

تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والاصلاحات المصاحبة له - عرض حالة -

Implementing unconventional financing in Algeria and the accompanying reforms -View status -

مصطفى بورنان¹ ، مسعود بن مويزة² ، محمد تقرورت³

¹ جامعة عمار ثلجي الاغواط (الجزائر)، eco.studies03@gmail.com

² جامعة عمار ثلجي الاغواط (الجزائر)، ben_mess2004@yahoo.fr

³ جامعة حسيبة بن بوعلي (الجزائر)، tagmoh2@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2020/01/06 تاريخ القبول: 2020/10./11 تاريخ النشر: 2020/ 11/09

Abstract:

The aim of this paper is to try to follow up on unconventional financing in Algeria since its application in October 2017, by focusing on its concepts and objectives, and identifying the most important reforms that have been taken for its successful implementation.

In addition, we will try to review the most important ideas and opinions (proponent or opposed) that subtract about this type of funding in Algeria; especially in the field of financing the state treasury and its deficit resulted from the financial crisis, resulting from low oil prices.

Key words:

Unconventional Financing, Treasury, Structural Reforms,

الملخص:

تهدف هذه الورقة إلى محاولة متابعة التمويل غير التقليدي في الجزائر منذ بداية تطبيقه في أكتوبر 2017؛ وذلك من خلال التركيز على مفهومه والأهداف المرجوة منه، مع تحديد أهم الاصلاحات التي تم وضعها لنجاح تطبيقه.

إضافة إلى محاولة استعراض أهم الافكار والآراء التي طرحت حول هذا النوع من التمويل سواء كانت موافقة له أو معارضة له في الجزائر، خاصة في مجال تمويل خزانة الدولة، وسد العجز الذي تعاني منه بسبب الأزمة المالية الناتجة عن انخفاض أسعار البترول.

كلمات مفتاحية:

التمويل الغير تقليدي، خزانة، الاصلاحات الهيكلية.

1- مقدمة:

يعد موضوع التمويل سواء على المستوى الجزئي أو الكلي أو حتى الدولي من المواضيع الهامة جداً، والتي أخذت حيزاً من الاهتمام والدراسة الأكاديمية والميدانية في الاقتصاديات المحلية والدولية، باعتبار رأس المال أحد أهم عوامل الانتاج الحاسمة في تحقيق النمو الاقتصادي والتنمية الشاملة بكل بلد. لذلك ظهرت الكثير من النظريات والاجتهادات والافكار التي حاولت دراسة آليات التمويل المختلفة سواء كان الحديث عن مؤسسة اقتصادية أو عن البلد ككل.

كما أخذ- في هذا الإطار- تمويل ميزانية الدولة حيزاً كبيراً من ذلك الاجتهاد والتنظير، بحيث يعد موضوع توازن الموازنة وتمويل عجز الخزينة العمومية الشاغل الأهم لصانعي السياسات في كثير من البلدان خاصة في تلك التي تعاني من مشاكل في موازين مدفوعاتها وموازينها التجارية. لذلك بادرت الكثير من الدول إلى تطبيق الكثير من مكيانيزمات وآليات تمويل متعددة ومتنوعة، منها: التمويل الداخلي (السوق النقدي أو المالي أو البنك المركزي)، التمويل الخارجي لعجز الموازنة (الاستدانة الخارجية)، المساعدات والهبات الخارجية... الخ.

يعد اللجوء إلى أية آلية تمويل، داخلية كانت أم خارجية، موجهاً بالعديد من العوامل والشروط التي قد تعد محفزاً أو كابحاً للجوء إليها كالوضعية الاقتصادية للبلد، هيكلها الإنتاجي، شروط جهة التمويل والمخاطر الناشئة عنها كنسبة خدمة الدين أو شروط تصحيح الاقتصاد وتبعاتها الاجتماعية... الخ. لذلك تجد كثير من البلدان، خاصة النامية منها، مجبرة إلى اللجوء للاستدانة الخارجية لتمويل عجز موازنتها العمومية، خاصة وأن الجهاز الانتاجي فيها منخفض جداً في كفاءته وإنتاجيته. بينما اتجهت بعض البلدان إلى اعتماد التمويل الداخلي عن طريق الاقتراض المباشر من السوق المالي أو النقدي أو اللجوء للتمويل غير التقليدي للبنك المركزي باعتباره الملجأ الأخير للاقتراض بالنسبة للحكومة. غير أن استخدام آلية التمويل ينجر عنه مجموعة من الايجابيات والسلبيات التي تحدد مدى فعالية أسلوب التمويل في حد ذاته.

عانت الجزائر، منذ بداية التسعينات من تذبذبات كبيرة ومتواترة في مداخيلها التي أثرت بشكل واضح على توازن موازنتها العمومية، والتي كانت مرتبطة بدرجة كبيرة بأسعار البترول أو ما يعرف بالجباية البترولية في جانب إيرادات موازنة الدولة، خاصة وأن الهيكل الانتاجي

تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والاصلاحات المصاحبة له - عرض حالة-

في الجزائر ضعيف وهش جدا، تعرض للعديد من الاصلاحات والصدمات في نفس الوقت، والتي ساهمت بدرجات متفاوتة في زيادة هشاشته مع عدم وجود السياسات الاقتصادية الواضحة والفعالة في نفس الوقت لتنويع الاقتصاد الجزائري والخروج من دائرة أسعار البترول.

استعانت الجزائر وفقا لذلك بالاستدانة الخارجية كآلية تمويل رئيسية للاقتصاد الوطني وتقليص عجز الموازنة حتى بداية الالفية الجديدة. وما إنجر عن ذلك من آثار اقتصادية واجتماعية كبيرة على الاقتصاد الجزائري. لكن تحسن أسعار البترول ووصوبها لمستويات قياسية وصبت لأزيد من 120 دولار للبرميل مابين 2012-2013 سمح لموازنة الدولة بتحسين وضعيتها وتحقيق نوع من التوازن والتخلص من تبعات الاستدانة الخارجية، لتشهد سنوات 2014-2017 أزمة مالية خانقة للجزائر بسبب انخفاض اسعار البترول. ليعود مرة أخرى النقاش حول تمويل عجز الموازنة في الجزائر. وبسبب التوجه السياسي الواضح لعدم اللجوء إلى الاستدانة الخارجية، لجأت الحكومة وصانعي السياسة في الجزائر إلى البنك المركزي لتمويل عجز الخزينة عن طريق آلية التمويل غير التقليدي.

وفي هذا الإطار يمكن طرح مجموعة من التساؤلات الرئيسة، والتي سنحاول الإجابة عليها من خلال هذه الورقة، وهي:

🚩 ماذا يحمل مفهوم التمويل غير التقليدي بالنسبة للاقتصاد الجزائري؟ ما هي شروطه وإجراءات تطبيقه؟ وماهي الحلول المصاحبة له؟

1-1- فرضيات الدراسة

- ✓ ان تطبيق التمويل الغير التقليدي في الجزائر يؤدي بنا الى تداعيات سلبية خاصة في غياب الرقابة الفعالة والاصلاحات العميقة
- ✓ التمويل الغير تقليدي كفيل بإعطاء نفس جديد للاقتصاد الوطني.

1-2- أهداف الورقة البحثية:

يتمحور الهدف الرئيسي لهذه الورقة في متابعة التمويل غير التقليدي في الجزائر من خلال استعراض كيفية تطبيق هذه الآلية في الجزائر منذ اكتوبر 2017، وتحديد أهم الاجراءات المصاحبة لها؛ إلى جانب بعض الأهداف الفرعية منها:

- محاولة تحديد مفهوم التمويل غير التقليدي في الجزائر؛
- استعراض أهداف هذا النوع من التمويل في الجزائر وأهم الاجراءات المصاحبة؛
- تقييم مبدئي لتطبيق الجزائر-على الرغم من المدة القصيرة جدا لتطبيقه- لهذا النوع من التمويل ومراجعة أهم الآراء حوله.

1-3 حدود الموضوع والمنهج المستخدم:

لقد تم المزج بين المنهج الوصفي والمنهج التحليلي في هذه الورقة البحثية من خلال عرض مفهوم التمويل غير التقليدي وأهميته الحالية وعرض تطبيق الجزائر له. كما أن الفترة المعنية بدراسة تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر تمتد من أكتوبر 2017 حتى فيفري 2018 بحيث نحاول متابعة حجم المبالغ التي تم استخدامها في إطار هذه الآلية.

1-4 محاور البحث:

لمعالجة سليمة للموضوع، ارتأينا أن نتعرض في هذه الورقة البحثية إلى العناوين الرئيسية التالية:

- الظروف السابقة لتطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر؛
- تعريف التمويل غير التقليدي؛
- أهداف التمويل غير التقليدي؛
- إجراءات تطبيق التمويل غير التقليدي؛
- تطبيق التمويل غير التقليدي وتقييمه المبدئي.

2- الظروف السابقة لتطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر:

يمكن أن نبين الوضعية المالية والنقدية للجزائر، والتي كانت سببا في الأزمة المالية التي تواجه الجزائر من خلال متابعة المؤشرات أدناه. تلك المؤشرات كانت دليلا واضح على حاجة البلد عن تعديل وضعيته المالية من خلال ايجاد تمويل جديد، والذي عرف بالتمويل غير التقليدي:

2-1 ميزان المدفوعات:

عرف متوسط سعر البترول، بعد انخفاضه إلى 40,6 دولار خلال السداسي الأول 2016 ارتفاعاً ليبلغ 48,2 دولار خلال السداسي الثاني من نفس السنة، ليبلغ بعد ذلك 50,9 دولار خلال السداسي الأول من سنة 2017 . في حين، تراجع متوسط سعر البترول من 53,7

تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والاصلاحات المصاحبة له - عرض حالة-

دولار خلال الثلاثي الأول من سنة 2017 إلى حوالي 49 دولار في الثلاثي الثاني من نفس السنة (بنك الجزائر، 2017، ص01). بينما شهدت كميات المحروقات المصدرة تراجعاً خلال سنة 2017؛ بعدما زادت سنة 2016 بنسبة 10.8%. في حين شهدت قيمة الصادرات من المحروقات ارتفاعاً بسبب تحسن الأسعار من 27.9 مليار دولار سنة 2016 إلى 31.6 مليار دولار سنة 2017 (بنك الجزائر، 2018، ص08).

عرفت الصادرات خارج المحروقات، التي شهدت تزايداً واضحاً يقارب 29 ٪ بين السداسي الأول والثاني من سنة 2016، منتقلة من 609 إلى 783 مليون دولار، تراجعاً لتبلغ 637 مليون دولار خلال السداسي الأول من سنة 2017 (بنك الجزائر، 2017، ص01). بينما كان التراجع السنوي للصادرات خارج المحروقات ما بين 2016-2017 انتقالاتاً من 1.4 مليار دولار إلى 1.3 مليار دولار (بنك الجزائر، 2017، مرجع سابق).

انخفضت الواردات من السلع التي بلغت ذروتها بـ: 59,7 مليار دولار في 2014، في 2015 لتصل 52,6 مليار دولار. وبعد استقرار في السداسي الأول من سنة 2016 (25.16 مليار دولار)، عادت الواردات من السلع نحو الانخفاض، ولو بصفة متواضعة، خلال السداسي الثاني من نفس السنة (24.31 مليار دولار). في السداسي الأول من سنة 2017، ارتفعت الواردات من السلع بشكل طفيف مقارنة بالسداسي السابق لتبلغ 24,58 مليار دولار. وبالتالي انخفضت الواردات من السلع سنة 2017 لتصل 48.7 مليار دولار مقابل 49.4 مليار دولار سنة 2016 (بنك الجزائر، 2017، ص09).

وتبعاً لما تقدم، أظهر الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات عجزاً قدره 11,06 مليار دولار خلال السداسي الأول من سنة 2017 ، مقابل عجزاً قدره 11,42 مليار دولار خلال السداسي الثاني من سنة 2016. (14,61 مليار دولار خلال السداسي الأول من سنة 2016) (بنك الجزائر، 2017، ص04). في حين أن ذلك الرصيد انخفض عجزه من 26.3 مليار دولار سنة 2016 إلى 23.3 مليار دولار سنة 2016 بسبب تقلص الحساب الجاري بمبلغ 4.69 مليار دولار (بنك الجزائر، 2017، ص09).

2-2 احتياطات الصرف:

ترافقاً مع التطور غير الموازي لميزان المدفوعات الخارجية خلال السداسي الأول من سنة 2017، شهدت الاحتياطات الرسمية للصرف تقلصاً قدره 7,846 مليار دولار، مُنقلةً من 114,138 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2016 إلى 106,292 مليار دولار في نهاية شهر جوان 2017 (بنك الجزائر، 2017، ص 05). ولتصل إلى 97.3 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2017، وبانخفاض مقدر بـ: 16.8 مليار دولار مقارنة بسنة 2016، وذلك بسبب بأسعار صرف اليورو والدولار المتغيرة وعجز ميزان المدفوعات (بنك الجزائر، 2017، ص 10).

2-3 أسعار صرف الدينار:

واصل سعر صرف الدينار انخفاضه خلال السداسي الأول من سنة 2016، ولو بصفة أقل، مقابل العملتين الرئيسيتين للتسوية بالجزائر. كمتوسط سداسي، انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار ب 3,47 ٪ وب 4,53 ٪ مقابل الأورو وذلك خلال السداسي الأول من سنة 2016 مقارنة بالسداسي الثاني من سنة 2015. في نهاية الفترة، انخفضت قيمة الدينار ب 2,93 ٪ مقابل الدولار وب 4,64 ٪ مقابل الأورو خلال نفس الفترة (بنك الجزائر، 2017، ص 05). واتسمت الفترة ما بين السداسي الثاني من سنة 2016 والسداسي الأول من سنة 2017 باستقرار نسبي لسعر صرف الدينار. لكن أقفل الدينار الجزائري سنة 2017 بانخفاض في قيمته بواقع 15.36 ٪ مقابل اليورو (بنك الجزائر، 2017، ص 11).

2-4 المالية العامة:

نجم عن الارتفاعات في الإيرادات خارج المحروقات ب 1067,4 مليار دينار، وبدرجة أقل في إيرادات المحروقات (+ 238,2 مليار دينار)، خلال السداسي الأول من سنة 2017 مقارنة بنفس الفترة من سنة 2016، المتزامنة مع انخفاض النفقات العمومية بـ: 223,8 مليار دينار (- 5,5 ٪)، عجزاً في الميزانية قدره 254,5 مليار دينار (384,1 مليار دينار بالنسبة للرصيد الإجمالي للخبزينة العمومية)، مقابل عجزاً بـ: 783,7 1 مليار دينار في السداسي الأول من سنة 2016 (1769 مليار دينار بالنسبة للرصيد الإجمالي للخبزينة العمومية) (بنك الجزائر، 2017، ص ص 05-06). كما تراجع عجز الميزاني من 1567 مليار دينار في سبتمبر 2016 إلى 795 مليار دينار في نفس الشهر من سنة

2017. في حين أن عجز الخزينة العمومية بلغ 2245 مليار دينار، ونسبة 12.9% من اجمالي الناتج الداخلي سنة 2016 (بنك الجزائر، 2017، ص12).

2-5 صندوق ضبط الإيرادات:

هدف صندوق ضبط الإيرادات إلى وضع، قيد التنفيذ، سياسات مالية ظرفية، تتصدى لانعكاسات التوجه التنافلي لأسعار المحروقات. لكن الانخفاض القوي لأسعار البترول ومدمته، المترافق مع المستوى المرتفع للنفقات العمومية، عَجَّلَ من تآكله الكلي خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى منتصف 2017، حيث نفذ رصيده تماماً، في السداسي الأول من سنة 2017، والذي كان يبلغ 740 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016(بنك الجزائر، 2017، ص05).

2-6 التضخم:

عرف متوسط الوتيرة السنوية للتضخم، التي تسارعت خلال 12 شهرا متتاليا إلى غاية شهر مارس 2017، (7,07٪)، تباطؤا طفيفا في الثلاثي الثاني لنفس السنة لتبلغ 6,55٪ في نهاية جوان (6,40 ٪ بالنسبة للمؤشر الوطني). ويتراجع التضخم بنسبة طفيفة عند 5.6% في نهاية 2017(بنك الجزائر، 2017، ص18).

2-7 أثر انخفاض أسعار البترول على الوضعية المالية والنقدية للجزائر

يمكن أن نبين ذلك الأثر من خلال تدخل محافظ بنك الجزائر في المجلس الوطني الشعبي خلال فيفري 2018، عند عرضه للوضعية النقدية والمالية للجزائر للفترة 2016-2017؛ وذلك من خلال النقاط التالية:(نفس المرجع، ص:02، بتصرف).

- أدى انخفاض متوسط سعر البترول ما بين 2015-2016 لعجز معتبر في الحسابات الخارجية أي ميزان المدفوعات وحسابات المالية العامة أي الميزانية العامة ورصيد الخزينة العمومية؛

- انخفاض الصادرات من المحروقات تبعه عجز في ميزان المدفوعات بلغ حوالي 26 مليار دولار؛

استمرار تآكل احتياطات الصرف في 2016 لينتقل مبلغها من 144.1 مليار دولار إلى 114.1 مليار دولار(المجلس الوطني الشعبي، 2018، ص ص02-03) ؛

- تسبب تراجع الإيرادات الضريبية الناجمة عن المحروقات، في عجز الخزينة العمومية بما يقارب 13.5% من إجمالي الناتج الداخلي، مقابل 15.3% سنة 2015. والذي مول بالأساس عن طريق صندوق ضبط الإيرادات؛
 - نفاذ صندوق ضبط الإيرادات بنهاية فيفري 2017 متأثراً بازدياد العجز المسجل في الخزينة العمومية خاصة مع الضغط الكبير الذي أصبحت تمارسه النفقات العمومية المتزايدة؛
 - تواصل تراجع السيولة النقدية بالموازاة مع العجز في رصيد ميزان المدفوعات، وتدخل بنك الجزائر لصالح ضمان تمويل النظام المصرفي بأدوات عمليات السوق المفتوحة؛
 - تراجع النشاط الاقتصادي خارج قطاع المحروقات ليبلغ 2.3% سنة 2016، بعد أن كان يسجل متوسط نمو سنوي بلغ 6%؛
 - ومن جراء العجز المسجل في الميزانية وموازن المدفوعات وتقلص النشاط الاقتصادي خارج قطاع المحروقات، سجل معدل التضخم مستوى مرتفع بلغ 6.4% سنة 2016؛
 - تأثر سعر صرف الدينار كثيرا بتلك الوضعية النقدية والمالية للبلاد حيث شهد سلسلة طويلة من الانخفاضات الشديدة، والتي ساهمت بدرجة معتبرة في ارتفاع الاسعار لمستويات مرتفعة مقارنة بالفترة قبل انخفاض اسعار البترول. وذلك على الرغم من الاستقرار النسبي للدينار مع نهاية 2017.
- يعد تأثير انخفاض أسعار البترول ليس موقفاً خاصاً بالجزائر فقط، حيث تشير تقارير صندوق النقد الدولي أن التأثير السلبي لانتهيار أسعار البترول منذ سنة 2014 على البلدان المصدرة للبترول سيكون ملحوظاً ويرتبط بضعف الهيكل الانتاجي لكثير من الدول. فعلى سبيل تشير تقديرات الصندوق لسنة 2016 أن تشهد السنة تباطؤاً في النشاط الاقتصادي مع تشديد سياسة المالية العامة وتناقص السيولة في القطاع المالي. كما يرجح أن يزيد ميزان المخاطر في مجال التطورات السلبية مالياً واقتصادياً، فالضبط المالي (سياسة التقشف) ونقص السيولة لهما تأثير سلبي على النمو؛ مما قد يزيد من عمق التباطؤ الاقتصادي. وذلك على الرغم من المجهودات المبذولة في مجال تخفيض العجز المالي الكبيرة من خلال اصلاحات المالية العامة واصلاحات الضرائب واسعار الطاقة المحلية وسياسات

تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والاصلاحات المصاحبة له - عرض حالة-

الدعم(صندوق النقد الدولي، 2016، ص02) وهذا يتطلب حسب الصندوق تنويعا للاقتصاد هيكليا وتعزيز دور القطاع الخاص وتحديث سوق العمل بالتدريب والتعليم...الخ (REgional Economic Outlook 2017 p: 09).

3- تعريف التمويل غير التقليدي

يعد لجوء الحكومة الجزائرية إلى البنك المركزي لتمويل العجز في الخزينة العمومية وتغطية احتياجات موازنة الدولة أو ما يعرف بالتمويل غير التقليدي، حلا استثنائيا؛ وفقا لوجهة نظرها. لكن ذلك الحل لم يكن حلا جزائريا صرفا باعتبار أن بعض الدول استعانت به في الأزمة المالية العالمية الأخيرة لسنة 2008. نذكر منها على سبيل المثال: الولايات المتحدة الامريكية، اليابان وانجلترا والاتحاد الأوروبي.

يدخل التمويل غير التقليدي، نظريا وأكاديميا، في إطار ما يعرف بالسياسة النقدية غير التقليدية باستخدام أدوات نقدية لم تكن مستعملة بشدة قبل أزمة 2008. خاصة من خلال تدخلات البنك المركزي باستخدام أدوات غير تقليدية(توفير السيولة، التسهيلات الائتمانية، مشتريات الاصول المالية على نطاق واسع) في توفير السيولة في الاقتصاد بعد أزمة السيولة الناتجة عن أزمة 2008. فكانت تجربة البنوك المركزية لتلك الدول من خلال حقن ما يعادل 4.7 تريليون دولار في اقتصادياتها، مما دفع بأسعار الفائدة إلى مستويات صفرية منذ 2007 حتى 2013 (ريتا صعب، 2013، ص13).

مما كان لها أثر ايجابي، حسب معهد ماكينزي العالمي في دراسة له سنة 2013؛ على تخفيض مخاطر واسعار الفائدة؛ تعزيز انفاق الأسر، زيادة استثمار الشركات؛ استعادة اداء السوق والوساطة (ريتا صعب، 2013، ص13).

ولقد كان موقف صندوق النقد الدولي مؤيدا لتلك الاجراءات منذ أزمة 2008، بحيث ترى كريستين لاغارد، مدير عام الصندوق أن البنوك المركزية كانت بمثابة البطل في الازمة المالية العالمية، فقد كانت السياسة النقدية غير التقليدية خاصة: سياسة التيسير الكمي؛ عمليات شراء الأصول واسعة النطاق؛ عمليات إعادة التمويل طويلة الاجل والمعاملات النقدية المباشرة، عاملا مهما في منع انهيار النظام المالي عالميا وكذا النشاط الاقتصادي

مع مراعاة الشروط الاقتصادية والهيكلية للاقتصاد المعني بها (كريستين لاغارد، 2013، ص 02).

ومن بين أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، والتي تعد أكثر اقترابا وتشابها مع التمويل غير التقليدي نجد، التيسير الكمي (quantitative Easing) حيث يعرف بأنه: " سياسة نقدية غير تقليدية (خلق أو طباعة النقود) تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد، عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالية (أسعار الفائدة، السوق المفتوحة والاحتياطي القانوني) من خلال شراء الأصول المالية لزيادة كمية الاموال المتاحة في الاقتصاد وبالتالي تخفيض أسعار الفائدة للمستوى الصفري وتخفيض قيمة العملية" (علي صاري، 2013، ص: 64-65).

وهي سياسة استخدمها الفيدرالي الأمريكي بضخ ما يعادل 1700 مليار دولار، منها 500 مليار دولار من سندات الخزينة الأمريكية ما بين سبتمبر 2008 و مارس 2010" (Hamed Medjdoub, (On Line) : www.agravox.fr/tribune-libre , Consulter le : 02/03/2018). ، للحد من تأثير الازمة المالية العالمية 2008، وخاصة أزمة السيولة في الاقتصاد على أمل دفع عجلة النشاط المستقبل وتوفير التمويل للنظام البنكي وتحفيز الانفاق الاستهلاكي للأفراد والاستثماري للشركات. وتم تنفيذ تلك السياسة وفقا لأربع خطوات: الخطوة الأولى (2008-2012): خلق المال أو طباعة النقود من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بالاتفاق مع وزارة الخزانة الأمريكية. والخطوة الثانية (2010-2011): بفضل النقود التي تم إنشاءها يشتري الفيدرالي ملكيات جديدة في المؤسسات المالية من بنوك وشركات تامين وتقاعد. أما الخطوة الثالثة (2012-2014): فتقوم البنوك التي تم إعادة تمويلها بالسيولة الجديدة إلى الإقراض بسهولة للشركات والأسر؛ مما يعزز الاستثمار والاستهلاك. والخطوة الرابعة وبمجرد استعادة النمو بفضل زيادة الاستثمار والاستهلاك يجب على الاحتياطي الفيدرالي بيع تلك الاصول المشتراة سابقا لاستعادة الH موال النقدية، وتدمير العملة التي سبق انشاؤها وفقا لهذه السياسة)

أما في الجزائر فلقد جاء القانون 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المتمم للأمر 03-11 المتعلق للنقد والقروض، يشرح التمويل غير التقليدي من خلال مادته الوحيدة رقم 45 مكرر، إذ تنص على أن: " بغض النظر عن الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر،

تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والاصلاحات المصاحبة له - عرض حالة-

ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بשרاء، مباشرة من الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة..." (المادة 45 مكرر، الجريدة الرسمية 2017/10/12، ص:04).

وذلك باعتبار أن البنك المركزي الملجأ الأخير للاقتراض في حالة عدم توفر أو كفاية الموارد الأخرى لتمويل الاقتصاد والعجز في الخزينة العمومية والدين العمومي. إنه بمثابة قرض مباشر من البنك المركزي للخزينة العمومية بضمان السندات المالية التي تصدرها في مقابل النقود التي يتم طباعتها لصالحها. غير أن المشكل الكبير في القانون أنه لم يحدد نسبة معينة أو سقفاً من الاقتراض بل تركه مفتوحاً وفقاً لاحتياجات الحكومة، وهو ما يثير حفيظة الكثير من المتخصصين في مجال الاقتصاد، وذلك على الرغم من أنه اجراء استثنائي مدته 05 سنوات.

ولعل اللجوء إلى التمويل غير التقليدي كان خياراً استراتيجياً وقراراً سيادياً وسياسياً بالنسبة للجزائر حيث يوضح مخطط الحكومة لسنة 2017 بوضوح أن لجوء الخزينة العمومية خلال سنتي 2016-2017 لموارد تكميلية كالقرض الوطني للنمو الاقتصادي (حوالي 05 مليارات دولار) : (On Line), 09/10/2017, Farid Alilat, www.jeuneafrique.com, Consulter le : 02/03/2018) والمدفوعات الاستثنائية للأرباح من قبل بنك الجزائر (610 مليار دج سنة 2016) ؛ والقرض الخارجي من البنك الإفريقي للتنمية لعدم القدرة التنافسية الصناعية والطاقة، بما يعادل 100 مليار دج (900 مليون أورو في نوفمبر 2016)، لم تعد كافية لوحدها في ضمان تغطية مناسبة لعجز الخزينة العمومية وتمويل الميزانية. خاصة وأن صانعي السياسة في الجزائر استبعدوا في المرحلة الحالية اللجوء للاستدانة الخارجية بسبب التوابع الاقتصادية والاجتماعية والمالية الناتجة عنها، وخاصة خدمة الدين الخارجي والتكلفة الاجتماعية كتسريح العمال وغيرها (بوابة رئاسة الحكومة، 2017، ص:04)

4- أهداف التمويل غير التقليدي

عندما تعاني الدولة انكماشاً في الاقتصاد، وليس لديها المال الكافي لتمويل الاقتصاد، تكون الأداة النقدية التقليدية (الاحتياطي القانوني، أسعار الفائدة وعمليات السوق المفتوحة)

هي المفضلة لمعالجة ذلك النقص في التمويل. كما قد تلجأ إلى أسواق المال المحلية للاقتراض، ولكن في حدود معينة نظرا لإمكانات القطاع المالي والمصرفي الخاص بكل بلد. في حين تلجأ بعض الدول، كما حدث في أزمة 2008 مع الولايات المتحدة الأمريكية وانجلترا، إلى البنك المركزي باعتباره الملجأ الأخير للإقراض، في مقابل أوراق مالية حكومية خاصة بأذونات وسندات الخزينة بصفة مؤقتة للخروج من حالة التباطؤ التي يعانيها الاقتصاد وانتعاشه فيما بعد أو لمعالجة الاختلال في الميزانية العامة. على الرغم من أن اللجوء لطبع النقود قد يقود إلى حالات التضخم وانخفاض قيمة العملة.

(Hamed Medjdoub 2013, (On Line-www.sens-du-monde.com, Consulter le : 02/03/2018).

أرادت الجزائر كذلك، من خلال اللجوء للتمويل غير التقليدي، تحقيق جملة من الاهداف الوسيطة والاهداف النهائية، فالأهداف الوسيطة كانت:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة العمومية، والعجز المسجل فيها لفترة 05 سنوات استثناء؛

- تمويل الدين العمومي الداخلي عن طريق تحويل بعض دوين الخزينة لدى البنوك والمؤسسات العمومية؛

- تموين الصندوق الوطني للاستثمار لكي يتسنى له الاسهام في التنمية الاقتصادية. ومن خلال وضع وتنفيذ جملة من الاصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية المصاحبة لتلك الأهداف الثلاث السابقة، سوف يتجه رصيدي خزينة الدولة وميزان المدفوعات إلى التوازن مع نهاية الفترة الخماسية كهدفين نهائيين.

ولتحقيق تلك الأهداف، سيوجه الاجراء الاستثنائي الخاص بالتمويل غير التقليدي بشكل حصري نحو ميزانية الاستثمار وليس نحو نفقات التسيير، مما يسمح بشكل عقلائي بالاستجابة لحاجيات التنمية البشرية وإنجاز المنشآت ومرافقة التطور والتنمية (منتدى رؤساء المؤسسات، 2017، ص: 06).

5- إجراءات تطبيق التمويل غير التقليدي

لقد جاء نص القانون 10-17 واضحا حيث اكد على ضرورة القيام بالمجموعة من الاصلاحات الهيكلية والمالية لضمان نجاح التمويل غير التقليدي في الجزائر، وحتى يتحقق

تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والاصلاحيات المصاحبة له - عرض حالة-

توازن رصيدي الخزينة وميزان المدفوعات بعد نهاية مدة تنفيذ الخماسية. ويمكن أن نلخص أهم الاجراءات المصاحبة له ولنجاحة في النقاط التالية:

- من الناحية القانونية، تم تعديل المادة 45 من الأمر 03-11 المؤرخ في اوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض بالمادة 45 مكرر من القانون 10-17 السالف الذكر . مما سمح بالخزينة من الحصول على مجال اوسع من طباعة النقود من طرف بنك الجزائر أي الغاء سقف الاقراض الذي لم يتجاوز قبلها 10% فقط؛

- وفقا لنموذج النمو الجديد الذي شرع في تطبيقه، سنة 2016 وفقا لثلاث مراحل: الانقلاص (2016-2019)؛ الانتقال(202-2025) والاستقرار(2026-2030) فإنه يجب تنويع الصناعة المرتكزة على دعم الاستثمار المنتج؛ تأمين الموارد الطاقوية وتنويعها؛ الانتشار الاقليمي للتنمية الصناعية؛ تطوير الصادرات خارج المحروقات وعصرنة القطاع الفلاحي. غير أن ذلك النموذج اصطدم بعجز واضح في ضمان الانفاق الحكومي وبالتالي كان المسعى إلى ضرورة ترشيد النفقات المالية وترقية التمويلات الداخلية غير التقليدية(كالتمويل الاسلامي) من خلال ضمان استمرارية اصلاح التسيير العمومي؛ والتوزيع العادل للتحويلات الاجتماعية ؛ تحفيز النشاط الاقتصادي واستعادة توازن الميزانية على المدى المتوسط (بوابة رئاسة الحكومة، ص 05).

- وتكملة للنقطة السابقة، يستلزم الأمر، إصلاح الإدارة الجبائية وتحسين التحصيلات، تطوير الجباية المحلية، وتسيير متعدد السنوات لميزانية الدولة، ترشيد الانفاق العمومي خاصة في جانب التسيير وإصلاح سياسة المساعدات الحكومية أو الدعم؛
- بالموازاة مع التمويل غير التقليدي، تنتهج الدولة سياسة تبنى على تحسين بيئة الأعمال، وتشجيع وتسهيل الاستثمار في كل القطاعات وخلق شراكة بين القطاع العمومي والقطاع الخاص ومواصلة إنجاز برامج التجهيز العمومية المعتمدة في السنوات الأخيرة.

6- تطبيق التمويل غير التقليدي

لقد جاء التمويل غير التقليدي أو اللجوء لطبع النقود لصالح الخزينة كحل استثنائي خماسي بالنسبة للجزائر. لتغطية العجز في الخزينة وإعادة التوازن للميزانية العامة للدولة في النهاية. وهو عجز إجمالي بلغ في قانون المالية لسنة 2018، 9% من الناتج الداخلي الخام مقابل أزيد من 14% سنة 2016 بسبب الضغط على نفقات التسيير وتحسن التحصيل الجبائي نسبيا والرفع الجزئي لأسعار بعض الخدمات كالكهرباء والبنزين وتحديد قائمة بالمواد الممنوعة من الاستيراد...الخ. حيث سخرت لسنة 2018 مداخيل تقدر بـ: 6521 مليار دج (حوالي 65 مليار دولار)، توجه بالأساس لتغطية نفقات عمومية تقدر بـ: 8628 مليار دج (حوالي 86 مليار دولار) ليصبح عجز الخزينة بالقيمة 2107 مليار دج (حوالي 20 مليار دولار). (بوابة الوزارة الأولى، 2017، ص01)

غير أن الواقع العملي، ومن خلال البيانات الصادرة عن بنك الجزائر لوضعته الشهرية ما بين أكتوبر 2017 ونوفمبر 2017 فقط، بينت بوضوح أنه تم اللجوء للتمويل غير التقليدي لتغطية عجز قدر بـ: 2185 مليار دج أي تقريبا 20 مليار دولار. وهو ما يمكن أن نوضحه في الجدول رقم 01 أدناه.

يبين الجدول أن اللجوء إلى البنك المركزي عن طريقة آلية طبع النقود بلغت في شهر أكتوبر 2017 حوالي 570 مليار دج (حوالي 5 مليار دولار)، لتنتقل في الشهر الذي يليه إلى 2185 مليار دج (حوالي 20 مليار دولار) ويزادة بلغت حوالي 15 مليار دولار بين الشهرين.

الجدول رقم 01: التمويل غير التقليدي للعجز الإجمالي في الخزينة سبتمبر 2017 - نوفمبر 2017. (مليار دج)

البيان	سبتمبر 2017	أكتوبر 2017	نوفمبر 2017
سندات مالية صادرة أو مضمونة من طرف الدولة بموجب المادة 45 مكرر القانون 10-17 في إطار التمويل غير التقليدي.	00	570	2185

المصدر: بنك الجزائر، 2018، ص ص : 26.28

تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والاصلاحات المصاحبة له - عرض حالة-

والملاحظ أن تغطية عجز في الخزينة بلغ فقط بنهاية نوفمبر، حوالي 20 مليار دولار، وهو شيء قد يبعث عن الحذر في استخدامه وعدم المبالغة في إعطاء الحرية الكاملة للحكومة في استخدامها خاصة وأنه لم يتم تحديد سقف للجوء للبنك المركزي في إطار التمويل التقليدي. والعجز المتوقع في ميزانية 2018 ككل بالغ 20 مليار دولار تقريبا. بينما تم طباعة فقط في ظرف شهرين من تطبيق هذا النوع من التمويل نفس المبلغ. وهو امر يستلزم معه استخدام حذر لها خاصة ام التوسع النقدي قد يؤدي لمضاعفات تضخمية على الأسعار وعلى قيمة الدينار الضعيفة أصلا.

6-1 آثار تطبيق التمويل غير التقليدي

في نهاية ورقتنا البحثية، يحاول الباحث من خلال هذا العنوان حصر الآراء التي طرحت حول تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر مقارنة مع تطبيقاته في بلدان أخرى. مقسمين تلك الآراء إلى فريقين:

- **الفريق الأول: ويمثل وجهة نظر الحكومة :** حيث يرى هذا الفريق في مقدمتهم صانعي السياسة في الجزائر، وعلى رأسهم رئيس الحكومة، أن التمويل التقليدي ضرورة حتمية فرضتها الأزمة المالية التي يمر بها الاقتصاد الجزائري بسبب أسعار البترول المنخفضة بدرجة كبيرة خاصة نحو الانخفاض. ولقد كانت تصريحات رئيس الحكومة في هذا المجال كقوله: " بدون تدخل البنك المركزي بحلول نوفمبر، لن تكون الدولة قادرة على دفع الأجور". ويؤكد في هذا الإطار سليم عثمانى رئيس مجلس غدارة NCA روية أن التمويل غير التقليدي ليس بالضرورة اختيارا سيئا خاصة إذا ما تم استخدامه في إطار صارم من الشفافية حول كيفية استخدامه لتعزيز الثقة في المجتمع المدني حول السياسات الحكومية. ولقد صرح وزير المالية الأسبق عبد الرحمن بن خالفة أن فتح المجال امام بنك الجزائر لتمويل الخزينة، يعتبر حلا في حد ذاته لكن يجب ان ترافقه إعادة ترتيب شاملة للبيت الاقتصادي الجزائري. ويحذر أن عدم القيام بذلك يدخل الاقتصاد في دوامة تضخمية. وهو اجراء اعتمدته بعض البلدان بشكل استثنائي محدد في الزمن ويجب أن ترافقه اصلاحات هيكلية. وتدافع الحكومة على التمويل غير التقليدي باعتباره استثناء فقط ولمدة محددة خمس سنوات من جهة. ومن جهة أخرى،

فإن توجيه مبالغه ستكون مركزة على القطاع الاستثماري أو نفقات التجهيز وليس التسيير، بما يسمح بتنمية النشاط الاقتصادي في البلد على المدى المتوسط؛

- **الفريق الثاني: ويمثل المعارضين لطبع مزيد من النقود في الاقتصاد:** يكاد يجمع الكثير من الاقتصاديين أن التساهل في هذه التمويل غير التقليدي قد يؤدي لنفس حالة فنزويلا التي اعتمدت نفس التقنية والتي لم تكن لها الآليات الهيكلية والاقتصادية لتحويل المطبوع من النقود لانعاش الاقتصاد؛ مثلما هو حادث في الدول المتقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية أو انجلترا أو اليابان. فارتفعت الضغوط لتضخمية على الاقتصاد الفنزويلي كثيرا ودخل في اضطرابات سياسية واقتصادية مزمنة. وهو رأي يكاد يتفق معه مثلا، كريستوفر ديمبيك مسؤول أبحاث الاقتصاد الكلي في " ساكسو بنك" في باريس. ويرى الأخير أن التمويل هذا النوع من التمويل هروب للأمام ولن يعالج الوضع. بينما حذر الخبير الاقتصادي عبد الرحمن مبتول أن طباعة النقود بالدينار لن تذهب للقطاعات التي تخلق قيمة، وسوف تؤدي إلى الحالة الفنزويلية. ويؤكد أن حالة الجمود الهيكلي وعدم ديناميكية النسيج الاقتصادي سوف تسرع من عملية التضخم. وأن استخدام ذلك النوع من التمويل يكون ناجحا في اقتصاد سوق منظم. ضف إلى أن الاقتصاد رهينة سلعة واحدة ونسيج الانتاج صغير جدا والخضوع للمستوردات الخارجية من المواد الأولية. ولقد لخص الباحث مجدوب حامد كخبير في الاقتصاد الدولي والعلاقات الدولية ذلك في مقال له حول التمويل غير التقليدي بالقول أن: " من المهم التوضيح أن التمويل غير التقليدي العالمي لا ينبغي مساواته التمويل غير التقليدي على المستوى الوطني. فاستخدام طباعة النقود على المستويين، يكون تأثيره على الاقتصاد مختلفا تماما. فعلى المستوى الوطني، يسبب التضخم وبالتالي زيادة في الأسعار للسلع والخدمات ويقلل من القوة الشرائية للأسر. في حين ان التمويل غير التقليدي الذي تطبقه البنوك المركزية الكبيرة، يحدث عكس ذلك تماما. لذلك إن التمويل غير التقليدي الذي تستعد الجزائر لتنفيذه من 2018-2022 يجب ان يتم بحذر شديد. وباعتباره وسيلة للرد على وضعية صعبة(أزمة)، لن يكون حلا ناجحا للاقتصاد في المستقبل؛

بينما أبدت بعثة صندوق النقد الدولي لجزائر بقيادة جان فرونسا دوفين خلال الفترة 27 فيفري- 12 مارس 2018 في إطار المادة الرابعة للمشاورة الخاصة بالصندوق، اعتراضا

تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والاصلاحات المصاحبة له - عرض حالة-

واضحا وتحذيرا من التمويل غير التقليدي وآثاره التضخمية إذا لم يضبط جيدا. وقدمت جملة من التوصيات والمقترحات لعل أهمها: تدعيم مستمر للتمويل العام على أساس استراتيجية تمويل متنوعة تستثني الاقتراض من البنك المركزي؛ ووجود كتلة حرجة من الاصلاحات الهيكلية وتوزيع عادل لأعباء الاصلاح. مع ضبط اوضاع المالية العامة وخفض الإنفاق وتوسيع القاعدة الضريبية وحفظ النفقات الجارية...الخ. (صندوق النقد الدولي، بيان صحفي رقم 18/82: موظفو الصندوق يقومون بزيارة كاملة إلى الجزائر في 2018- مشاورات المادة 04، صندوق النقد الدولي، 12 مارس 2018).

7-النتائج والتوصيات

لقد حاولنا من خلال هذه الورقة البحثية معالجة موضوع التمويل غير التقليدي في الجزائر، واستعراض واقعه منذ بداية تطبيقه مع بداية شهر أكتوبر 2017. لنخلص في النهاية إلى مجموعة من النتائج من خلال الفرضيات المقدمة:

✓ حقيقة تطبيق التمويل الغير التقليدي في الجزائر يؤدي بنا الى تداعيات سلبية خاصة في غياب الرقابة الفعالة والاصلاحات العميقة، هنا لابد من الحزم والجدية في اساليب الرقابة والمراجعة الدورية.

✓ نعم التمويل الغير تقليدي كفيل بإعطاء نفس جديد للاقتصاد الوطني، من خلال الاعتماد على اساليب جديدة وفق قوانين تسهل من عملية تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ✓ يدخل التمويل غير التقليدي في إطار السياسة النقدية غير التقليدية، لجأت له بعض الدول في حالة معالجة وضعية أزمة مالية أو اقتصادية. كما حدث ببعض الدول كإنجلترا أو أمريكا أو اليابان حيث يكون غرض طباعة النقود تحفيز الطلب وتشجيع الاستثمار والاستهلاك في النهاية، مما يساعد في انتعاش الاقتصاد وفقا لمبدأ نظرية كينز الجديدة الخاصة بالطلبة الفعال، ومما يسمح بالتحكم بالضغوط التضخمية المصاحبة له؛

✓ نجاح التمويل غير التقليدي يرتبط بدرجة كبيرة بتوفر مجموعة من الشروط الهيكلية والاقتصادية التي تسمح للنقود المطبوعة بتمويل الاقتصاد ودخول الدائرة الاقتصادية: كسوق منظم وهيكل شركات كبير الحجم وقطاع الإنتاجي متنوع وقوي وعملة قوية

وسعر صرف مناسب. ما عدا ذلك سوف يؤدي بالبلد إلى الرفع من الضغوط التضخمية والقدرة الشرائية للمواطن؛

✓ لجأت الجزائر للتمويل غير التقليدي كحل أخير وفقا لزاوية الرؤية الخاصة بها، وهروبا من تبعات الاستدانة الخارجية. ويعتبر ذلك أمرا غير ذي جدوى كبيرة للاقتصاد، عند بعض الاقتصاديين بسبب أن الجزائر تعاني أصلا من ضعف الهيكل الاقتصادي والانتاجي، وخاصة اعتمادها بطريقة تكاد مطلقة للتقلبات في أسعار النفط. ولذلك نجاح التقنية يجب أن يصحب بإصلاحات هيكلية ناجعة وعاجلة قبل كل شيء كتتنوع الاقتصاد من خلال تحديد الأولويات الاقتصادية خاصة في مجالات الصناعة والقطاع المالي والمصرفي. مع تخفيف ضغط التبعة للخارج في الموارد الأولية والمنتجات النهائية الصنع؛

✓ هناك الكثير من التقنيات لتتنوع التمويل الداخلي غير التقليدي في الجزائر كالاتمادات على منتجات الصيرفة الاسلامية والتقنيات الرقمية وابتكار أدوات استثمارية جديدة لتطوير عمل البورصة الضعيف حاليا؛

✓ إن توجيه النقود المطبوعة إلى مشاريع التجهيز لتخفيف من المضاعفات التضخمية في الجزائر بسبب هشاشة القطاع الانتاجي ورهنه بحالة النفط واستقراره، أمرا ايجابيا جدا في ظل نظام حكمة ورقابة جيد في كل أجهزة الدولة من المستوى الكلي حتى المستوى المحلي. لكن وجود الفساد الاقتصادي والبيروقراطية وثقل الهيئات الخاصة بالاستثمار، تعد كوابح مهمة لهذا النوع من التمويل في الجزائر؛

✓ وكخلاصة لما سبق، يمكن القول أن الجزائر بحاجة إلى اصلاحات هيكلية تعزز النمو الاقتصادي والتنمية الشاملة من خلال إعادة الاعتبار للقطاع الخاص والتنوع في الهيكل الإنتاجي والإبتعاد عن قطاع النفط، والذي يعتبر معاملا سلبيا على الاقتصاد الجزائري أكثر منه ايجابيا، خاصة خلال بداية الألفية الحالية. خاصة وأن هذه الآلية ما زالت غير واضحة سواء من ناحية سقف التمويل أو من ناحية الرقابة والاشراف

8- قائمة المراجع

- المجلس الوطني الشعبي، محافظ بنك الجزائر يقدم تقريره السنوي لنواب المجلس حول التطورات النقدية والمالية في الجزائر، في: مجلة أخبار المجلس، العدد 04، الجزائر، فيفري 2018، ص: 02-03. بتصرف.

تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر والاصلاحات المصاحبة له - عرض حالة-

- المادة 45 مكرر، القانون 10-17 المؤرخ في: 2017/10/11، يتم الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية رقم 57، 2017/10/12، ص: 04.
- بنك الجزائر، التوجهات النقدية والمالية خلال السداسي الأول من سنة 2017، بنك الجزائر، 2017، ص: 01.
- بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017: تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، بنك الجزائر، فيفري 2018، ص: 08.
- بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017: تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، مرجع سابق، ص: 08.
- بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: الشرق الاوسط وآسيا، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2016، ص: 02.
- بوابة رئاسة الحكومة، مخطط عمل الحكومة، مصالح الوزير الاول، الجزائر، سبتمبر 2017، ص: 04.
- بوابة الوزارة الأولى، بيان مجلس الوزراء ل: 04 أكتوبر 2017، مجلس الوزراء 04 أكتوبر 2017، ص: 01.
- علي صاري، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، في: المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 04-2013، ص: 64-65. بتصرف.
- ريتا صعب، السياسة النقدية غير التقليدية، في: الجمهورية، لبنان، 12 كانون الأول 2013.
- كريستين لاغارد، الحساب العالمي للسياسات النقدية غير التقليدية، صندوق النقد الدولي، جاكسون هول، 23 اوت 2013، ص: 02.
- صندوق النقد الدولي، بيان صحفي رقم 18/82: موظفو الصندوق يقومون بزيارة كاملة إلى الجزائر في 2018- مشاورات المادة 04، صندوق النقد الدولي، 12 مارس 2018.
- منتدى رؤساء المؤسسات، معرض الصحافة، منتدى رؤساء المؤسسات، الجزائر، 10 سبتمبر 2017، ص: 06.
- الجزائر في 2018- مشاورات المادة 04، صندوق النقد الدولي، 12 مارس 2018.
- Farid Alilat, Algeria : Au-dela de la planche à billets, quelle mesures pour sauver l'Etat de la faillite, Economie et finance, jeune Afrique, 09/10/2017, (On Line) : www.jeuneafrique.com, Consulter le : 02/03/2018.

- Farid Alilat, Le financement non conventionnel n'est pas forcément un mauvais choix, Economie et finance, jeune Afrique, 09/10/2017, (On Line) : www.jeuneafrique.com, Consulter le : 02/03/2018.
- Hamed Medjdoub, Le paradoxe de l'assouplissement monétaire non conventionnel dans la destruction de la dette publique aux Etats-unis et en europe ?/23 décembre 2013, (On Line) : www.sens-du-monde.com, Consulter le : 02/03/2018.
- Hamed Medjdoub, **Le financement non conventionnel : Nécessité de survie pour l'Occident et d'une grande importance pour le reste du monde** (On Line) : www.agravax.fr/tribune-libre , Consulter le : 02/03/2018
- Hamed Medjdoub, **Entre crise pétrolière et réduction des déséquilibres mondiaux, quel avenir attend le monde pour 2016-2019, sans le « dopage du pétrole »** (On Line) : www.sens-du-monde.com, Consulter le : 02/03/2018.
- **IMF, Regional Economic Outlook : Middle East and Central Asia, World Economic and Financial Surveys, International Monetary Fund(IMF), October 2017, p: 09.**
- Nadia Lamlili, Algérie : sans la planche à billets, l'État ne pourra pas payer les salaires, prévient Ahmed Ouyahia, Economie et finance, jeune Afrique, /26/09/2017, (On Line) : www.jeuneafrique.com, Consulter le : 02/03/2018.