رهيباً بسبب التغير في السلوك الإستراتيجي لدول الأوبك وتراجع الطلب العالمي من الأسواق الصاعدة كالصين ، إضافة إلى الهبوط المتواصل في استهلاك البترول في الولايات المتحدة الأمريكية ، كل هذه الأسباب وغيرها أدت بتهاوي أسعار النفط على الاقتصاد العالمي ، بالنظر إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري نجده يعتمد على النفط اعتماداً شبه كلي كيف لا والبترول يمثل أكثر من 95 % من صادراته هذا ما انعكس سلباً على مداخيل الخزينة العمومية ، في خضم هذه التطورات حاولت الحكومة التخفيف من آثار هذه الأزمة عبر العديد من الآليات آخرها كانت سياسة التمويل غير التقليدي عبر تعديل قانون النقد والقرض ، تقوم هذه السياسة بدور هام وحيوي في اقتصاد الجزائر من خلال تأثيرها على التضخم ، بما أن هذه السياسة تعتمد على الإصدار النقدي من دون مقابل له من الذهب والعملات الصعبة .

ومن خلال كل ما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على الشكل التالي :

ما أثر التمويل غير التقليدي على التضخم في الجزائر ؟

وتفردنا هذه الإشكالية بدورها إلى طرح التساؤلات التالية :

- ما سبب لجوء الجزائر إلى التمويل غير التقليدي ؟
 - هل ساهم التمويل غير التقليدي بالرفع أم التخفيض من التضخم في الجزائر؟
 - هل نجح التيسير الكمي في الحد من التضخم في اليابان والولايات المتحدة الأمريكية ؟
- الفرضيات : ولإجابة على الاسئلة الفرعية نقوم بطرح الفرضيات التالية:

- توجهت الجزائر إلى التمويل غير التقليدي بسبب نقص السيولة في الاقتصاد.

- يؤدي اللجوء إلى التمويل غير التقليدي إلى الرفع من معدلات التضخم في الجزائر.
 - يختلف تأثير التيسير الكمي على التضخم في كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية.
- أهمية البحث :

تكمن أهمية البحث في الموضوع الذي يتناوله ، والذي يتعلق بالإصدار النقدي وأثره على التضخم والدور الكبير الذي يخلفه على الإقتصاد الجزائري

أهداف البحث : وتتمثل اهداف البحث في النقاط التالية :

- توضيح مدى خطورة التمويل غير التقليدي على الإقتصاد الجزائري على الوضع الراهن .
- بيان أهميته في سد عجز الميزانية العمومية .
- تسليط الضوء على أحد أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وتقديم الحلول الفعالة لإنقاذ الإقتصاد الجزائري من هذه الأزمة .

دوافع اختيار الموضوع : من الدوافع التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع هي :

- كون الموضوع له علاقة بالتخصص.
- حداثة الموضوع والرغبة الجامعة في الإحاطة بكل جوانبه .
- ميلنا الكبير لمثل هذه المواضيع التي تدخل السياسة النقدية

حدود الدراسة :

مكانيا ستشمل دراسة تجربة الجزائر كما سنوجه أنظارنا في هذا البحث الى اليابان والولايات المتحدة الأمريكية ، أما زمانيا سنحيط بتجربة الجزائر بدء من انطلاق التمويل غير التقليدي والذي انطلق من الثلاثي الاخير لسنة 2017 وإلى غاية نهاية سنة 2018 بما أن معطيات السنة الجارية لا تتوفر بالشكل المرغوب . وبخصوص اليابان فمنذ انطلاق التيسير الكمي سنة 2000 وإلى غاية 2018 ، أما الولايات المتحدة الأمريكية فتتحدد دراستنا لها منذ العام 2008 وحتى انتهاء برامج التيسير الكمي سنة 2015

المنهج المتبع :

ارتأينا في هذا البحث أن ننتهج المنهج الوصفي بغية تقديم وصف بليغ لمتغيرات البحث

صعوبات البحث :

تمثلت صعوبات الدراسة في نقص الإحصائيات حول التمويل غير التقليدي.

تقسيم العمل :

ولبلوغ الأهداف والإجابة على التساؤلات السابقة قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين ، بحيث يتناول الفصل الأول الادبيات النظرية للتضخم والتمويل غير التقليدي من خلال التعرض إلى المفاهيم العامة لهما وانواع التضخم وأسباب اللجوء الى التمويل غير التقليدي في المبحث الأول، والدراسات السابقة للتضخم والتمويل غير التقليدي في المبحث الثاني ، أما الفصل الثاني سيتناول الدراسة التطبيقية لكل من التمويل غير التقليدي

والتضخم من خلال تحليل تجارب اليابان والولايات المتحدة الأمريكية في التيسير الكمي والجزائر في التمويل غير التقليدي بحيث في المبحث الأول تناولنا الظروف التي من شأنها أدت الدول قيد الدراسة إلى اتباع تلك السياسات أما المبحث الثاني سيتطرق الى النتائج وعلاقتها مع فرضيات الدراسة .

الفصل الأول

الأدبيات النظرية للتضخم

والتمويل غير التقليدي

مقدمة

تسعى الدول لخلق التوازن في موازنتها المالية وذلك عن طريق محاولة المساواة بين إيراداتها ونفقاتها ، من خلال ترشيد نفقاتها والحرص على تحصيل إيراداتها ، إلا أن العجز غالبا ما كان مسيطرا على جل الدول بسبب تزايد نشاطات الدولة في مختلف المجالات .

واختلفت أسباب العجز من دولة لأخرى حسب التوجهات الإقتصادية لكل دولة، وهذا ما دفع بالدول للتحرك لتغطية هذا العجز وفق عدة آليات من بينها التمويل غير التقليدي عن طريق توجه الحكومة إلى بنوكها المركزية لإصدار نقد جديد ، وقد كان لهذا العجز أثر على عدة متغيرات اقتصادية كالتضخم وأسعار الفائدة وسعر الصرف الأجنبي واختلف الأثر من دولة لأخرى حسب قوة اقتصادها وحجم احتياجاتها من العملة الأجنبية والذهب .

وسنتناول في هذا الفصل الأدبيات النظرية لمتغيرات الدراسة المتمثلة في التضخم والتمويل غير التقليدي وسنخصص المبحث الأول للحديث حول التضخم والتمويل غير التقليدي ، أما في المبحث الثاني فسننظر إلى الدراسات السابقة لكلا المتغيرين .

المبحث الأول: الإطار النظري للتضخم و التمويل غير التقليدي

يُعتبر التمويل غير التقليدي وسيلة من الوسائل التي تلجأ إليها الدولة لتغطية عجز موازينها المالية عبر طبع مزيد من النقود ، هذه الوسيلة ستؤثر على معدل التضخم الذي يعتبر من أكبر المشاكل المعاصرة التي تواجه دول العالم باختلاف أنظمتها الاقتصادية .

المطلب الأول: ماهية التضخم والتمويل غير التقليدي

سنتطرق في هذا المطلب الى الجانب النظري لكل من التضخم والتمويل غير التقليدي.

✓ أولاً: مفهوم التضخم وأنواعه

❖ مفهوم التضخم :هناك عدة تعاريف للتضخم سنقتصر على بعضها :

ت 01: ظاهرة التضخم بشكلها العام ومفهومها الواسع "هي عبارة عن الانخفاض المستمر والمتواصل في القيمة الحقيقية لوحدة النقد".

ويعني هذا المفهوم هو زيادة كمية النقود بدرجة تتخضض معها قيمة النقود أو ارتفاع معدلات الأسعار مع بقاء الدخل ثابت¹

ت 02: يقصد بالتضخم الإرتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار ، ويحسب خلال فترة زمنية محددة عادة سنة ، والذي يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية للنقود ومن ثم انخفاض الدخل الحقيقي للفرد والدولة ، ويعكس هذا التزايد الإرتفاع في أسعار السلع والخدمات الإستهلاكية الأساسية وأسعار السلع والخدمات الداخلة في حساب الناتج المحلي الإجمالي .ومن الناحية التاريخية يرجع التضخم إلى بداية ظهور اقتصاديات السوق ، وتزداد معدلاته في الظروف الإستثنائية للدول خاصة في فترات الحروب .²

ت 03: تعريف بيرو : التضخم هو ازدياد النقد الجاهز دون زيادة السلع والخدمات .³

• من خلال التعاريف السابقة يمكن ان نضع تعريف شامل للتضخم : ونعرفه على انه ارتفاع الاسعار بشكل مستمر بمستويات تفوق القدرة الشرائية للأفراد وهذا يؤدي الى تدهور قيمة العملة الوطنية .

¹ توماس ماير و آخرون ، النقود والبنوك والاقتصاد ، دار الريج للنشر المملكة العربية السعودية،صص 197-198

² عدنان مناتي صالح ، عرض النقود وأثره في التضخم دراسة تحليلية في الاقتصاد العراقي 1990-2013 ، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، مجلة دنانير العدد 07 ص 26

³ مذ/ ماستر ، عمران وليد ، دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة أم البواقي ، 2013/2014 ، ص 50

❖ أنواع التضخم :

- لقد ميز الإقتصاديون بين أربعة أنواع للتضخم فضلا عن التضخم الركودي الذي يجمع بين التضخم والركود والذي ظهر في سبعينيات القرن العشرين في الإقتصاد الأمريكي و من ثم شهدته إقتصاديات أخرى , وتتمثل الأنواع الأربعة كالآتي :
- التضخم المرغوب : الذي تشكل نسبة الارتفاع في المستوى العام للأسعار أقل من 2% الذي يؤدي بذلك إلى تشجيع المنتجين على زيادة إنتاجهم للمحافظة على مستوى ملائم للمعيشة.
 - التضخم الزاحف : أي المتدرج وهو أدنى مستويات التضخم الغير مرغوبة ، حيث تبدأ الزيادة في الاسعار بشكل بطئ وتدرجي ، ويستغرق فترة زمنية طويلة نسبيا ، ويتراوح بين 2 و 3% وظهر هذا النوع في الو.م.أ وانجلترا في خمسينيات وستينات القرن العشرين التي ساد فيها الرواج الإقتصادي .
 - التضخم الكامن : أي المكبوت الذي يبلغ نسبة مرتفعة قد تصل إلى 100% ويتم تخفيف تأثيره على الأفراد باعتماد الإجراءات الحكومية والسياسات الإقتصادية كاستخدام سياسة تجميد الاسعار والدعم الحكومي ونظام البطاقة التمويلية ، وظهر هذا النوع في إقتصاديات أوروبا الغربية خلال الحرب العالمية الثانية وكذلك في العديد من الدول الإشتراكية والدول النامية وبرز في العراق في تسعينيات القرن العشرين.
 - التضخم الجامح : أي المفرط والذي يمثل ذروة التضخم ، والذي تزداد فيه سرعة تداول النقد وتتوقف فيه وظيفة النقد كمستودع للقيم، وهو غير مسيطر عليه ويؤدي إلى تدهور القيمة الشرائية للنقد وربما انهيار النظام النقدي مثلما حصل في ألمانيا خلال المدة 1922-1924 وهنغاريا 1945، إذ تجاوزت معدلات التضخم 100% وفي دول أمريكا اللاتينية كالأرجنتين والبرازيل التي وصلت إلى نسبة 700% إبان سبعينات وثمانينات القرن العشرين، وأيضا في العراق في منتصف القرن نفسه¹

✓ ثانيا : التمويل غير التقليدي وأسباب اللجوء إليه

❖ تعريف التمويل غير التقليدي:

قبل التطرق لمفهوم التمويل غير التقليدي وجب علينا أن نعطي مفهوما لمتغير آخر سنتطرق إليه في الجانب التطبيقي ألا وهو التيسير الكمي وبما أنه حديث الإستعمال سنستعرض أكثر من تعريف له :

01- التيسير الكمي هو أداة من أدوات السياسة النقدية الحديثة حيث يقوم البنك المركزي بشراء السندات لزيادة المعروض النقدي

¹ عدنان مناتي صالح ، عرض النقود واثره في التضخم ، دراسة تحليلية للاقتصاد العراقي ما بين 1990 -2013 ، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، مجلة دنانير العدد 07 ، ص 26

02-التيسير الكمي هو سياسة نقدية يطبقها البنك المركزي بشراء سندات حكومية من المؤسسات المالية

بما فيها البنوك التجارية مما يدعم الإقراض وزيادة الائتمان مما يؤدي إلى خلق النقود¹

03-التيسير الكمي هو عبارة عن أداة للسياسة النقدية غير التقليدي تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك

المركزي عن طريق الرفع من القاعدة النقدية والحفاظ على حجم السيولة في الإقتصاد مع التقليل²

من مخاطر محفظة الأصول

والآن سنعرف بالتمويل غير التقليدي :

يعني قيام الحكومة بتوفير التمويل لأغراض التنمية وذلك من خلال إصدار نقود جديدة من طرف البنك

المركزي وذلك لغرض التوسع في الائتمان دون الحاجة لادخار مسبق، ويتم اللجوء إلى هذا النوع من التمويل

لتغطية العجز الحاصل في الموازنة العامة ، وينتج على هذا النوع من التمويل ظاهرة التضخم ، حيث أن

ارتفاع الأسعار في الدول النامية يشجع رؤوس الأموال الأجنبية على الانتقال إليها مما يؤدي لتنشيط عملية

التنمية، فالتمويل التضخمي لا يقتصر على إصدار وطبع النقود بل أن فتح الحسابات الائتمانية والاعتمادات

أمام المنتجين وأصحاب الاعمال بالشروط الملائمة هي من أنواع التمويل التضخمي. وعليه فإن التمويل

التضخمي يعتبر من الممارسات التي تقوم بها الحكومة عن طريق الإصدار أو الإقراض النقدي وضخه في

الإقتصاد حيث يصاحب هذه الآلية توقع زيادة في النشاط الإقتصادي الذي بدوره يحقق إيرادات إضافية

لتغطية العجز الحاصل في الموازنة العامة.³

❖ أسباب اللجوء إلى التمويل غير التقليدي

تتعدد أسباب لجوء الدولة نحو التمويل غير التقليدي حسب ما تقتضيه الضرورة للنشاط الإقتصادي ، فكل

توجه اقتصادي له أسبابه بحسب الزاوية المنظور إليها .

✓ عند التقليديون:

ويرى الكتاب التقليديون أن على الدولة أن لا تلجأ إلى الإصدار النقدي كوسيلة لتغطية عجز ميزانيتها

مهما كلفها الأمر وذلك لعدة أسباب منها تمسكهم المطلق بضرورة توازن الميزانية ومنها خوفهم من الآثار

السلبية للقروض العامة والتي تتمثل في ارتفاع الأسعار، وانخفاض القيمة الحقيقية للنقود وما يترتب⁴

¹ عبد القادر مطاي وراشدي فتيحة ، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الازمات ، جامعة

حمه لخضر الوادي ، مجلة روى الاقتصادية، العدد 11 ديسمبر 2016 ص13

² العشي وليد صديقي احمد ، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والاعمال العدد السادس جوان 2018

ص253

³ مداخلة بغداد بنين ، التمويل غير التقليدي وأثره على الاداء الاقتصادي ، الملتقى الدولي الثاني النظام المالي واشكالية تمويل

الاقتصاديات النامية يومي 4 و 5 فيفري 2019 ، جامعة محمد بوضياف المسيلة ، تاريخ الاطلاع عليها 26/03/2019

⁴ د/ عبد المعطي عساف وعلي العربي ، ادارة المالية العامة ص ص 106-107

عن ذلك من آثار ضارة على الاستهلاك و الادخار والاستثمار والتصدير والاستيراد وإعادة توزيع الدخل الاقتصادي.

✓ عند الكينزيون

أما الكتاب المحدثون وعلى رأسهم لورد كينز فقد أباحوا للدولة اللجوء إلى الإصدار النقدي كوسيلة لتغطية النفقات العامة وخاصة في فترات الكساد الاقتصادي وانتشار البطالة بين أفراد القوى العاملة على أن تتوقف الدولة فوراً عن استعمال هذه الوسيلة إذا ما تم التشغيل الكامل للجهاز الإنتاجي بالدولة وإلا تمخض عن ذلك ارتفاع حاد في الأسعار .

✓ عند الدول النامية:

أما البلدان النامية ذات الأجهزة الإنتاجية المختلفة فإن عليها أن تحذر من اللجوء إلى هذه الوسيلة لتمويل عجز ميزانيتها لأن عمليات الإصدار النقدي الجديد عادة ما تتمخض عنه آثار سيئة على مسيرتها التنموية خاصة عن طريق زيادة تكلفة المشروعات التنموية، والإضرار بميزان المدفوعات وتحميل الطبقات الفقيرة بالمجتمع أعباء متزايدة لا تتوافق مع مستويات دخولهم المحدودة.¹

المطلب الثاني : العلاقة بين التضخم والتمويل غير التقليدي

سندرس العلاقة بين هذين المتغيرين من خلال النظريات التي فسرت علاقة الإصدار النقدي مع

التضخم

أ- النظرية النقدية التقليدية : يرى أنصار هذه النظرية الكمية أن الزيادة في كمية النقد المتداولة في السوق هي سبب ظهور البوادر التضخمية ، أي كلما ارتفعت في السوق كميات من النقود المتداولة كلما ارتفعت الاسعار التي تتم عن حصول ظاهرة تضخمية في المجتمع وتفسير ذلك من خلال معادلة فيشر ومعادلة كامبردج

حيث معادلة فيشر هي: $M.V=T.P$

$$P=m.v/t (1)$$

M: كمية النقود V : سرعة دوران النقود

T: كمية المبادلات P : المستوى العام للأسعار

فمعادلة فيشر تبين وجود علاقة طردية بين كمية النقود والاسعار وايضا لدينا معادلة كامبردج :

$$K=1/V \dots\dots\dots(2)^2$$

حيث :

¹ د/ عبد المعطي عساف وعلي العربي ، ادارة المالية العامة ، مرجع سبق ذكره، ص ص 106-107
² مذ/ تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير ، دليلة عامر ، تقييم دور البنك المركزي في معالجة التضخم ، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2014/2015 ص 32

K: التفضيل النقدي

V: سرعة دوران النقود

لدينا : العلاقة بين التفضيل النقدي M وسرعة دوران النقود V عكسية وبتعويض المعادلة 2 في المعادلة 1

$$M/K=T.P \dots\dots(3)$$

وبتعويض حجم المعادلة T بالدخل Y نجد معادلة كامبردج

$$M/K=T.P \dots\dots\dots(4)$$

ومنه تبين هذه المعادلة وجود علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار

أي كلما ارفعت كمية النقود M تؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار الذي سيؤدي إلى ظاهرة التضخم غير أن العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار التي تضمنتها هذه النظرية ليست بالبساطة التي تتصورها فقد ترتفع لأسباب لا علاقة لزيادة كمية النقود فيها ، ذلك أن أزمة الكساد الكبير أثبتت عدم صحة هذا التمثيل للتضخم ، إذ لم تؤد زيادة كمية النقود التي أصدرتها الحكومة إلى ارتفاع الأسعار بسبب زيادة التفضيل النقدي للأفراد الذين كانوا يتوقعون انخفاضا أكثر للأسعار ، وهذا ما يوضح أن النقود تطلب لذاتها زيادة على كونها وسيط للتبادل

ب- النظرية الكينزية : يمكن أن نسمي نظرية التضخم الكينزية بنظرية فائض القيمة ، حيث أثار كينز في نظريته العامة أن النظرية التقليدية للنقود فشلت في تشخيص أسباب الكساد العظيم ، كما رفض الأفكار الرئيسية للتحليل الكلاسيكي ، وعند كينز يتحدد المستوى التوازني عند تقاطع منحني الطلب الكلي مع منحني العرض الكلي أي بالطلب الكلي الفعال . ويتميز هذا التحليل بمرحلتين أساسيتين هما :

المرحلة الأولى : لا تكون فيها المواد الإنتاجية للإقتصاد الرأسمالي مستقلة هذه الحالة عند زيادة إنفاق الحكومة مثلا ، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة الدخل وبالتالي يزيد الإنفاق على الإستهلاك أي يزيد الطلب الكلي فينعكس ذلك على زيادة الانتاج ، مما سيسبب ارتفاعا بسيطا في الأسعار ؛ لأن فائض الطلب يمتص التوظيف والإنتاج ولن يؤدي بالضرورة إلى ظاهرة التضخم ، فالتشغيل غير الكامل يعني مرونة الجهاز الانتاجي وقدرته على الإستجابة للتغيرات في الطلب .

المرحلة الثانية : وهي مرحلة التشغيل التام حيث تكون الطاقة قد وصلت إلى أقصى حد من تشغيلها ، فإذا افترضنا أي زيادة في الطلب الكلي لا تتجح في إحداث أي زيادة في الإنتاج أو العرض الكلي للسلع والخدمات ، حيث تكون مرونة العرض الكلي قد بلغت الصفر، ويسمى الفرق بين الطلب الكلي والنتاج¹ الوطني فائض الطلب الذي ينعكس على ارتفاع الاسعار ، اي عدم قدرة الجهاز الإنتاجي على مواجهة هذه الزيادة وبذلك يتحقق الاختلال بين الطلب الكلي والعرض الكلي .

¹ مذ/دلية عامر ، مذكرة ماستر ، تقييم دور البنك المركزي في معالجة التضخم ، مرجع سبق ذكره، ص 35

- ت- نظرية التضخم الناشئ عن دافع الطلب : تتلخص هذه النظرية في أن ارتفاع نقطة الإنتاج الذي يدفع بالأسعار إلى الإرتفاع ، إي مصدر القوى التضخمية هو في جانب العرض فارتفاع الأجور بشكل مستقل عن ظروف الإنتاج والطلب الكلي يدفع الاتحاديات العمالية إلى ممارسة ضغوطها على أصحاب الأعمال والمطالبة برفع الأجور
- ث- النظرية المعاصرة في تفسير التضخم : أعادت مدرسة شيكاغو بزعماء ميلتون فريدمان النظرية الكمية إلى الحياة في صورة جديدة وانتشار هذه النظرية في الواقع لا يرجع فقط الى مساهمات فريدمان في هذه الصياغة الجديدة ، بل أيضا إلى المناخ الإقتصادي الذي ساد اقتصاديات الدول الرأسمالية في السبعينات وخاصة انتشار ظاهرة التضخم الركودي حيث صاحب الإرتفاع المتواصل للأسعار تزايد معدلات البطالة ، وهو ما يناقض منحنى فليبس وكذلك عجز سياسات مكافحة التضخم التي تنصح بها النظرية الكينزية ، وهي الظروف التي نشأت بها النظرية ، هذه النظرية التي تنظر الى التضخم على أنه ظاهرة نقدية بحتة وأن مصدره هو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج ، حيث تقوم هذه النظرية على مبدئين هما :
- المؤشر في المستوى العام للأسعار : هو تطور التغير في نسبة بين كمية النقود وبين الناتج ، أي نصيب الوحدة من الناتج الوطني من كمية النقود وليس بمجرد تطور كمية النقود .
 - التغير الذي يطرأ على سرعة دوران النقود : أو التفضيل النقدي كمعبر عن الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ من دخولهم النقدية .
- يتصور فريدمان ان التغير في كمية النقود بدعمه التغير في سرعة دورانها في نفس الإتجاه وينعكس اجمالي أثر التغير في كمية النقود وسرعة دورانها في إحداث تغير في كل من الناتج الوطني والاسعار بنسب متفاوتة ومنه فإن مصدر الإرتفاع التضخمي في النظرية المعاصرة لكمية النقود يرجع إلى زيادة الرصيد النقدي في المجتمع عن الحجم الأمثل الذي يحقق الإستمرار في المستوى العام للأسعار.¹

¹ مذ/ دليلة عامر ، مذكرة ماستر ، تقييم دور البنك المركزي في معالجة التضخم ، مرجع سبق ذكره، ص 35

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

تم تقسيم الدراسات السابقة إلى دراسات عربية وأجنبية ، حيث بلغت الدراسات العربية 12 دراسة بينما بلغت الدراسات الأجنبية 07 دراسات . وقد تم تقسيم هذه الدراسات وفقا لتسلسلها الزمني من الأقدم إلى الأحدث على هذا الشكل :

المطلب الأول:الدراسات السابقة العربية والاجنبية

سنقسم هذا المطلب إلى قسمين دراسات عربية وأخرى أجنبية

اولا: الدراسات العربية

دراسة مرتضى حسين لفته البديري (التأثير المتبادل لظاهرتي التضخم وعجز الموازنة في الاقتصاد العراقي دراسة تحليلية قياسية 2011-1980) مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية 2015

هدف الباحث في الدراسة إلى وضع سياسات اقتصادية تحليلية للتضخم وعجز الموازنة ودراسة العلاقة الترابطية التبادلية بينهما في الاقتصاد العراقي، حيث استخدم المنهج الإستقرائي الذي ساعده للوصول لنتائج معينة من خلال حقائق محدودة .

وقد خلص إلى عدة نتائج ابرزها :

- ☒ استنتج أن هناك علاقة تبادلية بين التضخم وعجز الموازنة، ذلك أن التضخم يعمل على رفع المستوى العام للأسعار وبالتالي زيادة حجم الإنفاق العام الذي بدوره يؤدي إلى زيادة مقدار العجز في الموازنة
- ☒ هناك مجموعة من العوامل التي أدت إلى رفع معدلات التضخم في الإقتصاد العراقي أبرزها اتساع الهوة بين المعروض النقدي والطلب عليه
- ☒ زيادة حجم النفقات العامة في العراق لا سيما النفقات الجارية والتي تمثل النسبة العظمى وبصورة خاصة اثناء فترة الحرب الأمر الذي يعكس طبيعة الإنفاق الإستهلاكي

وفي خلاصة دراسته قدم الباحث مجموعة من التوصيات أهمها¹ :

¹ مرتضى حسين لفته البديري , التأثير المتبادل لظاهرتي التضخم وعجز الموازنة في الاقتصاد العراقي , مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية , جامعة واسط العدد 20 عام 2015

✓ وضع سياسة مالية تعمل على تقليل عجز الموازنة العامة عن طريق إعادة النظر في السياسات الإنفاقية

✓ الإهتمام بمصادر تمويل الموازنة العامة وتجنب الإعتماد على النفط من خلال تفعيل دور الإيرادات الضريبية والإيرادات الأخرى¹

دراسة نمارق موسى أحمد سليمان (أثر التغيير في عرض النقود في الناتج المحلي الإجمالي والتضخم في السودان 1999-2014) جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2015

هدف الباحث في دراسته إلى توضيح عرض النقود على كلا من الناتج الاجمالي والتضخم في بلده خلال فترة الدراسة ، مستخدما في ذلك المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على جمع البيانات حول الموضوع ثم تحليلها كما استخدم الأسلوب القياسي وذلك لتقدير نموذج يوضح العلاقة بين عرض النقود كمتغير مستقل والناتج المحلي الإجمالي والتضخم كمتغيرات تابعة . ومن أبرز ما توصل له الباحث في موضوعه :

- هناك علاقة طردية بين عرض النقود والناتج المحلي الإجمالي وبعد إجراء التحليلات تم التوصل الى أن الزيادة في عرض النقود بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي
 - هناك علاقة طردية بين عرض النقود ومعدلات التضخم
- وقد أوصت هذه الدراسة بما يلي:

- يجب أن يرتبط التوسع النقدي بمؤشرات في الإقتصاد القومي ، فإذا وجد هناك حاجة إلى مزيد من كمية النقود على التوسع في المبادلات والأنشطة الإقتصادية فإن للدولة الحق في إصدار كمية النقود اللازمة
- خفض الإنفاق الحكومي لأنه يؤثر تأثيرا مباشرا على مستوى وتركيب كلا من الطلب الكلي والتضخم
- الإهتمام بزيادة معدلات الناتج المحلي من خلال إصلاحات تستهدف زيادة الإنتاجية وتشجيع المنتجين لتحقيق الإستقرار الإقتصادي.²

¹ مرتضى حسين لفته البديري ، التأثير المتبادل لظاهرتي التضخم وعجز الموازنة في الإقتصاد العراقي ، مرجع سبق ذكره
² مذ/ نمارق موسى أحمد سليمان ، اثر التغيير في عرض النقود في الناتج المحلي الاجمالي والتضخم في السودان ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا كلية الدراسات العليا ، 2015

دراسة ابتهاج حامد (تقييم عوامل عجز الموازنة العامة في السودان) جامعة الرباط الوطني 2016

هدفت الدراسة إلى الوقوف على العوامل المؤثرة في عجز الموازنة والتعرف على الأسباب التي أدت إلى عجزها واتبعت الباحثة في دراستها المنهج التحليلي.

وقد استخلصت مجموعة من النتائج منها:

- العجز والفائض في الموازنة يعكس التدهور والتطور للبلد و من خلال بيانات للدولة إتضح أن لعجز الموازنة علاقة سالبة مع الناتج الإجمالي والعلاقة بينهما متعكسة .
- عجز الموازنة ذو أثر سالب على الإقتصاد فأى زيادة فيه تعكس أثر التضخم مما أنتج بينهما علاقة موجبة .
- الزيادة في الاستثمار الأجنبي في السودان دليل تحسن الإقتصاد إلا أن زيادته تبعثها زيادة في عجز الموازنة .

وفي نهاية دراستها قدمت الباحثة جملة من التوصيات ابرزها :

- وضع الخطط والإستراتيجيات التي تهدف إلى مواجهة الزيادة المستمرة في عجز الموازنة .
- التعجيل بوضع السياسات اللازمة لزيادة الإنتاج المحلي الإجمالي وذلك بتنوع المنتجات وزيادة كفاءة عنصر الانتاجية¹.

دراسة وديع خلف الله (السياسة المالية ودورها في معالج التضخم 2015-1990) جامعة العربي بن مهيدي

2016-2017

هدفت الدراسة الى الكشف عن مدى استخدام السياسات الاقتصادية بشكل جيد ومدى فعاليتها وتوضيح الطريقة التي انتهجتها الجزائر في مواجهة التضخم واستخدم الباحث المنهج الاستقرائي لاستقراء الدراسات والابحاث والكتب...اضافة الى المنهج الوصفي بهدف تحليل البيانات التي تتوافر عن مشكلة البحث ومن ابرز ما استنتجه الباحث تجلى فيما يلي :

- ❖ تبين له ان السياسة المالية احدى ركائز السياسات الاقتصادية المعاصرة فهي عبارة عن تداخل سياسية الانفاق الحكومي والسياسة الضريبية وسياسة ادارة الدين العام وتمويل عجز الموازنة العامة للدولة كاجراءات غير مباشرة وسياسة الاسعار والاجور كاجراءات مباشرة

¹ مذ/ ابتهاج حامد عبد الحي , تقييم عجز الموازنة العامة في السودان , مرجع سبق ذكره

- ❖ السياسة السعرية لم تكن كافية للتحكم في حركة الأسعار حيث توالى هذه الأخيرة في الارتفاع حيث أثر هذا الارتفاع على القدرة الشرائية لغالبية السكان .
- وقد اعطى الباحث عديد التوصيات أهمها :
- تحقيق العدالة العقلانية في توزيع الأجور والحد من الآثار التضخمية للارتفاعات المتتالية للأجور وذلك من خلال مؤسسات وهيئات تخصص لمراقبة حركة المداخيل والرواتب.
- تأطير التجارة الخارجية ومراقبة حركتها لمنع استيراد التضخم من خلال تقليل الإستيراد من الخارج عن طريق تشجيع الصناعات المحلية.¹

مذكرة نصيرة بهلولي (التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الميزانية) جامعة محمد بوضياف 2017-

2018

هدفت الدراسة لتوضيح العلاقة بين السياسة المالية والسياسة النقدية ، وأيضاً محاولة إيجاد حلول للأزمة المالية، مستخدمة في ذلك المنهج الوصفي والتحليلي إضافة إلى المنهج المقارن من الجانب التاريخي لمقارنة النصوص القانونية قبل التعديل و النصوص الحالية بعد التعديل من حيث الضوابط القانونية التي تحكمها.

ولقد خلصت الطالبة إلى ضرورة توجيه التمويل غير التقليدي للنفقات الإستثمارية لا للنفقات الإستهلاكية ويتوجب أن يكون على المدى القصير - سنتين أقصى تقدير - كي تسهل مراقبته.

وقد قدمت جملة من التوصيات أبرزها المطالبة بعصرنة الأنظمة المالية بصفة عامة ، والأنظمة المستخدمة في تحضير وتنفيذ الموازنة العامة بصفة خاصة ، كما طالبت بوضع إستراتيجية إقتصادية للتحكم في النفقات العمومية وفق تطبيق مبدأ الأفضلية الذي يجسد المصلحة العامة.²

مداخلة بغداد بنين واخرون (التمويل غير التقليدي وأثره على الأداء الإقتصادي -دراسة قياسية لأثر التمويل

التضخمي على النمو الإقتصادي في الجزائر 2016-1987) جوان 2018

هدفت المداخلة إلى التعرف على مصادر التمويل في الإقتصاد الوضعي والتعرف على التمويل التضخمي وأثره على الإقتصاد ، أيضاً حاول الباحث التعرف على أثر سياسة التمويل التضخمي وأثره على النمو

¹ مذ/ وديع خلف الله ، السياسة المالية ودورها في معالجة التضخم ، تخصص تامينات وتسيير المخاطر ، جامعة لعربي بن مهدي ام الوافي ، 2017/2016

² نصيرة بهلولي ، التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الموازنة ، جامعة محمد بوضياف ، 2018/2017

الإقتصادي في الجزائر خلال مدة الدراسة ، مستخدما في ذلك المنهج التحليلي وبالاعتماد على نموذج الإندثار الذاتي للأخطاء الزمني الموزع استنادا ببرنامج review's

وتوصلت الدراسة إلى عدم توجيه الإصدار النقدي الجديد للإستهلاك لكي لا يرتفع التضخم ، وأن الزيادة في الإصدار النقدي تؤدي إلى انخفاض العملة مما سيزيد من الصادرات¹

دراسة حمزة رملي (التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض - هل يتعلق الأمر بالتييسير الكمي) مجلة ميلاف العدد 01 جوان 2018

تهدف الدراسة إلى توضيح معالم التمويل غير التقليدي وفق تعديلات قانون النقد والقرض وتحديد أهم التحولات التي تطرأ على آليات السياسة النقدية بالإعتماد على التمويل التقليدي ، ولقد انتهج الباحث المنهج الوصفي التحليلي لوصف سياسات التيسير وكذا التمويل غير التقليدي في الجزائر، كما استخدم المنهج المقارن لمعرفة أهم أوجه التشابه والإختلاف بين سياسات التيسير الكمي في الو.م.أ والتمويل غير التقليدي في الجزائر

وقد توصل الباحث إلى أن الإهتمام متزايد بالسياسة النقدية في الجزائر وقد تجلى ذلك في التشريعات المتعاقبة منذ الإستقلال².

دراسة العشى وليد (تقييم فعالية ادوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الازمة المالية 2008) جامعة العقيد احمد دراية 2018

"تهدف الدراسة الى البحث حول فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في مختلف الإقتصاديات العالمية إضافة الى محاولة إيجاد نموذج يسمح بدراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على بعض المتغيرات الاقتصادية التي تسمح بالتعافي من الازمة.

وقد استخدم الباحث المنهج التحليلي الذي يسمح بتحليل الاوضاع المالية والنقدية العالمية خلال فترة الدراسة واجراء عملية المفاضلة بين السياستين النقديتين التقليدية وغير التقليدية ، والمنهج التجريبي عند القيام بدراسة قياسية لاثر التغيرات في السياسة النقدية غير التقليدية على حجم الائتمان ، معدلات التضخم المتوقعة ، حجم

¹ مداخلة بغداد بنين ، التمويل غير التقليدي واثره على الاداء الاقتصادي ,مرجع سبق ذكره

² حمزة رملي التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض ..هل يتعلق الامر بالتييسير الكمي , مجلة

ميلاف 2018

الاستثمار في الو. م. أ خلال 2003-2017 باستخدام طريقة شعاع الانحدار الذاتي (var) ومن بين النتائج التي توصل اليها الباحث في دراسته

- يتم تطبيق ادوات السياسة النقدية غير التقليدية حالة الأزمات المالية ووقوع الإقتصاد في مصيدة السيولة .
- توجد علاقة تكاملية بين الأدوات النقدية وغير تقليدية للسياسة النقدية .
- الهدف الأساسي لأدوات السياسة النقدية غير التقليدية هو استعادة حركية الدورة الإقتصادية نحو مستوى التوازن .

وفي نهاية الدراسة قدم الباحث جملة من التوصيات أبرزها:

- ضرورة توفير الظروف الملائمة للضمان فعالية اكبر لادوات السياسة النقدية غير التقليدية ، لاسيما السياسة المالية التي يتوجب انتكون ملائمة وتتناسب مع اهداف هذه الادوات
- القيام بدراسات لإمكانية تطبيق الادوات النقدية غير التقليدية في الدول النامية لاسيما سياسات التوجيه المسبق¹

دراسة لعشي وليد وصديقي أحمد (تجربة التيسير الكمي في الجزائر)، العدد السادس جوان 2018 مجلة اقتصاديات المال والأعمال

هدفت الدراسة إلى تحقيق هدف بحثي يواكب أهم التطورات المحلية والدولية الحاصلة في المجال المالي والنقدي ، وهو التعرف على مفهوم إحدى الأدوات الحديثة للسياسة النقدية غير التقليدية المتمثلة في التيسير الكمي ، وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي لإبراز أهمية ودور سياسة التيسير الكمي خلال الازمات المالية ، ولتحليل مختلف التعديلات التي مست النظريات السابقة.

وقد خلص الباحث إلى عدة نتائج منها : أن برامج التيسير الكمي قد زودت مختلف البنوك المركزية العالمية بحركية وديناميكية في إدارة السياسة النقدية في ظل الظروف الصعبة السائدة خلال أزمة 2008.

واعتبر أن التمويل غير التقليدي في الجزائر هو حل استعجالي فرضته الظروف والتحول الإقتصادية وعلى الحكومة الجزائرية اغتنامه لبناء نموذج اقتصادي يعتمد على التمويل الادخاري.

¹ العشي وليد ، أطروحة دكتوراه ، تقييم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008, تخصص نقود مالية، جامعة ادرا، 2018،

وفي خلاصة الدراسة قدم الباحث مجموعة من التوصيات أهمها :

- تخفيف العبء الضريبي لدعم القدرة الشرائية للمواطن الجزائري
- يجب الاستمرار في دراسة الآثار البعيدة والقريبة لبرامج التمويل غير التقليدي في الجزائر قصد تشخيصها بدقة لاتخاذ قرار الاستمرار في اعتماده او التوقف¹.

ثانيا: الدراسات الأجنبية

The Effect of a Budget Deficit on Inflation: The Case of Tanzania 2004

هدف الباحث في هذه الدراسة إلى تحليل ودراسة تأثير عجز الميزانية على التضخم في تنزانيا خلال المدة من 1967-2001، واتبع الباحث المنهج الوصفي لانه يتناسب وموضوع الدراسة .

واستخلص الباحث من هذه الدراسة وجود علاقة مستقرة بين عجز الميزانية وسعر الصرف والنتائج المحلي الإجمالي والتضخم وأن للعجز الأثر الجلي على معدل التضخم في تنزانيا.

وقد قدم بعض التوصيات في خلاصة دراسته ، من أهمها أنه يجب على الحكومات ان تنتبه وتحيط علما بالحساسية المفرطة في مستويات الاسعار التي يتشابه اقتصادها مع الاقتصاد التنزاني.²

The Impact of budget deficit on inflation in Egypt novembre 2008

هدفت الدراسة الى دراسة العلاقة طويلة الأجل بين العجز في الموازنة العامة ومصادر تمويله ومعدل التضخم في مصر ومدى تأثير هذه العلاقة بالتفاعل الديناميكي بين تلك المتغيرات في الأجل القصير باستخدام بيانات سنوية للفترة من 1982-2006 واستخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي بالاعتماد على تحليل يوهانسن للتكامل المشترك

وقد خلص الباحث الى ان لعجز الموازنة دور بارز في زيادة التضخم في مصر مما صعب الاستقرار في الاسعار

¹ العشي وليد ، صديقي أحمد ، تجربة التسيير الكمي في الجزائر ، مجلة اقتصاديات المال والاعمال ، العدد السادس جوان 2018

² m selomeon and w a wet. The Effect of a Budget Deficit on Inflation: The Case of Tanzania Department of Economics, University of Pretoria

وقد قدم الباحث مجموعة من الحلول في دراسته تلخصت في ضرورة تقوية الوضع المالي من خلال تخفيض عجز الموازنة وصافي الدين الحكومي وتعزيز النمو الاقتصادي وزيادة صافي الائتمان كما اقترح تدعيم السياسة النقدية للحد من التضخم في مصر.¹

Budget Deficit, Money Supply and Inflation The Case of Pakistan 2010

يهدف الباحث في هذه الدراسة الى بيان أثر عرض النقود على التضخم في الدولة قيد الدراسة مستخدماً في ذلك المنهج الوصفي الذي يعتمد على تحليل البيانات الإحصائية من داخل البلد.

ومن نتائج دراسته :

- التوسع النقدي في باكستان له علاقة وطيدة بالتضخم بسبب ارتفاع الضغوط التضخمية في باكستان ذات الكثافة المتعاونة خلال السنتين سنة الماضية (ستين سنة ماضية من سنة اجراء الدراسة).
- وجود علاقة مسيطرة طويلة الأجل بين عرض النقود والتضخم والميزانية وأن التضخم في باكستان يعزى الى زيادة المال².

The Relationship between Budget Deficit and Inflation in Iran Jamaleddin Mohseni Zonuzi 2011

هدفت الدراسة إلى إبراز العلاقة بين العجز في الميزانية والتضخم في الاقتصاد الإيراني خلال المدة -1990 2008 وهذا باستخدام المنهج الوصفي الكمي الذي يعتمد على تحليل البيانات وتفسيرها .

وقد استخلص الباحث في الاخير أن هناك علاقة إيجابية وهامة بين التضخم والعجز في الموازنة في ايران.³

Budget Deficits and Inflation in Thirteen Asian Developing Countries Muzafar Shah Habibullah (Corresponding Author) may 2011

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة طويلة المدى وقصيرة المدى بين العجز في الميزانية والتضخم في 13 دولة وهي :اندونوسيا ، ماليزيا ن ميانمار ، سنغافورة ، تايلاند، الهند، كوريا ج ،باكستان ، سيريلانكا ، طايوان

¹ Omneia A. Helmy THE IMPACT OF BUDGET DEFICIT ON INFLATION centre egyptien for economic student
² Tahir mokhtar and Mohamed zakaria budget deficit money supply and inflqtion the cose of Pakistan 2010
³ Jamaleddine mohseni zonuzi and ather the relationship between budget deficit and inflation in iran Iranian Economic Review,

نيبال، بنغلاديش .خلال المدة 1950-1999 , حيث استخدم الباحث المنهج التحليلي , وخلصت الدراسة إلى أن حالات العجز في الميزانية هي تضخمية في البلدان النامية الآسيوية التي تمت فيها الدراسة .¹

Kivilcim The relationship between inflation and budget deficit in turkey 2011
Metin

يهدف المقال إلى تحليل العلاقة التجريبية بين التضخم وعجز الموازنة للإقتصاد التركي من خلال الإعتماد على تحليل التكامل المشترك عبر دراسة العديد من المتغيرات المؤثرة على المتغير التابع في الدراسة وذلك بتحليل المعطيات باستخدام طريقة المربعات الصغرى

وفي خلاصة المقال تناول الكاتب عديد الملاحظات وهو أن الزيادة في عجز الموازنة حتما سيزيد من حدة التضخم ، والنمو الحقيقي للدخل له تأثير فوري سلبي وتأثير ثانوي ايجابي على التضخم كما أن عجز الميزانية بالإضافة إلى نمو الدخل الحقيقي وتسييل الديون يضر بشكل كبير بالتضخم في تركيا .²

Maio Bulawayo and ather, The Impact of Budget Deficits on Inflation in Zambia
Journal of Economics and Development Studies, june 2018

تناول الباحث العلاقة السببية بين العجز في الميزانية والتضخم ودور العجز في الموازنة كمساهم في التضخم في تنزانيا , وقد قام بإجراء تحليل اقتصادي قياسي باستعمال منهج ardl

وقد خلص الباحث إلى أن العلاقة بين العجز والتضخم يتأثر بعدة عوامل، وللعجز في الميزانية في زامبيا أثر كبير على التضخم على المدى القصير لا على المدى الطويل .³

المطلب الثاني: علاقة الدراسة بالدراسات السابقة

في هذا المطلب سنتطرق إلى التعقيب على كل دراسة، أيجابياتها وسلبياتها:

أولا : التعليق على الدراسات السابقة

¹ Shah Habibullah Budget Deficits and Inflation in Thirteen Asian Developing Countries *International Journal of Business and Social Science* may 2011

² Kivilcim METIN the relationship between inflation and deficit budget in turkey *Journal of Business and Economic Statistics* n 04 in oct 1998, .American Statistical Association

³ Maio Bulawayo and ather, The Impact of Budget Deficits on Inflation in Zambia *Journal of Economics and Development Studies*, june 2018

في هذا الفرع سنتناول كل دراسة على حدة، ثم نعقب على كل منها، ومما لوحظ إجمالاً على جل الدراسات أن العجز كان العامل المشترك بين كل الدراسات سواءً العربية أو الأجنبية لما لهذا الأخير من دور بارز في التأثير على عدة متغيرات إقتصادية على غرار دراسة (مرتضى حسين) الذي قام بدراسة التأثير المتبادل لكل من التضخم وعجز الموازنة في الاقتصاد العراقي وتمت الإشارة إلى أن لكلا المتغيرين تأثير متبادل بينهما .

فيما انفردت دراسة (عدنان مناتي صالح) بعرض النقود وأثره على التضخم في الإقتصاد العراقي من خلال الأدوات الإحصائية لتحليل العلاقة بين المتغيرين وقد اشار الباحث إلى أن لعرض النقود في العراق أثر إيجابي على التضخم

فيما تناولت دراسة (ابتهاج حامد) وشخصت أسباب العجز في الموازنة العامة للسودان وقد أشارت الباحثة إلى أن العجز في الموازنة له أثر سلبي على الإقتصاد السوداني ولقد تناولت الباحثة هذا الموضوع بشكل شامل مما صعب عليها الوصول إلى نتائج دقيقة في دراستها.

أما دراسة (وديع خلف الله) فقد تناولت موضوع السياسة المالية ودورها في معالجة التضخم وقد أشار الباحث إلى أن أدوات السياسة المالية قد أثرت بشكل غير مباشر في التضخم ، ومما يعاب على هذه الدراسة طول فترتها ونظراً للتغيرات الإقتصادية في البلد والتنوع في أدوات السياسة المالية في الجزائر من جهة أما من جهة أخرى فالأسباب المؤدية للتضخم في الجزائر قد تختلف تماماً عن الأسباب التي تؤدي إليه في بقية الدول.

فيما يخص مداخلة بغداد بنين وآخرون فقد تناول الأثر التقليدي على النمو الإقتصادي في الجزائر وقد عرض مفاهيم نظرية لمتغيرات الدراسة ومن الجانب التطبيقي للدراسة فقد تضمنت دراسة قياسية للتمويل التضخمي على الأداء الإقتصادي ولقد أشار إلى أن للتمويل غير التضخمي أثر إيجابي في ارتفاع النمو الإقتصادي وانخفاض في العملة المحلية .

وبخصوص دراسة (العشي وليد) الذي تناول موضوع تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة العالمية ، 2008 حيث قدم الباحث مفاهيم حول هذه السياسة وفعاليتها في الدول النامية كما عمل مقارنة بين تجربة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية والتمويل غير التقليدي في الجزائر واستخدم الباحث المنهج التجريبي والمنهج التحليلي في دراسته ، وقد أشار في دراسته إلى ضرورة توفير الظروف الملائمة لضمان فعالية أكبر لأدوات السياسة المالية غير التقليدية .

وفيما يخص دراسة (العشي وليد , صديقي أحمد) الذي قام بدراسة مقارنة بين التيسير الكمي في كل من الوم أ والإتحاد الأوروبي و تجربة التيسير الكمي في الجزائر ولقد أشار الباحث إلى أن تجربة التيسير الكمي في الكشف عن وجه آخر لهذه النقدي الحديثة ، وهو طابع تمويلي يساهم أكثر في فعالية السياسة المالية الجزائرية مقارنة بالتيسير الكمي المطبق في باقي الإقتصادات خلال الأزمة المالية الذي ساهم بشكل أساسي في ضمان فعالية السياسة النقدية .

أما دراسة حمزة رملي تناولت الدراسة العلاقة التي تربط التمويل غير التقليدي في الجزائر بالتيسير الكمي في الوم.أ من حيث قيمة الإصدار النقدي والآثار المترتبة على كل سياسة ، وقد أشار الباحث إلى أنه توجد فروقات وتشابه بين السياستين من حيث نتائج كل سياسة .

أما الدراسات الأجنبية فقد كان العجز في الميزانية والتضخم عنصران مشتركان في جل الدراسات , كما كان لعرض النقود أثر على التضخم وهو ما تناولته دراسة،(tahir mokhtar mohammed zakaria) وقد أشارت الدراسة إلى العلاقة الإيجابية بين عرض النقود والتضخم أي كلما كان زاد عرض النقود زاد التضخم في باكستان وكان المفترض استخدام المنهج التحليلي بدل الوصفي في الدراسة .

وقد تناولت دراسة (M Solomon and W A de Wet) تأثير عجز الميزانية على التضخم في تنزانيا وقد أشارت الدراسة إلى وجود علاقة مستقرة بين عجز الميزانية وسعر الصرف والنواتج المحلي والتضخم ومن سلبيات هذه الدراسة تعدد المتغيرات التابعة مما يجعل الوصول إلى نتائج معينة في الدراسة صعبة.

أما دراسة (Omneia A. Helmy) فقد تضمنت دراسة للعلاقة طويلة الأجل بين العجز في الميزانية ومصادر تمويله والتضخم في مصر ، ولقد أشارت الدراسة إلى ضرورة تقوية الوضع المالي من خلال تخفيض عجز الموازنة وصافي الدين الحكومي .

تناولت دراسة (Kivilcim Metin) العلاقة بين العجز في الميزانية والتضخم في الإقتصاد التركي وقد اعتمد الباحث على العلاقة التجريبية وتحليل الإحصائيات وكان له من الأجر الإعتقاد على المنهج الوصفي بما أنه يدرس العلاقة بين متغيرات الدراسة بعرض الأسباب والمفاهيم النظرية لهذه المتغيرات بغية تقديم أنجع النتائج ، وقد أشارت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين العجز والتضخم في تركيا .

أما دراسة (Nasrin و Mahnaz S.Hashemi Pourvaladi و Jamaledin Mohseni Zonuzi) فقد تناولت العلاقة التجريبية في عجز الموازنة والتضخم في إيران وقد انتهج الباحث المنهج

التحليلي بالاعتماد على اختبار يوهانسن دون الاشارة للأسباب المؤدية للعجز في الميزانية الايرانية وأشارت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين العجز والتضخم

تناولت دراسة (Muzafar Shah Habibullah and ather...) متغيرين هما العجز والتضخم في 13 بلدا بلدا آسيويا منها المتقدمة والنامية ومن النقاط التي تجدر الاشارة إليها في هذه الدراسة فشل الباحث في اختيار عينة الدراسة بسبب الإختلاف في السياسات الإقتصادية للدول وإختلاف سبل معالجتها للعجز وهذا ما صعب خروجه بنتائج ايجابية دقيقة مستخدما في ذلك المنهج التحليلي عن طريق الكامل المشترك واختبار جذر الوحدة ونماذج تصحيح الخطأ في الجانب التطبيقي ولقد وفق بشكل كبير في استخراج نتائج دراسته وقد أشارت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية طويلة الأجل بين العجز والتضخم .

ملاحظات عامة حول الدراسات السابقة:

- اشتملت الدراسات على متغيرين هما التضخم والعجز في الميزانية بإختلاف نوعية الدراسة
- كان المنهج الوصفي التحليلي الأكثر استعمالا في جل الدراسات
- التشابه الكبير في نتائج الدراسات بالرغم من إختلاف الدول تشابه السياسات الإقتصادية المتبعة في الدول قيد الدراسة بشكل كبير
- جل الدول التي تطرقت إليها الدراسات تعاني من زيادة في نفقاتها على الإستهلاك مقابل النفقات على الإستثمار مما يمدد فترة تنامي العجز في ميزانياتها العامة
- العلاقة إيجابية بين العجز والتضخم في أغلب الدول قيد الدراسة

ثانيا : مقارنة الدراسة بالدراسات السابقة

أوجه الإختلاف :

- بعض الدراسات تناولت موضوع التيسير الكمي بشكل مفصل و قارنته بالتمويل غير التقليدي كدراسة (حمزة رملي) و (العشي وليد , صديقي أحمد) بينما تركزت دراستنا على جزئية واحدة وهي التمويل غير التقليدي .

- معظم الدراسات ركزت إهتمامها على عنصر العجز في الموازنة والتضخم كدراسة (Kivilcim Metin) و (Omneia A. Helmy) و (Muzafar Shah Habibullah) و (مرتضى جسين لفته) و (Maio Bulawayo and ather) بينما تركزت دراستنا على عنصر أشمل من العجز في الميزانية وهو التمويل غير التقليدي.

- شمولية الدراسات بتناولها لمواضيع بصفة عامة على غرار دراسة (عدنان مناتي صالح) و (بغداد بنين) حيث تناولت هذين الدراستين موضوعين بشكل عام ، أما هذه الدراسة فقد حددت معالم الموضوع بدقة .
- استخدمت جل الدراسات المنهج الإستقرائي كدراسة (نصيرة بهلولي) ، أما هذه الدراسة فقد خلت من هذا المنهج .

- تميزت هذه الدراسة بفترة قصيرة مقارنة بباقي الدراسات

- اختلاف السياسات الإقتصادية الممنهجة في الدول قيد الدراسة كماليزيا والسودان وباكستان .. ، على اعتبار الجزائر تتميز باعتمادها الكلي على المحروقات .

أوجه التشابه : تشابهت هذه الدراسة مع الدراسات السابقة في كونها تضمنت التضخم في جل محاورها ، وأيضا في جانبها النظري التي تضمنت مفهوم التمويل غير التقليدي .

خاتمة الفصل الأول

حاولنا في هذا الفصل التطرق إلى أهم عناصر العمل ، فقد تناولنا مفاهيم حول التضخم بما فيها أنواعه حسب كل زاوية نظر اليها الباحث ، وتطرقنا إلى عموميات التمويل غير التقليدي والأسباب التي تدفع بالدولة للجوء إليه ، والعلاقة التي تجمعهما من خلال النظريات التي قدمت تفسيراً للتضخم ، ومن خلال كل ما سبق تبين لنا أن التضخم من أبرز التحديات التي تواجه الدول لما له من اثر بالغ على اقتصاديات الدول جراء توجه الدول الى سياسة التمويل غير التقليدي ، والاثر الذي يخلفه هذا الاخير على التضخم وعلى باقي المتغيرات الاقتصادية الاخرى .

الفصل الثاني

الأدبيات التطبيقية للتضخم

والتمويل غير التقليدي

مقدمة الفصل الثاني

تواجه دول العالم أزمات مالية واقتصادية من شأنها أن تؤثر على إقتصادها المحلي ، وقد كان لهذه الأزمات وقع كبير على عدة متغيرات اقتصادية كالنمو والتضخم في هذه الدول ، مؤكدة فشل السياسة النقدية التقليدية وهو ما دفع هذه الدول إلى اللجوء نحو السياسة النقدية غير التقليدية بحيث سنتطرق في هذا الفصل إلى تحليل تجارب الدول في إحدى أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وهي التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي ، واللذان يعتبران أداتين هامتين فيها ، وقد شهدتا تطبيقا واسعا في دول العالم خاصة بعد أزمة الرهن العقاري سنة 2008، وكان لهذه الأزمة أثر بالغ على سير اقتصاد تلك الدول من حيث آثارهما على معدلات التضخم ونخص بالذكر اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والجزائر، بحيث تقوم البنوك المركزية بضخ أموال في الإقتصاد كما تقوم أيضا بشراء السندات الحكومية وهذا بغية النهوض بالإقتصاد والسير به إلى بر الأمان ، وقمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين ، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى تحليل تجارب اليابان والو. م. أ. والجزائر في التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي ، أما المبحث الثاني فتناولنا فيه عرض وتحليل النتائج المتوصل إليها.

المبحث الأول : تحليل تجارب اليابان والو.م. أ في التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي

تسعى الدول للحد من آثار الأزمات العالمية بعد حدوثها ومحاولة تفاديها قبل وقوعها بإتباع سياسات واستراتيجيات تمكنها من المحافظة على استقرار إقتصادياتها بدرجة أولى وتحقيق التنمية ومسايرة العصرية والحد من الخاطر والمشكلات الإقتصادية .

المطلب الأول : ظروف اقتصاد اليابان والو م أ والجزائر قبيل تطبيق التمويل غير التقليدي

سنحاول عرض الظروف التي أحاطت باقتصاد كل دولة ، ونشخص الأسباب التي دفعت الدول لتطبيق سياسة التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي.

أولا : ظروف الإقتصاد الياباني

في عام 1985 , كان لصدمة الين (الانداكا) نتيجة مفيدة تمثلت في تسريع إعادة نمذجة الجهاز الإنتاجي ، والتأكد من ضرورة المنافسة الصناعية ، فقد كان لها أيضا تأثير سيئ تمثل في تنشيط الإقتصاد بشكل مصطنع عبر المضاربة العقارية والأوراق المالية. وترافقت زيادة عرض النقود التي أصبحت ممكنة بفضل إجراءات التحرير مع سياسة نقدية مناسبة جدا ، فنجم عن ذلك استثمارات صناعية غزيرة وإفراط العائلات في الإستهلاك في الوقت الذي كانت فيه حركات المضاربة آخذة بالتضخم ، فقد ارتفعت أسعار الأوراق المالية %42.6 في عام 1986 , %39.9 في عام 1988 و %29 في عام 1989 . وتبعها ارتفاع أسعار الأراضي التجارية في أكبر 6 مدن يابانية : %33.8 عام 1987 , %41.8 في عام 1988 و %25.1 عام 1989.

ووعيا من مصرف اليابان بمخاطر جموح الطلب بدأ بتشديد سياسته النقدية ، ما بين ماي 1989 و أوت 1990، طرأ ارتفاع على نسبة الحسم 05 مرات متتالية لترتفع من 2.75% حتى 06% ، وخلال النصف الأول من عام 1990 وضع سياسة تأطير للقروض أكثر صرامة.

انفجرت فقاعات المضاربة وانخفض مؤشر الأوراق المالية نيكي 225 من 38916 بين في نهاية شهر سبتمبر 1989 إلى 23949 بين في نهاية 1990 ، وفي القطاع العقاري السكني انخفضت الأسعار بمعدل %05- %10 ما بين أوت- أكتوبر 1990 في مركز مدينة طوكيو وأطراف بعض المدن الكبرى ، إن حركة انخفاض الأسعار العقارية لم تبدأ بالانتشار إلا في عام 1991 ، فالتضخم بالشكل الواضح جدا بدأ من عام 1992 وتوقفت تدريجيا محركات النمو الداخلي : بناء المساكن (-5.4% في عام 1991 مقارنة مع عام

1990 ثم 8.5% في عام 1992) واستثمارات المنشآت (1.9% في عام 1991 ، 6.8% في عام 1992 و 8.5% عام 1993) باستثناء الإستثمارات العامة (3.6% في عام 1991 ، 14.6% عام 1992 و 15.5% عام 1993) كما تباطئ الإستهلاك العائلي بدوره (4.5% عام 1990 ، 2.9% عام 1991 ، 2.4% عام 1992 ، 2.4% عام 1992 ، 1.4% عام 1993) ودخل الإقتصاد الياباني في مرحلة من الكساد استمرت من خريف 1991 حتى نهاية 1993 وتراجع الإنتاج الصناعي بمعدل 6.1% عام 1992 و 4.5% في عام 1993¹.

ثانيا : ظروف الإقتصاد الأمريكي

يواجه الإقتصاد العالمي في الفترة الراهنة أزمة حالية عصفت بالأسواق المالية الدولية والوطنية ، وأثرت على البنوك والمؤسسات المالية بصفة خاصة ، وبشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة 1929 ، وتعود بداية الأزمة إلى أوت 2008 عبر ما يسمى بأزمة الرهن العقاري أو القروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغيير ، في حين توسعت المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء سكنات وارتفع معدل التملك السكني في الو. م. أ. من 64% سنة 1996 إلى 69.2% سنة 2004 ، وتم تشجيع هذه العملية من قبل الحكومة الأمريكية بمقتضى القانون الصادر سنة 1977 والذي ينص على إمكانية أن تحصل أي مؤسسة مالية على ضمانات لودائعها المالية من الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع إذا التزمت بالإقراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع ، ومع توسع البنوك والمؤسسات المالية في نسب التمويل العقاري دون ضمانات كافية أثر ذلك سلبا على قدراتها المالية رغم محاولاتها الإقتراض من بنوك أخرى عبر السوق النقدية ورفضها إقراضها ، وتدخل البنوك المركزية في تقديم مليارات الدولارات كقروض للبنوك التجارية إلا أنه اتسعت رقعة البنوك التي تعاني من عجز في السيولة النقدية ، الأمر الذي أدى في مرحلة تالية إلى ظهور حالات الإفلاس التي يشهدها الإقتصاد الأمريكي والعالمية حيث بلغ عدد المؤسسات الأمريكية التي أفلست أو قريبة من الإفلاس بحوالي 120 مؤسسة مالية منها إفلاس مؤسستي ليمان بروذرز ، ميرل لينش ، ووصلت أكبر مؤسسة تأمين أمريكية AIG حالة الإفلاس لولا تدخل الخزنة الأمريكية الفدرالية لانقاذها ، ويكفي أن نشير إلى أن الأزمة المالية الحالية كلفت الإقتصاد الأمريكي فقط حوالي 1000 مليار دولار ، مما استدعى تدخلا مباشرا من الإدارة الإقتصادية لإيجاد حل لهذه الأزمة وخصصت مبالغ ضخمة لتجاوزها قدرت حوالي 800 مليار دولار ، ويقدر مجموع ما ضحه الاحتياطي الفدرالي الأمريكي حوالي 180 مليار دولار ، كما قامت الخزينة الأمريكية بطرح سندات الخزينة

¹ يفلين دوريل-فير ، ترجمة /د.صباح ممدوح كعدان، الاقتصاد الياباني ، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب ، دمشق 2010 ، ص(67-69)

وشراء القروض المتعثرة لانقاذ البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية وساهم تحرير اسواق التمويل العقاري لالغاء الحد الاقصى للاقراض ولأسعار الفائدة على الودائع ، والغاء القيود على الائتمان في فتح المجال لزيادة التنافس بين البنوك والمؤسسات وسرعة نمو الائتمان العقاري ، وتتميز أسواق الرهن العقاري بمجموعة من الخصائص تتمثل في النقاط التالية :

- نسبة القرض إلى القيمة (أي نسبة القرض العقاري الى قيمة السكن) ومدة القرض : ارتفاع نسبة القرض إلى القيمة لفتح المجال أمام المقترضين لاقتراض المزيد ، بينما تسمح فترات السداد اطول للمحافظة على نسبة خدمة الدين (المقصود بخدمة الدين سداد القسط مضافا اليه القيمة المستحقة) إلى الدخل في حدود يمكن استيعابها .
- امكانية تكرار الاقتراض لضمان قيمة السكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم : امكانية الاقتراض بضمان القيمة المراكمة للسكن تسمح للجمهور بالاستفادة مباشرة من ثرواتهم السكنية و الحصول على المزيد من القروض عند ارتفاع أسعار السكنات ، وتتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرتهم على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة .
- انشاء أسواق ثانوية للقروض العقارية : فكلما ازداد أسواق القروض العقارية الثانوية سيجد المقرضون سهولة أكبر في الحصول على تمويل عبر أسواق رأس المال وتقديم القروض للجمهور إذا تساوت الشروط الأخرى.¹

ثالثا : ظروف الاقتصاد الجزائري

تشير أهم الإحصائيات التي تبين الحالة المالية والنقدية قبل اللجوء إلى اعتماد التمويل غير التقليدي كآلية لاستمرارية تمويل التنمية في الجزائر الى :

انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك على مدار سنتي 2015 و 2016 ، حيث انتقلت من 2731 مليار دينار مع نهاية 2014 الى 1833 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015 لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016 ثم لتسجل 512 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2017 ، مما أدى الى انتعاش السوق البنينة للمصارف التي كانت راكدة في تلك الفترة ، استمرار تآكل احتياطي الصرف الجزائري قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية ، حيث من المتوقع أن يبلغ قيمة 85.2 مليار دينار مع نهاية 2018 أي ما يعادل 18.8 شهرا من الاستيراد ، كما أنه قد يصل الى 79.7 مليار دولار سنة 2019 بمعدل (18.4 شهر من الاستيراد) قبل أن يبلغ قيمة 76.2 مليار سنة 2020 (17.8 شهر من الاستيراد)

¹ د فريد كورنيل ، كمال رزيق ، الازمة المالية : مفهومها ، اسبابها وانعكاسها على البلدان العربية

تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعداد الميزانية حيث تشير إحصائيات منظمة الاوبك إلى أن البترول الجزائري انهى سنة 2017 بمتوسط 54 دولار و 44.28 دولار في 2016 مقابل تحديد الحكومة لسعر مرجعي للبترول يقدر ب 50 دولار في 2017 و 45 دولار في 2016 ، هذا ما هدد التوازنات المالية للإقتصاد الوطني وتفاقم الأزمة المالية التي تعيشها البلاد منذ صيف 2014.

كما سجلت الجزائر تراجعا في عجز الميزان التجاري من 20.13 مليار دولار في 2016 إلى 14.3 مليار دولار في 2017 وهذا ليس راجع لتطور الصادرات الجزائرية وإنما لتقليص رخص استيراد خاصة منها برخص استيراد السيارات .

عجز ميزانية الدولة قدر ب 1567 مليار دينار في 2016 مقابل 795 مليار دينار في 2017، أما عجز الميزانية العمومية بلغ 2245 مليار دينار ما يعادل % 12.9 من إجمالي الناتج الداخلي في 2017.

بالإضافة إلى تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري الذي يعتبر أضعف العملات في افريقيا ، وارتفاع سعر صرفه نحو قيم تاريخية مقابل أهم العملات العالمية خاصة اليورو، حيث وصلت قيمة وحدة واحدة من اليورو الى 220 دينار جزائري ، هذا ما حتم على بنك الجزائر على عدم اللجوء الى حل لتخفيض قيمة العملة الوطنية أكثر من أجل تخطي الأزمة المالية وقد تم اللجوء الى ذلك مسبقا لرفع إيراداتها من صادرات النفط عند تحويلها إلى العملة الوطنية مع اثبات العديد من الدراسات فشل مثل هذه السياسات الخاصة بسعر الصرف لاحتواء تداعيات الصدمة البترولية.¹

التحديات التي تواجه الجزائر في ظل سياسة التمويل غير التقليدي:

- ارتباط سياسة التمويل غير التقليدي بقيم عجز الخزينة العمومية ، وبالتالي فاستحداث آليات إقراض جديدة ليس الحل الاقتصادي المناسب ، بل في استحداث موارد تمويل حقيقية ، كما أن مصادر التمويل غير التقليدية تحتاج لإقتصاد قوي لتأتي بثمارها.
- التحدي الآخر الذي يفرضه هذا النوع من التمويل على الإقتصاد الجزائري هو كيفية التحكم في ارتفاع السيولة المصرفية موازنة مع ارتفاع السيولة النقدية في الإقتصاد الموازي وتأثير ذلك على معدلات التضخم، مع العلم أن بنك الجزائر نشر أن قيمة هذه البرامج التمويلية غير التقليدية إلى غاية النصف الأول من 2018 أنها وصلت الى حوالي 2000 مليار دينار جزائري أي ما يعادل

¹ العشي وليد ، صديقي أحمد ، تجربة التيسير الكمي في الجزائر ، مرجع سبق ذكره ، ص 260

19 مليار دولار وهي نفس قيمة العجز في الخزينة العمومية لنفس السنة مما سيؤثر سلبا على توقعات معدلات التضخم .

- صعوبة التنبؤ بنتائج التمويل غير التقليدي من خلال توقعات التضخم ، نتيجة أن التضخم في الجزائر تؤثر عليه العديد من المحددات على غرار المحددات الكلاسيكية المعروفة منها نقائص في ضبط الأسواق وتسجيل وضعيات مهيمنة في معظم أسواق السلع الإستهلاكية ، بالإضافة إلى سلوك الأعوان الإقتصادييين اتجاه التداول النقدي ، حيث حسب تقديرات بنك الجزائر يقدر حجم الإكتناز النقدي حوالي 2000 مليار دينار و 4780 مليار دينار جزائري يتم تداولها في السوق الموازية في 2017، هذه القيم تعتبر موارد خارج القنوات المصرفية لها دلالات عديدة من الناحية الإقتصادية .
- من الممكن أن تساهم سياسة التمويل ببرامج التيسير الكمي في تخفيف الضغوطات على الإقتصاد الجزائري في الأجل القصير والمتوسط ، إلا أن تداعياته في الأجل الطويل قد تكون سلبية في ظل عدم قدرة الإقتصاد الوطني على استيعاب حجم السيولة الإقتصادية التي سيتم ضخها في الإقتصاد لذا من المحتمل جدا أن تسبب اختلالات في التوازن ، لذا خلال هذه الفترة يجب أن يكون هناك تكامل وظيفي بين السياسة النقدية والمالية.¹

¹ العشي وليد ، تقييم فعالية السياسة النقدية غير التقليدية بعد الازمة 2008 ، مرجع سبق ذكره ، ص 229-230

المطلب الثاني : تحليل تجارب اليابان والو م أ والجزائر في التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي وآثارهما على التضخم

سنناول في هذا المطلب تجارب اليابان والو.م.أ والجزائر في التجارب التي قامت بها.

أولا : تجربة اليابان

تعد اليابان السبّاقة لانتهاج سياسة التيسير الكمي منذ مطلع القرن الحالي وحتى سنة 2006 بعدما شهدت تدهورا كبيرا في اقتصادها واستمر تطبيق هذه السياسة حتى بعد الازمة المالية 2008 ، وكان لهذا الأخير الأثر البالغ على بعض المتغيرات الاقتصادية في اليابان كالتضخم وسعر الفائدة.

في مرحلة من الكساد استمرت من خريف 1991 حتى نهاية 1993 وتراجع الانتاج الصناعي بمعدل 6.1% عام 1992 و 4.5% في عام 1993¹ .

بين سنتي 1990 و 1991 حدث انهيار في المستوى العام للأسعار بعد انفجار فقاعة اسعار السندات ما أدى إلى حدوث ركود في الإقتصاد الياباني، ففي سنة 1995 خفضت الحكومة معدل الفائدة إلى 0.5% وهذا بفضل السياسة النقدية غير التقليدية التي طبقها البنك المركزي الياباني منذ 1990 لكن بصورة بطيئة حيث وصل معدل الفائدة الاسمي الى 0.03% سنة 2000 وانخفض المعدل العام للأسعار ب 2.8% وارتفع معدل الفائدة الاسمي الى 0.25% ، وفي هذا الوقت قام البنك المركزي بطرح سياسة التيسير الكمي كأداة لمواجهة هذا الارتفاع ، ما بين 1990 و 2000 انخفض معدل الفائدة الاسمي من 0.02% الى 0.03% الى 0% .

بدأ البنك المركزي الياباني في استخدام هذا المفهوم الجديد لمواجهة حالة الركود الإقتصادي والانكماش الذي بدأ عام 2001 واستمر حتى 2006 حتى وصلت اسعار الفائدة الى 0% ليلجأ البنك المركزي الياباني الى خطة اقتصادية بديلة لمواجهة الازمة .

طبق البنك المركزي الياباني سياسة التيسير الكمي اول مرة في 19 مارس 2001 وكان هدفه الاساسي هو منع انخفاض الاسعار ودعم النمو حيث بدأ تطبيق سياسة التيسير الكمي بضخ 5 تريليون ين ومع 2004 ارتفع الى 30 و 35 تريليون ين كما انخفض مؤشر نيكي الياباني بنسبة 28% بين 2002 و 2004

¹ ايفلين دوريل-فير، ترجمة /د.صباح ممدوح كعدان، الاقتصاد الياباني ، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب ، دمشق

وبفضل زيادة السيولة ارتفع المؤشر بحوالي 20% مع مارس 2006 قام البنك الياباني بالخطوات التالية لتطبيق سياسة التيسير الكمي :

- قام البنك برفع الحساب الجاري من 5 تريليون ين الى 35 تريليون خلال 4 اربع سنوات (-)2001 (2004)
- قرر البنك الياباني شراء ما يعادل 5 تريليون ين من الاصول طويلة الاجل في اكتوبر 2010
- قرر البنك الياباني رفع المعروض النقدي من 40 تريليون ين الى 50 تريليون في اوت 2010
- قرر البنك المركزي الياباني توسيع قيمة شراء الاصول طويلة الاجل من 5 تريليون الى 50 تريليون ين في اكتوبر 2011
- سنة 2013 ضخ البنك المركزي الياباني 80 تريليون حيث سجل الاقتصاد نموا بلغ 1.5%
- ومما سبق تميزت ميزانية البنك المركزي الياباني بالارتفاع ما بين 2011 و 2013¹

هل أثرت على التضخم في اليابان ؟

جدول 1 : تطور معدلات التضخم في اليابان 1997-2010

السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
التضخم	1.75	0.66	0.34	0.68	0.74	0.92	0.26	0.01	0.28
	2006	2007	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010
	0.25	0.06	1.38	0.35	0.72	0.27			

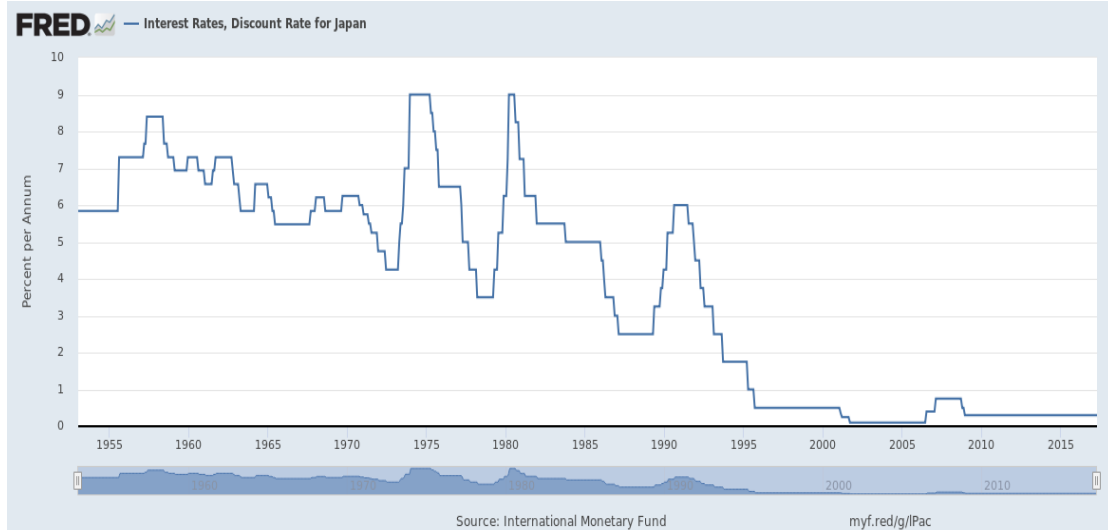
المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات البنك الدولي

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ في الفترة التي سبقت تطبيق سياسة التيسير الكمي في اليابان بالتحديد خلال الثلاث سنوات (1997-2000) تشهد انخفاض في معدل التضخم كون الإقتصاد كان يعاني ركودا حادا .

¹ د عبد القادر مطاي و راشد فتحة , سياسة التيسير الكمي كاسلوب حديث لادارة السياسة النقدية في ظل الازمات , مرجع سبق ذكره , ص 18

حيث أسعار المستهلك قاربت الصفر إضافة إلى انفجار فقاعات الاسعار مما دفع البنوك بالقيام بإصلاحات ميزانياتها العمومية ، وقد بلغ معدل الفائدة 0.25 سنة (الشكل 1) 1998 وهو ما ساهم في تخفيض معدل التضخم مقارنة بالمعدل المستهدف وهو 2%

الشكل 01 : منحى يوضح معدلات الفائدة في اليابان 1955-2015



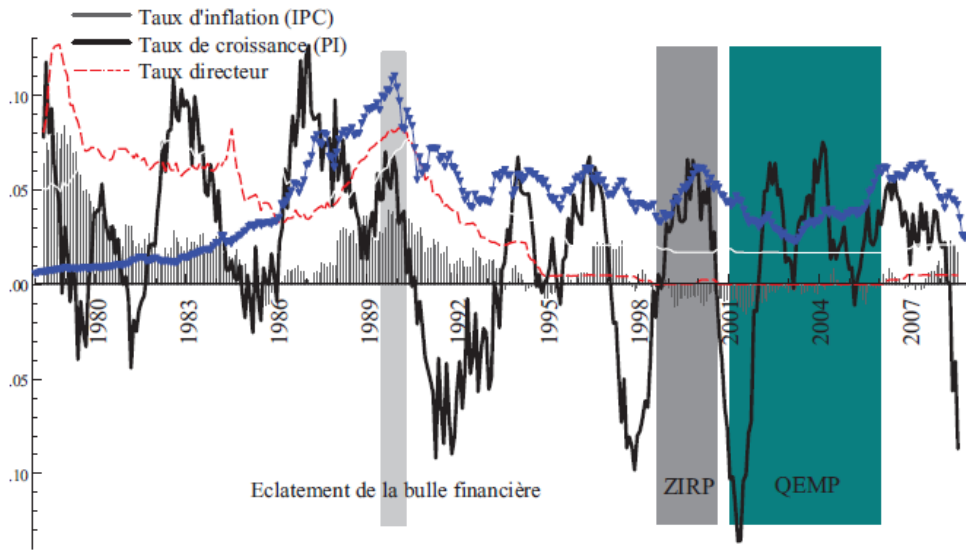
المصدر : <https://fred.stlouisfed.org>

في الفترة 2000-2006 والتي شهدت انطلاق عملية التيسير الكمي في اليابان في هذه المرحلة نشاهد تذبذب في معدلات التضخم ، حيث في السنتين الاوليتين نلاحظ ارتفاعا في معدل التضخم بسبب قيام بنك اليابان بضخ مبالغ كبيرة في الإقتصاد المحلي والتي وصلت الى 5 تريليون ين بسبب تراكم فوائض احتياطات لدى البنك المركزي ، وهذا بغية إضعاف الين الياباني وانعاش الصادرات ، وحسب النظرية الكمية للنقود أن كل زيادة في كميات النقود حتما سينتج عنها ارتفاع في الاسعار وهذا ما سيؤدي الى الزيادة من معدلات التضخم ، ومنذ سنة 2004-2006 نلاحظ أن معدلات التضخم بدأت في الإنخفاض حيث قام بنك اليابان بتخفيض معدل الفائدة الى قريب من الصفر (الشكل 01) ، إلا أن الافراد ولغياب الثقة احتفظت بأرصدها النقدية نظرا لانخفاض العائد من السندات وهذا ما يعني أن الاقتصاد قد وقع في فخ السيولة ، ووفق النظرية الكينزية .

في السنوات التي أعقبت وسابرت الأزمة المالية العالمية وعلى غرار اقتصادات كبرى دول العالم تأثر الإقتصاد الياباني بالأزمة بشكل كبير وهو ما تجلى في ارتفاع في معدلات التضخم (المنحى 02) وانخفاض من معدلات النمو في اليابان الى ما دون الصفر نظرا لقيام البنك بالتخفيض من معدلات الفائدة

الاسمية وقد قام البنك بفرض دفع فائدة على احتياطات البنوك هذا من جهة ، ومن جهة أخرى رفع البنك من حجم مشترياته من أصول السندات الحكومية والذي بلغ حوالي 50 تريليون ين ، بينما شهدت معدلات النمو خلال فترة تطبيق سياسة سعر الفائدة الصفري ارتفاعا ملحوظا ، وبعد تطبيق اليابان لسياسة التيسير (2000-2006) الكمي نلاحظ ان معدلات النمو بلغت مستويات مقبولة ومستقرة ، أما بعد فترة التيسير الكمي وخلال أزمة الرهن العقاري انخفضت معدلات النمو ما دون الصفر (الشكل 03)

الشكل 02: يوضح تطور معدل النمو الاقتصادي والتضخم في اليابان قبل الأزمة المالية العالمية 2008



المصدر: العشي وليد ، تقييم فعالية السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008, أطروحة دكتوراه ، جامعة أدرار, ص 206

حيث تشير مؤشرات المنجنى :

IPC :مؤشر أسعار الإستهلاك والذي يشير لمعدلات التضخم

PIB : مؤشر الإنتاج والنمو الإقتصادي

TOUX DIRECTEUR : معدل الفائدة الرئيسي

ZIRP : سياسة معدلات الفائدة الصفرية

QEMP :سياسة التيسير الكمي

" في مارس 2010 قام بنك اليابان على زيادة عمليات السوق ذات السعر الثابت ، وبعد سبعة أشهر من نفس السنة أصدر قرارا بفحص شراء الأصول بقيمة 05 تريليون ين ، محاولة منه لخفض قيمة الين مقابل الدولار هدفاً منه لتحفيز الإقتصاد المحلي بجعله الصادرات اليابانية أرخص لكنه باء بالفشل . كما وضع برنامج لشراء وإقراض في نفس الفترة بقيمة 35 تريليون ين .

في شهر أوت من نفس السنة عزز الصندوق لتمويل عمليات السوق ذات السعر الثابت ، ومع مطلع العام 2011 زاد من قيمة مشترياته من الأصول إلى 40 تريليون ين .

وفي أوت 2011 أعلن بنك اليابان عن خطوة من جانب واحد لزيادة رصيد الحساب الجاري للبنوك التجارية من 40 تريليون ين إلى 50 تريليون ين .

وفي أكتوبر من نفس العام وسع البنك من برنامج شراء الأصول بمقدار 05 تريليون ين ، ليصبح ما مجموعه 55 تريليون ين .

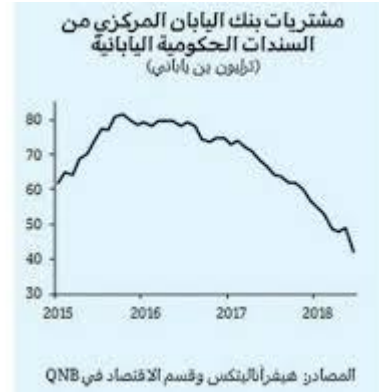
في 04 أبريل 2013 أعلن بأنه سيقوم بتوسيع برنامج الأصول من 60-70 تريليون سنويا بغية الوصول لمعدل 02% للتضخم .

في 31 أكتوبر 2014 قام بشراء السندات الحكومية ليصل إلى 80 تريليون ين في تلك الفترة . في الوقت الذي أعلن فيه بنك الإحتياطي الفدرالي الأمريكي انتهاء برامج التيسير الكمي فاجأ بنك اليابان الأسواق العالمية ببدأ عمليات شراء جديدة في هذه الفترة حيث وصل معدل التضخم 1.6%¹

مع مطلع 2015 وصلت مشتريات البنك من السندات الحكومية لتبلغ حوالي 61 تريليون ين ، أما سنة 2016 فلقد ضاعف البنك من قيمة مشترياته للسندات الحكومية لتبلغ ما قيمته 80 تريليون ين . ومنذ هذا العام والى غاية العام 2018 خفض البنك من مشترياته لهذه السندات لتصل إلى 50 تريليون ين (الشكل 05)

¹ Chronology bank of japan policy moves since 1999 market news 13 february 2012 Vu "3/6/2019

الشكل 03 : يوضح مشتريات بنك اليابان من السندات الحكومية من 2015-2018

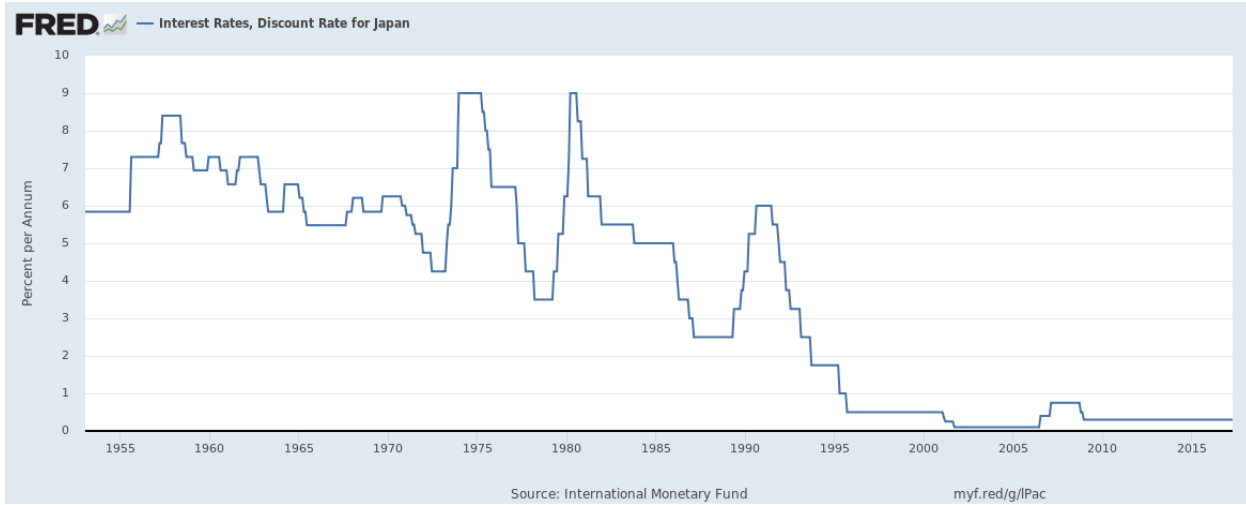


المصدر : جريدة الراية القطرية

في تقرير لبنك اليابان حول بيانات السياسة النقدية في اليابان سنة 2018 أعلن أنه سيطبق سعر الفائدة سلبية قدره 0.1% , كما سيقوم بشراء 80 تريليون ين من مقتنياته JGB كي يحاول الوصول لمعدل 2% من التضخم

في أبريل 2019 نشر تقريراً آخر تضمن نفس سعر الفائدة ونفس المشتريات , كما ذكر التقرير بأن البنك المركزي الياباني سيبقى في QE مع التحكم في منحى العائد رغبة في تحقيق استقرار في السعر عند 2%

الشكل 04: منحنى يوضح تطور اسعار الفائدة في اليابان 1955-2015



المصدر : <https://fred.stlouisfed.org>

ثانيا : التجربة الأمريكية

البرنامج الأول QE1:

بدأ الاحتياطي الفدرالي بشراء الاصول الخاصة به بتاريخ 25 نوفمبر 2008 مع بيان صحفي أعلن عن خطط لشراء 100 مليار دولار من سندات المؤسسات التي تدعمها الحكومة GOVERNMENT SPONSERED ENTREPRIS و 500 مليار دولار من الاوراق المالية المستندة على الرهون العقارية MBS الصادرة عن GSE تابع الاحتياطي الفدرالي في 18 مارس 2009 ، ذلك عندما أعلن عن مشتريات إضافية بقيمة 100 دولار في سندات GSE و 750 دولار في MBS و 30 مليار دولار من سندات الخزينة طويلة الاجل ، حيث أن الاعلان لم يكن متوقعا بسبب تأثيرات كبيرة جدا في أسواق الأصول. وقد ضاعفت هذه المشتريات المقدر ب 8.988 تريليون دولار من القاعدة النقدية الامريكية ، زيادة كبيرة من الفائض من احتياطات في البنك الفدرالي ، علاوة على ذلك كانت مرتبطة بشكل مباشر لدعم سوق العقار ودعم ديون GSE و MBS باكثر من 80% من مشتريات QE1¹.

البرنامج الثاني QE2

بعد أن لاحظ البنك وجود اتجاه انكماش مثير للقلق في مؤشر أسعار المستهلك في الولايات المتحدة ، فالتضخم انخفض نحو 1%، أعلن مجلس الاحتياطي الاتحادي يوم 10 أغسطس 2010، أنها ستبقي حيازاتها ثابتة من خلال إعادة استثمار مدفوعاتها الرئيسية من حوالي 250 إلى 300 مليار دولار من ديون

¹ العشي وليد ، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة 2008 ، مرجع سبق ذكره ، ص 231

الوكالة ووكالة MBS في سندات الخزنة طويلة الأجل 22 ، ونتيجة لذلك انخفض حجم الميزانية العمومية لمجلس الاحتياطي الفدرالي لأنه لم يعد يقوم بإجراء عمليات شراء إضافية أو إعادة استثمار في MBS وديون الوكالة. بعد ذلك بدأ بنك الاحتياطي الفدرالي في التفكير في شراء المزيد من الأصول ، علاوة على ذلك في 21 سبتمبر 2010 بيان اللجنة الفدرالية للسوق المفتوحة كشفت أن بنك الاحتياطي الفيدرالي كان لا يزال منزعًا من بيانات التضخم فيما يتعلق بالتقويض المزوج لكن بالرغم من ذلك ستحتفظ بخطتها الحالية لإعادة استثمار مدفوعاتها الأساسية. في 3 نوفمبر 2010 أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي أنه سيكون شراء 600 مليار دولار إضافية في سندات الخزنة الأمريكية معاً ، إعادة استثمار المدفوعات الرئيسية أصبحت سندات الخزنة طويلة الأجل بالإضافة إلى شراء 600 مليار دولار إضافية لسندات الخزنة المعروفة باسم QE2. بوتيرة تصل إلى حوالي 75 مليار دولار شهريا ، أشار بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى أن البرامج كانت لتنتهي صلاحيتها بنهاية الربع الثاني من عام 2011. 24 تابع مجلس الاحتياطي الفيدرالي البرنامج كما هو مخطط لها في المجموع ، بحيث كانت مشتريات QE2 تتألف من أوراق مالية ذات آجال استحقاق تتراوح في المقام الأول بين 2.5 و 10 سنوات. كان الأساس المنطقي وراء متابعة التسهيل الكمي الثاني هو مساعدة اقتصاد الولايات المتحدة الهش. بالإضافة إلى ذلك كان بنك الاحتياطي الفيدرالي يخشى تكرار البيئة الاقتصادية في اليابان طوال التسعينيات من القرن الماضي في النظرية القائلة بأن ضخ الأموال سيخلق التضخم. بما يتوافق مع QE1 ، كمعدلات قصيرة الأجل، كانت بالفعل بالقرب من الصفر .

قام مجلس الاحتياطي الفيدرالي بمحاولة لخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل وزيادة عرض النقود لإحداث التضخم. من الناحية النظرية فإن انخفاض معدلات الفائدة على المدى الطويل يدفع المستهلكين وكذلك الشركات للاقتراض ، وبالتالي زيادة الاستهلاك العام كذلك أن ثقة الجمهور في قدرة الاحتياطي الفيدرالي على الخروج بفعالية من برامجه قد تنخفض مما أدى إلى ارتفاع توقعات التضخم .

• عملية تويست (برنامج تمديد استحقاق الاحتياطي الفيدرالي)

وهو مقياس لكل من معنويات المستثمرين وتقلب السوق ، ارتفع إلى أعلى المستويات (المستويات فوق 40) في أواخر صيف عام 2011 وظل النمو الاقتصادي بطيئاً ، كثيرين كانوا قلقين من ركود آخر. وكشف مجلس الاحتياطي الاتحادي "عملية تويست" في 21 أيلول الحادي 2011، في محاولة لخفض أسعار الفائدة على المدى الطويل في عملية تويست ، فإن بنك الاحتياطي الفيدرالي أعلن شراء 400 مليار دولار إضافية من سندات الخزنة طويلة الأجل ، وتحديدًا تلك التي لها آجال استحقاق متبقية من 6 إلى 30 سنوات ، مع عائدات بيع ما يعادلها في سندات الخزنة قصيرة الأجل مع تلك المتبقية آجال الاستحقاق 3 سنوات أو أقل. سيقوم بنك الاحتياطي الفيدرالي بذلك خلال فترة زمنية مدتها تسعة أشهر ، مع وجود انتهاء البرنامج بحلول يونيو 2012. وبعبارة أخرى قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي تغيير تركيبة برنامج الميزانية العمومية عن طريق تداول سندات الخزنة قصيرة الأجل للسندات طويلة الأجل. علاوة على ذلك طبيعة البرنامج قيد الاحتياطي

الفيدرالي بمقدار الأوراق المالية قصيرة الأجل التي يحتفظ بها. في 20 يونيو 2012، قرب نهاية تاريخ عملية تويست قرر مجلس الاحتياطي الفيدرالي تمديد البرنامج بمبلغ إضافي قدره 267 مليار دولار على عكس QE2 ، طوال عملية السوق المفتوحة هذه ، لم يوسع مجلس الاحتياطي الفيدرالي القاعدة النقدية ولكن أثرت ببساطة على مصطلح هيكل أسعار الفائدة من خلال تغيير تركيبة الحيازات. بالإضافة إلى ذلك علق بنك الاحتياطي الفيدرالي في الإعلان الذي أصدرته في 20 يونيو الجاري، 2012، أنه سيكون تحويل الديون المستحقة على الوكالة و MBS ، وبالتالي عدم استبدالها بأوراق الخزنة¹.

أما المرحلة الثالثة والأخيرة من برنامج التيسير الكمي التي تم تدشينها في سبتمبر 2012 فقد تضمنت مشتريات شهرية مفتوحة الأجل بقيمة 85,0 مليار دولار أمريكي من السندات المدعومة بالرهن العقاري والسندات الحكومية طويلة الأجل. وقد تم خفض هذه المشتريات تدريجياً خلال الفترة من يناير 2014 حتى وصلت إلى نهايتها بعد اجتماع مجلس الاحتياطي الفيدرالي الذي عُقد الأسبوع الماضي. ونتيجة لهذه المراحل، تضاعفت الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفيدرالي أربع مرات تقريباً من حوالي 1,0 ترليون دولار أمريكي في عام 2008 إلى ما يقارب 4,5 ترليون دولار أمريكي في أكتوبر 2014.² وفيما يلي جدول يلخص المبالغ المالية ومعدلات النمو في كل فترة

الفترة	حجم عمليات QE مليار دولار	معدل النمو
2008	/	-8.2%
2009/2010	1025	3.9 %
2010/2012	600	3.9 % - 4.6%
2014/2012	700	4.6% - 5.2%

المصدر : حمزة رملي ، التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض .. هل يتعلق الامر بالتيسير الكمي ،مجلة ميلاف للبحوث والدراسات ، العدد 1 جوان 2018 ، ص 231
نلاحظ من خلال الجدول إجمالاً أن معدلات النمو في تزايد مستمر طيلة فترة البرامج للتيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية ، ففي الفترة الأولى بلغ حوالي 3.9% وهو المعدل المستهدف من قبل البنك بينما في البرنامجين الثاني والثالث شهد هذا المعدل ارتفاعاً وهذا ما يدل على أن البنك قد حقق ما كان يصبو اليه في معدلات النمو خلال هذه الفترات .

¹ Matthew Q. Rubino The effect s of quantitative easing in the united state implication for future central bank policy ,maker James Madison University May 2015

² invensting .com نشر يوم 1 نوفمبر 2014 تاريخ الاطلاع عليه 24 ماي 2019 على الساعة 2:04

هل أثرت هذه البرامج على التضخم ؟

من خلال تحليل المعطيات التي لدينا سنتعرف على تأثيراته على معدلات التضخم لدينا

جدول 03 :يوضح معدلات التضخم خلال سنوات التيسير الكمي

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التضخم	0.11	2.37	2.30	1.96	2.48	2.24	1.79

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على منحى التضخم من البنك الاحتياطي الفدرالي "يقوم بنك الاحتياطي الفدرالي بضبط الاقتصاد من خلال سيطرته على أسعار الفائدة قصيرة الأجل , فحينما تنخفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل يرتفع الاستهلاك والإستثمار بشكل عام مما يؤدي إلى المزيد من النشاط الاقتصادي لكن معدلات الفائدة قصيرة الأجل كانت قد وصلت إلى مستوى قريب من الصفر في أواخر عام 2008، ولم يكن بالإمكان تخفيضها أكثر من ذلك. وكان السبيل الوحيد لتقديم حوافز إضافية هو خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل، وهو أحد أهداف التيسير الكمي. فمشتريات بنك الاحتياطي الفيدرالي تخلق طلباً إضافياً على السندات الحكومية طويلة الأجل، مما يرفع أسعارها ويخفض أسعار الفائدة المرتبطة بها. أما الهدف الثاني فهو ضمان استقرار التوقعات المرتبطة بمعدلات التضخم لمنع وصول انكماش الأسعار إلى الأجور، وقد دفع هذا بنك الاحتياطي الفيدرالي لتوسيع ميزانيته العمومية بشكل كبير لضمان إبقاء التوقعات مستقرة. ثالثاً، أراد بنك الاحتياطي الفيدرالي تشجيع المستثمرين على امتلاك أصول ذات مخاطر أكبر عبر إزالة السندات الحكومية طويلة الأجل الآمنة نسبياً من السوق، حيث أن الزيادة الناتجة في أسعار الأسهم والمنازل من شأنها أن تزيد من ثروة الأفراد مما سيعزز استهلاك القطاع الخاص , وقد كان الهدف من المرحلتين الاخيرتين من التيسير الكمي " ¹ بلغت إجمالي أصول مشتريات البنك الفدرالي سنة 2008 حوالي 800 مليار دولار وفي نهاية العام وصلت ميزانية البنك الفدرالي 2239.4 مليار دولار .

وخلال الفترة الأولى من التيسير الكمي (2009-2010) QE1 قام الفدرالي الامريكي بأكبر عملية شراء اصول سندات المغطاة بالرهون MBS والسندات الحكومية بلغت ما مجموعه 1025 تريليون دولار ، مما ساهم في الرفع من احتياطي ميزانية البنك في هذه الفترة حيث بلغت 2239.4 تريليون دولار بالمقارنة مما

¹ جدوى سياسة التيسير الكمي في الاقتصاد , ايهاب علي النواب , شبكة النبا المعلوماتية نشر يوم 14/10/2017 تاريخ الاطلاع عليه 11/06/2019 على الساعة 22:25

كانت عليه عام 2008 , وهذا ما أدى الى الرفع من معدل التضخم من 0.11 عام 2008 الى 2.37 سنة 2009

الشكل 04 : منحني يوضح حجم الاصول المشتراة من طرف البنك الاحتياطي الفدرالي 2004-2018



<https://fred.stlouisfed.org>

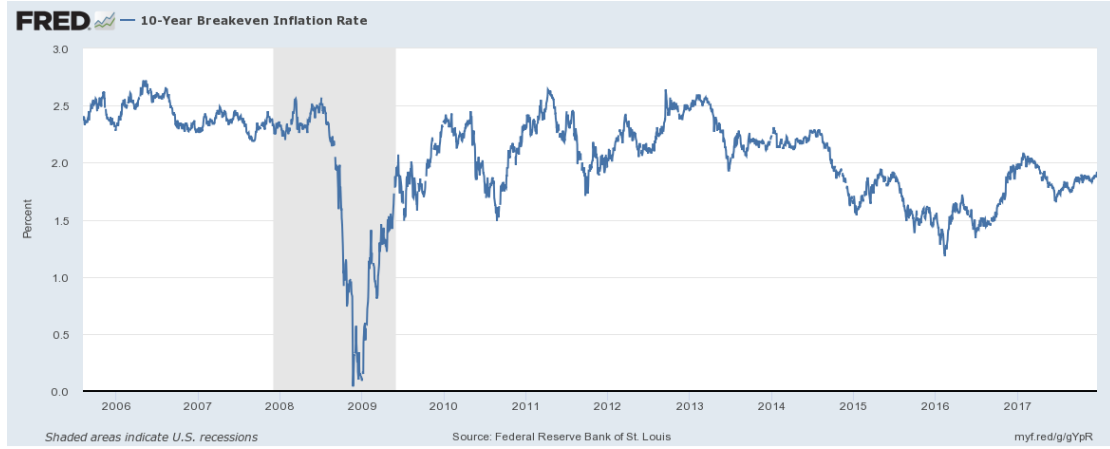
أما في الفترة الثانية من التيسير الكمي والتي انطلقت من النصف الثاني من عام 2010 قام البنك الفدرالي بالتخفيض من مشترياته من اصول السندات الحكومية و السندات المغطاة MBS حيث وصلت الى 600 مليار دولار ، وذلك لتخفيض قيمة اسعار الفائدة طويلة الأجل الى اسعار فائدة قصيرة الاجل ، لكن وبالرغم من هذا التخفيض إلا أن احتياطي ميزانية البنك الفدرالي شهد ارتفاعا بلغ حوالي 2926.09 مع نهاية 2011. أما معدلات التضخم فشهد انخفاضا في هذه الفترة بلغت 1.96 مع نهاية العام.

جدول 04 : يوضح تطور ميزانية الفدرالي الاحتياطي خلال سنوات التيسير الكمي

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ميزانية البنك الفدرالي	2239.4	2234.06	2420.5	2926.09	2907.3	4032.5	4497.6

المصدر : من اعداد الطالبين بالاعتماد على منحني ميزانية البنك من البنك الاحتياطي الفدرالي

الشكل 05 : منحى يوضح تطور معدلات التضخم في الو م أ 2006 - 2017



المصدر : <https://fred.stlouisfed.org>

اما البرنامج الاخير من التيسير الكمي والتي اعلن عنها في سبتمبر 2012 فقد قام البنك الفدرالي بالرفع من قيمة مشترياته والتي بلغت 700 مليار دولار , فتضمنت مشتريات شهرية من سندات MBS ومع كل هذه المراحل تضاعفت ميزانية البنك وبلغت 4.5 مليار دولار , هذا التطور في ميزانية البنك الفدرالي أدى بأسعار التضخم الى الإنخفاض ووصلت إلى 1.79 نهاية 2014

من خلال الشكلين (03) و (04) نلاحظ أن معدلات التضخم قبل سنة 2008 شهدت ارتفاعا كبيرا في الولايات المتحدة الأمريكية .

أما بعد سنة 2008 وبعد اتجاه الو.م.أ إلى سياسة توسعية بغية التحسين من وضع الإقتصاد فنلاحظ أن التضخم شهد ارتفاعا مستقر خلال البرنامج الأول والتي شهدت أكبر عملية شراء للأصول من قبل الإحتياطي الفدرالي ، غير أن هذا الإرتفاع يبقى ضعيفا مقارنة بفترة البرنامجين الثاني والثالث والتي بلغ فيها التضخم معدلات مقبولة ، ومن هنا يمكننا القول أن هناك علاقة عكسية بين سياسات التيسير الكمي ومعدلات التضخم ، أي كلما انخفضت عملية الشراء للأصول كلما زاد التضخم .

ثالثا : التجربة الجزائرية

في المرسوم التنفيذي الذي صدر بالجريدة الرسمية تم تحديد آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار التمويل غير التقليدي ويأتي هذا المرسوم تطبيقا لأحكام الامر 03/11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية 1424 الموافق ل 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم بالمادة 45 مكرر : بغض النظر عن كل الاحكام المخالفة يقوم بنك الجزائر , ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ , بشكل

استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة المالية التي تصدرها هذه الاخيرة من اجل المساهمة على وجه الخصوص في :

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

تنفذ هذه الالية لمرافقة برنامج الاصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة اعلاه كأقصى تقدير إلى :

- توازنات خزينة الدولة
- توازن ميزان المدفوعات

تحدد آلية متابعة هذا الحكم من طرف الخزينة وبنك الجزائر , عن طريق التنظيم¹

شرع بنك الجزائر في عملية التمويل غير التقليدي منذ الثلاثي الأخير من عام 2017 وفقا لتعليمية السيد الوزير الأول , حيث أصدر البنك نقودا منذ شهر أكتوبر ما مجموعه 85 مليار دينار جزائري , كما أنه يتيح للخزينة العمومية خلال الفترة المحددة تمويل الصندوق الوطني للاستثمار عن أساس مساهمة الدولة في الاستثمار أو التمويل الطويل المدى لبرامج الإستثمار العمومي .

جدول 05 : يوضح مبالغ التمويل غير التقليدي ومعدلات التضخم خلال الثلاثي الأخير لسنة 2017

الاشهر	تغيرات معدلات التضخم %	التمويل غير التقليدي (مليار دينار)
اكتوبر	0.7	85
نوفمبر	- 0.7	2185
ديسمبر	- 0.3	2085

المصدر : من اعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للاحصائيات وبنك الجزائر

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هناك علاقة عكسية بين التمويل غير التقليدي وتغيرات معدلات التضخم , بمعنى أنه كلما زاد البنك من حجم الإصدار النقدي كلما انخفض التغير في معدلات التضخم , ففي ديسمبر بلغ حجم الإصدار 2085 مليار دينار جزائري بينما انخفض تغير معدل التضخم ب 0.3 مقارنة

¹ الجريدة الرسمية العدد 57 ص 4

بالشهر السابق . على العموم وفي الثلاثي الأخير من سنة 2017 مبالغ الإصدار النقدي لم نلاحظها أنها انخفضت خلال الثلاث الأشهر الأخيرة وهذا راجع الى العجز المحقق في الميزانية مما دفع بالبنك المركزي بضخ مبالغ كبيرة في هذه الفترة بغية تغطية هذا العجز .

الجدول 06 : يوضح العجز في الميزانية خلال في 2017 و 2018 :

السنوات	مجموع النفقات العامة	مجموع الإيرادات العامة	رصيد الميزانية
2017	6883.2	5635.5	-1247.7
2018	8627.8	6714.3	-1913.5

المصدر : من اعداد الطالبين بالاعتماد على موقع وزارة المالية

بخصوص المبلغ الذي أصدر في هذا الثلاثي الأخير من 2017 والبالغ 2185 مليار دينار , ذكر محافظ البنك في عرضه لتفصيل الأموال التي أصدرت خلال هذه الفترة بأنه وزع المبلغ على عدة اعتبارات : تمويل العجز و الصندوق الوطني للاستثمار واعادة شراء جزء من سندات الخزينة التي بحوزة سوناطراك وسندات سونلغاز والقرض السندي وهي بالتفصيل كالاتي :

570 مليار دينار لتمويل العجز الإجمالي للخزينة لنفس العام و 354 مليار دينار موجهة للصندوق الوطني للاستثمار و 452 مليار دينار لإعادة شراء جزء من سندات الخزينة التي بحوزة سوناطراك و 545 مليار دينار جزائري لإعادة شراء سندات الخزينة المتعلقة بديون سونلغاز , و 264 مليار دينار لتسديد الجزء الأول من القرض السندي الوطني

وفي سنة 2018 واصل البنك في سياسة الإصدار النقدي الجديد حيث قام البنك بضخ مزيدا من الأموال في الإقتصاد تجاوزت 5000 مليار دينار جزائري

جدول يوضح مبالغ التمويل غير التقليدي ومعدلات التضخم في الجزائر 2018

الاشهر	تغيرات معدل التضخم %	التمويل غير التقليدي(مليار دينار)
جانفي	1	3585
فيفري	-0.2	3585
مارس	-0.2	3585
افريل	1.1	3585
ماي	1.6	3585
جوان	1.2	3585
جويلية	-2	3585
اوت	0.7	3585
سبتمبر	0	4005
اكتوبر	1.5	4005
نوفمبر	-0.4	5193
ديسمبر	-1.9	2185

المصدر : من اعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصاء و بنك الجزائر

أما في سنة 2018 في الثلاثي الأول والثاني نلاحظ أن البنك المركزي قد حافظ على نفس الحجم من المبالغ من الاصدار النقدي والذي بلغ 3585 مليار دينار جزائري بينما معدلات التضخم انخفضت في نهاية الثلاثي الثاني ب 1.2 مقارنة بنهاية الثلاثي الأول حيث بلغت (0.2 -) وهذا راجع الى الإرتفاع في مؤشر الأسعار , حيث وحسب الديوان الوطني للإحصائيات تغيرت ب 0.2 في شهر مارس مقارنة بالشهر السابق , وفي نهاية الثلاثي الثاني ارتفعت ب 1.2 مقارنة بشهر ماي

وفي الثلاثي الأخير من نفس السنة فلقد حافظ البنك المركزي على نفس سياسته حيث نلاحظ أن البنك واصل في ضخ الأموال في الإقتصاد حيث بلغت في شهر نوفمبر 5193 مليار دينار جزائري ، بينما شهدت معدلات التضخم انخفاضا مستقرا خلال الفترة وهو ما يفسره الزيادة من النفاق العام نهاية السنة والذي بلغ 8627.8 مليار دينار جزائري ، أما أسعار صرف الدينار فقد شهدت ارتفاعا (حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018 - ديسمبر 2018) جيد مقابل الدولار بين

ديسمبر 2017 ومارس 2018 ، أي ب 1.06% وانخفضت قيمة الدينار مقابل الأورو ب 3.04 % خلال نفس الفترة ، على عكس ذلك ، انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار بين مارس وجويلية 2018 ، بنسبة 3.09% وتحسنت ب 2.32% مقابل الأورو . أما بين جويلية وسبتمبر عرف الدينار شبه استقرار سواء مقابل الأورو (انخفاض ب 0.08) أو مقابل الدولار (انخفاض ب 0.27 %) . كل هذه الأسباب وغيرها جعلت من التضخم يشهد انخفاضا خلال الفترة.

إجمالا يمكن القول و حوصلة لكل ما سبق " ففي نهاية 2017 قامت الخزينة العمومية بتعبئة 2185 مليار دينار خصصت منها 570 مليار دينار لتمويل العجز الاجمالي للخزينة العمومية لسنة 2017 و 354 مليار دولار موجهة للصندوق الوطني للاستثمار و 452 مليار دينار موجهة لإعادة شراء اول جزء في حوزت شركة سونطراك من سندات الخزينة العمومية و 545 مليار دينار لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية المتعلقة بديون سونلغاز و 264 مليار دولار لتسديد الجزء الاول من القرض الوطني السندي.

أصبح التمويل غير التقليدي قائم على 28 من % من اجمالي الناتج الداخلي في سنة 2017 وهذا المبلغ الجديد يوجه كليا الى الصندوق الوطني للاستثمار 735.2 مليار دينار حيث يساهم هذا المبلغ في تمويل البرنامج الإستثماري الذي يتضمن المشروع المسمى بالفسفات المدمج في شرق البلاد . ويوجه الى سونطراك ب 452 مليار دولار لاعادة شراء ديون الخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر ، حيث تم تعويض فوارق أسعار الوقود المتراكمة من سنة 2012 الى سنة 2014 مما سمح لهذه المبالغ بالمساهمة في تمويل جزء من البرنامج الاستثماري للمؤسسة .

تم استبدال عمليات اعادة الخصم بعمليات السوق المفتوح خلال السداسي الثاني للسنة 2017 وهذا للضخ السيولة وإدخال معدل الفائدة التوجيهي لاستخدامه كقناة هامة لانتقال توجيهات السياسة النقدية .

في بداية مارس 2016 الى غاية مارس 2018 كان متوسط الوتيرة السنوية للتضخم في تباطئ مستمر ليصل الى 5.59 % في ديسمبر 2017 . أما مؤشر الاسعار عرف استهلاك كبير للمنتجات المستوردة والمقدرة نسبيا ب 23.1% انخفاضا قدره 5.82 % في سبتمبر 2017 .

مع بداية سنة 2018 خصص مبلغ 1400 مليار دينار منها 900 مليار دينار كتسييق للتغطية جزء من عجز الخزينة العمومية و 500 مليار دينار موجه للصندوق الوطني للضمان الاجتماعي ، وخلال شهر سبتمبر حصص مبلغ 420 مليار دينار منها 100 مليار دينار موجه لاعادة شراء سندات الخزينة العمومية في حوزة القرض الشعبي الجزائري و 320 مليار دينار لصالح الصندوق الوطني للاستثمار وهو بدوره

يقرض هذا المبلغ الى القرض الشعبي الجزائري للتمويل مؤخرات تسديد برنامج السكن (البيع بالاجار) للسنتين 2017-2018

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

عملت إدارة السياسة النقدية للسنة 2018 على احتواء مخاطر ظهور الضغوط التضخمية مع الاحتفاظ بمستوى سيولة يتوافق مع الإحتياجات الفعلية للتمويل الاقتصاد في وقت يتميز باعتماد التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر خصوصا للتسديد جزء من الدين العمومي .

للتذكير خلال السداسي الثاني للسنة 2016 كان الوضع الإقتصادي يتميز بفائض هيكلي في السيولة المصرفية تضيقا تدريجيا مرتبطا بضعف اسعار البترول مما ادى الى ظهور احتياج متواصل للسيولة .

في ظل هذا الوضع قام بنك الجزائر بتنشيط الية اعادة التمويل التي تعتمد اساسا على اعادة الخصم للتغطية الفجوة المتزايدة في التمويل المصرفي للاقتصاد ، كان الأثر الفوري للتمويل غير التقليدي واضحا وهو الانتقال والسريع من عجز في سيولة النظام المصرفي الى فائض معتبر في السيولة توافقا لكل مخاطر التضخم الكامنة .

وخلال السداسي الاول من سنة 2018 قام بنك الجزائر باتخاذ اجراءات ذات طابع نقدي خاصة بتسيير السياسة النقدية:

1. إعادة تفعيل عمليات امتصاص السيولة، ابتداء من جانفي 2018 سمحت هذه العملية لتعقيم فوائض بلغ متوسطها 275 مليار دينار جزائري.
2. تعقيم جزء من فائض السيولة الناجم عن موارد التمويل غير التقليدي الموجهة لسونطراك علما ان استعمال هذه الموارد يتوقف على تقدير المؤسسة وفقا للتجسيد احتياجات تمويل برنامجها الاستثماري.
3. رفع معدل الاحتياطات الاجبارية من 4% الى 8% في بداية سنة 2018 ثم من 8% الى 10% في جوان 2018 بذلك بلغ الاجمالي المعقم 659 مليار دينار .

خلال شهر افريل 2018 عرف التضخم ارتفاعا طفيفا من 4.33% الى 4.82% في شهر اوت 2018 ثم تراجع في شهر اكتوبر الى 4.53% .

يعود سبب هذا التراجع الى تراجع وتيرة التضخم الخاصة بمجموعة السلع المعلمية. ثم تم استئناف التضخم الكلي الى اسعار مجموعة السلع الغذائية وخاصة المنتجات الفلاحية .

عرف المتوسط السنوي للنمو مؤشر الاسعار مظهر ضعف مساهمته في التضخم الكلي في جوان 2018 ب 2.60 % وبالتالي ضعف مساهمة سعر الصرف والأسعار عند الاستيراد في التضخم الكلي .

خلال التسعة أشهر الاولى من سنة 2018 كان التضخم معتدلا في ظرف الإدارة الحذرة للسياسة النقدية كما يمكن تعزيز التحكم في التضخم ببذل المزيد من الجهود للتقليص الاختلالات على مستوى اسشواق السلع والخدمات .

اعتمد بنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية للتمويل غير التقليدي بما يلي :

(1) المحافظة على مستوى من السيولة المصرفية في السوق النقدية مابين المصارف

(2) الحفاظ على الاداء الجيد للسوق النقدية مابين المصارف

(3) احتواء مخاطر ظهور الضغوط التضخمية¹

بعض الفروقات بين التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي:

أوجه التشابه :

• كلاهما يعتبران إحدى أدوات الساسة النقدية غير التقليدية

• كل من التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي يعتمدان على الإصدار النقدي الجديد

• يهدف كل من التمويل غير التقليدي والتيسير الكمي الى محاولة تحسين وضع الإقتصاد

• كلاهما يندرجان ضمن السياسة النقدية التوسعية التي تزيد من حجم الكتلة النقدية والأساس النقدي

• يعتمدان على مدة زمنية محددة , فمثلا في اليابان حددت المدة من 2000-2006 والولايات المتحدة

الأمريكية من 2008-2015 والجزائر لمدة 05 سنوات الى غاية الآن

• كلاهما يسببان التخفيض في سعر فائدة السندات الحكومية على المدى الطويل

أوجه الاختلاف:

• يعتمد التيسير الكمي على إصدار نقود وهمية غير حقيقية , بينما التمويل غير التقليدي يضح أموالا حقيقية

في الإقتصاد كحالة الجزائر

• التيسير الكمي جاء لتخليص الإقتصاد من الأزمات التي وقع فيها , أما التمويل غير التقليدي جاء لتغطية

عجز الموازنة

¹ انظر , تقرير بنك الجزائر , ديسمبر 2018

- التمويل غير التقليدي أثر على قيمة العملة المحلية بالسلب , أما التيسير الكمي لم يؤثر على قيمة العملة المحلية للبلد لأن الإصدار كان بمقابل.
- بالنسبة للتضخم تبين أن التمويل غير التقليدي كان له الأثر الكبير والإيجابي على التضخم , أما التيسير الكمي فكان له أثر نسبي .
- تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر كان ضرورة حتمية , بينما التيسير الكمي جاء كحل بديل بعد فشل السياسة النقدية التقليدية¹.

¹ انظر تقرير بنك الجزائر , ديسمبر 2018

المبحث الثاني : عرض وتحليل النتائج

من خلال ما توصلنا اليه سنقوم بعرض حوصلة شاملة لمخرجات الدراسة ، ثم القيام بمحاولة فهم لفرضيات هذا البحث.

المطلب الأول : النتائج المتوصل إليها

من خلال دراستنا لتجربة الجزائر في التمويل غير التقليدي وتجربتي اليابان والولايات المتحدة في التيسير الكمي توصلنا واستخلصنا عدة نتائج وهي كالتالي :

- بينت الدراسة أن تجربة التيسير الكمي نجاحا كبيرا في الولايات المتحدة الامريكية حيث حققت ارتفاعا مقبولا على مستويات النمو ، كما استطاعت الولايات المتحدة الأمريكية الخروج من محنتها وعلى العكس من هذا كله سياسة التيسير الكمي شهدت اخفاقا في اليابان حيث لم يستطيع بنك اليابان تحقيق المعدل المستهدف من التضخم ومعدلات النمو .
- تعتبر سياسة التمويل غير التقليدي كحل ظرفي خلال المدى القصير للخروج من الأزمات بما أن هذا النوع من التمويل يعتمد على إصدار نقدي جديد من دون مقابل من الاحتياطي النقدي والعملات الصعبة توجهت له الجزائر بغية تغطية عجز الميزانية العمومية .
- التمويل غير التقليدي أكثر خطورة في الدول النامية بسبب عدم توفر الآليات لمواجهة على غرار الدول المتقدمة لاختلاف البنية الإقتصادية بينهما.
- من خلال تجربة الجزائر تبين أن اللجوء للسياسة التمويل غير التقليدي كحل حتمي وأخير كان لا بد منه فرضته الظروف .
- من خلال هذا البحث نجد الجزائر قد تأثرت بتجارب الدول المتقدمة على غرار الولايات المتحدة الأمريكية في التمويل غير التقليدي من حيث الكيفية لكن لم تلق نجاحا مثلما لقينته الو.م.أ .
- لجأت الجزائر إلى التمويل غير التقليدي لضمان تغطية نفقات الدولة ودعم برنامج التنمية الاقتصادية وتمويل عجز الميزانية بسبب تدنى أسعار المحروقات سنة 2014 كون الاقتصاد الجزائري اقتصاد نفطي.
- يترتب عن التمويل غير التقليدي تداعيات سلبية في المدى المتوسط والطويل في غياب الرقابة والإصلاحات الجذرية التي يركز عليها الاقتصاد كالارتفاع في مستويات التضخم وتدهور قيمة العملة المحلية.

- بعد تحليل تجربتي الجزائر واليابان تبين لنا أن هناك تدهور في القدرة الشرائية وارتفاع مستويات التضخم بالنسبة لهذه الدولتين ، بينما في الولايات المتحدة الأمريكية شهدت انخفاضا في معدلات التضخم .
- لجأت الجزائر إلى عملية الاصدار النقدي الجديد الذي يعتمد على ضخ أموال حقيقية ومن دون مقابل في الإقتصاد المحلي ، على عكس الولايات المتحدة الامريكية واليابان الذين لجأ الى عملية اصدار السندات الحكومية.
- تبني الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي هو نتيجة للضعف المالي للإقتصاد في ظل غياب تمويل حقيقي للإقتصاد.
- فضلت الجزائر الإعتماد على التمويل الذاتي على أن الجزائر تتوجه إلى الاستدانة الخارجية والاقتراض الخارجي من صندوق النقد الدولي كيف لا وهي التي عانت منه في الأزمة التي عصفت بها في تسعينيات القرن الماضي.
- ادارة موارد التمويل والخبرة الإقتصادية غير كافية بإعطاء نفس جديد للنشاط الاقتصادي في الدول النامية على عكس الدول المتقدمة .

المطلب الثاني : علاقة النتائج بفرضيات الدراسة

بعد عرض النتائج التي تم استخلاصها في المطلب السابق من خلال بحثنا هذا ، يمكننا اختبار

فرضيات الدراسة .

قدمت الفرضية الأولى مفهوما شاملا للتمويل غير التقليدي ، من خلال تجربة الجزائر في هذه السياسة وبعدها قام بنك الجزائر من إعلانه لبدء الإصدار النقدي الجديد من دون مقابل من العملات الصعبة أو الذهب أو عملية إنتاج جديدة في المجتمع لتغطية العجز الذي تجلى فيها إثر الأزمة النفطية التي شهدتها الجزائر بعد تهاوي أسعار النفط وهو ما يثبت صحة هذه الفرضية .

شهدت معدلات التضخم في الجزائر ارتفاعا نسبيا منذ بدء عملية التمويل غير التقليدي بعد كل الأموال التي طبعت من قبل بنك الجزائر بحيث كلما زادت قيمة الأموال التي يصدرها البنك كلما يتجه التضخم نحو الزيادة اي أن هناك علاقة طردية بينهما ، ولقد تجلى ذلك في عرضنا لتجربة الجزائر في التمويل غير التقليدي وهذا يثبت صحة الفرضية الثانية .

منذ أن أعلن بنك اليابان عن انطلاق التيسير الكمي مع مطلع الألفية الثالثة بسبب الركود الحاد الذي أصاب الإقتصاد ، قام البنك بطباعة الين لاجل تقوية حركة الإقتصاد داخليا وانعاش الصادرات أقدم البنك على شراء أصول وقيامه بالتخفيض من معدلات الفائدة وتشجيع الإقراض ، لكنه لم يحقق المعدل المستهدف

للتضخم, وبالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية وبعد الأزمة المالية 2008 لجأت إلى تطبيق سياسة التيسير الكمي من خلال إطلاق البنك الفدرالي الأمريكي ثلاث برامج مكنته من التأثير الإيجابي على عدة متغيرات اقتصادية مما ساهم في الحد من آثار الأزمة ، ومنذ بداية العام 2018 أعلن البنك نيته في الخروج من هذه السياسة ، مما يبرهن نجاح هذه السياسة في الإقتصاد الأمريكي وهو ما يثبت صحة الفرضية الأخيرة .

من خلال النتائج نقول بأن الجزائر قد لجأت الى التمويل غير التقليدي عقب العجز الكبير في الميزانية العامة عقب التدهور الكبير في الإقتصاد الجزائري، الذي انجر عنه لجوء الحكومة الى سياسات متعددة لتغطية هذا العجز وهو ما يثبت أن الفرضية التي تقول بأن الجزائر توجهت للتمويل غير التقليدي كان بسبب نقص في السيولة خاطئة .

خلاصة الفصل الثاني

من خلال هذا الفصل اتضح لنا أن التيسير الكمي أداة مهمة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ، ولقد شهد تطبيقا في كبرى الدول كاليابان والولايات المتحدة الأمريكية ، ففي مطلع الألفية الأخيرة أعلن بنك اليابان تطبيقه لهذه السياسة وبعد مضي ست سنوات من التطبيق لم يلحظ نجاحا في الاقتصاد الياباني من حيث تحقيق المعدل المستهدف للتضخم ومعدلات النمو ، وبعد الأزمة المالية 2008 أعلن الفدرالي الأمريكي تطبيقه هذه السياسة ، لكن وعلى عكس اليابان لقيت هذه السياسة نجاحا باهرا في الولايات المتحدة الأمريكية من حيث تحقيقه لمعدل تضخم مرغوب فيه .

أما الجزائر فشهدت تطبيقا لأداة مشابهة للتيسير الكمي تمثلت في التمويل غير التقليدي بعد الأزمة النفطية التي ألقت بضلالها على الإقتصاد الجزائري ، ومن خلال تحليلنا لمعطيات الدراسة استخلصنا أن تطبيق هذه السياسة شهدت زيادة في معدلات التضخم خلال هذه الفترة ، وبالمجمل نستطيع القول أن التمويل غير التقليدي قد لا يأتي بأكله في إنقاذ البلاد من هذه الأزمة مستقبلا ويبقى الحكم على هذه التجربة صعب للغاية نظرا لأنها حديثة التطبيق

بالرغم من كل الجهود المبذولة من قبل البنوك المركزية للتحسين من وضعية اقتصاداتها في السياسة النقدية إلا أن هناك عديد العراقيل التي حالت لتحقيق أهدافها المرجوة دفعتها للتوجه لسياسات نقدية غير تقليدية أملا في إنقاذ اقتصاد بلدانها من الأزمات التي سقطت فيها .

الخاتمة

الخاتمة العامة

في خلاصة بحثنا هذا يمكن القول أن التمويل غير التقليدي الذي طبقتة الجزائر يعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ، بحيث يقوم هذا التمويل على خلق نقود جديدة من قبل بنك الجزائر بغية سد العجز على مستوى الخزينة العمومية ، كما تعد الجزائر من أولى الدول النامية التي لجأت لهذا النوع من التمويل الى جانب فنزويلا في دول العالم الثالث ، وقد توجهت الجزائر للتمويل غير التقليدي بعد أن جربت مختلف السياسات الممكنة للحد من آثار أزمة النفط عام 2014 كاللجوء إلى صندوق ضبط الموارد والقرض السندي إلى ان انتهى بها المطاف إلى هذا النوع من التمويل وجاء هذا بعد حدوث العجز في ميزانيتها العامة .

تم اللجوء إلى إصدار نقدي جديد بحيث تميز هذا الإصدار بطبع للنقود من دون مقابل من النقد الأجنبي أو الذهب أو انتاج من السلع والخدمات في المجتمع ، وتم تطبيقه بعد أن تم التعديل على قانون النقد والقرض سنة 2017 ولمدة خمس سنوات كما جاء في الجريدة الرسمية ، لكي تتجنب الدولة الاستدانة الخارجية من صندوق النقد الدولي ، هذا التعديل أثار تساؤلات كثيرة حول الآثار الناجمة على التضخم بعد استمرار بنك الجزائر في اصدار كميات كبيرة من النقود . ويتميز التضخم بالارتفاع المستمر للأسعار والانخفاض في القدرة الشرائية للأفراد وكل هذا من شأنه أن يخلق آثار سلبية على سيرورة الإقتصاد الوطني لم تكن الجزائر السبابة لهذا النوع من التمويل في العالم بل سبقتها تجارب عدة في مختلف دول العالم على غرار اليابان والولايات المتحدة الأمريكية التي طبقت ما يعرف بالتيشير الكمي ومن خلال تحليلنا لهذه التجارب تبين لنا أن هناك اختلاف جوهري بين ما طبق في الجزائر وما طبق في الو. م . أ واليابان من حيث نوع الاصدار والآثار الناجمة عنه على الاقتصاد .

لقد زاد الإهتمام بالسياسة النقدية من قبل البنوك المركزية في مختلف انحاء العالم، نظرا للدور الذي تلعبه في مراقبة عرض النقود والتحكم في الاسعار، من خلال عدة اجراءات تتخذها السلطات النقدية في الدول وبعد الأزمة العالمية 2008 أثبتت السياسة النقدية فشلها في انقاذ الإقتصاد من الأزمات مما دفع الحكومات بالتدخل لتمويل عجز الموازنات العامة عن طريق تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية المتمثلة في التيسير الكمي والتمويل غير التقليدي.

وبعد هذه الدراسة توصلنا إلى نتائج إختبار للفرضيات :

- التمويل غير التقليدي في الجزائر له أثر ايجابي ومباشر على التضخم بما أنه يعتمد على طبع نقود لا وجود لمقابل لها مما سيدفع بالأسعار نحو الارتفاع وتدهور في القدرة الشرائية للأفراد .
- يعتبر التمويل غير التقليدي كحل ظرفي لازمة بالجزائر إذ لا يمكن الاعتماد عليه مستقبلا بالرغم من أن له بعض الآثار الايجابية على الاقتصاد في الوقت الحالي كضمان تغطية عجز الميزانية وتجنب الاستدانة الخارجية .

الخاتمة العامة

- من خلال دراستنا تبين لنا ان استقلالية البنك المركزي في الجزائر لازالت محدودة بما أن الخزينة تلجأ إليه لتغطية عجزها المالي .
 - التمويل غير التقليدي في الجزائر ولحد الآن يعتبر غير مجدي نظرا لآثار السلبية الناجمة عنه .
 - من خلال تحليلنا لتجارب اليابان والولايات الامريكية في التيسير الكمي إتضح لنا ان هناك تباين حول فعالية هذه السياسة في كل منهما.
 - التمويل غير التقليدي في الجزائر جاء نتيجة العجز في الموازنة .
 - التيسير الكمي هو مجرد طبع لأموال تسجيلات محاسبية أي أن الأموال ليست حقيقية على عكس التمويل غير التقليدي.
 - التمويل غير التقليدي في الجزائر فرضته الظروف ولم يكن خيارا للدولة .
- التوصيات : بناء على النتائج التي توصلنا اليها حاولنا وضع بعض الاقتراحات والتوصيات للتحسين من الوضع الاقتصادي للجزائر مستقبلا :
- ينبغي على السلطات المعنية أن تسعى لتتبع الصادرات خارج المحروقات وذلك من خلال تنشيط قطاعات حساسة كالسياحة والزراعة .
 - في حالة استمرار الحكومة في سياسة التمويل غير التقليدي يتوجب أن توجه هذه الاموال للجانب الاستثماري دون الجانب الاستهلاكي الذي حتما سيؤثر على ارتفاع من معدلات التضخم .
 - من الافضل أن تقوم الحكومة بتحديد سقف للإصدار النقدي في ظل هذا التمويل غير التقليدي.
 - على السلطات النقدية القيام فورا بإصلاح مصرفي شامل على كل بنوك القطاع العام والخاص.
 - من أجل تقادي ازمات مستقبلية ينبغي للحكومة ان تسلط الضوء على سوق رأس المال وتنشيطه
 - لعل من انجع الحلول في الخروج من الازمة الحالية للجزائر هو لجوء الدولة إلى التمويل الإسلامي والاعتماد على الصكوك الاسلامية .
- آفاق الدراسة : تبين لنا من خلال الدراسة أن هناك جوانب عديدة تستحق ان تحظى بالبحث وتكوم مواضيع جديدة :
- اثر التمويل غير التقليدي على سعر صرف الدينار الجزائري .
 - دور التمويل غير التقليدي في تنمية القدرة الشرائية للافراد .
 - اثر التيسير الكمي في الحد من التضخم.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع :

• باللغة العربية :

❖ الكتب :

1. عبد المعطي عساف و علي العربي , إدارة المالية العامة
2. د/فريد كورنل , كمال رزيق , الازمة المالية مفهومها , أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية
3. توماس ماير وآخرون , النقود والبنوك والاقتصاد , دار الريج للنشر , المملكة العربية السعودية
4. ايفلين دوريل فير , ترجمة د/صباح ممدوح كعدان , الاقتصاد الياباني , منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب , دمشق 2010

❖ الأطروحات :

- العشي وليد , تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008 , أطروحة شهادة دكتوراه , تخصص نقود ومالية , كلية العلوم الإقتصادية , جامعة أدرار 2018
- #### ❖ المجالات :

- 01- مرتضى حسين لفته , التأثير المتبادل لظاهرتي التضخم وعجز الموازنة في الإقتصاد العراقي , دراسة تحليلية قياسية 1980-2011 , مجلة الكوت للعلوم الإقتصادية 2015
 - 02- حمزة رملي , التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض ..هل يتعلق الأمر بالتييسير الكمي , مجلة ميلاف العدد الأول جوان 2015
 - 03- العشي وليد , صديقي أحمد , تجربة التيسير الكمي في الجزائر , مجلة اقتصاديات المال والأعمال العدد السادس جوان 2018
 - 04- عبد القادر مطاي , فتيحة راشدي , سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات , جامعة الوادي , مجلة رؤى الاقتصادية , العدد 11, ديسمبر 2016
 - 05- عدنان مناتي صالح , عرض النقود واثره في التضخم , دراسة تحليلية في الاقتصاد العراقي 1990-2013, مجلة دنانير العدد السابع
- #### ❖ المذكرات :

- 01- نصيرة بهلولي , التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الموازنة , مذكرة ماستر , تخصص قانون اداري , جامعة محمد بوضياف , المسيلة , 2017/2018

02- نمارق موسى أحمد سليمان , أثر التغير في عرض النقود في الناتج الإجمالي والتضخم في السودان 2014-1999, مذكرة ماجستير , جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا , 2015

03- ابتهاج حامد عبد الحي جابر, تقييم عجز الموازنة العامة في السودان , مذكرة ماجستير , كلية الدراسات العليا والبحث العلمي , جامعة الريايط الوطني , 2016

04- وديع خلف الله , السياسة المالية ودورها في معالجة التضخم 2015-1990, مذكرة ماستر , تخصص مالية تامينات وتسيير المخاطر ,جامعة لعربي بن مهدي , ام البواقي , 2016/2017

05- عمران وليد , دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم , مذكرة ماستر , كلية العلوم الإقتصادية , جامعة أم البواقي 2013/2014

❖ المقالات :

- إيهاب علي النواب , جدوى سياسة التيسير الكمي في الاقتصاد , شبكة النبا, نشر يوم 17/10/2014 تاريخ الاطلاع عليه 11/06/2019 على الساعة 22:25

❖ المداخلات :

- مداخلة بغداد بنين , التمويل غير التقليدي وأثره على الأداء الإقتصادي , الملتقى الدولي الثاني/ النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصادات النامية , يومي 04 و 05 فيفري 2019 , جامعة محمد بوضياف , المسيلة .

❖ المواقع الرسمية :

- الجريدة الرسمية العدد 57 الصادر في 12/10/2017 ص 04

❖ التقارير :

- تقرير بنك الجزائر , ديسمبر 2018

● باللغة الأجنبية :

❖ Magazin :

- m selomeon and w a wet. The Effect of a Budget Deficit on Inflation: The Case of Tanzania Department of Economics, University of Pretoria

- Jamaledine mohseni zonuzi and ather the relationship between budget deficit and inflation in iran Iranian Economic Review,

- Shah Habibullah Budget Deficits and Inflation in Thirteen Asian Developing Countries *International Journal of Business and Social Science* may 2011

- Kivilcim METIN the relationship between inflation and deficit budget in turkey *Journal of Business and Economic Statistics* n 04 in oct 1998, .American Statistical Association

- Maio Bulawayo and ather, The Impact of Budget Deficits on Inflation in Zambia
Journal of Economics and Development Studies, june 2018

- Tahir mokhtar and Mohamed zakaria budget deficit money supply and inflation
the cose of Pakistan 2010

- Omneia A. Helmy THE IMPACT OF BUDGET DEFICIT ON INFLATION
centre egyptien for economic student

- matthew q rubin , the effects of quantitative easing in the united ststes : implication
for future centre bank policy makers , jame madison university , may 2015

❖ Article:

- Chronology bink of japan policy meuves since 1999 , maker mens 13
fabuary , vu 03/06/2019

❖ المواقع الإلكترونية :

[/https://fred.stlouisfed.org](https://fred.stlouisfed.org) •

www.investing.com •

أثر التمويل غير التقليدي على التضخم

The impact of unconventional financing on inflation

Par : BARBOUCHI BOUDJAMAA ;AMMOR ABDELKADER ENCADER : BARICHI ABDELKARIM

المخلص

اشتملت الدراسة على أثر التمويل غير التقليدي وأثره على التضخم دراسة حالة اليابان والولايات المتحدة الأمريكية مع الإشارة لحالة الجزائر ، ولقد انتهجنا المنهج الوصفي والمنهج التحليلي في أجزاء الدراسة، ولقد تمثلت أهم فرضيات الدراسة على أن التمويل غير التقليدي له أثر جد ايجابي على التضخم وفي النهاية استخلصنا عدة نتائج أهمها أن التمويل غير التقليدي له اثر ايجابي على التضخم في الجزائر وان التيسير الكمي لم يلقى نجاحا في اليابان ، على عكس الولايات المتحدة الامريكية أين شهد نجاحا باهرا على مختلف الاصعدة ، وأهم توصيات الدراسة تمثلت في استثمار أموال التمويل غير التقليدي في الجانب الاستثماري مع تنويع الصادرات خارج المحروقات في الجزائر .

الكلمات المفتاحية : التمويل غير التقليدي , التيسير الكمي , التضخم

Abstract

The study examined the effect of non-conventional funding and its impact on inflation. The case study of Japan and the United States of America, with reference to the case of Algeria, we followed the descriptive approach and the analytical approach in the study parts. The main hypotheses of the study were that unconventional funding has a very positive effect on inflation. The most important of which is that unconventional financing has a positive effect on inflation in Algeria. Quantitative facilitation has not been successful in Japan, unlike the United States of America, where there has been great success on various levels. Non-traditional investment side with diversifying out-of-hydrocarbon exports in Algeria

Keywords: non-conventional financing, quantitative easing, inflation