جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية
وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

تحت عنوان:

أثر التمويل غير التقليدي على استقرار سعر الصرف
دراسة حالة بنك الجزائر(2017 – 2023)

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

من إعداد الطالبتين:

- بداني سعاد
- بوتومي بشيرة

إشراف الأستاذة: موزاوي عائشة

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيس اللجنة	سلامة عبد الرزاق	جامعة المدية
الأستاذة المشرفة	موزاوي عائشة	جامعة المدية
الأستاذ الممتحن	روبحي فيسة عمر	جامعة المدية

السنة الجامعية 2024/2023


بسم الله الرحمن الرحيم
١٤٣٨

شكر وتقدير

﴿ ربّ أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ وعلى والديّ وأن أعمل صالحا ترضاه وأصلح لي في ذرّيتى إني تبت إليك وإني من المسلمين ﴾

سورة الأحقاف:15

بعد شكر الله وحمده أولا وأخيرا على توفيقه وسداده لإنجازهذا العمل البحثي المتواضع، فإن واجب الإعتراف بالفضل لأصحابه يقتضي منا اليوم وغدا ، أن نتوجه بأرقى وأسمى آيات الشكر والتقدير والإمتنان إلى الأستاذة الدكتورة "موزاوي عائشة" التي قبلت وتكرمت علينا بإشرافها بإنجاز هذا العمل المتواضع، دون أن تبخل علينا بنصائحها وتوجهاتها وإرشاداتها القيمة ، كما لا يسعنا بهذا المقام أن نتوجه بجزيل الشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرة على قبولهم مناقشة هذا العمل المتواضع ، بما يساهم في تقويمه واثرائه، كما لا ننسى أن نشكر كلا من ساهم من قريب أوبعيد في إنجاز هذا العمل.

الإهداء

الحمد لله الذي وهبني التوفيق والسداد ومنحني الرشد والثبات وساعدني على إتمام هذا العمل المتواضع الذي أتمنى أن يكون في المستوى المنشود لأهديه إلى من قال الله سبحانه وتعالى فيهما، بعد

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿وَاخفِض لَهُما جَناحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحمَةِ وَقُل رَبِّ ارحَمهُما كَما رَبَّياني صَغيرًا﴾ سورة الإسراء آية 24

إلى من هو ضياء ينير دربي ،إلى من غرس الأخلاق الحميدة في قلبي وضحى بكل ما يملك من أجلي ، إلى من زرع في نفسي حب العلم والتعلم وألبسني رداء العفة و الكبرياء، إلى من علمني معنى الاعتماد على النفس ، إليك يا رمز الشموخ معلمي ووالدي العزيز حفظك الله ورعاك .

إلى من رآني قلبها قبل أن تراني عيناها، وجعل الله الجنة تحت أقدامها ، إلى أغلى ما لدي في الكون، وأسمى وأرق كلمة نطق بها لساني ، إلى منبع الحنان والتسامح والتضحية والصبر والثبات ،إلى والدتي الغالية حفظها الله وأدام من الدوام عليها بالصحة والعافية ، بارك الله في عمرك وأدامك نورا في بيتنا.

إلى رفاق دربي ، وسبب سعادتي إلى من تقاسمت معهم كل ذكريات أيامي أخواتي ،وجميع أبنائهم وأخص بالذكر تلميذي محمد أنس .

إلى روح أختي الحنونة وأخوتي التي افتقدت وجودهم واشتاق القلب لهم ، رحمكم الله وجعل قبوركم روضة من رياض الجنان ، وجميع أموات المسلمين.

إلى كل من من أحبوني وأحببتهم وكانوا قدوة لي في حياتي الشخصية والعلمية والعملية .

إلى كل الأهل والأحباب و الأصدقاء وزملاء العمل .....

وإلى كل من نساهم القلم ولم ينساهم القلب.....

سعاد

إهداء

إلى من كلّل العرق جبينه ومن علمني أن النجاح

لا يأتي إلا بالصبر والإصرار, إلى النور الذي أنار دربي والسراج الذي لا ينطفئ نوره بقلبي أبدا ,من بذل الغال والنفيس واستمديت منه قوتي واعتزازي بذاتي والدي العزيز "**عيسى**" أطال الله عمره. إلى من جعل الجنة تحت أقدامها,وسهلت لي الشدائد بدعائها,إلى الإنسانة العظيمة التي لطالما تمنت أن تقر عينها لرؤيتي في يوم كهذا

أمي الغالية "**يأحلى فاطمة**"راجية من المولى

عزوجل ان يشفيها ويطيل في عمرها.

إلى روح جدتي الطاهرة والدة أبي رحمة الله عليها التي رحلت للأبد دون رجعة "**ماما حدة**"

إلى ظلعي الثابت وأمان أيامي ,إلى من شدّدت عضدي بهم فكانو لي ينابيع أرتوى منها, إلى خيرة أيامي وصفوتها,إلى قرة عيني إلى أخوي"**لخضر ومحمد**" وأختاى "**عبلة ومريم**"

دون أن أنسى الكتكوتتين قرة عيني "**جهان ووجدان**"

لكل من كان عونا وسندا لي في هذا الطريق لأصدقائي الأوفياء ورفقاء السنين,لأصحاب الشدائد والأزمات,إلى من أفاضني بمشاعره ونصائحه المخلصة

إليكم عائلتي أهديكم هذا الإنجازوثمرة نجاحي الذي لطالما تمنيته,هأن اليوم أكملت وأتممت أول ثمراته بفضله سبحانه وتعالى .

الحمد الله على ما وهبني وأن يجعلني أين ما كنت ,فمن قال أن لها نالها فأن لها وإن أبت رغما عنها أتيت بها ,فالحمد الله شكرا وحبا وامتنانا على البدئ والختام,وأخر دعواهم أن الحمد الله رب العالمين.

بشيرة

مستخلص:

تهدف دراستنا إلى دراسة العلاقة بين التمويل غير التقليدي واستقرار أسعار الصرف، وقد استخدمنا المنهج الوصفي التحليلي من خلال الاستعانة ببعض الأدوات الإحصائية كالجداول والأشكال، بالإضافة إلى تحليل مختلف تعديلات قانون النقد والقرض وأسباب لجوء الجزائر لهذه الآلية، حيث توصلنا إلى أهم نتيجة ألا وهي التمويل غير التقليدي يعقد ويصعب من مهمة البنك المركزي مما جعل الحكومة الجزائرية تتخذ قرار التخلي السريع على هذا النوع من التمويل،رغم أن الفترة التي منحها القانون قدرت بخمس سنوات لتصبح في الأخير 18شهرا.

الكلمات المفتاحية : التمويل غير التقليدي، النقد والقرض، سعر الصرف.

Abstract:

Our study aims to study the relationship between non-traditional financing and stability of exchange rates.We used the descriptive analytical approach through the use of some statistical tools such as tables and figures, in addition to analyzing the various amendments to the monetary and loan law and the reasons for Algeria' s resort to this mechanism,where we reached the most Important result, which is non-traditional financing .This complicates and makes the task of the Central Bank difficult ,which made the Algerian government take the decision to completely abandon this type of financing, despite the fact that the period granted by the law was estimated at five years, thus becoming,the last 18 months.

Keywords: non-traditional financing, cach and loan, Exchange Rate.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

المحتوى	الصفحة
الشكر والتقدير	
الاهداء	
مستخلص	
فهرس المحتويات	**I-III**
فهرس الجداول والأشكال	**IV**
فهرس المختصرات	**V**
قائمة الملاحق	**VI**
المقدمة العامة	أ.....ث
الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل غير التقليدي في الجزائر	
تمهيد	1
المبحث الأول: ماهية التمويل غير التقليدي	2
المطلب الأول: مفهوم التمويل غير التقليدي	2
المطلب الثاني: مبررات لجوء الجزائر إلى التمويل غير التقليدي	9
المطلب الثالث: تجارب دولية في تطبيق آلية التمويل غير التقليدي	13
المبحث الثاني: تجربة التمويل غير التقليدي بالجزائر الآلية – التطبيق	18
المطلب الأول: التمويل غير التقليدي بالجزائر –الأسس والضوابط	18
المطلب الثاني: التمويل غير التقليدي بالجزائر، مجالات الاستخدام–البرامج –التقييم والمتابعة	29
المطلب الثالث: التمويل غير التقليدي بالجزائر آلية المتابعة –البدائل المقترحة	34
خلاصة	38
الفصل الثاني: الإطار النظري لسعر الصرف في الجزائر	
تمهيد	41
المبحث الأول: ماهية سعر الصرف	42

المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف	42
المطلب الثاني: أنواع سعر الصرف	45
المطلب الثالث: أدوات وأهداف سعر الصرف	50
المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في سعر الصرف	53
المبحث الثاني: محددات سعر الصرف وطرق التنبؤ به	56
المطلب الأول: سعر الصرف والتضخم	56
المطلب الثاني: سعر الصرف ومعدل الفائدة	58
المطلب الثالث: سعر الصرف وميزان المدفوعات	61
المطلب الرابع: طرق التنبؤ بسعر الصرف	63
المبحث الثالث: أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف	64
المطلب الأول: نظريات تعادل القدرة الشرائية	64
المطلب الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة	68
المطلب الثالث: نظرية تعادل كفاءة السوق	71
المطلب الرابع: نظرية الأرصدة	72
الخلاصة	74
الفصل الثالث: العلاقة بين التمويل غير التقليدي وسعر الصرف في بنك الجزائر	
تمهيد	76
المبحث الأول:الإطار النظري لبنك الجزائر	77
المطلب الأول: نشأة وتطور البنك المركزي	77
المطلب الثاني: مفهوم البنك المركزي وخصائصه	78
المطلب الثالث: وظائف البنك المركزي	80
المبحث الثاني: التمويل غير التقليدي واستقرار أسعار الصرف في الجزائر	81
المطلب الأول:العلاقة بين التمويل غير التقليدي واستقرار سعر الصرف في الجزائر	81
المطلب الثاني: الدراسة التطبيقية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف	83

فهرس المحتويات

المطلب الثالث: تطور سعر الصرف عند اعتماد آلية التمويل غير التقليدي بالجزائر	90
خلاصة	95
الخاتمة العامة	97
قائمة المصادر والمراجع	99-107

قائمة الجداول والأشكال

أولا: قائمة الجداول

الجدول رقم 01: تداعيات الصدمة النفطية لسنة 2014 على مؤشرات الاقتصاد الجزائري	10
الجدول رقم 02: العلاقة التمويلية بين الجزائر والخزينة العمومية	28
الجدول رقم 03: وضعية أرصدة التمويل غير التقليدي للفترة 2017/10/30 إلى غاية 2019/01/31	31-32
الجدول رقم 04: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والأورو خلال الفترة (2014-2017)	84
الجدول رقم 05: تطور احتياطي الصرف الجزائر خلال الفترة 2014-2017 الوحدة مليار دولار	86
الجدول رقم 06: تطور أسعار البترول خلال الفترة 2014-2017	87
الجدول رقم 07: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2014-2017الوحدة مليار دج	88
الجدول رقم 08: التطور الشهري للكتلة النقدية الجزائر خلال فترة التمويل غير التقليدي في الوحدة: مليار دج	92

ثانيا:قائمة الأشكال

الشكل رقم 01: سقف الإصدار النقدي قبل قانون (17-10)	25
الشكل رقم 02: سقف الإصدار حسب القانون (17-10)	26
الشكل رقم 03: توزيع إجمالي مبالغ التمويل غير التقليدي لغاية 2019/01/31	33
الشكل رقم 04: منحنى الطلب	47
الشكل رقم 05: آثار التضخم على تغيرات سعر الصرف	57
الشكل رقم 06: أثر تغير سعر الفائدة على سعر الصرف)	59
الشكل رقم 07: العلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات	61
الشكل رقم 08 : تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والاورو خلال الفترة (2014-2017)	85
الشكل رقم 09 : تطور احتياطي الصرف الجزائر خلال (2014 -2017)	86
الشكل رقم 10: تطور السعر الشهري للبترول (جانفي 2014 -ديسمبر 2014)	88
الشكل رقم 11:التغير السنوي للكتلة النقدية بالنسبة المئوية خلال الفترة (2014 -2017)	90

قائمة المختصرات

جدول يوضح أهم رموز العملات المتداولة في العالم

اسم العملة	رمز العملة	أيزو4217
دولار أمريكي	$	USD
يورو	€	EUR
جنيه إسترليني	£	GBP
ين ياباني	¥	JPY
فرنك سويسري	Fr	CHF
دولار كندي	$	CAD
درهم إماراتي	د.إ	AED
فرنك غرب أفريقي	Fr	XOF
دينار كويتي	د.ك	KWD
دينار تونسي	د.ت	TND
دينار جزائري	د.ج	DZD
درهم مغربي	.د. م	MAD
كرونة دنماركية	kr	DKK
كرونة سويدية	kr	SEK
كرونة نروجية	kr	NOK
درهم إماراتي	د.إ	AED
دولار ليبيري	$	LRD
رنمينبي	¥ or 元	CNY
أوقية موريتانية	UM	MRU

قائمة الملاحق

الملحق رقم 01 : ميزان المدفوعات	108
الملحق رقم 02 : تطور سعر الصرف الدينار الجزائري	109
الملحق رقم 03 : احتياطي النقد الأجنبي	110
الملحق رقم 04 : الدين الخارجي	110
الملحق رقم 05 : ميزان المدفوعات بمليارات الدولارات الأمريكية	111
الملحق رقم06 : الوضع النقدي بمليارات الدنانير	112
الملحق رقم 07 : الوضعية النقدية	113
الملحق رقم08 : الوضعية النقدية	114
الملحق رقم 09 : ميزان المدفوعات	115
الملحق رقم 10: سعر الصرف	116
الملحق رقم 11: أسعار الصرف حسب العملة «قيم نهاية الفترة»	117
الملحق رقم 12: الوضعية النقدية	118
الملحق رقم 13: صادرات المحروقات	119
الملحق رقم 14: القيم الشهرية ونهاية الفترة	120
الملحق رقم 15: أسعار الصرف الدولية	121

مقدمة عامة

عرف الاقتصاد الجزائري مشاكل كبيرة منذ الأزمة البترولية لسنة 2014، حيث أدى إلى انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك واستمرار انخفاض احتياطي الصرف الجزائري مما قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية، فضلا عن تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط سعر البترول الجزائري حيث سجلت الجزائر تراجع في الميزان التجاري وفي ميزانية الدولة، بالإضافة إلى تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري ، وكذا الضغوطات على صندوق ضبط الموارد، ومع التزايد المستمر للنفقات العمومية لجأت الحكومة الجزائرية إلى اقتراح مشروع تعديل قانون النقد والقرض بشكل يسمح لبنك الجزائر وفق آليات معينة ولمدة خمس سنوات من تمويل الخزينة العمومية، من أجل تمويل العجز في الميزانية تمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني، وكذا تجنب الاستدانة الخارجية وضمان استمرار برامج التنمية المتبعة.

في هذا الإطار قامت السلطات العمومية بمنح اللجوء إلى المديونية الخارجة للاستعاضة عن الأزمة المالية التي تمر بها البلاد ، واللجوء إلى أداة تمويل تحت مسمى التمويل غير التقليدي

" le financement non onventiome "

للإشارة فالدولة الجزائر ليست السباقة يمثل هذا النوع من التمويل ، فقد لجأت الكثير من الدول إلى هذا النمط خلال السنوات القليلة الماضية ، وكانت أثاره جد إيجابية على أداء سياستها العامة لو.م.أ واليابان....

ولكن يبقى وجه المقارنة ضعيفا وغير متجانس مع الاختلاف الهائل بين البنية التحتية الاقتصادية المالية والنقدية لاقتصاديات هذه الدول مقارنة بالاقتصاد الجزائري ومن خلال ما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على النحو التالي:

- ما مدى تأثير التمويل غير التقليدي على استقرار سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2017- 2023 ؟

حتى نتمكن من فهم ومعالجة هذه الإشكالية أردنا تقسيمها إلى جملة من الأسئلة الفرعية ، تطرح على النحو التالي:

- ما الدافع الذي أدى بالجزائر للتوجه لآلية التمويل غير التقليدي؟
- هل كان للتمويل غير التقليدي أثر إيجابي أم سلبي على سعر الصرف؟
- هل نجحت هذه الآلية في الجزائر؟

وللإجابة على هذه التساؤلات نقوم بطرح الفرضيات التالية:

- ✓ توجهت الجزائر إلى التمويل غير التقليدي بسبب نقص السيولة في الاقتصاد.
- ✓ كان للتمويل غير التقليدي أثر عكسي على سعر الصرف.
- ✓ لم تنجح هذه الآلية إلى حد بعيد في الجزائر.

أهمية الدراسة:

يستمد هذا البحث أهميته من كونه يعالج أحـــد أحـدث الأدوات النقديـة والتي كانـت السبب في انفراج أخـطــر الأزمات المالية العالمية ، وسعي الجزائر إلى اعتماد هذا الأسلوب الجديد للتمويل كحل استثنائي واستعجالـــي للأزمة المالية التي عصفت البلاد ، جراء انهيار أسعار البترول منذ 5 سنوات وتأثير هذا الأسلوب على سعـر الصرف.

أهداف الدراسة:

- ✓ إبراز آلية التمويل غير التقليدي وأثره على سعر الصرف.
- ✓ بيـان أهمية تمويـل الدين العام المحـلي ودعم مـوارد صندوق الاستثمار الوطني وتمويل عجز الميزانية العامة .
- ✓ توضيحهما مدى خطورة هذه الآليـة على الاقتصاد الجـزائري وعلى سعر الصـرف في الوضع الراهـن.

دوافع اختيار الموضوع:

من بين أهم الدوافع التي دفعتنا لاختيار الموضوع هي:

- ✓ الرغبة الشخصية للتعرف أكثر على هذا الموضوع وإفادة الطلبة بهذا البحث.
- ✓ الموضوع له حداثة.
- ✓ كون الموضوع له علاقة بالتخصص.
- ✓ المساهمة في إثراء المكتبة بمثل هذه المواضيع النوعية.
- ✓ بالإضافة إلى أنه راودتنا فكرة البحث عن العلاقة التي تربط بين التمويل غير التقليدي وسعر الصرف.

الدراسات السابقة:

تم الاطلاع على العديد من الكتب والمجلات والأبحاث والدراسات السابقة التي تلم بالموضوع من مختلف الجوانب ومنها:

- دراسة للطالب دعاس مختار تحت عنوان:

– أثـر سعر الصـرف على الميـزان التجـاري في الجـــزائر (1980–2020) مـذكـرة مقـدمـة لـنيـل شـهـادة ماستر في العلوم الاقـتـصادية تـخصص نقـدي وبنكي، المديـة (2021–2022) وقد توصـل الطالب إلى مجموعة من النتائج نذكر منها:

– يتأثر الميزان التجاري بسعر الصرف في انـخـفـاض سعـر الصـرف من شأنه أن يؤدى إلى تدهور الميزان التجاري في الأجل الطويل وذلك في ظل توفر شروط معينة، فانـخـفـاض سعـر الصرف يؤثر على كل من الصادرات والواردات.

– توجد علاقة طردية بين سعر الصرف والميزان التجاري، حيث بارتفاع سعر الصرف يتحسن الميزان التجاري نتيجة وجود إشارة موجبـة في معامل سعر الصـرف، مما يؤدي إلى تحسن الميزان التجاري فـــي الأجل الطويل .

- دراسة للطالب محسن عادل تحت عنوان:

الآثـار الاقتصاديـة للسـياسات النقديـة غير التقليديـة دراسة تقييمية لآلية التمويـل غير التقليدي بالجـزائر (2017–2020)، أطروحـة مقدمـة لنيل شهادة الدكتـوراه في العـلوم الاقتصادية تخصص نقـدي وبنـكـي ورقلة، (2021–2022) وقد توصل الطالب إلى مجموعة من النتائج نذكر منها:

– تطبيق بنـك الجزائر لسياسة التمويل غير التقليـدي دون مراعاة لتوفير شروط تنفيذه ومدى ملائمة لبنيـة الاقتـصـاد الجـزائـري جاءت نتائجه سلبية ، خاصـة من حيث ارتـفـاع المستوى العام للأسـعـار انخفاض قيمة الدينار الجزائري تدهور القدرة الشرائية وتراجع معدلات النمو الاقتصادي.

– قصر مدة تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي وغياب الإصلاحـات الهيكلية المرافقة لها حال دون تحقيقه للأهداف المرجوة منه وبالتالي تراجعت معدلات النمو الاقتصادي واستمرار العجـز المالي.

. دراسة للطالبة ناصري آمنة تحت عنوان:

- دراسة أثر التمويل غير التقليدي على أسعار الصرف دراسة حالة الجـزائر (2017–2020)، مذكرة لنيـل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص نقدي وبنكي، أدرار،2019 –2020، وقد توصلت الطالبة إلى مجموعة من النتائج نذكر منها:

– اعتماد التمويل غير التقليدي يقود في مختلف الأحوال إلى طباعة النقود دون غطاء مما يزيد من مخاطر عدة من بينها تأكل احتياطي الصرف وتدهور قيمة العملة المحلية.

– التمويل غير التقليدي فرض نفسه وليس خيار في ظل استبعاد الاستدانة الخارجية ومحدودية عائدات الاقتراض الداخلي.

حدود الدراسة:

ومن أجل دراسة الموضوع وبلوغ الأهداف المتوخاة ، تم رسم حدود للدراسة يأتي ذكرها كما يلي:

– **الحدود الموضوعية:**استخدمنا في الدراسة مجموعتين من المفاهيم ، الأولى متعلقة بالتمويل غير التقليدي من حيث المفهوم ومبررات لجوء الجزائر إليه ، وأهم التجارب الدولية.

أما المجموعة الثانية مرتبطة بسعر الصرف ، من حيث المفهوم محدداته وأهم النظريات المفسرة له.

–**الحدود المكانية :** تم حصر الحدود المكانية لموضوع الدراسة في حالة الجزائر.

–**الحدود الزمانية :** حددت من بدء انطلاق التمويل غير التقليدي في الجزائر في الثلاثي الأخير من سنة 2017 إلى غاية سنة 2023 .

المنهج المتبع:

أردنا في هذا انتهاج المنهج الوصفي التحليلي ففي الجانب النظري استخدمنا الوصف لإبراز أهمية ومفهوم كل من التمويل غير التقليدي وسعر الصرف، أما في الجانب التطبيقي استخدمنا المنهج التحليلي بغية تحليل مختلف تعديلات قانون النقد والقرض، وأسباب لجوء الجزائر لهذه الآلية، وهذا باستخدام بعض الأدوات الإحصائية كالجداول والأشكال .... الخ

هيكل البحث:

بغية الإلمام بالموضوع محل البحث من جميع الجوانب وعلى ضوء الإشكالية المطروحة قمنا بتقسيم بحثنا إلى ثلاث فصول فصلين في الجانب النظري وفصل في الجانب التطبيقي على النحو التالي:

الفصل 1: الإطار النظري للتمويل غير التقليدي في الجزائر .

الفصل 2: الإطار النظري لسعر الصرف في الجزائر.

الفصل 3: العلاقة بين التمويل غير التقليدي وسعر الصرف في بنك الجزائر .

بالإضافة إلى الإحصائيات المقدمة من طرف بنك الجزائر، وفي الأخير ختمنا موضوعنا بخاتمة عامة لما احتوته الدراسة والتي تناولنا من خلالها عدة نتائج مكنتنا من إبداء بعض التوصيات في هذا الموضوع.

الفصل الأول:

الإطار النظري للتمويل غير التقليدي في الجزائر

تمهيد:

أدت الأزمات المالية الحديثة بالبنوك المركزية إلى البحث عن آلية تمويل جديدة لتغطيتها لذا ظهرت آلية التمويل غير التقليدي التي اعتمدتها البنوك المركزية في مواجهة هذه الأزمات.

يعتبر التمويل غير التقليدي وسيلة من الوسائل التي تلجأ إليها الدولة لتغطية عجز موازنتها المالية عبر طبع مزيد من النقود فهذه الوسيلة ستؤثر على معدلات أسعار الصرف والذي يعتبر هامش أمان تعتمده السلطات النقدية في الحفاظ على استقرار الأسعار.

وعليه قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين المبحث الأول ماهية التمويل غير التقليدي، أما المبحث الثاني سنتطرق فيه إلى تجربة التمويل غير التقليدي بالجزائر – الآلية والتطبيق.

المبحث الأول: ماهية التمويل غير التقليدي

سنتطرق في هذا المبحث إلى الجانب النظري للتمويل غير التقليدي

المطلب الأول: مفهوم التمويل غير التقليدي

يمكن تعريف التمويل غير التقليدي بحسب الزاوية التي ينظر منها سواء بطابع قانوني أو طابع اقتصادي والتي تشترك جميعها في العناصر الأساسية له، وعليه يمكن توضيحه كما يلي:

أولا:

دخلت صيغة التمويل غير التقليدي حيز التطبيق بعد تعديل قانون النقد والقرض 10/90 بموجب القانون رقم 10/17 المؤرخ في 20 محرم 1439 الموافق ل 11 أكتوبر 2019 يتمم الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 27 جمادي الثانية عام 1424 الموافق ل 26غشت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض وهذا التعديل يظهر جليا من خلال إدراج المادة 45 مكرر والتي تنص علي أنه بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

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

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

- توازنات خزينة الدولة.
- توازن ميزان المدفوعات.

كما تحدد آلية متابعة تنفيذ هذا الحكم من طرف الخزينة وبنك الجزائر عن طريق التنظيم[1].

[1]قانون رقم 10/17 المؤرخ في 20 محرم 1439 الموافق ل 11 أكتوبر 2017 ، يتم الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 27جمادي الثانية 1424 الموافق ل 26 غشت 2003 المتعلق بالنقد والقرض الجريدة الرسمية العدد 57 ص 4

مما سبق يمكن استخلاص عدة تعاريف مختلفة للتمويل غير التقليدي وهي كالتالي:

- التمويل غير التقليدي هو مورد استثنائي لإرادات الدولة تقره الحكومة من أجل تغطية احتياجاتها المختلفة ولمدة 05 سنوات.
- التمويل غير التقليدي هو عملية شراء مباشرة لسندات الخزينة العمومية من طرف البنك المركزي ولمدة 05 سنوات.
- التمويل غير التقليدي هو تمويل مباشر للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر بهدف الحفاظ على ديناميكية التنمية.

كما يقصد بالتمويل غير التقليدي حسب طرح السلطات الجزائرية الاعتماد على التمويل من خلال قيام البنك المركزي بطباعة النقود بدون تغطية، حيث يقوم البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة من أجل تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، تمويل الدين العمومي، وأيضا توفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار حسب الإصدار النقدي في هذه الحالة يكون خارج المجالات المعروفة ,بحيث تتمثل عناصر الإصدار النقدي في الاحتياطي من الذهب ، العملة الأجنبية والقروض المقدمة للاقتصاد الوطني ,القروض المقدمة للخزينة العمومية [1].

التمويل غير التقليدي هو التمويل الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير سيولة للخزينة العمومية بهدف تمويل نفقاتها، تمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام الداخلي وتمويل صندوق الاستثمار الوطني حيث سيترافق هذا مع العديد من الإصلاحات المالية والاقتصادية للحد من الانعكاسات السلبية لهذا الإجراء[2] .

يعرف التمويل غير التقليدي على أنه سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد[3].

---

[1] روشو عبد القادر،فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل التمويل غير التقليدي(دراسة حالة الجزائر للفترة (2001-2018) مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية المجلد 12، العدد 03 ، تاريخ النشر 2020/04/03 ص ص41،42

[2] مسيليتي نبيلة وآخرون،التمويل غير التقليدي بالجزائر(واقع وأفاق)، مجلة الأبحاث اقتصادية معاصرة ، العدد01.2018

[3] على صاري – السياسة النقدية غير التقليدية – الأدوات والأهداف المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 04 ،2013، ص64

كما يعرف التمويل غير التقليدي على أنه إجراءات السياسة النقدية المتخذة من قبل البنك المركزي لاستعاده الثقة في الأسواق المالية بشراء كميات كبيرة من الأوراق المالية، السندات الحكومية التي تحتفظ بها الشركات والبنوك أو المستثمرين وذلك قصد خفض تكلفة الاقتراض[1].

يمكن القول إن التمويل غير التقليدي أسلوب يعتمده البنك المركزي من أجل استعادة الثقة في الأسواق المالية من خلال شراء سندات حكومية بكميات كبيرة عرفته المادة 45 مكرر على أنه:

يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة خمس (5) سنوات بشراء مباشرة من الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

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

من خلال هذه المادة فإن التمويل غير التقليدي هو التمويل الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير سيولة للخزينة العمومية بهدف تمويل نفقاتها، تمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام الداخلي وتمويل صندوق الاستثمار الوطني[2].

من خلال التعاريف السابقة نستنتج بأن التمويل غير التقليدي هو آلية استثنائية اعتمدتها الجزائر في ظرف استثنائي للخروج من الضائقة المالية، وهو بمثابة شراء البنك المركزي سندات مالية من الخزينة العمومية ولمدة خمس سنوات من أجل تغطية الدين العام الداخلي، والتخلص من المديونية الخارجية .[3]

1-التعريف القانوني:

أ- التمويل غير التقليدي هو طريقة حديثة للتسيير المالي العمومي ذات طابع استثنائي تقره الحكومة، يهدف إلى إعادة التوازن المالي العام دون التفريط في المشاريع التنموية.

ب-التمويل غير التقليدي هو إجراء استثنائي[4]حيث تقوم به الحكومة مقنن بغرض التسوية المالية العامة.

---

[1]نوفل سمايلي و فضيلة بوطورة – فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي في مواجهة أزمة الديون السياسية الأوروبية – مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 44، الجزائر 2015 ص 318

[2]مسيلتي نبيلة – أبحاث اقتصادية معاصرة – العدد 01 ،2018، ص 75

[3]عبد القادر مطاي وراشدي فتيحة، سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات ، جامعة حمه لخضر الوادي ، مجلة رؤى الاقتصادية العدد11، ديسمبر2016 ص13

[4]المادة 45 مكرر من الأمر 11/03 المؤرخ في 2003/08/26 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم مرجع سابق

ت- التمويل غير التقليدي هو تمويل غير مباشر للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر بغية الحفاظ على ديناميكية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ث- التمويل غير التقليدي هو اقتراض الخزينة العمومية من البنك المركزي لمدة ثلاث سنوات.

ج- التمويل غير التقليدي هو عملية شراء مباشرة لسندات الخزينة العمومية من طرف البنك المركزي لمدة خمس سنوات.

خ- التمويل غير التقليدي اتفاق يقرض بمقتضاه بنك الجزائر مبلغا من المال للدولة أواحد إداراتها مقابل تعهدها بدفع فائدة سنوية ولمدة خمس سنوات [1].

2- التعريف الاقتصادي:

أ- التمويل غير التقليدي هو مورد استثنائي لإيرادات الدولة من أجل تمويل نفقاتها طيلة 05 سنوات.

ب- التمويل غير التقليدي هو تلك المبالغ التي تقرضها الدولة وتتعهد بسدادها وسداد فوائدها وفق شروط محددة.

ج- التمويل غير التقليدي هو قضية تسيير اقتصادي لمدة 05 سنوات كأقصى حد ويخضع لمعطيات ودراسة اقتصادية معمقة لاختصاصين وستتوجه السلطات العامة تدريجيا سنة بعد سنة للتقليص من قيمة هذا التمويل من طرف البنك المركزي حتى تتمكن من التسيير وتحقيق التوازن في الميزانية[2].

د- الاستجابة بشكل عقلاني لحاجيات التنمية البشرية ولإنجاز المنشآت البشرية وفق شروط محدد[3].

ثانيا: الخصائص والشروط

من خلال المادة 45 مكرر من القانون 10/17 يمكن استخلاص جملة من الخصائص للتمويل غير التقليدي في الجزائر[4]

1-مبلغ من المال: فالتمويل غير التقليدي يكون نقدا، حيث يدرج ضمن الحساب الجاري للخزينة العمومية المفتوح في البنك المركزي (بنك الجزائر) باعتباره بنك الدولة.

---

[1] المادة 45 مكررمنالأمر 11/03 المتعلق بالقرض والنقد، مرجع سبق ذكره .

[2] المرسوم الرئاسي رقم 86/18 المؤرخ في 2018/03/05، الجريدة الرسمية العدد15 بتاريخ2018/03/07

[3] لعرابي فاطمة هنشر أحمد النجاني ، دور التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الخزينة العمومية، المركز الجامعي افلو جامعة عمار ثليجي الجزائر، مجلة المقريزي للدراسات الاقتصادية والمالية المجلد04 العدد 02(2020)، تاريخ النشر 2020/12/31 ص79.

[4] المادة 45 مكرر من القانون 10/17 المتمم لقانون 11/03 المتعلق بالنقد والقرض، مرجع سبق ذكره ص04.

2-التمويل غير التقليدي عقد بين الطرفين: الخزينة العمومية هي المقترض في حين بنك الجزائر هو المقرض لها، وذلك لتغطية ما تعانيه الخزينة العمومية من عجز مع التزامها برد المبلغ المقترض مع فوائده السنوية.

3-مورد استثنائي: يعد التمويل غير التقليدي (الإصدار النقدي دون مقابل) في الجزائر أحد الموارد الاستثنائية التي لجأت إليها الجزائر بعد أن استنفذت كافة إيراداتها العادية.

4-قرار حكومي محدد المدة: التمويل غير التقليدي في الجزائر أقرته حكومة أحمد أو يحيى كإجراء استثنائي يعتمد عليه في تمويل عجز الخزينة العمومية على مدى خمس 05 سنوات وذلك لاستكمال مخطط عمل الحكومة[1].

5-حديث النشأة: هذه الطريقة بخصائصها الحالية حديثة أقرها ريشار وتر وألقيت لطلبة جامعة طوكيو كما طبقت في كل من بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية عام 2008 جراء تداعيات الأزمة المالية العالمية، أزمة الرهن العقاري[2].

6-الهدف: يهدف التمويل غير التقليدي خلال الخمس سنوات (2017-2022) إلى استعادة التوازنات المالية الداخلية والخارجية وذلك من خلال:

6 -1-تمويل احتياجات الخزينة: طبقا لأحكام المادة 45 مكرر من القانون 10/17، فقد تم الشراء المباشر للسندات المالية من طرف بنك الجزائر، وفق الاتفاقية رقم 14 المؤرخة في 29 أكتوبر 2017 والمبرمة بين الخزينة العمومية وبنك الجزائر والمتضمنة تغطية احتياجات الخزينة العمومية[3].

6-2-تمويل الدين العمومي الداخلي: من بين أهداف التمويل غير التقليدي هو تسديد الدين العمومي الداخلي، ولقد تم تنفيذ ذلك بموجب الاتفاقية رقم 16 المؤرخة في 07نوفمبر 2017 والمتضمنة تسديد

---

[1] حمزة رملي , التمويل غير التقليدي وفق تعديلات قانون النقد والقرض...هل يتعلق الأمر بالتسيير الكمي ؟ مجلة ملاف للبحوث والدراسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ، ميلة(الجزائر)، جوان2018 ص221.

[2] صالح بضياف, واقع تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر وتبعاتها على الاقتصاد الوطني,كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير بجامعة البليدة2 الجزائر مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية : رقم المجلد10 العدد3، تاريخ النشر 12/31/ 2019 ص24.

[3] الاتفاقية رقم 14 المؤرخة في 2017/10/29 والمتضمنة إصدار سندات مالية لفائدة بنك الجزائر الخاصة بتغطية احتياجات الخزينة العمومي .

الدين العمومي الداخلي[1] ،حيث قدر المبلغ المخصص لـتسـديد الديـن العمومي ب 1813 مليـار دج إلى غاية جـانفي 2019 , وقد وجه لدفع سندات الاقتراض (القرض الوطني من أجل النمو) التي تم إصدارها سنة 2016 وسندات الخـزينة الصـادرة مقابل شـراء الدين البنكي لمؤسستي سـونلغاز و سوناطراك وهـذا لتخفيض حجم الدين العام الداخلي.

6 -3- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار (FIN) : تمخض هذا الصندوق اثر إعادة هيكلة البنك الجزائري للتنمية (BAD) من أجل ترقية أدوات جديدة ضرورية لتدخل الحكومة في التمويل والتنمية ,وتندرج هذه العملية في إطار استكمال عملية إصلاح القطاع المالي والمصرفي التي شرعت فيها الحكومة منذ التسعينيات ، وعليه فالصندوق الوطني للاستثمار مكلف بتمويل وإنشاء وتطوير مؤسسات القطاع العام والخاص من موارده الخاصة مع منح الأولوية للأجانب وتسيير المخاطر دون المساس بالنظام العام، وقد سمح التمويل غير التقليدي بدعم موارد هذا الصندوق ، وذلك بموجب الاتفاقية رقم 20 المؤرخة في 07 نوفمبر 2017 والمبرمة بين الخزينة العمومية وبنك الجزائر والمتضمنة تمويل الصندوق الوطني للاستثمار[2].

بالتالي فالتمويل غير التقليدي يهدف على مدى الخمس سنوات القادمة إلى استعادة التوازنات الآتية [3]

- **استعادة توازنات خزينة الدولة:** من خلال تعزيز قدرات التقدير والتسيير للنفقات العمومية، و عصرنة طرق تحضير الموازنة كما يلي: تفويض الاختصاصات في تسيير الموازنة على مستوى الجماعات المحلية تحسين إيرادات الجباية العادية عن طريق عصرنه مراكز وعمليات تحصيل الضرائب ومكافحة الغش والتهريب الضريبي التحكم في النفقات العامة وترشيدها لوضع بطاقات خاصة بالأسر التي تحضي بسياسات الدعم وتكييف برامج التجهيز مع النجاعة القطاعية.
- **استعادة توازنات ميزان المدفوعات:** وهذا عن طريق ترشيد الواردات من السلع والخدمات (رفع العرض الداخلي للسلع والخدمات، ضبط التجارة الخارجية، مكافحة تضخيم الفواتير) مع تشجيع الصادرات خارج قطاع المحروقات [1].

---

[1] الاتفاقية رقم 16 المؤرخة في2017/11/17 والمتضمنة إصدار سندات مالية لفائدة بنك الجزائر الخاصة بتسديد الدين العمومي الداخلي.

[2] الاتفاقية رقم 24 المؤرخة في 2017/11/07 والمتضمنة إصدار سندات مالية لفائدة بنك الجزائر الخاصة بتمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

[3] التمويل غير التقليدي في الجزائر، المفهوم,آليات التطبيق والمراقبة والإصلاحات المصاحبة له، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة الجيلاني ليابس سيدي بلعباس(الجزائر) عن الموقع الالكتروني: http://WWW .Univ-Sba.dz

- بناء على ما تم عرضه يتضح أن التمويل غير التقليدي في الجزائر هو أحد الآليات المستخدمة لتمويل كل من احتياجات الخزينة العمومية والدين العمومي الداخلي، وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار بهدف استعادة توازن الدولة وميزان المدفوعات على حد سواء.كما يمكن استخلاص جملة من الشروط:

وفقا للمرسوم التنفيذي رقم 12-86 المؤرخ في 17 جمادى الثانية 1439 المرافق لـ 05 مارس 2018 المتضمن آلية التمويل غير التقليدي، وتطبيقها لأحكام المادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض يكلف بنك الجزائر بصفته متعهد للتمويل النقدي لفائدة الخزينة العمومية.

– ضمان متابعة وتقييم تنفيذ التدابير والأعمال المنصوص عليها في البرنامج الملحق بهذا المرسوم.

– يعتمد بنك الجزائر في إطار المهام المسندة إليه بموجب المادة أعلاه على لجنة تتكون من ممثليه وممثلي وزارة المالية، على أن تتكفل هذه اللجنة بـ:

1) اعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والبرنامج التجديدي لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك.
2) ضمان متابعة التدابير والأعمال الواردة في البرنامج المرفق.
3) ضمان رصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات.
4) إعلام اللجنة في أداء مهامها المحددة أعلاه كل ثلاثة أشهر من طرف وزير المالية، بالأعمال والتدابير المتعلقة بإنجاز البرنامج.
5) إرسال كشفا فصليا لمحافظ بنك الجزائر يبين فيه مدى تنفيذ التدابير والإصلاحات المحققة لإنجاز البرنامج المرفق ووضعية المعطيات المالية المتعلقة بخزينة الدولة والتوازنات الخارجية، ومستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بالرجوع إلى الأهداف المراد تحقيقها.
6) كل سداسي يرفع تقرير مفصل إلى رئيس الجمهورية يبين فيه مختلف الإنجازات التي تخص الالتزامات المالية والنقدية والأعمال والتدابير.
7) ضرورة توجيه الموارد المالية المتأتية من تقنية التمويل غير التقليدي نحو مجالات محددة والتي نص عليها في المادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض[2].

---

[1]التمويل غير التقليدي في الجزائر، المفهوم آليات التطبيق والمراقبة والإصلاحات المصاحبة له، الموقع الالكتروني السابق.

[2]بوشنافة فايزة ، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية، الواقع والمامول، مجلة البشائر الاقتصادية المجلد الخامس العدد01, تاريخ القبول 24-05-2019 ص347

المطلب الثاني: مبررات لجوء الجزائر إلى التمويل غير التقليدي

جاء تبني التمويل غير التقليدي في الجزائر كضرورة للأوضاع المتردية التي عرفها الاقتصاد الجزائري في غضون حقيبة انهيار أسعار النفط جراء الصدمة النفطية لسنة 2014 للعديد من الأسباب [1]واستحالة وجود مصادر أخرى داخلية لتمويل عجز الموازنة العامة وعموما يرجع لجوء السلطات النقدية في الجزائر إلى اعتماد التمويل غير التقليدي كمصدر استثنائي لتمويل عجز الموازنة العامة للمبررات التالية:

أولا: المبررات الاقتصادية: يمكن توضيح المبررات الاقتصادية التي دفعت بالجزائر إلى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي من خلال الأتي:[2]

1. تداعيات الصدمة النفطية لسنة 2014 على مؤشرات الاقتصاد الجزائري:

تعد الصدمة النفطية لسنة 2014 التي زعزعت الاقتصاد الجزائري السبب الرئيسي والجوهري لاعتماد سياسة التمويل غير التقليدي نظرا لما كان لها من آثار سلبية على جميع مؤشراته والتي يمكن توضيحها فيما يلي:

---

[1]للمزيد من المعلومات حول الصدمة النفطية لسنة 2014 ومسبباتها يمكن العودة إلى المراجع الآتية:

-سعاد دحاوي عربية،أثر الصدمات البترولية على متغيرات السياسة المالية، دراسة تطبيقية لحالة الجزائر(1970-2014)ص ص82- 85.

-نسرين كزيز ومختار حميدة,آليات سد عجز الموازنة العامة للدولة في ظل أزمة انهار النفط:دراسة حالة الجزائر,مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية,العدد الأول كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،جامعة زيان عاشور- الجلفة(الجزائر)، دون سنة نشر ، ص233.

[2]جمال مساعدية، شريف غياط ,التسيير الكمي أداة للتجسيد خطط التنمية وعلاج الاختلافات:خيار الاقتصاد الجزائري بعد أزمة تراجع أسعار النفط،الملتقى الوطني حول التنويع الاقتصادي وعلاقة الجزائر بالأورو متوسطية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير,جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم (الجزائر)أكتوبر 2018 ص ص08- 09 .

الجدول رقم: 01 تداعيات الصدمة النفطية لسنة 2014 على مؤشرات الاقتصاد الجزائري[1]

السنوات	2013	2014	2015	2016
الناتج المحلي الخام PIB(الدولار)	209,75	213,81	165,98	160,03
رصيد الميزان التجاري (مليار دولار)	9,880	0,459	_18,083	_20,127
رصيد ميزان المدفوعات (مليار دولار)	0,133	_5,881	_27,537	_26,031
معدل التضخم %	%3,25	%2,92	%4,78	%6,40
احتياطي الصرف (مليار دولار)	201,44	186,35	150,59	120,79

بناء على معطيات الجدول يتضح أن الصدمة النفطية لسنة 2014 كان لها أثر سلبي على جميع مؤشرات الاقتصاد الجزائري، حيث ارتفع الناتج المحلي الخام من 209,75 دولار سنة 2013 إلى 213,81 دولار سنة 2014 لينخفض سنتي 2015 و 2016 ليصل إلى 165,98و160,03 بنسبة 24% بين (2013-2016) وهذا راجع إلى انهيار أسعار النفط والتي انتقلت من 105,87 دولار سنة 2013 إلى 40,76 دولار سنة 2016.

أما بالنسبة لرصيد الميزان التجاري فقد انخفض من 9,880 مليار دولار سنة 2013 إلى 0,459 مليار دج سنة 2014 ليصل بعد ذلك عجزا متواصلا خلال سنتي 2015 و2016 بمقدار 18,083 و20,129 مليار دولار على التوالي وذلك بسبب تراجع إيرادات صادرات الجزائر من المحروقات ، في حين رصيد ميزان المدفوعات عرف عجزا متواصلا بدء من سنة 2014 إلى غاية سنة 2016 بمقدار 5,881 /27,537 /26,031 مليار دولار على التوالي.

أما فيما يخص معدل التضخم قدر سنة 2013 بـ 3,25 مقابل 2,92 سنة 2014 وفي سنة 2015 قدر ب 4,78 مقابل 6,40 وهذا راجع في الارتفاع الكبير في الأسعار وانخفاض القوة الشرائية للعملة الوطنية, وقد ترتب عن الصدمة النفطية لسنة 2014 تآكل احتياطات الصرف بشكل كبير خلال الفترة(2013-2016) إذ انتقلت من 201,44 مليار دولار سنة 2013 إلى 120,79 مليار دولار

[1]https:// www, bank of Algeria .ds/ham/rapport.ham/rapport.htmSource : Apport annule de la banque d'Algérie (2013-2015-2016)

https://dataalbonkaldawli .org/indicator/Ny.GDP.MKTP .CD?Locations=DZ.

htpps://dataalbankaldawli .org /indicator /FP.CPI.TOTL.CO?

https://data .albankaldawli .org /indicator /FI.RESTOTL .CO?

2016 أي تآكل بنسبة 40 %وهو ما يعادل 81 مليار دولار في غضون أربع سنوات وذلك بسبب الاعتماد الكلي على هذه الاحتياطات في تغطية قيمة الواردات وتمويل عجز الموازنة للدولة خلال هذه الفترة.

2. **تعاظم العجز الموازني:** نتيجة تراجع الموارد الجبائية البترولية ونضوب موارد صندوق ضبط الإيرادات نتيجة تراجع الجباية البترولية بعد الانخفاض الحد غير المسبوق في أسعار النفط منذ المنتصف الثاني لسنة 2014 أدى ذلك إلى انخفاض موارد صندوق ضبط الإيرادات ونتيجة الاعتماد الكبير على موارده في تمويل عجز الموازنة العامة بالجزائر أدى ذلك إلى نضوب موارد هذا الصندوق، ومع صعوبة الرفع من قيمة الضرائب أي الجباية العادية نتيجة رفض معظم الأعوان الاقتصاديين هذا الإجراء أصبح خيار التمويل غير التقليدي هو الخيار الوحيد الذي يمكن من خلاله سد عجز الموازنة العامة في ظل تلك الظروف التي عرفتها الجزائر.

3. ***تنامي الدين العمومي واستبعاد الدين الخارجي:***

ارتفعت نسبة الدين الداخلي العام للخزينة العمومية ووصلت إلى 20% من قيمة الإيرادات ، وهو ما أصبح يعيق التنمية وذلك لاقتصار الدين الداخلي على مؤسستين وحيدتين (سونلغاز وسوناطراك) ، وهو ما أصبح يشكل عبء عليهما ، واللذان كان منتظرا منهما إنشاء مشاريع تنموية على الصعيد الوطني لولا تحملهما عبء تمويل الخزينة العمومية ، ومع اتخاذ قرار صارم بعدم التوجه إلى المديونية الخارجية التي تصاحبها شروط قاسية على الاقتصاد الوطني, ولكي لا يعاد سيناريو أواخر الثمانينات وبداية التسعينيات , صنف التمويل غير التقليدي البديل الوحيد الذي يمكن الاعتماد عليه لسداد الدين الداخلي .

4- ***شح الاستثمارات الأجنبية:***

نتيجة لعدم توفر الجزائر على المناخ المشجع للاستثمارات الأجنبية سواء منها المباشرة أو غير المباشرة ومع وجود قاعدة الاستثمار 51/49 ، حال دون إمكانية الاعتماد على مردودية هذه الاستثمارات في تمويل مختلف النفقات العامة.

ثانيا: مبررات بنك الجزائر

إن المبـررات المـقـدمة من طـرف بنك الجـزائر تنـاقض تماما الحجج التي قدمتها السلطات الحكومية للجوء إلى التمويل غير التقليـدي فالوثيقـة التي قدمها بنك الجزائر فـي أفريـل من سنة 2019 تضمنـت المبررات التالية[1]:

- الأدوات التقليدية للسياسة النقدية لم تصل إلى نهايتها (معدل إعادة الخصـم الاحتياطي الإجباري، عمليات السوق المفتوحة) .
- معدل الفائدة للبنك المركزي بعيدا عن الصفر، مع توفره على هامش كبير فيما يخص الاحتياطات القانونية.
- لا يمكن للبنك المركزي أن يلجأ مباشرة إلى السوق الأولية لإصدار سندات الخزينة عبر عمليات التسيير الكمي، فاللجوء إلى التمويل غير التقليدي يمكن أن يؤدي إلى التضخم وانخفاض قيمة العملة الوطنية خصوصا على المدى المتوسط والطويل.وحتى تنجح عملية التمويل غير التقليدي التي لجأت إليها الحكومة الجزائرية كخيار استراتيجي لتمويل عجز الموازنة العامة،لابد من توفر شرطين أساسين [2]

الشرط الأول:

وجود تناسب بين الإصدار النقدي والتقديرات التي تقدم من طرف المسؤولين عن التنمية فيما يتعلق بـحجم الطـاقـة الإنـتـاجـيـة، وكـذلـك الزيادة المتوقعة من الدخل الناتج عن التنمية أي ربط الإصدار النقدي بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة وبالزيادة في الدخول التي تصاحب عملية التنمية في الجزائر.

الشرط الثاني:

التحكم في الإصدار النقدي وتوجيهه إلى القطاعات المنتجة، أي توجيه الإصدار النقدي لتمويل نفقات التجهيز بدلا من نفقات التسيير، مع التركيز على القطاع الخاص بدلا من القطاع العام، لأن التوجيه الكامل للموارد للقطاع العام يؤدي حتما إلى زيادة مقدرة النظام المصرفي على خلق الائتمان بما لا يتناسب والوضع الاقتصادي الذي تعيشه البلاد وعليه فعملية الإصدار النقدي دون مقابل يعتبر أحيانا

[1] Banque d'Algérie ,point de situation sur le financement non conventionnel,surle site ://www .bankof .algeria.dz/pdf/financement.non.conventionnel.pdf.

[2] ناصر بوجلال. كمال ديب، التسيير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، دراسة حالة الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد الأول,كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية،المركز الجامعي مرسلي عبد الله ، تيبازة (الجزائر)جوان 2009 ص254.

ضرورية كمصدر أساسي لاستمرار عملية التنمية، ولكن يشترط لنجاحها توجيه هذا الإصدار لقطاعات منتجة تعود بالنفع على الاقتصاد الوطني، وقد طبقت هذه السياسة في العديد من الدول سواء المتقدمة منها أو النامية.

المطلب الثالث: تجارب دولية في آلية تطبيق التمويل غير التقليدي

لقد ازدادت صلاحيات البنوك المركزية من خلال حرصها على ضمان الاستقرار المالي، ولقد أطلقت وسائل الإعلام والمحللون الماليون على التسيير الكمي مصطلح طباعة النقود على غرار الجزائر التي أطلقت عليه مصطلح التمويل غير التقليدي حيث يتم استخدام النقود التي طبعت من طرف البنوك المركزية في شراء السندات الحكومية للتمويل المباشر للعجز المالي الحكومي ، ومن بين أهم الدول التي لجأت إلى هذه الآلية اليابان وفنزويلا .

أولا: التجربة اليابانية في تطبيق التمويل غير التقليدي

إن لجوء اليابان إلى التمويل غير التقليدي أو ما يطلق عليه بالتسيير الكمي للعديد من الأسباب، وفق جملة من الإجراءات وقد تبلور عنه مجموعة من النتائج:

1- **أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان:** يعتبر اليابان أول دولة قامت بتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي أو التسيير الكمي للخروج من حالة الانكماش الحاد، التي عرفها الاقتصاد الياباني في العقد الأخير من القرن الماضي، نتيجة انفجار فقاعة السندات عام 1990 ، مما أدى إلى انهيار المستوى العام للأسعار وحدوث ركود في الاقتصاد الياباني، فبعد أن قامت الحكومة اليابانية في 12 فيفري 1999 بتخفيض معدل الفائدة ب 0,15% وهي بداية ما يسمى بسعر الفائدة الصفرية[1].

واتخاذ إجراءات توسعية ضمن السياسة النقدية والمالية، لجأت إلى اعتماد سياسة التسيير الكمي نتيجة انخفاض قيمة السلع الاستهلاكية، وضعف النظام المصرفي واحتمال تجدد الركود في أعقاب انهيار فقاعة تكنولوجيا المعلومات العالمية سنة 2001 [2]

---

[1]Takatoshi.ito.Frederics.Mishlein.TWODecades of Japanese Monday.policy and the Deflation problem Monetary policy under very low Inflaion in the pacific Rim.Volume15,NBER-EASE,university of Chicago(press)2006,p143

[2]علي صاري، تقييم فعالية سياسة التسيير الكمي في تحقيق أثر الأزمات، مجلة الأفاق للدراسات الاقتصادية، العدد الخامس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي – تبسة (الجزائر) أوت 2018 ص 169

2- **إجراءات تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان:** لقد طبق البنك المركزي الياباني التمويل غير التقليدي أو التسيير الكمي (معدل الفائدة 0%) فعليا في مارس 2001 ,من أجل إغراق البنوك التجارية بالسيولة الفائضة لتشجيع الإقراض الخاص وترك كميات كبيرة من الاحتياطات الفائضة، بهدف منع انخفاض الأسعار ودعم النمو الاقتصادي والحد من حالة الانكماش، وذلك تبعا للإجراءات التالية[1].

- بين مارس 2001 ومارس 2003 تم رفع مبلغ الشراء الشهري لسندات الحكومة طويلة الأجل من 400 مليار ين إلى 120 مليار ين وكذلك رصيد الحساب الجاري من5 تريليون ين إلى 15-20 تريليون ين إلى 30-35 تريليون ين في جانفي 2004.
- قرر البنك المركزي الياباني في أكتوبر 2010 شراء ما يعادل 5 تريليون ين من الأصول طويلة الأجل وهى مرحلة جديدة من النمو للميزانية العمومية لبنك اليابان، مع رفع المعروض النقدي من 40 تريليون ين إلى 50 تريليون ين في أوت2011، مع توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 تريليون ين إلى 55 تريليون ين في أكتوبر 2011, وفي سنة 2013 ضخ البنك المركزي الياباني 80 تريليون ين كما بلغ معدل النمو 15 %.

3- **نتائج تطبيق التمويل غير التقليدي في اليابان:**

من أهم نتائج تجربة التمويل غير التقليدي أو التسيير الكمي في اليابان أنها ساهمت في خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل ، كما ساعدت المصارف الأضعف على الصعود في وجه الصدمات المالية (الأزمة المالية العالمية لسنة 2008) وضمان استقرار النظام المصرفي من خلال خفض تأثير الأصول غير الجيدة أو المشكوك في تحصيلها من طرف النظام المصرفي الياباني ، وذلك من خلال رفع كميات السيولة فوق المستويات المطلوبة، كما ساهمت في إزالة مخاوف التمويل المستقبلية لدى الأفراد والشركات وهو ما يشجع عمليات الاستهلاك والاستثمار , ولكن في نفس الوقت أجرت التصحيح الهيكلي اللازم اتخاذه لإنقاذ الاقتصاد الياباني ، وقد انتقدت اليابان لأنها لجأت إلى التسيير الكمي قبل التوسع المالي ، وهذا ما أخر وقلل من تأثير السياسات النقدية.

[1] عبد القادر مطاي وفتيحة راشدي، سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، تجربة اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مجلة روؤى اقتصادية،العدد الحادي عشر,كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي(الجزائر) ، ديسمبر2016 ، ص ص:17-18

ثانيا: التجربة الفنزويلية في تطبيق التمويل غير التقليدي[1] :

تعتبر فنزويلا عضوا في منظمة الدول المصدرة للبترول (OPEP)، ومن بين أكبر الدول المصدرة للنفط عالميا لتوفرها على أضخم احتياطي مؤكد، إلا أنه بسبب انهيار أسعار النفط في المنتصف الثاني لسنة 2014 أدى ذلك إلى تراجع عائداتها النفطية، وهو ما أثر سلبا على جميع الأصعدة، مما أجبر السلطات الحكومية اللجوء إلى إصدار المزيد من العملة المحلية "البوليفار" لتمويل الإنفاق الحكومي.

1- أسباب تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا:

لقد جاء قرار تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا في ظل الظروف الاقتصادية الموالية:

- ارتفاع كبير في عجز الموازنة العامة قدر ب 20% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية سنة 2015 .

- افتقار الاقتصاد الفنزويلي إلى التنوع الاقتصادي إذ يمثل النفط أكثر من 90 %من عائدات البلاد، وبالتالي فنتيجة انخفاض أسعار النفط جراء الصدمة النفطية لسنة 2014,ومع سوء الإدارة الاقتصادية لم تتمكن الحكومة من تغطية نفقاتها خاصة منها الاجتماعية المتعلقة بالغذاء والدواء.

- أقرت فنزويلا في سنة 2012 اعتماد نظام صرف ثلاثي باعتماد معدلي صرف منخفضين للدولار لتمويل الواردات الأساسية من: غذاء دواء وقطع غيار السيارات ..... الخ.

ومعدل صرف مرتفع للدولار لباقي العمليات خارج المجموعات السلعية، إضافة إلى سعر الصرف في السوق السوداء، مما أدى إلى تشوهات كبيرة في سوق الصرف الأجنبي مع زيادة الضغوطات على العملة المحلية في السوق السوداء.

- ارتفاع حجم الديون العمومية والتي قدرت ب 150 مليار دولار إذ تدين الحكومة والمؤسسة النفطية العمومية (PDVSA)[2] بأكثر من 60 مليار دولار، والتي خصصت لسداد ديون البلاد في السنوات الأخيرة، ونتيجة توجيه احتياطات البنك المركزي الفنزويلي لسداد ديون البلاد، ومع تراجع قدرة الحكومة على خدمة دينها الخارجي بسبب تأكل الاحتياطات الأجنبية (الدولار) ثم إعلان التخلف عن السداد من قبل وكالات التصنيف الدولي.

[1] انكماش الاقتصاد الفنزويلي 23ديسمبر 2017 عن الموقع الالكتروني:https://arabic.rt.com/busines

[2] وهي شركة نفطية وطنية فنزويلية ، حيث تقوم هذه الشركة والمعروفة باسم– بتروليوس دي فنزويلا – باستكشاف وإنتاج وتكرير وتصدير النفط ، فضلا عن اكتشاف وانتاج الغاز الطبيعي في فنزويلا ، منذ تأسيسها في 01 جوان 1976[2]

2- إجراءات تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا:

لجأت السلطات النقدية الفنزويلية إلى طبع النقود بهدفين رئيسيين , يتمثل الأول في تغطية النفقات العامة وتمويل عجز الموازنة العامة جراء تراجع إيراداتها النفطية ،أما الهدف الثاني يتمثل في إعادة بيعها لعملتها مقابل الدولار الأمريكي في بورصات العملات الدولية لتسديد أقساط الديون الخارجية، ونظرا لارتفاع سعر الدولار بفعل المضاربين تطلب ذلك طبع كميات جديدة من العملة المحلية، وقد بلغ المعروض النقدي من العملة الفينزويلية 15,9 تريليون بوليفار بحلول ماي 2017 مقابل 0,20 تريليون بوليفار في سنة 2010 وهو ما يعكس كميات النقود الهائلة التي تم طبعها في غضون هذه الفترة [1].

1- نتائج تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا: لقد ترتب عن تطبيق التمويل غير التقليدي في فنزويلا آثار وخيمة يمكن إيجازها فيما يلي:

1-1 ارتفاع التضخم:

تسبب استمرار الإنفاق الحكومي الممول بطبع النقود، والعجز عن توفير قطاعات منتجة لإشباع حاجات السوق، في نشوء معدلات تضخم حلزونية كل 26يوم، فزيادة المعروض النقدي دون وجود مقابل يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم مما يسرع في ارتفاع جامح للأسعار، وبالتالي انخفاض القوة الشرائية للنقود خصوصا للفئات محدودة الدخل وعدم قدرتها على دفع ثمن مستلزماتها من السلع المختلفة، كما أن ارتفاع التضخم أدى إلى تراجع القيمة الحقيقية لتلك الضرائب.

لذلك تلجأ الحكومة مرة بعد مرة إلى تمويل عجز موازنتها العامة بطبع المزيد من النقود .[2]

1-2 انخفاض حاد في قيمة العملة المحلية أمام الدولار:

حيث تجاوز معدل الصرف في السوق السوداء سنة 2016 (ألف بوليفار مقابل واحد دولار) ومع استمرار السلطات النقدية في طبع النقود مع بلوغ معدلات التضخم معدلات قياسية انهار سعر الصرف، أين خسر البوليفار 96% من قيمته سنة 2017 ، ففي بداية سنة 2017 وهو ما يعكس الضغوطات الكبيرة التي وجهتها العملة المحلية لفنزويلا [3].

---

[1] فهد النحاس،كيف تحول اقتصاد فنزويلا من القوة الى حافة الانهيار؟17جويلية 2017 عن الموقع الالكتروني https://www.mubasher.info/news/

[2] فتيحة رفقي ,جذور التضخم المفرط,07،أفريل 2018 عن الموقع الالكتروني –https :abeqtisad .com/translated :articles /hyperinflation/

[3] Inflation à4 chiffres auvenezuela-28Nonemebre 2017 sur le site : https://or-argent-eu /inflation-a-4chiffres-au-venezeuela

3-1 انخفاض الاستثمارات الأجنبية:

وذلك بسبب ارتفاع مخاطر النقد الأجنبي، ففي ظل الضغوطات على العرض المتاح من النقد الأجنبي تجد الشركات الأجنبية مشكلة في كيفية تحويل أرباحها إلى الخارج، مما تسبب في عزوف المستثمرين والانسحاب من فنزويلا نظرا لتدهور القيمة الحقيقية لاستثماراتها [1].

وقد أنتجت هذه العوامل نقصا حادا في السلع الغذائية والأوروبية، فأصبحت المنتجات الأساسية (السكر، اللحوم، الأرز، الأدوية .....الخ) غير متوفرة في الأسواق الفنزويلية، مما أدى إلى نشوء أزمة اجتماعية حادة (الفقر، الأمراض، الهجرة، الجرائم .....الخ) وكنتيجة للأوضاع الاقتصادية والاجتماعية برزت سياسة حادة مما أدى إلى تأزم الوضع أكثر.

فمن خلال هاتين التجربتين للتمويل غير التقليدي في كل من اليابان وفنزويلا، أن الآثار السلبية لتجربة اليابان أقل من الآثار السلبية لتجربة فنزويلا، على اعتبار أن اليابان اقتصاد يتميز بمرونة جهازه الإنتاجي، وقدرته على الاستجابة وتغطية كميات الإصدار النقدي، عكس فنزويلا فهي وجهت كميات النقود التي تم طبعها لسد نفقات استهلاكية غير إنتاجية.

المبحث الثاني: تجربة التمويل غير التقليدي بالجزائر: الآلية والتطبيق.

في الجزائر تبنت الحكومة هذه الآلية ابتداء من أكتوبر 2017، من خلال القانون رقم17 - 10المؤرخ في:2017/10/11 المتمم للأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض (الجريدة الرسمية، العدد 57,2017) ، وهذا كنتيجة للعجز المالي المستمر الذي أشهدته الموازنة العامة لنقص الموارد المالية بعد انهيار أسعار النفط سنة 2014 وضعف الموارد في القطاعات البديلة، وبمقابل ذلك كانت الحكومة أمام تحديات كبيرة لمواصلة البرامج التنموية المسطرة مع عدم تخليها عن مسؤولياتها الاجتماعية وكل المؤشرات كانت توحي بأن الأمر متأزم ففي سنة 2017 ، انعدم رصيد صندوق ضبط الإيرادات كما بلغ معدل نمو الناتج المحلي الخام1.4%.

في حين سجلت البطالة نسبة 12%، أما التضخم فقدر بـ5.59% لتبلغ السيولة المصرفية أدنى مستوياتها 482.4 مليار دينار (بنك الجزائر، ديسمبر 2018)

[1] محمد إبراهيم السقا، ما الذي يحدث للعملة الفنزويلية؟ عن الموقع الالكتروني https://www.alaqt.com06/05/2016 articl-1052513 ,html

المطلب الأول: التمويل غير التقليدي بالجزائر الجانب التنظيمي – الأسس والضوابط

اعتمدت الحكومة الجزائرية على غرار باقي دول العالم على سياسة التوسع النقدي، وهذا لمجابهة الركود الذي بدأ يخيم على الاقتصاد الجزائري جراء تراجع إيرادات الجباية البترولية التي تعد المورد الرئيسي للاقتصاد الجزائري، فكان ذلك من خلال تبني سياسة التمويل غير التقليدي بدءا من أكتوبر 2017.

لذلك سنتطرق في هذا المطلب للجانب التنظيمي لهذه السياسة التمويلية وكذا الأسس والضوابط التي تنظمها.

- ***الجانب التنظيمي لآلية التمويل غير التقليدي في الجزائر***

جاء القانون 17-10 المؤرخ في2017/10/11 بتعديل هام لمحتوى السياسة النقدية المتبناة للمرحلة القادمة فهو تعديل مس المادة 45 من الأمر 03-11 بإضافة المادة 45 مكرر، ونص القانون الجديد على أن بنك الجزائر يقوم بتمويل الخزينة العمومية وبشكل مباشر من خلال شراء السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، وذلك استثناءا ولمدة 05 سنوات ، وهذا من أجل المساهمة في[1]:

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

ووفقا لهذه المادة الجديدة، تأتي هذه الآلية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، التي ينبغي أن تقضي في نهاية الفترة المحددة كأقصى حد إلى:

- توازنات خزينة الدولة.
- توازن ميزان المدفوعات.

[1] الجريدة الرسمية، العدد57، 2017

وباعتبار أن آلية التمويل غير التقليدي خصصت لتمويل الخزينة العمومية فانه وجب علينا بداية توضيح مختلف آليات التمويل المتاحة للخزينة العمومية، وهذا من خلال جمع المدخرات الناجمة عن المؤسسات، فوائض تسيير ميزانية الدولة وموارد بنك الجزائر ويمكن توضيحها فيما يلي[1]:

1- **الودائع:** وتشمل ما يلي:

- النقود المحصل عليها من بنك الجزائر لقاء بيع السندات.
- تسيير ودائع تحت الطلب، عن طريق شبابيكها وبواسطة مركز الصكوك البريدية.
- فتح حسابات جارية للمؤسسات، ومبالغتها تشكل مورد هام للخزينة.

2- **الادخار السائل:**

ينجم عن بيع سندات الخزينة للأفراد وغيرهم قصد الحصول على الادخار ، وحدث هذا في الجزائر سنة 1994 حيث أصدرت سندات الخزينة لمدة سنة بفائدة 16,5% وبمبلغ 10,000,00 دج أين حصلت الخزينة العمومية بموجبها على 1,9 مليار دج عن طريق " CNEP" ومبلغ 400 مليون دج عن طريق البنوك التجارية الأخرى ، وفي سنة 2016 أصدرت الخزينة العمومية سندات القرض الوطني للنمو الاقتصادي بموجب القرار الوزاري المؤرخ في :2016/03/28 المعدل والمتمم[2],والذي من خلاله حصلت الخزينة العمومية بموجبها على 1,9 مليار دج عن طريق "CNEO " ومبلغ400 مليون دج عن طريق البنوك التجارية الأخرى ، وفي سنة 2016 أصدرت الخزينة العمومية سندات القرض الوطني للنمو الاقتصادي بموجب القرار الوزاري المؤرخ في :2016/03/28 المعدل والمتمم ، والذي من خلاله حصلت الخزينة العمومية على مبلغ 158,7 مليار دينار نهاية 2016 ، نتيجة اكتتاب البنوك المحلية في القرض الوطني[3].

3- **طرح سندات في السوق المالية:**

بإمكان الخزينة العمومية أن تحصل على قروض وطنية أو دولية في إطار تمويلها لمشاريع ضخمة عن طريق طرحها لسندات في السوق المالي.

---

[1] عبد القادر خليل(2012) ، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية(المجلد الجزء الثاني) ، الجزائر ، ص ص4،42

[2] الجريدة الرسمية، العدد20 ،2016 ، ص33

[3] محافظ بنك الجزائر ، 201، ص12

4- تسبيقات وقروض من المؤسسات المالية والبنكية:

بإمكانها اللجوء إلى بنك الجزائر أو المؤسسات المالية المختلفة لمعـــالجة الاختلال أو لتغطية العجز وهذا كما يلي:

4-1 تمويل بنك الجزائر للخزينة العمومية: إذ يتم اللجوء إليه في حالتين:

- حالة اختلال مؤقـت للميزانية: يقدم فيه بنك الجزائر تسبيـقات (قروض مؤقتة) للخزينة العمـوميـة لتدارك الاختلال الحاصل بين مواردها واستدامتها.
- حالة عجز تام: هنا يقدم بنك الجزائر للخزينة العمومية قروضا ب 10% من الموارد العادية للسنة السابقة واجبه السداد في أجل 240 يوما حسب (المادة 78 من القانون 90-10) أو يطبق سياسة السوق المفتوحة بشرائه لسندات عامة في السوق النقدية حيث حددت (المادة 77 من القانون 90- 10) المبلغ الإجمالي بـ 20% من موارد السنة السابقة.

4-2-تمويل باقي المؤسسات المالية: يمكنها كذلك الحصـول على قروض من المؤسسات المـالية سواء كانت مؤسسات تأمين أو بنوك تجارية وفق سقوف محددة.

ثانيا: التمويل النقدي والمالي للخزينة العمومية

باعتبار أن الخزينة العمومية تمثل الصندوق المالي للدولة فهي موكلة بمهمة تحصيل الإيرادات وتسديد النفقات لما تقوم بتسيير الدين العام، مما أتاح لـها فـرص تمويـل متـعـددة منها ما هو نـقـدي وآخـر مالي نوضحه فيما يلي [1]:

1- **<u>التمويل النقدي للخزينة العمومية</u>:** يتم التمويل ضمن القروض المباشرة وغير المباشرة كما يلـــي:

- تمويل ضمن القروض المباشرة : هي قروض مسجلة في بند خـاص ضـمن ميزانية بنـك الجزائر، تـحـت اسم قـروض للخزينة العمومية وذلك بمـوجب اتفاق بين بنك الجزائر والحكومة، ويـمكن أن تستفيد منه جراء التغيرات في سعر الصرف.
- تمويل ضمن القروض غير المباشرة: وهي شراء بنك الجزائر أو الأخـذ لأجـل للسندات العموميـة (Trésor de Bon).

[1] يعدل فريدة بخراز. (2008). تقنيات وسياسات التسيير المصرفي (الإصدار الطلعة الثانية) الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، ص ص82 ، 83

1-1- تمويل بعض البنوك للخزينة العمومية: يتم التمويل عن طريق اكتتاب البنوك المقرضة للخزينة على حساباتهم الجارية ويؤدي ذلك إلى:

أثر مباشر: إصدار نقود من بنك الجزائر، نتيجة إعادة التمويل لديه ثم تقدم كقرض للخزينة العمومية.

أثر غير مباشر: يؤدى إلى ارتفاع الكتلة النقدية، نتيجة توجه النقود لتغذية ودائع بنكية لا لتمويل الخزينة، ونتيجة لمفعول المضاعف النقدي تزيد أيضا الكتلة النقدية.

إلا أننا نشير إلى أن بنك الجزائر عادة ما يعتمد على الطريقة الأولى في التمويل وهذا تجنبا للآثار التضخمية كما نجد بأن نشاط الخزينة العمومية يؤثر على السيولة البنكية فإما تعمل على امتصاصها بإصدارها للسندات للاكتتاب أو رفعها يدفع الرواتب ومستحقات التسيير.

2-التمويل المالي للخزينة العمومية: ويتم هذا التمويل من خلال:

- إصدار سندات خزينة للاكتتاب من طرف الخواص.
- إصدار قرض للدولة (إقراض لصالح الخزينة بإصدار سندات وبيعها في السوق المالي) .
- اللجوء إلى ودائع محصلة أو الاكتتاب في سندات الخزينة على الحساب الجاري من طرف صناديق الادخار.

ثالثا: المفاضلة بين التمويل النقدي والمالي للخزينة العمومية

تلجأ الخزينة العمومية للبحث عن التمويل عند تسجيلها لعجز مؤقت أو دائم في أرصدتها وهو ما يعبر عنه بإصلاح السيولة الآنية والسيولة الهيكلية إلا أن قرار اختيار التمويل الأمثل يخضع لمعايير منها :قيمة (مبلغ) العجز، المدة اللازمة للسداد والأخطار المتوقعة منه، وعليه يجب على الخزينة العمومية دراسة الأسلوب الذي ستحصل به عن الأموا[1]، باللجوء إلى التمويل من السوق المالي ,الذي قد يكون أقل تكلفة لكنه مرتفع المخاطر ويستغرق وقتا أطول مقارنة بالتمويل من السوق النقدي الذي ولو تكلفته مرتفعة قليلا إلا أنه يكون فورا، أو اللجوء إلى الإصدار النقدي مع خطر الزيادة في الكتلة النقدية.تحتفظ الخزينة العمومية باحتياطات لدى بنك الجزائر في شكل حساب جاري برصيد دائن بشكل يومي ما يمكنها من اللجوء إليه في حالة التمويل القصير الأجل(يوم,أسبوع,شهر,شهران على الأكثر).

- تتحكم الخزينة العمومية في اختيار طريقة التمويل وحل مشكل السيولة، إذ أنها تقوم بدراسات إحصائية تنبؤية تكون إما سنوية بخصوص (عجز الميزانية، القروض المسددة،

[1] يعدل فريدة بخراز، (2008)، مرجع سابق ، ص ص84،85

الافتراضات الحاصلة),أو شهريــة لحــجم المبالــغ المسـددة في دفع الرواتب وكذا تواريخ استحقاق سندات الخزينة من طرف الخواص,وبتجميع الدراستين تقرر نوع التمويل الأنجع.

رابعا: سيولة الخزينة العمومية

قد تتعرض الخزينة العمومية لبعض مشاكل نقص السيولة وهذا نجده مرتبط إما بطبيعة علاقتها مع المؤسسات الاقتصادية والمالية والبنكية الناشطة في الاقتصاد، أو بمدى كفاءتها في إدارة الدائرة النقدية كما يمكن أن يرجعه لوضع البلد الاقتصادي بشكل عام، ومنه نميز في الخزينة العمومية نوعين من السيولة هما:[1]

1- **السيولة الآنية (الجارية):** وهي الفارق الموجب بين الإيرادات والنفقات لكل يوم، وان فاقت النفقات المداخل هنا وجب التدخل وأخذ الإجراءات التصحيحية.

أما معيار درجة السيولة فهو يعتمد على الرصيد الموجب لها لدى الجزائر مضاف له رصيد القروض المقدمة من بنك الجزائر للخزينة العمومية.

أما محددات السيولة الآنية فهي:

- السيولة لدى صناديق المحاسبين العموميين
- الرصيد الموجب لدى بنك الجزائر

-الاحتياطي الإضافي: ويتشكل من السندات المضمونة والأوراق المستحقة للدفع.فهذه المحددات يمكن التحكم فيها لتكون سببا في علاج مشكل السيولة الآنية.

2- **السيولة الهيكلية:** وتنجم نتيجة الاختلال المسجل بين النفقات والإيرادات لفترة تعادل ستة شهور أو سنة ونميز فيها:

- *فائض الميزانية:* عندما تكون الإيرادات أقل من النفقات، حيث يعكس فائض السيولة أما محددات السيولة الهيكلية فهي:
- الاقتراض العمومي (المدى المتوسط والطويل).
- السندات والأوراق التي بحوزتها.
- اقتراض من البنك الخارجي.
- اقتراض خارجي.

ومن خلال التحكم في هذه المحددات يمكن إيجاد الحلول لمشكل السيولة الهيكلية للخزينة العمومية.

[1] عبد القادر خليل، (2012)، مرجع سابق، ص ص 45،46 .

➢ ***أسس وضوابط التمويل غير التقليدي بالجزائر:***

1- أسس التمويل غير التقليدي بالجزائر:

يعد التمويل غير التقليدي بالمسمى الجزائري التسيير الكمي بالمفهوم الاقتصادي العالمي وصفة نيو كنزية قائمة بالأساس على التدخل المباشر للبنك المركزي في الاقتصاد الحقيقي بتوفيره للتمويل الضروري بهدف تحفيز الطلب الكلي أي التوسع في الإنفاق (الاستهلاكي والاستثماري) على المدى الطويل أي يقوم بعملية إصدار نقدي جديد بطريقة مغايرة غير تقليدية.

ولتحديد أسس التمويل غير التقليدي المطبق في الجزائر وجب معرفة محددات سقف الإصدار النقدي الجديد حسب ما ورد في قانون النقد والقرض.

أولا: الإصدار النقدي قبل قانون (17-10):

وفقا لقانون النقد والقرض 90-10 وماتلاه من تعديلات يمكن التعرف على الحالات التي يقوم فيها بنك الجزائر بإصدارات نقدية جديدة ونلخصها فيما يلي:

1- الذهب والعملات الأجنبية:

تسوى عمليات التبادل التجاري بين الدول عن طريق العملات الصعبة والذهب النقدي وهو ما من شأنه أن ينتج فوائض لدى الدول المصدرة، غير أن تلك الفوائض المتحصل عليها من الذهب والعملات الأجنبية لا تتداول محليا فيقوم بنك الجزائر بتحويلها لعملة وطنية[1],بمعنى أن الإصدار النقدي الجديد يجب أن يتم بمقابل غطاء من الفائض المحقق من الذهب والعملات الأجنبية .

وعليه نستنتج أنه قبل صدور قانون 17-10 كان سقف إصدار النقود وفق نظام التغطية بفوائض الذهب النقدي والعملات الأجنبية هي القيمة الكلية لهذه الفوائض[2].

2- ***سندات الخزينة:***

تحتاج الخزينة العمومية في تسييرها للميزانية العامة للدولة للتمويل خاصة في الفترات التي تفوق فيها النفقات العامة المسطرة إيراداتها ويكون ذلك في الجزائر من خلال طلب الخزينة العمومية لتسبيقات من بنك الجزائر لتغطية العجز في الموازنة العامة الناتج عن تجاوز قيمة النفقات المستمرة لقيمة الإيرادات المتقطعة.[3]وقد تم تحديد سقف هذه الصادرات النقدية قبل قانون 17-10،بقيمة 10%متن الإيرادات

[1]سنوسي علي. (2015). محاضرات في النقود والسياسات النقدية الجزائر، جامعة محمد بوضياف المسيلة

[2]الجريدة الرسمية، العدد 52 ، 2003 ، ص ص7،8

[3]الطاهر لطرش، (2010)، تقنيات البنوك (الاصدار7) الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، ص44

العادية للدولة للسنة الماضية ويكون استحقاق هذه الأموال خلال 240 يوما على أن يقوم بنك الجزائر بشراء هذه السندات من خلال السوق الثانوي (سوق ما بين البنوك)[1].

3- **إعادة الخصم:**

باعتبار أن البنك المركزي يعد الملجأ الأخير للإقراض بالنسبة للبنوك التجارية فتقوم هذه الأخيرة بإعادة الخصم للأصول المالية (السندات التجارية) التي تحصلت عليها من عمليات خصم سابقة لدى البنك المركزي, فعملية إعادة الخصم تعد عملية إقراض بالنسبة للبنك المركزي يحصل من خلالها على مقابل أو عمولة كما يمكن تسميتها بالإقراض الوطني، وبالنسبة للجزائر لم تحدد القوانين والنصوص التشريعية نوعية الأوراق المالية القابلة لإعادة الخصم ولا سقف الإصدار النقدي مقابلها، وبقي هذا الأمر من تقديرات بنك الجزائر بما يراه مناسبا للإقصاء الوطني وقراءته للسياسة النقدية الواجب إتباعها في مثل هكذا وضع[2]، وهو ما يقودنا إلى القول بأن سقف الإصدار النقدي يحدده بنك الجزائر وفق السياسة النقدية التي يتبعها ففي التعليمة رقم 02- 2016 المؤرخة في 24 مارس 2016 حدد بنك الجزائر هذه السندات بـ:[3]

3-1-سندات الخزينة العمومية: متمثلة في سندات الخزينة قصيرة الأجل (الأقل من سنة) والمتوسطة الأجل (تتراوح مدتها من سنتين إلى خمس سنوات) ويسقف بنك الجزائر العملية هنا ب 90% من القيمة الاسمية .

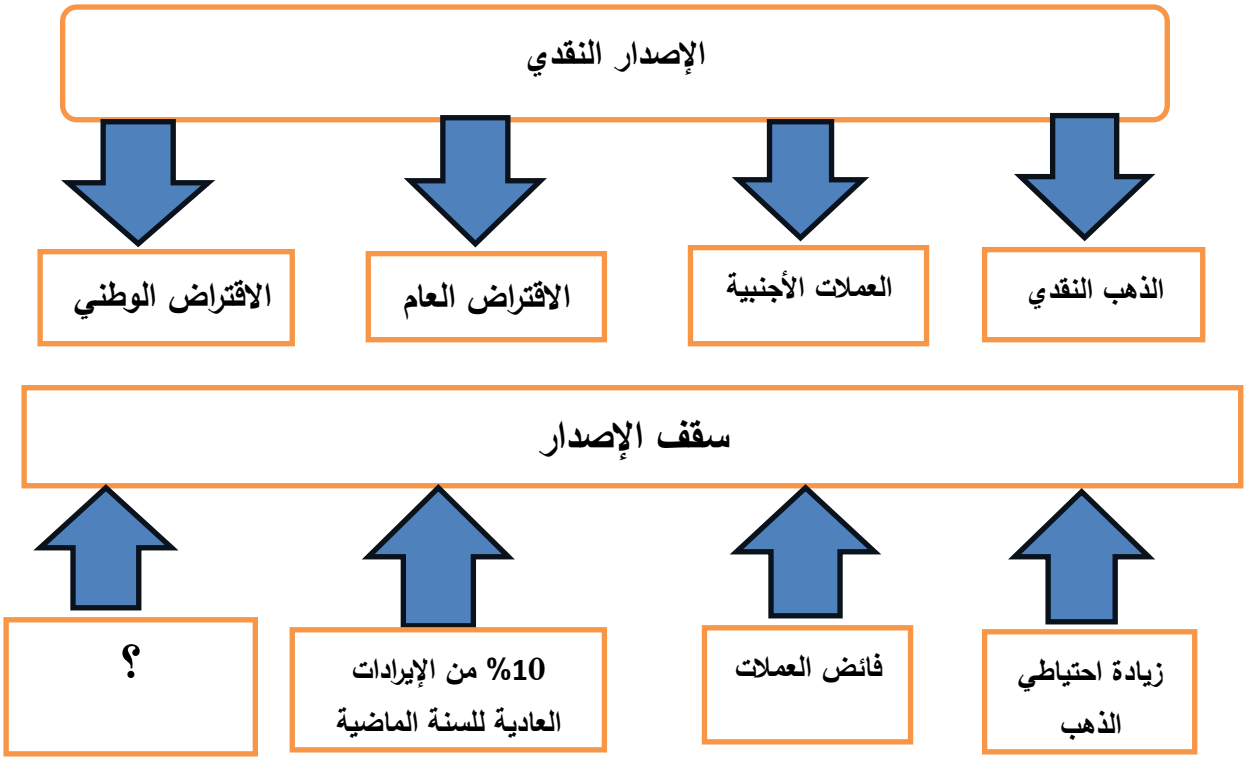
3-2-سندات خاصة:التي تمثل السندات الناتجة من العمليات التجارية مع الخارج والتي لا تتعدى المدة المتبقية لاستحقاقها 6أشهر فهي السندات الممثلة لقروض الخزينة وللقروض متوسطة الأجل القابلة لإعادة الخصم لفترة 6 أشهر ,وبنك الجزائر هنا يقصف العملية ب70% من القيمة الاسمية بالنسبة للعمليات التجارية و50% بالنسبة للعمليات الأخرى وعليه يمكن أن نوجز عملية الإصدار النقدي قبل قانون 17-10 في الشكل التالي:

[1]الجريدة الرسمية، العدد 52، 2003، ص8.

[2]الطاهر لطرش، (2010)، تقنيات البنوك (الاصدار7),الجزائر ، ديوان المطبوعات الجامعية ص45 .

[3]بنك الجزائر، التعليمة 16 - 02-2016

الشكل رقم (1): سقف الإصدار النقدي قبل قانون (17-10)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على رملي حمزة. (2018). التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض هل يتعلق الأمر بالتسيير الكمي؟ مجلة ميلاف للبحوث والدراسات جامعة ميلة .4 ص 218.

التعليق عل الشكل 01:

عملية الإصدار النقدي قبل قانون 17- 10تمثلت فيما يلي:

الإصدار النقدي متمثل في (الذهب النقدي-عملات أجنبية-الاقتراض العام-الاقتراض الوطني)، أما سقف الإصدار هو القيمة الكلية للفوائض (من زيادة احتياطي الذهب، فائض العملات،10% من الإيرادات العادية للسنة الماضية).

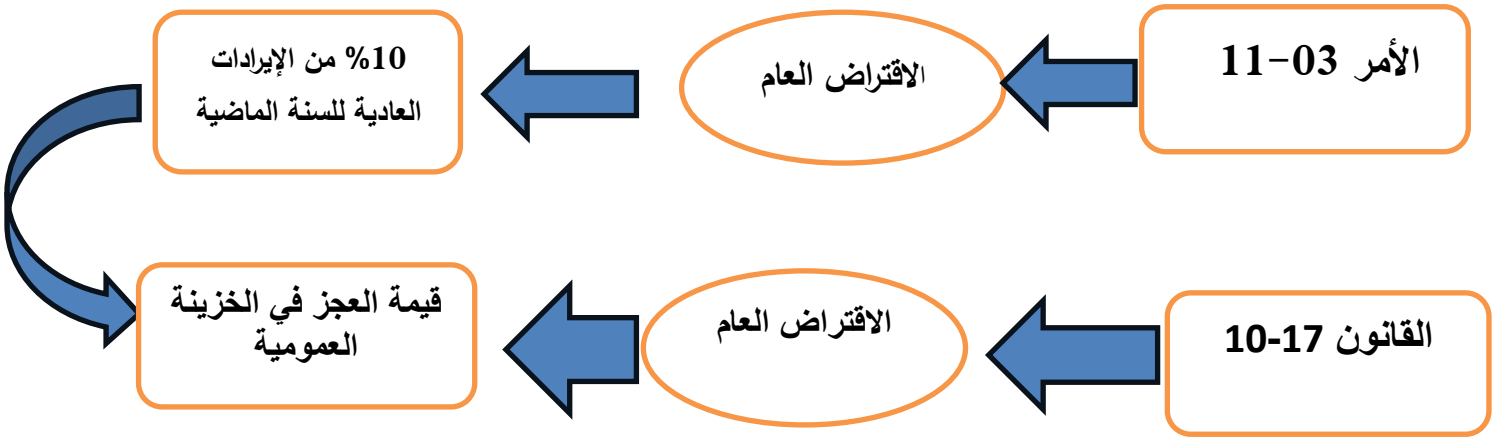
ثانيا: سقف الإصدار النقدي حسب القانون (17-10) :

جاء القانون 17-10 ليتم الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض من خلال تعديل بسيط من المادة 45 بإضافة المادة 45 مكرر التي بموجبها أصبح بإمكان بنك الجزائر تمويل الخزينة العمومية وبشكل مباشر من خلال شراء السندات المالية التي تصدرها استثناءا ولمدة 05 سنوات، على أن يكون هذا التمويل – الإصدار النقدي- بهدف:

- تغطية احتياجات الخزينة العمومية.
- تمويل الدين العمومي الداخلي.
- تمويل صندوق الاستثمار.

وعليه نقول إن هذا التعديل غير فقط في سقف الإصدار النقدي الجديد المتعلق بالعملية التمويلية بين بنك الجزائر والخزينة العمومية، أين سمح لبنك الجزائر بشراء سندات الخزينة بصورة مباشرة من مصدرها أي من السوق الأولي، كما أجبره على شراء الأصول المالية التي تصدرها الخزينة العمومية بغض النظر عن درجة مخاطرها ودون اعتبار لجودتها المالية، فأصبح بإمكان بنك الجزائر إصدار المزيد من العملة الوطنية تلبية لاحتياجات الخزينة العمومية وبدون غطاء حقيقي لها، والشكل التالي يوضح التحولات الحاصلة في سقف الإصدار النقدي:

الشكل رقم (02): سقف الإصدار حسب القانون (17-10)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على (حمزة ، 2018 ، ص 219).

التعليق على الشكل 2:

الأمر 03-11 جاء ليتمم القانون 17-10 كلاهما نصا على الاقتراض العام 10% من الإيرادات العادية للسنة الماضية تدخل في قيمة العجز في الخزينة العمومية.

إن التعديل في العلاقة التمويلية بين بنك الجزائر والخزينة العمومية حددت له المادة 45 مكرر من القانون 17-10 ضوابط يجب الالتزام بها، وهذا تجنبا للآثار السلبية التي تنتجها آلية التمويل غير التقليدي والمتمثلة في كونها [1]

[1] أنفال نسيب، (30أفريل 2019)، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر,مجلة اقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال ص5 تم الاسترداد من:Https://REVUES.BISKRA.DZ/INDEX

1- **استثنائية:** وهذا نظرا لارتباطها المباشر – تمويل بنك الجزائر للخزينة العمومية بحدوث العجز في الموازنة العامة وهذا الأخير يتحدد وفق الاختلالات المسجلة بين النفقات والإيرادات ومنه نقول إن هذه الآلية التمويلية تعد ظرفية لحل أزمة نقص الموارد المالية الناجمة عن انهيار أسعار النفط وعليه انخفاض مداخيل الجباية البترولية التي تعد المصدر الرئيسي لإيرادات الدولة.

2- **محددة بمدة زمنية:**

حددت فترة الاعتماد على التمويل غير التقليدي بخمس سنوات لكن المدة لا تشكل خطر بقدر ما يشكله حجم الإصدار النقدي الذي يوافق ويرتبط بقيمة العجز في الميزانية، لذا وجب على الحكومة والسلطة النقدية الإسراع بإيجاد الحلول المناسبة لهذا العجز وتجنب المزيد من الإصدار النقدي لما ثبت عنه من انعكاسات سلبية على الوضع الاقتصادي والاجتماعي إذا طال أمده وحجمه.

3- **تتم عن طريق سندات الخزينة:** أكد القانون 17-10 أن بنك الجزائر يمول الخزينة العمومية بشراء السندات الصادرة عنها، وبطبيعة الحال فهي تمثل قيمة العجز المسجل في الموازنة العامة.

4- **الشراء مباشرة:** وفق القانون 17- 10 وعلى عكس التنظيمات السابقة، يقوم بنك الجزائر بتمويل مباشر للخزينة العمومية بشراء السندات الصادرة عنها مباشرة دون شرط مرورها عبر السوق الثانوي.

5- **سقف الإصدار النقدي:** وفقا لما تم ذكره سابقا، لا يوجد حد معين أو سقف للإصدار النقدي لارتباطه بتمويل العجز الموازن ، إلا أن وزير المالية وبعد مطالبة عدد من الخبراء بضرورة تحديد سقف الإصدار النقدي,صرح بأن المبالغ التي سيتم إصدارها لن تتعدي 2,382,00 مليار دينار و التي تمثل عجز الموازنة لسنتي 2017و2018 وهذا في ظل توقعات بتناقص عجز الميزانية العامة ليصل إلى الصفر في 2019[1].

فمن خلال ما تم ذكره يتضح بأن هذه الآلية التمويلية المتبعة تتعلق بعملية إصدار نقدي جديد مغايرة لما كان مقررا في التشريع السابق الذي حدد العلاقة التمويلية بين بنك الجزائر والخزينة العمومية، ويمكن توضيحها في الجدول التالي:

[1] سليمان ناصر (2018/10/29)، السياسة النقدية غير التقليدية وأفاق تطبيقها في الجزائر (المجلد 26)، الأردن ,مجلة الدراسات المالية والمصرفية، تم الاستيراد من قاعدة البيانات العربية الرقمية، معرفة

الجدول رقم 02: العلاقة التمويلية بين الجزائر والخزينة العمومية

في ظل قانون النقد والقرض (90-10) (03-11)	في ظل القانون (17-10)
وفقا للمادة 46: يقرض بنك الجزائر الخزينة العمومية بأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف، بحيث لا يتجاوز رصيدها فيه 10%من إجمالي الإيرادات العامة للسنة السابقة .	أعفيت الخزينة العمومية من هذا الشرط وأصبح بإمكانها فتح حساب جاري على المكشوف دون سقف للائتمان وبشروط أيسر, فتكون الخزينة العمومية قد تحصلت على مورد تمويلي غير تقليدي.
لا يسمح لبنك الجزائر بشراء سندات الخزينة العمومية الا من السوق الثانوي (سوق ما بين البنوك) .	سمح لبنك الجزائر بشراء سندات الخزينة بصورة مباشرة من مصدرها أي من السوق الأولي ,وهذا هو البعد غير التقليدي في عملية التمويل المباشر.
اكتساب بنك الجزائر لصفة الاستقلالية بناء على القانون (90-10) ما جعله متعاملا اقتصاديا مستقلا في سوق النقد وفق الأساليب الاستثمارية المتفق عليها والتي تقضي بعدم الاستثمار في الأوراق المالية غير الجيدة وهي الصفة الغالبة على سندات الخزينة .	يجبر بنك الجزائر على شراء الأصول المالية التي تصدرها الخزينة العمومية بغض النظر عن درجة مخاطرها ودون اعتبار لجودتها المالية ، مع إمكانية تمديد أجال استحقاقها .
وفق قانون النقد والقرض والقوانين الاقتصادية المعمول بها، إن أي عملية إصدار نقدي جديد (طبع نقود) تخضع لآليات ومحددات دقيقة تضبطها منها: قابلات (غطاء) للإصدار النقدي الجديد -وضعية الاقتصاد الوطني ومعدلات النمو المراد تحقيقها. -بمعنى أن التوسع النقدي يكون محددا بنسبة من الناتج الداخلي الخام PIB .	أصبح بإمكان بنك الجزائر إصدار المزيد من العملة الوطنية تلبية احتياجات الخزينة العمومية وبدون غطاء لها.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على محسن عادل، الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييميه لآلية التمويل غير التقليدي بالجزائر للفترة 2017- 2018 أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه. الطور 3. علوم اقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة. الجزائر. ص127.

المطلب الثاني: التمويل غير التقليدي بالجزائر مجالات الاستخدام–البرامج–التقييم والمتابعة

إن التعديل الذي طرأ على قانون النـقد والقرض كان الهدف منه التأثير على العلاقة التمويلية بين بنك الجزائر والخزينة العموميـة، إذ سيسمح للـخزينة العمومية بالحصول على التمويل الضروري لتغطية نفقاتها وتمويل عجزها سداد الدين العمومي، وتمويل الاستثمارات.

أولا: مجالات استخدام التمويل غير التقليدي بالجزائر

في إطار التمويل غير التقليدي تم إبرام ثماني اتفاقيات بين الخزينة العمومية وبنك الجزائر ستة (06) خلال الفصل الأخير من سنة 2017 واتفاقيتين (02) خلال الفصل الأول لسنة2018 وقضيت بـ:[1]

1- **تمويل احتياجات الخزينة العمومية:**

وفقا لأحكام المادة 45 مكرر من القانون 17-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المؤرخ في 26أوت2011 المتعلق بالنقد والقرض، أصدرت المديرية العامة للخزينة العمومية سندات مالية لفائدة بنك الجزائر بمبلغ 570 مليار دج مقسمة على عدة فئات من السندات حسب أجال استحقاقها، وهذا من أجل تغطية احتياجات الخزينة العمومية وحددت الاتفاقية رقم 14المؤرخة في 2017/10/29 كيفية إصدار السندات من حيث المبالغ وأسعار الفائدة المكافئة لها المقدرة ب:0,50% والتي كانت كما يلي :

- الفئة الأولى: سند الخزينة المطابق لمدة 05 سنوات. المستحق الـدفع في:2022/11/30
- الفئة الثانية: سند الخزينة المطابق لمدة 07 سنوات. المستحق الـدفع في :2024/11/30
- الفئة الثالثة: سند الخزينة المطابق لمدة 10سنوات. المستحـق الـدفع في :2027/11/30
- الفئة الرابعة: سنـد الخزينة المـطابق لمدة 15 سنة. المستـحـق الـدفـع في:2032/10/30
- الفئة الخامسة: سنـد الخـزينة المطابق لمدة 20 سنة.المستحق الــدفع في :2037/10/30

2-تسديد الدين العمومي الداخلي: أصدرت المديرية العامة للخزينة العمومية سندات مالية لفائدة بنك الجزائر من أجل تسديد الدين العمومي الداخلي. وحددت الاتفاقية رقم 16 المؤرخة في 2017/11/17 كيفية إصدار السندات من حيث المبالغ، وحددت أسعار الفائدة بـ 0,50 %وتواريخ الاستحقاق لتكون فئات السندات على النحو التالي:

- الفئة الأولى: سند الخزينة المطابق لمدة 07 سنوات. المستحق الدفع في :2024/11/08.

[1] سهام شاوش اخوان ولطفي شعبان وحيزية هادف ،30أكتوبر 2020,التسيير الكمي كأداة للسياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر– بين النظرية والتطبيق– مجلة أبحاث اقتصادية معاصر ، جامعة عمار ثليجي الأغواط المجلد 03(02)

- الفئة الثانية: سند الخزينة المطابق لمدة 10سنوات، المستحق الدفع في:2027/11/08.
- الفئة الثالثة: سند الخزينة المطابق لمدة 15سنة ، المستحق الدفع في :2037/11/30.
- الفئة الرابعة: سند الخزينة المطابق لمدة 20 سنة، المستحق الدفع في :30 /2037/11.
- الفئة الخامسة: سند الخزينة المطابق لمدة 25 سنة، المستحق الدفع في :2042/11/30.
- الفئة السادسة: سند الخزينة المطابق لمدة 30 سنة، المستحق الدفع في:2047/11/30.

3-تمويل الصندوق الوطني للاستثمار: حددت الاتفاقية رقم 20 المؤرخة في 2017/11/07 المبرمة بين الخزينة العمومية والبنك المركزي المدة الدنيا والقصوى للسندات المصدرة في هذا الإطار، وكذا مبالغها وأجال استحقاقها وكذا نسبة الفائدة المحددة ب :0,50% التي قسمت إلى فئات كما يلي:

- الفئة الأولى: سند الخزينة المطابق لمدة 07 سنوات. المستحق الدفع في:08 /2024/11
- الفئة الثانية: سند الخزينة المطابق لمدة 10 سنوات. المستحق الدفع في:2027/11/08
- الفئة الثالثة: سند الخزينة المطابق لمدة 15 سنة.المستحق الدفع في: 2032/11/30
- الفئة الرابعة: سند الخزينة المطابق لمدة 20 سنة. المستحق الدفع في:2037/11/30
- الفئة الخامسة: سند الخزينة المطابق لمدة 25 سنة.المستحق الدفع في : 2042/11/30
- الفئة السادسة: سند الخزينة المطابق لمدة 30 سنة.المستحق الدفع في 2047/11/30

ثانيا: برنامج الإصدار النقدي وفق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر

مع ندرة مصادر التمويل البديلة وتزايد الضغوطات على المالية العامة، وفي ظل استبعاد التمويل الخارجي تطلب الأمر لجوء بنك الجزائر لتشكيل فريق عمل يضم مجموعة من الخبراء من أجل إيجاد حلول للمشاكل المالية(نقص السيولة المصرفية, صعوبة تمويل الاقتصاد واستخدام التمويل غير التقليدي (لوحة النقود))، فخرج فريق العمل بجملة من التوصيات بإصداره لتعليمة موجهة لبنك الجزائر في أفريل 2017 بعنوان تمويل الاقتصاد.[1]

إلا أنها وردت متناقضة في محتواها بحيث من جهة حذرت من اختيار هذا الأسلوب التمويلي لاختلاف الظروف وواقع الاقتصاد الجزائري عن الدول المتقدمة التي طبقت سياسة التسيير الكمي لافتقاره لمؤسسات مالية ومصرفية ذات كفاءة عالية، ومن جهة ثانية دعت لضرورة اعتماده وهو ما يكرس عدم استقلالية بنك الجزائر، فهذه الضبابية شجعت الحكومة وبنك الجزائر على اعتماد هذه الآلية التمويلية كخيار استراتيجي وحل استثنائي للأزمة المالية التي تشهدها البلاد، فسطرت له برنامج للإصدار النقدي

[1]Banque d'algrerie.2019.

لمـدة تمـتـد لـخـمس سنـوات وفق الأهداف المراد تحقيقها. والجدول الموالي يوضح وضعية المبالغ المالية التي تم إصدارها في إطار التمويل غير التقليدي إلى غاية 2019/01/31.

الجدول رقم (3) وضعية أرصدة التمويل غير التقليدي للفترة 2017/10/30 الى غاية 2019/01/31

الإصدار الأول أكتوبر 2017	2,185,00(مليار دج)
ويل العجز الإجمالي للخزينة العمومية لسنة 2017	570,00
لتمويل الصندوق الوطني للاستثمار	354,00
لإعادة شراء الجزء الأول من سندات الخزينة العمومية لفائدة سونطراك	452,00
لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية المتعلقة بديون سونلغاز	545,00
موجهة لتسديد الجزء الأول من القرض الوطني السندي	264,00
مجموع الإصدار إلى 2017/11/30.....(1)	2,185,00
الإصدار الثاني: جانفي 2018	1,400,00
كتسبيق لتغطية جزئية لعجز الخزينة العمومية المرتقب لسنة 2018	900,00
كتسبيق ديون الصندوق الوطني للتقاعد اتجه الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي	500,00
مجموع الإصدار إلى 2018/03/31.....(2)	3,585,00
الإصدار الثالث سبتمبر 2018	420,00
لإعادة شراء سندات الخزينة لفائدة القرض الشعبي الجزائري لتطهير ديون سونلغاز	100,00
لصالح الصندوق الوطني للاستثمار لتمويل مؤخرات برامج السكن (AADL) لسنتي2018/2017	320,00
مجموع الإصدار إلى 2018/09/30.....(3)	4,005,00
الإصدار الرابع: نوفمبر 2018	1,187,20
لفائدة الصندوق الوطني للاستثمار لتمويل مشروع (الفوسفات المدمج) بشرق البلاد	735,20
لفائدة سونطراك تمثل تعويضات فوارق أسعار الوقود المتراكمة بين سنتي 2012,2014	452,00
مجموع الإصدار إلى غاية 2018/11/30.....(4)	5,192,20
الإصدار الخامس: ديسمبر 2018	364,00

مخصصة لسداد الدين العمومي الداخلي	364,00
مجموع الإصدار إلى 2018/12/30.....(5)	5,556,20
الإصدار جانفي 2019	1,000,00
تمويل عجز الميزانية العمومية لسنة 2018	1,000,00
مجموع الإصدار إلى 2019/01/30 .....(6)	6,556,20

المصدر: من إعداد بوتومي بشيرة وبداني سعاد بالاعتماد على: بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجيهات سنة 2018,ديسمبر 2018 ص:18-20

الوضعيات الشهرية لبنك الجزائر من أكتوبر 2017 إلى غاية فيفرى 2019

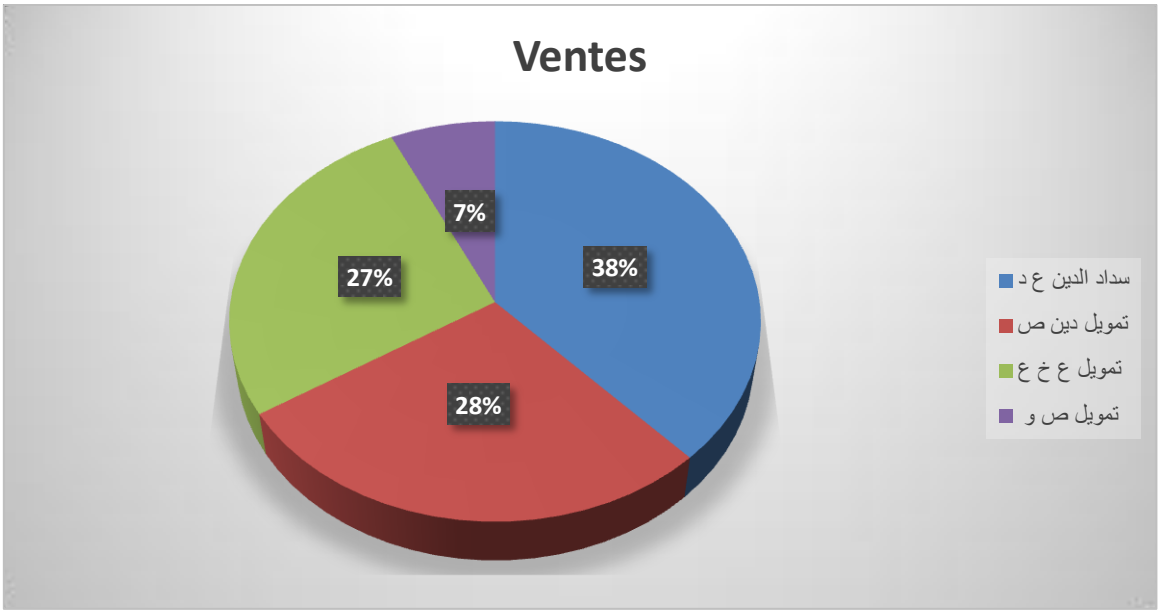
وحسب محافظ بنك الجزائر فإن إجمالي مبالغ الإصدار النقدي من أكتوبر 2017 وإلى غاية جانفي 2019 بلغت 6,556,2 مليار دينار لتمثل نسبة 28% من إجمالي الناتج الداخلي الخام لسنة 2017 وقد وجهت هذه المبالغ إلى الاستخدامات التالية[1]:

- منها مبلغ 2,470,00 مليار دينار وجه لتغطية عجز الخزينة العمومية لسنتي 2017 و2018 وجزء من سنة 2019.
- مبلغ 1,813,00 مليار دينار لتمويل الدين العمومي والمتمثل إجمالا في ديون الشركتين الوطنيتين (سوناطراك وسونلغاز) بالإضافة إلى سداد مستحقات الجزء الأول من القرض السندي (سندات النمو) .
- مبلغ 500,00 مليار دينار خصص للصندوق الوطني للتقاعد CNR قصد سداد ديونه تجاه الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية CNAS.
- أما المبلغ المتبقي المقدر ب 1,773,2 مليار دينار خصص للصندوق الوطن للاستثمار لتمويل برامج سكنات عدل وعجز الصندوق الوطني للتقاعد وهيكلة المشاريع ,إذ نلاحظ أنه يشكل ما نسبة 27% من المبلغ الإجمالي للإصدار النقدي بعنوان هذه العملية فقراءتنا الأولية لهذه النسبة تقودنا إلى أن الحكومة وبنك الجزائر يفكران جديا في حل الأزمات وفي أسرع وقت باعتبار أن الاستثمار هو العنصر الفاعل الذي يقودنا لرفع الإنتاج وبالتالي معدل نمو الاقتصاد الوطني ,لكن بالعودة إلى

[1] Banque d'algerie.(2019).point de situation sur lefinancement non conventionnel.alger :Banque d'algerie pp 6 -7

أوجه تخصيصها فنجد أن المبالغ المخصصة لهذا الصندوق لم توجه للمؤسسات والشركات الصناعية الكبرى المنتجة التي تساهم في رفع الناتج الداخلي الخام والتي هي في الواقع لا تعاني من مشكل التمويل ,بل استغلت في سداد ديون المؤسسات العمومية (الصندوق الوطني للتقاعد سوناطراك) وتمويل (دعم) البرامج السكنية ,وعليه فهذه الأخيرة لا تعتبر استثمارا حقيقيا قادرا على تقديم القيمة المضافة للاقتصاد الوطني والمساهمة في نمو الناتج الداخلي الخام الذي بقي ضعيفا ولم يتجاوز معدل2% حتى بعد ضخ سيولة جديدة في الاقتصاد وهو ما يعكس عدم مساهمتها في الإنتاج وفى الأخير يمكن توضيح نسب تخصيص مبالغ التمويل غير التقليدي في الشكل التالي :

الشكل رقم 3: توزيع إجمالي مبالغ التمويل غير التقليدي لغاية 2019/01/31



المصدر: من إعداد: الطالبتين بالاعتماد على:

Poit de situation sur financement conventionnel.Banqued'Algerie .

من خلال الشكل يتبين لنا أن 38% من الأموال التي تم طبعها وفق آلية التمويل غير التقليدي خصصت لتمويل عجز الخزينة العمومية في حين خصص لسداد الدين الداخلي ما نسبته 28%، أما الصندوق الوطني للاستثمار فقد استفاد من حصة 27%، أما النسبة المتبقية والتي تمثل 7% فقد خصصت لسداد ديون الصندوق الوطني للتقاعد.

أما من حيث الاستخدام فقد تم ضخ مبلغ 3,114,4 مليار دج في الاقتصاد من المبلغ الإجمالي المطبوع (6,556,2 مليار دج) في حين نجد مبلغ 3,441,8 مليار دينار لم يضخ بعد وهو مفصل كما يلي:

- رصيد 945,1 مليار دينار محتفظ به في حساب الخزينة لدى بنك الجزائر، وبالتالي لم يتم ضخه بعد في الاقتصاد.
- مبلغ 656,7 مليار دينار مودع في حساب الصندوق الوطني للاستثمار لدى الخزينة العمومية بهدف استخدامه حسب الحاجة المثبتة.
- مبلغ 1,830,00 مليار دج للتعقيم من قبل بنك الجزائر من خلال أدواته المختلفة.

المطلب الثالث: التمويل غير التقليدي بالجزائر آلية المتابعة البدائل المقترحة

من أجل ضمان نجاعة سياسة التمويل غير التقليدي كان لزاما على الحكومة أن ترافقها بتدابير وإصلاحات هيكلية وأن تحدد كيفية مراقبتها وتقييمها، وهو ما سنتطرق إليه من خلال هذا المطلب، إضافة لاقتراح بعض الحلول البديلة لسياسة التمويل غير التقليدي.

❖ **آلية تقييم ومتابعة برنامج التمويل غير التقليدي بالجزائر**

لقد تم إقرار المرسوم التنفيذي رقم 18-86 المؤرخ في:05 مارس 2018[1]يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، والذي يهدف إلى تحديد آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية. الاقتصادية والمالية والميزانية الرامية إلى استعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات وذلك في أجل أقصاه 05 سنوات ابتداء من أول جانفي 2018.حيث كلف بنك الجزائر بإنشاء لجنة تتكون من ممثليه وممثلي وزارة المالية تتضمن متابعة وتقييم تنفيذ التدابير والأعمال من خلال:

-تقترح على وزير المالية وتعمل على اعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والبرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك.

-تتضمن رصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات .

- يتم إعلام اللجنة في أداء مهامها المحددة كل ثلاثة (03) أشهر من طرف وزير المالية.
- ترسل اللجنة إلى محافظ بنك الجزائر كشفا فصليا يبين ما يلي:

– مدى تنفيذ التدابير والإصلاحات المحققة لإنجاز البرنامج المرفق.

– وضعية المعطيات المالية المتعلقة بخزينة الدولة والتوازنات الخارجية.

– مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بالرجوع الى الأهداف المخولة.

[1]الجريدة الرسمية. (05 مارس.العدد15.2018)، المرسوم التنفيذي رقم 86-18 المؤرخ في 05 مارس 2018 يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي 15,11-13.الجزائر ، الجريدة الرسمية

ليقوم محـافظ بنك الجزائر برفع تقرير كل سداسي لرئيس الجمهورية عن انجاز الالتزامات المالية والنقدية وكـذا أثرها.أمـا بخصوص الإصلاحات الهيكلية التي أقرها المرسوم التنفيذي رقم 18-86 والتي يجب أن ترافق سياسة التمويل غير التقليدي للخمس سنوات القادمة وقسمت إلى أربع محاور كما يلي:

أولا: استعادة توازنات خزينة الدولة: وقـصـد استـعادة تـوازنات خزينة الدولة بعد خمس سنوات من تطبيق التمويل غير التقليدي فقد نص المرسوم على الإصلاحات التالية:

- تعزيز قدرات التقدير والتسيير للنفقات العامة للدولة وعصرنه مجموع الأنظمة المستخدمة في وتنفيذ الميزانية من خلال:
- الإسراع في استكمال وإصدار مشروع القانون العضوي المتعلق بقوانين المالية خلال 2018.
- اعـتمـاد طـريقـة فـي تـسيـير المـالية العمومية عن طريـق تفـويض الاختصاصـات على مستوى الجماعات المحلية والمؤسسات العمومية المقدمة للخدمة العمومية.
- وضع نظام مندمج لتسيير الميزانية يسمح بترشيد مسارات الميزانية والتعجيل بمعالجة النشاطات المتعلقة بالإنفاق.

1- تحسين الإيرادات الجباية العادية من خلال:

- التسريع بإتمام برامج انجاز مراكز الضرائب.
- مكافحة الغـش الجنائي وتحسين التحصيل بمـراجعة وتعزيز القواعد التي تحكم تحصيل الضـرائب ومراجعة أدوات التحقيق .

2- التحكم في النفقات العامة وترشيدها من خلال:

- القيـام بإحصـاء وطنـي لمداخيل للأسر في سنة 2018 تحضيرا لترشيد سياسة الإعانات العمومية.
- الشروع تدريجيا بدء من سنة 2019 في مقارنة جديدة في مجال الإعانات المباشرة وغير المباشرة من الدولة للأسر.
- الاستثمار في ترشيد سياسة التوظيف في الوظيفة العمومية وتنفيذ التشريع في مجال التقاعد.
- تكـيـيـف البرامج المستقبلية للتجهـيزات العمومية مع التـطور الذي تحقق في كل قطاع مع ترشيد اقتصادي أكبر تماشيا والقدرات المالية للبلاد.

ثانيا: استعادة توازنات ميزان المدفوعات: وتضم الإصلاحات التالية:

1- ترشيد الواردات من السلع والخدمات من خلال:

- توجيه الأمرين بالصرف نحو إعطاء الأولوية للمنتوج المحلي من السلع والخدمات طبقا لقانون الصفقات العمومية.
- رفع العرض الداخلي من السلع والخدمات لتفادي تآكل احتياطي الصرف.
- ضبط التجارة الخارجية بهدف التقليل من الواردات والحد منها.
- مكافحة تضخيم الفواتير عن طريق تبادل المعلومات مع إدارة الضرائب والجمارك لبلد المنشأ.
- ترقية الصادرات خارج المحروقات.

ثالثا: الإصلاحات الهيكلية المالية: وتضم الإصلاحات التالية:

1- إصلاح المالية والجباية المحليتين من خلال:

- ✓ وضع إطار تشريعي لسياسة جباية محلية في سنة 2019, تضمن توسيع وتحسين المنتجات الجبائية للبلديات.
- ✓ تأهيل القدرات البشرية للبلديات على تقنيات الميزانية العصرية لضمان تسيير بأكثر فعالية للمالية المحلية وبالتالي ترشيد الإنفاق العمومي المحلي.

2- الإصلاح المصرفي والمالي بهدف تنويع العرض في مجال التمويل ودفع حركية سوق القرض من خلال:

- ✓ تعميم استعمال وسائل الدفع العصرية عن طريق تطوير وتعميم شبكة الدفع الالكتروني .
- ✓ القيام بتطوير الملية البديلة التأمين سوق السندات) بهدف جلب المزيد من الادخار.
- ✓ دعم ومضاعفة نشاطات الائتمان الإيجاري ورأسمال المخاطرة، لاسيما ما تعلق بمرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- ✓ مواصلة عمليات تأهيل المستخدمين في البنوك والمؤسسات المالية مع الحرص على تعميم مفهوم الحكامة على المؤسسات المالية، وكذا تفعيل دور الصناديق الجهوية للاستثمار وجعلها أكثر تنافسية.

رابعا: الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية: وتضم

- ✓ تطوير الاقتصاد الرقمي مع تعزيز اللامركزية في التسيير.
- ✓ ترشيد الإنفاق العمومي وإصلاح سوق العمل.

- ✓ عصرنة القطاع الفلاحي بما يسمح بتحقيق هدف الأمن الغذائي وترقية الصادرات الفلاحية .
- ✓ مواصلة تنويع الاقتصاد وتفعيل النمو لاسيما خارج المحروقات.
- ✓ تحسين مناخ الأعمال وجاذبية وجهة الجزائر فيما يخص الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

غير أننا نجد أن هذا المرسوم غير مفعل من الناحية العملية بديل عدم المضيء في إصلاح اقتصادي، مالي أو مصرفي،وبالتالي بقاء الاقتصاد الوطني رهينة قطاع المحروقات وأسعارها وعدم القدرة على خلق مصادر تمويلية أخرى غير عملية التمويل غير التقليدي أو الاستدانة الخارجية.

ومن خلال تحليلنا لسياسة التمويل غير التقليدي التي اعتمدها بنك الجزائر تخلص إلى قرار اعتماد التمويل غير التقليدي في الجزائر تم في ظرف تسوده الكثير من الضبابية حيث اتخذ من جانب أحادي (الحكومة) وفرض على بنك الجزائر الذي يفتقد للاستقلالية الفعلية. دون دراسة اقتصادية حقيقية لمقومات الاقتصاد الجزائري والبدائل التمويلية المطروحة وهو ما نستشفه أيضا من قرار التجميد المتعلق بطبع النقود الذي هو الأخر اتخذ دون دراسة أو تقييم لهذه السياسة.

❖ **الحلول البديلة لسياسة التمويل غير التقليدي**

أثبتت بعض التجارب الدولية في السياسة النقدية غير التقليدية ناجعتها وكفاءتها في مجابهة الأزمات على غرار تجارب كل من (بنك اليابان. الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. بنك إنجلترا، البنك المركزي الأوروبي) بعد الأزمة المالية العالمية 2008، نجد أنها تشبه سياسة التمويل غير التقليدي التي اعتمدها بنك الجزائر وتنبئ لها بالآثار التضخمية مسبقا.

فسياسة التمويل غير التقليدي كان بإمكانها أن تحقق أهدافها على غرار تجارب بعض الدول المتقدمة لأحسن تطبيقها وهذا من خلال[1]:

- أن يتم ربط الإصدار النقدي الجديد بحجم الطاقة الإنتاجية العاطلة وبالزيادة المتوقعة في الدخل[2]التي تصاحب عملية التنمية، لا بقيمة عجز الموازنة والدين الداخلي.

[1]ناصر بوجلال وكمال ديب (14-06-2009)، التسيير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة-حالة الجزائر- مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، المجلد12، العدد1 ص10

[2]سليمان ناصر، (14فيفيري 2021) خبراء ، الجزائر تواجه أزمة اقتصادية غير مسبوقة وقد تلجأ للاقتراض، تاريخ الاسترداد 08 جوان2021 من عربي-Https://arabic .sputniknews.com/arabSPUTNIR world /2021102141

- توجيه الإصدار النقدي الجديد إلى القطاعات المنتجة وبالأخص إلى القطاع الخاص، فالتوجيه الكامل لهذه الموارد إلى القطاع العام سيؤدي حتما إلى زيادة مقدرة النظام البنكي على منح الائتمان بما لا يتناسب وتطوير الوضع الاقتصادي.

إلا أنه وبعد تشخيصنا للوضع الاقتصادي في الجزائر نجد بان شروط نجاح مثل هذه السياسات النقدية غير متوفرة وبالتالي لا يمكن أن نعتمد عليها لوحدها وبشكل مطلق في إخراج الاقتصاد من حالة الركود السائد بعد انهيار أسعار المحروقات فالحلول ممكنة للنهوض بالاقتصاد وإخراجه من تبعية قطاع المحروقات لكن هذا يتطلب أمرين:

أولهما: إدارة الدولة وعزمها الصادق في تصحيح المسار.

ثانيا: غيرة المواطن واستعداده للتضحية من أجل البناء والتشديد.

وعليه يمكن اقتراح بعض الحلول التي نراها مناسبة لتصحيح مسار الاقتصاد الجزائري على النحو التالي:

- تغيير النموذج الاقتصادي القائم على ثنائية (دولة، نفط) إلى نموذج أكثر فاعلية يعتمد على المردودية ويشرك المواطن في العمل الاقتصادي من خلال الثلاثية (دولة، مؤسسات خاصة، تنويع اقتصادي).
- وضع برنامج إصلاح اقتصادي شامل للبلاد، يمتد على المدى القصير والمتوسط والطويل تكون أهدافه واضحة المعالم وتكون فيه محطات للتقييم، على أن يعتمد على سياسات تقشفية صارمة يتقاسم تكلفتها الجميع خاصة أن التكلفة ستكون باهظة باعتبار أن البرنامج يعتمد في أهم محاوره على رفع الدعم الاجتماعي عن السلع الأساسية وتعويضه في شكل منح مالية للعائلات الفقيرة، وتعويم الدينار الجزائري والقضاء على السوق الموازية للعملة والتقليل من الاقتصاد الموازي والإسراع في تنويع الاقتصاد والخروج من التبعية الكبيرة للنفط والغاز.
- معالجة الأزمات الاقتصادية بدراسة واستشراف. من خلال تحليل بعدها الهيكلي (الجانب الإنتاجي. الجانب ألتسييري. الجانب التسويقي. المردود) وليس الاكتفاء بالبعد المالي فقط .
- خلق أقطاب استثمارية حسب خصائص وسمات كل منطقة وما تمتاز به من خصوصية ونقاط قوة. بإشراك رجل الأعمال المحلي في القرار الاستثماري وليس بالاعتماد على سن تشريعات تخدم أجندات سياسية.
- دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة بالقطاعات ذات الأولوية ذات الصلة بالأمن الغذائي (الغذاء، الدواء، الماء).

- ضرورة الاعتماد على صيغ التمويل الإسلامي خاصة صيغ التمويل طويلة المدى التي تعتمد على المشاركة في رأس المال أو المضاربة به التي من شأنها تحفيز دورة الاستثمار الحقيقي في الاقتصاد الوطني.

الفصل الثاني:

الإطار النظري لسعر الصرف في الجزائر

تمهيد:

يتمثل الفارق الجوهري بين المدفوعات التي تتم داخل الدولة الواحدة الناتجة عن مختلف المعاملات بيع وشراء سلع، تقديم خدمات، مدفوعات فوائد وغيرها، في حدة النظام النقدي داخل الدولة الذي يتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات ولا يحق لأحد أن يرفضه وتعدده ما بين الدول المختلفة، في حين يتم دفع قيمة السلع والخدمات التي يتم تبادلها بأوراق نقدية وصكوك وأوراق تجارية من طرف المدين إلى الدائن والمعبر عنها بالوحدة النقدية الرسمية المستقلة السائدة في ذلك البلد، إلا أن الأمر يختلف إذا كانت هذه المعاملات تتم بين متعاملين اقتصاديين ينتمون إلى بلدان مختلفة حيث يتطلب تنفيذ هذه المعاملات وضع ميكانيزمات وبالتالي" يقتضي الأمر تحليل الجهاز الذي يتم بواسطته إجراء المدفوعات الدولية تحت مختلف الظروف وتعرف القوى المتداخلة في تحديد نسبة مبادلة الدول المختلفة لبعضها"، وبذلك فإنه من الواضح أن مبادلة عمله بأخرى يقتضي وجود نسبة مبادلة هذه العملة بتلك أو ثمن هاته مقومة بتلك، ويسمى هذا الثمن أو هذه النسبة بسعر الصرف.

يعتبر سعر الصرف أداة ربط بين الاقتصاديات الدولية ومقياسا هاماً لحجم التبادلات، فقد أصبح يحتل مكانة هامة في الاقتصاد نظراً للدور الذي يؤديه في الحياة الاقتصادية، فهو يعتبر أحد أهم أدوات السياسية الاقتصادية الكلية، كما أن تحركاته تعكس مدى جودة الأداء الاقتصادي أو بالأحرى الوضع الاقتصادي للبلد المعني مقارنة بالبلدان الأخرى.

كما تسعى مختلف السياسات الاقتصادية للوصول إلى سعر صرف متوازن الذي يمكنه أن يضمن توازناً مستديم للاقتصاد، غير أن اختلاله سيكون له أثاراً وخيمة على التوازن الاقتصادي سواءً داخلياً أو خارجياً، هذه الأهمية دفعت العديد من الاقتصاديين لمحاولة تفسير التغيرات أو التطورات التي تطرأ عليه بناءً على مختلف المتغيرات الاقتصادية.

ومن أجل الإلمام ومعرفة أوسع بسعر الصرف سنتناول في هذا الفصل ثلاث مباحث كما يلي:

المبحث الأول: ماهية سعر الصرف

المبحث الثاني: محددات سعر الصرف وطرق التنبؤ به

المبحث الثالث: أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف.

المبحث الأول: ماهية سعر الصرف

لقد أصبح سعر الصرف محط اهتمام كبير من طرف المستثمرين والاقتصاديين، كما أنه يحظى باهتمام جل القطاعات في الدول وحتى على مستوى الأفراد العاديين ولقد أتت في شأنه عدة مفاهيم وصيغ متنوعة هذا إلى جانب اهتمامها بالعمليات التي تتم في مختلف أسواق الصرف التي تحدد فيها أسعار العملات وهذا ما سنتطرق إليه من خلال هذا المبحث

المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وأهم المصطلحات المستعملة في عالم الصرف

هناك تعاريف عديدة لسعر الصرف نذكر منها:

عبارة عن عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع ثمناً لوحدة واحدة من العملة الأجنبية[1].

يعرف بأنه النسبة التي يحصل على أساسها مبادلة النقد الأجنبي بالنقد الوطني[2].

يعرف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات النقدية التي تبدل بها وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية، وهو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات[3].

الصرف الأجنبي هو العملية التي بمقتضاها استبدال العملة المحلية بعملات أجنبية وسعر الصرف هو السعر الذي يتم بموجبه استبدال العملة المحلية بعملات الأجنبية، أي السعر الذي يتم بموجبه تحويل العملة المحلية إلى العملات الأجنبية[4].

يعرف سعر صرف عملة معينة بأنه عبارة عن عدد الوحدات من هذه العملة مثلاً اليورو التي تدفع من أجل الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية مثل الدولار الأمريكي، يعبر حسابياً عن سعر الصرف اليورو مقابل الدولار، يقتضي سعر الصرف أن تتحدد قيمة العملة في سوقين مختلفين فمثلاً عندما نقول سعر صرف اليورو بالدولار فهذا يعني أن هذا السعر هو سعر الصرف اليورو بالدولار في سوق منطقة اليورو، وعندما نقول سعر صرف الدولار مقابل اليورو فهذا يعني سعر صرف دولار باليورو في السوق الأمريكية[5].

---

[1] حاتم سامي عقيقي، دراسات في الاقتصاد الدولي، الدر المصرية اللبنانية 1987، ص 131

[2] شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر) دار الأطلس للنشر والتوزيع الجزائر 1994، ص 96

[3] عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2004، ص 103

[4] فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، الأردن 2004، ص 203

[5] مسعود مجيطنة، دروس في المالية الدولية، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2017ص 71-72

كما يعرف بأنه ثمن الوحدة الواحدة من عملة معينة في شكل وحدات من العملة المحلية، أو يعتبر ثمن الوحدة الواحدة من العملة المحلية في شكل وحدات من عملة أجنبية معينة[1].

سعر الصرف هو عبارة عن العلاقة التي يتم على أساسها تبادل العملة الوطنية مقابل عملة أجنبية معينة، ويتغير هذا السعر يومياً في سوق الصرف تبعاً لتغير العرض والطلب على الصرف الأجنبي[2].

يعرف سعر الصرف بأنه سعر عملة بعملة أخرى أو هو بنسبة مبادلة عملتين، فإحدى العملتين تعتبر سلعة والعملة الأخرى تعتبر ثمناً لها، ويعرف أيضاً بأنه ذلك المعدل الذي يتم على أساسه تبادل عملة دولة ما ببقية عملات دول العالم[3].

يقصد بسعر الصرف في بلد ما ذلك المعدل الذي يتم بموجبه تبادل عملة مع عملات باقي دول العالم، أي عدد وحدات التي تدفع من عملة بلد ما مقابل الحصول على وحدات من عملات البلدان الأخرى[4].

كما أنه العملية التي يتم بمقتضاها استبدال العملة المحلية بالعملات وسعر الصرف هو السعر الذي يتم بموجبه استبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية، أي السعر الذي يتم بموجبه تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية، والحاجة للصرف الأجنبي تقتضي معدلات تتصل بالعالم الخارجي...[5]

يمكن تعريف سعر الصرف الأجنبي من وجهتين للنظر:[6]

الأولى:أنه سعر وحدة العملة الأجنبية الواحدة بدلالة العملة المحلية، أي أنه عبارة عن عدد الوحدات من العملة الوطنية (دينار جزائري مثلاً) التي تدفع ثمن لوحدة واحدة من العملة الأجنبية (الدولار الأمريكي مثلاً) في فترة معينة ويسمى بالسعر المباشر، وعليه فإنه عندما يرتفع سعر الصرف الأجنبي فإن العملة

[1] بن العارية أحمد،ساوس الشيخ: التنبؤ بأسعار صرف الدينار الجزائري باستخدام الشبكات العصبية الاصطناعية مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال ISSN2572-0090 مجلد :02 عدد06 (2018) 07-25 ص 10

[2] طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2013، ص 216

[3] لحلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، الطبعة الأولى مكتبة حسين العصرية، لبنان 2010 ص 120

[4] ضياء مجيد الموسوي، تقلبات أسعار الصرف، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2016 ص 7

[5] زهرة دريش،علاين قادري، محمد الخطيب نمر " دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية – ماليزيا (2013-2019) نموذجا – المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية 5302 – 2392: PISSN 06 (02) /2019 تاريخ الاستلام 2019/1/04 تاريخ القبول 2019/12/10 ص 235

[6] محمد راتول، الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2018 ص 116

المحلية تنخفض قيمتها بالنسبة للعملة الأجنبية، وعندما ينخفض سعر الصرف الأجنبي فإن العملة المحلية ترتفع قيمتها بالنسبة للعملة الأجنبية.

الثانية: يمكن تعريف سعر الصرف أيضاً أنه سعر الوحدة الواحدة من العملة المحلية بدلالة العملة الأجنبية، أي عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي تدفع ثمن للوحدة الواحدة من العملة المحلية، ويسمى بسعر التبادلي وسعر الصرف يتغير من فترة إلى أخرى ارتفاعاً وانخفاضاً تبعاً لمجموعة العوامل المؤثرة فيه.

وفي الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات وهما:[1]

– **التسعير المباشر:** هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، وفي الوقت الراهن قليل من الدول تستعمل طريقة التسعير المباشر وأهم الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا العظمى، وفي المركز المالي في لندن يقاس الجنيه الإسترليني كما يلي:

1£ =2euro

– **التسعير غير المباشر:** هو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومعظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر.

فيما يخص أساليب الصرف فهو يمتاز بأسلوبين:

الصرف اليدوي: وهو الذي تتم عملية المبادلة فيه بين وحدات من النقد الوطني لقاء وحدات من النقد الأجنبي يداً بيد ما بين الصراف والمشتري.

الصرف المحسوب: وهو الذي تتم عملية المبادلة فيه على أوراق محسوبة على الخارج وتعطي حاملها الحق في تحويلها في الخارج إلى نقود أجنبية مثل الكمبيالات المسحوبة إلى الخارج، الأوراق المالية المقومة بالعملة الصعبة.

مما سبق يمكن القول إن سعر الصرف لعملة ما هو إلا عبارة عن سعر إحدى العملات بدلالة عملة أخرى، والذي يتم على أساسه المبادلة، بحيث يعبر عن الوحدات من العملة الأجنبية التي يمكن شراؤها بوحدة واحدة من العملة الوطنية.

[1] بن حليمة هوارية، تقنيات بنكية، مطبوعة موجهة إلى طلبة السنة الأولى ماستر علوم التسيير تخصص مالية وبنوك كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير جامعة ابن خلدون – تيارت السنة الجمعية 2020-2021 ص 92-93

ويفضل الكثير من الاقتصاديين النظر إلى سعر الصرف بالصيغة المعبر عن تعادل العملة الأجنبية بالنسبة للعملة الوطنية وليس العملة الوطنية بالنسبة للعملات الأجنبية، فبالنسبة للصيغة الأولى يتم النظر إلى العملة الأجنبية كما لو كانت سلعة من السلع التي يتم تبادلها مع الدول التي أصدرت هذه العملات.

فسعر الصرف شأنه كأي سعر أخر يتوقف على العرض والطلب على الصرف الأجنبي، فكلما زاد الطلب على عملة ما ارتفعت قيمتها، والعكس صحيح.

كما أن ارتفاع الكمية المعروضة من سلعة ما سيخفض من قيمتها، لذا يمكن اعتبار سعر الصرف المرآة التي تظهر العلاقة بين الصادرات والواردات دولة ما [1].

المطلب الثاني: أنواع سعر الصرف

إن التصنيف المتعلق بطبيعة التقلبات والتغيرات الحاصلة في العملة تجعلنا تفرق بين سعر الصرف الاسمي، سعر الصرف الحقيقي، وسعر الصرف الفعلي.

أولا: سعر الصرف الاسمي

هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة بلد أخر، ويتم تبادل العملات أو عمليات الشراء والبيع حسب أسعار هذه الأخيرة بين بعضها البعض وتتحدد اتجاهات تقلبات هذا السعر من خلال الرقم القياسي لسعر الصرف الاسمي (مؤشر سعر الصرف الاسمي) وهذا المؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة، مع إعطاء كل عملة من هذه العملات وزناً مرجحاً، أي أهمية نسبية بالتوازي مع دور الدولة في العلاقات والتجارة الدولية[2].

إن السياسات الاقتصادية التي تغير من معدل التضخم في الدول المعنية يمكن لها أن تغير بسهولة أسعار الصرف الاسمية بدون تغيير أسعار الصرف الحقيقية، وهناك يكمن خطر جدي يتمثل في أن عقد اتفاقية لاستقرار أسعار الصرف يمكن أن تؤدي إلى ازدياد معدل التضخم بدون أي تغيير في أسعار الصرف.

ويعرف أيضا بأنه[3]: وحدة من عملة أجنبية بدلالة وحدات من العملة المحلية أو العكس، أي سعر العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية، ويتم تحديده طبقاً للطلب والعرض على ذلك السعر في

[1] أحمد الصفتي اقتصاديات التجارة الخارجية، مكتبة نهضة الشرق القاهرة 1977 ص 200

[2] مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في علم النقد والمال، مشكلات البورصة وانعكاساتها على البلدان النامية، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، الطبعة الثالثة، 2005 ص 7-8

[3] عبد المجيد قدي – المدخل إلى سياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق ص 103-105

سوق الصرف في لحظة زمنية معينة بدلالة نظام الصرف المعتمدة في أي بلد، فارتفاع سعر عملة ما يؤثر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى:

_ سعر الصرف الرسمي: وهو المعمول به في المبادلات التجارية الرسمية.

_ سعر الصرف الموازي: وهو المعمول به في الأسواق الموازية، وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر الصرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.

ثانياً: سعر الصرف الحقيقي

يعتبر سعر الصرف الحقيقي على أنه نسبة مستوى السعر العالمي للسلع المتاجرة بها إلى الأسعار المحلية مقاسا بعملة مشتركة.

ويعرف أيضا على أنه: عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، ونستنتج أن سعر الصرف الحقيقي هو السعر الذي يبرز القوة الشرائية للعملة، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم[1].

الحقيقية التي تؤثر على الصادرات والواردات.[2]

فمثلاً: ارتفاع معدل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى زيادة الصادرات لأنّ هذا الارتفاع في العوائد لم يؤدي إلى تغيير في أرباح المصدريين، وأن ارتفاع مداخيلهم الاسمية بنسبة عالية أو مرتفعة، أو سعر الصرف الحقيقي هو اسم الذي يمنح العملة المحلية قيمتها الحقيقية[3].

كما أن سعر الصرف الحقيقي يقيس معدل التضخم في البلد حيث كلما كان الفرق بين سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الاسمي قليل كلما كان معدل التضخم منخفض، ويتم حساب سعر الصرف الحقيقي وفق المعادلة التالية:

$$TCR = TCN.\mathrm{P} */P$$

---

[1]Herevéjoly et d'autres le taux de change réel d'equlibre une introduction .ministére de l'économe et des finances .paris 1996/p4

[2]غازي عبد الرزاق النقاش , التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية .دار وائل للنشر.عمان, الطبعة الأولى 1996ص131

[3]عبد المجيد قدي. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية , مرجع سبق ذكره ص 104-105

*الأسواق الموازية: هو السوق الذي يضم الشركات الغير مكتملة شروط الإدراج في السوق الرسمي لذا يتم إدراجها في السوق الموازي حتى تكتمل الشروط

TCR : سعر الصرف الحقيقي يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية.

P : مستوى الأسعار في البلد المحلي.

*P: مستوى الأسعار في البلد الأجنبي

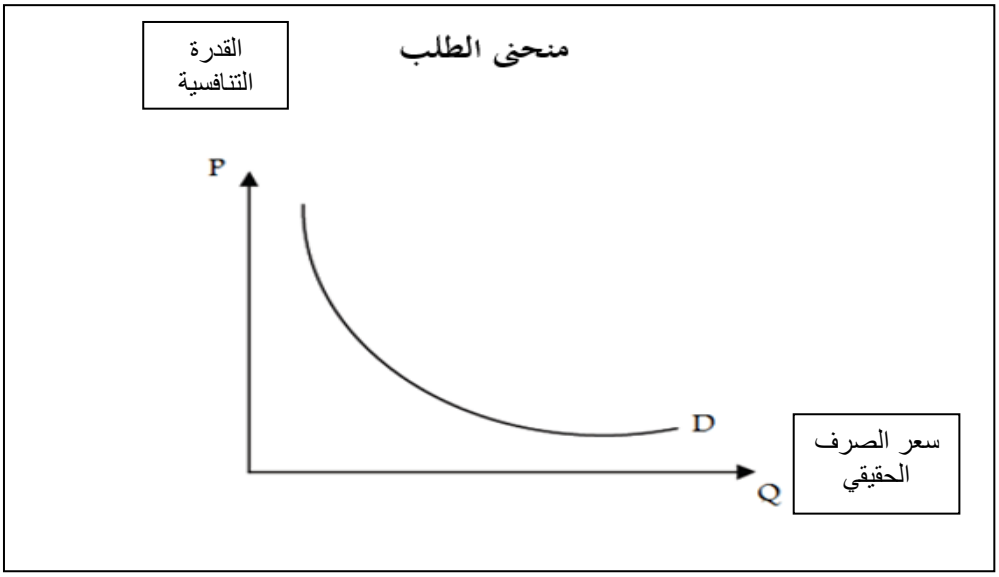
TCN : سعر الصرف الاسمي.

فكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للبلد المحلي، لأن سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية يعكس الفرق بين القوة الشرائية في البلد الأجنبي والبلد المحلي.

إن اتجاه وميل مؤشر سعر الصرف الحقيقي نحو الارتفاع يؤدي إلى ضعف القدرة التنافسية للسلع المصدرة من حيث الأسعار، وبالمقابل فإن انخفاض هذا المؤشر يعتبر عامل ايجابي يؤدي إلى ارتفاع القدرة التنافسية وبالتالي تشجيع الصادرات، لهذا فإن لاتجاهات هذا المؤشر الحقيقي للصرف أهمية كبيرة بالنسبة لميزان المدفوعات وكذلك لتطورات ونمو الأسواق السلعية والنقدية والمالية.

بما أن مؤشر سعر الصرف الحقيقي ناتجة عن عملية ترجيح أسعار الصرف الثنائية بين البلد المحلي، وأهم المتعاملين التجاريين، فهي إذن تعبر عن القدرة التنافسية على ميزان المدفوعات، ومعرفة القدرة التنافسية لأسعار الدولة، فارتفاع هذا المؤشر يدل على انخفاض القدرة التنافسية للأسعار والعكس صحيح.

الشكل (4) : منحنى الطلب .



المصدر:عبد المجيد قدي مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 103.

ثالثاً: سعر الصرف الفعلي

يقصد به الرقم القياسي لمتوسط قيمة أسعار الصرف المختلفة كعملة ما تجاه عدد من العملات الرئيسية لبعض الدول الأجنبية، وهناك عدة أرقام قياسية لهذا السعر، ويتم حساب هذه الأرقام القياسية عن طريق استخدام أوزان نسبية تمثل الوزن النسبي للعملة المحلية لكل دولة أجنبية في مواجهة عملة الدولة التي يتم حساب الأرقام لها بالنسبة لمستوى سعر الصرف في فترة الأساس[1].

وكثيراً ما تجري المحاولة في الدراسات التجريدية لحساب سعر صرف فعلي للواردات وأخرى للصادرات على هذا الأساس.

فيعرف سعر الصرف الفعلي للصادرات بأنه عدد وحدات العملة المحلية الممكن الحصول عليها لقاء ما تبلغه قيمة عملة واحدة من الصادرات، على أن تأخذ بعين الاعتبار رسوم التصدير والإعانات المالية والرسوم الإضافية وغير ذلك من التدابير المالية والضريبة التي تؤثر في سعر الصادرات.[2]

كما يعرف سعر الصرف الفعلي للواردات بأنه عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع مقابل ما قيمته عملة واحدة من الواردات، على أن تأخذ بعين الاعتبار الرسوم الجمركية والرسوم الإضافية وغير ذلك من التدابير التي تؤثر في سعر الواردات.

رابعاً: سعر الصرف الفعلي الحقيقي

الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لابد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية.[3]

خامساً: سعر الصرف التوازني

هو تعريف لسعر الصرف عند التوازن الاقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف التوازني e*t يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بشكل طبيعي وبالتالي يكون هذا السعر متزامناً مع التوازن في ميزان المدفوعات.[4]

---

[1] حمدي عبد العظيم. الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف و الموازنة العامة , دار زهراء الشرق القاهرة 1998 ص58

[2] محمود حميدات مدخل التحليل النقدي , ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2000 ص76

[3] عبد المجيد قدي. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية. دراسة تحليلية تقليدية. مرجع سابق ص106

[4] بلقاسم عباس. سياسة أسعار الصرف جسر التنمية. المعهد العربي للتخطيط. الكويتال عدد23 نوفمبر 2003 ص4

هو ذلك السعر الذي تجسده قوى العرض والطلب في سوق الصرف، أي هو السعر الذي يتحدد عندما تتساوى الكمية المطلوبة والمعروضة من إحدى العملات، بغض النظر عن أثر المضاربة وحركة رؤوس الأموال غير العادية[1].

المطلب الثالث: أدوات وأهداف سعر الصرف:

- أدوات سعر الصرف: لتنفيذ هذه السياسة وتحقيق أهدافها تستعمل السلطات العديد من الأدوات والوسائل أهمها:

1- تعديل سعر صرف العملات:[2]

سعر صرف العملات بالطبع هو ذلك السعر الذي يحدد عدد وحدات العملات الأجنبية التي يمكن استبدالها بعدد وحدة واحدة من العملة المحلية وعند رغبة الحكومات في تعديل أسعار صرف العملات من أجل تعديل وتغيير ما يسمى بميزان المدفوعات، فإنها تلجأ لتخفيض قيمة العملة أو إعادة وضع تقييم مناسب لها، وهذا في حال ما كان سعر الصرف ثابتاً، أما في حال ما كان سعر الصرف عائماً فإنها تلجأ لمحاولات التأثير على تحسن أو تدهور العملة بأي وسيلة كانت، وقد تستخدم من أجل ذلك سياسة تخفيض قيمة العملة على نطاق واسع حتى تشجع الصادرات ولكن تلك العملية تحديداً يجب أن تخضع لشروط منها:

_ لا يتم تخفيض سعر العملة في الصرف العائم إلا إذا كان الطلب الدولي على السلع والمنتجات المحلية متزايداً بالقدر الذي يضمن زيادة الإقبال على السلع والمنتجات المحلية بشكل أكبر أو أكثر مرونة بحيث تعوض الدولة ما خسرته من سعر العملة، بما كسبته من زيادة البيع والتصدير.

_ أن تكون الإدارات المنتجة في البلاد والجهات الصناعية والعمالية لديها القدرة على البذل والإنتاج والعطاء بالقدر الكافي الذي يجعلها قادرة على أن تنتج بكميات كبيرة توفي احتياجات ومتطلبات الخارج، وأن توجد المرونة الكافية لإتمام الإجراءات والتخلص من الروتين.

---

[1] زهير سعيدي. محمود جمام سعر الصرف وتعادل القدرة الشرائية. دراسة حالة الجزائر باستخدام اختبار التكامل المشترك للفترة 1970-2016، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 04، العدد02، جامعة أم البواقي ديسمبر 2017 ص 331.

[2] مخلوفي نسرين نمذجة سعر الصرف انطلاقا من محدداته في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة ما بين 1980-2015 مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كمي جامعة يحي فارس بالمدية، قسم العلوم الاقتصادية 2018-2019 ص 19-20

_ في حالة وجود خلل في ميزان المدفوعات تلجأ السلطات النقدية لتعديل توازن ميزان المدفوعات إلى تخفيض قيمة العملة أو إعادة تقويمها في حالة نظام أسعار الصرف الثابتة المرن فتعمل على التأثير على تحسين أو تدهور قيمة العملة وتستخدم سياسة التخفيض على نطاق واسع لتشجيع الصادرات والواردات وتتضمنها في العادة برامج التصحيح المدعومة من قبل صندوق النقد الدولي[1].

_ عند الرغبة في القيام بتعديل سعر الصرف، يجب التأكد من أن الدول المحيطة والمنافسة لم تقدر هي الأخرى أن تلجأ لهذا الأمر وإلا فلن تستفيد الدولة كثيراً ولا قليلاً حتى من عملية تخفيض سعر وقيمة عملاتها.

2- استخدام احتياطات الصرف:

يوجد لدى كل دولة ما يسمى باحتياطي النقد الأجنبي، فحينما تتعرض البلاد لانهيار في الاقتصاد لأي سبب كان، فإنها على الفور تبدأ في استخدام هذا الاحتياطي وتبيعه وتشتري مقابله كم مناسب من العملة المحلية، ولكن مرة أخرى عندما تتحسن العملة فإنها تقوم بشراء العملات الأجنبية ثانية مقابل العملة المحلية ويكون في نظام الصرف الثابت فقط[2].

3- استخدام سعر الفائدة:

إذا ما تعرضت العملة المحلية للضعف والانهيار وقلت قيمتها وكميتها في البنوك والمصارف الحكومية، فإنها تبدأ في رفع سعر الفائدة حتى يلجأ المواطنون بكثافة لوضع أموالهم فيها، وبالتالي تنشط الحركة المصرفية وتبدأ في تدوير تلك الأموال في مشروعات وخدمات تعود عليها بالربح ثم ترد للعملاء أموالهم مرة أخرى بفوائد أكثر

4- مراقبة الصرف:

عبارة عن سياسة مصرفية تهدف لفرض الرقابة على رؤوس الأموال والحيلولة دون تهريبها إلى خارج البلاد، ومراقبة الصرف من الأدوات المصرفية الهامة للحفاظ على الاقتصاد الوطني.

[1] بن ختو يوسف " العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية – حالة الجزائر – مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان 2015-2016 ص 28

[2] مخلوفي نسرين نمذجة سعر الصرف انطلاقا من محدداته في الجزائر – دراسة قياسية خلال الفترة مابين (1980 – 2015) مرجع سبق ذكره ص 21

2- إقامة سعر صرف متعدد:

هو نظام بنكي مناسب يستخدم في التقليل من حدة تقلبات الاقتصاد وأسعار العملات في الأسواق، كما يستخدم في توجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة.

أهداف سعر الصرف:

1- **مقاومة التضخم:** تحسن سعر الصرف يؤدي إلى انخفاض مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات وعلى المدى القصير يكون الانخفاض في تكاليف الاستيراد أثر ايجابي على انخفاض مستوى التضخم المستورد[1] وبالتالي انعكاسه بالإيجاب على المستوى العام للأسعار وتتضاعف أرباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط ، وهكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية وتتمكن من إنتاج سلع تسمى هذه الظاهرة ذات جودة عالية [2] .

2- **تخصيص الموارد:** يؤدي سعر الصرف الحقيقي الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية، إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة للتصدير) .

وهذا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية بحيث تصبح عدد كبير من السلع قابلا للتصدير وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها ويزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محليا (إحلال واردات) والسلع التي يمكن تصديرها، كما ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخصيص الموارد.

في أسواق عوامل الإنتاج، إذ يؤدي انخفاضها إلى زيادة استخدام عنصري العمل والمال في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للاستيراد [3]

3- **توزيع الدخل:** يؤدي سعر الصرف دورا هاما في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية ، زراعية) نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي فإن ذلك يجعله أكثر ربحية ، و يعود الربح في هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال ، و عند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي) فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت الذي تنخفض فيه ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية ، فتقلص استثمارها و يهدف تقليص الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب

[1] نسرين مخلوفي نمذجة سعر الصرف انطلاقا من محدداته في الجزائر مرجع سبق ذكره ص 22

[2] يوسف بن ختو " العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية – حالة الجزائر– مرجع سبق ذكره ص 26

[3] عبد المجيد قدي. مرجع سابق ص 131-132

القرار أحيانا إلى اعتماد أسعار الصرف متعددة مثل سعر صرف للصادرات التقليدية ، سعر صرف للواردات الغذائية ...الخ

4- تنمية الصناعة المحلية: يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية، فلقد قام البنك الفيدرالي الألماني عام 1948م بتخفيض هام للعملة مما شجع الصادرات،وفي مرحة ثانية قام باعتماد سياسة العملة القوية كما اعتمدت السلطات اليابانية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات وما بين 1970-1990 و تحت ضغط الولايات المتحدة الأمريكية غيرت هذه السلطات سياستها و إعادة تقييم سعر الين.

إلا أن الفوائض التجارية استمرت في التزايد وساهم هذا التحسن للين في اعتبار الاستثمارات اليابانية هي الأفضل في الخارج.

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في سعر الصرف:

يعتبر سعر الصرف عنصر محوري في اقتصاد المالية الدولية و في الاقتصاد ككل، كما أنه يتعرض عادة إلى تقلبات مستمرة مسببة في ذلك تغيرات في عملاتها الاقتصادية الدولية,هذه التقلبات نتيجة عوامل اقتصادية و أخرى غير اقتصادية نوجزها فيما يلي :[1]

أولا: عوامل اقتصادية:

تتمثل في مجموع العوامل الاقتصادية التي تؤثر في سعر الصرف، ويمكن تلخيصها فيما يلي:

التغيير في قيمة الصادرات والواردات: فحينما ترتفع قيمة الصادرات بالنسبة إلى الواردات ستتجه قيمة العملة للارتفاع نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة، سيحمل ذلك على تشجيع الاستيراد من الخارج مما يؤدي إلى عودة حالة التوازن إلى سعر الصرف.

التغير في معدل الفائدة المحلية: تعد معدلات الفائدة السائدة أهم محددات الأقطار التي تتمتع بمعدلات فائدة مرتفعة، إذن فإن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية سوف تجذب رأس المال الأجنبي مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي.

[1]- عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، الطبعة الثانية، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 2002، ص 149-150

التغير في معدل الفائدة الأجنبية: إن ارتفاع معدلات الفائدة لدى الأقطار الأخرى ستحفز المستثمرين على الأمد القصير على استبدال عملتهم بعملات تلك الأقطار وذلك لاجتناء في سوق الأجانب، وهكذا فإن ارتفاع أسعار الفائدة في الخارج ستعمل على زيادة الطلب العملات الأجنبية وبالعكس .

الاحتياطات من النقد الأجنبي:[1] تحتفظ الدولة باحتياطات النقد الأجنبي لمقابلة الواردات والمدفوعات الخارجية، حيث أن توفر احتياطات كبيرة من النقد الأجنبي يمكن أن يحافظ على سعر الصرف –عادة في ظل نظام سعر الصرف الثابت–ويساعد على حمايته من التدهور نتيجة الصدمات الداخلية أو الخارجية.

تغير معدلات التضخم: إن ارتفاع الأسعار (أسعار السلع والخدمات) في دولة معينة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة في الدول الأخرى، يؤدي إلى انخفاض سعر صرف عملة هذه الدولة والعكس يحدث عند انخفاض أسعار السلع والخدمات في دولة معينة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة فإن هذا يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف عملة هذه الدولة.[2]

كمية النقود: إن زيادة كمية النقود مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار وانخفاض القدرة التنافسية لسلع الدولة، مما يؤدي إلى ارتفاع حجم الواردات وانخفاض حجم الصادرات، وهذا يعني زيادة الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، وهذا يعني ارتفاع في أسعار العملة الأجنبية أي انخفاض قيمة العملة المحلية.[3]

ميزان المدفوعات: يؤثر ميزان المدفوعات على سعر الصرف كما يتأثر به، ففي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات لبلد معين فإن ذلك يؤدي إلي زيادة طلبه علي العملات الأجنبية لسد ذلك العجز ،

[1]– خالد بورحلي، محددات سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري لتحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر–دراسة قياسية للفترة 1980–2016،– أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018–2019، ص 06.

[2]– موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى وياسر المومني، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن،2011.ص52.

[3]– مروان عطوان، أسعار صرف العملات، دار الهدي، الجزائر، 1992، ص 80.

وبالمقابـل انخـفـاض طلـب الأجـانـب علي عملـتـه المـحلـيـة مـمـا يعني تدهور سعر الصرف لعملة ذلك البلد . وبالعكس في حالة حصول فائض في ميزان المدفوعات.[1]

بعبارة أخرى عندما يكون ميزان المدفوعات موجبـا، فـإن هـذا يـعـنـي زيـادة في الطـلب على عملة الدولة وبالتـالي ارتـفاع قيمتها الخارجية، وبالعكس عنـدما يـكون رصـيد ميـزان المـدفوعات سالبا، فهذا يعبر عن الزيادة عملة هذه الدولة مقابل العملات الأجنبية وبالتالي انخفاض قيمتها الخارجية.[2]

الدخل: يعد الدخل من المؤشرات المهمة في سعر الصرف ويأتي أثره في اتجاهين هما:[3]

– أي تغير في الناتج المـحـلـي الإجـمـالي يدفع إلى تغير مشابه في الحساب الجاري بالزيادة أو النقصان، فعند الزيادة سينتعش الحســاب الجاري دافـعا الطلب على العملة المحلية نحو الأمـام والـذي يـؤدي إلى خفض سعر الصرف الأجنبي والعكس يؤدي إلى رفعه وهذا هو الأثر الرئيسي.

مع افتراض تمتع رأس المال بحرية الحركة فإن زيادة التدفق الرأسمالي تؤدي إلى زيادة الدخول النـقدية في الدولة المستـقبلة له مما يؤدي إلى تنشيط طلبها الكلي بما فيه الطلب على الاستيراد من البلد المصدر له، وبالوقت ذاته يترتب على التدفق الرأسمالي انخفاض الدخول النقدية في الدولة المصدرة له والذي يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي الداخلي بما فيه الطلب على الاستيراد، ونتيجة الحالتين أي زيادة الطلب على صادرات البلد المعني بتصدير رأس المال وانخفاض وارداته يتحقق فائض في الحساب الجاري يعوض العجز في حساب رأس المال طويل الأجل الناجم عن التدفق الرأسمالي الخارجي مؤديا إلى رفع قيمة العملة المحلية وخفض سعر الصرف الأجنبي اتجاهها.

الدين الخارجي:[4]إن الحصول على الديون الخارجيــة يتطلب في البـداية تحويلها إلى عملة محلية وبالتـالي يزداد الطلب على العملة المحلية ويرتـفـع سعر صرفها، وفي فتـرة السداد تتطلب المديونية الخارجية دفـع

---

[1]– عديلة مريمت، امال بن ناصر، تأثير تغيرات معدلات التضخم على سعر الصرف في اقتصاد مصدر المحروقات، دراسة قياسية لحالة الجزائر (2002–2016) كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلو م التسيير جامعة 8 ماي 1945 قالمة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة المجلد 5 العدد 1 السنة 2020 ص34.

[2]– مروان عطوان، مرجع سابق ص80

[3]– عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص71.

[4]– خالد بورحلي، محددات سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري لتحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر–دراسة قياسية للفترة 1980–2016،– مرجع سابق، ص 06.

الفوائد والدين الخارجي بالعملة الخارجية مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية وزيادة عرض العملة المحلية، وينتج عن ذلك انخفاض قيمة هذه الأخيرة، بالإضافة إلى أن صندوق النقد الدولي ومجموعة البنك الدولي تطالب الدول المدينة بإجراء إصلاحات اقتصادية ترتكز على تخفيض سعر صرف عملتها، وإلغاء القيود على المدفوعات الخارجية، وخفض الرسوم الجمركية وإلغاء القيود الكمية على الواردات، وهي إجراءات من شأنها التأثير على قيمة العملة.

ثانيا: العوامل غير الاقتصادية

تتمثل في مجموع العوامل غير الاقتصادية التي تؤثر في سعر الصرف، ويمكن تلخيصها فيما يلي:

الاضطرابات والحروب: تلعب الاضطرابات السياسية والحروب المختلفة دورا كبيرا في التأثير على سعر الصرف، وذلك من خلال تأثيرها على الوضع الاقتصادي للبلد بصورة عامة.[1]

الإشاعات والأخبار: تعد الإشاعات والأخبار من المؤثرات السريعة على سعر الصرف بغض النظر عن درجة صحتها، إذ أنها تعمل على رفع أو خفض قيمة العملة لمدة قصيرة بعدها تعود قيمة العملة إلى وضعها الطبيعي وذلك بعد زوال أثر الإشاعة أو الخبر، وأن سرعة تأثر سعر الصرف بتلك الإشاعات تعتمد على مدى تجاوب قوى السوق وذلك لمدى استجابات المتعاملين فيه.[2]

الخبرة في أسواق المال: خبرة المتعاملين وقوتهم التفاوضية والأساليب المستخدمة في تنفيذ عملياتهم المختلفة من شأنها التأثير على سعر صرف العملات.[3]

العوامل السياسية والعسكرية: ترتبط هذه العوامل عادة بالأنباء والنشرات الاقتصادية والمالية أو عبر تصريحات المسؤولين، فتؤثر على المتعاملين بأسواق العملات والأسهم والذين غالبا ما يتخذون قراراتهم المالية بناء على هذه الأخبار، كذلك فإن للأحداث العسكرية أهمية خاصة في التأثير على سعر الصرف في الأقطار التي تجري فيها والتي تؤدي إلى ارتفاع في سعر صرف العملات القيادية وخاصة الدولار الأمريكي مقابل العملات المحلية لمثل هذه الأقطار.

---

[1]– فؤاد هاشم عوض، التجارة الخارجية والدخل القومي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1975، ص 222.

[2]– مدوري حادة، النمذجة والتنبؤ بسلوك سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي والأورو –دراسة مقارنة بين النماذج القياسية المعلمية والنماذج القياسية غير المعلمية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة تلمسان، الجزائر، 2020–2021، ص12

[3]– رشاد العصار، عليان الشريف، المالية الدولية، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، 2000، ص 46.

المبحث الثاني: محددات سعر الصرف وطرق التنبؤ به

تتغير أسعار الصرف بصفة دائمة ومن يوم لآخر مثل سعر أية سلعة أو أصل في سوق حرة، فإن سعر الصرف يتحدد بالعرض والطلب وأن أي عامل مؤثر (محدد) إنما يؤثر في جانبي العرض أو الطلب على العملات الأجنبية في أسواق الصرف الأجنبي. ونورد أهم محددات لسعر الصرف منها التضخم وأسعار الفائدة وميزان المدفوعات.

المطلب الأول: سعر الصرف والتضخم

إن التضخم هو الزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار لفترة زمنية، حيث أن هذه الزيادة تؤثر على الطلب المحلي للسلع والخدمات، وبالتالي ترتفع أسعارها محليا، كما يؤثر ذلك على أسعار السلع المصدرة الأمر الذي يقلل من مقدرتها في المنافسة الخارجية وفي نفس الوقت فإن الطلب على السلع المستوردة يتزايد، مما يؤثر سلبا على حركة ميزان المدفوعات وبالتالي على استقرار أسعار الصرف.[1]

وبعبارة أخرى يؤدي ارتفاع مستوى التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، بينما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع قيمة العملة، أي العلاقة عكسية.[2]

فمثلا عندما ترتفع قيمة عملة بلد ما بنسبة 10% ويكون المستوى العام للأسعار في البلدان الأخرى مستقرا فالتضخم المحلي في هذا البلد سيدفع المستهلكين إلى زيادة طلبهم على السلع الأجنبية وبالتالي على العملات الأجنبية، وبسبب الأسعار المرتفعة في هذا البلد ستقل إيرادات من سلع هذا الأخير، فيقل عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف مقابل تزايد الطلب عليها، فهذا يعني أن تأثير ارتفاع مستوى الأسعار المحلية مقارنة بمستوى الأسعار العالمية يؤدي إلى زيادة كل من الواردات والطلب على النقد الأجنبي وانخفاض كل من الصادرات وعرض النقد الأجنبي مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف.

فمثلا: إذا كان معدل التضخم في ألمانيا ينمو بوتيرة أسرع من وتيرة نموه في الولايات المتحدة، فإن هذه التطورات تؤدي إلى تحرك منحنى الطلب على المارك في الولايات المتحدة إلى D1 ويتحرك منحنى عرض المارك في ألمانيا إلى S1 وينخفض سعر الصرف لهذه التطورات إلى المستوى E.

فمن أجل الحد من ارتفاع الأسعار المحلية نتيجة التضخم لابد من العمل على تقليل الاستيراد من سلع ذلك البلد، وبالتالي يقل الطلب على عملة هذا البلد في سوق الصرف مقابل تزايد عرض هذه العملة.

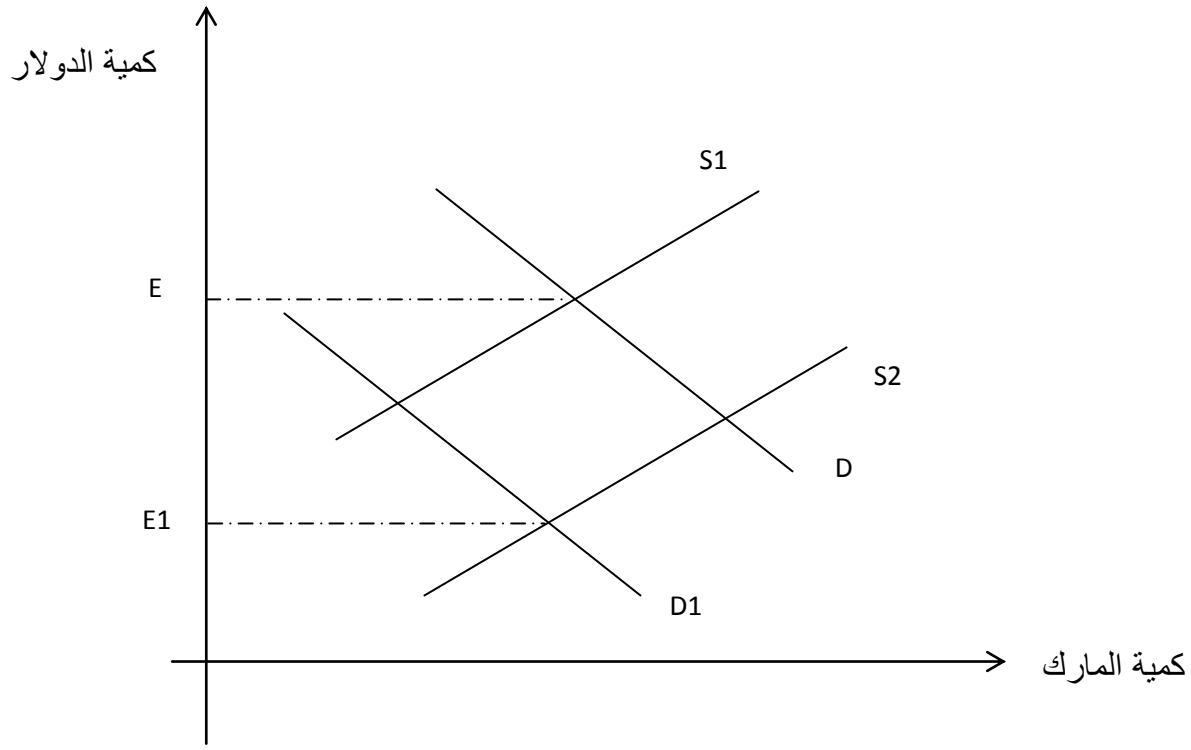
---

[1]– بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003، ص23.

[2]– عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2019، ص158.

ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم (5): آثار التضخم على تغيرات سعر الصرف



المصدر: بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003، ص23

المطلب الثاني: سعر الصرف ومعدل الفائدة

حسب فيشر فإن أسعار الفائدة المحلية يجب أن تتعادل مع أسعار الفائدة الدولية، بالإضافة إلى المعدل المتوقع في التغير في سعر الصرف.

مثلا شراء المنتجات الأمريكية والرغبة في شراء السندات ذات القيمة الدولارية مثل سندات الحكومة الأمريكية والسندات التي تصدرها الشركات،فتصبح سندات الولايات المتحدة أكثر جاذبية، فإن الطلب على الدولار يزداد وبالتالي يرتفع سعر صرف الدولار.

إن الجاذبية النسبية للسندات الأمريكية والسندات الأجنبية إنما تتوقف على الفرق في سعر صرف الفائدة والذي هو عبارة عن متوسط أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مطروحا منه متوسط أسعار الفائدة

الأجنبية. فعندما يرتفع سعر الفائدة في أمريكا ومع ثباتها في الدول الأخرى، فإن الفرق بين أسعار الفائدة يزداد وبالتالي فإن سعر صرف الدولار يرتفع.[1]

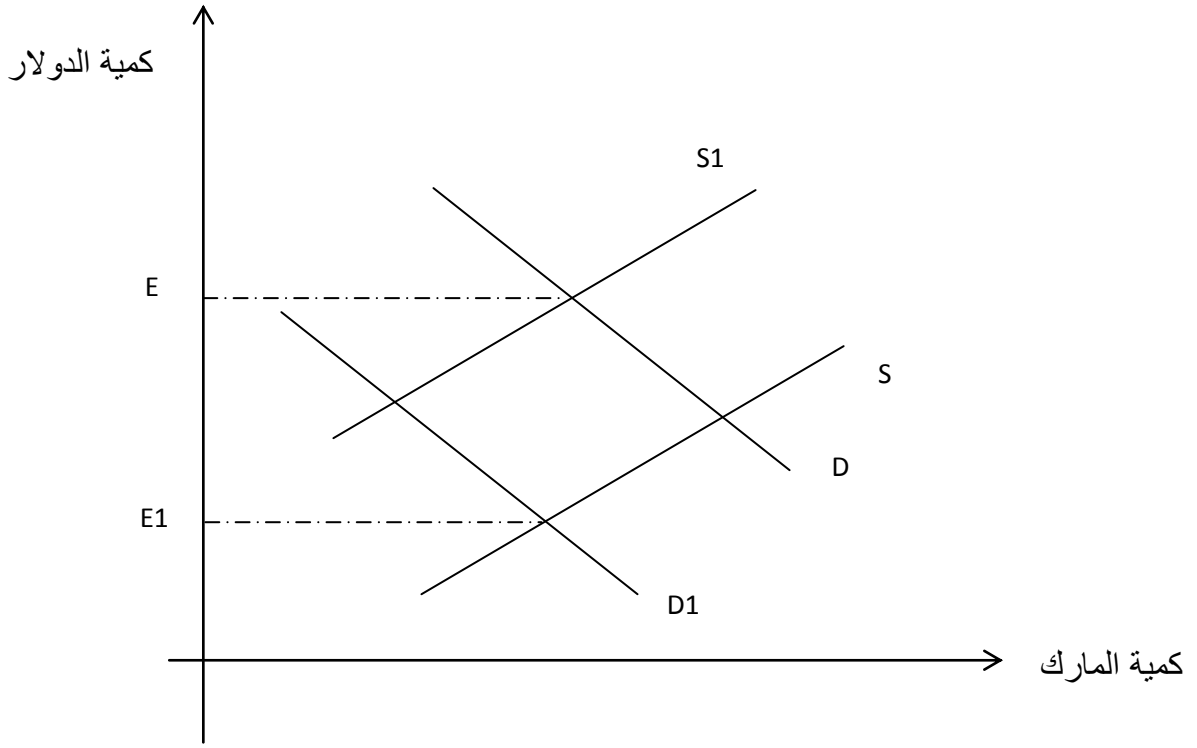
بمعنى آخر التغيرات في معدلات الفائدة تؤثر على الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية التي تؤثر بدورها في العرض والطلب على العملات الأجنبية وبالتالي تأثيرها على أسعار الصرف، حيث ترتبط تغيرات أسعار الصرف بمعدلات الفائدة في البلدين، فالزيادة في معدلات الفائدة المحلية مقارنة بمعدلات الفائدة الأجنبية تؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي بعد مرور فترة زمنية معينة والعكس صحيح. فالارتفاع في معدلات الفائدة في البلدان الأجنبية سيحفز المستثمرين المحليين في الأجل القصير على استبدال عملتهم بعملات تلك البلدان وذلك لجني الأرباح في السوق الأجنبي، وعليه فإن ارتفاع أسعار الفائدة في الخارج سيعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية وهذا ما يؤثر على سعر الصرف.[2]

[1]– فاطمة عمور، تأثير سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر، خلال الفترة 1980–2020، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كمي، جامعة الدكتور يحيى فارس بالمدية، الجزائر، السنة الجامعية 2021–2022، ص29.

[2]– عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، مرجع سابق، ص160

ويمكن توضيح ذلك بالمثال التالي

الشكل رقم(6): أثر تغير سعر الفائدة على سعر الصرف.



المصدر: بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003، ص23

فإذا فرضنا أن معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية قد انخفضت عن المعدلات في ألمانيا يتضح لنا من خلال الشكل رقم (6) أن D1 الطلب على المارك في الولايات المتحدة الأمريكية سينتقل إلى D بينما العرض على المارك في ألمانيا ينتقل إلى S، فارتفاع معدل الفائدة المحلي سيجلب رؤوس الأموال الأجنبية وهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة.

وهذا يعني أنه توجد علاقة طردية بين ارتفاع معدلات الفائدة وتدفق الاستثمار الأجنبي، غير أن هذه المعدلات المرتفعة نسبيا للفوائد.

يمكن أن ينعكس عنها ارتفاع في معدلات التضخم الذي يؤثر سلبا على العملة المحلية، مما يؤثر على رغبة وتوجه المستثمرين الأجانب للاستثمار في الأوراق المالية بعملة هذا البلد[1].

[1]– عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، مرجع سابق، ص161

المطلب الثالث: سعر الصرف وميزان المدفوعات

ميزان المدفوعات هو السجل الخاص بالمعاملات ما بين مقيمي البلاد وبقية العالم، هناك حسابان مهمان في ميزان المدفوعات هما الحساب الجاري وحساب رأس المال، كما يحتوي الحساب الأول على الميزان التجاري للسلع والخدمات وكذلك دفعات التحويلات حيث المال، كما تحتوي هذه الأخيرة على الإعانات، الهدايا والمنح.[1]

تشمل القاعدة البسيطة لحسابات ميزان المدفوعات في أن أي معاملة تعطي زيادة في الدفع بواسطة مقيمي البلد تكون عبارة عن عجز في ميزان المدفوعات لذلك البلد، نجد في الجانب الثاني من ميزان المدفوعات صافي تدفقات رأس المال وهو يرتبط بسعر الصرف التي تختلف أنظمته من اقتصاد لأخر سواء تعلق بسعر صرف ثابت أو مرن. فالتغيرات في سعر الصرف تؤثر على ميزان المدفوعات ويؤدي ارتفاع القيمة الخارجية للعملة إلى خفض القدرة التنافسية للسلع والخدمات المنتجة محليا، وتجعل أسعار الواردات أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين، وعكس من ذلك في حالة تخفيض سعر الصرف يؤدي إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات وتجعل أسعار الواردات أقل جاذبية بالنسبة للمقيمين، فإذا حدث اختلال في ميزان المدفوعات تتوافر مجموعة من الطرق لإعادة التوازن إليه منها تخفيض أو رفع قيمة العملة الخارجية لجعل أسعار الصادرات أو الواردات أرخص قياسيا بالعملة الأجنبية.[2]

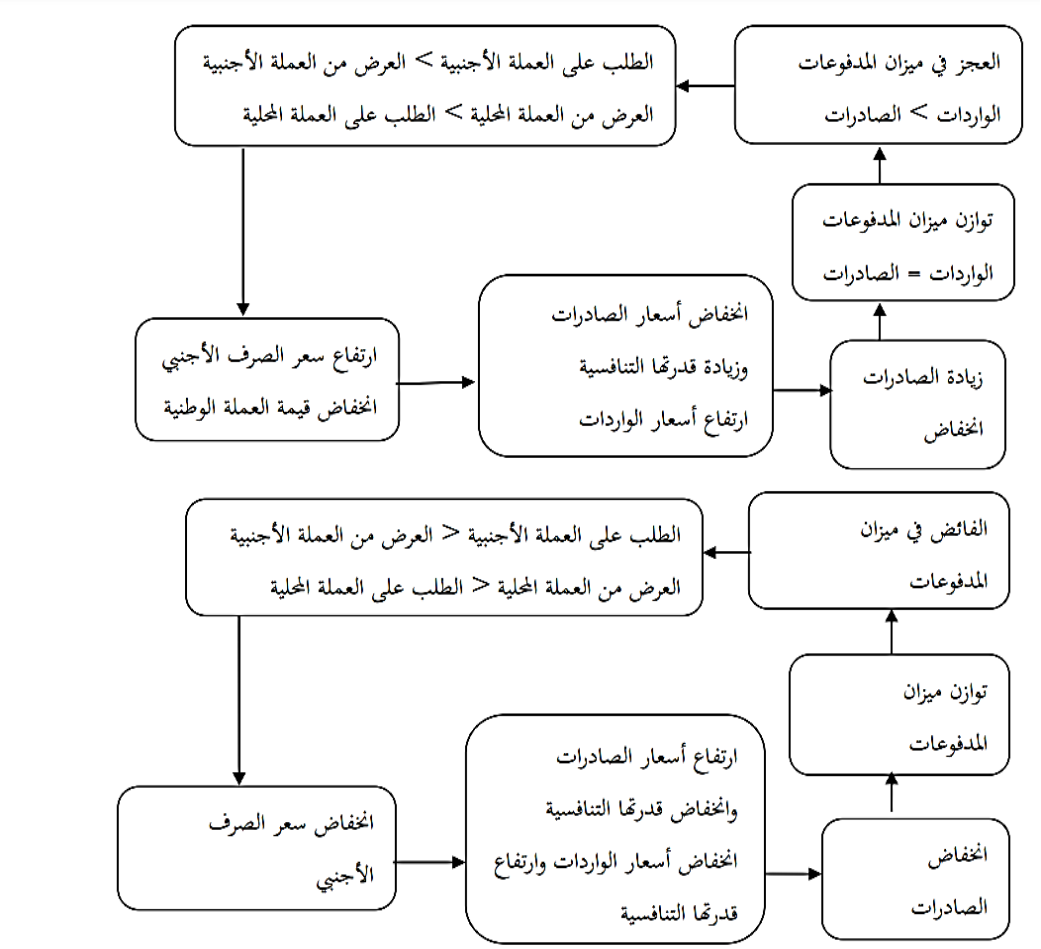
وللتوضيح أكثر فالطلب على العملة الأجنبية إنما يمثل في المقابل عرض المواطنين للعملة الوطنية الذي يستمد مصدره من مختلف المعاملات التي تظهر من الجانب المدين أو جانب المدفوعات وعليه فان التوازن في سوق الصرف الحر إنما يرتبط بتوازن ميزان المدفوعات، وفقا لما يعرف بالتوازن السوقي، حيث تعمل التغيرات في سعر الصرف على تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات بصورة تلقائية دون الحاجة للاحتفاظ بالأرصدة الدولية، حيث يمثل العجز فائض عرض من العملة المحلية في سوق الصرف، مما يعمل على انخفاض القيمة الخارجية لها ،ويعطي بدوره ميزة تنافسية للسلع و الخدمات و الأصول المالية، التي تصبح أرخص نسبيا فيشجع ذلك على الصادرات و يقلل الواردات، ويفترض

[1]– تومي صالح، مبادئ تحليل الاقتصاد الكلي، طبعة 1 الجزائر، 2013، ص292.

[2]– بسام الحجاز، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص135.

استمرار انخفاض القيمة الخارجية للعملة الوطنية حتى يختفي العجز.[1] ويمكن توضيح هذه الآلية بالرجوع إلى الرسم البياني التالي:

الشكل رقم (7): العلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات.



المصدر: محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية. ص320.

[1]–مختار دعاس، يوسف بودراجي، أثر سعر الصرف على الميزان التجاري في الجزائر (1980–2020)، مذكرة مقدمة ضمن لنيل شهادة الماستر، تخصص اقتصاد كمي كلية العلم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الدكتور يحي فارس المدية، الجزائر، 2021–2022. ص17

المطلب الرابع: طرق التنبؤ بسعر الصرف

تتفرع طرق التنبؤ بسعر الصرف إلى طرق أساسية المرتكزة على النظريات المفسرة لأسعار الصرف، والطرق التقنية التي تنقسم بدورها إلى طرق بيانية وأخرى إحصائية.

1.4- الطرق التقنية:

يرتكز التحليل التقني لسعر الصرف على أن هذا الأخير في الفترة لا يعبر عن كل المعلومات المتوفرة ومن ثم فإنه من الممكن بعد دراسة سليمة سابقة لأسعار الصرف أن نستخرج مجموعة من الأشكال التي تتكرر، وعلى أساسها يمكن معرفة السلوك المستقبلي لسعر الصرف.

4-1- أ. التنبؤ عن طريق التحليل البياني:

يرتكز التحليل البياني على النظرية CH.downs لأول مرة على مؤشرات البورصة وتعتمد على ملاحظة السلوك السابق لسعر الصرف ومحاولة استخراج بعض المعالم التي تساعدنا على تحديد السلوك الذي سوف يحدث مستقبلا (المتغيرات) ومن أجل القيام بعمليات التنبؤ بيانيا يجب:

- اختيار طريقة العرض البياني.
- تحليل واستنباط النتائج من الأشكال.

4-1- ب. التنبؤ عن طريق التحليل الإحصائي:

يهتم التحليل الإحصائي بمعالجة سلسلة زمنية لأسعار الصرف قصد استخراج مؤشرات دالة على ميل هذا السعر ومن الطرق التي تستخدم هي:

- المتوسطات المتحركة.
- التذبذب.

2.4-ترتكز نماذج الاقتصاد القياسي على تحديد علاقة ثابتة بين بعض التغيرات الاقتصادية وسعر الصرف ومن أهم هذه المتغيرات نجد:

سعر الصرف – التضخم

سعر الصرف – معدل الفائدة

سعر الصرف – ميزان المدفوعات.[1]

[1]- الطاهر لطرش-تقنيات البنوك-ديوان المطبوعات الجامعية – الجزائر (2005) الطبعة الخامسة ص 104

المبحث الثالث: أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف

أصبحت النظريات المتعلقة بأسعار الصرف مرتبطة بالأنظمة النقدية الدولية لأنها تتخذ مناهج مختلفة في تبني المعايير التي يتم على أساسها اختيار النظام النقدي، سوف نناقش أدناه أهم النظريات المتعلقة بأسعار الصرف وعلاقتها بالنظام النقدي.

المطلب الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية

ظهرت هذه النظرية خلال الحرب العالمية الأولى، والفترة التي تليها عندما أثير التساؤل عن كيفية إعادة تحديد سعر التعادل بين عملات الدول التي تخلت عن قاعدة الذهب.[1]

ويرجع الفضل في صياغة هذه النظرية إلى محاولات السويدي جوستاف كاسل حيث حدد كم ينبغي للدول الأوروبية أن تغير في أسعار عملاتها لمكافحة التضخم السائد بعد الحرب العالمية الأولى وتوصل لصياغة نظرية تعادل القوى الشرائية والتي تقوم على فكرة أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دوله أخرى وذلك بعد تحويلها لعملة هذه الأخيرة وفقا لسعر الصرف الذي يحقق التعادل.[2]

1- فرضيات نظرية تعادل القوة الشرائية:

- التبادل بين العمليتين ينبغي أن يعتمد على القوة الشرائية المحلية لهاتين الدولتين.
- تفترض هذه النظرية أن أسعار السلع والخدمات تعدل حسب سعر الصرف في البلدين الذين يتاجران فيما بينهما يصبح متساويا.
- تفترض هذه النظرية أنه في حالة ما إذا أصيب اقتصاد دولة ما بالتضخم ونقصت القوة الشرائية لنقده فان قيمة الدولة الثانية تنخفض أيضا بنفس النسبة ونفس الشيء إذا ما ارتفعت الأسعار.

---

[1]- زاهر لخضر، تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني 1994-2010"، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم الاقتصاد، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2012، ص34

[2]-*شعيب بونوة، خياط رحيمة، سياسة سعر الصرف* في الجزائر نمذجة قياسية للدينار الجزائري، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، عدد 5، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2011، ص124-125

– تعتمد هذه النظرية على سعر الصرف التوازني لعملتين وهو السعر الذي يؤدي إلى تحويل قدر من العملة المحلية إلى قدر من العملة الأجنبية بحيث يسمح بشراء نفس القدر من السلع والخدمات من الدولتين.[1]

2– صيغ نظرية تعادل القوة الشرائية:

هناك نوعين من الصيغ تستطيع أن نميز بينهما للتعبير عن تعادل القوة الشرائية هما تعادل القوة الشرائية المطلق وتعادل القوى الشرائية النسبي.

الصيغة المطلقة: يعبر عنها الاقتصادي جوستاف كاسل على أنها عندما تقبل أن تدفع ثمنا معينا من العملة الأجنبية فإنك تنظر إلى هذه العملة من وجهة نظر القوة الشرائية التي تمثلها بالنسبة إلى السلع والخدمات في دولة هذه العملة،ومن ناحية أخرى فإنك عندما تعرض كمية معينة من عملتك فإنك تعرض قوة الشراء لسلعك وخدماتك ونتيجة لهذا فإن تقديرك لعملة أجنبية معبر عنها في شكل وحدات من عملتك يتوقف على القوة الشرائية النسبية لعملتين كل في بلدها، ويمكن التعبير هنا عن سعر الصرف رياضيا وفقا لهذه الصيغة كما يلي: [2]

$$e = \frac{p}{p^*}$$

حيث: e: سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية

p : مستوى الأسعار المحلية

p^* : مستوى الأسعار الأجنبية

الصيغة المطلقة للنظرية تعادل القوة الشرائية تعتمد على قانون السعر الواحد الذي يعني أن السلع المتجانسة أو المتطابقة يجب أن تكون أسعارها متساوية في كل الدول التي بينها مبادلات تجارية عند التعبير عن هذه السلع بنفس العملة.[3]

تستلزم الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية عدة شروط لصحتها:

- كل السلع قابلة للتبادل بدون تكاليف التحويل.
- عدم وجود عراقيل عند القيام بالتبادل(تعريفات الجمركية).

[1]–عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص128.

[2]– سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي، ترجمة محمود حسن حسني ونيس فرح عبد العالي، دار المريخ للنشر والترجمة، الرياض، السعودية، 2007، ص211.

[3]– زاهر لخضر، مرجع سبق ذكره، ص36.

- كل السلع المحلية والأجنبية تكون متجانسة.[1]

الصيغة النسبية: إذا كانت تعادل القوة الشرائية في صيغتها المطلقة تتصرف إلى تعريف سعر الصرف التوازني الذي يميل إلى أن يحقق التعادل بين عملتين في ظل نظام حرية الصرف وفي أي لحظة، ففي صورتها النسبية تتصرف إلى التغيرات التي تحدث لسعر صرف التوازن من وقت لآخر، فحسب النظرية يتحقق سعر التوازن لما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار، وإذا وجدت معدلات مختلفة من التضخم المحلي فإن سعر الصرف سيتحرك حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات.

وتتوقف صياغة معدل الصرف التوازني وفق هذه الصيغة على ما يلي:

- حرية انتقال المعلومات
- إزالة الحواجز التجارية التي تحد من تكافؤ الأسعار معبرا عنها بالعملتين.
- وجود تدفقات رأس المال.

ويمكن صياغة معدل الصرف التوازني كما يلي:

$$e = \frac{p_1/p_0}{p_1^*/p_0^*}$$

و $\Delta_{et} = \frac{\Delta_p(\%)}{\Delta_{p*}(\%)}$

حيث:

e: الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية.

p_1، p_1^*: المستوى العام للأسعار في سنة المقارنة (محلياً وعالمياً)

p_0، p_0^*: المستوى العام للأسعار في سنة الأساس (محلياً وعالمياً)

Δ_{et} نسبة تغير سعر الصرف= $\frac{\text{التضخم المحلي}}{\text{التضخم الأجنبي}}$

نستخلص من هذه النظرية في صيغتها النسبية أن أي ارتفاع في مستوى الأسعار الداخلي لا يتبعه ارتفاع في مستوى الأسعار الدولي، سينعكس على قيمة العملة الخارجية، بنفس مقدار ارتفاع الأسعار.

[1]- ليندة بلقاسم، *أثر تقلبات* سعر الصرف على التجارة الخارجية: دراسة قياسية حالة الجزائر 1998-2010، متطلبات نيل شهادة، ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة الجزائر، 2012-2013، ص20.

3- الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية:

- زيادة على الصعوبات التي تقف أمام التحديد الدقيق للقوة الشرائية الداخلية لأية عملة عن طريق الأرقام القياسية، يصبح أمر مقارنة القوة الشرائية لأكثر من عملتين غاية في التعقيد لأن نظرية تعادل القوة الشرائية تعتمد أساسا على هذه المقارنة، لابد من استخدام رقم قياسي يتصف بالاتساع أي يشمل السلع القابلة للاتجار والسلع غير قابلة للاتجار وهذا ما تجاهلته النظرية، عجزها عن إعطاء توقعات لتغيرات أسعار الصرف في الأجل القصير، فهي تعتبر أن كافة التغيرات في أسعار الصرف تحدث في الأجل الطويل .

- أهملت النظرية أثر الرقابة كما تتجاهل نفقات نقل السلع وشحنها من دولة إلى أخرى، كما تتجاهل أثر الرسوم الجمركية على سعر الصرف ومالها من تأثير على حجم الصادرات والواردات[1].

- يوجد العديد من السلع والخدمات تؤثر أسعارها على القوة الشرائية في البلد المعني ولا تؤثر في سعر الصرف كون هذه السلع والخدمات لا يتم تبادلها دوليا ولا تدخل في نطاق التجارة الخارجية.

- اختلاف أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتبرة: أسعار استهلاك، أسعار إنتاج أسعار الصادرات والواردات...الخ.

- هناك عوامل أخرى مؤثرة على تحديد أسعار الصرف مثل أذواق المستهلكين وظهور المنتجات البديلة.

- تعتقد هذه النظرية أنه يمكننا تقدير معدل التضخم في كل البلدان بغض النظر عن تطور الأنظمة الإحصائية والإعلامية.[2]

المطلب الثاني: نظرية أسعار الفائدة:

يعود أصل هذه النظرية للاقتصادي جون مينارد كينز سنة 1923 حيث وضح فكرة أسعار الفائدة بأن حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين المراكز المالية إلى الحد من الفوارق الموجودة بين أسعار

[1]- محمد أمين بربري :الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية – دراسة حالة الجزائر– أطروحة دكتوراه، تخصص نقود مالية، قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2011ص24.

[2]- عبد المجيد قدي: المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية–ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائر 2004/2003، ص119.

الصرف العاجلة والآجلة، وينتج عن تعريف علاقات تعادل أسعار الفائدة وجود عملية تحكيم في أسواق الأصول يقوم بها المتعاملون في هذه الأسواق.[1]

والفكرة العامة للنظرية هي أنه لا يمكن أن يكون سوق الصرف في حالة توازن إلا إذا نتج عن توظيف مختلف العملات الدولية نفس معدل المردودية، فالقاعدة العامة تقول: " تنخفض قيمة عملة بلد معين مقابل عملة بلد آخر إذا كان معدل الفائدة في البلد الثاني أكبر من نظيره في البلد الأول والعكس صحيح".[2]

1- فرضيات نظرية أسعار الفائدة :

سنتطرق إلى أهم الفرضيات التي ترتكز عليها هذه النظرية:[3]

- غياب تكاليف المعاملات، الحرية التامة لرؤوس الأموال، الأصول المعنية المحلية والأجنبية متماثلة من حيث درجة المخاطرة وتاريخ الاستحقاق.

2- صيغة نظرية أسعار الفائدة :

هناك صيغتان: نظرية أسعار الفائدة المغطاة وغير المغطاة.

- نظرية أسعار الفائدة المغطاة: تقوم على فكرة وجود علاقة بين فروق معدلات الفائدة وتحديد سعر الصرف الآجل مع انعدام وجود مخاطرة إثر توظيف أي مبلغ مالي، حيث عند امتلاك موجودات الأصول المالية من طرف المستثمرين وذلك بالعملة الأجنبية يتعرضون لمخاطر تغير سعر الصرف وبهذا يرجعون إلى أسواق الصرف من أجل تغطية هذا الخطر حيث تؤدي عملية التحكيم هذه إلى تحديد توازن يعرف بتعادل معدلات الفائدة المغطاة.[4]

---

[1]- بلحرش عائشة سعر الصرف الحقيقي التوازني – دراسة حالة الدينار الجزائري- أطروحة دكتوراه تخصص نقود وبنوك مالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2013-2014، ص52

[2]- جمال الدين لعويسات، العلاقات الاقتصادية الدولية والتنمية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2000، ص52.

[3]- صحراوي سعيد، محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر، رسالة مقدمة لنيل متطلبات استكمال شهادة الماجستير، تخصص مالية دولية، التسيير الدولي للمؤسسات، مدرسة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر،2009-2010، ص 37

[4]- بغداد زيان، تغيرات سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، رسالة مقدمة لنيل متطلبات استكمال شهادة الماجستير، تخصص مالية دولية، مدرسة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، الجزائر، 2012-2013، ص41

فإذا كان المبلغ المالي المراد استثماره هو M فالمستثمر هنا أمام خيارين هما:[1]

إما استثمار المبلغ M_0 في السوق المحلية وبمعدل فائدة id وحصوله على المبلغ M_1 حيث:

$$M_1 = M_0(1+id) \dots\dots(1)$$

أو استثمار المبلغ M_0 في السوق الأجنبي بمعدل فائدة ie وهنا يتوجب على المستثمر تحويل المبلغ المالي M_0 إلى عملة البلد الأجنبي بواسطة سوق الصرف العاجل وبسعر صرف عاجل قدره Cc من أجل التغطية ضد خطر الصرف يجب على المستثمر بيع المبلغ المحصل عليه بعد التحويل في سوق الصرف الآجل بسعر الصرف آجل Ct

وعند تاريخ الاستحقاق يتحصل المستثمر على المبلغ M_i بعملته المحلية كالتالي:

$$M_i = \frac{M_0 C_c(1+i_e)}{C_t} \dots\dots\dots\dots\dots(2)$$

مما سبق للمستثمر طريقتين لاستثمار أمواله وهي كالتالي:

إذا كان $M_i<M_1$ في هذه الحالة على المستثمر استثمار أمواله في السوق المحلي.

إذا كان $M_i>M_1$ في هذه الحالة يلجأ المستثمر إلى السوق الأجنبي مما يزيد الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي ارتفاع قيمتها الخارجية، ومن أجل توجيه الطلب نحو العملات المحلية تقوم السلطات النقدية برفع معدلات الفائدة المحلية id وبالمقابل إذا كان i_e ينخفض فإن M_t سوف يصبح مساويا إلى M_i عند مستوى معين وبالتالي يتحقق التوازن في الطلب على العملتين. ويمكن توضيح ذلك بالمساواة بين المعادلتين (1) و (2).

$$M_1 = M_i \Rightarrow M_0(1+id) = \frac{M_0 C_c(1+i_e)}{C_t} \dots\dots\dots(3)$$

وبتبسيط المعادلة (3) على العلاقة التي تبين أن سعر الصرف الآجل يعتمد على الفرق بين معدلات الفائدة المحلية والدولة الأجنبية بالإضافة إلى سعر الصرف العاجل تتمثل العلاقة في:

$$\frac{C_t - C_c}{C_c} = \frac{id - ie}{1+ie}$$

[1]– حنان تلمساني، أثر سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية خلال الفترة 1990–2016، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان 2017 –2018، ص68

– نظرية أسعار الفائدة غير المغطاة: إن مصطلح غير المغطاة يستعمل لتبيين أن المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي لا يقومون بعملية التغطية ضد خطر الصرف، فهي تضم عمليات المضاربة القائمة بين مختلف المستثمرين، كما تظهر وجود علاقة بين فورقات معدلات الفائدة وتوقعات أسعار الصرف.[1]

في حالة نظرية أسعار الفائدة غير المغطاة لا يقوم المتعاملون في أسواق الصرف بالتغطية ضد أخطار الصرف، هذه العلاقة تحدد فقط إذا كانوا محايدين للأخطار أم لا.[2]

ففي هذه الحالة[3] إذا تم توظيف المبلغ المالي M_0 في السوق المحلية لمدة سنة وبمعدل فائدة id سوف نحصل على M_1 حسب المعادلة (1)، أما في حالة الاستثمار في السوق الأجنبية فانه سيحصل على M_i وذلك حسب المعادلة التالية:

$$M_i = \frac{M_0 C_c (1+i_e)}{C\prime_e} \ldots\ldots\ldots\ldots (4)$$

C'_e: سعر الصرف الآجل المتوقع.

من هنا فإن للمستثمر حالتين لاستثمار أمواله وهي كالأتي[4]:

إذا كان $M_i<M_1$في هذه الحالة على المستثمر استثمار أمواله في السوق المحلي.

إذا كان $M_i>M_1$ في هذه الحالة تكون توقعات المستثمرين صحيحة بخصوص أسعار الصرف، وتكون أكبر من الفروقات في أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة المحلي idوانخفاض معدل الفائدة الأجنبية ie، وبالتالي زيادة الطلب على العملة المحلية وانخفاض الطلب على العملة الأجنبية إلى أن يعود التوازن في سوق الصرف ويصبح $M_1 = M_i$ اي ان المبلغ المحصل عليه بالعملة المحلية في الدولة المحلية يكون مساويا للمبلغ المحصل عليه في البلد الأجنبي بالعملة الأجنبية.

رغم الايجابيات التي امتازت بها هذه النظرية إلا أنها تعرضت لبعض الانتقادات نذكر منها:[5]

– إن معدلات الفائدة لا تمثل عاملا مهما في توجيه طريقة وسلوك المحكمين.

– يمكن أن تحدث عمليه المضاربة آثار تذبذبية.

– يمكن أن توجد حوافز تعيق تحركات رؤوس الأموال.

---

[1]– سيد اعمر زهرة، مرجع سبق ذكره، ص32.

[2]– بغداد زيان، مرجع سبق ذكره، ص42.

[3]– بلحرش عائشة، مرجع سبق ذكره، ص33

[4]– سمية زيدان، مرجع سبق ذكره، ص36

[5]– حنان تلمساني، مرجع سبق ذكره، ص69

– المحكمين لا يمكنهم القيام بعملية التحكيم مثل ما تفرضه هذه النظرية.

– تشكل عمليات مراقبة الصرف عائق أمام نظرية أسعار الفائدة، حيث تعتبر بمثابة حصر مباشر أو غير مباشر لحركه رؤوس الأموال.

– لا ترتبط حركة رؤوس الأموال فقط في معدلات الفائدة، حيث لا تشكل هذه الأخيرة إلا عاملا مفسرا لسلوك المحكمين.[1]

المطلب الثالث: نظرية كفاءة سوق الصرف

يعتبر السوق كفء إذا كانت الأسعار تعكس كل المعلومات المتاحة، وإذا كانت تكاليف المعاملات ضعيفة وتغيرات أسعار الصرف عشوائية، يفترض أنكل المتعاملين في السوق يمكنهم الوصول إلى المعلومات سواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية مثل إعلان عجزا وفائض ميزان المدفوعات، العجز الموازي، معدل التضخم، وهذا لا يمكن لأي مضارب أن يحقق باستمرار مكاسبكما أن التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر على السعر الآني المستقبلي.[2]

حيث يرى المنظرون أن الأسواق تعد كفؤة في حين يؤكد الممارسين على عدم وجود كفاءة نسبية في أسواق الصرف.[3]

يشترط في السوق الكفء ما يلي:[4]

– كل المعلومات الجديدة تجد تأثيرها الآني على أسعار الصرف العاجلة والآجلة.

– تكاليف المعاملات ضعيفة.

– تغيرات أسعار الصرف عشوائية.

وهذا يؤدي إلى النتائج الآتية:

- لا يمكن لأي مضارب أن يحقق استمرار مكاسب.
- التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر من دون مضاربة على السعر الآني (نقدا) المستقبلي.

---

[1]– صحراوي سعيد، مرجع سبق ذكره، ص78–81

[2]– سلايمية ظريفة، محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعه 8 ماي 1945 قالمة، الجزائر، 2016 –2017، ص35

[3]– سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية، دار زهران، عمان، 2008، ص ص 159–160

[4]– زهرة سيد أعمر، مرجع سبق ذكره، ص35

وهذا يؤدي إلى النتائج التالية:[1]

– لا يمكن لأي مضارب أن يحقق باستمرار مكاسب.

– التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر من دون موازاة على السعر الآني.

– ويكون سعر الصرف المتوقع في ظل سوق الصرف ذو كفاءة مساو لسعر الصرف الآجل بالنسبة لنفس فترة الاستحقاق، وتظهر بموجب ذلك عملية التحكيم بفائدة التي يعبر عنها رياضيا كما يلي:

$$\frac{ea_{t+1}-e_t}{e_t}=\frac{c_a-e_t}{e_t}=i-i^*$$

حيث:

ea_{t+1} : سعر الصرف المتوقع

ea : سعر الصرف الآجل

i : سعر الفائدة المحلي

i^* : سعر الفائدة الأجنبي

وفي حال كفاءة السوق يكون: $ea = ea_{t+1}$

المطلب الرابع: نظرية الأرصدة:

كذلك تسمى نظرية ميزان المدفوعات، والأرصدة تعني أرصدة ميزان المدفوعات.[2]

1– فرضيات نظرية الأرصدة:

– تقدير النتيجة النهائية في ميزان المدفوعات في حالة الاضطرابات النهائية.

– التغير الضروري في سعر الصرف.

صيغه نظرية الأرصدة:

يتحدد سعر صرف العملة بناء على ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغيير.[1]

[1]– المراحي، تحليل محددات سعر الصرف للدينار الجزائري المقاربة النقدية لفرانكل كنموذج 1994–2010، رسالة مقدمة ضمن متطلبات استكمال شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد بن احمد، وهران، الجزائر، 2015–2016، ص ص73–74

[2]– راقي بديع حبيب دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سوريا، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير، تخصص اقتصاد مالي ونقدي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا،2014–2015، ص32

أي تعتمد هذه النظرية على النتيجة النهائية في ميزان المدفوعات لدولة ما في تحديد سعر الصرف، ففي حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات فان ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية وبالتالي ارتفاع قيمتها الخارجية، في حين يحدث العكس في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات حيث ينخفض الطلب على العملة ويزيد عرضها وبالتالي انخفاض قيمتها الخارجية.

وتتلخص هذه النظرية في:[2]

– بما أن ميزان المدفوعات وفقراته المختلفة هي المصادر الأساسية لطلب البلد على العملات الأجنبية ومن ثم عرض البلد للعملة الوطنية فإن وضع ميزان المدفوعات يعد العامل الحاسم في تحديد سعر الصرف للعملة الوطنية.

– يتحدد سعر الصرف كما يتحدد كل سعر آخر طبقا لقوى العرض والطلب على العملة المحلية والطلب الخارجي عليها.

– إن ميزان المدفوعات هو عامل مستقل وسعر الصرف هو عامل تابع.

ايجابيات نظرية الأرصدة:

يمكن سعر الصرف المساهمة في معالجة الاختلافات الحاصلة في ميزان المدفوعات للدولة من خلال تخفيض أو زيادة سعر الصرف.

[1]– سمية زيرار، اثر تغير سعر الصرف الحقيقي على الميزان التجاري والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1970–2010، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة تلمسان 2013 2014، ص32.

[2]– سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، دار البازوني العلمية للنشر والتوزيع الاردن، 2011، ص25.

خلاصة الفصل:

يعد سعر الصرف من أفضل وأهم الأدوات التي يعتمد عليها الاقتصاد الكلي في معالجة الاختلافات والتشوهات الحاصلة في الاقتصاد إذ يُعرّف على أنه النسبة التي تتم على أساسها مبادلة الوحدة النقدية المحلية للوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم، وهو بذلك يعتبر بمثابة العنصر المحوري في اقتصاد مالية الدولة،إذ يكتسي أهمية بالغة في تعديل وتسوية ميزان المدفوعات للدولة، له عدة صيغ من بينها سعر الصرف الاسمي سعر الصرف الحقيقي، سعر الصرف الفعلي، وسعر الصرف الفعلي الحقيقي، ومن بين أهداف سعر الصرف:

– مقاومة التضخم، تخصيص الموارد، توزيع الدخل، تنمية الصناعة المحلية.

كما أن سعر الصرف له محددات من بينها التضخم، سعر الفائدة، ميزان المدفوعات، ومن بين طرق التنبؤ يوجد نوعان: تقنيات التنبؤ باستخدام الاقتصاد القياسي، وكذا الطرق التقنية، ومن بين هذه التنبؤات تنبؤ عن طريق التحليل البياني وعن طريق التحليل الإحصائي.

كما يوجد العديد من النظريات المفسرة لاختلاف أسعار الصرف بين الدول والتي من ضمنها نظرية الأرصدة التي ترى أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداولها.

الفصل الثالث:
العلاقة بين التمويل غير التقليدي وسعر الصرف في بنك الجزائر

تمهيد:

تحتل البنوك المركزية في مختلف بلدان العالم مكانة هامة بين مختلف المؤسسات الحكومية ،التي تعتمد عليها الدولة في تنفيذ برامجها وسياساتها المختلفة، ويرجع ذلك إلى الدور الذي تأمل الحكومة أن تؤديه هذه البنوك لتحقيق الاستقرار الاقتصادي للدولة، من خلال إداراتها للسياسة النقدية ومراقبة أعمال الائتمان بصفة عامة، ومن أجل هذا تخصص الدولة تلك البنوك عادة بصلاحيات معينة تميزها عن سائر البنوك التجارية، كما تفوضه في استخدام أدوات وقرارات سيادية مختلفة تمكنها من أداء الوظائف والمهام المخولة إليها، وتحقيق الأهداف الموجودة منها بأكبر كفاية ممكنة.

وللإحاطة أكثر للعلاقة بين التمويل غير التقليدي وسعر الصرف في بنك الجزائر ، أردنا تقسيم الفصل إلى مبحثين حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى مفاهيم عامة حول البنك المركزي، أما المبحث الثاني خصص للتمويل غير التقليدي واستقرار أسعر الصرف في الجزائر.

المبحث الأول: الإطار النظري لبنك المركزي

يعتبر البنك المركزي أهم المؤسسات الاقتصادية في كل دولة حيث يعتبر الأداة الفعالة التي تتدخل بها الحكومة للتأثير في السياسة الاقتصادية وخصوصا السياسة النقدية، ولذا فإن هناك بنكا مركزيا واحدا في كل دولة من دول العالم والبنوك المركزية في كل العالم متشابها في وظائفها أينما كانت.

المطلب الأول: نشأة وتطور البنك المركزي

نشأت البنوك المركزية في مرحلة لاحقة لنشوء البنوك التجارية، فالبنوك المركزية نشأت في البداية كبنوك تجارية خالصة والبنك في واقع حال يكون ناشئا عن تطور أحد البنوك التجارية ومن ثم أضيف إلى عمله احتكار إصدار أوراق البنكنوت والقيام بأعمال مصرفية للحكومة ، مما جعله يأخذ موقع الصدارة كبقية البنوك التجارية وقد بدا ذلك واضحا في العام الحالي حيث أن بعض البنوك المركزية لازالت تمارس بعض الأعمال التجارية وقد تحقق نتيجة ذلك بعض الربح، لكن ليس شرطا في نظامها الداخلي ما يسير إلى ذلك.

وفي كل دولة يوجد بنك مركزي واحد وقد يكون له فروع في نفس الدولة وتسمية البنك المركزي هي حديثة جاءت في القرن العشرين فقط وقبل ذلك كان يسمى باسم الدولة التي يتبعها مثل بنك انجلترا أو بنك فرنسا ولا زالت بعض الدول باقية على هذه التسمية إلى حد الآن[1] .

وبالنسبة لتطور نشأة البنوك المركزية فيعتبر بنك (الري كسنيك) في السويد أقدم البنوك المركزية في العالم وقد أنشأ في عام 1650 م ثم أعيد تنظيمه ليصبح بنكا حكوميا في سنة 1668 ، وأصبح أول بنك يصدر أوراق نقدية بتعريفها الحالي، وهناك بنك انجلترا الذي أنشأ في سنة 1694 وقد مارس مهام البنك المركزي منذ تأسيسه، وعلى الرغم من أن بنوك أخرى كانت تشاركه في إصدار النقود إلى أنه كان البنك الرئيسي الذي يتول بذلك، وبالإضافة لذلك فقد كان بنك الحكومة، ولم يكن آنذاك ملكا خالصا للحكومة كما هو الحال اليوم ولكنه مازال يحتفظ بالأرصدة الحكومية ويمنح القروض للحكومة ويسدي لها النصيحة في أمور السياسة المالية. وفيما يتعلق بالدول الأوربية الأخرى فقد كانت متشابهة في سلوكها مع انجلترا حيث دأبت إلى اختيار أحد البنوك القائمة ومنحته حق إصدار النقود الورقية وبعض الوظائف الأخرى، أو أن تنشأ بنكا جديدا لهذه الغاية ففي عام 1780 تأسس بنك فرنسا وفي سنة 1814 تأسس بنك هولندا وبنك المسا الوطني وبنك النرويج 1817 أيضا وفي عام 1818 تأسس بنك الدانمرك وبنك بلجيكا الوطني في عام 1850 وبنك اسبانيا في 1856 وبنك الراين الألماني 1875 وبنك اليابان عام 1882 وفي الولايات المتحدة الأمريكية في عام 1913

[1] سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العلجوني- النقود والبنوك والمصارف المركزية- دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن،2010،ص ص 138- 139

وفي الوطن العربي فقد تأسس أول بنك مركزي في مصر تحت اسم "البنك الأهلي المصري" في عام 1898 بصورة شركة مساهمة مصرية وفي الأردن فقد أنشئ البنك المركزي الأردني في عام 1964 بهدف تنظيم السياسة النقدية وإصدار النقد وضمان سلامة تداوله وتقديم النصيحة والمشاورة للحكومة والتنسيق مع السياسة النقدية.[1]

المطلب الثاني: مفهوم البنك المركزي وخصائصه

يوجد العديد من التعريفات للبنك المركزي، اختلفت في الكثير من جوانبها من حيث المعاني وكذا المصطلحات لكنها اتفقت في مجملها في الدور الذي يؤديه البنك المركزي يترأسه قيمة الجهاز المصرفي، كما يتميز البنك المركزي بمجموعة من الخصائص تميزه عن غيره من البنوك.

أولا – مفهوم البنك المركزي

1 – التعريف الأول : هو مؤسسة نقدية حكومية تهيمن على النظام النقدي والمصرفي في البلد ويقع على عاتقها مسؤولية إصدار العملة ومراقبة الجهاز المصرفي وتوجيهه الائتمان لزيادة النمو الاقتصادي والمحافظة على الاستقرار النقدي عن طريق توفير الكميات النقدية المناسبة داخل الاقتصاد وربطها بحاجات النشاط الاقتصادي.[2]

2 – التعريف الثاني :هو البنك الذي يقنن ويحدد الهيكل النقدي والمصرفي بحيث يحقق أكبر منفعة للاقتصاد الوطني من خلال القيام بوظائف متعددة كتقنين العملة وإدارة العمليات المالية الخاصة بالحكومة, واحتفاظه بالاحتياطات النقدية للبنوك التجارية وإدارة احتياطات الدولة من العملة الأجنبية.[3]

3 – التعريف الثالث : هو المؤسسة النقدية التي تقع على قمة الهرم المصرفي في الدولة، يقوم بمهمة إصدار النقود وممارسة السياسات النقدية بغرض المحافظة على الاستقرار النقدي وثبات الأسعار وإدارة تبادل النقود عن طريق التحكم في احتياطات القطاع المصرفي ونوعية ومقدار حجم الائتمان، بالإضافة إلى الإشراف الفني على المصارف التجارية العاملة في البلاد.[4]

---

[1] سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العلجوني، مرجع سابق، ص 140

[2] يوسف حسن يوسف، البنوك المركزية ودورها في اقتصاديات الدول، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية – مصر ،2015 ص 76.

[3] زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان – الأردن، 2013، ص 25.

[4] سعيد سامي الحلاق محمد محمود العجلوني، مرج سابق الذكر، ص 140.

4 – التعريف الرابع :هو مؤسسة بنكية هدفها الرقابة على كمية النقود واستعمالاتها بصورة تسهل تنفيذ سياسة نقدية معينة، وتوضع هذه السياسة من قبل البنك نفسه أو من قبل الدولة وتفرض عليه.[1]

5 – التعريف الخامس :هو المؤسسة النقدية التي تتولى مهمة إدارة التوسع والانكماش في حجم النقود، وذلك بغرض تحقيق الرفاهية العامة للمجتمع.[2]

من المفاهيم السابقة يمكن تعريف البنك المركزي على أنه يمثل قلب الجهاز المصرفي وهو مؤسسة نقدية عامة تحتل مركز الصدارة في هذا الجهاز، وهو الهيئة الوحيدة التي تتولى مهمة الإصدار النقدي في الدولة، كما أنه بنك الدولة الذي يقوم بجميع العمليات المتعلقة بحساباتها، وكذلك يعد الملجأ الأخير لها، فضلا عن قيامه بالإشراف على البنوك التجارية ومراقبتها والإشراف على جميع نشاطاتها.

ثانيا – خصائص البنك المركزي

هناك عدة خصائص تميز البنك المركزي كمؤسسة نقدية عن غيره من المصارف، وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي:[3]

1- يحتل مركز الصدارة وقمة الجهاز المصرفي لكونه يتمتع بسلطة رقابية على البنوك وله القدرة على خلقا للنقود القانونية دون سواه، وجعل جميع البنوك تستجيب للسياسة النقدية التي يرغب بتنفيذها.

2- إن البنوك المركزية مؤسسات نقدية ذات ملكية عامة فالدولة هي التي تتولى إدارتها والإشراف عليها من خلال القوانين التي تسنها والتي تحدد بموجبها أغراضها وواجباتها وتشترك مع الحكومة في رسم السياسة النقدية وتنفذ هذه السياسة عن طريق التدخل والتوجيه والمراقبة.

3- لا يسعى البنك المركزي للربح وإنما وجد لتحقيق الصالح العام للدولة ولكن أن حصل الربح فيكون ذلك من قبيل الأعمال العارضة وليس الأساسية التي وجد المصرف لأجلها، وغالبا ما تكون البنوك المركزية مملوكة من قبل للدولة.

4- يمثل البنك المركزي المؤسسة المحتكرة لعملية الإصدار النقد ولم يعد للمصارف التجارية أي دور في الإصدار في جميع دول العالم.

5- تتمتع بالقدرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية وله القدرة للهيمنة على الإصدار النقدي

---

[1] كريمة شلغوم، دور البنوك المركزية في التأثير على السياسة النقدية دراسة حالة بنك الجزائر، مذكرة ماستر تخصص مالية وتأمينات وتسيير المخاطر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي،2012، ص04.

[2] كريمة شلغوم، نفس المرجع أعلاه، ص04.

[3] زكرياءالدوري، يسري السمراني، مرجع سبق ذكره، ص ص26-27.

وعملية الائتمان في الاقتصاد الوطني.

6- هناك بنك مركزي واحد في معظم أقطار العالم باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية حيث يوجد فيها مؤسسة للإصدار النقدي خاضعة للسلطة نقدية ممثلة بمجلس الاحتياط الفيدرالي الذي يحدد السياسة النقدية النقدية للبلد والتي تلتزم بتنفيذها جميع مصارف الإصدار، ويسري هذا الإصدار على الهند وكذلك توجد مؤسسة نقد للإصدار في المملكة العربية السعودية والبحرين.

المطلب الثالث: وظائف البنك المركزي

تعد وظيفة البنك المركزي في الرقابة على البنوك وتنظيم الائتمان الوظيفة الرئيسية إضافة إلى مجموعة من الوظائف الأخرى التي ينفرد به عن باقي المؤسسات المالية الأخرى وتتمثل هذه الوظائف فيما يلي:[1]

أولا – البنك المركزي بنك الإصدار

تمنح الدولة للبنك المركزي سلطة إصدار الأوراق النقدية، إلا أن هذه السلطة تعتبر محددة وليست مطلقة، وليتمكن البنك المركزي من إصدار عملة جديدة يجب على إدارة البنك أن توفر الغطاء اللازم لهذا الإصدار الجديد أي الحصول على رصيد احتياطي للعملة قبل القيام بعملية الإصدار.

ثانيا – البنك المركزي بنك البنوك

تحتفظ البنوك التجارية لدى البنك المركزي بنسبة معينة من أرصدتها النقدية، وهذا ما يسهل عليه إجراء المقاصة بين حقوق وديون هذه البنوك، كما يقوم البنك المركزي بعملية إقراض البنوك التجارية، حيث يكون مستعدا دائما لمساعدتها في حالة تعرضها للعجز المالي أو عند الضرورة، لهذا يعد البنك المركزي المقرض الأخير للنظام الائتماني.

ثالثا – البنك المركزي بنك الحكومة

يعتبر البنك المركزي الأداة الرئيسية في يد الحكومة لتنفيذ سياستها النقدية، حيث تحتفظ لديه بحساباتها ويقدم لها ما تحتاجه من قروض قصيرة وطويلة الأجل، ويتولى البنك المركزي عملية إصدار القروض العامة وتنظيم تصريفها بين البنوك والمؤسسات، ويشرف أيضا على عملية استهلاك الدين العام ودفع الفوائد.

رابعا – الرقابة على الائتمان

تعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف البنك المركزي، حيث تمثل الأداة الرئيسية التي يعتمد عليها في تنفيذ

[1] فطوم بلعباسي، ياسمين بن هلال، استقلالية البنك المركزي وعلاقتها بالرقابة على البنوك التجارية، مذكرة ماستر، جامعة المدية،2016/2015، ص ص 6- 7

السياسة النقدية، ويستـخدم البنك المركزي للقيام بهذه الوظيفة مجموعة من الوسائل، منها الكميـة والمتمثلـة في سياسة سعر إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة وأسلوب تعديل النسبة القانونية للاحتياطي الإجباري ومنها الكيفية والمتمثلة في تأطير القروض وهامش الضمان المطلوب والحد الأقصى لسعر الفائدة.

إضافة إلى الوظائف الرئيسية سابقة الذكر هناك وظائف أخرى نوجزها فيما يلي:

- إعادة خصم الأوراق المالية والتجارية لتمويل البنوك الأخرى.
- المساهمة في أعمال التخطيط الاقتصادي وتمثيل النظام المصرفي في أعمال التخطيط .
- المحافظة على الاحتياطي النقدي للبنك في النظام المصرفي.
- تقديم المشورة الاقتصادية والمالية للدولة.

المبحث الثاني: التمويل غير التقليدي واستقرار أسعار الصرف في الجزائر

المطلب الأول: العلاقة بين التمويل غير التقليدي واستقرار سعر الصرف في الجزائر

سندرس العلاقة بين هذين المتـغيرين من خـلال الـنـظرية الكمية للنـقـود والتي تشرح العلاقة بين الإصـدار النقدي وسعر الصرف ، تفسر هذه النظرية التغيرات في سعر الصرف بناء على كمية النقود فزيادة الكتلة النقدية في بلد ما يؤدي إلى زيادة الأسعار في هذا البلد وكنتيجة لذلك فان صادراته ستقل في مقابل ارتفاع في الواردات بسبب ارتفاع مستويات أسعار السلع والخدمات فيه مقارنة بالبلاد الأخرى ما يعني الزيادة في الطلب على العملة الأجنبية وانخفاض الطلب على العملة المحلية ، وهذا الوضع يؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف العملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية أي انخفاض سعر صرف العملة المحلية [1].

يعود الفضل في بروز النظرية الكمية للنقود في صيغتها المتعامل بها حديثا للاقتصادي"ايرفيج فيشر " إذ أعطاها صيغتها الحديثة بإدخال النقود المصرفية وسرعة دورانها في معادلة المبادلة.

حيث أسس فيشر إطارا محاسبيا سماه "معادة التبادل " ويتم اشتقاق هذه المعادلة بكتابة القيمة الإجمالية للإنفاق E الكلي بطريقتين مختلفتين هما:

كناتج لكمية النقود M وقيمة الإنفاق E لوحدة النقود: V=E/M.

كناتج للرقم القياسي للسعر P وقيمة الإنفاق E

[1] علاء الدين عماري وحكيم بوناصري أثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري (حالة الجزائر) مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية ونقود قسم العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة العربي التبسي–تبسة– السنة الجامعية2016/2015 ص 35.

$$T=E/P$$

وبناء على ما سبق يمكن صياغة معادلة التبادل كما يلي:

$$MV=PT.... (1)$$

حيث V : سرعة دوران النقود وهي ثابتة ومستقلة.

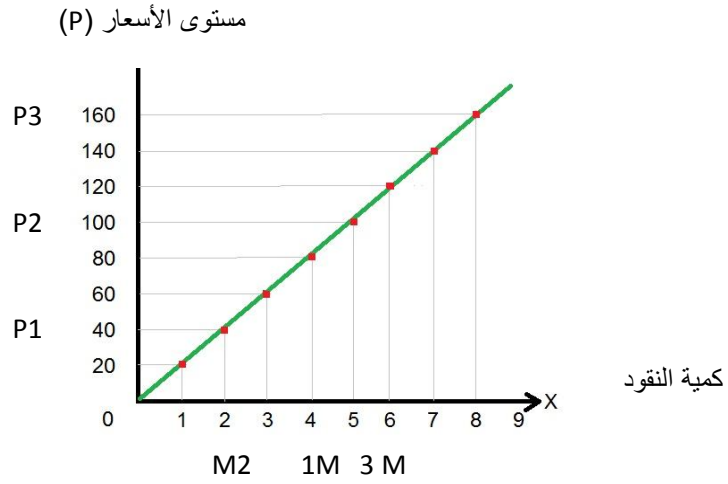
T : هو حجم المعاملات وهو ثابت في الأمد القصير.

ومعادلة التبادل تظهر التساوي بين الجانب العيني في اقتصاد ما والجانب النقدي له من خلال فترة ما.

فمن خلال المعادلة السابقة يمكن استنباط مستوى السعر كالتالي :

$$P=MV/T ..... (2)$$

من المعادلة رقم (2) يظهر أن مستوى السعر يعتمد على كمية النقود، وأن التغير في السعر يكون بمقدار التغير في كمية النقود، أي أن السعر يتضاعف إذا تضاعفت كمية النقود مع ثبات كل من T,Vويمكن التعبير عن النظرية من خلال الشكل الموالي:



المصدر: سيد أعمر زهرة,انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986-2016) تخصص نقود ومالية أطروحة مقدمة ضمن نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية طور ثالث قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة أحمد دراية – أدرار – الجزائر الموسم الجامعي 2018/2017 ص 34.

فإذا ازدادت كمية النقود المعروضة مع زيادة سرعة تداولها، انعكست هذه الزيادة على أسعار صرف العملة من خلال ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، الارتفاع الذي يظهر على مستوى الصادرات وارتفاع تكاليفها، الأمر الذي يجعلها ضعيفة من حيث درجة المنافسة في الأسواق الخارجية، فانخفاض

الطلب عليها محليا وخارجيا، بحيث يؤول الأمر كله إلى ارتفاع الطلب على السلع والخدمات الخارجية وهو ما يعني ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية ومنه تدني سعر صرف العملة المحلية ويحدث العكس إذا ما انخفضت كمية النقود [1].

المطلب الثاني: الدراسة التطبيقية للتمويل غير التقليدي وسعر الصرف

سنتطرق إلى تعديلات القانون 10/17 والذي شرع فيه إليه التمويل غير التقليدي في الجزائر، حيث نقوم بشرح هذه التعديلات وأسباب لجوء الجزائر لهذا النوع من التمويل.

أولا: تعديلات قانون النقد والقرض

لجأت الحكومة الجزائرية إلى آلية التمويل غير التقليدي من خلال تعديل قانون النقد والقرض 10/90 بموجب القانون رقم 10/17 ,الصادر في 11أكتوبر 2017 في الجريدة الرسمية رقم 57 بتاريخ 12أكتوبر 2017 المتضمن للأمر 10/03 الصادر في :26أوت 2003 ويظهر التعديل من خلال إدراج المادة 45 مكرر من الأمر 11/03 والتي تنص على أنه بغض النظر عن كل حكم مخالف يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة من الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة وهو ما يفتح المجال لطباعة المزيد من الأوراق النقدية من خلال رفع ما يعرف بالحد الأدنى للإقراض بين الخزينة العمومية والبنك المركزي المقدر حاليا بـ 10% من أجل المساهمة في تغطية احتياجات تمويل الخزينة, تمويل الدين العمومي الداخلي، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

وحسب ما جاء في نص قانون 10/17 فتطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر تقوم على الأسس والمبادئ التالية:

- ❖ سياسة استثنائية ومحددة لفترة 5 سنوات: إن هذه السياسة جاءت لحلول ممكنة من أجل الضبط نظرا لضغوط الأزمة النفطية البترولية على مداخيل الدولة الجزائرية لسنة 2014 ,حيث يتم تحديد فترة اعتماد سياسة التمويل غير التقليدي بـ 5 سنوات إلى أن يتم تدارك العجز في ميزانية الخزينة العمومية مما يتطلب إصلاح جذريا للمنظومة الجبائية.
- ❖ شراء سندات الخزينة العمومية بقيمة محددة بـ 10% من الإيرادات العامة للدولة : وتتم عملية البيع والشراء من خلال السوق بين البنوك وبعد صدور قانون 10/17 أصبح بنك الجزائر يقوم بتمويل

[1] سيد اعمر زهرة ,انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر ، مرجع سبق ذكره ص ص33- 34

الخزينة العمومية مباشرة بشراء السندات التي تصدرها، أي لا تتم العملية من خلال السوق ما بين البنوك، علما أن قيمة السندات هي قيمة العجز التي تعاني منه الخزينة العمومية.

❖ سقف الإصدار النقدي: سقف إصدار النقود يتم وفق نظام التغطية بفوائض الذهب النقدي والعملات الأجنبية (القيمة الكلية للفوائض لدى الدولة المصدرة), والبنك المركزي لا يقوم بتداولها محليا بل يحوله إلى عملة وطنية أي يتم إصدار مقابل نقدي محلى للفائض المحقق ,فقبل قانون 10/17 كانت الخزينة العمومية تطلب تسبيقات من بنك الجزائر لتغطية العجز في الميزانية العمومية في حالة تجاوز النفقات المستمرة الإيرادات المتقطعة عبر الزمن ,ويتم تحديد سقف الإصدارات النقدية بقيمة 10% من الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية على أن يكون استحقاق هذه التسبيقات خلال 240 يوم ,وبعد صدور قانون 10/17 تم التغيير ضمنيا في حدود الإصدارات النقدية من طرف بنك الجزائر لتمويل الخزينة العمومية, فسقف الإصدار أصبح غير محدد بقيمة معينة بل أصبح محدد بقيمة العجز في الخزينة العمومية[1].

ثانيا: تحليل أسباب لجوء الجزائر للتمويل غير التقليدي

يتحدث هذا الفرع على تفسير وتحليل أسباب لجوء الجزائر للتمويل غير التقليدي من خلال دراسة بعض المتغيرات الاقتصادية في السنوات التي سبقت تطبيق هذه الآلية في الجزائر.

سنقوم بعرض وشرح كل من تطورات سعر الصرف، احتياطي الصرف وأسعار البترول بالإضافة إلى تطور الكتلة النقدية خلال الفترة 2014-2017.

1: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والأورو خلال الفترة:2014-2017 يمكن تطور سعر الصرف الدينار الجزائري من خلال تحليل الجدول التالي:

الجدول رقم 4: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والأورو خلال الفترة (2014-2017).

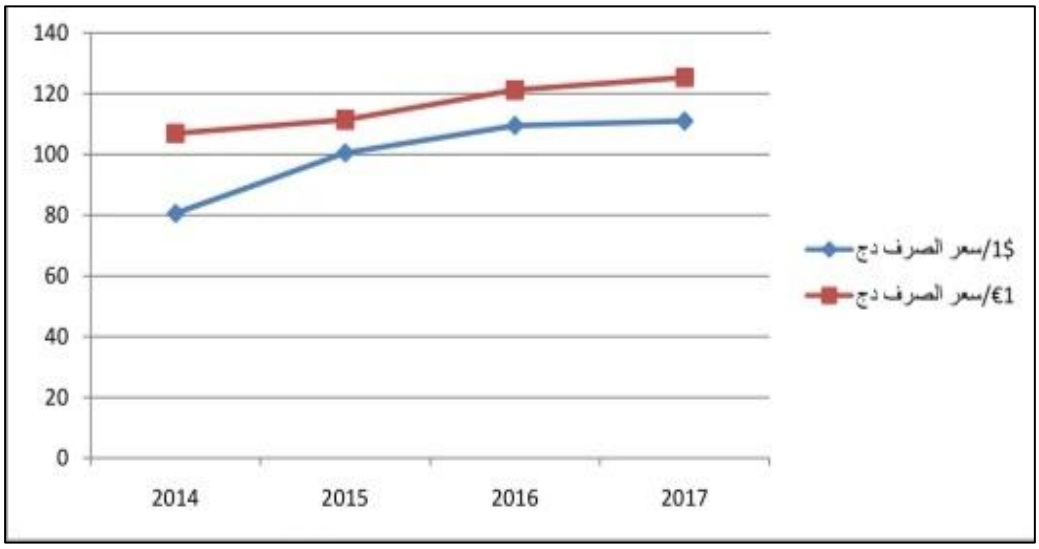
السنوات	2014	2015	2016	2017
سعر الصرف دج/1$	80560	100,464	109,465	110,961
سعر الصرف دج/1€	106,906	111,441	121,176	125,323

المصدر: من إعداد الطالبتين: بوتومي بشيرة وبداني سعاد بناء على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية ، بنك الجزائر مارس 2018 ص27.

[1] أنفال نسيب، التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر، مجلة الاقتصاديات المالية والبنكية وإدارة الأعمال ، العدد01،2019 ص21-22

يتضح من خلال الجدول تطورات الدينار الجزائري مقابل الدولار والأورو واللذان يعتبران العملتين الرئيسيتين للتسوية في الجزائر بالمتوسط السنوي انتقل سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار من 80,560 في سنة 2014 إلى 100,464 في 2015 أي بانخفاض قدره 19,81% في نفس الوقت انخفضت قيمة الدينار الجزائري بالمتوسط السنوي بنسبة 4,07% مقابل الأورو لتتنتقل قيمة الدينار الجزائري لنفس المرحلة من 106,906 إلى 111,441.أما خلال الفترة 2015-2016 واصل سعر الصرف انخفاضه مقابل الدولار لينتقل من 100,464 إلى 109,465 على التوالي أي نسبة 8,2% وفي الوقت نفسه شهد الدينار الجزائري مقابل الأورو انخفاض قدره 8,03 لينتقل من 111.414إلى 121,176 استمر هذا الانخفاض سنة 2017 لتقدر نسبته ب 9,3 % مقابل الأورو، أما مقابل الدولار فكان انخفاض طفيف بنسبة 1,4% مقارنة بالنسبة السابقة وتتضح هذه التطورات للدينار الجزائري مقابل الدولار والأورو بشكل بسيط من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 8: تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار والاورو خلال الفترة (2014-2017)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 04.

2: تطور احتياطي الصرف الجزائر خلال الفترة 2014-2017

الجدول رقم 05 : تطور احتياطي الصرف الجزائر خلال الفترة 2014-2017 الوحدة مليار دولار.

السنوات	2014	2015	2016	2017
احتياطي الصرف	178,94	144,13	114,14	97,33

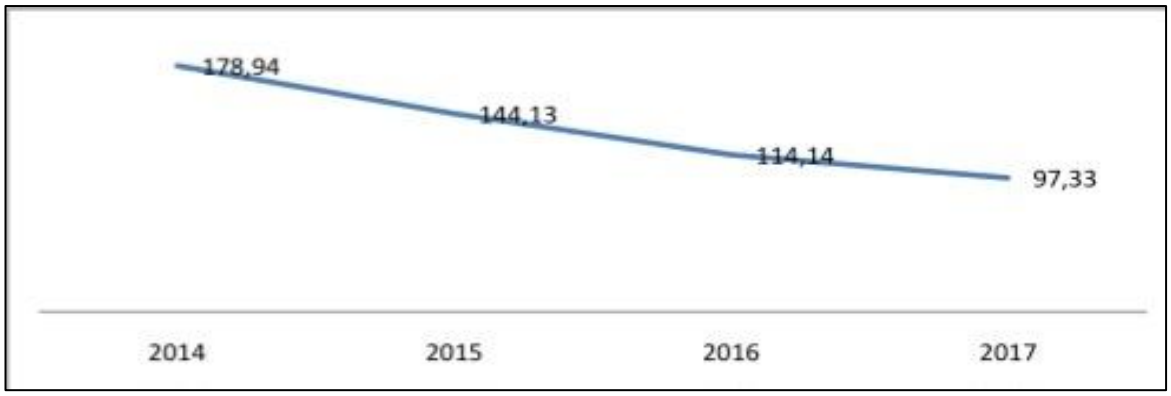
المصدر من إعداد الطالبتين بناء على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر.الفصل الرابع: ميزان المدفوعات والوضعية العامة الخارجية وسعر الصرف ،التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2018 ص 48.

من خلال الجدول نلاحظ التراجع المتواصل لاحتياطي الصرف الجزائري خلال الفترة المدروسة حيث انتقل من 178,94 في سنة 2014 إلى 144,13 في سنة 2015، ثم إلى 114,14 في سنة 2016 لينتهي عند 97,33 في نهاية 2017 يفسر المستوى الذي وصلت إليه هذه الاحتياطات قدرة مقاومة الاقتصاد الوطني تجاه الانخفاض الحاد في أسعار النفط منذ جوان 2014[1].

يرجع الانخفاض في مستوى احتياطات الصرف في 2017 (16,8 مليار دولار) إلى عاملين:

- انخفاض فعلي في ميزان المدفوعات بحجم 23,3 مليار دولار
- أثر تغيرات سعر الصرف للعملات الأجنبية (الأورو والدولار أساسا).[2]

الشكل رقم 9: تطور احتياطي الصرف الجزائر خلال الفترة 2014-2017.



المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 05

[1] التقرير السنوي لبنك الجزائر، الفصل الرابع، ميزان المدفوعات والوضعية العام الخارجية وسعر الصرف، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2018ص48.

[2] حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجيهات سنة 2017 تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني بنك الجزائر فيفري 2018 ص10.

3: تطور أسعار البترول خلال الفترة 2014-2017

الجدول رقم 06: تطور أسعار البترول خلال الفترة 2014-2017

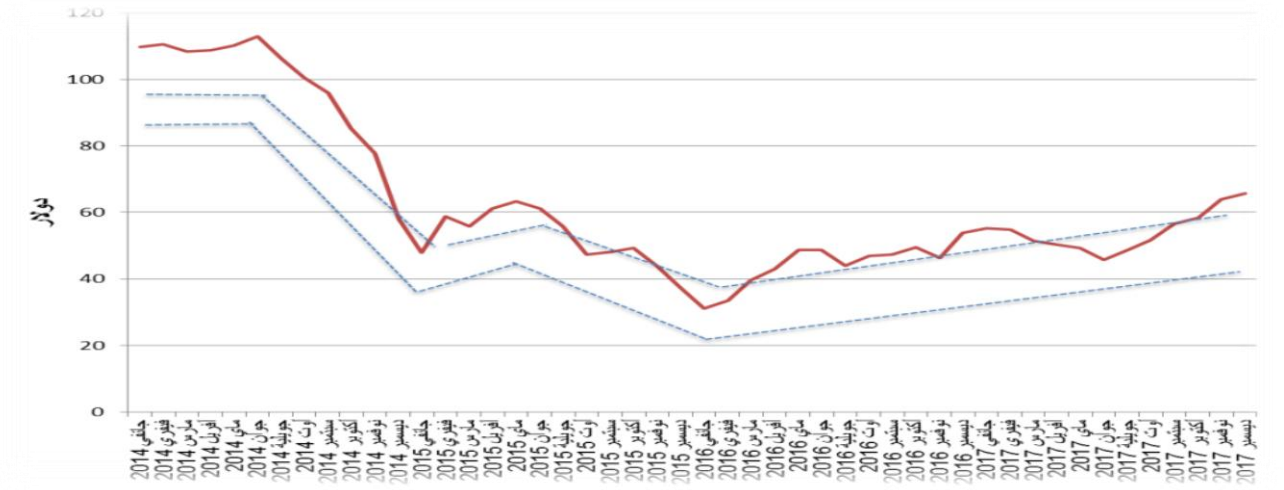
السنوات	2014	2015	2016	2017
أسعار البترول	100,2	53,1	45,0	65,74

المصدر من إعداد الطالبتين بناء على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، مرجع سابق الذكر ص27.

أسعار البترول هي الأخرى شهدت انخفاض متواصل خلال الفترة المدروسة والجدول يبين هذا الانخفاض بالمتوسط السنوي، بحيث انتقل السعر من 100,2 دولار أمريكي للبرميل في سنة 2014 إلى 53,1 دولار أمريكي للبرميل في سنة 2015 ويتواصل هذا الانخفاض إلى غاية 2016 بحيث انخفضت أسعار البترول إلى 45,0 دولار إلى أمريكي للبرميل، ثم لتتحسن قيمة أسعار برميل البترول لتصل إلى 65,74 في بداية شهر ديسمبر2017 يبين التطور الشهري لأسعار البترول الاتجاه التنازلي والمتواصل لأسعار البترول إلى غاية جانفي 2017, بالفعل انتقل متوسط السعر الشهري للبترول من 109,74 دولار للبرميل في جانفي2016(37,41 دولار للبرميل في ديسمبر 2015)، منذ ذلك الحين بدأت أسعار برميل البترول تتحسن لتصل 53,97 دولار في ديسمبر 2016 ثم 65,74 دولار للبرميل في ديسمبر 2017 [1].

[1]التقرير السنوي لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي لبنك الجزائر2017، جويلية 2018 ص 148

الشكل رقم 10: تطور السعر الشهري للبترول (جانفي 2014- ديسمبر 2017)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقرير السنوي لبنك الجزائر، الفصل الرابع: ميزان المدفوعات والوضعية العام الخارجية وسعر الصرف، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2018ص 48.

4: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2014-2017

الجدول رقم 07: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2014-2017

الوحدة مليار دج

السنوات	النقود M1	النقود الورقية	النقود الكتابية**	أشباه النقود	الكتلة النقدية M2	النسبة المئوية M2
2014	9603,0	3658,9	5944,2	4083,7	13686,8	14,6
2015	9261,1	4108,1	5153,1	4443,4	13704,5	0,1
2016	9407,0	4497,2	4909,8	4049,3	13816,3	0,8
2017*[1]	10266,1	4716,9	5549,1	4708,5	14974,6	8,4

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، مرجع سبق ذكره ,ص11التقرير السنوي لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي لبنك الجزائر 2017، جويلية 2018 ص148.

[1]النقود الكتابية=ودائع للاطلاع+ودائع لدى الخزينة+ودائع لدى حساب البريد الجاري

قيمة شهرية*

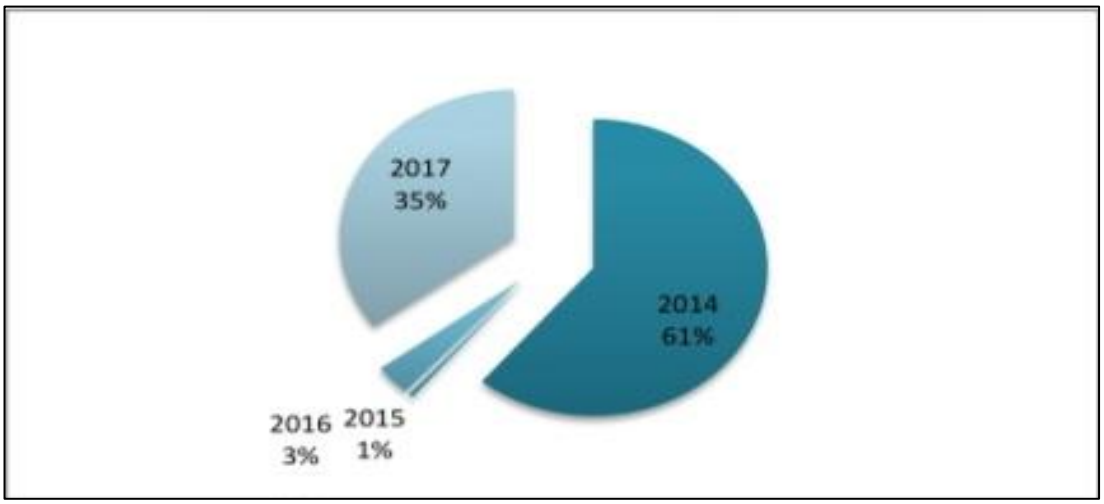
يتضح من خلال الجدول تطورات الكتلة النقدية M2 خلال الفترة 2014-2017، فيما يخص النقود M1 انتقلت من 9603,0 مليار دينار إلى 9261,1 مليار دينار مشكل تقلصا قدره 3,6%مقارنة بالارتفاع الذي سجله في 2014(16,4%)، ثم ارتفعت في 2016 بنسبة 1,6% لتصبح 9407,0 مليار دينار، في 2017 ازداد المجمع النقدي M1 ليسجل بقيمة 10266,1 مليار دينار أي بنسبة 09%.

فيما يخص النقود الورقية فقد سجلت نسب متتالية من 2014 إلى 2017 قدرت بـ 14,2%،12,3%،9,5%،ثم 4,9% على التوالي .قدرت النقود الكتابية بقيمة 5944,2 مليار دينار في 2014 مقابل 5153,1 مليار دينار في 2015 أي بمعدل انخفاض قدر ب 13,3%(ارتفاع بنسبة 17,8% في سنة 2014),ليسجل قيمة قدرها 4909,8 مليار دينار في 2016 أي انخفاض اقل من السنة السابقة وكان بنسبة 4,7%، ليرتفع في سنة 2017 بنسبة 13,02% مقدرا بقيمة 5549,1 مليار دينار، أما فيما يخص أشباه النقود فقد سجلت ارتفاع خلال السنتين 2015 ،2014 بنسبة 10,6%,8,8% على التوالي ,ثم انخفضت قليلة بنسبة 0,81% في 2016، لتعود فالارتفاع سنة 2017 وبنسبة 6,7%.

فيما يخص سنة 2014 فقد عرف معدل نمو الكتلة النقدية ارتفاعا مرة أخرى بنسبة نمو قدرت ب 14,6% بسبب ارتفاع الأصول الخارجية المتأتية من المحروقات إلا أن الوضع اختلف في السنتين 2015-2016 حيث تسبب الأنهار المفاجئ في أسعار البترول في النصف الثاني من سنة 2014 إلى 0,1%سنة 2015 ثم 0,8%سنة2016[1]، ثم تعود للارتفاع في سنة2017 بنسبة 8,4% وهذا الارتفاع راجع لوضع حيز التنفيذ للتمويل غير التقليدي خلال الفصل الأخير من هذه السنة، والشكل الموالي يوضح ذلك.

[1] سيد اعمر زهرة انعكاسات سياسة الصرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر، مرجع سبق ذكره ص161

الشكل رقم 11: التغير السنوي للكتلة النقدية M2 بالنسب المئوية في الجزائر خلال الفترة 2014-2017



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول رقم 7 أعلاه.

المطلب الثالث: تطور سعر الصرف عند اعتماد آلية التمويل غير التقليدي بالجزائر

بسبب الظروف السابقة الذكر، ظهرت صيغة التمويل غير التقليدي في الاقتصاد الجزائري كآلية جديدة لضمان استمرارية تمويل نموذج التنمية الاقتصادية الذي تبنته الحكومة الجزائرية منذ 2001,ومع تدني أسعار البترول منذ 2014 إلى غاية نهاية 2017 بالإضافة إلى الموارد النفطية والتي تمثل حوالي 98% من إجمالي الصادرات و 60%من ميزانية الدولة.

وباجتماع كل هذه الأسباب وهذه الظروف ظهرت عدت تطورات اقتصادية، وفي هذا المطلب سنحاول شرح تطور كل من كمية المعروض النقدي بمفهومه الضيق والواسع وكذا تطور سعر الصرف الرسمي واحتياطي الصرف في الجزائر خلال فترة التمويل غير التقليدي.

أولا: تطور المعروض النقدي في الجزائر خلال فترة التمويل غير التقليدي

خلال سنة 2017 تميزت التطورات الرئيسية على الصعيد النقدي بنمو الكتلة النقدية (M2) بنسبة قدرها 8,4%، يعود ارتفاع الكتلة النقدية M2 في 2017أساسا إلى الزيادة في الودائع تحت الطلب لدى المصارف (+20,5%)، ترافقا على وجه الخصوص مع تسديد الخزينة لجزء من ديونها تجاه الشركة الوطنية للمحروقات، وذلك عقب دخول التمويل غير التقليدي قيد التنفيذ.

وخلال الفصل الأخير من سنة 2017 ارتفعت السيولة المصرفية نتيجة لوضع حيال تنفيذ للتمويل غير التقليدي.

خـلال التسـعـة أشهر الأولى من سنة 2018 ارتفعت الكتلة النقدية(M2) ب 8,6% متنقلة من 14975 مليار دينـار في نـهاية ديسمبـر 2017 إلى 16256 ملـيـار دينار في نهاية سبتمبر 2018 وفيما يلي فقد تطورات مكونات الكتلة النقدية.

- ❖ الودائع تحت الطلـب على مستوى المصارف (+8,8%) ومـراكـز الصكـوك الـبـريديـة (+14,4%).
- ❖ الودائع لأجل (+9,4%).
- ❖ التـداول النقدي (+6,0%) في سبتمبر 2018 ارتفـعت الودائع لدى المصارف لتبلغ 10905 مـلـيـار دينار في ظرف يتميز بالارتفاع المعتبر لودائع قطاع المحروقات (+11,7%)، خص هذا الارتفاع في الودائع لدى المصارف كل من موارد القطاع العمومي الاقتصادي (+15,2%) وموارد القطاع الخاص والأسر (7,1%)، (2000 مليار دينار) مكتنزة خارج القنوات المصرفية .

- توزع هذه الودائع كما يلي:

- ❖ ودائع تحت الطلب 4895 مليار دينار، أي ارتفاع بنسبة 8,8% مقارنة بنهـاية ديسمبر 2017، تمثل الودائع تحت الطلب لدى المصارف 48,7% من إجمالي الودائع.
- ❖ ودائع لأجل 5152 مليار دينار، أي ارتفاع بنسبة 9,4% مقارنة بنهاية ديسمبر.
- ❖ ودائع كضمان 858 مليار دينار، أي انخفاض بنسبة 16,3% مقارنة بنهاية ديسمبر 2017.

من جهة أخرى انخفضت النقود الورقية ضمن الكتلة النقدية (M2) بنسبة 30,8% في سبتمبر 2018، مقابل 32,9% في سبتمبر 2018، مقابل 32,9% في سبتمبر 2017[1]،علـى الرغم من هذا الانـخفاض يبقي حجم الـنقـود الورقيـة ضمن الكتـلة النقـدية معتبرا (ما يقـارب 5000 مليار دينار)[2] والجدول الموالي يعطينا توضيح للكتلة النقدية في الجـزائـر خـلال فترة التمويل.

[1] بنك الجزائر ,حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، ديسمبر 2018 ص4

[2] بنك الجزائر ، نفس المرجع السابق، ص13

الجدول رقم8: التطور الشهري للكتلة النقدية M2 خلال فترة التمويل غير التقليدي في الجزائر

الوحدة: مليار دج

السنوات	الأشهر	النقود M1	النقود الورقية	النقود الكتابية	أشباه النقود	الكتلة النقدية M2
2017	أكتوبر	9999.4	4817.4	5182	4697.7	14697.1
	نوفمبر	10322.8	4779.7	5543.1	4714.1	15036.9
	ديسمبر	10266.1	4716.9	5549.1	4708.5	14974.6
2018	جانفي	10651.6	4753.3	5898.2	4833.7	15485.3
	فيفري	10898.2	4774.9	6123.4	4840.1	15738.3
	مارس	10717.4	4785.1	5932.4	4955.3	15751.6
	أفريل	10796.3	4788.8	6002.6	4955.3	15751.6
	ماي	10768.1	4808.3	5959.9	5062.3	15830.5
	جوان	10868.1	4860.6	6007.5	5127.4	15995.4
	جويلية	11046.8	4882.4	6164.4	5143.3	16190.1
	أوت	11087.1	5016.8	6070.3	5173.3	16260.8
	سبتمبر	10995.4	4997.0	5998.3	5163.8	16159.2
	أكتوبر	11059.0	4978.3	6080.7	5183.3	16242.3
	نوفمبر	11647.9	4956.6	6691.3	5209.9	16857.8
	ديسمبر	11404.1	4926.8	6477.3	5232.6	16636.7
2019	جانفي	11765.1	4990.2	6774.8	5224.1	16989.2

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، الوضعية النقدية، رقم44 ديسمبر2018 ص 11، ورقم 46 جوان 2019 ص 110

ثانيا: تطور سعر الصرف الرسمي واحتياطي الصرف 2017 – 2019

1- تطور سعر الصرف الرسمي 2017 – 2019

خـلال السداسي الأول من سنة 2017 بقي سعـر صرف العملة الوطنية مستقرا نسبيا عاكسا الاستقرار النسبي على مستوى أسواق الصرف العالمية منـذ منتـصف 2016 لاستعار صرف عملتي التسديد الرئيسيتين للجزائر وهما اليورو والدولار.

في حين على مـدار سنة 2017 كلـها سـجـل اليورو تحسنا ملحوظا مقـارنة بالـدولار، بنسبة 13,8% عـرف المتـوسـط السـنـوي لقيـمة الدينار انخفاضا مقابل اليورو بنسبة 3,3% وانخفاضا بنسبة 1,3% مقابل الدولار، علما أن الانخفاضات هذه حـدثـت أساسا خـلال السداسي الـثـاني مقاسـا فـي نـهاية الفترة انتقل سعر الصرف للـعملـة الـوطنية من 116,37 دينار لواحد اوروو110,53 دينار لواحد دولار في نهاية 2016 إلى 7,4913 دينار لواحد أورو و114,94 دينار لواحد دولار في نـهاية 2017[1].

وخلال التسعة أشهر الأولى من 2018 عكس تطور المستوى السنوي لأسعار صرف الأورو والدولار بصورة عامة.

تطور أسعار صرف الأورو مقابل الدولار في الأسواق الدولية بين ديسمبر 2017 ومارس 2018 انتقل سعر اليورو مقابل الدولار من 1,18 الى1,23 دولار، أي تحسن قدرة 4,22% في المقابل تراجعت قليلا قيمة الأورو مقابل الدولار(0,23%)، تزامنا مع هذه التطورات تحسنت قليلا قيمة الدينار مقابل الدولار بين ديسمبر 2017 ومارس 2018 أي ب 1,06% وانخفضت قيمة مقابل الأورو ب3,04%خلال نفس الفترة على عكس ذلك انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار بين مارس وجويلية 2018 بنسبة 3,09 %,وتحسنت ب 2,32% مقابل الأورو (انخفاض ب 0,08%) أو مقابل الدولار (انخفاض ب 0,27%).[2]

حيث تم في إطار مشروع قانون المالية 2019 ضبط سعر الصرف بقيمة 118 دج/1 دولار للفترة الممتدة من 2019 إلى 2021,وهو ما يعكس تطور سلبيا على العملة الوطنية[3]

2- تطور احتياطي الصرف 2017-2019

سـجـل مستوى احتيـاطـات الصـرف فـي 2017 تـقلـصا قدره 16,8 منتقلا إلى 97,3 مليار دولار في نـهـايـة ديسمبر 2017 مقابل 14,1 مليار دولار في نـهاية ديسمبر 2016 ترافقا مع التـطورات التي تبقى غير موازيـة

[1] التقرير السنوي2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر...مرجع سبق ذكره، ص12

[2] بنك الجزائر .... نفس المرجع السابق ، ص12

[3] 2017 فيفري 2018، ص10بنك الجزائر، حوصلة وتوجهات حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016

لميزان المدفوعات الخارجية في 2017 شهدت الاحتياطات الرسمية للصرف تقلصا قدره 16,8 مليار دولار منتقلة من 14,01 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2016 إلى 97,3 في نهاية ديسمبر 2017(16,8مليار دولار) إلى عاملين:

– انخفاض فعلي في ميزان المدفوعات بحجم 23,3 مليار دولار.

– أثر تغيرات سعر الصرف للعملات الأجنبية (الأورو والدولار أساسا).[1]وخلال التسعة الأشهر الأولى من 2018 تقلصت الاحتياطات الرسمية للصرف ب 1,25 مليار دولار منتقلة من 97 مليار دولار في نهاية سبتمبر 2018 ، أي يتآكل أكبر من العجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات بسبب أثر التقييم السلبي الذي يقارب ب 0,83% مليار دولار الناجم عن تحسن قيمة الدولار مقابل الأورو خلال هذه الفترة.

للتذكير: كان أثر التقييم إيجابيا عندما تحسنت قيمة الأورو مقابل الدولار في سنة 2017 في نهاية نوفمبر 2018 بلغ مستوى احتياطات الصرف 82,12 مليار دولار[2]حيث في سنة 2019 صرح محافظ بنك الجزائر (لدينا 62 مليار دولار من احتياطات الصرف وهو مستوى جيد).

ومع نهاية أفريل 2019 بلغ احتياطي الجزائر من العملة الصعبة 72,6 مليار دولار مقابل 79,88 مليار نهاية 2018 و79,33 مليار دولار نهاية 2017.وتوقع قانون المالية الجاري 2019 انخفاض احتياطي الصرف إلى 62 مليار دولار نهاية العام المنصرم بينما توقع قانون المالية لسنة 2020 تقلص هذا الاحتياطي إلى 51,6 مع نهاية العام الجاري[3]

وأضاف السيد رواية إلى انخفاض احتياطي الصرف ليس له علاقة بالتمويل غير التقليدي[4].

---

[1]بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية.... نفس المرجع أعلاه ، ص10

[2]بنك الجزائر.... مرجع سبق ذكره، ص10

[3]تراجع احتياطي الصرف، الخبر،3فبراير2020 ، ص1

[4]وكالة الأنباء الجزائرية، 2 نوفمبر2018، مشروع قانون المالية 2019 .

خلاصة:

في ختام دراستنا للفصل الأخير من موضوعنا اتضح أن للبنك المركزي أهمية كبيرة في الدولة، من حيث توليه مهمة الإصدار النقدي، ويعتبر المسير والموجه للمصارف الأخرى وتوليه مهمة إدارة السياسة النقدية في البلد، كما أنه يمثل جهة الإقراض التي يمكن أن تلجأ إليها الدولة للحصول على القروض والتسهيلات، بالإضافة إلى أنه هو المشرف عن عملية المقاصة بين البنوك التجارية.

والتمويل غير التقليدي الذي يقصده برنامج الحكومة هو الاعتماد على التمويل من خلال طباعة الأوراق المالية بدون تغطية بعد تعديل قانون النقد والقرض، وقد يبين البرنامج أن التمويل غير التقليدي هو الذي يقوم على أساسه البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة من أجل تمويل عجز ميزانية الدولة، وتمويل الدين العمومي الداخلي ، وتوفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار.

الخاتمة العامة

في خاتمة دراستنا أن التحديات المالية الصعبة التي واجهت الجزائر جراء الصدمات الخارجية والتي كان سببها اعتماد الجزائر في اقتصادها على ريع النفط المتذبذب أسعاره عالميا ، والذي جعلها تولي اهتمام خاص وجدي بكيفية تطوير وتنويع آليات الاقتصاد ، وبعد التعديلات التي أجرتها على قانون النقد والقرض 90- 10 تتخذ قرار الاعتماد على أسلوب جديد للتمويل يعرف بالتمويل غير التقليدي ، ليدخل رسميا حيز التنفيذ في أكتوبر 2017 ، والغاية من ورائه تجنب الاستدانة الخارجية وتجنب تعطي نموذج التنمية الاقتصادية ضمان تغطية نفقات الدولة الاقتصادية والإدارية والاجتماعية .

تلجأ البنوك المركزية للتمويل غير التقليدي فقط في الظروف الاستثنائية ولفترات زمنية محددة، فالجزائر كانت من الدول الأولى إفريقيا وعربيا في اعتماد هذا النوع من التمويل، وحددت فترة قدرت بخمس سنوات يتم فيها بأمر من الحكومة الجزائرية طباعة النقود من قبل البنك المركزي بدون قيود ولا تغطيات، ليقوم هذا الأخير بشراء مباشر عن الخزينة للسندات المالية التي تصدرها من أجل المساهمة على وجه الخصوص ذي تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي، وكذا تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

رافق هذا النوع من التمويل عدة تطورات وتغيرات لأهم مؤشرات الاقتصاد الوطني (التضخم، سعرا لصرف، الكتلة النقدية، وكذا احتياطي الصرف) ، وكان لهذا التمويل أثر على هذه المؤشرات ، فسعر صرف الدينار الجزائري كان من بين المؤشرات التي أثر عليها التمويل غير التقليدي ولمعرفة هذا التأثير قمنا بتقسيم دراستنا إلى ثلاث فصول.

الفصل الأول خصصناه الإطار النظري للتمويل غير التقليدي في الجزائر، ماهيته، خصائصه ، شروطه ومبررات لجوء الجزائر إلى التمويل غير التقليدي ، وتجربة التمويل غير التقليدي بالجزائر الآلية والتطبيق، أما الفصل الثاني خصص للإطار النظري لسعر الصرف في الجزائر، حيث تم التطرق لماهية سعر الصرف، محددات سعر الصرف، وأهم النظريات المفسرة لسعر الصرف،أما الفصل الثالث تناولنا فيه العلاقة بين التمويل غير التقليدي وسعر الصرف في بنك الجزائر، تطرقنا فيه إلى الإطار النظري لبنك الجزائر، التمويل غير التقليدي واستقرار سعر الصرف في الجزائر.

وعموما فقد سمحت هذه الدراسة بالوصول إلى مجموعة من الاستنتاجات سمحت بإثبات مدى صحة الفرضيات، بالإضافة إلى تقديم مجموعة من الاقتراحات، وكذا بعض آفاق الدراسة.

أولا: نتائج اختبار الفرضيات

خلال ما تم التعرض إليه في سياق الدراسة وقصد الإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية المطروحة في مقدمة البحث اختبرنا صحة الفرضيات من عدمها كالتالي:

الفرضية الأولى: نصت على " توجهت الجزائر إلى التمويل غير التقليدي بسبب نقص السيولة في الاقتصاد." وتم تأكيدها من خلال الفصل الأول، والتفصيل في الأسباب التي جعلت الحكومة الجزائرية تتوجه لهذا النوع من التمويل.

الفرضية الثانية: نصت على " كان للتمويل غير التقليدي تأثير عكسي على سعر الصرف د ج. بحيث تبين أن للتمويل غير التقليدي أثر على سعر الصرف الدينار الجزائري، لكن بنسب جد محدودة وتتغير مع الوقت أي أن له آثار على سعر الصرف تظهر مع مرور الوقت.

الفرضية الثالثة: تنص على لم تنجح هذه الآلية إلى حد بعيد في الجزائر. بحيث تبين للحكومة الجزائرية التعجيل بالتخلي عن التمويل غير التقليدي والذي صعب وعقد مهام البنك المركزي، كما أن اتخاذ هذا القرار (قرار التخلي عن التمويل غير التقليدي) راجع لمخاوف غير معلن عنها.

ثانيا: نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة إلى عدد من الاستنتاجات نورد أهمها فيما يلي:

1- آلية التمويل غير التقليدي هو نتيجة لهشاشة مالية الدولة في ظل غياب التنويع الاقتصادي.
2- اللجوء للتمويل غير التقليدي فرض نفسه وليس خيار في ظل استبعاد الاستدانة الخارجية ومحدودية عائدات الاقتراض الداخلي.
3- اعتماد التمويل غير التقليدي يقود في مختلف الأحوال إلى طباعة النقود دون غطاء مما يزيد من مخاطر عدة من بينها تآكل احتياطي الصرف وتدهور قيمة العملة المحلية.
4- حسن إدارة موارد التمويل غير التقليدي كفيلة بإعطاء جديد للنشاط الاقتصادي.
5- آليات تطبيق التمويل غير التقليدي تكرس هيمنة الخزينة العمومية على النظام البنكي،مما يعني عدم استقلالية بنك الجزائر وسلبية نظامه تمنعه من تكوين ثقافة بنكية واتخاذ قراراته المستقلة عن الحكومة.
6- الحل ليس في استحداث آليات جديدة للخزينة العمومية بل في استحداث موارد تمويل حقيقية.
7- الانخفاضات التي سجلها احتياطي الصرف ليس لها علاقة بالتمويل غير التقليدي.
8- تأثير المعروض النقدي (التمويل غير التقليدي) على سعر الصرف الدينار الجزائري محدود.

9- تبني حزمة من التدابير المرافقة في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي إلى استعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات مما وضع حدود لتأثير عمليات التمويل غير التقليدي على سعر الصرف الدينار الجزائري.

10- التمويل غير التقليدي يعقد ويصعب من كهمة البنك المركزي مما جعلت الحكومة الجزائرية تتخذ قرار التخلي السريع على هذا النوع من التمويل، رغم أن الفترة التي منحها القانون له قدرت بخمس سنوات، لتصبح في الأخير 18 شهر.

التوصيات:

- ❖ في حالة اللجوء للتمويل غير التقليدي يجب وضع هيئة مستقلة تشرف على مراقبة ومتابعة هذه العملية وتوجيها نحو المشاريع الإنتاجية لا الاستهلاكية.
- ❖ الحل ليس في استحداث آليات إقراض جديدة للخزينة العمومية، بل في استحداث موارد تمويل حقيقية.
- ❖ استحداث صندوق سيادي للاستثمار المحلي والدولي كآلية لفك الارتباط الجزئي بين ميزانية والريع النفطي.
- ❖ الرفع من كفـــاءة النظام البنكي واستحداث منتجات بنكية تتجاوب مع معتقدات وثقافة الجزائر مع ابتكار الضريبي لتحقيق تحصيل أمثل للضرائب.
- ❖ إدماج تحويلات المهاجرين من العملة الصعبة في مسار التنمية (كسب فائت مقدر ب 10 مليار دولار سنويا) .
- ❖ تفعيل القطاعات الراكدة (صناعة زراعية، قطاع التحويل والبتر و كيمياء، الخدمات، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،السياحة، التكنولوجيا.....) .

آفاق الدراسة:

- المرحلة التمهيدية في المجال النقدي البنكي لهذا سوف نقترح جملة من المواضيع يمكن تناولها في المستقبل والتي نراها مكملة لموضوعنا هذا:
- تأثير التمويل غير التقليدي على الاستثمار في الجزائر.
- دور التمويل غير التقليدي في تنمية القدرة الشرائية للأفراد. التمويل الإسلامي الحل الأفضل للجزائر والاستنجاد بالتجربة البريطانية.

قائمة المصادر والمراجع

المراجع باللغة العربية:

الكتب:

- أحمد الصفتي، اقتصاديات التجارة الخارجية، مكتبة نهضة الشرق، القاهرة ,1977.
- بسام الحجاز، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان،2003
- بلقاسم عباس، سياسة أسعار الصرف جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط،الكويت،العدد23 نوفمبر 2003.
- تومي صالح مبادئ تحليل الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، الجزائر،2013.
- جمال الدين لعويسات، العلاقات الاقتصادية الدولية والتنمية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر ،2000.
- حاتم سامي عقيقي، دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية اللبنانية ،1987.
- حمدي عبد العظيم، الاصطلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار زهراء الشرق،القاهرة.
- رشاد العصار، عليان الشريف، المالية الدولية، دار المسيرة للنشر، عمان ن الأردن ،2000.
- سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية، دار زهران، عمان ،2008.
- سمير فخري نعمة، العلاقات التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، دار البازوني العلمية للنشر والتوزيع، الأردن ،2011.
- سي بول هالوود رونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي، ترجمة محمود حسن حسني ونيس فرح عبد العالي، دار المريخ للنشر والترجمة، الرياض السعودية.
- شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر) ، دار الأطلس للنشر والتوزيع الجزائر،1994 .
- ضياء مجيد الموسوي، تقلبات أسعار الصرف، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر ،2016.
- الطاهر لطرش , تقنيات البنوك (الاصدار07) , ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، العدد 52 ، 2003 .
- طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر،2013.
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، الجزائر ،2005.

- عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية الإسكندرية،مصر، 2000.
- عبد الحسين جلبل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، الطبعة الأولى دار صفاء للنشر والتوزيع،عمان،الأردن،2011 .
- عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي اضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية، (المجلد الجزء الثاني) الجزائر , 2012.
- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر1994 .
- عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة،الأردن،2019 .
- عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الثانية،عمان ، 2002 .
- غازي عبد الرزاق،النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الأولى.
- فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017 .
- فؤاد هاشم عوض، التجارة الخارجية والدخل القومي، دار النهضة العربية، القاهرة 1975 .
- لحلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية , لبنان ،2010 .
- محمد راتول، الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية،2018 .
- محمد زكي الشافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية ، دار النهضة العربية، بيروت ،1990.
- محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999.
- محمود حميدات مدخل التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر ،2000 .
- مروان عطوان، أسعار صرف العملات دار الهدي،الجزائر ، 1992 .

- مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في علم النقد والمال ،مشكلات البورصة وانعكاساتها على البلدان النامية ، الجزء الثاني ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، الطبعة الثالثة ، 2005 .
- مسعود مجيطنة، دروس في المالية الدولية ، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر،2017 .
- موسى سعيد مطر ، شقيري نوري موسى وياسر المومني ، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، الأردن ، 2011 .
- يعدل فريدة بخراز ، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية ،الطبعة الثانية، 2008 .

المجلات، الدوريات والملتقيات:

- أنفال نسيب ، التحديات والاصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر ، مجلة اقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال (30 أفريل 2019).
- جمال مساعديه شريف غياط ، التسيير الكمي أداة لتجسيد خطط التنمية وعلاج الاختلالات ،خيار الاقتصاد الجزائري بعد أزمة تراجع أسعار النفط ، الملتقى الوطني حول التنويع الاقتصادي وعلاقة الجزائر بالأورو متوسطية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم (الجزائر) أكتوبر 2018 .
- حمزة رملي ، التمويل غير التقليدي وفق تعديلات قانون النقد والقرض ، هل يتعلق الأمر بالتسيير الكمي ؟ مجلة ملاف للبحوث والدراسات ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة ، جوان 2018 .
- زهرة دريش ،علاين قادري ، محمد الخطيب نمر ، دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية، ماليزيا (2013– 2019)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية ، تاريخ الاستلام2019/01/04 تاريخ القبول 2019/12/10 .
- زهير سعيدي ، محمود جمام ، سعر الصرف وتعادل القدرة الشرائية ،دراسة حالة الجزائر باستخدام اختبار التكامل المشترك للفترة(1970– 2016) مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ،جامعة أم البواقي ، المجلد 04 ، العدد 02.

- سلايمية ظريفة ، محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف ، قسم العلوم الاقتصادية , كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة 8 ماي 1945 قالمة (الجزائر) 2016-2017 .
- سليمان ناصر ، السياسة النقدية غير التقليدية وأفاق تطبيقها في الجزائر ،مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، المجلد 26 ، الأردن .
- سهام شاوشي اخوان ولطفي شعبان وحيزية هادف، التسيير الكمي كأداة للسياسة النقدية غير التقليدية في الجزائربين النظرية والتطبيق ،مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة ،جامعة عمار ثليجي الأغواط ،الجلد 02 ،العدد 06 ، 2018 .
- شعيب بونوة، خياط رحيمة، سياسة سعر الصرف في الجزائر ،نمذجة قياسية للدينار الجزائري ، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة تلمسان ، العدد 05 السنة 2011 .
- صالح بضياف، واقع تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر وتبعاتها على الاقتصاد الوطني، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة البليدة02 ،الجزائر ، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية ، رقم المجلد 10، العدد 03 ، تاريخ النشر 2019/12/31.
- عبد القادر روشو، فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل التمويل غير التقليدي (دراسة حالة الجزائر للفترة 2001 –2018) مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ،المجلد 12 ، العدد03 ، تاريخ النشر 2020/04/03 .
- عبد القادر مطاي وراشدي فتيحة، سياسة التسيير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، جامعة حمة لخضر الوادي ، مجلة رؤى الاقتصادية ، العدد 11 ، ديسمبر 2016.
- عديلة مريمت، آمال بن ناصر ، تأثير تغيرات معدلات التضخم على سعر الصرف في اقتصاد مصدر المحروقات ، دراسة قياسية لحالة الجزائر (2002- 2016) مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة 08 ماي 1945 ، المجلد 05، العدد01 ، السنة2020 .
- علي سنوسي، محاضرات في النقود والسياسات النقدية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة(الجزائر)،العدد 52 ، 2015 .
- علي صاري، السياسة النقدية غير التقليدية ، الأدوات والأهداف ، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية ، العدد 04 ،2013 .

- علي صاري، تقييم فعالية سياسة التسيير الكمي في تحقيق أثر الأزمات ، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية ،العدد 05، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة العربي التبسي، تبسة (الجزائر) أوت 2018 .
- فاطمة لعرابي هنشر احمد النجاني، دور التمويل غير التقليدي في معالجة عجز الخزينة العمومية ، المركز الجامعي افلو ، جامعة عمار ثليجيي الجزائر ، مجلة المقريزي للدراسات الاقتصادية والمالية،المجلد 04 ، العدد02 ، تاريخ النشر 2020/12/31.
- فايزة بوشناف ، التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية ،الواقع والمامول ، مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد 05 ، العدد 01 ، تاريخ القبول 2019/05/24.
- ناصر بوجلال، كمالديب ، التسيير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة ، دراسة حالة الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، العدد 01 ،المركز الجامعي مرسلي عبد الله تيبازة (الجزائر) جوان 2009 .
- نبيلة مسيلتي وآخرون، التمويل غير التقليدي بالجزائر (واقع وأفاق) مجلة الأبحاث الاقتصادية المعاصرة، العدد 01 ،2018 .
- نسرين كزيز وحميدة مختار، آليات سد عجز الموازنة العامة للدولة في ظل أزمة انهيار النفط ، دراسة حالة الجزائر ، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور ، الجلفة (الجزائر) العدد 01 ,دون سنة نشر .
- نوفل سمايلي وفضيلة بوطورة، فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي في مواجهة أزمة الديون السياسية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد44 ، الجزائر ،2015.

الأطروحات والمذكرات:

(1994- 2010) رسالة مقدمة ضمن متطلبات استكمال شهادة الماجستير ، تخصص اقتصاد دولي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير , جامعة محمد بن أحمد، وهران،الجزائر، 2015 – 2016 .

(حالة الجزائر) مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة العربي التبسي ، تبسة (الجزائر) السنة الجامعية 2015 – 2016 .

- بلحرش عائشة، سعر الصرف الحقيقي التوازني –دراسة حالة الدينار الجزائري –أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ، بنوك ومالية ،كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية وعلوم التسيير ،جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان ، الجزائر ،2013– 2014 .
- بن حليمة هوارية، تقنيات بنكية، مطبوعة موجهة طلبة السنة الأولى ماستر علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة ابن خلدون ، تيارت ، السنة الجامعية 2020–2021 .
- بن ختو يوسف، العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية – حالة الجزائر – مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان 2015–2016 .
- حنان تلمساني، أثر سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية
- خالد بورحلي، محددات سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري لتحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر، دراسة قياسية للفترة 1980–2016 ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، نخصص مالية دولية ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، 2018– 2019 .
- راقي بديع حبيب، دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سوريا، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد مالي ونقدي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق ، سوريا، 2014–2015.
- زاهر لخضر، تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني 1994–2010 رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة ، فلسطين 2012 .
- زهرة سيد اعمر، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986 –2016) أطروحة مقدمة ضمن نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود مالية وبنوك ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة أحمد دراية ، أدرار ، الجزائر، الموسم الجامعي 2017– 2018 .
- زيان بغداد، تغيرات سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، رسالة مقدمة لنيل متطلبات استكمال شهادة الماجستير، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتسير والعلوم التجارية، جامعة وهران ، الجزائر 2012– 2013 .

- سعيد صحراوي، محددات سعر الصرف، دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر، رسالة مقدمة لنيل لمتطلبات استكمال شهادة الماجستير، تخصص مالية دولية ، التسيير الدولي للمؤسسات ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، الجزائر، 2009- 2010.
- سمية زيرار، أثر تغير سعر الصرف الحقيقي على الميزان التجاري والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1970-2010، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان،الجزائر، 2013-2014.

السنة الجامعية 2021-2022.

- علاء الدين عماري وحكيم بوناصري، أثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري
- فاطمة عمور، تأثير سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر، خلال الفترة 1980-2020 مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة يحي فارس بالمدية،الجزائر ، السنة الجامعية 2021-2022.
- ليندة بلقاسم . اثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية، دراسة قياسية، حالة الجزائر1998 - 2010 ، متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية ،تخصص اقتصاد كمي ، جامعة الجزائر 2012-2013 .
- محسن عادل، الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييمية لآلية التمويل غير التقليدي بالجزائر (2017- 2020) أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه ،تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة (الجزائر)
- محمد أمين بربري، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية ، دراسة حالة الجزائر ، أطروحة مقدمة ضمن نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر 2011.
- مختار دعاس، يوسف بودراجي ، أثر سعر الصرف على الميزان التجاري في الجزائر 1980-2020 مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر ، تخصص اقتصاد كمي ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة يحي فارس المدية (الجزائر)2021 – 2022.

- مدوري حادة، النمذجة والتنبؤ بسلوك سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي والأورو، دراسة مقارنة بين النماذج القياسية المعلمية والنماذج القياسية غير المعلمية،أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد كمي ، جامعة تلمسان، الجزائر 2020-2021.
- نسرين مخلوفي، نمذجة سعر الصرف انطلاقا من محدداته في الجزائر ، دراسة قياسية خلال الفترة 1980-2015 مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد كمي ، جامعة يحي فارس المدية 2018-2019 .

التقارير والمواقع الرسمية :

- http://www.bank of Algeria .dz

  ESSN 289391 ، بنك الجزائر .
- الاتجاهات النقدية والمالية التسعة أشهر الأولى2023 ، بنك الجزائر جانفي 2024 .
- بنك الجزائر ، النشرة الإحصائية الثلاثية ،مارس 2018.
- التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجيهات سنة 2017 , تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني ، بنك الجزائر فيفري 2018 .
- التقرير السنوي لبنك الجزائر2022 ، التطور الاقتصادي والنقدي سبتمبر 2023،
- التقرير السنوي 2022، التطور الاقتصادي والنقدي ، بنك الجزائر سبتمبر 2023.
- التقرير السنوي لبنك الجزائر، ميزان المدفوعات والوضعية العامة الخارجية وسعر الصرف، التطور الاقتصادي والنقدي لبك الجزائر،جويلية2018 .
- حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجيهات سنة 2018، بنك الجزائر ديسمبر 2018.
- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، الثلاثي الثالث 2023.
- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، الوضعية النقدية رقم 44 ديسمبر 2018.
- النشرة الإحصائية الربع السنوية الربع الثاني 2023 رقم 63، بنك الجزائر.

القوانين والأوامر والاتفاقيات:

- قانون رقم 10/17 المؤرخ في 20 محرم 1439 الموافق لـ 11 أكتوبر 2017، يتم الأمر رقم 11/03 الموافق لـ 26 غشت 2003 المتعلق بالنقد والقرض ، الجريدة الرسمية ، العدد 57 .

- الاتفاقية رقم 14 المؤرخة في 2017/10/29 والمتضمنة إصدار سندات مالية لفائدة بنك الجزائر الخاصة بتغطية احتياجات الخزينة العمومية.
- الاتفاقية رقم 24 المؤرخة في 2017/11/07 والمتضمنة إصدار سندات مالية لفائدة بنك الجزائر، الخاصة بتمويل الصندوق الوطني للاستثمار.
- الاتفاقية رقم 16 المؤرخة في 2017/11/17 والمتضمنة إصدار سندات مالية لفائدة بنك الجزائر الخاصة بتسديد الدين العمومي الداخلي.
- المرسوم الرئاسي رقم 86/18 المؤرخ في 2018/03/05. الجريدة الرسمية العدد 15 .
- المرسوم التنفيذي رقم 86-18 المؤرخ في 05 مارس 2018 يتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي.
- **المراجع باللغة الأجنبية :**

-Takatoshi.ito.Frederics.Mishlein.TWO Decades of Japanese Monday.policy and the Deflation problem Monetary policy under very low Inflaion in the pacific Rim.Volume15,NBER-EASE,university of Chicago(press)2006.

- Herevéjoly et d'autres le taux de change réel d'equlibre une introduction .ministére de l'économe et des finances .paris 1996

- **المواقع الالكترونية:**

- التمويل غير التقليدي في الجزئر، المفهوم آليات التطبيق والمراقبة والإصلاحات المصاحبة له، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس عن الموقع الالكتروني http://www.univ-sba .dz.
- سعود بن هاشم جيلدان ، تجربة التسيير الكمي اليابانية في الميزان عن الموقع الالكتروني http://www.aleqt .com
- انكماش الاقتصاد الفنزويلي 23 ديسمبر 2017 عن الموقع الالكتروني. http://www.arabic.rt/business/917419
- فهد النحاس، كيف تحول اقتصاد فنزويلا من القوة إلى حالة الانهيار؟ 17 جويلية2017 عن الموقع https://www.mubasher .info/ news/3133367

- فتيحة رفقي، جذور التضخم المفرط 07 أفريل2018 .

https://www.abeqtisad.com /translated-articles /hyperinflation

- محمد ابراهيم السقا، مالذي يحدث للعملة الفنزويلية؟ عن الموقع

https://www.aleqt .com 06. 05. 2016 articles 1052513

قائمة الملاحق

الملحق رقم : 01

ميزان المدفوعات مقدر بالدولار الأمريكي

	2018*	2019*	2020*	2021*	2022**
	(بملايير الدولارات الامريكية، باستثناء تعليمات مخالفة)				
حساب العمليات الجارية و رأس المال	**-16,884**	**-16,911**	**-18,721**	**-4,565**	**19,302**
حساب العمليات الجارية	**-16,884**	**-16,911**	**-18,681**	**-4,512**	**19,319**
مجموع السلع و الخدمات	-15,701	-15,666	-17,944	-2,453	22,388
السلع	-7,145	-9,001	-13,489	1,232	26,769
الصادرات	41,146	35,323	21,932	38,636	65,526
المحروقات	38,897	33,244	20,016	34,058	59,549
خارج المحروقات	2,249	2,079	1,916	4,578	5,978
الواردات	-48,292	-44,323	-35,421	-37,405	-38,757
الخدمات	-8,555	-6,666	-4,455	-3,684	-4,381
الصادرات	3,216	3,236	2,989	3,222	3,544
ال واردات	-11,771	-9,901	-7,444	-6,907	-7,925
المداخيل االول ية	-4,579	-4,251	-2,994	-4,012	-5,204
الايرادات	1,168	1,043	0,847	0,689	0,972
النفقات	-5,747	-5,294	-3,841	-4,701	-6,176
دفع الفوائد	-0,043	-0,070	-0,041	-0,132	-0,181
اخرى	-5,704	-5,224	-3,800	-4,569	-5,995
منها : حصة شركاء ش و م	-3,752	-3,143	-2,010	-3,042	-4,024
المداخيل الثانوية	3,396	3,007	2,256	1,953	2,135
الايرادات	3,744	3,375	2,604	2,314	2,424
النفقات	-0,348	-0,368	-0,348	-0,361	-0,289
حساب رأس المال	**0,000**	**0,000**	**-0,040**	**-0,053**	**-0,018**
الحساب المالي (1-2)	**1,058**	**0,085**	**2,429**	**3,158**	**-0,795**
صافي تراكم االصول المالية (1) (5+3)	**0,495**	**1,658**	**-1,586**	**0,206**	**1,438**
صافي تراكم الخصوم المالية (2) (6+4)	**1,554**	**1,743**	**0,844**	**3,364**	**0,643**
االستثمار االجنبي (3-4)	0,620	1,351	1,128	0,921	0,020
الجزائري بالخارج (3)	0,854	0,031	0,015	-0,052	0,071
الخارجي بالجزائر (4)	1,475	1,382	1,143	0,870	0,091
الاستثمارات الأخرى	0,438	-1,266	1,301	2,237	-0,815
الاصول (5)	-0,359	1,627	-1,600	0,258	1,367
القروض التجارية	-0,222	0,811	-1,774	-0,205	1,291
االتتمانات	-0,254	-0,093	-0,018	0,229	-0,002
التداول النقدي و ال ودائع	0,118	0,908	0,191	0,234	0,078
الخصوم (6)	0,079	0,361	-0,299	2,495	0,552
القروض التجارية	-0,013	-0,734	-1,087	0,107	0,136
الانتمانات	-0,104	-0,103	-0,087	-0,110	-0,109
التداول النقدي و ال ودائع	0,196	0,093	0,145	-0,035	0,526
عمليات تبادل الذهب	0,000	1,106	0,729	-0,132	0,000
حقوق السحب الخاصة	0,000	0,000	0,000	2,665	0,000
صافي االخطاء والسهو	**0,005**	**-0,101**	**-0,076**	**-0,071**	**-0,038**
الرصيد إلجمالي	**-15,820**	**-16,927**	**-16,369**	**-1,479**	**18,468**
التمويل	**15,820**	**16,927**	**16,369**	**1,479**	**-18,468**
تغير الاحتياطي الرسمي -(يعني زيادة)	15,850	17,034	16,460	4,146	-18,307
مطالبات اخرى	0,040	0,093	0,054	0,059	-0,134
الذهب النقدي	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
وضعية الاحتياط لدى ص ن د	-0,071	-0,200	-0,145	-0,062	-0,028
حقوق السحب الخاصة	0,000	0,000	0,000	-2,665	0,000
للتذكير :					
االحتياطي الرسمي (خاج الذهب)	79,882	62,758	48,167	45,296	60,994
بأشهر استيراد السلع و الخدمات	**15,960**	**13,888**	**13,484**	**12,267**	**15,679**
متوسط سعر تصدير النفط (دولار/برميل)	71,277	64,440	42,069	72,747	103,650

* بيانات محدثة

** بيانات مؤقتة

الملحق رقم 02:

تطور سعر صرف الدينار الجزائري

السعر الشهري لنهاية الفترة

	EURO / DZD	US DOLLAR / DZD	EURO / US DOLLAR*
Sept-21	159,2481	137,1705	1,1579
Oct-21	159,5020	136,8939	1,1645
Nov-21	157,0593	138,6286	1,1363
Déc-21	157,0045	138,8376	1,1326
Janv-22	156,6637	140,3482	1,1156
Févr-22	158,0339	141,2530	1,1199
Mars-22	158,6862	142,4600	1,1101
Avr-22	153,2974	145,1267	1,0540
Mai-22	155,9605	145,2623	1,0713
Juin-22	152,8406	146,2729	1,0387
Juil-22	148,8908	145,4580	1,0198
Août-22	140,5225	140,3751	1,0000
Sept-22	138,2903	140,7248	0,9748
Oct-22	139,2454	140,3259	0,9914
Nov-22	143,4277	138,5775	1,0376
Déc-22	146,0173	137,2214	1,0666
Janv-23	147,2339	135,7745	1,0833
Févr-23	144,7375	136,5577	1,0619
Mars-23	147,5229	135,5410	1,0875
Avr-23	148,7750	135,3854	1,0981
Mai-23	146,1312	136,9359	1,0683
Juin-23	147,4049	135,7945	1,0866
Juil-23	149,0150	135,4928	1,1023
Août-23	148,2949	136,1315	1,0868
Sept-23	145,5098	137,1699	1,0594

متوسط السعر الشهري

	EURO / DZD	US DOLLAR / DZD	EURO / US DOLLAR*
Sept-21	160,6650	136,4595	1,1770
Oct-21	159,1060	137,1327	1,1601
Nov-21	157,8045	138,2231	1,1414
Déc-21	156,9558	138,8954	1,1304
Janv-22	158,0074	139,5433	1,1314
Févr-22	159,3696	140,5461	1,1342
Mars-22	156,9929	142,4888	1,1019
Avr-22	155,4091	143,5684	1,0819
Mai-22	153,9266	145,5707	1,0578
Juin-22	154,2278	145,8061	1,0566
Juil-22	149,0450	146,3142	1,0179
Août-22	144,2917	142,4505	1,0128
Sept-22	139,3430	140,5599	0,9904
Oct-22	137,9873	140,2631	0,9826
Nov-22	141,7808	139,2511	1,0201
Déc-22	145,4316	137,5775	1,0589
Janv-23	146,5919	136,2533	1,0769
Févr-23	146,2001	136,4209	1,0715
Mars-23	145,6305	135,9905	1,0706
Avr-23	148,3241	135,4444	1,0968
Mai-23	147,7387	135,9522	1,0868
Juin-23	147,1069	135,9001	1,0840
Juil-23	149,0738	135,0427	1,1058
Août-23	148,3548	136,0441	1,0909
Sept-23	146,5271	137,0188	1,0684

(*) Source : Banque Centrale Européenne

الملحق رقم 03-04:

احتياطات النقد الأجنبي بما يعادل الدولار الأمريكي

En milliards de USD	Mars-22	Juin-22	Sept-22	Déc-22	Mars-23	Juin-23	Sept-23
Réserve y compris DTS	45,61	47,92	52,76	61,00	66,14	68,03	67,98

الدين الخارجي

En milliards de dollars US	Total dette extérieure (fin de période)
1er Trim. 2020	3,713
2ème Trim. 2020	3,821
3ème Trim. 2020	3,553
4ème Trim. 2020	3,449
1er Trim. 2021	3,277
2ème Trim. 2021	3,179
3ème Trim. 2021	3,176
4ème Trim. 2021	3,070
1er Trim. 2022	3,065
2ème Trim. 2022	2,927
3ème Trim. 2022	2,909
4ème Trim. 2022	3,036
1er Trim. 2023	3,161
2ème Trim. 2023	3,209
3ème Trim. 2023	3,114

لاتجاهات النقدية والمالية التسعة أشهر الأولى 2023 جانفي 2024 – بنك الجزائر -

الملحق رقم 05:

ميزان المدفوعات بمليارات الدولارات الأمريكية

	2022						2023 *		
	S1	T3	9 mois	T4	S2	Année	S1*	T3*	9 mois*
Solde extérieur courant	**7,038**	**6,406**	**13,445**	**6,008**	**12,414**	**19,453**	**3,452**	**2,227**	**5,679**
Balance commerciale	**10,639**	**8,413**	**19,051**	**7,798**	**16,211**	**26,850**	**6,150**	**3,790**	**9,940**
Exportations (f.o.b.)	**30,307**	**17,605**	**47,912**	**17,806**	**35,411**	**65,718**	**26,899**	**14,374**	**41,272**
Hydrocarbures	27,093	16,341	43,434	16,304	32,645	59,738	24,396	13,037	37,433
Autres	3,214	1,264	4,478	1,502	2,766	5,980	2,503	1,336	3,839
Importations (f.o.b.)	**-19,668**	**-9,192**	**-28,860**	**-10,008**	**-19,200**	**-38,868**	**-20,749**	**-10,584**	**-31,332**
Services hors revenus des facteurs, net	**-2,256**	**-0,858**	**-3,114**	**-1,172**	**-2,030**	**-4,286**	**-2,178**	**-1,107**	**-3,285**
Crédits	1,927	0,778	2,706	0,841	1,620	3,547	2,101	0,842	2,944
Débits	-4,183	-1,637	-5,820	-2,013	-3,650	-7,833	-4,279	-1,950	-6,229
Revenus des facteurs, net	**-2,326**	**-1,701**	**-4,028**	**-1,172**	**-2,874**	**-5,200**	**-1,552**	**-0,996**	**-2,547**
Crédits	0,312	0,295	0,607	0,370	0,665	0,977	0,965	0,873	1,838
Débits	-2,638	-1,997	-4,635	-1,542	-3,539	-6,177	-2,517	-1,868	-4,385
Paiements des intérêts	-0,017	-0,084	-0,101	-0,080	-0,164	-0,181	-0,064	-0,063	-0,128
Autres	-2,621	-1,912	-4,533	-1,462	-3,374	-5,995	-2,451	-1,803	-4,255
dont: Part des associés de comp.nat	-2,197	-0,827	-3,025	-1,001	-1,828	-4,026	-1,329	-0,769	-2,097
Transferts, net	**0,981**	**0,554**	**1,535**	**0,554**	**1,108**	**2,089**	**1,031**	**0,540**	**1,571**
Crédits	1,160	0,601	1,761	0,617	1,218	2,378	1,284	0,634	1,918
Débits	-0,179	-0,047	-0,226	-0,063	-0,110	-0,289	-0,253	-0,094	-0,347
Solde du com.capital et ops.financières[12]	**-1,940**	**0,368**	**-1,572**	**0,587**	**0,956**	**-0,985**	**2,662**	**-1,723**	**0,939**
Compte capital	0,001	0,000	0,001	-0,002	-0,002	-0,002	0,000	0,000	0,000
Investissements directs	0,367	-0,546	-0,178	0,362	-0,184	0,183	0,412	0,082	0,494
Capitaux officiels (net)	**-0,024**	**0,074**	**0,050**	**-0,004**	**0,070**	**0,046**	**0,082**	**-0,056**	**0,026**
Tirage MLT	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Amortissement MLT	-0,047	-0,004	-0,052	-0,058	-0,062	-0,110	-0,041	-0,001	-0,042
Tirage CT	1,351	0,729	2,080	0,789	1,518	2,869	1,701	0,787	2,488
Amortissement CT	-1,327	-0,651	-1,978	-0,734	-1,386	-2,713	-1,578	-0,843	-2,420
Autres postes financiers (net)	**-2,284**	**0,840**	**-1,444**	**0,232**	**1,072**	**-1,212**	**2,168**	**-1,750**	**0,418**
dont: Solde monnaie fiduciaire	-0,042	0,437	0,395	0,053	0,490	0,448	0,182	-0,255	-0,073
dont: Solde créances	-2,202	0,434	-1,768	0,182	0,616	-1,586	1,989	-1,498	0,491
dont: Swap or									
dont: allocations en DTS									
dont: erreurs et omissions	-0,040	-0,031	-0,071	-0,003	-0,034	-0,074	-0,003	0,004	0,000
Solde global	**5,098**	**6,775**	**11,873**	**6,596**	**13,370**	**18,468**	**6,114**	**0,504**	**6,618**
Financement	**-5,098**	**-6,775**	**-11,873**	**-6,596**	**-13,370**	**-18,468**	**-6,114**	**-0,504**	**-6,618**
Augmentations des réserves brutes(-)	-5,097	-6,757	-11,854	-6,453	-13,209	-18,307	-5,980	-0,504	-6,483
Rachats au FMI									
Autres créances	-0,001	-0,018	-0,019	-0,115	-0,133	-0,134	-0,113		-0,113
Allocation DTS par FMI									
Position de réserves au FMI				-0,028	-0,028	-0,028	-0,022		-0,022

** Données préliminaires*

[12] رصيد الحساب الرأسمالي والمعاملات المالية

الملحق رقم 06:

الوضع النقدي بمليارات الدنانير

	Déc-21	sept-22	Déc-22	Mars-23*	Juin-23*	Sept-23*
AVOIRS EXTERIEURS (net)	**6 559,1**	**7 690**	**8 650,4**	**9 206,7**	**9 447,8**	**9 532,3**
Banque centrale	6 596,5	7 750,4	8 716,2	9 270,7	9 502,3	9 565,4
Banques commerciales	-37,4	-60,4	-65,8	-64,0	-54,5	-33,1
CREDIT INTERIEUR	**22 703,4**	**22 899,3**	**23 157,7**	**23 937,8**	**23 689,4**	**23 813,9**
CREDIT A L'ÉTAT (net)	**12 908,7**	**12 700,6**	**13 042,4**	**13 763,2**	**13 216,6**	**13 110,3**
Banque centrale	6 116,1	5 301,0	4 806,9	5 142,9	4 147,2	3 972,5
Dont Titres émis ou garantis par l'Etat	7 076,4	7 076,4	7 036,4	6 936,4	6 936,4	6 936,4
. Au titre de l'article 53 ordonnance 03-11	520,2	520,2	520,2	520,2	520,2	520,2
. Au titre de l'article 45 bis Loi n° 17-10	6 556,2	6 556,2	6 516,2	6 416,2	6 416,2	6 416,2
Banques commerciales	5 192,6	5 745,2	6 522,7	6 750,4	6 996,6	7 118,9
Autres crédits	1 599,9	1 654,5	1 712,8	1 869,9	2 072,8	2 018,8
CREDIT A L'ÉCONOMIE	**9 794,7**	**10 198,7**	**10 115,2**	**10 174,6**	**10 472,8**	**10 703,6**
Banque centrale	2,6	2,8	3,0	2,9	2,9	3,0
Banques commerciales	9 792,1	10 195,9	10 112,3	10 171,7	10 469,9	10 700,7
MONNAIE ET QUASI-MONNAIE	**20 053,5**	**22 174,2**	**22 964,5**	**24 086,1**	**23 968,5**	**24 368,2**
Monnaie	**13 590,3**	**15 317,7**	**15 379,5**	**16 330,2**	**15 972,1**	**16 334,9**
Circulation fiduciaire H/BA	6 712,2	7 395,1	7 392,8	7 691,7	7 946,4	8 026,2
Dépôts à vue	5 278,2	6 268,1	6 273,9	6 768,7	5 952,9	6 289,8
Dépôts auprès du Trésor	398,8	327,6	365,0	394,0	544,7	477,0
Dépôts auprès des CCP	1 201,2	1 326,9	1 347,8	1 475,9	1 528,0	1 541,8
Quasi-monnaie	**6 463,2**	**6 856,4**	**7 584,9**	**7 755,9**	**7 996,4**	**8 033,4**
DEPÔTS PREALABLES A L'IMPORTATION	569,7	456,1	503,0	502,7	510,3	390,2
FONDS DE PRETS DE L'ETAT	13,0	11,5	10,3	416,9	341,5	422,3
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A M & L TERME	4,2	3,6	3,9	3,9	3,9	3,9
CONTREPARTIE ALLOCATIONS DTS	597,7	554,1	562,4	561,0	555,7	555,0
AUTRES POSTES (net)	8 024,4	7 389,7	7 764,0	7 573,9	7 757,3	7 606,5

** Données préliminaires*

تجاهات النقدية والمالية جانفي 2024 – بنك الجزائر-

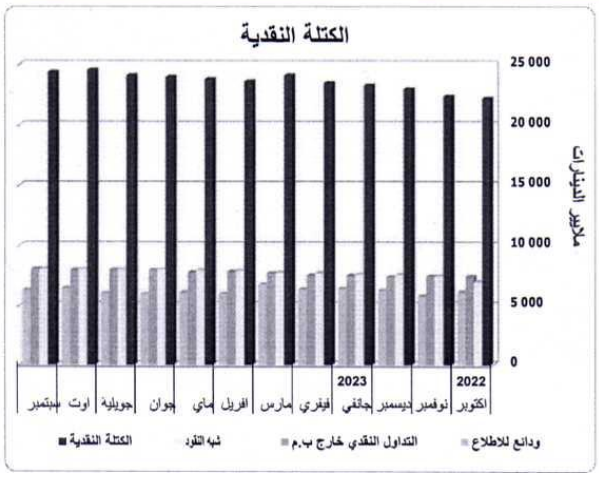
الملحق رقم 07:

الوضعية النقدية (تابع)
(القيم بملايير الدينارات – نهاية الفترة)

		الكتلة النقدية					ودائع للتسبيق على الواردات	أموال الدولة المخصصة للإقراض	إلتزامات خارجية متوسطة و طويلة الأجل	صافي البنود الأخرى
		النقود				شبه النقود				
		ودائع لدى حساب البريد الجاري	ودائع لدى حساب البريد الجاري	ودائع لدى حساب البريد الجاري	ودائع لدى حساب البريد الجاري					
2017	14 974,6	10 266,1	4 716,9	4 513,3	261,3	774,5	811,1	16,0	3,8	8 993,9
2018	16 636,7	11 404,1	4 926,8	5 371,8	241,9	863,6	582,0	19,6	3,7	8 545,6
2019	16 506,6	10 975,2	5 437,6	4 351,2	273,3	913,1	559,8	13,3	3,6	8 195,5
2020	17 659,6	11 901,8	6 138,3	4 210,0	340,3	1 213,2	597,9	13,3	4,3	8 550,5
2021	20 053,5	13 590,3	6 712,2	5 278,2	398,8	1 201,2	569,7	13,0	4,2	8 024,4
2022أكتوبر	22 214,3	15 206,4	7 418,7	6 123,0	355,8	1 308,9	479,8	11,0	3,7	7 463,8
نوفمبر	22 359,4	14 887,0	7 427,3	5 781,3	355,8	1 322,5	482,3	11,0	3,8	7 517,8
ديسمبر	22 964,5	15 379,5	7 392,8	6 273,9	365,0	1 347,8	503,0	10,3	3,9	7 764,0
2023 جانفي	23 279,9	15 663,7	7 512,5	6 405,6	365,0	1 380,7	503,8	446,9	3,9	7 280,0
فيفري	23 475,3	15 752,7	7 515,9	6 354,1	479,4	1 403,4	457,5	447,7	3,9	7 575,7
مارس	24 086,1	16 330,2	7 691,7	6 768,7	394,0	1 475,9	502,7	416,9	3,9	7 573,9
أفريل	23 601,6	15 677,3	7 804,9	5 965,8	453,6	1 453,0	480,9	376,5	4,0	7 983,5
ماي	23 769,3	15 813,8	7 778,6	6 095,3	450,7	1 489,2	479,0	338,7	3,9	7 781,5
جوان	23 968,5	15 972,1	7 946,4	5 952,9	544,7	1 528,0	510,3	341,5	3,9	7 757,3
جويلية	24 081,6	16 087,0	7 984,9	6 028,2	544,7	1 529,2	435,4	328,3	4,0	7 393,0
أوت	24 547,8	16 527,8	7 991,0	6 445,6	556,5	1 534,7	371,4	399,4	3,9	7 446,5
سبتمبر	24 368,2	16 334,9	8 026,2	6 289,8	477,0	1 541,8	390,2	422,3	3,9	7 606,5

وضعية مؤقتة 2023

التمثيل البياني لبعض المؤشرات النقدية





الملحق رقم08:

3 الوضعية النقدية

1.3الوضعية النقدية

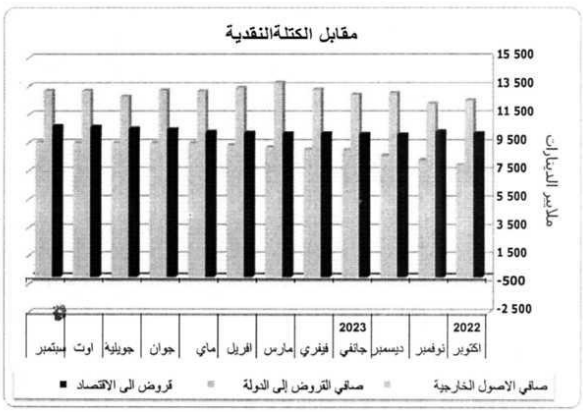
(القيم بملايير الدينارات – نهاية الفترة)

مقابلات الكتلة النقدية

القروض الداخلية قروض إلى الإقتصاد	القروض الداخلية			القروض الداخلية					قروض إلى الإقتصاد		
		البنك المركزي	البنوك التجارية		صافي القروض إلى الدولة						
					البنك المركزي	البنوك التجارية	قروض أخرى		البنك المركزي	البنوك التجارية
2017	**11 227.4**	11 320,8	-93,4	**13 571.9**	**4 691.9**	1 967,4	1 688,7	1 035,8	**8 880.0**	2,2	8 877,9
2018	**9 485.6**	9 572,4	-86,8	**16 302.1**	**6 325.7**	3 857,8	1 362,4	1 105,5	**9 976.3**	2,3	9 974,0
2019	**7 598.7**	7 638,6	-39,9	**17 877.7**	**7 019.9**	4 782,4	1 051,1	1 186,4	**10 857.8**	2,2	10 855,6
2020	**6 518.2**	6 576,3	-58,1	**20 535.7**	**9 353.5**	6 480,3	1 319,7	1 553,5	**11 182.3**	2,1	11 180,2
2021	**6 559.1**	6 596,5	-37,4	**22 703.4**	**12 908.7**	6 116,1	5 192,6	1 599,9	**9 794.7**	2,6	9 792,1
أكتوبر 2022	**7 974.8**	8 025,3	-50,6	**22 752.0**	**12 535.1**	5 151,1	5 719,3	1 664,7	**10 216.8**	2,8	10 214,1
نوفمبر	**8 321.5**	8 367,6	-46,0	**22 606.9**	**12 293.3**	4 384,9	6 230,0	1 678,4	**10 313.6**	2,7	10 310,9
ديسمبر	**8 650.4**	8 716,2	-65,8	**23 148.5**	**13 033.3**	4 806,9	6 522,7	1 703,7	**10 115.2**	3,0	10 112,3
جانفي2023	**9 016.9**	9 063,1	-46,2	**23 059.9**	**12 924.3**	4 940,1	6 238,6	1 745,6	**10 135.6**	3,0	10 132,7
فيفري	**9 060.7**	9 133,8	-73,1	**23 461.8**	**13 281.7**	4 639,0	6 759,9	1 882,8	**10 180.1**	2,9	10 177,2
مارس	**9 206.7**	9 270,7	-64,0	**23 937.8**	**13 763.2**	5 142,9	6 750,4	1 869,9	**10 174.6**	2,9	10 171,7
أفريل	**9 364.5**	9 428,7	-64,2	**23 642.9**	**13 404.8**	4 497,6	7 000,6	1 906,6	**10 238.2**	2,9	10 235,3
ماي	**9 486.7**	9 542,7	-56,0	**23 446.8**	**13 152.3**	4 134,9	7 077,5	1 939,9	**10 294.5**	2,9	10 291,6
جوان	**9 488.2**	9 542,7	-54,5	**23 689.4**	**13 216.6**	4 147,2	6 996,6	2 072,8	**10 472.8**	2,9	10 469,9
جويلية	**9 483.8**	9 524,5	-40,6	**23 314.0**	**12 783.7**	3 727,5	6 982,3	2 073,9	**10 530.3**	2,9	10 527,4
أوت	**9 478.5**	9 510,1	-31,6	**23 846.3**	**13 189.7**	4 058,6	7 039,9	2 091,2	**10 656.5**	3,0	10 653,5
سبتمبر	**9 532.3**	9 565,4	-33,1	**23 893.4**	**13 189.7**	3 972,5	7 118,9	2 098,3	**10 703.6**	3,0	10 700,7

صافي إعادة شراء الدين

2023 وضعية مؤقتة





الملحق رقم09:

ميزان المدفوعات

	2019	2020	2021	2022	السداسي الأول 2022	الثلاثي الرابع 2022	السداسي الثاني 2022	الثلاثي الأول 2023	الثلاثي الثاني 2023	السداسي الأول 2023	الثلاثي الثالث 2023
الرصيد الجاري الخارجي	**-16,95**	**-18,71**	**-4,51**	**19,45**	**7,04**	**6,01**	**12,41**	**2,54**	**0,91**	**3,45**	**2,23**
الميزان التجاري	**-9,32**	**-13,62**	**1,17**	**26,85**	**10,64**	**7,80**	**16,21**	**3,81**	**2,34**	**6,15**	**3,79**
الصادرات	35,31	21,93	38,64	65,72	30,31	17,81	35,41	13,87	13,03	26,90	14,37
المحروقات	33,24	20,02	34,06	59,74	27,09	16,30	32,65	12,53	11,86	24,40	13,04
صادرات أخرى	2,07	1,91	4,58	5,98	3,21	1,50	2,77	1,33	1,17	2,50	1,34
الواردات	-44,63	-35,55	-37,47	-38,87	-19,67	-10,01	-19,20	-10,05	-10,69	-20,75	-10,58
خدمات ،خارج دخل العوامل ،صافي	**-6,36**	**-4,36**	**-3,62**	**-4,29**	**-2,26**	**-1,17**	**-2,03**	**-10,05**	**-10,69**	**-20,75**	**-10,58**
دائن	3,32	2,99	3,22	3,55	1,93	0,84	1,62	0,96	1,14	2,10	0,84
مدين	-9,68	-7,35	-6,85	-7,83	-4,18	-2,01	-3,65	-2,07	-2,21	-4,28	-1,95
دخل العوامل ، صافي	**-4,28**	**-2,98**	**-4,01**	**-5,20**	**-2,33**	**-1,17**	**-2,87**	**-0,71**	**-0,84**	**-1,55**	**-1,00**
دائن	1,01	0,85	0,69	0,98	0,31	0,37	0,67	0,42	0,55	0,97	0,87
مدين	-5,29	-3,83	-4,70	-6,18	-2,64	-1,54	-3,54	-1,13	-1,39	-2,52	-1,87
دفع الفوائد	-0,07	-0,04	-0,13	-0,18	-0,02	-0,08	-0,16	-0,05	-0,01	-0,06	-0,06
أخرى	-5,22	-3,79	-4,57	-5,99	-2,62	-1,46	-3,37	-1,08	-1,37	-2,45	-1,80
تحويلات صافية	3,00	2,26	1,95	2,09	0,98	0,55	1,11	0,54	0,49	1,03	0,54
رصيد حساب رأس المال و العمليات المالية	**0,03**	**2,34**	**3,03**	**-0,98**	**-1,94**	**0,59**	**0,96**	**1,75**	**0,91**	**2,66**	**-1,72**
حساب رأس المال	0,00	-0,04	-0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
الإستثمار المباشر	1,35	1,11	0,92	0,18	0,37	0,36	-0,18	0,23	0,19	0,41	0,08
إستثمارات المحفظة	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
رؤوس الأموال الرسمية الصافية	-0,07	-0,27	-0,23	0,05	-0,02	0,00	0,07	0,07	0,04	0,08	-0,06
السحب	0,24	0,08	2,71	2,87	1,35	0,79	1,52	1,52	0,85	1,70	0,79
الإهتلاك	-0,32	-0,35	-2,94	-2,82	-1,37	-0,79	-1,45	-1,45	-0,82	-1,62	-0,84
قروض قصيرة الأجل وأخطاء و سهو صافي	-1,25	1,55	2,40	-1,21	-2,28	0,23	1,07	1,48	0,69	2,17	-1,75
الرصيد الإجمالي	**-16,93**	**-16,37**	**-1,48**	**18,47**	**5,10**	**6,60**	**13,37**	**4,29**	**1,82**	**6,11**	**0,50**

مصدر المعطيات: بنك الجزائر

2023 وضعية مؤقت

شرة الإحصائية الثلاثية ، الثلاثي الثالث 2023 رقم 64 – بنك الجزائر

الملحق رقم10:

سعر الصرف

أسعار الصرف حسب العملة(متوسط القيم خلال الفترة)

	USD 1	EUR 1	GBP 1	JPY 100	CHF 100	CAD 1	AED 1	SAR 1	KWD 1	TND 1	MAD 1	YUAN 1
2017	110,9610	125,3231	143,0046	98,9281	11 271,9579	85,5697	30,2102	29,5871	365,7555	46,4943	11,4612	16,4423
2018	116,6169	137,6864	155,6363	105,6025	11 921,5041	90,0081	31,7491	31,0928	385,9834	44,5923	12,4184	17,6399
2019	119,3606	133,7058	152,3620	109,5292	12 012,6380	89,9656	32,4959	31,8251	392,7917	40,7897	12,4106	17,2659
2020	126,8288	144,8804	162,8243	118,9099	13 533,9250	94,6653	34,5289	33,7978	413,4687	45,1952	13,3792	18,3979
	USD 1	EUR 1	GBP 1	JPY 100	CHF 1	CAD 1	AED 1	SAR 1	KWD 1	TND 1	MAD 1	YUAN 1
2021	135,1064	159,7558	185,8484	123,0171	147,7652	107,7958	36,7824	36,0202	447,7630	48,6207	15,0292	20,9499
2022 Jul	146,3142	149,0450	175,4815	106,9817	150,8615	113,0900	39,8345	38,9650	475,8109	46,5829	14,2972	21,7295
Aug	142,4505	144,2917	170,8507	105,4487	148,8743	110,3564	38,7827	37,9198	463,7825	45,1620	13,7125	20,9446
Sept	140,5599	139,3430	159,3619	98,2859	144,4338	105,6091	38,2681	37,3900	454,5991	43,5811	13,0738	20,0232
Oct	140,2631	137,9873	158,4205	95,3814	140,9694	102,3280	38,1872	37,3206	452,3407	43,2515	12,7901	19,4957
Nov	139,2511	141,7808	163,4633	97,8801	144,2417	103,6458	37,9118	37,0507	451,4251	43,9808	12,8875	19,4042
Dec	137,5775	145,4316	167,4651	101,9946	147,5106	101,3037	37,4583	36,5875	448,7427	44,5636	13,0675	19,7135
Q2	145,0035	154,5075	182,2629	111,8621	150,3964	113,6526	39,4776	38,6559	473,6460	47,7476	14,6008	21,9479
Q3	143,0497	144,1545	168,4945	103,5489	148,0264	109,6437	38,9458	38,0758	464,5486	45,0871	13,6856	20,8872
Q4	139,0116	141,7909	163,1885	98,4654	144,2909	102,4273	37,8473	36,9811	450,8130	43,9425	12,9170	19,5385
S2	141,0460	142,9817	165,8618	101,0266	146,1729	106,0631	38,4008	37,5326	457,7332	44,5192	13,3043	20,2180
A	142,0032	149,5768	175,6559	108,6992	148,7862	109,2386	38,6611	37,8193	463,4984	46,3098	14,0157	21,1378
2023 Jan	136,2533	146,5919	166,4905	104,4303	147,4163	101,4015	37,0961	36,2736	445,7669	44,5565	13,3009	20,0553
Feb	136,4209	146,2001	164,9324	102,7443	147,5636	101,5234	37,1416	36,3601	445,6806	44,3958	13,2596	19,9549
Mar	135,9905	145,6305	165,1304	101,7037	146,9392	99,4282	37,0278	36,2167	443,3133	44,1333	13,1419	19,7175
Apr	135,4444	148,3241	168,5139	101,5291	150,7029	100,4351	36,8820	36,1066	441,9392	44,4990	13,3397	19,6622
May	135,9522	147,7387	169,6097	99,2011	151,5288	100,5718	37,0219	36,2505	442,9145	44,2457	13,4528	19,4583
Jun	135,9001	147,1069	171,5369	96,1897	150,8055	102,2154	37,0000	36,2329	442,1078	43,8596	13,5173	18,9683
Q1	136,2119	146,1312	165,5298	102,9467	147,2928	100,7408	37,0859	36,2801	444,8721	44,3573	13,2319	19,9049
Q2	135,7783	147,7050	169,9248	98,8982	151,0299	101,0860	36,9714	36,2003	442,3414	44,1930	13,4398	19,3552
S1	135,9951	146,9181	167,7273	100,9224	149,1613	100,9134	37,0287	36,2402	443,6067	44,2751	13,3359	19,6300

النشرة الإحصائية الربع سنوية، الربع الثاني 2023رقم 63 - بنك الجزائر-

الملحق رقم 11:

أسعار الصرف حسب العملة (قيم نهاية الفترة)

		USD 1	EUR 1	GBP 1	JPY 100	CHF 100	CAD 1	AED 1	SAR 1	KWD 1	TND 1	MAD 1	YUAN 1
2017		114,9327	137,4883	154,8333	102,0219	11 766,2476	91,5434	31,2870	30,6479	380,8243	46,8024	12,2903	17,6326
2018		118,2906	135,3836	150,6599	107,3077	11 997,6271	86,8826	32,2041	31,5332	389,6907	39,5403	12,4125	17,2003
2019		119,1596	133,6256	156,2954	109,6527	12 313,0562	91,3276	32,4407	31,7649	393,0715	42,4607	12,4164	17,0909
2020		132,1319	162,4034	180,2741	128,1155	14 995,3925	103,6085	35,9724	35,2192	434,0735	49,3158	14,8172	20,2358
		USD 1	EUR 1	GBP 1	JPY 100	CHF 1	CAD 1	AED 1	SAR 1	KWD 1	TND 1	MAD 1	YUAN 1
2021		138,8376	157,0045	187,5170	120,5659	151,7849	109,0376	37,7990	36,9800	458,8921	48,2511	15,0056	21,7780
2022	Jul	145,4580	148,8908	177,6804	109,4781	152,8241	113,6835	39,6020	38,7269	474,4230	46,2131	14,0810	21,6144
	Aug	140,3751	140,5225	163,4264	101,3063	143,7975	107,2589	38,2181	38,7269	455,7635	43,9792	13,3107	20,3788
	Sept	140,7248	138,2903	157,0502	97,4718	143,9861	102,8766	38,3128	37,4617	454,1707	43,1235	12,7204	19,8284
	Oct	140,3259	139,2454	162,3110	94,7732	140,3610	102,8782	38,2047	37,3531	452,9567	43,6942	12,8617	19,2399
	Nov	138,5775	143,4277	165,7725	100,0560	145,4882	102,2184	37,7287	36,8680	450,2195	44,2655	12,9578	19,3987
	Dec	137,2214	146,0173	165,0784	103,5360	148,3635	101,2704	37,3636	36,4854	448,2162	44,6046	13,0930	19,7370
	Q2	140,7248	138,2903	157,0502	97,4718	143,9861	102,8766	38,3128	37,4617	454,1707	43,1235	12,7204	19,8284
	Q3	140,7248	138,2903	157,0502	97,4718	143,9861	102,8766	38,3128	37,4617	454,1707	43,1235	12,7204	19,8284
	Q4	137,2214	146,0173	165,0784	103,5360	148,3635	101,2704	37,3636	36,4854	448,2162	44,6046	13,0930	19,7370
	S2	137,2214	146,0173	165,0784	103,5360	148,3635	101,2704	37,3636	36,4854	448,2162	44,6046	13,0930	19,7370
	A	137,2214	146,0173	165,0784	103,5360	148,3635	101,2704	37,3636	36,4854	448,2162	44,6046	13,0930	19,7370
2023	Jan	135,7745	147,2339	167,6850	104,2855	146,8150	101,1771	36,9646	36,1781	444,5065	44,6421	13,3960	20,1058
	Feb	136,5577	144,7375	164,3096	99,8193	145,5219	100,4249	37,1809	36,3863	444,7410	43,9849	13,1061	19,6684
	Mar	135,5410	147,5229	167,5932	101,8914	148,2132	99,9381	36,9056	36,1082	441,9336	44,4681	13,2747	19,7386
	Apr	135,3854	148,7750	168,9572	99,7498	151,2686	99,2489	36,8697	36,0946	441,7147	44,4827	13,4804	19,5580
	May	136,9359	146,1312	169,3180	98,0179	150,2974	100,3598	37,2823	36,5114	445,1029	44,0493	13,4714	19,2670
	Jun	135,7945	147,4049	171,6311	93,7516	150,8996	102,3860	36,9705	36,2071	441,3928	43,9949	13,7447	18,7012
	Q1	135,5410	147,5229	167,5932	101,8914	148,2132	99,9381	36,9056	36,1082	441,9336	44,4681	13,2747	19,7386
	Q2	135,7945	147,4049	171,6311	93,7516	150,8996	102,3860	36,9705	36,2071	441,3928	43,9949	13,7447	18,7012
	S1	135,7945	147,4049	171,6311	93,7516	150,8996	102,3860	36,9705	36,2071	441,3928	43,9949	13,7447	18,7012

النشرة الإحصائية الربع سنوية، الربع الثاني 2023رقم 63 - بنك الجزائر-

الملحق رقم 12:

الوضعية النقدية

	2018	2019	2020	2021	2022
	(بملايير الدينارات، نهاية المدة)				
صافي الموجودات الخارجية	**9 485,6**	**7 598,7**	**6 518,2**	**6 559,1**	**8 650,4**
البنك المركزي	9 572,4	7 638,6	6 576,3	6 596,5	8 716,2
البنوك التجارية	-86,8	-39,9	-58,1	-37,4	-65,8
صافي الموجودات الداخلية	**7 151,1**	**8 907,9**	**11 141,4**	**13 494,4**	**14 304,9**
القروض الداخلية	16 302,1	17 877,7	20 535,7	22 703,4	23 148,5
صافي القروض إلى الدولة	6 325,7	7 019,9	9 353,5	12 908,7	13 033,3
البنك المركزي	3 857,8	4 782,4	6 480,3	6 116,1	4 806,9
البنوك التجارية	1 362,4	1 051,1	1 319,7	5 192,6	6 522,7
ودائع بالحسابات الجارية البريدية والخزينة	1 105,5	1 186,4	1 553,5	1 599,9	1 703,7
القروض لالقتصاد *	9 976,3	10 857,8	11 182,3	9 794,7	10 115,2
أموال الإقراض الخاصة بالدولة	-19,6	-13,3	-13,3	-13,0	-10,3
التزامات خارجية متوسطة وطويلة الأجل	-3,7	-3,6	-4,3	-4,2	-3,9
صافي البنود الأخرى	-9 127,6	-8 952,9	-9 376,8	-9 191,8	-8 829,4
النقود وشبه النقود (M2)	**16 636,7**	**16 506,6**	**17 659,6**	**20 053,5**	**22 955,3**
النقود	11 404,1	10 975,2	11 901,8	13 590,3	15 370,4
التداول النقدي خارج البنوك	4 926,8	5 437,6	6 138,3	6 712,2	7 392,8
الودائع تحت الطلب في البنوك	5 371,8	4 351,2	4 210,0	5 278,2	6 273,9
ودائع لدى الخزينة ولدى الصكوك البريدية	1 105,5	1 186,4	1 553,5	1 599,9	1 703,7
شبه النقود	5 232,6	5 531,4	5 757,8	6 463,2	7 584,9
	(التغير السنوي بالنسبة المئوية)				
النقود وشبه النقود (M2)	**11,1**	**-0,8**	**7,0**	**13,6**	**14,3**
النقود	11,1	-3,8	8,4	14,2	12,9
شبه النقود	11,1	5,7	4,1	12,3	17,4
صافي الموجودات الداخلية	**90,8**	**24,6**	**25,1**	**21,1**	**6,0**
القروض الداخلية	20,1	9,7	14,9	10,6	2,0
صافي القروض للدولة	34,8	11,0	33,2	38,0	1,0
القروض لالقتصاد *	12,3	8,8	3,0	-12,4	3,3
للتذكير:			(بالنسبة المئوية)		
معدل السيولة /2M(إجمالي الناتج الداخلي)	81,3	80,5	96,1	90,8	82,8
النقود / إجمالي الناتج الداخلي	55,8	53,5	64,7	61,6	55,4
التداول خارج البنوك / إجمالي الناتج الداخلي	24,1	26,5	33,4	30,4	26,7
القروض للاقتصاد / إجمالي الناتج الداخلي	48,8	53,0	60,8	44,4	36,5
النقود / M2	68,5	66,5	67,4	67,8	66,9
التداول النقدي خارج البنوك / M2	29,6	32,9	34,8	33,5	32,2
المضاعف النقدي	2,7	2,5	2,6	2,5	2,5

*بيانات نهاية

تقرير لبنك الجزائر 2022
تطور الاقتصادي والنقدي سبتمبر 2023 ، 289391 ISSN - بنك الجزائر -

الملحق رقم 13:

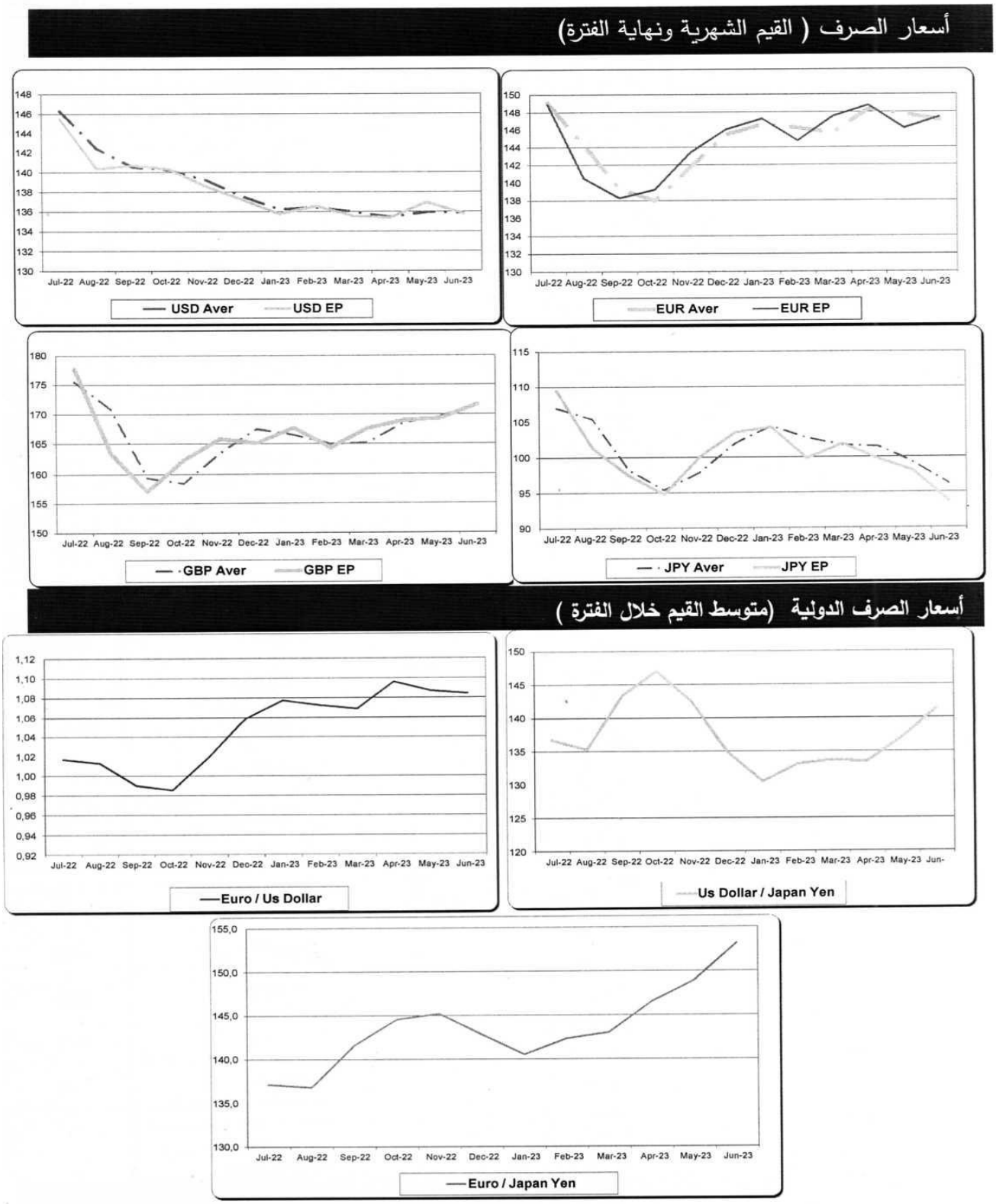
صادرات المحروقات

	2018	2019	2020	*2021	**2022
البترول الخام					
القيمة (مليون دوالر أمريكي)	12 117,6	11 231,5	5 509,9	9 740,9	15 309,4
منها : ترحيل االرباح	2 756,4	2 409,2	1 424,5	2 162,7	3 079,0
الحجم (مليون برميل)	170,1	174,1	131,5	134,7	147,3
(مليون طن متري)	21,7	22,2	16,7	17,1	18,8
سعر الوحدة (دوالر للبرميل)	71,3	64,4	42,1	72,7	103,7
الكوندونسا					
القيمة (مليون دوالر أمريكي)	2 527,2	2 192,1	1 136,2	2 030,6	2 254,0
منها : ترحيل االرباح	420,6	334,8	246,5	230,9	243,4
الحجم (مليون برميل)	38,5	39,1	29,2	27,8	26,7
(مليون طن متري)	4,3	4,4	3,3	3,1	3,0
سعر الوحدة (دوالر للبرميل)	65,6	56,1	38,6	73,2	84,4
مواد البترول المكررة					
القيمة (مليون دوالر أمريكي)	8 041,5	6 816,0	4 722,5	7 995,2	10 783,8
الحجم (مليون برميل)	112,9	108,1	115,6	107,4	110,7
(مليون طن متري)	14,3	13,7	14,6	13,6	14,0
سعر الوحدة (دوالر للبرميل)	71,2	63,1	40,8	74,4	97,4
غاز البترول المميع					
القيمة (مليون دوالر أمريكي)	3 401,1	2 434,7	1 821,9	3 585,6	4 200,1
منها : ترحيل االرباح	388,2	215,2	176,9	292,5	278,8
الحجم (مليون برميل)	71,9	68,0	60,7	63,8	66,1
(مليون طن متري)	6,6	6,3	5,6	5,9	6,1
سعر الوحدة (دوالر للبرميل)	47,3	35,8	30,0	56,2	63,5
الغاز الطبيعي المميع					
القيمة (مليون دوالر أمريكي)	3 565,6	3 731,1	2 419,1	3 834,9	7 703,3
الحجم (مليار م^3)	21,9	25,2	22,9	24,0	22,2
الحجم (مليار وحدة حرارية بريطانية)	511,5	599,6	532,8	615,6	540,3
سعر الوحدة (دوالر لمليون وحدة حرارية بريطانية)	7,0	6,2	4,5	6,9	14,3
الغاز الطبيعي					
القيمة (مليون دوالر أمريكي)	9 285,7	6 762,8	4 621,8	7 606,5	19 300,5
منها : ترحيل االرباح	158,0	164,1	228,4	436,7	405,6
الحجم (مليار م^3)	38,5	29,0	25,6	39,0	36,0
الحجم (مليار وحدة حرارية بريطانية)	1 442,3	1 078,6	952,8	1 457,2	1 348,8
سعر الوحدة (دوالر لمليون وحدة حرارية بريطانية)	6,5	6,8	4,9	5,2	14,5
إجمالي اإليرادات من المحروقات (مليون دوالر أمريكي)	**38 938,7**	**33 168,2**	**20 231,5**	**35 190,8**	**59 551,2**
منها : حصة شركاء المؤسسة الوطنية للمحروقات	3 723,2	3 123,3	2 076,3	3 122,8	4 006,7
(بالنسبة المئوية من مجموع الصادرات)					
البترول الخام	31,1	33,9	27,2	27,7	25,7
أخرى	68,9	66,1	72,8	72,3	74,3
الكوندونسا	6,5	6,6	5,6	5,8	3,8
مواد البترول المكررة	20,7	20,5	23,3	22,7	18,1
غاز البترول المميع	8,7	7,3	9,0	10,2	7,1
الغاز الطبيعي المميع	9,2	11,2	12,0	12,0	12,9
الغاز الطبيعي	23,8	20,4	22,8	21,6	32,4

* بيانات محدثة، ** بيانات مؤقتة، المصدر: وزارة الطاقة

التقرير السنوي لبنك الجزائر 2022 التطور الاقتصادي والنقدي، سبتمبر 2023 .
ISSN 289391 - بنك الجزائر -

الملحق رقم 14:



النشرة الإحصائية الربع سنوية، الربع الثاني 2023رقم 63 - بنك الجزائر-

الملحق رقم 15:

أسعار الصرف الدولية (متوسط القيم خلال الفترة)

		Euro / Us Dollar EUR/USD (**)	Euro / Japan Yen EUR/JPY (*)	Us Dollar / Japan Yen USD/JPY (**)
		1	1	1
2017		1,0855	128,32	118,23
2018		1,1163	114,29	102,34
2019		1,1194	122,01	109,02
2020		1,1410	121,85	106,78
2021		1,1827	129,88	109,77
2022	Jul	1,0168	137,17	136,71
	Aug	1,0129	136,85	135,28
	Sept	0,9899	141,57	143,28
	Oct	0,9853	144,56	147,05
	Nov	1,0192	145,22	142,45
	Dec	1,0591	142,82	134,91
	Q2	1,0646	138,21	129,73
	Q3	1,0066	139,16	138,43
	Q4	1,0136	143,56	141,86
	S2	1,0140	141,66	139,82
	A	1,0534	138.03	131,46
2023	Jan	1,0773	140,54	130,45
	Feb	1,0722	142,32	133,05
	Mar	1,0686	143,01	133,66
	Apr	1,0962	146,51	133,47
	May	1,0867	148,92	137,05
	Jun	1,0840	153,15	141,36
	Q1	1,0725	141,98	132,44
	Q2	1,0888	149,72	137,35
	S1	1,0810	145,76	134,91

Source :(*) ECB (**)The Federal Reserve

النشرة الإحصائية الربع سنوية، الربع الثاني 2023رقم 63 - بنك الجزائر-