

التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى الضرورة الاقتصادية، الواقع و المأمول

Unconventional financing in Algeria from choice to economic necessity: Reality and Hope

د. بوشناف فايزة

جامعة محمد الشريف مساعدي ، سوق أهراس ، الجزائر .

Fayza.banque@yahoo.fr

تاريخ القبول: 2019/05/24

تاريخ الاستلام: 2018/10/17

الملخص: تهدف هذه الدراسة ، إلى إبراز تقنية التمويل غير التقليدي كألية لمواجهة أزمة عجز الموازنة العامة للدولة ، بالتركيز على الآثار الإيجابية المتوقعة منها و التي تجعلها كفيلة بإستعادة التوازنات المالية و التحكم في النفقات العمومية ... ، و الآثار السلبية التي يمكن أن تنجم عن إعتقاد هذه التقنية التمويلية و التي في مقدمتها إرتفاع نسبة التضخم ، ظف إلى ذلك تحليل مختلف برامج الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية المرافقة لهذه الألية و مدى نجاعتها في إستعادة التوازنات الاقتصادية والمالية الكلية .

الكلمات المفتاحية : التمويل غير التقليدي ، الأزمة النفطية ، الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية ، قانون النقد و القرض ، البديل التمويلي .

Abstract : The objective of this study is focus on the unconventional funding technique as a mechanism to face the budget deficit crisis, it based on its expected positive effects. This mecanism used to recover financial balances and control of public expenditure..., in addition to the negative effects that could result from the adoption of this financing technique, which causes high inflation.

More over , the study analysis various structural economic reforms programs accompanying this mechanism and its efficiency in restoring macroeconomic and economic balances .

key words : Non-conventional Financing, Oil Crisis, Structural Economic Reforms, Money And Loan Law, Finance Alternative.

JEL Classification : G01, E52, E58.

* مرسل المقال : د. بوشناف فايزة (fayza.banque@yahoo.fr).

المقدمة:

مع بداية سنة 2018 ، و بسبب ضغوطات الصدمة البترولية و التي بدأت منذ صيف 2014 حيث إنحارت أسعار المحروقات و تراجعت إلى النصف ، الأمر الذي أدى إلى تدني الموارد المالية للدولة ، إنتهجت الحكومة سياسة ليست جديدة بالنسبة للإقتصاديات القوية ، و لكن جديدة بالنسبة لإقتصادنا و ذلك قصد تمويل الخزينة العمومية و تمثلت هذه السياسة في التمويل غير التقليدي .

و قد شكلت الإجراءات الخاصة بمواجهة الأزمة التي أعلنتها الحكومة صدمة عنيفة للجزائريين ، و على الرغم من تعمد الحكومة إلى استعمال لغة اقتصادية على أن التمويل غير التقليدي يتلخص في الإعتماد على التمويل من خلال طباعة الأوراق المالية *la planche à billets* بدون تغطية ، إلا أنه وجد أن هذه التقنية التمويلية لا تقاس بهذه السهولة ، حيث أنه إذا ما تم مقارنة حالة الإقتصاد الجزائري بحالة الإقتصاديات القوية ، نجد أن هذه الأخيرة تتوفر على قدرة إنتاجية وتنافسية وإمكانات خلق قيمة مضافة وتتوفر على فرص حقيقية للوفاء بالديون، و بالتالي يصبح هذا النوع من التمويل حلا ممكنا سواء تم تطبيقه على المؤسسة أو الدولة (الخزينة العمومية) .

بينما بالرجوع إلى حالة الإقتصاد الجزائري نجده لا يتوفر على أي من العناصر السابقة الذكر، فهو إقتصاد غير إنتاجي وغير تنافسي (غير قادر على التصدير) ولا يتوفر على قدرة تسديد ، ويعتمد على الخارج في تلبية حاجات المجتمع من السلع والخدمات و ذلك لضمان عدم توقف عجلة الإقتصاد بإعتبار أن 80% من الاحتياجات مستوردة من الخارج سواء كانت في شكل خدمات أو سلع نصف مصنعة أو سلع مصنعة .

و بإعتبار هذا الواقع الذي يعيشه الإقتصاد الوطني ، فإن الإعتماد على هذه التقنية التمويلية المقترحة ستكون بمثابة التدمير التدريجي للقدرة الشرائية ولالإقتصاد بشكل عام .

و في ظل هذه الظروف أصبح الإقتصاد الجزائري مخير بين إما إستدانة الخزينة العمومية (الدولة) من البنك المركزي ، علما أن هذه الإستدانة ستكون بالدينار الجزائري و بطبيعة الحال لن تغطي سوى جزء يسير من إحتياجات الدولة والمؤسسات والإقتصاد الوطني عموما ، أو اللجوء إلى الإستدانة الخارجية التي تعتبر الضمانة الوحيدة لعدم توقف عجلة الإقتصاد الجزائري وعدم تسريح ملايين العمال وغلق آلاف المؤسسات الإنتاجية ، علما أن كلفة الاستدانة التي ستكون بنسب فائدة مرتفعة للغاية وشروط مهينة من صندوق النقد الدولي، نظرا إلى حالة الإقتصاد الوطني الهشة للغاية وعدم الاستفادة من درس التسعينات .

لكن في الأخير ، إعتمدت الحكومة الجزائرية على نموذج تنموي ليس للتأثير في المتغيرات النقدية بصفة مباشرة بل لتمويل عجز الخزينة العمومية ، هذا النموذج التمويلي الذي يحتاج إلى المزيد من الموارد المالية قصد تفعيله ، و من هنا يمكن طرح الإشكال الرئيسي التالي : إلى أي مدى يمكن إعتبار التمويل غير التقليدي الحل الأفضل للإقتصاد الجزائري في ظل الأزمة السعيرية للبترول ؟

و حتى نتمكن من الإجابة عن الإشكالية الرئيسية نستعين بالأسئلة الفرعية التالية :

✓ فيما تتمثل تقنية التمويل غير التقليدي ، و كيف يمكن تطبيقه ؟

- ✓ فيما تتمثل ظروف تطبيقه في الجزائر ؟ و ما هي أثاره على الإقتصاد الوطني ؟
- ✓ هل تمثل الاستدانة من البنك المركزي بديلا عن الاستدانة الخارجية؟
- الفرضيات :** للإجابة عن السؤال الرئيسي و الأسئلة الفرعية نستعين بالفرضيات التالية :
- ✓ تقنية التمويل غير التقليدي هي تقنية ليست جديدة بالنسبة للإقتصاديات القوية ، و لكن جديدة بالنسبة لإقتصادنا .
- ✓ على المدى القصير الدولة مجبرة على هذا الإجراء ، لكن لو يستمر الأمر هكذا فإنه ما كان علاجاً للأزمة الحالية ، سيصبح بمثابة أزمات مستقبلية .
- ✓ ضرورة البحث عن البديل التمويلي المناسب لوضعية إقتصادنا قصد إسترجاع التوازنات الإقتصادية الكلية عاجلا.
- منهجية البحث :** تم الاستعانة بالمنهج الوصفي بأسلوب تحليلي بإعتباره مناسب لتسليط الضوء على هذه التقنية التمويلية المستحدثة و مختلف اثارها على الإقتصاد الوطني ، مع تحليل دورها في إدارة الأزمات بما فيها الأزمة إختيار أسعار المحروقات في الجزائر .

1. تشخيص الوضعية الإقتصادية للإقتصاد الجزائري :

1.1 التحليل الإقتصادي لواقع الإقتصاد الجزائري في ظل الأزمة الأسعار النفطية :

حيث يحتل القطاع النفطي موقعا متميزا في الإقتصاد الجزائري ، و يظهر ذلك من خلال المعطيات الرقمية المتوفرة في الجدول أدناه :

جدول 01 : تطور حجم الجباية البترولية إلى حجم الإيرادات الكلية خلال الفترة 2014 – 2020:

السنوات	الأسعار \$	الجباية البترولية	الإيرادات الكلية	% الجباية البترولية
2014	115	1 577 730 000	4 218 180 000	37.40%
2015	48	1 722 940 000	4 684 650 000	36.77%
2016	46.5	1 682 550 000	4 747 430 000	35.44%
2017	54	2.200.120.000	5 635 514 000	39.04%
2018	58	2 776 218 000	6 714 265 000	41.34%
2019 المتوقع	60	2 957 118 000	7 002 378 000	42.23%
2020 المتوقع	-	3 013 466 000	7 363 738 000	40.92%

المصدر : من إعداد الباحثة بالإعتماد على تقارير وزارة المالية ، و التقارير السنوية لمنظمة الدول المصدرة للنفط (OPEC).

حسب الجدول أعلاه نجد أن حجم الجباية البترولية تمثل تقريبا جل حجم الإيرادات الكلية للإقتصاد ، و هذا بطبيعة الحال نظرا للطبيعة الريعية التي تميز الإقتصاد الجزائري حيث يشكل هذا القطاع حوالي 97٪ من إيرادات موازنة الدولة ، كون أنه يعتمد إعتمادا كبيرا على إيرادات النفط و الغاز أما القطاعات غير النفطية فتتأثر بطريقة

غير مباشر بقطاع النفط ، حيث تعتمد على الإنفاق الحكومي و الذي في الأصل يعتمد على إيرادات الجباية البترولية .

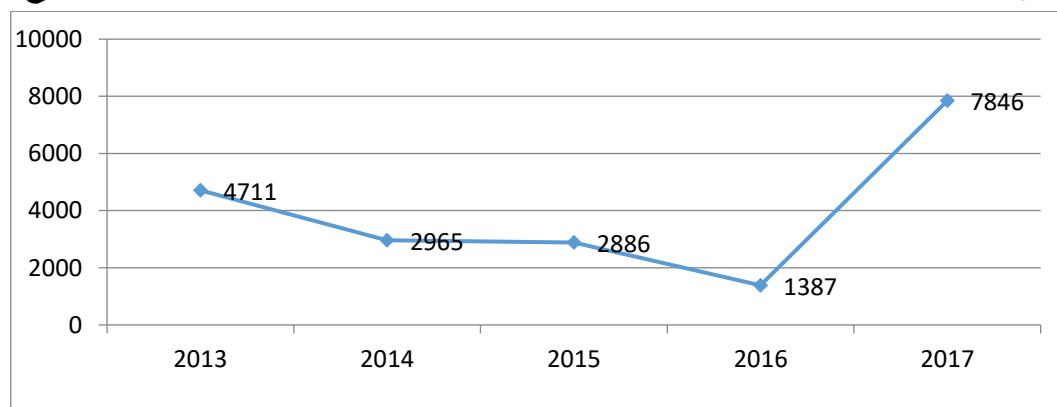
و مع تفاقم ضغوطات الصدمة البترولية منذ أواخر سنة 2014 بسبب إنخفاض أسعار المحروقات بنسبة 50 % خلال ستة أشهر فقط ، الأمر الذي تسبب في تدهور الموارد المالية للدولة ، خاصة بعد الهبوط الحر لأسعار البترول من \$115 في 2014 إلى \$48 في 2015 ثم \$46.5 في 2016 ، و بالرجوع إلى حجم الجباية البترولية نجد أنها هي الأخرى تشهد تراجع مستمرة و السبب في ذلك يعود إلى تراجع الحجم الكلي للصادرات الإجمالية بصفة عامة و الصادرات البترولية بصفة خاصة من سنة إلى أخرى ، و بطبيعة الحال نرجع سبب ذلك إلى التراجع الريع لأسعار البترول .

لكن و بحلول 2017 لوحظ أنه هناك إستقرار في أسعار النفط والبترول عالميا، حيث وصل إلى \$ 58 للبرميل الواحد و الاسعار مرشحة للزيادة أكثر في السنوات المقبلة حيث يتوقع أن تصل في 2019 إلى \$ 60 ، و هذا بطبيعة الحال سيعود بالإيجابية على الإقتصاد ككل.

2.1 إجراءات قبلية لمواجهة الأزمة السعريّة للنفط في الجزائر :

في سبيل مواجهة الأزمة النفطية التي حلت بالجزائر و التي كانت لها آثار مزعجة للإقتصاد ، إتخذت الحكومة مجموعة من الإجراءات و التي كانت تتنوع بين آليات السياسة النقدية و آليات السياسة المالية و التي تمثلت في اللجوء إلى مدخرات صندوق ضبط الإيرادات بسبب تواصل العجز المالي ، و الإعتماد و بشكل مكثف على مداخيل الجباية البترولية ، الأمر الذي أدى إلى تآكل شبه كلي لموارد الصندوق و نضوبها كما هو موضح في الشكل التالي :

شكل 01: قيمة السحوبات من صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة 2013-2018 (الوحدة مليار دج).



Source : Donnée du ministère des finances , direction générale de la prévision et des politique , disponible sur : www.dgppmf.gov.dz.

حيث :

- ✓ فيما يخص صندوق ضبط الإيرادات فقد تم اقتطاع حوالي 4711 مليار دج في 2013 ثم 2965 مليار دج في 2014 ثم 2886 مليار دج في 2015 ليصل في 2016 إلى 1387 مليار دج و في 2017 تم استخدام الباقي و الذي يقدر بـ 784 مليار دج ، و هناك مؤشرات تدل على نفاذ صندوق ضبط الإيرادات مع نهاية 2018 و بداية 2019 ، و هذا لم يكفي لهذا تم ؛
- ✓ تحصيل قرض خارجي لفائدة الخزينة العمومية من البنك الإفريقي يقدر بـ 105 مليار دج ، ظف إلى ذلك ؛
- ✓ تسبيقات من بنك الجزائر لفائدة الخزينة العمومية و التي قدرت بـ 276 مليار دج في 2015 و 280 مليار دج في 2016 بالإضافة إلى ؛
- ✓ ترشيد الإنفاق الحكومي بطريقة تتناسب مع الوضعية الحالية للإقتصاد الوطني و في جميع القطاعات و خاصة منها العمومية ، كما أيضا ؛
- ✓ قام بنك الجزائر بدفع فوائد الخزينة العمومية و التي قدرت بـ 610 مليار دج في 2015 و 919 مليار دج في 2016 .

و بالرغم من هذه الإجراءات و التي كانت جوهرية في طابعها ، إلا أنه يمكن القول انها باءت بالفشل خاصة مع إستمرار العجز في 2017 بالرغم من الإرتفاع المحسوس في أسعار المحروقات ، و عجز السلطات الحكومية على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل الإقتصاد من مصادره التقليدية ...

كل هذه الأسباب جعل الحكومة الجزائرية أمام تحديات إقتصادية تنموية هامة ، تتمثل في ضرورة إيجاد موارد مالية كبيرة لتنشيط الإقتصاد و تفعيله ، و إنطلاقا من هذا بات من الضروري التوجه نحو أساليب جديدة و مستحدثة و ناجحة و تم إستخدامها في بعض الدول و التي في مقدمتها الدول القوية إقتصاديا ، و لهذا كان التوجه الجزائري نحو أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لتمويل عجز الخزينة العمومية .

لكن و ما يجدر الإشارة إليه هنا ، أن اللجوء إلى هذه السياسة ليس بهذه البساطة حيث وجدت الحكومة نفسها مجبرة على إجراء بعض التعديلات على قانون النقد و القرض و التوجه نحو تطبيق بنود السياسة النقدية غير التقليدية و هو ما يعرف بالتمويل غير التقليدي .

2. الإطار القانوني للتمويل غير التقليدي في الجزائر : قبل التطرق إلى الإطار القانوني لهذه التقنية التمويلية المستحدثة لا بد من التعرف على السياسة النقدية غير التقليدية بإعتبار أن التمويل غير التقليدي من بين أهم أدواتها .

1.2 مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية :

نجد أن مفهوم السياسة غير التقليدية ينظر إليها من جهتين ، من جهة المستهدفات و من جهة الأدوات ، فمن جهة المستهدفات ، السياسة النقدية غير التقليدية تتمثل في مجموعة من الوسائل و الإجراءات غير المعتادة تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على النشاط الإقتصادي خلال فترة زمنية معينة و ذلك لتحقيق مجموعة من الأهداف كالنمو ، التشغيل ، ...

أما من جهة الأدوات المستخدمة فالسياسة النقدية تستخدم في زمن الأزمات حيث يتم من خلالها تنفيذ دعما إئتمانيا معززا و تسهيلات إئتمانية ، و تيسيرات كمية ، و تدخلات في العملة ، و في أسواق الأوراق المالية ، و توفير السيولة بالعملات المحلية و الأجنبية ... و هذا بهدف دعم سير عمل القطاع المالي و حماية الإقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية (Michael Joyce , David Miles , 2012,p276) .

كما تعرف بقيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الإئتمان ، و أهم ما يميز هذه العملية توفير وسيلة لتحفيز الإقتصاد من خلال تسهيل عملية الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود و لا مجازفة (Mark Gertler , Peter Karadi , 2010, p02).

و من بين أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية نجد :

أ. برنامج شراء السندات المحمية Programme d'achat ferme d'obligation sécurisées :

هي اوراق مالية تصدرها مؤسسات مالية و مغطاة بواسطة أصول عن القطاع الخاص أو العام ، و هي تمثل فئة من الأصول الهامة في سوق السندات و تمثل مصدرا رئيسيا لتمويل الرهن العقاري ، و تنقسم إلى :

1. شراء السندات المحمية من نوع CBPP1: تعتبر السندات المحمية إلى جانب السندات الكلاسيكية أداة تمويل مهمة بحوزة البنوك في عديد من الدول ، لكن ما يعيها أنها تعرض مستعمليها لخطر كبير خاصة إذا ارتفع عائدها بشكل خيالي ، مثل ما حصل لبنك " ليمنان برادرز " حيث إرتفع عائد هذا النوع من السندات بشكل كبير بعد إنهيان بنك " ليمنان برادرز " ما عرض تمويل عدد كبير من مؤسسات الإقراض للخطر.

و الهدف من تبني برنامج شراء السندات المحمية CBPP1 هو دعم عملية تزويد القطاع غير المالي بالقروض البنكية اللازمة ، في مقابل تخفيض معدلات الفائدة على هذه السندات حتى تتمكن الدول من الحصول على القروض بمعدلات فائدة معقولة.

2. شراء السندات المحمية CBPP2 : الهدف الأساسي من هذا البرنامج يتمثل في دفع بمعدلات الفائدة المتوسطة و الطويلة الأجل نحو الإنخفاض و إلى تحسين شروط تمويل البنوك و المؤسسات ، و إلى تسهيل عملية الإقراض و السيولة داخل سوق الديون الخاصة (www.banque.ooreka.fr).

ب. شراء السندات السيادية Programme d'achat de titre souverain long terme SMP :

مثل ما قام به البنك المركزي داخل منطقة اليورو في 2010/05/10 بقبول دين اليونان ، و الهدف الأساسي من هذه التقنية توفير السيولة في أقسام السوق التي تشهد إختلالات الأمر الذي يعطل ميكانيزم إنتقال السياسة النقدية (www.iotafinance.com).

ج. برنامج عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل VLTRO : في الحالات العادية عمليات إعادة التمويل الرئيسية تكون ذات أجال إستحقاق 03 أشهر ، لكن في حال الأزمات الأمر يختلف حيث تجرى بعض التعديلات على هذه الأداة و ذلك من خلال تمديد أجل إستحقاقها من جهة و الرفع من قيمتها من جهة أخرى و الهدف الأساسي من هذه التقنية تزويد البنوك بالسيولة اللازمة التي ستسمح لها بالتسديد المسبق لديونها .

ح. توفير سيولات بالعملة الصعبة: و ذلك من خلال تفعيله للترتيبات المؤقتة لتبادل العملات SWAP المبرمة مع العديد من البنوك المركزية التي لا تنتمي لنفس المنطقة (<http://www.ieom.fr>).

خ. توسيع قائمة الأصول المقبولة كضمان : و يندرج هذا الإجراء تحت إطار التيسير النوعي و نستطيع أن نظيف إلى قائمة الضمانات المقبولة في عملية الائتمان من خلال توسيعه لقائمة الضمانات المقبولة إلى توفير كميات إضافية من السيولة لصالح البنوك ، و ذلك من خلال:

✓ سندات الدين الصادرة عن مؤسسات الائتمان ، و كذا شهادات الإيداع التي يتم تداولها في بعض الأسواق غير المنظمة ؛

✓ سندات الدين المحمية بضمانات مقبولة و التي تفي بجميع معايير الأهلية الأخرى و الهدف من هذا الإجراء توفير كميات إضافية من السيولة لصالح المؤسسات النقدية و المالية الناشطة (محمد الأمين وليد طالب ، 2016 ، ص-ص، 325 – 334).

د. التيسير الكمي : هو أداة مشابحة لأداة الإصدار النقدي Planché a billet إلا أنها أكثر تطوراً منها في إجراءات تنفيذها ، حيث تركز على عاملين أساسيين :

✓ توفير السيولة ليتم تداولها في الإقتصاد ، حيث يسمح هذا العامل بتجنب الكساد ؛
زيادة إحتياجات القطاع المصرفي ، حيث يسمح هذا العامل بتحفيز البنوك التجارية على الإقراض مجدداً (www.fr.wikipedia.org).

2.2 مفهوم تقنية التمويل غير التقليدي :

لا يوجد تعريف وموحد لتقنية التمويل غير التقليدي ، و لهذا يقتصر تعريفها على أنها عبارة عن أداة للسياسة النقدية غير التقليدية تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك المركزي عن طريق الرفع من القاعدة النقدية (Michael Joyce, David Miles, 2012,p276) ، و يمكن أن تأخذ عدة أشكال كالزيادة في إحتياجات البنك ، و شراء سندات الدين العام والخاص مقابل النقود المركزية... ، وكان الهدف من ذلك ضمان الثقة بين البنوك التجارية والمستثمرين بأنهم لن يكونوا تحت قيد السيولة مع انخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل. هي سياسة تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الإقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة ، حيث يتدخل البنك المركزي كمشتري للأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الإقتصاد ، و ما يجعل السياسة النقدية غير التقليدية تختلف عن السياسة النقدية التقليدية أن الأولى تهدف إلى شراء الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد مسبقاً أي عند معدلات الفائدة الصفرية (صاري علي ، 2013 ، ص - ص ، 63 – 64) .

هي ممارسات يقوم بها البنك المركزي لمواجهة الركود الإقتصادي و الحد من تأثيراته على الأنشطة الإقتصادية الحقيقية و ذلك خلال إصدار فائض من النقود ، فهو عملية تعكس إصدار كمية جديدة من النقود و طرحها في الإقتصاد دون مقابل لها (Jean Claude Trichet , 2013).

3.2 شروط تنفيذ التمويل غير التقليدي - السياسة النقدية غير التقليدية - :

وفقا للمرسوم التنفيذي رقم 18-86 المؤرخ في 17 جمادى الثانية 1439 الموافق لـ 05 مارس 2018 المتضمن آلية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي ، و تطبيقا لأحكام المادة 45 مكرر من قانون النقد و القرض ، يكلف بنك الجزائر بصفته متعهد التمويل النقدي لفائدة الخزينة العمومية بـ :

- ✓ ضمان متابعة و تقييم تنفيذ التدابير و الأعمال المنصوص عليها في البرنامج الملحق بهذا المرسوم .
- ✓ يعتمد بنك الجزائر في إطار المهام المسندة إليه بموجب المادة أعلاه على لجنة تتكون من ممثليه و ممثلي وزارة المالية ، على أن تتكفل هذه اللجنة بـ :

⇐ إعتتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والبرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك؛

⇐ ضمان متابعة التدابير و الأعمال الواردة في البرنامج المرفق ؛

⇐ ضمان رصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة و توازن ميزان المدفوعات ؛

⇐ إعلام اللجنة في أداء مهامها المحددة أعلاه كل ثلاثة أشهر من طرف وزير المالية ، بالأعمال و التدابير المتعلقة بإنجاز البرنامج ؛

⇐ إرسال كشفا فصيليا لمحافظ بنك الجزائر يبين فيه مدى تنفيذ التدابير و الإصلاحات المحققة لإنجاز البرنامج المرفق ، و وضعية المعطيات المالية المتعلقة بخزينة الدولة و التوازنات الخارجية ، و مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بالرجوع إلى الأهداف المراد تحقيقها ؛

⇐ كل سداسي يرفع تقرير مفصل إلى رئيس الجمهورية يبين في مختلف الإنجازات التي تخص الإلتزامات المالية و النقدية و الأعمال و التدابير ؛

⇐ ضرورة توجيه الموارد المالية المتأتية من تقنية التمويل غير التقليدي نحو مجالات محددة و التي نص عليها في المادة 45 مكرر من قانون النقد و القرض (الجريدة الرسمية ، العدد 15 ، 2017 ، ص11).

4.2 مصادر التمويل غير التقليدية :

التمويل غير التقليدي هو المصطلح الذي أثار جدلا كبيرا وإستفهاماً واسعاً لدى الكثير من المتابعين، خاصة منهم الرأي العام ، لا سيما وأنه مصطلح جديد على مسامع الاقتصادي والمواطن الجزائري ، وبشكل عام ، ووفقه يمكن للخزينة العمومية الاستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع، فبالإضافة إلى الطريقة التقليدية المتمثلة في القروض والسلفيات، سوف تتمكن الخزينة العمومية من تحصيل موارد مالية عن طريق آليات جديدة مباشرة ودون القيود (التقليدية) التي كان يحددها قانون " النقد والقرض " كمايلي حيث :

- ✓ بالرجوع إلى المادة 45 من قانون النقد والقرض نجد ان : " بنك الجزائر يمكنه أن يقرض الخزينة العمومية ، وأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف، بحيث لا يتجاوز رصيدها فيه 10 % من إجمالي الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية ، فمثلاً لم يكن باستطاعة الخزينة العمومية اقتراض سوى ما لا يتجاوز 343.5 مليون دينار العام 2017 بناءً على حجم إجمالي الإيرادات للعام 2016 والتي تم رصدها في الميزانية بمبلغ 3435

مليار دينار دون احتساب إيرادات الضرائب النفطية (أمر رقم 10-04 ، أوت 2010) ، ولكن مع التعديل الجديد فقد تم إعفاء الخزينة من هذا الشرط، وبات بإستطاعتها فتح حساب جاري على المكشوف دون سقف للائتمان وبشروط أكثر يسراً ، وبهذا الإعفاء من التسقيف تكون الخزينة العمومية قد استفادت من مورد مالي جديد وغير تقليدي ؛

✓ قبل تعديل قانون النقد والقرض نهاية 2017 ، لا يسمح للبنك المركزي بشراء سندات الخزينة العمومية إلا في السوق الثانوية ومن البنوك التجارية والمؤسسات المالية، ولكن مع التعديل الجديد سيسمح لبنك الجزائر شراء سندات الخزينة العمومية في السوق الأولية ، وهذا هو البعد غير التقليدي في عملية التمويل المباشرة مقارنة بما كان معمول به في السابق ؛

✓ وفق قانون النقد والقرض، وفي ظل القوانين الاقتصادية السائدة، لا يمكن للبنك المركزي طباعة عملة إضافية إلا وفق حسابات اقتصادية دقيقة حول وضعية الاقتصاد، ولكن ووفق التعديل الجديد تخلص بنك الجزائر من هذا القيد، وبات بإمكانه طباعة المزيد من الدينار لتلبية حاجيات الخزينة العمومية ، وهذا يعتبر مصدر تمويل غير تقليدي للاقتصاد ؛

✓ حسب المادة 09 من قانون النقد والقرض كان البنك المركزي لا يكتب فقط إلا على الأوراق المالية عالية الجودة، فهو وفق قوانين استقلالية البنك المركزي يعتبر متعاملا اقتصاديا مستقلا يتعامل في السوق النقدي ، ولكن وفي ظل اعتماد هذا النمط التمويلي غير التقليدي، فإن بنك الجزائر أصبح بإمكانه شراء الأصول المالية للخزينة العمومية الجزائرية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبط بها، ودون اعتبار لجودتها المالية ، كما وسوف يمدد مدة قروضها مما سيوفر سيولة هائلة للخزينة تمكنها في دفع ما عليها، وتغطية العجز ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني...؛

إن حقيقة اللجوء لإعتماد مصادر التمويل غير التقليدية للخزينة العمومية، سوف يؤثر إيجابيا على قدرتها في تغطية نفقاتها كالأجور، فواتير دعم المواد الاستهلاكية، فواتير الاستثمار العمومي ... الخ، ولكن ذلك قد يتسبب في تداعيات خطيرة على المدى المتوسط والطويل ، في حين لم ترافق هذه العملية إستراتيجية تنمية محكمة وتركز على أسس علمية واقتصادية أكثر منها على رؤية اجتماعية (نور الدين جوادي ، 2017) .

3. التمويل غير التقليدي و آثاره المتوقعة على الإقتصاد الجزائري :

1.3 الظروف الاقتصادية لتطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر :

حسب تقرير بنك الجزائر في أبريل 2017 و الذي صرح على أهم الإحصائيات التي تبين الحالة المالية والنقدية للاقتصاد الجزائري قبل اعتماد تقنية التمويل غير التقليدي في الجزائر حيث :

✓ مواجهة الجزائر لضغوطا مالية منذ أن بدأت أسعار النفط الخام في الهبوط في منتصف 2014، مما أدى لانخفاض إيرادات النفط والغاز التي تشكل 60 % من ميزانية الدولة إلى النصف ؛

✓ تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط أسعار البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعدادات الميزانية حيث تشير إحصائيات منظمة الأوبك إلى أن البترول الجزائري وصل إلى 44.28 \$ في 2016 بسعر مرجعي 45 \$ ، ثم 54 \$ 2017 بسعر مرجعي 50 \$ الأمر الذي ساهم في تزايد آثار الأزمة على الإقتصاد الوطني منذ 2014 ؛

✓ عجز متواصل لميزانية الدولة حيث قُدّر بـ 1567 مليار دينار في 2016 مقابل 795 مليار دينار في 2017 ؛
 ✓ استمرار تآكل احتياطي الصرف الجزائري و الذي قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية ، حيث يتوقع أن يصل إلى 85,2 مليار دولار مع نهاية سنة 2018 ، كما أنه قد يصل إلى 79,7 مليار دولار سنة 2019 ؛

✓ انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك خلال سنتي 2015 - 2016 ، حيث انتقلت من 2731 مليار دينار مع نهاية سنة 2014 إلى 1833 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015 ، لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016 ثم 512 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2017 ؛
 ✓ عجز مستمر للخزينة العمومية حيث بلغ 2245 مليار دينار ما يعادل 12.9 % من إجمالي الناتج الداخلي في 2017 و تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري الذي يعتبر من أضعف العملات في إفريقيا (العشي وليد ، صديقي أحمد ، 2018 ، ص 260) .

2.3 التمويل غير التقليدي في الجزائر :

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 ، والذي يتركز بالأساس على تحفيز الطلب الكلي ، وهو ما يعرف بمخططات برامج الإنعاش الاقتصادي لتحفيز النمو، ومع تدني أسعار البترول منذ 2014 إلى غاية نهاية 2017 ، بالإضافة الموارد النفطية التي تمثل حوالي 98% من إجمالي الصادرات ، و 60% من ميزانية الدولة .

و بإجماع كل هذه الأسباب و هذه الظروف ، تم إتخاذ مجموعة من التدابير الإصلاحية و التي تمثلت في أن يقوم البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة لتمكينها من تمويل العجز في ميزانية الدولة وتمويل الديون العمومية الداخلية ومنح موارد للصندوق الوطني للاستثمار لمدة 5 سنوات ، و سيرافقه تطبيق برنامج إصلاحات هيكلية اقتصادية ومالية ، و هذا لتجنب اللجوء إلى الدين الخارجي الذي يقدر حتى سبتمبر 2018 بأقل من 4 مليارات دولار ، وتتوقع الجزائر عجزا في الموازنة نسبته 8 % في عام 2017 أي إنخفاض بـ 15 % في 2016 (وكالة الأنباء الجزائرية ، أدرج يوم 2017/09/05) .

دخلت صيغة التمويل غير التقليدي حيز التطبيق منذ إجراء تعديل مس قانون النقد والقرض 90-10 بموجب القانون رقم 17-10 الصادر في 2017/10/11 يتمم الأمر 03-11 الصادر في 2003/08/26 و الصادر في الجريدة الرسمية رقم 57 بتاريخ 2017/10/12 (القانون رقم 17-10 الصادر في 2017/10/11) .

و قد مس التعديل المادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض يظهر جليا من خلال إدراج ، 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 مباشر عن الخزينة، للسندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

✓ تغطية احتياجات تمويل الخزينة ؛

✓ تمويل الدين العمومي الداخلي ، خاصة منها القرض السندي التي طرحتها الحكومة في أبريل 2017 و سندات الخزينة الصادرة مقابل شراء الدين البنكي لسونلغاز و لفائدة سونطراك مقابل تعويض الفارق بين سعر الوقود المستورد و سعر مياه البحر المحلاة ؛

✓ تمويل الصندوق الوطني للاستثمار، و هذا تأكيدا على أهمية النهوض بالإقتصاد الوطني الحقيقي عبر تشجيع الإستثمار و توفير الموارد المالية اللازمة لإستمرار و توسيع الإستثمار خاصة في القطاعات المنتجة .

وتحدد آلية متابعة تنفيذ هذا التمويل من طرف الخزينة وبنك الجزائر و سيتم تحديدها عن طريق نصوص تنظيمية " . و وفقا لذلك فإنه ينتظر في آخر فترة تحقيق توازنات على مستوى خزينة الدولة ، ميزان المدفوعات ، إلا أنها في نفس الوقت عملية التمويل غير التقليدي ترخص لعمليات طبع النقود المخوفة بمخاطر كبيرة منها ارتفاع نسبة التضخم وتراجع رهيب للقدرة الشرائية للدينار على اعتبار أن عمليات طبع كتل نقدية جديدة ليس هناك ما يقابلها في السوق المالية.

وحسب المتابعين فإن الإجراء الذي فرضه نضوب الموارد المالية لصندوق ضبط إيرادات المحروقات الذي كان ملجأ الحكومة طيلة العشر سنوات السابقة لتغطية عجز الميزانية و وضع الاستدانة الخارجية في خانة الخط الأحمر، و اللجوء إلى الحل الأخطر.

الحكومة ستدفع بنك الجزائر إلى شراء سندات الخزينة في ظل التراجع المتواصل لموارده المالية في السنوات الثلاث الماضية، وسيفتح هذا الإجراء المجال لطبع النقود من غير أن يقابله أي إنتاج وهو ما يعتبر تضخيما للكتلة النقدية في الاقتصاد الوطني ويعد معادلة تؤدي حتما إلى الزيادة في نسبة التضخم.

هذا الإجراء الذي لا يحتمل سوى سيناريو واحد هو إستمرار انهيار قيمة الدينار التي شهدت سقوطا حرا منذ منتصف سنة 2014 حين كانت تعادل 79 دينارا مقابل دولار واحد ثم تقهقرت في السنوات الثلاث الأخيرة، لتصبح العملة الأمريكية حاليا تعادل 111 دينار.

ومعلوم أن أسمى مهام بنك الجزائر مثله مثل باقي البنوك المركزية في التحكم في نسبة التضخم والعمل على استقرار قيمة العملة الوطنية، ومن خلال تعديل قانون النقد والقرض الذي يحمل الطابع الاستعجالي حسب ما ذهب إليه رئيس مجلس الأمة عبد القادر بن صالح لدى افتتاح الدورة البرلمانية، سيتم دفع هذه الهيئة المالية إلى الإخلال بإحدى أهم وظائفها المتعلقة كذلك بحماية القدرة الشرائية للمواطن من خلال خفض نسب التضخم واستقرار قيمة الدينار في حال لم تتمكن من رفعها (FCE ، 2017 ، ص22) .

وسيوحه الإجراء الاستثنائي المتعلق بالتمويل غير التقليدي بشكل حصري نحو ميزانية الاستثمار حيث سيسمح هذا التوجه الى الاستجابة بشكل عقلاي لحاجيات التنمية البشرية ، وليس نحو نفقات التسيير للدولة ولإنجاز المنشآت ومرافقة التطور والتنمية.

ظف إلى ذلك التمويل غير التقليدي سيسمح لبلدنا بتفادي توقف مسار تنميته ، كما أنه يهدف إلى تفادي تراجع النمو و الذي يتطلب التحكم في النفقات العمومية ومواصلة عقلنة نفقات التسيير للدولة لتغطيتها الجباية العادية فقط و منه إبعاد خطر أي انفلات تضخمي (FCE ، 2017 ، ص-ص ، 6-7).

3.3 أثار التمويل التقليدي على الإقتصاد الجزائري :

يشير الخبراء الاقتصاديون ان الاجراء الجديد يمكن ان يفتح الباب لإمكانية طبع مزيد من النقود كخيار جديد لا سيما و أن الاقتطاعات من فوائد بنك الجزائر أدت الى نقص الموارد لدى البنك المركزي ، فضلا عن أن السوق واجه نقصا في السيولة في الفترة الأخيرة، بما في ذلك على مستوى البنوك التجارية .

لكن يجب الأخذ بعين الاعتبار أن عملية طباعة نقود دون أن يكون لها غطاء يؤدي إلى نتيجة أساسية و هي ارتفاع الأسعار و التضخم، فبعد ان كان البنك المركزي يقوم بمسعى إستعادة جزء من الكتلة النقدية و إمتصاصها لضبط التضخم، فان عمليات طبع المزيد من النقود لتغطية العجز، في ظل نضوب صندوق ضبط الإيرادات FRR ، ستزيد من حجم الكتلة النقدية M2 و مع زيادة المعروض النقدي دون أن يقابله زيادة موازية في السلع والخدمات يمكن أن تسجل أثار سلبية على الإقتصاد ككل قد تؤدي إلى تراجع قيمة صرف العملة و تأثير الإقتصاد ككل، وذلك إن فقد الناس ثقتهم في العملة الوطنية "الدينار الجزائري" أكثر .

وذلك عندما تحدث موجة من التشاؤم تؤدي إلى توجه المواطنين إلى التخلص مما لديهم من هذه العملة وشراء عملات أجنبية، لا سيما الأورو و الدولار كظاهرة " الملجأ " أو الذهب والذي يؤدي إلى مزيد من انخفاض قيمتها، و قد عرف الدينار الجزائري انخفاضا محسوسا أمام الأورو منذ بداية السنة مع تسجيل مستويات قياسية غير مسبوقة في التعاملات الرسمية، و فقد الدينار ما نسبته 14% منذ بداية السنة ثم ليبلغ مستوى يعادل 132 دينار للعملة الأوروبية الموحدة ، بينما مقابل الدولار نجد أن الدينار قد فقد ما يقدر بـ 20% من قيمته الاسمية .

و يحذر الخبراء من أن طباعة النقود بدون غطاء من النقد الأجنبي أو الذهب ينذر بصعوبات كبيرة على المدى الطويل ، خاصة و ان احتياطي الصرف يتدنّى دون مستوى 100 مليار دولار حسب ما صرح به الخبراء الإقتصاديون ، و يمكن تلخيص أهم أثار إستخدام هذه التقنية التمويلية على مستويين :

أ. على المدى القصير : يبقى الهدف الذي تسعى من ورائه الحكومة في تطبيق هذه التقنية هو توفير السيولة و لكن مقابل ذلك يجب على السلطات المعنية الأخذ بعين الاعتبار للمخاطر و الأثار المحتملة و الممكن حدوثها من خلال :

- ✓ ضبط ميزانية الدولة من خلال خفض النفقات و رفع الإيرادات ؛
- ✓ تطهير السياسة النقدية للدولة من خلال التوجه نحو سوق الاوراق المالية للتمويل ؛

✓ إحداث تعديلات على مستوى الانظمة الجبائية ؛

✓ إمتصاص فائض السيولة في السوق الموازية .

ب. على المدى الطويل : إن طباعة حجم هائل من الأموال لتمويل عجز الميزانية دون تغطية و في ظل

نضوب صندوق ضبط الإيرادات FRR بكل تأكيد ستكون له العديد من الآثار الجانبية على الإقتصاد ،

و هذا ما أكد عليه صندوق النقد الدولي ، و أهم هذه الآثار:

✓ إرتفاع حجم الكتلة النقدية ، دون أن تقابلها زيادة موازية حقيقية في السلع و الخدمات الأمر الذي يؤدي إلى

إرتفاع الأسعار و التضخم و تراجع القدرة الشرائية ؛

✓ تراجع قيمة صرف العملة و تأثير الإقتصاد ككل ، و منه ضعف الثقة في العملة الوطنية و قد يلجأ الكثير إلى

إستبدالها بالذهب أو بعملات أجنبية أكثر ثقة و أكثر قوة (<http://www.aljazeera.net>) .

4.3 قراءة تحليلية لوضعية الإقتصاد الجزائري وفقا لصندوق النقد الدولي :

الأكيد أن صندوق النقد الدولي عارض و بشدة تطبيق هذه الأداة النقدية غير التقليدية نظرا وحسب توقعات

خبرائه لتسببها في ارتفاع معدلات التضخم إلى أكثر من 10 % مع فقدان استقلالية البنك المركزي وتداعيات ذلك

، إضافة إلى تأثيرات سلبية عديدة حيث توقع صندوق النقد الدولي تسجيل الجزائر لمعدل نمو اقتصادي يقدر بـ

1.5 % في 2018 ، هذا ما يبين نظريته التشاؤمية لهذا النوع من التمويل مع أن الاستقلال المالي للدولة أهم من

الاستقلال التنفيذي للبنك المركزي حسب المقاربة السيادية التي تعتمدها الجزائر في مختلف قراراتها الاقتصادية.

و حسب تقرير لوكالة أنباء جزائرية ، صرحت بأن الجزائر لم تستسغ التقرير الذي أعده خبراء صندوق النقد الدولي

بمعية البنك الدولي، والذي توقع حدوث أزمة مالية حادة في البلاد، في حال تواصل طبع الأموال، إذ توالى

التصريحات الرسمية الراضة لمحتوى التقرير.

حيث كان الصندوق النقد الدولي قد حذر الجزائر من الإفراط في الاعتماد على التمويل غير التقليدي، خاصة

طباعة الأموال ، حيث حسب دراساته وجد أن الجزائر تتجه مباشرة نحو أزمة مالية أكبر ، متوقعا تجاوز نسبة

التضخم المستويات المعتادة.

و يتوقع صندوق النقد الدولي في تقريره حول الإقتصاد الجزائري أن الـ PIB سيصل إلى 3.5 % في 2018 و

يتوقع أن هذه الأرقام مرشحة للتراجع خلال السنوات القادمة ، حيث أنه من الصعب على الجزائر الوصول إلى

2 % لـ PIB خلال سنتي 2019 و 2020، وهي نسبة تعبر في ذاتها عن نمو ضعيف .

و يشير الخبراء الاقتصاديون الجزائريون أن نسبة التضخم إنخفضت من 5.6 % نهاية 2017 إلى 5.2 % في جانفي

2018 ، ثم إلى 4.9 % فيفري 2018 ، وهي أرقام تؤكد تحكم الحكومة في التضخم عكس تحليلات الخبراء

الدوليين ، غير أن صندوق النقد الدولي أكد في تقريره الأخير، أن نسبة التضخم المتوقعة مع نهاية السنة الجارية

مرتفعة قد تصل 7.2 % ويتوقع أن تصل إلى 8.1 % في 2019 و 9 % سنة 2020، كما يتوقع أن تعجز

مداخيل المحروقات عن إعادة التوازن للميزانية حتى مع ارتفاع أسعار البرميل، متأسفاً لكون السلطات الجزائرية ترفض اللجوء إلى الدين الخارجي لتغطية العجز في الميزانية (حمزة كحال، 2018).

و قد أوصى صندوق النقد الدولي على ضرورة مواصلة تنفيذ التدابير المتخذة بعد الصدمة البترولية كترشيد النفقات وفرض معدلات ضريبية جديدة ومرتفعة والتخلي التدريجي للدعم الاجتماعي... الخ مقابل الحفاظ على استقلالية بنك الجزائر.

إن تقنية التيسير الكمي التي تبنتها مختلف اقتصاديات العالم لمواجهة الأزمة المالية 2008 ظهر نتيجة عدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي لأن الأسواق المالية كانت في مصيدة للسيولة ، وبالتالي كانت معدلات الفائدة الاسمية في مستويات منخفضة ، بينما تقنية التمويل غير التقليدي التي تبناها الجزائر فقد تم اللجوء إليها لتغطية عجز الخزينة العمومية، حيث جاء لمواجهة تداعيات الصدمة البترولية وتهاوي أسعار النفط التي استنزفت الموارد المالية للدولة وليس لعدم فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في الجزائر. بالإضافة إلى الاختلاف الكبير بين البنية التحتية المصرفية والاقتصادية بين تلك الدول والجزائر هذا ما يؤثر بالضرورة على تأثير الآليتين في مختلف المتغيرات الاقتصادية للدول (فوزي محيريق ، عقبة عبد اللاوي ، 2009 ، ص، 11).

و السؤال الذي يطرح نفسه : هل نملك القدرة على الاستدانة الخارجية وبأي كلفة ؟

بالرجوع إلى أهم مؤشرات الإقتصاد الوطني نجد أن فاتورة الواردات بلغت خلال الأعوام الثلاثة الأخيرة 47 مليار دولار في المتوسط خارج واردات الخدمات، في حين بلغ عجز ميزان المدفوعات 15 مليار دولار خلال الفترة ذاتها. وعلى الرغم من المحاولات العديدة للحد من الواردات لم تتمكن الحكومة من كسر الحاجز النفسي عند 45 مليار دولار للواردات ، وهو ما يمثل 3.75 مليار دولار شهريا أو 865.38 مليون دولار أسبوعيا، وهو مستوى جد مرتفع بالمقارنة مع قدرات التصدير الجزائرية خارج المحروقات المنعدمة تقريبا والتي لا تتجاوز بالكاد منذ 1976 و إلى يومنا هذا ما يعادل 1 مليار دولار في المتوسط والتي تعادل 2.83% من إجمالي الصادرات .

وبالعودة إلى الأرقام السابقة، يمكن القول أن الأمر لا يتعلق بالعودة إلى الاستدانة الخارجية من عدمها لأن ذلك أمر حتمي، بل بكلفة الاستدانة التي ستكون بنسب فائدة مرتفعة للغاية وشروط مهينة من صندوق النقد الدولي، نظرا إلى حالة الإقتصاد الوطني الهشة للغاية وعدم الاستفادة من درس التسعينات (<https://sptnkne.ws/g5Yg>).

و هنا نطرح سؤال آخر : هل هناك بديل عن طبع النقود؟

في هذه الحالة عموما و حالة الإقتصاد الجزائري خصوصا ، و في الوقت الحالي نجد أن الدولة مجبرة على هذا الإجراء ، فهي مجبرة لا محالة على تمويل عجز الموازنة ، لكن لفترة محددة و قصيرة فقط (على المدى القصير) لأن الهوامش الوقائية للمالية العامة (صندوق ضبط الإيرادات) ستتناكل تدريجيا في حال ما إستمر إنخفاض أسعار المحروقات ، لكن لو يستمر الأمر هكذا فإنه ما كان حلا مؤقتا في الحاضر و علاج لأزمة حالية ، سيصبح بمثابة أزمات مستقبلية ، و لهذا لا بد على الحكومة الإسراع في إيجاد البديل التمويلي لعجز الموازنة في أسرع وقت ، و لعل الحل بين أيدينا لكن لانراه ، حل ربما ستكون نتائجه السلبية أقل بكثير من طباعة النقود ، و يتمثل هذا الحل في ضرورة

الإسراع في إعداد الإطار القانوني لتمويل إسلامي وصكوك جديدة ، إذ ستعد الإطارين القانوني والتنظيمي " للتمويل التشاركي " وستطرح سندت سيادية لهذا النوع من التمويل ، و هذا ما إقترحته حكومة " تبون " في جوان 2018 الماضي (ياسين بودهان ، <http://alkhaleejonline.net>).

الخاتمة :

بسبب ضغوطات الصدمة البترولية و التي بدأت منذ صيف 2014 إنهارت أسعار المحروقات ، الأمر الذي أدى إلى تزايد العجز المالي بسبب تدني الموارد المالية للدولة ، و في ظل كل هذه الظروف أصبح الإقتصاد الجزائري مخير بين إما اللجوء إلى الإستدانة الخارجية و منه الرضوخ إلى شروط و هيمنة صندوق النقد الدولي، أو الإستدانة الداخلية للخزينة العمومية (الدولة) من البنك المركزي ، الأمر الذي فرض ضرورة إجراء بعض التعديلات على قانون النقد و القرض 10/90 ، في إطار السياسة النقدية غير تقليدية تحت إسم التمويل غير التقليدي .

و في الوقت الراهن نجد أن الدولة مرتاحة مع هذا الإجراء ، فهي مجبرة لا محالة على تمويل عجز الموازنة ، لكن ليس مطولا ، أي على المدى البعيد حيث ما كان حلا مؤقتا في الحاضر و علاج لأزمة حالية ، سيصبح بمثابة أزمات مستقبلية ، و لهذا لا بد على الحكومة الإسراع في إيجاد الحلول المناسبة قبل أن تنفجر أزمة أخرى و أعظم من التي سبقتها و لعل أهم هذه الحلول الرجوع إلى التمويل الإسلامي و تحديد إطاره القانوني في أقرب الأجل .

و من خلال ما سبق أسفرت هذه الدراسة على النتائج التالية :

✓ التمويل غير التقليدي ليس آلية تمويلية جديدة ، فقلد لجأت الكثير من الدول وكانت آثاره جد إيجابية على أداء سياساتها العامة، مثل الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا العام 2007، واليابان 2002 ؛

✓ الهدف من التمويل غير التقليدي في الجزائر ليس للتأثير في المتغيرات النقدية بصفة مباشرة ، بل لتمويل عجز الخزينة العمومية ؛

✓ هذه التقنية التمويلية تحتاج إلى اقتصاد قوي إنتاجي ذو طاقات تنافسية عالية لتأتي ثماره ، والاقتصاد الجزائري أضعف من أن يكون حاضنة لمثل هذه الآليات المتقدمة ، فهو إقتصاد ريعي و أحادي التصدير ؛

✓ إن جملة الإجراءات التي إتخذتها الحكومة لمواجهة العجز المزمن في الموازنة العامة للدولة هي إجراءات ناجحة على المدى القصير فقط لأن الهوامش الوقائية للمالية العامة (صندوق ضبط الإيرادات) ستأكل بشكل نهائي كما أن تخفيض العملة و رفع الضرائب و تخفيض الإنفاق العام هي إجراءات قد تكون سببا في حدوث حالات من عدم الإستقرار السياسي و الإجتماعي دون أن ننسى أنها لا تحظى بالقبول و الدعم الشعبي ؛

✓ لا يمكن الحكم على مدى نجاح هذه التقنية التمويلية على المدى القصير و المتوسط ، بل لا بد من دراسة الآثار البعيدة لبرامج التمويل غير التقليدي في الجزائر قصد تشخيصها بدقة لإتخاذ قرار الإستمرار في إعتماده أو التوقف ، والمقادير المثلى لإستخدامه .

توصيات الدراسة :

- ✓ ضرورة التوقف عن طبع النقود في أقرب الأجل خاصة و أنه هناك مؤشرات تشير إلى أن أسعار المحروقات مرشحة للإرتفاع و قد تصل إلى 70 دولار للبرميل مع نهاية 2018 ؛
- ✓ ضرورة الإسراع بالخروج بالإقتصاد الوطني من طابعه الريعي و إعادة الإعتبار للإقتصاد الإنتاجي من خلال التنويع الإقتصادي و دعم الإستثمار بما فيه الخاص و الأجنبي ؛
- ✓ جعل دور هذه التقنية التمويلية مؤقتا فقط و الإسراع في البحث عن البديل التمويلي الأنسب للإقتصاد ، من خلال إيجاد موارد تمويلية حقيقية ، و التي حتى و لو كانت لها آثار سلبية على الإقتصاد لن تكون بنفس شدة التمويل غير التقليدي ؛
- ✓ الإسراع في إستحداث آليات تمويلية أقل خطورة من هذه التقنية التمويلية ؛
- ✓ ضرورة الإسراع في إعداد الإطار القانوني و التنظيمي للتمويل الإسلامي و ذلك من خلال الإسراع في طرح سندات سيادية لهذا النوع من التمويل .

المراجع المستعملة:

- الأمر رقم 10-04 مؤرخ في 16 رمضان 1431 الموافق ل 26 أوت 2010 ، يعدل و يتمم الامر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية 1424 الموافق ل 26 أوت 2003 .
- العشي وليد ، صديقي أحمد ، تجربة التيسير الكمي في الجزائر ، مجلة إقتصاديات المال و الأعمال ، العدد السادس ، ميله ، الجزائر، جوان 2018 .
- القانون رقم 17-10 الصادر في 11/10/2017 المتمم للأمر 03-11 الصادر في 26/08/2003 ، الجريدة الرسمية رقم 57 بتاريخ 12/10/2017 .
- المرسوم التنفيذي رقم 18-86 المؤرخ في 17 جمادى الثانية 1439 الموافق ل 05 مارس 2018 المتضمن ألية متابعة التدابير و الإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي ، عن الجريدة الرسمية ، العدد 15 ، الصادر في 07 مارس 2017 .
- بودهان ياسين ، طباعة "أوراق النقد" في الجزائر... بين حل الأزمة المالية وتعقيدها ، الجزائر ، تاريخ النشر 15/09/2018 ، تاريخ الإطلاع 28/12/2018 ، الساعة 11:36 ، متوفر على الموقع :
- تقرير لمنتدى رؤساء المؤسسات FCE ، سبتمبر 2017 .
- جواي نور الدين ، محرر لدى وكالة الأنباء الجزائرية ، مصادر "التمويل غير التقليدي" للخرينة العمومية الجزائرية آليات تمويل حديثة في اقتصاد تقليدي ، نشرت بتاريخ 13 سبتمبر، 2017 ، تاريخ الاطلاع ، 29/10/2018 الساعة 15:00 .
- حمزة كحال ، الجزائر ترفض تقرير صندوق النقد الدولي حول مخاطر طباعة النقود ، تاريخ النشر 21 أفريل 2018 ، تاريخ الإطلاع 03/11/2018 ، الوقت 18:00 متاح على الموقع الإلكتروني التالي:

- صاري علي ، السياسة النقدية غير التقليدية : الأدوات و الأهداف ، المجلة الجزائرية للعملة و السياسات الإقتصادية ، العدد 04 ، الجزائر ، 2013 .
- طالب محمد الأمين وليد ، دور السياسة النقدية في معالجة الازمات المالية – حالة البنك المركزي الأوروبي BCE و الازمة المالية 2007-2008 ، أطروحة دكتوراء غير منشورة ، جامعة بسكرة ، الجزائر ، 2016 ، ص-ص ، 325 – 334.
- ماذا يعني تخفيض قيمة العملة ؟ ، تاريخ الإطلاع 2017/11/04 ، التوقيت 17:23 ، متاح على الموقع: <http://www.aljazeera.net/encyclopedia/economy/2016/7/3>
- محيريق فوزي ، عقبة عبد اللاوي ، مصيدة السيولة الكينية كأحد حلول الأزمة – بين وصمة من إنتكاس رأسمالي ووصفة من طرح إسلامي ، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية – النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً - ، جامعة خميس مليانة ، الجزائر ، 2009 .
- وكالة الأنباء الجزائرية أدرج يوم 2017/09/05 ، تاريخ الإطلاع 2018/10/29 الساعة 15:00.
- وكالة انباء جزائرية ، رئيس الحكومة الجزائرية ، الجزائر: نعاي أزمة مالية ونتخذ إجراءات لحماية الاقتصاد بدلا من الاستدانة ، تاريخ النشر 2018/01/20 ، تاريخ الإطلاع 2018/12/28 على الساعى 15:00 ، متوفر على الموقع التالي: <https://sptnkne.ws/g5Yg>
- Gertler Mark, Peter Karadi, Model of Unconventional Monetary Policy, NY University , April 2010 .
- Joyce Michael, David Miles, Andrew Scott and Dimitri Vayanos , quantitative easing and unconventional monetary policy – an introduction, The economie journal , Nouvemver 2012.
- Trichet Jean Claude, Unconventional Monetary Policy Measures : Principes Conditions – Raison d'être , International journal of central banking, January 2013.
- www.banque.ooreka.fr/astuce/voir/493217/taux-de-refinancement, consulte le 15/12/2018.
- www.iotafinance.com/Definition-taux-de-la-facilite-de-depot.html, consulte le 05/03/2018 .
- www.ieom.fr/ieom/banques/refinancement-facilite-de-pret-marginal.html, consulte le 05/03/2018 .
- www.fr.wikipedia.org/assouplissement_quantitatif, consulte le 16/11/2018.