

## التمويل غير التقليدي بالجزائر - واقع و آفاق -

د.يزيد تفرارت أستاذ محاضر أ جامعة ام البواقي - الجزائر- رقم الهاتف:06656104528 yazidtagraret400504@gmail.com	بن زعمة سليمة (طالبة دكتوراه) أستاذة مؤقتة جامعة عبد الحميد بن باديس- مستغانم - الجزائر- رقم الهاتف: 0791133526 salomibenzema@gmail.com	مسيلتي نبيلة (طالبة دكتوراه ) مفتش مركزي للخزينة والمحاسبة و التأمينات جامعة عبد الحميد بن باديس- مستغانم - الجزائر- رقم الهاتف:0771838212 dadimesnab@hotmail.fr
--	---	--

تاريخ قبول النشر: 25/06/2018

تاريخ الاستلام: 05/04/2018

## ملخص:

قامت الجزائر مؤخرا بإصدار القانون رقم 10-17 المتعلق بالنقد والقرض، الذي يتم أحكام الأمر 11-03، من خلال المادة 45 مكرر. من أجل المساهمة في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار، وهذا ما يعرف بالتمويل غير التقليدي الذي سنحاول من خلال هذه الورقة البحثية تسليط الضوء على الهدف من اللجوء إلى هذا النوع من التمويل.

الكلمات المفتاحية: قانون النقد والقرض، التمويل غير التقليدي.

**Abstract:**

Algeria has recently issued law N° 10-17 on the cash and loan and which complement the provisions of order N°11-03, through article 45 bis. In order to contribute to cover the financing requirements of the treasury, the internal public debt financing and the financing of the national fund for investment, this is what is known as non-traditional financing which we will tray in this paper to highlight on the goal of resorting to this type of financing.

**Key words:** law on the cash and loan, non-traditional financing.

تمهيد:

أقرت الجزائر مجموعة من الاصلاحات الاقتصادية غير المسبوقه كاللجوء إلى أنواع جديدة من التمويل وإقرار منتجات مصرفية جديدة. بداية أزمة الاقتصاد الجزائري تعود على تراجع أسعار النفط، الذي يشكل نقطة ارتكاز للاقتصاد الجزائري حيث يمثل 60% من الميزانية و 94% من عائدات التصدير. ومع تراجع أسعار النفط واجه الاقتصاد الجزائري العديد من التحديات، كارتفاع في مستويات عجز الميزانية، تراجع في مستوى الاحتياطات، أدى أو دفع الجزائر إلى خفض مستويات الانفاق العام وصلت إلى 16% خلال 2017. عجز الميزانية بلغ 15% في 2016.

بدأت الجزائر في إقرار مجموعة من الاصلاحات الاقتصادية الجديدة، في مقدمتها استخدام التمويل الاسلامي (المنتجات المصرفية)، تطوير سوق الأسهم و اللجوء إلى التمويل غي التقليدي. هذا النوع من التمويل هو التمويل الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير سيولة إلى الخزينة العمومية بهدف تمويل نفقاتها أو حتى العجز. لكن هناك العديد من المخاوف، حيث أشارت الجزائر إلى أن هذه الخطط سيرافقها العديد من الاصلاحات المالية و الاقتصادية للحد من الانعكاسات السلبية لمثل هذا الاجراء.

في حالة استخدام اصدار سيولة جديدة بالعملة المحلية و لم تذهب هذه السيولة إلى القطاعات النتاجية و ذهبت إلى النفقات التشغيلية، سيكون لدينا العديد من الآثار السلبية كارتفاع في مستويات التضخم، تراجع في القدرة الشرائية، تراجع أيضا قيمة العملة المحلية، ارتفاع فاتورة الواردات و بالتالي ارتفاع عجز ميزان المدفوعات و الحساب الجاري... إلخ. أيضا قد أقرت الجزائر نموذج اقتصادي جديد يقوم على هيكلية الاقتصاد بحلول العام 2030، هذه الهيكلية تركز على عدة نقاط رئيسية، كخفض الدعم بالدرجة الأولى و قد بدأت الجزائر فعلا في هذا الإجراء حيث ترى أن تكلفة الدعم تفوق الرسوم (الخدمات العامة) التي يتم دفعها، تطوير الاقتصاد غير النفطي حيث تسعى الجزائر إلى تحقيق نمو بنسبة 6% خلال الفترة 2020-2030 و ما يرافق ذلك من تعزيز نظام الاستثمار، إذ الاستثمار هو المحرك الرئيسي لتطويلا الاقتصاد الغير نفطي و هو ما تسعى الجزائر إلى تحقيقه خلال الفترة المقبلة.

الإشكالية:

هل اللجوء للتمويل غير التقليدي هو حل للأزمة الراهنة، أم سيخلق أزمة جديدة ؟  
الأسئلة الفرعية:

1. ما هو الهدف من التمويل غير التقليدي؟ و ما هي تحدياته؟
2. ما هي أسسه؟
3. ما هي أنواع الاجراءات غير التقليدية؟
4. كيف يمكن للجزائر تبني هذا النوع من التمويل في الوضعية الراهنة للاقتصاد؟

فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى: التمويل غير التقليدي يسمح للبنك المركزي بتوفير سيولة للحكومة؛  
الفرضية الثانية: التمويل غير التقليدي يمول العجز في الميزانية، الدين العام الداخلي و صندوق الاستثمار الوطني؛

الفرضية الثالثة: التمويل غير التقليدي يؤدي إلى ارتفاع مستويات التضخم.

أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية الدراسة في الاصلاحات الهيكلية للاقتصاد التي يجب أن تصاحب هذا النوع من التمويل لتحقيق التنوع الاقتصادي والتخلص من التبعية للنفط.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية استخدام هذا النوع من التمويل في الجزائر كحل منقذ للوضع الراهن للاقتصاد الوطني كما قد سبقتها بعض الدول إلا أن الجزائر لا تملك اقتصاد انتاجي مثل تلك الدول.

المحور الأول: ماهية التمويل غير التقليدي

1- تعريف التمويل غير التقليدي

عرفته المادة 45 مكرر على أنه:

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

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة،

- تمويل الدين العمومي الداخلي،

- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

تنفذ هذه الآلية مرافقة تنفيذ برنامج الاصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير إلى:

- توازنات خزينة الدولة،

- توازن ميزان المدفوعات.

من خلال هذه المادة فإن التمويل غير التقليدي هو التمويل الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير سيولة إلى الخزينة العمومية بهدف تمويل نفقاتها، تمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام الداخلي وتمويل صندوق الاستثمار الوطني حيث سيتوافق هذا مع العديد من الإصلاحات المالية والاقتصادية للحد من الانعكاسات السلبية لهذا الإجراء.

وبشكل عام، و وفق هذا التعديل يمكن للخزينة 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 يحددها قانون "النقد والقرض"، كالاتي:

- فيما سبق (تقليديا): وفقا للمادة 46 من قانون "النقد و القرض"، "بنك الجزائر" يمكنه أن يقرض

الخزينة العمومية بأن يفتح لها حسابا جاريا على المكشوف، ولكن لا يتجاوز رصيدها فيه 10% من

اجمالي الإيرادات العادية للدولة للسنة الماضية. فمثلا، لم يكن باستطاعة الخزينة العمومية اقتراض

سوى ما لا يتجاوز 343.5 مليون دينار العام 2017 بناء على حجم اجمالي الإيرادات للعام 2016. و

التي تم رصدتها في الميزانية بمبلغ 3435 مليار دينار دون احتساب إيرادات الضرائب النفطية، ولكن مع التعديل الجديد فقد عفيت الخزينة من هذا الشرط، و بات باستطاعتها فتح حساب جاري على المكشوف دون سقف للائتمان و بشروط أكثر يسرا، و بهذا الاعفاء من التسقيف تكون الخزينة العمومية قد استفادت من مورد مالي جديد و غير تقليدي،

- فيما سبق (تقليديا)، لا يسمح للبنك المركزي بشراء "سندات الخزينة العمومية" إلا في السوق الثانوية (سوق التداول) و من البنوك التجارية و المؤسسات المالية. ولكن مع التعديل الجديد سيسمح لبنك الجزائر بشراء "سندات الخزينة العمومية" في السوق الأولية، و هذا هو البعد غير التقليدي في عملية التمويل المباشرة مقارنة بما كان معمول به في السابق،

- فيما سبق (تقليديا): كان البنك المركزي لا يكتب فقط إلا الأوراق المالية عالية الجودة، فهو و وفق قوانين استقلالية البنك المركزي يعتبر متعاملا اقتصاديا مستقلا يتعامل في السوق النقدي وفق الأساليب الاستثمارية المعمول بها، مما جعله يعزف عن اقتناء "سندات الخزينة" نظرا لحالتها غير الجيدة، فهي في غالبيتها "أصول ذات جودة أقل". و لكن في 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، و دون اعتبار لجودتها المالية، كما سوف يمدد مدة قروضها. ما سوف يوفر سيولة هائلة للخزينة تمكنها من دفع ما عليه، و تغطية العجز و دعم موارد صندوق الاستثمار الوطني،

- وفق قانون النقد و القرض، و في ظل القوانين الاقتصادية السائدة، لا يمكن للبنك المركزي طباعة عملة إضافية إلا وفق حسابات اقتصادية دقيقة حول وضعية الاقتصاد. و لكن و وفق التعديل الجديد تخلص "بنك الجزائر" من هذا القيد، و بات بإمكانه طباعة المزيد من الدينار لتلبية حاجيات الخزينة العمومية. و هذا يعتبر مصدر تمويل غير تقليدي للاقتصاد.

## 2- أسس التمويل غير التقليدي

التمويل غير التقليدي و صفة نيوكينزية تقوم على توقع زيادة الطلب على المدى الطويل (الاستثمار و الاستهلاك) و لكن في حالة التصلب الهيكلي، و عدم تفعيل النسيج المنتج يسرع عملية التضخم. لقد تم استعمال هذا النوع من التمويل غير التقليدي في اقتصاد سوق هيكلي له ميزة خلق قيمة مضافة في حالة المؤسسات في طور النمو أو مؤسسات في طور إعادة الهيكلة، و يستخدم عندما لا يسمح التمويل التقليدي للمؤسسة أن تنمو أو عند انعدام التمويل. في الواقع، عندما تملك المؤسسة أصول و/أو تدر تدفقات نقدية، تتفتح لها خيارات تمويل غير تقليدية، تكميلا للتمويل التقليدي.<sup>iii</sup>

البنوك المركزية الغربية استعملت هذه التدابير الغير تقليدية التي يمكن أن تأخذ شكل تدابير تليين لبعض معايير السياسة النقدية التقليدية أو حقن شامل للسيولة في النظام المالي في ظروف مبررة، خاصة عند ظهور خطر الانكماش، انهيار البورصة، أو السندات، افلاس مؤسسة ائتمان ضخمة و أزمة ثقة في القطاع المالي.<sup>iv</sup>

## 3- أنواع الإجراءات الغير تقليدية

إجراءات التمويل غير التقليدي هي إجراءات سياسة نقدية مؤقتة بهدف استعادة قنوات بث السياسة النقدية ودعم للقرض البنكي وللسيولة في السوق النقدي. الاجراءات الغير تقليدية تتجمع في ثلاثة انواع:<sup>v</sup>

(1) إجراءات التسيير الكمي (quantitative easing): هي إجراءات يقوم من خلالها البنك المركزي باقتراح

كمية محدودة من النقود على البنوك التجارية. تشبع هذه الأخيرة من الطلب على النقود سيؤدي بها إلى انفاق فائض الأرصدة النقدية أي ستمنح من جديد قروض مصرفية للعائلات والمؤسسات.

(2) إجراءات توجيه توقعات المعدلات في المستقبل تمثل للبنك المركزي الالتزام على مسار المستقبل

لمعدلاتها للفائدة الأساسية المساعدة على خفض معدلات الفائدة على المدى القصير والطويل وتقريبها من معدل الفائدة الأساسي للبنك المركزي. تأخذ شكل التزامات واضحة من أجل الحفاظ على مستوى منخفض أو معدوم معدل الفائدة الأساسي خلال فترة زمنية مهمة.

(3) إجراءات تليين الائتمان (أو ائتمن كمي): هذه تميل إلى تجاوز تسبب مأزق قناة الائتمان، إما من خلال

ظاهرة " مصيدة السيولة" وإما التوتري في بعض القطاعات الرئيسية في الأسواق المالية.

إذن البنك المركزي يتصرف كوسيط أخير من خلال تمويل مباشر للاقتصاد. فعليا، ليونة معايير الأهلية تجعل البنوك أقل تردد في المخاطرة، إذن منح قروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

## 4- التمويل غير التقليدي و خطر التضخم

بصفة عامة، الانفاق العام له حدوده الخاصة مثلما حدث في الأزمة العالمية الأخيرة، المشكل الاستراتيجي و الأساسي في الجزائر يكمن في ضرورة تجديد حكم جيد على أساس دولة القانون و ديمقراطية القرارات. تنمية المؤسسات التنافسية الوطنية أو الأجنبية و التي أساسها تئمين المعرفة، التي تمثل ثروة أكثر أهمية من كل الموارد النفطية.<sup>vi</sup>

الانفاق النقدي المشجع للبنى التحتية التي ليست إلا وسيلة ذات أثر محدود من أجل التنمية المستدامة. أيضا يجب الإشارة إلى أن الجزائر تقوم بتطبيق أرعن للتمويل غير التقليدي من خلال تفضيل طباعة الأموال (la planche à billets) ، الذي يمكن أن يؤدي بالجزائر إلى عملية تضخمية جامحة مثلما حدث في فينيزويلا\* ، رغم أن هذا البلد يمتلك أكبر احتياطي للبترو. <sup>vii</sup> لذا يجب دراسة ما حدث في هذا البلد حتى لا نقع في نفس الأخطاء. هنا، يجب طرح الاشكاليات الحقيقية و معالجتها عن طريق الاصلاحات الكلية من أجل نمو حقيقي خارج قطاع المحروقات. و هذه الاصلاحات يجب أن تكون داخلية تسمح بتغيير نظام التنمية للولوج إلى تنمية مستدامة خارج قطاع المحروقات بشرط خلق مناصب شغل خلاقة للقيمة المضافة.

## المحور الثاني: واقع و آفاق التمويل غير تقليدي في الجزائر

## 1- الوضعية الاجتماعية والاقتصادية في الجزائر

سوف يبلغ عدد سكان الجزائر في آفاق 2030، 50 مليون نسمة. في أفريل 2017، و حسب مصادر الديوان الوطني للإحصائيات، بلغت القوى العاملة 12.277 مليون شخص، كما بلغ عدد السكان العاطلين عن العمل حسب نفس المصدر و في نفس الفترة 1.508 مليون شخص، ما يعادل معدل بطالة بـ 12.3% على المستوى الوطني، بارتفاع مقدر بـ 1.8 نقطة بالمقارنة مع سبتمبر 2016. مع معدل بطالة الشباب بين 16-24 سنة مقدر بـ 29.7%. معدل البطالة الرسمي منخفض لأنه يشمل فائض الموظفين في الإدارات و المؤسسات العمومية أيضا، الوظائف المؤقتة الوهمية (5 أشهر بدون خلق قيمة مضافة كتبليط و إعادة تبليط الأرصفة) و الوظائف القطاع غير الرسمي (الموازي). هذا يبرر ضعف معدل النمو خاصة القطاعات الخالقة للقيمة المضافة. 97 إلى 98% من العائدات بالعملية الصعبة تأتي من قطاع المحروقات، القطاع الصناعي يمثل أقل من 5% من الناتج الداخلي الخام PIB، في هذه النسبة أكثر من 95% من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة PME/PMI ضعيفة المنافسة من حيث التكلفة/النوعية و معدل ادماج القطاع العام و الخاص أقل من 15%. بلغ الانفاق العام 800 مليار دولار بين 2000-2016، معدل النمو بلغ حوالي 3%<sup>viii</sup>.

## جدول رقم 01 مؤشرات اجتماعية و اقتصادية بالجزائر في أفريل 2017

القوى العاملة	12.277 مليون شخص
عدد السكان العاطلين عن العمل	1.508 مليون شخص
معدل البطالة	12.3%
معدل بطالة الشباب 16-24 سنة	29.7%

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام معطيات الديوان الوطني للإحصائيات

إن التقرير الأولي لصندوق النقد الدولي FMI حول التوقعات الإقتصادية العالمية للجزائر يوضح أن الوضعية ستندهور بين 2017 و 2018.

في الواقع فإن صندوق النقد الدولي FMI يراهن على نمو بنسبة 1,4% من الناتج الداخلي الخام PIB في 2017 و 2018، وبالتالي فإن الاقتصاد الجزائري سيعرف شبه ركود بمعدل نمو من PIB بنسبة 0,6% فقط، و كنتيجة مباشرة لهذا التباطؤ الاقتصادي، فإن معدل البطالة سيرتفع بنفس الفترة بنسبة 132% في 2018، خاصة مع الإتجاهات التضخمية التي نحاول كبحها عن طريق خلق مناصب عمل ذات قيمة مضافة ضعيفة<sup>ix</sup>. في دراسة استقصائية للديوان الوطني للإحصائيات، في سنة 2016، أكدت على تنمية قطاع الخدمات في الاقتصاد و ارتباطه مع العمل الذي تأخذ منه الإدارة حصة كبيرة. حيث أفادت المديرية العامة للتوظيف العمومي، أن عدد العمال بلغ 2.020.172 موظف في 01/01/2015، منها 1.608.964 موظف توقيت كلي (79.64%) و 422.208 عون متعاقد (20.30%). لكن التجارة الصغيرة و الخدمات هي التي تهيمن بنسبة 83%

من المساحة الاقتصادية ذات إنتاجية ضعيفة (مع حوالي 50% حصة القطاع الموازي مستحوذا على 40/35% من العمل). غير قابلة للمقارنة مع الدول المتقدمة، أين تنمية قطاع الخدمات في الاقتصاد تتم من خلال خدمات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، تخلق فرص للنمو الاقتصادي وتولد فرص عمل انتاجية.<sup>x</sup>

لمواجهة هذه الوضعية، ستعرف الجزائر، في سنوات 2018-2020 ضغوطات على الميزانية، و خلافا للخطابات المجاملة لبعض الخبراء الجزائريين، التي تظل السلطات في البلاد، التي أعلنت عن أسعار النفط تتراوح بين 70 و 80 دولار للفترة 2015-2017 و أكثر بين 2017-2020. لكن في الواقع أسعار النفط من المتوقع أن تكون منخفضة في الفترة 2017-2020، بسبب الاختلال بين العرض والطلب الراجع للطاقات المتجددة و التحول الطاقوي الجديد. من خلال ملاحظة الأداء خلال ستة أشهر الأولى لسنة 2017، بلغت الواردات من السلع 45-46 مليار دولار مع الخدمات و التحويلات القانونية لرؤوس الأموال بالتقريب نفس مبلغ خروج العملة الصعبة لسنة 2016. مع إيرادات بالعملة الصعبة بين 32 إلى 35 مليار دولار بأسعار نفط تتراوح بين 50 و 55 دولار للبرميل.<sup>xi</sup>

## 2- نظرة استشرافية و استراتيجيات التكيف للجزائر

التحدي الكبير بالنسبة للجزائر هو الاستمرارية، الذي يحتم وضع أدوات عملية قادرة على، تعيين، توقع التغيرات في سلوك الأعوان الاقتصاديين، السياسيين، الاجتماعيين و العسكريين على المستوى الجيوستراتيجي. هناك علاقة جدلية بين التنمية و الأمن، حيث بدون تنمية مستدامة هناك حتما تزايد لانعدام الأمن. الجزائر، حسب الملاحظين الدوليين، لها كإمكانات، تحت رهان إصلاحات عميقة، لإرساء اقتصاد متنوع يضمن خلق مناصب عمل دائمة و بذلك تحقيق الاستقرار في منطقة البحر المتوسط و إفريقيا. لكن لتجنب الآثار الضارة بالتنمية، سوف يكون من الخطر لمستقبل الجزائر التوجه نحو سيناريو الفجوة (الثقافة الريعية الماضية). حيث أن أسعار النفط المنخفضة ستدوم طويلا لذا يجب اتخاذ استراتيجيات مستعجلة للتكيف مع الوضع الراهن.<sup>xii</sup>

### الخلاصة :

تعاني الجزائر من جمود هيكلية مع تدهور النسيج الانتاجي و تبعية ريعية. و في الوقت الراهن ترى الحكومة أن التمويل غير التقليدي هو الحل الوحيد للأزمة الراهنة، حيث أن العديد من القوى العالمية استعملت هذا التمويل و نجحت على غرار الولايات المتحدة الأمريكية و اليابان... إلخ. لكن الجزائر لا تملك اقتصاد انتاجي مثل هذه الدول و الكتلة النقدية التي سوف تنتج عن طريق طباعة الأموال لن تكونت متماثلة مع اقتصادنا، مما سوف يفجر فقاعة التضخم التي سوف تؤدي إلى نتائج وخيمة. منها تدهور قيمة الدينار، لكن الحلول موجودة حيث يجب مصاحبة هذا التمويل بإصلاحات هيكلية للاقتصاد كفتح السوق، و استخدام الصكوك الإسلامية، و تخفيض معدلات الاحتياطات الاجبارية و الجزافية على مستوى البنوك، تحصيل الكتلة النقدية المتواجدة على مستوى الأسواق الموازية (عن طريق تغيير الأوراق النقدية مثلا). إعادة النظر في النظام الجبائي و استخدام تقنية الاعفاء الضريبي المشروط، كإعفاء المكلف بالضريبة من جزء من الدين إذا قام بدفع نصف مبلغ الدين في مدة معينة. تنوع الاقتصاد خارج قطاع المحروقات كالتوجه نحو الاقتصاد الزراعي حيث أن

الجزائر تمتلك أفضل الأراضي الزراعية في العالم، و ثروة مائية و مناخ مناسب...إلخ. تشجيع الاستثمار الأجنبي و المحلي على حد سواء.  
لكن حاليا و نظرا لضيق الوقت ليس لدينا حلول أسرع من انتهاج التمويل غير التقليدي.  
المراجع والهوامش:

<sup>i</sup> المادة 45 مكرر-قانون رقم 17-10 المؤرخ في 11/10/2017 يتم الأمر 03-11 المؤرخ في 26/08/2003 المتعلق بالنقد و القرض-الجريدة الرسمية رقم 57 المؤرخة في 12/10/2017-ص4.

<sup>ii</sup> د.نور الدين جوادي- مصادر"التمويل غير التقليدي" للخرزينة العمومية الجزائرية آليات تمويل حديثة في اقتصاد تقليدي؟!- جريدة التحرير الجزائرية- الموقع: [www.altahrironline.com/ara/articles/271591](http://www.altahrironline.com/ara/articles/271591) تاريخ الاطلاع: 05/12/2017.

<sup>iii</sup> Dr. Abderrahmane Mebtoul- Le programme du gouvernement et le financement non-conventionnel :risque inflationniste-18/06/2017 site : <https://www.algerie1.com/eclairage/le-programme-du-gouvernement-et-le-financement-non-conventionnel- risque-inflationniste> , consulté le:05/12/2017.

<sup>iv</sup> Dr Abderrahmane Mebtoul- Le programme du gouvernement et le financement non-conventionnel :risque inflationniste- op cit.

<sup>v</sup> Dr Abderrahmane Mebtoul- Le programme du gouvernement et le financement non-conventionnel :risque inflationniste- op cit.

<sup>vi</sup> Dr Abderrahmane Mebtoul- Le programme du gouvernement et le financement non-conventionnel :risque inflationniste- op cit.

\*فينيزويلا أول احتياطي عالمي للبترو، لم تحسن استعمال هذه المبالغ المالية من عائدات البترول لإرساء اقتصاد انتاجي تنافسي، دولة غنية لكن شعبها يعيش في فقر مدقع، حيث في سنة 2017، أوشكت هذه الدولة على الافلاس مع تضخم مفرط بلغ 900% في نفس السنة. حيث استعملت التمويل غير التقليدي دون تنشيط النسيج الانتاجي.

<sup>vii</sup>Dr Abderrahmane Mebtoul- Le programme du gouvernement et le financement non-conventionnel : risque inflationniste- op cit.

<sup>viii</sup> Dr Abderrahmane Mebtoul- le financement non conventionnel : Abderrahmane Mebtoul tire la sonnette d'alarme – 07/09/2017 site :<https://www.lematindz.net/news/25288-le-financement-non-conventionnel-abderrahmane-mebtoul-tire-la-sonnette-dalarme.html> consulté le :05/12/2017.

<sup>ix</sup> Dr Abderrahmane Mebtoul- le financement non conventionnel : Abderrahmane Mebtoul tire la sonnette d'alarme- op cit.

<sup>x</sup> Dr Abderrahmane Mebtoul- le financement non conventionnel : Abderrahmane Mebtoul tire la sonnette d'alarme- op cit.

<sup>xi</sup> Dr Abderrahmane Mebtoul- le financement non conventionnel : Abderrahmane Mebtoul tire la sonnette d'alarme- op cit.

<sup>xii</sup> Dr Abderrahmane Mebtoul- le financement non conventionnel : Abderrahmane Mebtoul tire la sonnette d'alarme- op cit.