

## التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة الأزمة أم خطر محقق باقتصاد الجزائري

Unconventional financing is a good mechanism to cope with the crisis or a serious threat to the Algerian economy

د. بطاهر بختة<sup>1</sup>

جامعة مستغانم - البريد الإلكتروني: bakhta\_48@hotmail.fr Tunisia

تاريخ الاستلام: 2019/03/08 - تاريخ القبول: 2019/03/20 - تاريخ النشر: 2019/04/30

### ملخص:

تناولت دراستنا التعريف بالتمويل بصفة عامة، ومن ثم التركيز على التمويل غير التقليدي الذي أصبح إجراء لا بد من القيام به، فقد بات من المواضيع حديث الساعة، حيث اعتبر إجراء جد استرجالي في الحكومة الجزائرية، نظرا لعدم القيام بدراسات كافية حوله لتمكن من تطبيقه بطريقة فعالة تعود بالفائدة على البلد ككل وليس إجراء لسد العجز في الموازنة العامة.

وفي ضوء التحديات الخارجية التي صاحبت التمويل غير التقليدي والخوف من وقع المديونية الخانقة التي تعرضت لها الدولة فيما سبق والتي جعلت اقتصادها دائما في تبعية ومهيمنة عليه من طرف الأجانب أي يصبح مسيرة بأيدي خارجية لا يمكن التحكم فيها أبدا. وهذا ما قد يؤدي إلى عودة الاستعمار بطريقة غير مباشرة وبصبغة جديدة إلى بلدها.

**الكلمات المفتاحية:** التمويل، التمويل غير التقليدي، طبع النقود، سندات الخزينة، البنك المركزي.

**تصنيفات JEL :** ..... , ...

المؤلف المرسل: بطاهر بختة، البريد الإلكتروني: [bakhta\\_48@hotmail.fr](mailto:bakhta_48@hotmail.fr)

## Abstract :

Our study examined the definition of finance in general, and therefore the focus on non-traditional funding, which has become a necessary measure. It has become a subject of the current time. It is considered a very important procedure in the Algerian government. To benefit the country as a whole and not a measure to fill the budget deficit.

In view of the external challenges associated with unconventional funding and the fear of the stifling indebtedness suffered by the state in the past, which has always made its economy dependent on and dominated by foreigners, it becomes an uncontrollable external march. This could lead to the return of colonialism in an indirect and new way to her country.

**Keywords:** Finance, Non-traditional Financing, Money Printing, Treasury Bonds, Central Bank.

**Jel Classification Codes:** ..., ..., ...

## 1 - مقدمة:

تزداد المشكلات الاقتصادية تعقيدا ويتعمق أثره في الدول والمجتمعات وذلك توامنا مع تطور الاقتصاد العالمي وتزايد وانتشار مظاهر العولمة وتواطى الأسواق وانتشار المنافسة بين الدول والمؤسسات ولا سيما متعددة الجنسيات معها، وأيضا مشاكل التمويل المصاحبة لانخفاض أسعار النفط التي باتت شغل العديد من دول الأوبك.

حيث إن اثر تلك المشكلات من التمويل ظهرت أولا في القطاع المالي والنقدي إذ تقع على عاتق البنوك المركزية مهمة إدارة السياسة النقدية بأساليب متجددة ومبتكرة، وذلك في ضوء عجز الأساليب التقليدية عن مجابهة مشكلات متجددة بعوامل متغيرة. وفي هذا السياق ظهرت مشكلة التمويل غير التقليدي الذي وجب تطبيقه على اقتصاديات الدول المتضررة من انخفاض أسعار النفط وكانت الجزائر احدهم. فقد لجأت الحكومة الجزائرية إلى تطبيق هذا النوع من التمويل في وقت رفض الكثير من الاقتصاديين لهذا النوع، لأنه يجب أن تصاحبه

آليات وبرامج يجب أن تكون مدروسة بدقة حتى لا تحدث مضاعفات أخرى لا يمكن السيطرة عليها، ويصبح من الصعب التحكم فيها كارتفاع معدلات التضخم والتي باتت خطرا مهددا لأمن اقتصاد الوطني واقتصاد العالمي ككل. وعليه يمكن طرح التساؤل الجوهرى: " هل التمويل غير التقليدي آلية جيدة لمواجهة أزمة أم خطر محقق باقتصاد الجزائري؟"

الأسئلة الفرعية:

- ما ماهية التمويل ؟
- ماهي آليات تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر؟
- ماهي الحلول الواجب تطبيقها للتقليل من مخاطر التمويل غير التقليدي في الجزائر؟

الفرضيات:

- التمويل غير التقليدي يسهم في تطور الاقتصادي للوطن.
- التمويل غير التقليدي يعتبر ضرورة ملحة لمواجهة الأزمة الحالية التي تواجه اقتصاد الجزائر.

المنهج المستخدم: اعتمدنا في هذا البحث على المنهجي الوصفي والتحليلي لتلاؤمهما مع معطيات دراستنا ومزجنا معهما منهج دراسة حالة وذلك لتركيزنا على حالة الجزائر لاعتباره نموذجا لتطبيق التمويل غير التقليدي في حالة بين موافق ومعارض لهذا الإجراء.

هيكل الدراسة: قسمنا دراستنا على ثلاث محاور، حيث ركزنا في المحور الأول على التمويل بصفة عامة، أما في المحو الثاني على آليات تطبيق التمويل غير التقليدي في الجزائر، أما في المحور الثالث ركزنا على الحلول الواجب تطبيقها للتقليل من مخاطر التمويل غير التقليدي في الجزائر.

## 2. ماهية التمويل

إن التمويل يعتبر من الطرق الواجبة عند تعرض إلى ضائقة مالية يكون من الصعب تجاوزها سواء على مستوى المؤسسة أو على مستوى الدولة ككل.

فالتتمويل قد يكون ذاتيا أو خارجيا وذلك حسب الحاجة و قدره على تلبية حاجات.

## 1.2 مفهوم التمويل واهم عوامله الواجب اخذها في الحساب

### 1.1.2 مفهوم التمويل

تعريف التمويل: "على انه مجموعة من الأسس والحقائق التي تعامل في تدبير الأموال وكيفية استخدامها سواء كانت هذه الأموال تخص الأفراد أو منشآت الأعمال أو الأجهزة الحكومية." (يوسف حسن، 2012، ص210).

### 2.1.2 العوامل الواجب أخذها في الحساب لإقرار أي من مصادر التمويل

#### يمكن اللجوء إليها

يجب الأخذ في الحساب العوامل الآتية عند مقارنة البدائل التمويلية لاختيار المصدر التمويلي المناسب: (حنفي، 2001، ص493-494)

- التكاليف الخاصة بكل مصدر؛
- مستوى هامش الربح لكل مصدر بالمقارنة بتكلفته الخاصة بالقروض أو الأسهم الممتازة؛
- مستوى المديونية بالمقارنة بالحد الأقصى المقبول؛
- تأثير المصدر التمويلي على الشركة؛
- درجة فقدان الرقابة؛
- الأخذ في الحساب الفائض النقدي لكل بديل؛
- درجة الاستقرار في المبيعات و الأرباح؛
- القيود أو الشروط المفروضة في حالة القروض.
- يلاحظ مما سبق انه ينبغي على الشركة تفضيل التمويل عن طريق حقوق الملكية لعدة أسباب؛
- انه يترتب على ذلك تخفيض نسبة المديونية وبذلك يقوي أو يرفع معدل تغطية الأعباء الثابتة؛
- انه يترتب على ذلك زيادة قيمة حقوق الملكية وبالتالي قيمة الشركة؛

- استخدام هذا المصدر في التمويل يؤدي إلى تخفيض تكلفة الأموال مما ينعكس اثر ذلك في تخفيض تكلفة معدل الرفع المالي.

## 2.2 أشكال التمويل

يمكن النظر إلى أشكال التمويل من عدة جوانب أهمها :

### 1.2.2 أشكال التمويل من حيث المدة:

وبموجب معيار المدة تنقسم أشكال التمويل إلى: (معراج، 2013، ص17)

- تمويل قصير الأجل: يقصد به تلك الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة كمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال وشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من إيرادات نفس الدورة الإنتاجية.

- تمويل متوسط الأجل: يستخدم التمويل المتوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمشروع كتغطية تمويل أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عددا من السنين، وتكون مدته ما بين سنة وخمسة سنوات.

- تمويل طويل الأجل: وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل وتوجه أيضا إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها خمس سنوات.

### 2.2.2 أشكال التمويل من حيث المصدر الحصول عليه

وينقسم التمويل تبعا لمصادره إلى:

- تمويل ذاتي: ويقصد به مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي والتي تبقى تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة، وعليه فالتمويل الذاتي هو نمط من التمويل يستخدم تراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية، وتختلف قدرة المشروعات في الاعتماد على هذا المصدر لتمويل احتياجاتها ويرجع ذلك إلى أن توسيع إمكانيات التمويل الذاتي يرتبط أساسا بقدرة المشروع على ضغط تكاليف

الإنتاج من جهة ورفع أسعار منتجاته الأمر الذي يسمح بزيادة الأرباح من جهة أخرى.

- تمويل خارجي: ويتمثل في لجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية ( قروض، سندات، أسهم) لمواجهة احتياجاته التمويلية وذلك في حالة كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لدى المؤسسة.

### 3.2.2 أشكال التمويل حسب الغرض الذي يستخدم لأجله

وينتج عن هذا التصنيف مايلي:

- تمويل الاستغلال: ويتمثل في ذلك القدر من الموارد المالية الذي يتم التضحية به في فترة معينة من أجل الحصول على عائد في نفس فترة الاستغلال، وبهذا المعنى ينصرف تمويل الاستغلال إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها كنفقات شراء المواد الخام ودفع أجور العمال وما إلى ذلك من المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي تشكل في مجموعها أوجه الإنفاق الجاري.

- تمويل الاستثمار: يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع كإقتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات التي يترتب عنها خلق إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع كإقتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات التي يترتب على القيام بها زيادة التكوين الرأس مالي للمشروع.

(معراج، 2001، ص18-19)

### 3.2 مصادر التمويل

وتتمثل هذه المصادر فيمايلي: (احمد جبر، 2017، ص31-36)

#### 1.3.2 مصادر التمويل الداخلية:

تتمثل هذه المصادر فيمايلي:

- الإيرادات العامة: تحصل الدول على إيراداتها المالية من خلال ما تملكه من ثروات طبيعية من الموارد الطبيعية، أو ما تحققه المنشآت والمشروعات الإنتاجية التابعة للقطاع العام من أرباح، أو قد تحصل على تلك الإيرادات من خلال ما تباعه من ممتلكات وعقارات تعود ملكيتها للدولة، أو ما تحصل عليه كرسوم وضرائب على المعاملات.

- الإصدار النقدي الجديد: تلجأ الدولة إلى هذا النوع من التمويل عندما تواجه زيادته في نفقاتها العامة لا تستطيع أن تحصل عليها من إيرادات العامة والخاصة، ويستخدم هذا النوع من التمويل في سد النقص الحاصل في النفقات العامة، إلا أنه سلاح ذو حدين إذ يساعد الدولة على فك ضائقتها المالية أو يولد لها تضخم.

- الادخار: يعد الادخار من مصادر التمويل المحلية المهمة ويتطلب ذلك زيادته في المدخرات الوطنية مع وجود نظام مالي وائتماني متطور، يمكن المستثمر من الحصول على الأموال بسهولة بعيدا عن الروتين والتعقيدات الإدارية التي تفرض خصوصيا في الدول النامية.

- الصندوق السيادي: تعد الصناديق السيادية تمكن من خلالها الدول وضع جزء من الأموال وتجميعها بمرور الوقت لإطفاء ديونها، أو استخدامها في تعويض الاندثار التي تحصل من جراء العمليات الإنتاجية أو التقادم التكنولوجي، كما يمكن أن يستخدم الصندوق السيادي في تمويل مشروعات البنية التحتية إذا ما توافرت الأموال اللازمة خاصة في الدول النفطية.

### 2.3.2 مصادر التمويل الخارجية:

وتتمثل فيما يلي:

- القروض الخارجية: تلجأ الدول إلى القروض الخارجية كم أجل تمويل نفقاتها العامة غير الاعتيادية بسبب الحروب أو الكوارث الطبيعية أو تمويل مشاريعها الاستثمارية.

- المساعدات والمعونات الخارجية: تعد المساعدات من الدول المتقدمة إلى الدول الفقيرة من أهم المصادر التمويلية وبخاصة في الدول النامية منخفضة الدخل والتي قد لا يتاح لها الاقتراض على وفق الشروط السائدة في الأسواق العالمية ولا تسمح ظروفها السياسية والاقتصادية للمؤسسات المالية والدولية على تقديم القروض التجارية لها كما لا تسمح ظروفها أيضا على جذب الاستثمارات الأجنبية إليها.

- التمويل على وفق نظام البوت (B.O.T): يعد نظام البوت نظاما استثماريا للمشاريع الحكومية وبخاصة مشاريع البنية التحتية، والتي تمول وتنفذ عن طريق القطاع الخاص سواء كان محليا أم أجنبيا إذ يتم ذلك على ثلاث مراحل متتالية بناء (Build)، تشغيل (Operate)، تحويل (Transfer)، وتقوم إحدى الحكومات بمنح شركة معينة أو مجموعة من الشركات والموولين تابعة لقطاع الخاص ومدد محدود من الزمن.

### 3. التمويل غير التقليدي لمواجهة الأزمة الاقتصادية الجزائرية

يعتبر التمويل غير التقليدي خطوة صعبة يمر بها الاقتصاد الوطني، حيث أنه يبقى الخيار الوحيد الذي يجب أن تعتمد عليه الدولة. لذلك يجب على الحكومة أن تكون رشيدة في نفقاتها وان تحاول لا تبذر أموالها في مشاريع ليس لها أهمية اقتصادية أو ليس لها مردودية كبيرة على الإيرادات العامة للاقتصاد ككل.

#### 1.3 أسباب اللجوء وإقرار التمويل غير التقليدي

التمويل غير التقليدي في برنامج الحكومة يعني الاعتماد على التمويل من خلال طباعة أوراق نقدية، أو ما يسمى بالإصدار النقدي دون تغطية، وفي الدول التي تمتلك أنظمة مالية قوية لا تطبع النقود إلا بقدر ما يقابلها من احتياطي الذهب، أو بحسب قوة الاقتصاد، وما يقابلها من إنتاج فعلي للسلع والخدمات في البلاد، أو احتياطي النقد الأجنبي. (ناصر سليمان، 2017)

#### 1.1.3 أسباب اللجوء إلى التمويل غير التقليدي

وهناك عدة أسباب لهذا التمويل نذكر من بينها: (فاطمة شمنتل، 2018)

- التقهقر الرهيب في أسعار النفط ( المورد الأول في تمويل الاقتصاد الجزائري، وان كان عرف بعض الارتفاع تبعا لحدوث إعصار أرما؛
- ارتفاع نسبة التضخم؛
- تراجع مداخلي صندوق الاستثمار؛
- عدم تحصيل ما يسمى اصطلاحا في لغة الاقتصاد بالمال العائم في السوق السوداء والذي يعد بالملايير؛
- هشاشة قاعدة الاستثمارات الأجنبية وتفضيل مستثمرين الذهاب إلى دول لا تعمل بقاعدته 49-51%؛
- تزايد انخفاض قيمة العملة الوطنية ( فمثلا عندما يفتح قطاع الخدمات بكل رافده وفي شتى أبعاده كما هو الشأن بالنسبة للسياحة يحدث طلب على الدينار الجزائري وترتفع قيمته.

### 2.1.3 إقرار عملية التمويل غير التقليدي في الجزائر

قررت الحكومة وبأمر من رئيس الجمهورية عبد العزيز بوتفليقة اعتماد التمويل غير التقليدي للاقتصاد الوطني في إطار التعديل الجديد الذي سيتضمنه قانون القرض والنقد المصادق عليه من طرف مجلس الوزراء مؤخرا، الخيار بالنسبة لأصحاب القرار يعد استراتيجيا لأنه يأتي في ظرف استثنائي تميزه أزمة اقتصادية ومالية حادة، حيث أنه يمتد على مدار 5 سنوات سيعمل فيها بنك الجزائر على تمويل الخزينة العمومية بطريقة مباشرة بعيدا عن الوسطاء الماليين وهذا ما سيسمح بدعم الاقتصاد الوطني لاجتناب تكرار سيناريو الاستدانة الخارجية والعمل على دفع عجلة التنمية الاقتصادية بما يسمح بخلق الثروة بعيدا عن ريع المحروقات.

وخلال مجلس الوزراء الذي عقد في جوان الفارط كان رئيس الجمهورية الذي سجل حدة الأزمة المالية الناجمة عن انهيار أسعار النفط قد أمر الحكومة باستبعاد اللجوء إلى الاستدانة الخارجية وترقية اللجوء إلى تمويل

غير تقليدي داخلي. ويدخل مشروع القانون الذي درسه مجلس الوزراء اليوم في هذا الإطار إذ

سيسمح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية مباشرة لتمكينها من تمويل العجز في ميزانية الدولة وتمويل الديون العمومية الداخلية وكذا منح موارد للصندوق الوطني للاستثمار. وسيرافق هذا النمط من التمويل الاستثنائي الذي سيتم إرساؤه لمدة خمس سنوات تطبيق برنامج إصلاحات هيكلية اقتصادية ومالية تهدف إلى إعادة توازن المالية العمومية وتوازن ميزان المدفوعات. وتم اعتماد التمويل غير التقليدي من قبل بعض الدول المتقدمة على غرار اليابان والولايات المتحدة والمملكة المتحدة على سبيل المثال لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية على تنميتها. وستلجأ الجزائر مؤقتا إلى هذا النمط من التمويل بعد تصديها لمدة ثلاث سنوات لآثار أزمة مالية حادة ناجمة عن انهيار كبير لأسعار المحروقات. وبهذه الطريقة سيتفادى بلدنا توقف مسار تنميته الاقتصادية والاجتماعية كما ستكون له مدد انتقالية بغية استكمال إصلاحاته الاقتصادية والمالية.

وعمليا فإن بنك الجزائر سيكون بموجب القانون الجديد قادر على شراء وصلات من الخزينة العمومية في المرحلة الأولى وبطريقة مباشرة دون أي وسيط بنكي أو مالي في السوق ليقوم بنك الجزائر بتمويل الخزينة العمومية بطريقة مباشرة ويأخذ التمويل غير التقليدي عدداً إشكال وفقاً لأولويات البنوك المركزية لكل بلد لضمان استقرار الأسواق المالية وبعث القرض وعندما تقوم البنوك المركزية بتوسيع شروط التدخل يتعلق الأمر هنا بتسهيل نوعي يسمح للبنوك المركزية بإقراض أكبر عدد من البنوك التجارية على المدى الطويل بالعملة الصعبة وقبول فئات جديدة من الضمانات وبإمكان البنوك المركزية أيضاً القيام بتسهيل كمي، حيث تقوم باقتناء بشكل مكثف للسندات في الأسواق المالية لاسيما سندات الخزينة. (عزيز الطواهر، 2017)

### 2.3 مصادر و أدوات التمويل غير التقليدي للخرينة العمومية الجزائرية

تتعلق هذه الأداة بتعديل ذو طابع انتقالي يكون تنفيذه محدودا في الزمني حيث تمت صياغته ضمن مادة واحدة لا تؤثر في مضمون بقية أحكام الأمر المتعلق بقانون القرض والنقد.

ويرخص مشروع هذا القانون لبنك الجزائري بصفة استثنائية وخلال فترة خمس سنوات للقيام بالشراء المباشر للسندات الصادرة عن الخزينة قصد تغطية حاجيات تمويل الخزينة وتمويل تسديد الدين العمومي الداخلي والسماح للخرينة عند الحاجة بتزويد الصندوق الوطني للاستثمار بموارد في إطار مساهمات الدولة في الاستثمارات أو التمويلات طويلة المدى لبرامج الاستثمار العمومي.

وستستخدم هذه الآلية في تمويل تسديد الدين العمومي الداخلي لاسيما سندات القرض الوطني للنمو لسنة 2016 وسندات الخزينة الصادرة مقابل إعادة شراء الدين البنكي لشركة سونلغاز وسندات الخزينة الصادرة لفائدة شركة سوناطراك تعويضا عن فوارق أسعار الوقود المستورد والمياه المحلاة. وسيتم توجيه هذه الأداة لمرافقة برنامج إصلاحات اقتصادية وموازناتية هيكلية ستكفل عند نهاية فترة تطبيقها باستعادة التوازنات الاقتصادية والمالية الكلية (توازن خزينة الدولة وميزان المدفوعات) وذلك بفضل ترشيد النفقات العمومية وتحسين مستوى المداخيل الجبائية. (وكالة انباء الجزائرية،

<http://ar.aps.dz/economie>

وبشكل عام، ووفق هذا التعديل يمكن للخرينة العمومية الاستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع، إضافة 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، وهي كالتالي:

- 1- فيما سبق (تقليديا)، وفقا للمادة 46 من قانون النقد والقرض، بنك الجزائر يمكنه أن يقرض الخزينة العمومية بأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف، ولكن لا يتجاوز رصيدها فيه 10% من إجمالي الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية. فمثلا لم يكن باستطاعة الخزينة العمومية اقتراض سوى ما لا يتجاوز 343.5 مليون دينار في عام 2017 بناء على حجم إجمالي الإيرادات لعام 2016. والتي تم رصدها في الميزانية بمبلغ 343.5 مليار دينار دون احتساب إيرادات الضرائب النفطية. ولكن مع التعديل الجديد فقد عفيت الخزينة من هذا الشرط، وبات من استطاعتها فتح حساب جاري على المكشوف دون سقف للاثمان وبشروط أكثر يسرا، وبهذا الإعفاء من التسقيف تكون الخزينة العمومية قد استفادت من مورد مالي جديد وغير تقليدي؛
- 2- فيما سبق (تقليديا)، لا يسمح للبنك المركزي بشراء سندات الخزينة العمومية إلا في السوق الثانوية (سوق التداول) ومن البنوك التجارية والمؤسسات المالية، ولكن مع التعديل الجديد سيسمح لبنك الجزائر بشراء سندات الخزينة العمومية في السوق الأولية، وهذا هو البعد غير التقليدي في عملية التمويل المباشرة مقارنة بما كان معمول به في السابق؛
- 3- فيما سبق (تقليديا)، كان البنك المركزي لا يكتب فقط إلا الأوراق المالية عالية الجودة، فهو ووفق قوانين استقلالية البنك المركزي يعتبر متعاملا اقتصاديا يتعامل في السوق النقدي وفق الأساليب الاستثمارية المعمول بها، مما جعله يعزف عن اقتناء سندات الخزينة نظرا لحالتها غير الجيدة، فهي في غالبها أصول ذات جودة أقل. ولكن وفي ظل اعتماد هذا النمط التمويلي غير التقليدي، فإن بنك الجزائر سوف يقوم بشراء الأصول المالية للخزينة العمومية الجزائرية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبط بها، ودون اعتبار لجودتها المالية، كما وسوف يمدد مدد قروضها. ما سوف يوفر سيولة هائلة للخزينة تمكنها في دفع ما عليه، وتغطية العجز ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني؛

4- 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.

وللإشارة اللجوء للتمويل غير التقليدي للخزينة العمومية ليس بدعة جزائرية، فقلد لجأت الكثير من الدول إلى هذا النمط خلال السنوات القليلة الماضية، وكانت آثاره جد إيجابية على أداء سياساتها العامة، كمثل الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا في عام 2007، واليابان منذ تسعينيات القرن الماضي. ولكن يبقى وجه المقارنة ضعيفا مع الاختلاف الهائل بين البنى التحتية الاقتصادية والمالية والنقدية لاقتصاديات هذه الدول مقارنة بالاقتصاد الجزائري. (جوادي، 2017)

### 3.3 الإجراءات التي يجب اتخاذها في ظل التمويل غير التقليدي

هناك مجموعة من الإجراءات يجب أخذها في الحسبان بعد اعتماد على

التمويل غير التقليدي هي:

#### 1.3.3 تحكم في النفقات وتحسين التحصيل وتسيير أملاك الدولة

يتمحور مسعى الحكومة في جانبه المتعلق بإعادة التوازنات للمالية العمومية في ثلاث محاور رئيسية، تشمل التحكم في النفقات العمومية وتحسين عملية تحصيل الموارد الجبائية العادية وكذا تحسين تسيير أملاك الدولة. وتؤكد وثيقة مشروع المخطط على مواصلة الحكومة مسعى إعادة توازن ميزانية الدولة من خلال الاعتماد على خارطة الطريق التي صادق عليها مجلس الوزراء جويلية 2016، والتي تضمنت عدداً من إصلاحات، تخص إصلاح الإدارة الجبائية لتحسين التحصيلات وإرساء الجبائية المحلية وتسيير يمتد على سنوات لميزانية الدولة وعقلنة النفقات العمومية من خلال التقليل إلى أدنى حد في نفقات

التسيير، فضلا عن إصلاح سياسة الدعم العمومي. في هذا الإطار، يشير مخطط الحكومة إلى أنه بهدف إعادة توازن الميزانية ومواجهة الصعوبات التي تواجهها، سيتم اللجوء الاستثنائي لمرحلة انتقالية، حددت مدتها بـ 5 سنوات للتمويل غير التقليدي، لاسيما التمويل المباشر للخزينة من طرف بنك الجزائر بغية الحفاظ على ديناميكية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

### 2.3.3 توجيه التمويل غير التقليدي حصريا لميزانية الاستثمار

وسيوجه الإجراء الاستثنائي المتعلق بالتمويل غير التقليدي، طبقا لوثيقة المخطط، بشكل حصري نحو ميزانية الاستثمار للدولة «وليس نحو نفقات التسيير»، حيث سيسمح هذا التوجه إلى الاستجابة بشكل عقلاني لحاجيات التنمية البشرية ولإنجاز المنشآت ومرافقة التطور والتنمية، وفقا لنفس المصدر. كما يرمي هذا الإجراء الذي سيتم تبنيه في إطار مشروع القانون المعدل لقانون النقد والقرض الذي صادق عليه مجلس الوزراء الأخير، إلى السماح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية مباشرة، وذلك بغرض تمكين الخزينة من مواجهة العجز في ميزانية الدولة وتحويل بعض ديونها لدى بنوك أو مؤسسات عمومية ومنح موارد للصندوق الوطني للاستثمار لكي يتسنى له الإسهام في التنمية الاقتصادية. وكان رئيس الجمهورية، السيد عبد العزيز بوتفليقة، أكد في تعقيبه على هذا المشروع بأن التمويل غير التقليدي سيسمح لبلدنا بتفادي توقف مسار تنميته، مشيرا إلى أن «اللجوء بكل سيادة إلى التمويل الداخلي غير التقليدي يهدف إلى تفادي تراجع النمو الذي قد يكون خطيرا ليس فقط اقتصاديا بل اجتماعيا أيضا». كما يتطلب التحكم في النفقات العمومية عصرنة تسيير الميزانية من أجل التوصل إلى برمجة تمتد على عدة سنوات ومواصلة عقلنة نفقات التسيير للدولة لتغطيتها الجباية العادية فقط. وسيتم تطبيق هذين المسعنين (التمويل غير التقليدي والتحكم في النفقات العمومية) من إبعاد خطر أي انفلات تضخمي، حسب وثيقة المخطط.

### 3.3.3 عقلنة الدعم العمومي وتنويع الخدمات البنكية

وستعتمد الحكومة أيضا ضمن مسعاها الرامي للتحكم في نفقات الميزانية على عقلنة النفقات العمومية المتعلقة بالدعم لصالح الشعب، حيث يشير مخططها في هذا الصدد إلى أن هذه العقلنة تتوقف فيما يخص الدعم المباشر على «تحضير جيد للملف المتعلق بها متبوعة بتشاور مع الشركاء الاقتصاديين والاجتماعيين ثم مع البرلمان». كما ستعمل الحكومة على تحسين تحصيل الجباية العادية من خلال عصرنة الإدارة الجبائية وتطوير الجباية المحلية ووضع إجراءات جديدة تسمح للإدارة الجبائية بتحصيل أسرع لمستحقاتها، خلال عمليات التصحيح الضريبي، فضلا عن تطوير نظام الرصد ومعاينة المحتالين.

أما فيما يتعلق بمحور تحسين تسيير أملاك الدولة، فهو يتعلق أساسا بجعل استكمال عمليات مسح الأراضي وعصرنة إدارة أملاك الدولة من أولويات الحكومة، الرامية إلى تطوير عائدات الدولة وتسهيل الصفقات العقارية للمواطنين وكذا حصول المتعاملين على العقار.

من جهتها، تشمل العمليات المقررة في إطار إصلاح وعصرنة المنظومة البنكية تكييف الإطار التشريعي والتنظيمي الذي يُوَظَر هذا النشاط، ومواصلة عصرنة أنظمة الدفع وتعزيز الأنظمة المعلوماتية للبنوك وتخفيض أجال دراسة ملفات القروض من خلال تطبيق لامركزية اتخاذ القرار وتطوير سوق القرض. (يومية المساء، [www.el-massa.com/dz](http://www.el-massa.com/dz))

#### 4. الحلول الواجب تطبيقها لتقليل من مخاطر التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري

إن التمويل غير التقليدي ليس مؤمنا بما فيه الكفاية لذا سيصاحب ه بعض المخاطر التي يمكن التحكم فيها إن وجدت إستراتيجية جيدة لتطبيقه، فهو خيار جيد للحكومات المتقدمة التي تعرف كيفية الصحيحة لتطبيقه، كما انه عامل لها ثر كبير على اقتصاديات العالمية.

## 1.4 التمويل غير التقليدي ليس الحل الأفضل للجزائر

انتقد صندوق النقد الدولي، بشدة لجوء الحكومة الجزائرية إلى التمويل غير التقليدي كحل لسد العجز في الخزينة العمومية، وأكد على أن التجارب العالمية أثبتت أن هذا الحل لم يكن على الإطلاق الخيار المناسب والأفضل، نظرا إلى تأثيراته الكبيرة على احتياطات البنك المركزي وارتفاع معدلات التضخم. وقال مسؤول قسم الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في صندوق النقد الدولي (FMI) جهاد أزغور أن الجزائر أقدمت على اتخاذ جملة تدابير بعد تراجع أسعار النفط ما ساهم في تقليص العجز، واعتبر أن ما قامت به الجزائر كان أمرا جيدا ساهم في تراجع العجز في ميزانية الدولة.

وأوضح جهاد أزغور أن الجزائر تكيفت سريعا في الإطار الجديد لأسعار وأسواق النفط العالمية، وأدى ذلك حسبه إلى تحسن في أوضاع الميزانية العامة والحساب الجاري.

وعرج مسؤول قسم الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في صندوق النقد الدولي على قضية التمويل غير التقليدي الذي أقرته الحكومة، واعتبره خطرا على احتياطات البنك المركزي (بنك الجزائر) واستقلاليتها وأيضا مساهمته في ارتفاع معدلات التضخم.

وفي هذا الإطار، قال تمويل العجز بالاعتماد على تمويل من المصرف المركزي... التجارب الأخرى عبر العالم أثبتت أن عملية تمويل العجوزات من قبل المصرف المركزي ليست هي الحل الأفضل نظرا إلى تأثيرها على احتياطات البنك المركزي (السيولة النقدية) ونظرا لتأثيرها على التضخم (ارتفاع معدلات التضخم).

وأكد، جهاد أزغور، في رده على سؤال للشروق دائما أن هناك آليات أخرى كان بإمكان الحكومة الجزائرية اللجوء إليها لتمويل سد العجز، وهي آليات (لم يذكرها) أفضل وانعكاساتها أقل وتساهم في المحافظة على استقلالية البنك المركزي والتحكم في معدلات التضخم.

وفي تعليقه على الإجراءات المتخذة من طرف الجزائر بعد صدمة النفطية، قال مسؤول (FMI)، إن الحكومة وبعد تراجع أسعار النفط قامت بمجموعة إجراءات ما ساهم في تقليص العجز، معتبرا أن ما تم اتخاذه من إجراءات كان جيدا وساهم حسبه في تراجع العجز في ميزانية الدولة . (حسان حويشة، 2018)

## 2.4 مخاطر التمويل الداخلي غير التقليدي لما يطبق في الجزائر

وأخيرا لحسن الحظ الجزائريين وجدت الحكومة مخرجا يبدو سحريا لتمويل العجز في الميزانية و مواصلة الإنفاق على البرامج المختلفة. لقد وجدت طريقة جديدة لتمويل الخزينة العمومية وسمتها طريقة “التمويلات الداخلية غير تقليدية” وتقول أنها ستلجأ إليها بصفة استثنائية و انتقالية لمدة 5 سنوات فقط. وتقول الحكومة أنها لم تبتكر هذه الطريقة من عندها فالحكومة الأمريكية سبقت وأن لجأت إلى هذا النوع من التمويل لميزانيتها لمواجهة أزمة 2008 التي مكنتها من تضاوي انهيار الاقتصاد. ولكن في هذا النوع من التمويل توجد بعض المخاطر والتي تتمثل فيمايلي: (راجعى، 2017)

### 1.2.4 التمويل الداخلي غير التقليدي يخلق الدين الحكومي

كأي شركة خاصة، تجمع الحكومة إيرادات تستخدمها في الإنفاق ومثلما تمر الشركات الخاصة بفترات تزداد فيها النفقات عن الإيرادات، تشهد الحكومة فترات مشابهة. فقد تود الحكومة أن تنفق على البرامج الاجتماعية للإسكان أو الصحة أو التعليم وغيرها نقودا أكثر مما تجمعها من الضرائب وعندما تنفق الحكومة أكثر مما تجمع من ضرائب، فإنها تواجه عجز الميزانية. يقيس عجز الميزانية الفرق بين النفقات والإيرادات خلال فترة زمنية محددة. فعجز الميزانية في عام 2017 مثلا يبين الفرق بين إيرادات هذا العام ونفقاته. ولمواجهة العجز في الميزانية تلجأ الحكومة إلى الاقتراض ويتشكل هكذا الدين الحكومي.

وفي الولايات المتحدة بلغ إجمالي الدين الحكومي لما وصل ترامب للسلطة 20 تريليونات دولار (20 ألف مليار دولار) وكان أوباما خلال عهده احدث 9 تريليونات دولار (9000 مليار دولار) كديون حكومية جديدة أي أن الرئيس أوباما ترك الولايات المتحدة و بها ديون داخلية إضافية تسبب فيها هو من خلال برامج الإنفاق وصلت 9 تريليونات دولار. الخزينة الأمريكية هي الذراع المالية للحكومة الفيدرالية، تجمع الخزينة الضرائب وتنفق النقود. وعندما لا تكفي أموال الضرائب تلجأ الحكومة الفيدرالية إلى اقتراض أموال من المقرضين من القطاع الخاص عن طريق بيعهم سندات خزانة (قروض سنديّة) وهي أوراق مقوأة يحصل من يشتريها من الخزانة الأمريكية على فوائد إضافة إلى القرض الأصلي بعد مدة محددة.

عندما تقترض الحكومة أموالا من المقرضين ببيعهم سندات حكومية تكون ملزمة بدفع فائده لهم. ومع زيادة عجز الموازنة تزداد أيضا خدمة الديون على الحكومة. وإذا انخفضت معدلات الفائدة ستكون الحكومة مرتاحة و إذا ارتفعت معدلات الفائدة ستكون الحكومة في وضعية صعبة. وفي الولايات المتحدة الناس دائما يعبرون عن سخطهم من ضخامة مبلغ الدين الحكومي لان مدفوعات الفائدة تمثل أكبر أوجه الإنفاق الحكومي التي لا تترك وراءها سوى القليل من المال لتمويل برامج الحكومة الأخرى.

#### 2.2.4 خطر التضخم الناتج عن التمويل الداخلي غير التقليدي

قالت الحكومة الجزائرية أنها ستلجأ للتمويل الجديد بصفة استثنائية ولمدة 5 سنوات لأنها تدرك مخاطر التضخم الذي ينتج من طبع نقود جديدة لسد العجز في الميزانية ومواصلة الإنفاق على الشعب حيث سترتفع الأسعار و تنخفض القدرة الشرائية للمواطن و المستثمرون الوطنيون أو الأجانب الذين سيقترضون الحكومة الجزائرية في المستقبل من خلال شراء السندات الحكومية ( القروض السنديّة) سينتبهون لمسألة التضخم وارتفاع الأسعار وسيصرون على أن تكون

الفوائد عالية على تلك السندات لأنهم يعرفون أن القدرة الشرائية للدينار ستخفض تدريجيا.

فعندما ترغب الحكومة الجزائرية في المستقبل في إنفاق مبالغ طائلة من المال لتمويل حرب لا قدر الله - لا يمكنها أن تجمع من الضرائب إلا مبلغا محدودا. بعدها يمكن أن تجمع قدر آخر عن طريق الاقتراض. وعندها، إن كانت لا تزال راغبة في إنفاق مزيد من النقود، فإنها ستلجأ إلى طبع نقود جديدة. نفترض أن الحكومة تريد إنفاق 6 ملايين دولار في حين أن إيراداتها الضريبية هي 2 مليار دولار فقط. تستطيع الحكومة اقتراض 4 مليار دولار الباقية ببيع سندات الخزينة. لكن قد يشعر المستثمرون بالقلق إزاء ضخامة المبلغ، وربما يطالبون بمعدل أعلى كثيرا من المعتاد. علاوة على ذلك، قد يعترض الجمهور على مثل هذا العجز الهائل ( كجزء من إجمالي الموازنة) ويصرّون على أن تخفض الحكومة نفقاتها. وفي ظل هذا المأزق قد تقترض الحكومة مليار دولار فقط، ثم تلجأ إلى سك نقود جديدة بقيمة 3 ملايين دولار كي تتمكن من تغطية نفقاتها. وهنا تستغل الحكومة وضعها بوصفها المحتكر الأوحيد لمنظومة النقد لتطبع نقودا جديدة. وكل ما تحتاج إليه الحكومة هو طباعة البنك المركزي نقودا جديدة و إقراضها لوزارة المالية التي تنفقها فيما بعد على برامجها المختلفة.

#### 3.2.4 ايجابيات وسلبيات التي تنجم عن طبع النقود

إن طباعة نقود دون أن يكون لها غطاء يؤدي إلى نتيجة أساسية واحدة، هي ارتفاع الأسعار، حيث يزيد المعروض النقدي دون أن يقابله زيادة موازية في السلع والخدمات، هذه هي النتيجة الأساسية.

ولكن يوجد آثار سلبية أخرى على الاقتصاد ككل قد تؤدي إلى انهيار العملة كلية ومن ثم انهيار الاقتصاد ككل، وفقدان الناس ثقتهم في العملة. وهذا يؤدي إلى إحداث موجة من التشاؤم تؤدي إلى أن يقوم الناس بالتخلص مما لديهم من هذه العملة وشراء عملات أجنبية، والذي يؤدي إلى مزيد من انخفاض قيمتها، وفي النهاية يؤدي إلى انهيار قيمتها ومن ثم انهيار الاقتصاد ككل.

ومن جهة أخرى، فإن طباعة المزيد من النقود قد يكون أحد أدوات السياسة الاقتصادية لإنعاش الاقتصاد والحث على زيادة الإنتاج. وتستخدم هذه الأداة فقط عندما يكون الاقتصاد في حالة نمو وليس في ركود. حيث تكون النقود بمثابة دماء جديد تُضخ في شرايين الاقتصاد القومي مما تؤدي إلى انتعاشه. حيث في هذه الحالة، يؤدي طباعة المزيد من النقود إلى خفض الأسعار، ومن ثم إقبال أصحاب رؤوس الأموال على الاستثمار في هذا البلد لرخص أسعاره، فيزيد الإنتاج تبعاً لذلك. وبزيادة الإنتاج يزيد المعروض من السلع والخدمات، مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار مرة أخرى.

ومن نافلة القول، واستكمالاً للموضوع، فإن الغطاء للعملة لا يعني بالضرورة غطاء من المعادن النفيسة فقط كما كان متبع في الماضي، ولكن يعني أيضاً غطاء من زيادة الإنتاج. (عبد الحكيم، <https://www.bayt.com/en/specialties>)

#### 3.4 البدائل المقترحة لتفادي مخاطر التمويل غير التقليدي

- إن الحل اليوم يكون في فتح العديد من الملفات الاقتصادية العالقة، وبعث إصلاحات عميقة في مفاصل الاقتصاد الوطني من خلال : (هارون، 2017)
- توحيد الرؤية الاقتصادية ببعث وزاره اقتصاد توجه السياسة الاقتصادية مجال التجارة، الصناعة والمناجم، الفلاحة والطاقة؛
  - الاهتمام بقطاع الفلاحة والاعتماد على الحلول العلمية لزيادة إنتاجية الأراضي الجزائرية التي تعتبر الخصب على مستوى البحر الأبيض المتوسط؛
  - تقليل القيود على دخول رؤوس الأموال من الخارج، خاصة بالنسبة للمهاجرين الذين يعانون لإدخال أموالهم؛
  - مراجعة السياسات القطاعية خاصة القطاعات المستهلكة للأموال، كقطاع السكن والأشغال العمومية؛
  - عقلنة استعمال الاحتياطي النقدي الذي يبقى أمل الجزائريين في المحافظة على التوازنات الاقتصادية الكبرى للجزائر خلال السنتين القادمتين، والذي إن استمرت وتيرة استغلاله كما هي عليه، سيتدنى إلى أقل من 50 مليار دولار مع

نهاية السنة؛

- إعادة النظر في النظام المصرفي الجزائري الذي يعاني من الثقل والبطء وغياب الديناميكية الناتجة عن النمط التقليدي الذي يسير به، وغياب التقنيات التكنولوجية الحديثة في مجال الدفع الإلكتروني؛

- الإبقاء على قاعدته 49-51 في القطاعات الإستراتيجية فقط، والتخلي عنها في باقي المجالات لفتح السوق الوطنية على رأس المال الأجنبي والتكنولوجيا المتقدمة؛

- إعادة ضبط دور الدولة وتحويلها تدريجيا لدولة ضابطة مراقبة للسوق، والتحكم في السوق غير المنظم، لأجل استرجاع ما يفوق 50 مليار دولار المتواجدة خارج الجهاز المصرفي، والتي سيتسبب توجيهها إلى سوق العملة غير المنظم إلى انهيار تاريخي للعملة؛

- تقديم دراسات محلية على مستوى الولايات والبلديات من أجل تحديد الحاجات التنموية ومحاولة توفير الإمكانيات اللازمة لتنمية محلية مستدامة، ومنح البلديات الحق في التفاوض حول الاستثمارات الصغيرة التي لا تتجاوز 1 مليار دينار؛

- محاربة الفساد الإداري وترقية الخدمات الإلكترونية لمحاربة البيروقراطية التي جمدت الاستثمار على مستوى الولايات؛

تملك الجزائر اليوم مساحة مناورة محدودة اقتصاديا قد لا تتجاوز السنتين، فإما أن نستغل هذه الفرصة ونغتنمها بشكل حقيقي من خلال إرادة سياسية حقيقية، نترجم من خلال خطة اقتصادية متكاملة، تنظم الاقتصاد الوطني وتعيد ترتيب أوراقه، أو نلتحمل تبعات انهيار الاقتصاد الوطني في أفق 2020.

## 5. خاتمة

يبقى التمويل غير التقليدي إجراء لا بد من تطبيقه في ظل الحكومة الحالية، وباعتماد على آراء العديد من الاقتصاديين المؤيدين والمعارضين، يجب العمل على التمويل غير التقليدي مع مصاحبه بمجموعة من الإجراءات التي تساعد على تطبيقه بفعالية لتقليل من انعكاساته على الاقتصاد ككل .

ولكي نفهم جيدا سهولة وخطوره التمويل غير التقليدي فانه يجب أن نعرف أن الحكومة عن طريق الخزينة تقترض من البنك المركزي بتسهيلات وقرتبيات تقريبا بطريقة عائلية و كأن الحكومة شخص يقترض من العائلة حيث يكون هناك اتفاق عائلي على معدل الفائدة وتسهيلات مثل ابن العائلة الذي تفوق نفقاته ما يحصل عليه من راتب شهري فيلجأ لأبيه ليقرضه بمعدل متفق عليه مريح و دائما يستمر أبوه في إعطاءك هدايا في الأعياد فعندها يستمر الابن في الإنفاق بلا حساب وهكذا يتصرف في دول المتقدمة و ربما سيتصرفون في الجزائر بنفس الطريقة في المستقبل. وعليه يمكن التوصل إلى النتائج التالية:

- التمويل يعد الطريقة الوحيدة لتخلص من الضائقة المالية في أي دولة كانت؛
- غياب استراتيجيات المساعدة على تطبيق الجيد للتمويل غير التقليدي في الجزائر؛
- الحاجة إلى الدعم المالي من اجل ضبط النفقات العامة وفقا لإيرادات المحصلة؛
- غياب الإجراءات التي تساعد على تقليل من مخاطر التمويل غير التقليدي كارتفاع حجم الدين العام الداخلي؛
- إعطاء الأولوية للبرامج التنموية والاستثمارات التي يمكن أن تعود بالفائدة على الاقتصاد ككل.

أهم التوصيات:

- مواصلة عملية إدخال الموارد المالية في القنوات البنكية الرسمية؛
- تجميع كل الموارد المالية الممكنة عبر مواصلة الصيغ المتاحة في السوق المالية، سواء من خلال البورصة أو من خلال القرض المسقوذي الوطني؛
- الاهتمام بالمنتجات البنكية التي ينبغي إطلاقها في إطار مسار إصلاح النظام البنكي والمصرفي؛
- مواصلة عمليات رقمنة الاقتصاد الوطني بكل فروعها، مع تشجيع الشراكة بين القطاعين العمومي والخاص ودعم الاستثمار المباشر؛
- العمل على وضع برامج لإعادة الهيكلة وتنويع لاقتصاد الوطني لتحريره من تبعية للخارج.

## 6. المصادر والمراجع

### أ- الكتب:

- 1 - يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2012.
- 2 - عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية الدار الجامعية، مصر، 2001.
- 3 - معراج هواري، حاج سعيد عمر، التمويل التاجيري - المفاهيم والأسس ط1، دار كنوز المعرفة، الأردن، 2013.

### ب- اليوميات والجرائد والمجلات

- 4 - ناصر سليمان، طباعة أوراق النقد في الجزائر بين حل الأزمة المالية وتعقدها يومية خليجون اولاين، 16 سبتمبر 2017، تاريخ التصفح: 12 مارس 2018، الموقع الإلكتروني: <http://alkhaleejonline.net/articles>

- 5 - فاطمة شمنتل، التمويل غير التقليدي للاقتصاد - اللجوء إلى البنك المركزي آخر الحلول و مخاطره كبيرة، يومية الجمهورية، 17 سبتمبر 2017، تاريخ التصفح : 22 مارس 2018، الموقع الالكتروني : [WWW.ELDJOURMHOURLA.DZ](http://WWW.ELDJOURMHOURLA.DZ)
- 6 - عزيز الطواهر، الجزائر تلجأ إلى التمويل غير التقليدي لمواجهة الأزمة الاقتصادية يومية صوت الأحرار، 09 سبتمبر 2017، تاريخ التصفح : 12 مارس 2018، الموقع الالكتروني : <http://www.sawtalahrar.net>
- 7 - التمويل غير التقليدي - لجنة للمتابعة والمراقبة ست نصب على مستوى وزارة المائي وكالة الأنباء الجزائرية، الموقع الالكتروني : <http://ar.aps.dz/economie>
- 8 - نور الدين جوداي، مصادر "التمويل غير التقليدي" للخرينة العمومية الجزائرية آليات تمويل حديثة في اقتصاد تقليدي، يومية التحرير، 13 سبتمبر 2017، تاريخ التصفح 20 مارس 2018، الموقع الالكتروني : <http://www.altahrironline.com/ara/articles/271591>
- 9 - إصلاح مالي وبنكي وجبائي ولجوء استثنائي للتمويل غير التقليدي يومية المساء، 10 سبتمبر 2017، تاريخ التصفح : 12 مارس 2018، الموقع الالكتروني : [www.el-massa.com/dz](http://www.el-massa.com/dz)
- 10 - حسان حويشة، التمويل غير التقليدي ليس الحل الأفضل والتجارب عبر العالم أثبتت ذلك، يومية الشروق، نوفمبر 2017، تاريخ التصفح 15 مارس 2018، الموقع الالكتروني : <https://www.echoroukonline.com>
- 11 - مصطفى راجعي، مخاطر التمويل الداخلي غير التقليدي لما يطبق في الجزائر يومية أقلام الجزائر 24، 11 سبتمبر 2017، تاريخ التصفح : 15 فيفري 2018، الموقع الالكتروني : <http://aljazair24.com/articles/44825.html>
- 12 - عبد الحكيم، ماهي المشاكل الاقتصادية التي ستنتج عنها في حالة ان تم طباعة عملة للدولة دون وجود غطاء كافي للمقدار المالي الذي سيتم طباعته الموقع الالكتروني : <https://www.bayt.com/en/specialties/q/84586>
- 13 - عمر هارون، هل يكفي طبع النقود للخروج من الأزمة الاقتصادية يومية الحوار، 10 أكتوبر 2017، تاريخ التصفح : 22 فيفري 2018، الموقع الالكتروني : <http://elhiwardz.com/contributions>