الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

الإصلاحات النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي في ظل حرية حركة رؤوس الأموال

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي

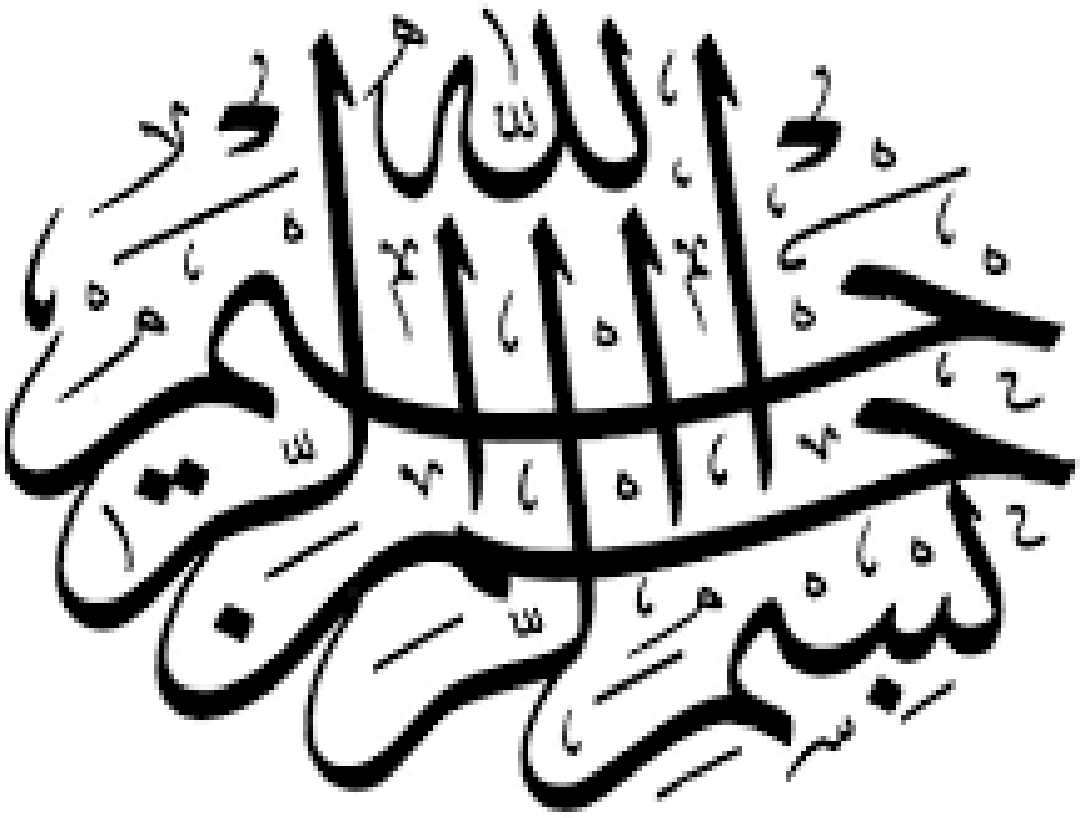
إعداد الطالبة:
مليايني فتيحة

إشراف الدكتور:
جليد نور الدين

لجنة المناقشة:

- أ د/ رميدي عبد الوهاب	جامعة المدية	رئيسا
- د/ جليد نور الدين	المركز الجامعي تيبازة	مشرفا ومقررا
- أ د/ غريبي أحمد	جامعة المدية	ممتحنا
- د/ مزيود ابراهيم	جامعة المدية	ممتحنا
- د/ بوعافية رشيد	جامعة خميس مليانة	ممتحنا
- د/ يدو محمد	جامعة البليدة 02	ممتحنا

نوقشت بالمدية في: 2017/01/24.


بسم الله الرحمن الرحيم

كلمة شكر وتقدير

بسم الله وبه نستعين، والصلاة والسلام على رسوله الكريم سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، والحمد لله الذي وفقني لإنجاز هذا العمل المتواضع شكرا يليق بعظمته وجلاله سبحانه عليه توكلت وهو رب العرش العظيم، أما بعد:

أتقدم بالشكر الجزيل وبأسمى عبارات التقدير والاحترام إلى الأستاذ المشرف الدكتور جليد نور الدين على إسهامه الكبير في إنجاز هذا العمل بتوجيهاته ونصائحه ودعمه.

كما لا يفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر وفائق الامتنان إلى السادة الدكاترة أعضاء لجنة المناقشة والشكر موصول بمثله لكل من قدم لي يد العون والمساعدة من قريب أو من بعيد، ولكل من قام بدعمي وإرشادي في مشوار إعداد هذه الأطروحة.

لكل هؤلاء جميعا شكرا جزيلا راجية من المولى عز وجل أن يجازيهم عني خير الجزاء إنه سميع عليم مجيب الدعاء.

الإهداء

أهدي ثمرة عملي المتواضع إلى:

والدي الكريمين أطال الله عمرهما

إلى إخوتي وأخواتي وكل العائلة

إلى من زادوني علما أساتذتي الكرام

إلى كل الذين يهمهم نجاحي أهدي ثمرة عملي.

ملياني فتيحة

ملخص:

هدفت الدراسة من خلال الإشكالية الرئيسية المطروحة والمتمثلة في دراسة وتقييم المدى الذي ساهمت فيه الإصلاحات النقدية في الجزائر في تحقيق الاستقرار النقدي في ظل حرية حركة رؤوس الأموال، واستندت إلى جملة من الفرضيات مفادها أن عملية الإصلاح النقدي تعتبر من أصعب التحديات التي تواجه السياسة النقدية خاصة في ظل حرية حركة رؤوس الأموال، وسعيا للإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار مدى صحة الفرضيات تمت الاستعانة بالمنهج الوصفي إضافة إلى المنهج التحليلي باعتبارهما مناسبين لاستعراض السياسات النقدية المتبعة خلال فترة الإصلاح، وخلصت الدراسة إلى نتيجة مهمة مفادها أن الجزائر شهدت استقرارا نسبيا باستثناء بعض الفترات كعام 1997 أين عرفت حالة من التضخم تعود لتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي المفروض من قبل صندوق النقد الدولي بسبب عدم القدرة على التحكم في المتغيرات النقدية والاقتصادية في تلك الفترة، وبالمقابل شهد العام 2013 انكماشا نقديا واضحا بسبب الانخفاض الشديد في أسعار البترول وضعف الجهاز الإنتاجي للدولة وعدم مرونته، فكل هذه العوامل أدت إلى انخفاض في معدل نمو الكتلة النقدية وهو ما تسبب في حدوث حالة الانكماش، كما توصلت الدراسة أيضا إلى أن حرية حركة رؤوس الأموال لم تؤثر على الاستقرار النقدي في الجزائر باعتبار الجزائر في المراحل الأولى لعملية التحرير المالي، وبالتالي فالمشكل لا يكمن في إصلاح القطاع المالي ككل وإنما هو متعدد الجوانب ومرتبط ارتباط وثيق بالنظام الاقتصادي للدولة ككل.

كلمات مفتاحية:

الإصلاحات النقدية والمصرفية، الاستقرار النقدي، حركة رؤوس الأموال.

Abstract:

The study aimed through the main problem to study and evaluate the contribution of the monetary reforms in Algeria in acheiving the monetary stability under the free movement of capital. The study based on probalities those monetary reforms is one of the toughest challenges facing the monetary policy, especially in the light of the free movement of capital.

To unswer the perspect problematic and examing the correctness of supositions the study used the descriptive methodology with the analytique methodology as it is convenient for overview the monetary policies during the period of reforms.

The study reached to an important result that Algeria had approximately stability excepting some inflationary periods like in 1997 the year of performing economical perfermance program that being enforced by Word Monetary Fund due to the inability of controlling economical and monetary variables during that period, conversly the 2013 had witnessed a clear monetary shrinkage due to the reduction of petrole baril prices, and twice and inflexibility of the device prodctive of the state, all this factors led a reduction in the mass monetary growth.

Through the study we reach to an important result that the free movement of capital didn't infleunce the monetary stability in Algeria considering that Algeria is in the first stages of financial libiralization. This, The problem doesn't involve the reforme of the financial sector as a whole but it have many sides and related to the economic system of the state as a whole.

Keywords:

Cash and banking reforms, Monetary stability, capital movement.

الموضوع	الصفحة
الواجهة	**-**
البسملة	**-**
شكر وتقدير	**-**
إهداء	**-**
ملخص	**-**
فهرس المحتويات	**ا**
فهرس الجداول	**ا**
فهرس الأشكال	**ا**
فهرس التمثيلات البيانية	**ا**
مقدمة	**أ -خ**
الفصل الأول: عموميات حول السياسة النقدية والإصلاح النقدي والمصرفي	**8**
تمهيد	**9**
المبحث الأول: مفاهيم حول السياسة النقدية، أهدافها، وقنوات إبلاغها	**10**
المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية واتجاهاتها	**10**
المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية	**11**
المطلب الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية	**15**
المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية	**18**
المطلب الأول: تعريف أدوات السياسة النقدية	**18**
المطلب الثاني: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية	**19**
المطلب الثالث: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية	**21**
المبحث الثالث: السياسة النقدية طبقا لتحليل مختلف المدارس الاقتصادية	**28**
المطلب الأول: السياسة النقدية في إطار التحليل الكلاسيكي	**28**
المطلب الثاني:السياسة النقدية في إطار التحليل الكينزي	**32**
المطلب الثالث: السياسة النقدية في إطار التحليل النقدي	**41**
المطلب الرابع: السياسة النقدية في إطار المدرسة الكلاسيكية الجديدة	**44**
المبحث الرابع: إطار نظري حول الإصلاح النقدي والمصرفي	**48**
المطلب الأول: الإصلاح النقدي من وجهة نظر صندوق النقد الدولي	**48**
المطلب الثاني: مفاهيم حول الاستقرار النقدي	**51**

المطلب الثالث: مفاهيم حول الإصلاح المصرفي 53
خلاصة 66
الفصل الثاني: إطار نظري حول تحرير حركة رؤوس الأموال 67
تمهيد 68
المبحث الأول: عموميات حول حركة رؤوس الأموال 69
المطلب الأول: تحرير حساب رأس المال (المفهوم، السياسات المتبعة والعوامل المؤثرة) 69
المطلب الثاني: البعد التاريخي لتطور حركة رؤوس الأموال 76
المطلب الثالث: العوامل المؤدية إلى تحرير حركة رؤوس الأموال 81
المبحث الثاني: عموميات حول التحرير المالي والمصرفي 83
المطلب الأول: ماهية التحرير المالي والمصرفي ومتطلباته 83
المطلب الثاني: إجراءات التحرير المالي، المنهج ومؤشرات التقييم 86
المطلب الثالث: أثر التحرير المالي على القطاع المالي والمصرفي 91
المبحث الثالث: تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية وآثارها المتوقعة 97
المطلب الأول: قنوات انتقال رؤوس الأموال إلى الدول النامية 97
المطلب الثاني: حجم تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية والتوزيع الجغرافي لها 102
المطلب الثالث: الآثار المتوقعة لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية 110
خلاصة 115
الفصل الثالث: تأثير حرية حركة رؤوس الأموال على الإصلاحات النقدية في الجزائر 116
تمهيد 117
المبحث الأول: الانتقال من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرر المالي في الجزائر 118
المطلب الأول: سياسة الكبح المالي في الجزائر 118
المطلب الثاني: الجزائر وعلاقتها بمؤسسات النقد الدولية كمحاولة أولى من أجل الانفتاح والتحرر المالي 126
المطلب الثالث: الجزائر وعلاقتها بالغات والمنظمة العالمية للتجارة 128
المبحث الثاني: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي في الجزائر 133

المطلب الأول: إصلاحات القطاع المالي الجزائري على المستوى الداخلي 133
المطلب الثاني: إصلاحات القطاع المالي الجزائري على المستوى الخارجي 155
المطلب الثالث: مقررات لجنة بازل ومدى تطبيقها في خضم الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي في الجزائر 160
المبحث الثالث: تقييم أثر حرية حركة رؤوس الأموال على المتغيرات النقدية في الجزائر 165
المطلب الأول: تطور مؤشرات حرية حركة رؤوس الأموال في الجزائر 165
المطلب الثاني: تطور معدلات الاستقرار النقدي في ظل حرية حركة رؤوس الأموال في الجزائر 170
المطلب الثالث: تطور معدلات الفائدة في ظل حرية حركة رؤوس الأموال في الجزائر 173
المطلب الرابع: تطور معدلات الصرف الأجنبي في ظل حرية حركة رؤوس الأموال في الجزائر 177
المبحث الرابع: تجارب بعض الدول العربية في إطار التحرير المالي 182
المطلب الأول: التحرير المالي في مصر 182
المطلب الثاني: التحرير المالي في تونس 185
المطلب الثالث: التحرير المالي في الأردن 189
خلاصة 193
خاتمة 194
خلاصة عامة 195
نتائج الدراسة 196
توصيات الدراسة 197
المصادر والمراجع 199 -215

- **فهرس الجداول:**

رقم الجدول	اسم الجدول	الصفحة
01/02	نسبة المعاملات الدولية في الأسهم والسندات بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1975 -1997.	80
02/02	تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول.	85
03/02	معايير تصنيف درجة التحرير المالي.	89
04/02	صافي تدفقات رأس المال الخاص إلى البلدان النامية للفترة 2004 -2012.	103
05/02	معدل نمو الناتج الداخلي الخام والاستثمار الأجنبي المباشر على الصعيد العالمي للفترة 2008 -2016.	105
06/02	مؤشرات مختارة للاستثمار الأجنبي المباشر والإنتاج العالمي.	106
07/02	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة والصادرة إلى البلدان النامية خلال الفترة 2007 -2013.	108
01/03	نسبة تمويل الخزينة العمومية للاستثمارات العمومية خلال المخططات التنموية.	124
02/03	المبالغ المخصصة لدعم الأسعار في الجزائر.	134
03/03	الإجراءات المتعلقة بتحرير سوق النقد والقرض.	138
04/03	تطور رصيد ميزان المدفوعات وسعر صرف الدينار الجزائري للفترة 2004/1994.	157
05/03	تطور نسب الاستحواذ على القنوات البنكية	166
06/03	نسبة مساهمة البنوك العمومية والبنوك الخاصة من إجمالي ودائع البنوك الجزائرية.	167
07/03	تطور حصة البنوك العمومية والبنوك الخاصة من نشاط الإقراض على المستوى البنكي.	168
08/03	تطور مؤشر رصيد الحساب الجاري وحساب رأس المال لميزان المدفوعات في للجزائر للفترة 1994 -2014.	169
09/03	تطور معدلات الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة	171

	1994 -2014.	
10/03	تطور معدلات الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1994 -2014.	175
11/03	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار مع تطور سعر برميل النفط خلال الفترة 1994 -2014.	179

- **فهرس الأشكال:**

رقم الشكل	اسم الشكل	الصفحة
01/01	إستراتيجية عمل السياسة النقدية.	27
02/01	العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار	30
03/01	توازن سوق النقد في التحليل الكلاسيكي	31
04/01	منحنى الاستثمار	33
05/01	الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط	35
06/01	منحنى تفضيل السيولة	36
07/01	الطلب على النقود عند كينز	37
08/01	التوازن في سوق النقود	37
09/01	منحنى هيكس -هانس	38
10/01	مرونة منحنى LM	39
11/01	فعالية السياسة النقدية وفقا لنموذج IS- LM	40
12/01	انتقال منحنى LM في التحليل النقدي	42
13/01	انتقال منحنى IS في التحليل النقدي	43
14/01	منحنى فليبس عند الكلاسيك الجدد	46

- **فهرس التمثيلات البيانية:**

رقم التمثيل البياني	اسم التمثيل البياني	الصفحة
01/03	تطور رصيد ميزان المدفوعات وسعر صرف الدينار الجزائري للفترة 1994 -2004.	158
02/03	تطور معدل الاستقرار النقدي والتضخم في الجزائر للفترة 1994 -2014.	173
03/03	تطور معدلات الفائدة ومعدل التضخم في الجزائر للفترة 1994 -2014.	176
04/03	علاقة سعر برميل النفط مع تطورات أسعار الصرف في الجزائر خلال الفترة 1994 -2014.	181

مـقـدمـــة

1 - موضوع الدراسة:

شهدت الساحة المصرفية العالمية في نهاية القرن العشرين العديد من التطورات التي انعكست على معظم الأنظمة المصرفية لغالبية دول العالم خاصة منها موجة التحرير المالي والمتمثلة في إعطاء قدر أكبر من الحرية لانتقال رؤوس الأموال بين الدول، وأصبحت من ضمن التحديات التي يجب التكيف معها ومسايرتها من أجل تعظيم المكاسب منها، والتقليل من الانعكاسات السلبية التي يمكن أن تصيب الأنظمة المصرفية في ظل حرية حركة رؤوس الأموال.

وانطلاقا من هذه التحديات التي حملتها تغيرات البيئة المصرفية العالمية تبنت أغلب الدول جملة من الإصلاحات خاصة في المجال النقدي من أجل تسهيل عمليات الاندماج في الاقتصاد العالمي ومواكبة التطورات التي شهدها العالم في ذلك المجال، وخاصة منها الدول ذات الاقتصاديات الانتقالية وذلك من خلال التخلي عن الاقتصاد الموجه مركزيا وتبني آليات اقتصاد السوق الحر.

والجزائر كغيرها من الدول النامية خضع فيها النظام المالي والمصرفي ولفترة طويلة منذ الاستقلال إلى بداية التسعينات لسيطرة الدولة والتسيير المخطط مركزيا، فكانت مهمة الجهاز المصرفي بها تقديم القروض بمعدلات فائدة محددة إداريا عند مستويات منخفضة، كما أن السياسة التنموية بها أوجبت امتلاك الدولة الكلي للبنوك وغلق المجال المصرفي أمام الخواص، الأمر الذي أدى إلى إحداث اختلالات في النظام الاقتصادي ككل، وبغية مواكبة التطورات العالمية وتصحيح الاختلالات التي حدثت نتيجة سياسة الكبح المالي المنتهجة شرعت الجزائر في تبني مجموعة من الإصلاحات لمسايرة الاتجاه العالمي المتبني لأسس الرأسمالية والتحرر المالي.

وبناءا على توصيات صندوق النقد الدولي بدأت الجزائر في أولى خطوات الإصلاح المالي من خلال تحرير قطاعها المالي، وكان من أهداف تلك الإصلاحات إرساء قواعد المنافسة وقوى السوق تماشيا مع الإصلاحات الاقتصادية الأخرى التي تم الشروع فيها، فكان لصدور القانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض بمثابة إعلان صريح عن رغبة الجزائر في تحرير قطاعها المالي والمصرفي وفتحه على المنافسة، وعلى إثر ذلك سمح القانون بإنشاء بنوك خاصة وطنية ومختلطة، كما رخص بفتح فروع للبنوك الأجنبية في الجزائر، كما تضمن أيضا تنظيم سوق الصرف وحركة رؤوس الأموال، إضافة إلى تضمنه لإصلاحات نقدية أخرى من بينها

ضرورة التخلي عن استعمال الأدوات المباشرة للسياسة النقدية واستبدالها بالأدوات غير المباشرة، وهو ما أوجب ضرورة إتباع سياسة نقدية رشيدة تضمن الاستقرار النقدي وتمنح استقلالية أكبر للبنوك التجارية لتمكينها من تنفيذ سياسة نقدية تساهم في ترقية نمو متوازن ومنتظم للاقتصاد، والمساعدة في المحافظة على الاستقرار الداخلي والخارجي، ومن ثم يبدو منطقيا أن تنعكس حرية حركة رؤوس الأموال على الإصلاحات النقدية التي عرفها النظام المصرفي الجزائري ككل من أجل تحقيق الاستقرار النقدي.

ومن هذا المنطلق وقع اختيارنا على موضوع الدراسة المعنون بـ"الإصلاحات النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي في ظل حرية حركة رؤوس الأموال".

ورغبة منا في التعرف على هذا الدور نطرح السؤال التالي والذي يمثل جوهر موضوع الدراسة: **هل دفعت حرية حركة رؤوس الأموال بالإصلاحات النقدية نحو تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر؟**

2 -الأسئلة الفرعية: من أجل التدقيق والإحاطة أكثر بالتساؤل السابق نحاول صياغة التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يعتبر التحرير التدريجي نهج أمثل للتحرير المالي؟
- فيما تمثلت سياسات التحرير المالي المنتهجة في الجزائر؟
- ما هي الإصلاحات التي عرفها النظام المصرفي الجزائري من أجل تحقيق الاستقرار النقدي ومسايرة الأوضاع الجديدة في ظل حرية حركة رؤوس الأموال؟
- هل نجحت عملية تحرير حركة رؤوس الأموال في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر؟

3 -فرضيات الدراسة: للإجابة على الأسئلة السابقة نضع عدد من الفرضيات كالتالي:

- يعتبر التحرير التدريجي نهج أمثل للتحرير المالي نظرا لما يترتب على التحرير السريع من أزمات مالية.
- تمثلت سياسات التحرير المالي المنتهجة في الجزائر في مختلف السياسات النقدية والمالية المتبناة كخطوة رئيسية للتحرير المالي.

- تعتبر عملية الإصلاح النقدي من أبرز الإصلاحات التي عرفها النظام المصرفي الجزائري ومن أصعب التحديات التي تواجه السياسة النقدية من أجل تحقيق الاستقرار النقدي خاصة في ظل حرية حركة رؤوس الأموال.
- لقد نجحت عملية تحرير حركة رؤوس الأموال في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر رغم كون الجزائر في أولى مراحل عملية التحرير المالي.

4 -أهداف الدراسة: تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- التعريف بالجهاز المصرفي وخصائصه ومدى تطوره، وإظهار مسار السياسة النقدية في الجزائر من الاقتصاد المخطط مركزيا إلى اقتصاد السوق الحر.
- الوقوف على حقيقة برامج الاستقرار والتصحيح الهيكلي التي نادى بها صندوق النقد الدولي والبنك العالمي لإصلاح الوضع الاقتصادي في الدول النامية عموما والجزائر خصوصا.
- إظهار أهمية حركة رؤوس الأموال في التأثير على النشاط الاقتصادي ككل.
- تقييم مساهمة الإصلاحات النقدية في تفعيل السياسة النقدية في الجزائر نحو تحقيق الاستقرار النقدي في ظل حرية حركة رؤوس الأموال.

5 - أهمية الدراسة: تأتي أهمية الدراسة من كونها تسعى لتحليل وتقييم دور السياسة النقدية في الجزائر في ظل الانفتاح الاقتصادي والتحرر المالي، ومدى قدرتها على أداء وظائفها الرئيسية سيما ما يتعلق بتحقيق الاستقرار النقدي عبر تفعيل أدوات الرقابة على الائتمان وإمكانية استخدام سعر الفائدة وسعر الصرف في تثبيت اتجاهات السياسة النقدية لتحقيق أهدافها في إطار إستراتيجية اقتصادية كلية تتأثر بحرية حركة انتقال رؤوس الأموال.

6 -منهج الدراسة: سعيا للإجابة على الإشكالية المطروحة سلفا، واختبار مدى صحة الفرضيات تمت الاستعانة بالمنهج الوصفي إضافة إلى المنهج التحليلي باعتبارهما مناسبين لاستعراض تطورات حرية حركة رؤوس الأموال إضافة إلى تطور استعمال أدوات السياسة النقدية خلال فترة الإصلاح.

7 -حدود الدراسة:

أ. **الحدود المكانية:** ارتأينا أن تتمحور دراستنا حول الجزائر رغبة منا في توضيح ما إذا أثرت حرية حركة رؤوس الأموال على الاستقرار النقدي في الجزائر نظرا لندرة المواضيع والدراسات التي تناولت هذا الموضوع وبخاصة حالة الجزائر.

ب. الحدود الزمانية: نظرا لكون الجزائر بدأت أولى خطوات التحرير المالي والمصرفي من خلال علاقتها مع مؤسسات النقد الدولية عام 1989 وقامت على إثرها بإصدار القانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض الذي دعم أسس ومبادئ التحرير المالي، فإننا ارتأينا أن تكون الفترة من عام 1994 إلى غاية العام 2014، نظرا لكون العام 1994 هو العام الذي بدأت تظهر فيه نتائج تطبيق القانون 90 -10 وغيره من الإصلاحات المالية والنقدية التي قامت بها السلطة النقدية في إطار تحقيق الأهداف المرجوة وعلى رأسها الاستقرار النقدي، أما العام 2014 فهو العام الذي توفرت فيه آخر الإحصائيات والتقارير الرسمية الصادرة عن مختلف الهيئات الرسمية في الدولة.

8 - مصادر الدراسة: تتنوع مصادر الدراسة في هذا الموضوع من مراجع أساسية والمتمثلة في الكتب، الرسائل العلمية، المجلات والتقارير والدوريات الصادرة عن هيئات رسمية وطنية ودولية، بالإضافة إلى الجرائد الرسمية الصادرة عن الدولة الجزائرية، والإحصائيات الصادرة عن وزارة المالية والبنك المركزي الجزائري والديوان الوطني للإحصاء بالإضافة إلى المواقع الالكترونية ذات الصلة بالدراسة.

9 -صعوبات الدراسة: نظرا لكون موضوع الدراسة من المواضيع الحديثة فإننا واجهنا العديد من الصعوبات والمتمثلة خاصة في نقص البيانات الإحصائية وصعوبة الحصول عليها، إضافة إلى تضارب البيانات والأرقام الصادرة عن مختلف الهيئات الرسمية، وفي أحيان أخرى تضارب البيانات السنوية الصادرة عن نفس الهيئة الرسمية في الدولة، وهو ما صعب من مهمة البحث والدراسة في هذا الموضوع

10 - دراسات سابقة: من أجل الإلمام أكثر بموضوع الدراسة قمنا بالاستعانة ببعض الدراسات السابقة التي لها علاقة ولو جزئية بالموضوع كما يلي:

أ. **دراسة بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمة المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005.**

هدفت الدراسة إلى إبراز انعكاسات سياسة التحرير المصرفي على النشاط المصرفي بشكل عام، وعلى البنوك العمومية بشكل خاص، وتحديد الآليات التي تمكن من إرساء منظومة مصرفية جزائرية قادرة على المنافسة في ظل التغيرات والتطورات التي تعرفها البيئة المصرفية العالمية، وإبراز التحديات التي تواجه البنوك الجزائرية خاصة بعد انفتاح الاقتصاد الجزائري على الاقتصاد العالمي.

ومن بين النتائج المتوصل إليها أن تبني الجزائر لسياسة التحرير المالي والمصرفي جاء في سياق الإصلاحات الاقتصادية والمصرفية بهدف التحول من نظام الاقتصاد الموجه إلى تبني آليات اقتصاد السوق، كما أن الجهود المبذولة من الناحية التشريعية في مجال الإصلاحات المصرفية لم يكن لها انعكاسات على تحسين أداء البنوك الجزائرية وتحسين الخدمات المصرفية المقدمة، وأن الاهتمام بإدارة المخاطر ونظم الإنذار المبكر للأزمات من الأسس الرئيسية التي يجب اعتمادها في البنوك الجزائرية لمواجهة الضغوط التنافسية الناتجة عن سياسة التحرير المصرفي، بالإضافة إلى أن تبني فلسفة إدارة الجودة الشاملة يعتبر من بين أهم مداخل تطوير جودة الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية.

ب. دراسة العقريب كمال، القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية – دراسة نماذج من الدول العربية -، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2012.

هدفت الدراسة إلى دراسة القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال والتي تنتج عن تطبيق سياسات التحرير المالي سواء على المستوى الداخلي كتحرير سعر الفائدة، تحرير القطاع المالي من الكبح المالي، وإنهاء التدخل الحكومي في تخصيص الائتمان، أو على المستوى الخارجي كتحرير حساب رأس المال في ميزان المدفوعات وفتح القطاع المالي على أسواق المال العالمية والتحديات التي يفرضها التحرير المالي على القطاع المالي العربي، خاصة أن التحرير المالي أصبح شبه حتمية في ظل اتجاه معظم دول العالم إلى تحرير التجارة في الخدمات المالية، وإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال في إطار العولمة المالية.

وتوصلت الدراسة إلى أن التحرير المالي يمكن أن يلعب دورا مهما في دعم وتحفيز القطاع المالي العربي من خلال البيئة التنافسية التي يخلقها، كما يسهل تدفق رؤوس الأموال الأجنبية في شكل استثمارات، مع إمكانية تحويل ونقل التكنولوجيا المستخدمة في القطاعات المالية للدول المتقدمة، وتحسين نوعية الخدمات المالية المقدمة، وتغطية الحاجات التمويلية في ظل قلة الموارد المحلية وعجزها عن تغطية هذه الحاجات وصعوبة الحصول على قروض أجنبية والتي تمنح أغلبها بشروط تكون أحيانا مجحفة.

لكن نجاح سياسات التحرير المالي في تنمية وتطوير القطاع المالي العربي يتوقف على مدى قدرة القطاع المالي على التكيف مع التحديات التي تخلقها هذه السياسات، خاصة فيمل يتعلق بقدرة المؤسسات المصرفية والمالية المحلية على المنافسة، خاصة أن سياسة التحرير المالي ستسمح بدخول مؤسسات مصرفية ومالية عالمية، كما أن التحرير المالي في ظل هشاشة القطاع المالي سكون عامل مساعد على خلق اضطرابات واختلال في القطاع المالي، ويمكن أن يكون عامل رئيسي في حدوث الأزمات المالية.

ت. ورقة بحثية لـ: سماعلي فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية –البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري -، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الخامس، جوان 2009.

ركزت الورقة البحثية على ضرورة أن تتمتع البلدان بسياسات اقتصادية مناسبة ومتجانسة لتقليل المخاطر التي يمكن أن تخلقها تدفقات رؤوس الأموال مع ضرورة أن تكون أساسيات الاقتصاد الكلي سليمة مع وجود وضعية مالية جيدة للميزانية، وتوازن خارجي مع أهمية تحسين الإشراف على النظم المالية ولوائحها وشفافيتها.

11 - محتويات الدراسة: انطلاقا من إشكالية الدراسة وأهميتها والأهداف المرجوة منها كان لزاما تنظيم هيكل الدراسة وفق أربعة فصول إضافة إلى المقدمة والنتائج والتوصيات.

تناولت المقدمة موضوع الدراسة، مشكلة الدراسة، فرضيات الدراسة، أهداف الدراسة، أهمية الدراسة، ومنهجيتها، ومصادرها، بالإضافة إلى دراسات سابقة لها علاقة بموضوع الدراسة.

تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، تناول الفصل الأول إطار مفاهيمي حول السياسة النقدية والإصلاح النقدي والمصرفي، وتم تقسيمه إلى أربعة مباحث تناول المبحث الأول مفاهيم حول السياسة النقدية وأهدافها، بينما خصص المبحث الثاني لتبيان أدوات السياسة النقدية، وتعرض المبحث الثالث للسياسة النقدية طبق لتحليل مختلف المدارس الاقتصادية، أما المبحث الرابع فخصص لعرض مفاهيم حول الاستقرار النقدي والإصلاح النقدي والمصرفي.

أما الفصل الثاني فتم التطرق فيه إلى إطار نظري حول تحرير حركة رؤوس الأموال، تضمن هو الآخر ثلاثة مباحث، تناول المبحث الأول عموميات حول حركة رؤوس الأموال، أما المبحث الثاني فتم

تخصيصه لعموميات حول التحرير المالي والمصرفي، بينما تطرق المبحث الثالث لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية وآثارها المتوقعة.

وخصص الفصل الثالث لتبيان تأثير حرية حركة رؤوس الأموال على الإصلاحات النقدية في الجزائر، الذي تم تقسيمه إلى أربعة مباحث، تضمن المبحث الأول الانتقال من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرر المالي في الجزائر، أما المبحث الثاني فتعرض للإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي في الجزائر ومن خلال المبحث الثالث تم تقييم أثر حرية حركة رؤوس الأموال على المتغيرات النقدية في الجزائر، أما المبحث الرابع فتم التطرق فيه إلى تجارب بعض الدول العربية التي تبنت عملية التحرير المالي.

وانتهت الدراسة في الأخير إلى دراسة الفرضيات، مع تبيان النتائج المتوصل إليها، ووضع مجموعة من الاقتراحات.

الفصل الأول

إطار مفاهيمي وفكري حول السياسة النقدية والإصلاح النقدي والمصرفي

تمهيد:

تعتبر السياسة النقدية المفهوم الرئيسي الذي تستخدمه الدولة في ظل النظام الرأسمالي، وتطبق سياسته لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، إلا أن هذه السياسة كانت محل جدل فكري.[1] حيث ساد الاعتقاد لدى غالبية الاقتصاديين قبل الأزمة الاقتصادية الكبرى لعام 1929 بأن السياسة النقدية من أهم السياسات التي تتبعها الدولة في المجال الاقتصادي لكونها تتمتع بمستوى عال من الفعالية والكفاءة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

بعد هذا تحول الاعتقاد من السياسة النقدية إلى السياسة المالية بعد عجز النظرية الكمية عن معالجة أزمة الكساد العالمي (الأزمة الاقتصادية الكبرى عام 1929)، حيث رأى الاقتصادي كينز أن الأمر يتطلب تدخل الدولة بإنفاق استثماري ضخم للقضاء على الكساد وتحقيق التشغيل الكامل.[2]

بعد نهاية الحرب العالمية الثانية عاد الاهتمام والاعتقاد بالسياسة النقدية لمكافحة التضخم، وبعد انهيار نظام بروتن وودز عام 1972 وتعويم أسعار صرف العملات الرئيسية كالدولار الأمريكي والين الياباني والمارك الألماني ظهرت حاجة ملحة لتحرير القطاع المالي من القيود المفروضة عليه بهدف تمكين البنوك والمؤسسات المالية من التكيف مع المتغيرات الحاصلة في النظام النقدي الدولي والتي تضمنها التحرير المالي، وبالخصوص التقلبات في أسعار صرف العملات وتقليل استخدام أدوات التدخل المباشر وزيادة استخدام أدوات التدخل غير المباشر للسياسة النقدية...

وعليه تمحورت اهتماماتنا في هذا الفصل على المفاهيم النظرية الخاصة بالسياسة النقدية، والإصلاح النقدي والمصرفي، وذلك من خلال أربعة مباحث كالتالي:

I. المبحث الأول: مفاهيم حول السياسة النقدية وأهدافها.
II. المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية.
III. المبحث الثالث: السياسة النقدية طبقا لتحليل مختلف المدارس الاقتصادية.
IV. المبحث الرابع: مفاهيم حول الاستقرار النقدي والإصلاح النقدي والمصرفي.

[1]- عبد القادر خليل، مبادىء الاقتصاد النقدي والمصرفي -إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية-، ج2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 147.
[2]- عامر لطفي، النظريات الاقتصادية، دار الرضا للنشر، سوريا، 2002، ص ص 17- 20.

المبحث الأول: مفاهيم حول السياسة النقدية، أهدافها، وقنوات إبلاغها

تم تسليط الضوء من خلال هذا المبحث على السياسة النقدية من حيث التعريف، الأهداف، وقنوات الإبلاغ وذلك من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية واتجاهاتها

1 -تعريف السياسة النقدية: "السياسة النقدية مصطلح حديث نسبيا ظهر في أدبيات الاقتصاد في القرن التاسع عشر فقط"،[1] غير أن الاقتصاديين الذين كتبوا في السياسة النقدية كثيرون وكانت كتاباتهم تبرز بين الحين والآخر إبان الأزمات وفترات عدم الاستقرار الاقتصادي.[2] وإذا ما حاولنا التعرض لمفهومها لوجدناه لا يخرج عن نطاق كونها تتمثل في مجموعة من الإجراءات والسياسات التي تتخذها السلطات النقدية للتأثير في النظام النقدي والمتغيرات النقدية والاقتصادية،[3] ولعل من المناسب أن نشير إلى بعض الاجتهادات التي تناولت تعريف السياسة النقدية.

تعرف بأنها "تلك الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي بهدف التحكم في عرض النقد في الاقتصاد الوطني، بحيث يتناسب هذا العرض مع النمو في الإنتاج السلعي والخدمي"،[4] ونلاحظ من خلال هذا التعريف تحديده هدف الموازنة بين عرض النقد وعرض السلع والخدمات.

وتعرف أيضا بأنها "قدرة البنك المركزي على استخدام أدوات نقدية معينة كسعر الخصم، والاحتياطي الإجباري، وعمليات السوق المفتوحة، من أجل التأثير في الأهداف النقدية الوسيطة (عرض النقد، أسعار الفائدة) في سوق النقد، ومن ثم التأثير في الأهداف الاقتصادية النهائية كالنمو الاقتصادي ومحاربة البطالة.[5]

كما تعرف أيضا بكونها "مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين، كهدف الاستخدام الكامل".[6]

---

[1]- P.Einzig, Monetary policy, Ends and Means, penguin Books,The middlesex, 1964, p 53.

[2]- زكريا الدوري ويسرى السمرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة العربية، 2013، ص 185.

[3]- محمد أحمد الأفندي، مقدمة في الاقتصاد الكلي، مركز الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، اليمن، 2006، ص 292.

[4]- L.Ritter, W. Silber, Money, London, Basic books,1973 , p 3.

[5]- D. Kamerschen, E. Klise, Money and Banking, London, South Western Co ,1976, p 278.

[6]- زكريا الدوري ويسرى السامرائي، مرجع سابق، ص 186.

إذا ومما سبق نستنتج أن السياسة النقدية تمثل مجموعة الإجراءات والأحكام التي تتبعها الدولة بغرض التأثير والرقابة على الائتمان بما يتفق وتحقيق مجموعة أهداف السياسة الاقتصادية.

2 - اتجاهات السياسية النقدية: تتجه السياسة النقدية نحو التوسع أو الانكماش، اعتمادا على نوع الأزمة المراد علاجها في اقتصاد معين، وتتمثل في الاتجاهات التالية:

أ. **الاتجاه التوسعي (السياسة النقدية التوسعية):** وهي السياسة التي تعني زيادة الطلب الكلي من خلال زيادة القدرة الشرائية، وذلك من خلال سعي البنك المركزي إلى زيادة عرض النقد المتداول داخل الاقتصاد لعمل التوازن بين العرض والطلب، وتضييق الفجوة الانكماشية،[1] يستخدم هذا النوع من السياسات في معالجة البطالة والركود الاقتصادي.[2]

ب. **الاتجاه الانكماشي (السياسة النقدية الانكماشية)**: هي عكس الحالة الأولى، تستخدم في معالجة التضخم والقضاء على الفجوة التضخمية متى وجدت، ويأتي ذلك من خلال سعي البنك المركزي إلى تقليل حجم النقد المتداول لكبح الطلب الكلي، وتقليل القدرة الشرائية.[3]

ت. **اتجاه خاص بالدول النامية**: نظرا لتمتع هذه الدول باقتصاديات تقوم على النشاطات الموسمية، وتعتمد على تصدير المواد الأولية، فإن البنك المركزي يوسع حجم وسائل الدفع المتاحة عند مرحلة بدء الزراعة لتمويل هذا النشاط، ويقلل من حجم وسائل الدفع عند مرحلة بيع المنتوج لحصر آثار التضخم.[4]

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف منها ما هو نهائي ومنها ما هو وسيط نوضحها فيما يلي:

1 -الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية: مما لاشك فيه أن السلطات النقدية لا تستطيع التأثير مباشرة في المتغيرات الاقتصادية التي تمثل الأهداف النهائية للسياسة النقدية إلا بقدر تأثيرها في المتغيرات المرتبطة بتلك الأهداف المؤثرة فيها، وذلك عن طريق مجموعة من المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات

---

[1]- زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 63.

[2]- أيمن أبو خضير، النقود والبنوك، دار المسيرة للنشر، عمان، 2002، ص 111.

[3]- زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2007، ص 200.

[4]- مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1981 ، ص 190.

النقدية والمرتبطة بشكل محدد ووثيق بالأهداف النهائية، مثل معدل نمو الكتلة النقدية، معدلات الفائدة، إضافة إلى سعر الصرف.[1]

تتمثل هذه المتغيرات في الأهداف الوسيطة كونها إعلان لإستراتيجية السياسية النقدية، حيث أن البنك المركزي من خلال إعلامه لهذه الأغراض يريد أن يعطي للأعوان الاقتصاديين إطارا لتوجيه توقعاتهم، خاصة لمن يرغب في التدخل في سوق رؤوس الأموال وسوق الصرف.[2]

تستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظرا لوجود فارق زمني بين اتخاذ الإجراءات وبين تحقيقها للأهداف، مما لا يمكن معه للسلطة النقدية معرفة مدى انسجام تلك الإجراءات مع الأهداف المسطرة والمرسومة، وما إذا كان هناك انحراف في بلوغ تلك الأهداف، لذلك فإن الأهداف الوسيطة تمثل مؤشرا لمدى تحقق تلك الأهداف من عدمه في فترة زمنية أقل، مما يمكن معها للسياسة النقدية استدراك أي انحراف، واتخاذ الإجراءات والتعديلات اللازمة. وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر فعلا في سعر الصرف، ومعدلات الفائدة، وفي معدل نمو العرض النقدي،[3] في حين أنها لا يمكن أن تؤثر مباشرة في الأهداف النهائية كالمستوى العام للأسعار والإنتاج.

أ. معايير الأهداف الوسيطة: تتمثل هذه المعايير فيما يلي:[4]

- القابلية للقياس: فالهدف الوسيط يجب أن يكون واضحا وسهل الاستيعاب ويمكن قياسه.
- القدرة على السيطرة: يشترط في الهدف الوسيط أن يكون قابلا للضبط من قبل البنك المركزي.
- القدرة على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي: حيث يشترط أن يكون عاكسا جيدا للهدف النهائي المتوخى.

ب. مكونات الأهداف الوسيطة: تكتسي الأهداف الوسيطة عدة فوائد أهمها إمكانية التأثير عليها باعتبارها متغيرات نقدية، كما أنها تعطي بشكل أو بآخر إعلانا لإستراتيجية السياسة النقدية، وعليه تتمثل مكونات الأهداف الوسيطة فيما يلي:

---

[1]- صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم- الأهداف والأدوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2005، ص 126.

[2]- Patate (Jean-Pierre), Monnaie, institution financières et politique monétaire, Paris, 5eme édition, 1993, p 387.

[3]- وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية -قضايا نقدية ومالية-، دار المنهل اللبنانية، بيروت، لبنان، 2000، ص ص 193-194.

[4]- عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ج2، مرجع سابق، ص 154.

- **المجمعات النقدية:** هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة التي تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق،[1] حيث أن النمو المتوازن للاقتصاد يتطلب أن تكون كمية النقود المتاحة متوافقة مع احتياجات الإنتاج وتبادل المنتجات، لذلك يجب على السلطات النقدية مراقبة الكتلة النقدية بصورة فعالة حتى تستطيع بلوغ الهدف النهائي المتمثل في استقرار الأسعار.
- **سعر الفائدة:** تعتبر أسعار الفائدة من أهم وسائل تأثير السياسة النقدية، لذلك يعمل البنك المركزي على مراقبة هذه المعدلات، نظرا لأن مستواها وتطورها يؤثران مباشرة على تصرف المتعاملين الاقتصاديين من حيث الاستهلاك والادخار، كما تؤثر على اختيارات مالكي رؤوس الأموال بين استثمارها أو توظيفها، لذلك لا تستطيع السلطات النقدية تحديد سقف معين لمعدل الفائدة لأن قوى العرض والطلب على النقود تقرر ذلك.

فإذا كان معدل الفائدة على القروض طويلة الأجل أدنى من معدل الفائدة على القروض قصيرة الأجل، فإن الجميع سوف يرغب بالاستدانة طويلة الأجل من أجل أن يقرض في الأجل القصير، ومع الوقت فإن الطلب على القروض طويلة الأجل سوف يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة المترتبة عليها، في حين أن الفائض في عرض القروض قصيرة الأجل سوف يؤدي إلى انخفاض معدلات فوائدها، وهذا يوضح أن الفارق بين المعدلات في الأجل القصير والمعدلات في الأجل الطويل لا يمكن أن يتجاوز فترة زمنية معينة، فتستطيع السلطات النقدية بتدخلها في السوق المالي في الوقت نفسه أن تتسبب في تخفيض معدلات الفائدة في الأجل الطويل من أجل عدم الإضرار بتطور النشاط الاقتصادي وبحركة الاستثمار.[2]

- **سعر الصرف:** يعتبر هذا الأخير مؤشرا نموذجيا حول الأوضاع الاقتصادية لأي بلد، فعن طريق الحفاظ على هذا المعدل عند مستوى مقبول يمكن للسياسة النقدية أن تسهم في التوازن الاقتصادي العام، وتلجأ السلطات النقدية إلى استخدام سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية ذلك أن تخفيضه يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات، واستقراره يعد أحد أهم ضمانات استقرار وضعية أي بلد اتجاه الخارج.

2 -الأهداف النهائية للسياسة النقدية: يمكن حصر الأهداف النهائية للسياسة النقدية فيما يلي:[3]

---

[1]- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 143.
[2]- وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية -قضايا نقدية ومالية-، مرجع سابق، ص ص 202- 203.
[3]- جليد نور الدين وبركان أمينة، مدخل للاقتصاد النقدي، مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2013، ص 121.

- المساهمة في تحقيق معدلات نمو اقتصادي مناسبة في مختلف القطاعات الاقتصادية بما يحقق زيادة في الدخل الوطني والناتج المحلي.
- تحقيق مستوى مقبول من الاستقرار النقدي والاقتصادي من خلال تجنب التغيرات المؤثرة على قيمة العملة الوطنية داخليا وخارجيا، والتي تنشأ من التغيرات في المستوى العام للأسعار.
- تحقيق الاستخدام الكامل وتخفيض معدلات البطالة.
- المساهمة في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

إن تحقيق السياسة النقدية وبخاصة لهدف استقرار الأسعار (مكافحة التضخم) وهدف تحقيق النمو الاقتصادي في آن واحد، يعتبر من الصعوبة بمكان، بل إن تحقيق أحد الأهداف قد يتعارض مع الهدف الآخر خاصة في الأجل القصير، ومن النادر بصفة عامة أن تحقق السياسة النقدية كل الأهداف كاملة في الوقت نفسه بأداة واحدة أو بعدد من الأهداف المتاحة لها دون أن يحدث تعارض بين تلك الأهداف،[1] وقد تتعارض هذه الأهداف وتتناقض في مرحلة معينة وتكون مهمة السياسة النقدية العمل على التوفيق بينها،[2] وقد يختلف التركيز على أسبقية هذا الهدف أو ذاك بين البلدان ذات الاقتصاديات المتقدمة والبلدان ذات الاقتصاديات المتخلفة، إلا أنه ومن أجل تحقيق هذه الأهداف لابد من مدة تتراوح ما بين سنة إلى سنتين حيث تقوم السلطة النقدية بمراقبة أغراض وسيطة تعتبر بمثابة أهداف وسيطة ترتبط ارتباطا وثيقا مع أهدافها النهائية حتى تطمئن من أن الوصول إلى الأهداف يسير في الاتجاه الصحيح.[3]

تنقسم الأهداف النهائية إلى قسمين:

أهداف داخلية وتتمثل في محاولة الوصول إلى مستوى التشغيل الكامل والمحافظة عليه، وزيادة الدخل الوطني عن طريق كفالة النمو الاقتصادي، واستقرار الأسعار وإحكام الرقابة على التضخم النقدي.

---

[1]- سيف مهيوب العسلي، مدى تناسق السياسات الاقتصادية الكلية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي وأثرها على النمو الاقتصادي في الجمهورية اليمنية، مجلة كلية التجارة والإقتصاد، جامعة صنعاء، العدد 12 و13، سبتمبر 2001، ومارس 2002، ص ص 109-110.

[2]- كمال الغالي، مبادئ الاقتصاد المالي، ط2، مطبعة جامعة دمشق، دمشق، 1965، ص 312.

[3]- علي توفيق صادق وآخرون، السياسة النقدية في الدول العربية -النظرية والتطبيق-، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات عمل، صندوق النقد العربي، العدد2، أبوظبي، 1996، ص 39.

أهداف خارجية تتمحور حول المحافظة على توازن ميزان المدفوعات وكذا على قيمة العملة، فالهدف النهائي يمكن أن يكون وحيدا أو متعددا، إلا أنه عادة ما يتم التركيز على هدف وحيد يتمثل في محاربة التضخم خاصة في الدول الصناعية المتقدمة كألمانيا عام 1957 وفرنسا عام 1993.[1]

المطلب الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية

هي عبارة عن قنوات نقل دوافع السياسة النقدية للاقتصاد، وهي الطريق الذي يسمح بانتقال أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعا لاختيار الهدف الوسيط، فمن المهم جدا أن يدرك أصحاب القرار في مجال السياسة النقدية كيف وعن طريق أي قناة ترسل قراراتهم نحو الاقتصاد.

تنحصر هذه القنوات في أربعة وتتمثل في قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة الائتمان، وقناة أسعار السندات المالية الأخرى.[2]

1 - قناة سعر الفائدة: تعتبر قناة سعر الفائدة إحدى أهم القنوات نظرا لارتباطها بالمعاملات المصرفية (الاقتراض والاستدانة)، فأي تغير في سعر الفائدة ينعكس بصفة مباشرة على طلب القروض وعرضها، فعند إعادة تمويل البنوك التجارية لدى البنك المركزي تدفع له سعر فائدة يسمى معدل إعادة الخصم، بحيث إذا أراد البنك المركزي انتهاج سياسة نقدية انكماشية فإنه يرفع من معدل إعادة الخصم الأمر الذي يدفع البنوك التجارية إما لتقليص طلباتها من السيولة مما يؤدي إلى انخفاض كمية النقود التي قد تنشئها وبالتالي انخفاض حجم القروض التي يمكنها توزيعها، أو لرفع معدل إعادة الخصم مما يؤدي إلى غلاء أسعار فوائد القرض الأمر الذي يدفع بزبائن البنوك إلى تقليص طلباتهم من القروض.[3] مما ينجم عنه تقليص حجم الكتلة النقدية أو بالأحرى تقليص نسبة زيادتها، وتقليص الأعوان الاقتصاديين لنفقاتهم من الاستهلاك والاستثمار، فينخفض العرض والطلب الإجماليين.

---

[1]-Bulletin de la banque de France «banque centrale» : A quoi servent elles ? Problèmes économique N°2647 du 12/01/2000, p 17.

[2]- للإطلاع أكثر أنظر:

-Mishkin Fréderic, Les canaux de transmission monétaire, typologie et mesure, Bulletin de la banque de France, Mars 1996.

-Couder Virginie, La transmission de la politique monétaire dans les pays européens, lettre du CEPIL, mars 1996.

[3]- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر، جويلية 2005، ص 16.

إن ارتفاع معدلات سعر السوق النقدية، والتي تتمثل في المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل،[1] يجعل أسعار الودائع الأخرى كالأسهم والسندات أقل جاذبية، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها فتنخفض أسعارها، وتنخفض قيمة ممتلكات الأعوان الاقتصاديين الحائزين على هذه الأصول، مما يدفعهم إلى تقليص نفقاتهم من الاستهلاك والاستثمار.

2 - قناة سعر الصرف: تستخدم هذه القناة في ظل الاقتصاد المفتوح، وفي ظل اعتماد نظام الصرف المرن أو العائم للتأثير على المعاملات الخارجية من جهة، وعلى معدلات الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي من جهة أخرى.[2]

إن تغيرات سعر الصرف في النظام العائم تعود بدورها إلى تغيرات سعر الفائدة، حيث أنه يحدث ظاهرة التحكيم بين مختلف العملات، فحركة أسعار الصرف لها انعكاسات على الأسعار وعلى النشاط الحقيقي.

3 - قناة الائتمان: تنقسم هذه القناة إلى قناتين قناة الإقراض المصرفي، وقناة ميزانية المؤسسات كما يلي:

أ. **قناة الإقراض المصرفي**: يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض حجم الودائع لدى المصارف، ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه للاقتصاد، مما يقلل من الاستثمار وبالتالي الحد من النمو.

ب. **قناة ميزانية المؤسسات**: يؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض صافي قيمة المؤسسات، والضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الاقتراض، ويؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض النفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، مما يزيد من مخاطر إقراضها، وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص، وبالتالي على الناتج الداخلي الخام.

4 - قناة أسعار السندات المالية: تعبر هذه القناة عن وجهة نظر المدرسة النقدية في تحليل أثر السياسة النقدية على الاقتصاد، حيث ينتقل هذا الأثر عبر قناتين هما قناة توبن للاستثمار والتي تعتمد على ما يسمى بمؤشر توبن للاستثمار، وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

---

[1]- وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، -قضايا نقدية ومالية-، مرجع سابق، ص 200.

[2]- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص ص 77- 78.

ففي القناة الأولى يؤدي انخفاض عرض النقود إلى زيادة نسبة الأوراق المالية، وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية الموجودة لدى الجمهور، مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية فيدفع بالمتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة من خلال بيعها فيؤدي إلى هبوط الأسعار، وعليه ينخفض مؤشر توبن دالا على انخفاض الاستثمار، فيتراجع الناتج الداخلي الخام نتيجة لذلك.

أما في القناة الثانية، فيؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية، ما يؤدي إلى انخفاض قيمة الثروة لدى الجمهور، فيحدون من الاستهلاك، وبالتالي يتقلص نمو الناتج الداخلي الخام.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية

سنتطرق من خلال هذا المبحث إلى تعريف أدوات السياسة النقدية، ثم التطرق بعدها إلى الأدوات المباشرة والأدوات غير المباشرة التي تستعملها السلطة النقدية من أجل التأثير في عرض النقد، وذلك من خلال ثلاثة مطالب كالتالي:

المطلب الأول: تعريف أدوات السياسة النقدية

تعد النقود متغيرا استراتيجيا وأداة مهمة تستخدمها السلطات النقدية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، لذلك وجب إدارتها وتوجيهها إلى الأهداف التي تسعى الدولة إلى تحقيقها، ويتم ذلك من خلال الأدوات النقدية المتاحة للبنك المركزي،[1] وفي الجانب الآخر تعتمد على الخطوات التي يقوم بها المسؤولون بالبنك المركزي مستخدمين الأدوات النقدية المتاحة لتحقيق الأهداف الموضوعة، وتوفير الظروف الاقتصادية التي تؤدي إلى تحقيق الاستقرار النقدي، وحيث يتحقق تأثير البنك المركزي على النشاط الاقتصادي من خلال السياسة النقدية فإن هذه السياسة تسمح للبنوك المركزية بممارسة تأثير مهم على عدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية كالنمو، العمالة، توزيع الدخل، أسعار الفائدة وأسعار الصرف.[2]

يمكن أن تتسبب البنوك التجارية أثناء بحثها عن تعظيم الأرباح في نمو الكتلة النقدية، وبالتالي تحدث تسارع غير مرغوب فيه للنشاط الاقتصادي مما يدعو إلى التضخم،[3] الأمر الذي يجعل من تدخل البنك المركزي ضروريا، لتتجلى إشكالية كيفية موازنة تطورات الكتلة النقدية بشكل يتماشى مع احتياجات النشاط الاقتصادي، الشيء الذي يتم من خلال أدوات السياسة النقدية.

وعليه يمكن تعريف أدوات السياسة النقدية على أنها "مجموعة المعدلات والكميات والإجراءات التي تقع تحت تحكم السلطة النقدية، بما يمكن هذه الأخيرة من تعديل مستوياتها للوصول إلى تحقيق أهداف السياسة النقدية".[4]

---

[1] -B.Herrich & C.P. Kindlebarger, Economic development, Mc Graw-hill Book company, London, 1985, p 340.

[2] - أحمد شعبان محمد علي، انعكاس المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 16.

[3] - محمود حميدات، النظريات والسياسات النقدية، الملكية للطباعة والإعلام والنشر والتوزيع، الجزائر، 1996/1995، ص 40.

[4] - عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 79.

إذن فهي تعبر عن تلك التقنيات المباشرة وغير المباشرة التي تتحكم فيها السلطة النقدية وتستخدمها لإنجاح أهداف هذه السياسة، من خلال الدور الذي يلعبه البنك المركزي في تسيير وتنظيم الكتلة النقدية نتيجة ارتباطه الوظيفي بنشاط البنوك.

المطلب الثاني: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

هي أدوات تمكن البنك المركزي من التحكم المباشر والمحدد لحجم الائتمان الذي يمكن للبنوك التجارية منحه، والتأثير على حجم الائتمان الموجه لقطاع معين أو أكثر،[1] ومن أهم صور هذه الأدوات المباشرة ما يلي:

1 -تأطير القروض أو السقوف الائتمانية (l'encadrement de crédit): تسمى أيضا سياسة تأطير الائتمان، وهي إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد الحد الأعلى لمقادير القروض التي يمكن أن تمنحها البنوك التجارية، واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير في توزيع القروض في اتجاه القطاعات التي تعتبر أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة، ويتمثل ميكانيزم هذه الأداة في:[2]

- أن تحتفظ البنوك التجارية بحجم معين من القروض الممنوحة في تاريخ معين.
- أن سياسة تأطير القروض تمس كل القروض الممنوحة بغض النظر عن نوع ومدة وطبيعة القرض، إلا أن هناك بعض القروض التي تستفيد من نظام الامتياز بحكم أنها تعمل على دعم الاقتصاد الوطني، نذكر منها القروض متوسطة وطويلة الأجل الخاصة بالتصدير، وقروض الاقتصاد الخاصة بالطاقة والمواد الأولية.....إلخ.

وحتى تصبح هذه السياسة ذات أثر فعال لا بد من اقتناع جميع الأعوان الاقتصاديين بالهدف المرجو منها، وتتوقف فعاليتها على مدى تقنين وتنظيم منح القروض حتى تتمكن السلطات النقدية من التحكم في حجم القروض وبالتالي حجم النقود،[3] لأن هذه العملية قد تؤدي إلى آثار غير مرغوب فيها لصعوبة التأكد

---

[1]- زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، مرجع سابق، ص 205.

[2]- Gilles Godin, Les Opérations Bancaires et leur fondements économiques, édition Dunob, Paris, 1998, p 74.

[3]- Tremblay Rodrigue, Macro-économique modern théories et réalité, édition vivantes, Canada, 1992, pp 125-126.

من نجاعة وفعالية المشاريع التي تستفيد من القروض عن غيرها، لذلك استغنت العديد من الدول عنها،[1] ومما تمتاز به هذه السياسة إمكانية استخدامها في الفترات الصعبة للاقتصاد التي تتميز بالارتفاع المستمر للأسعار (التضخم)، وكذا إمكانية استخدامها لمراقبة النقود عند منح القروض، وهذا ما تم ملاحظته في العديد من البلدان كفرنسا وبريطانيا.[2]

2 - **الإقناع الأدبي:** يتمثل هذا الأسلوب فيما يوجهه البنك المركزي من تصريحات، نصائح، اقتراحات، نداءات وتحذيرات إلى البنوك التجارية، وذلك بطلبه منها بطريقة ودية وغير رسمية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان، بالإضافة إلى ما يعقده من اجتماعات مع مديري المؤسسات المالية بغرض تبادل الرأي في الشؤون المتعلقة بالنقد والائتمان، فإذا افترضنا أن البنوك التجارية تتوسع في منح الائتمان، وأن البنك المركزي يرى أن المصلحة العامة تقتضي ألاّ تتوسع البنوك التجارية في ذلك، فيكون في مقدور البنك المركزي أن يطلب من البنوك التجارية تقليل منح الائتمان دون الحاجة إلى اتخاذ إجراء آخر،[3] ويرتكز نجاح هذا الأسلوب على طبيعة العلاقة القائمة بين البنك المركزي والبنوك التجارية.

3 - **التعامل مباشرة مع الجمهور:** من الممكن أن يتدخل البنك المركزي مباشرة من خلال قيامه ببعض العمليات المصرفية ويتعامل من خلال ذلك مع الجمهور بصورة دائمة ومباشرة، أو استثنائية كتقديمه القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد والتي تعجز أو تمتنع البنوك التجارية عن تقديمها، إذ يستعمل هذا الأسلوب عادة في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر.[4]

4 - **هامش الضمان المطلوب:** هو المقدار النقدي الذي يحصل عليه الأفراد عن طريق الاقتراض من البنوك التجارية لتمويل مشترياتهم من الأوراق المالية، فالبنك المركزي يأمر البنوك التجارية برفع هذا المقدار في حالة الركود الاقتصادي، وبخفضه في حالة التضخم.

لقد تخلت العديد من الدول عن اعتماد الأدوات المباشرة لإدارة السياسة النقدية، والرقابة على الائتمان لصالح الأدوات غير المباشرة، وذلك لعدة أسباب نذكر منها:

---

[1]- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 82.
[2]- بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 169.
[3]- ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، دار الفكر الملكية للإعلام والنشر والتوزيع، الجزائر، 1993، ص 39.
[4]- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 73.

- تعمل الأساليب المباشرة على خفض المنافسة المصرفية بين البنوك نتيجة الإفراط في تحديد نشاطها من خلال السقوف والمؤشرات الواجب احترامها ما من شأنه معاقبة البنوك التي تتسم بالحيوية والفعالية.
- تعمل هذه الأساليب على الإضرار بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر من الشركات الكبرى، كون هذه الأخيرة بإمكانها القيام بإقراض السيولة الزائدة لديها إلى مؤسسات أخرى بفوائد أعلى.
- تؤدي هذه الأساليب إلى بروز مشاكل إدارية نتيجة التمييز بين القطاعات، والأساس الذي يتم وفقه تحديد القطاع الأساسي من غيره.
- انعدام الضمانات الكفيلة لكون التسهيلات الائتمانية المقدمة لبعض القطاعات تستخدم للأغراض المحددة لها حيث أن المقترضين بإمكانهم استخدام تلك القروض في أغراض أخرى.
- يؤدي استخدام هذه الأدوات إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نتيجة التمييز غير العقلاني بين القطاعات، بتمكين قطاعات معينة ليست بالضرورة هي الأحسن كفاءة من التسهيلات الائتمانية.

المطلب الثالث: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

إن استخدام الأدوات غير المباشرة بهدف التأثير في كمية الائتمان المصرفي ينعكس على عرض النقد وعلى حجم السيولة المحلية،[1] إذ تتميز هذه الأدوات بكونها تمكن البنك المركزي من التحكم في حجم الائتمان على المستوى الكلي وبصورة غير مباشرة بغض النظر عن أوجه استخدام هذا الائتمان والمسارات أو القطاعات التي يوجه إليها، وتؤثر بهذا على إجمالي الاحتياطات النقدية المتوفرة لدى الجهاز المصرفي، مما ينعكس على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان، وهذا تبعا للاتجاه التوسعي أو الانكماشي لسياسة البنك المركزي النقدية لتكون النتائج بصورة ملموسة،[2] كما تتميز بأنها أكثر مراعاة لقوى العرض والطلب في السوق، ومن ثم فإنها تسمح للبنوك بقدر أكبر من الحركة والمناورة،[3] ومن أهم صور الأدوات غير المباشرة ما يلي:

1 -سعر إعادة الخصم: هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديمه القروض وخصمه الأوراق التجارية في الأجل القصير،[4] وتتعامل معه البنوك التجارية في حالة كونها عاجزة عن خلق

---

[1]- أكرم حداد ومشهور مذلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص 186.
[2]- ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف، جامعة الموصل للنشر، بغداد، 1995، ص 431.
[3]- زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، مرجع سابق، ص 206.
[4]- رشاد العصار ورياض الحلبي، النقود والبنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 153.

الائتمان، بمعنى أن يحل محلها البنك المركزي في الدائنية مقابل ما يقدمه من السيولة اللازمة لتأدية نشاطها، ومن الطبيعي أن يتقاضى منها ثمن هذا الاقتراض في صورة سعر فائدة، وهذا السعر لا يتحدد بواسطة البنك المركزي بناء على عرض كمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو الطلب على السيولة فقط، بل يتحدد بطريقة أهم مراعيا في ذلك التأثير على السوق النقدية، وعلى قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان، وعلى السياسة النقدية المراد تطبيقها، لذلك فهو يقترب كثيرا من سعر الفائدة قصير الأجل السائد في السوق،[1] ويكون لسياسة إعادة الخصم تأثير معنوي في المصارف التجارية لأنها تعكس سياسة البنك المركزي ونظرته إلى الأوضاع النقدية والائتمانية والاقتصادية للبلد، وكذلك تعكس موقف البنك المركزي من السياسة الائتمانية للبنوك وما إذا كان يعدها توسعية أو انكماشية.[2]

يؤثر تحديد سعر إعادة الخصم وتغيره في حجم الائتمان، ففي حالة التضخم يرفع البنك المركزي سعر إعادة الخصم ليحد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان بغية معالجة الأوضاع التضخمية من خلال رفع تكلفة التمويل، مما يدفع بالمستثمرين وطالبي القروض إلى الامتناع عن الاقتراض، فيتقلص حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد، أما في حالة تبنيه لسياسة نقدية توسعية، فإنه يقوم بخفض سعر إعادة الخصم حتى تستطيع البنوك خصم ما لديها من أوراق تجارية أو الاقتراض منه للتوسع في منح الائتمان، فيقبل المستثمرون على البنوك التجارية لطلب القروض نظرا لانخفاض تكلفتها ما يزيد من عرض النقود فيؤدي إلى انتعاش الاقتصاد.[3]

يؤدي البنك المركزي من خلال هذه السياسة دور الملجأ الأخير للإقراض، فيساعد بذلك في منع الأزمات النقدية والمالية، وبالرغم من هذه المزايا إلا أن لهذه السياسة عدة عيوب أهمها:

- لا يمكن لهذه السياسة أن تؤثر كثيرا في حجم الائتمان الممنوح للاقتصاد نظرا لأنه لا يتم اللجوء إليها إلا عندما يتم استنفاذ جميع سبل التمويل.
- تعتبر هذه السياسة غير فعالة في حالة الكساد، لأن الطلب على الائتمان يكون غير مرن تماما اتجاه تقلبات سعر الفائدة، وقد لا تجد من يطلب قرضا ولو بمعدل فائدة معدوم.

---

[1]- القيسي فوزي، النظرية النقدية، دار التضامن، بغداد، 1964، ص 263.

[2]- نصر حمود مزنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 81.

[3]- هيثم الزعبي وحسن أبو الزيت، أسس ومبادئ الاقتصاد الكلي، دار الفكر، عمان، 2000، ص ص 192- 193.

2 -سياسة السوق المفتوحة: ظهرت هذه الأداة في أعقاب عام 1930 بعد اكتشاف محدودية أداة سعر إعادة الخصم، لكن انجلترا والولايات المتحدة الأمريكية كانتا قد استخدمتا هذه الأداة قبل هذا التاريخ.[1]

ويقصد بها دخول البنك المركزي بائعا أو مشتريا في سوق الأوراق المالية خاصة السندات الحكومية،[2] حيث يقوم البنك المركزي بعرض أو طلب سندات حكومية في السوق المالي، وبفضل هذه العملية فإنه يؤثر في قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان[3] إذ تعتبر سياسة السوق المفتوحة الأداة المفضلة لدى البلدان الصناعية التي تتوفر بها أسواق مالية متطورة للغاية تعمل على نطاق واسع، أو بعبارة أخرى تكون هذه الأسواق ذات طاقة كبيرة حتى تستطيع أن تستوعب هذه العمليات دون أن يصيبها انهيار،[4] فتنشط عمليات طرح وشراء الأوراق المالية ما يؤدي إلى تنشيط الوضع الاقتصادي للدولة،[5] فالبنك المركزي يدخل في السوق النقدية باعتباره عارضا أو طالبا للأوراق المالية وذلك حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة.[6]

تؤثر سياسة السوق المفتوحة على حجم الائتمان عن طريق التغيير في كمية وسائل الدفع وفي سعر الفائدة، فعندما يريد البنك المركزي الحد من الائتمان، وذلك عند وجود تضخم فإنه يتدخل في السوق النقدية بصفته عارضا لما بحوزته من أوراق مالية وتجارية، فمشتروها يسددون ثمنها بسحبهم من حساباتهم بالبنوك فتقل احتياطات هذه الأخيرة، مما يؤدي إلى انخفاض قدرة هذه البنوك على منح الائتمان، ونظرا للعلاقة الوثيقة بين كمية النقود في التداول ومستوى الأسعار فإن هذا الإجراء من شأنه أن يخفف من حالة التضخم. أما إذا أراد البنك المركزي الزيادة في كمية الائتمان (أي انتهاج سياسة نقدية توسعية)، فإنه يتدخل في السوق النقدية بصفته طالبا للأوراق المالية مما يؤدي إلى زيادة السيولة، وبالتالي زيادة احتياطات البنوك التجارية، مما يرفع من قدرتها على منح القروض.

أما فيما يتعلق بسعر الفائدة، أي ثمن الاقتراض فلا شك أن البنك المركزي عندما يشتري الأوراق المالية من السوق النقدية فإنه يزيد من الطلب عليها، وهو بذلك يرفع ثمن توازنها (ثمن البيع والشراء) وفي نفس

---

[1]- نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، مجلة اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1997، ص 69.
[2]- نعمة الله نجيب إبراهيم، أسس علم الاقتصاد، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 449.
[3]- خبابه عبد الله، الاقتصاد المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص 204.
[4]- عوض فؤاد هاشم، اقتصاديات النقود والتوازن النقدي، المطبعة العربية الحديثة العباسية، 1976، ص 168.
[5]- وليام الكسندر وآخرون، استخدام أدوات غير مباشرة في السياسة النقدية، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1996، ص 15.
[6]- زينب حسين عوض الله وأسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2002، ص 155.

الوقت يزيد السيولة في سوق النقد والائتمان، ما يؤدي إلى التقليل من ثمن إقراضها ألا وهو سعر الفائدة، وعلى العكس من ذلك عندما يقوم ببيع أصوله المالية، فإنه يمتص السيولة من القطاع المصرفي وغير المصرفي، أي يقلل من عرضها ويجعل ثمن اقتراضها مرتفعا.

تتحقق فعالية السوق المفتوحة بإرادة كل من البنك المركزي والبنوك التجارية، لكن قد تتفق المصالح وقد تتعارض فيزيد البنك المركزي من مشترياته من الأصول المالية وتزيد السيولة في السوق النقدية، ومع ذلك لا تستخدم هذه السيولة في زيادة الائتمان، وهذه الحالة تكون عندما تنقص المشروعات وتتوفر السيولة لدى البنوك التجارية، وبالتالي ينقص الطلب على القروض، حيث تعتبر سياسة السوق المفتوحة إحدى الوسائل التقليدية التي اتبعتها البنوك المركزية للتأثير على الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، ويحدو بها العمليات التي اتبعت في كل من بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية وبعض البلدان الأخرى عن طريق قيام البنك المركزي بشراء وبيع أوراق حكومية فقط، وذلك تمييزا لها عن بيع وشراء الأوراق المالية بصفة عامة سواء كانت حكومية أو خاصة.[1]

تعتبر سياسة السوق المفتوحة أداة قوية ومرنة من حيث حجم الأثر على السيولة، وما يميزها عن سياسة إعادة الخصم أنه في الأولى يبادر البنك المركزي بهذه العمليات، بينما في الثانية فإن المؤسسات المالية مثلا هي التي تقرر متى وكيف يتم الاقتراض، كما أنه يمكن للبنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة سواء في السوق الأولية أن يقوم بإصدارات جديدة مثلا، أو في السوق الثانوية أين يشتري ويبيع السندات المتوفرة، وعادة ما تفضل البنوك المركزية هذه السوق في الدول التي لديها سوق ثانوية متطورة.

3 -سياسة الاحتياطي الإجباري: تعتبر سياسة الاحتياطي الإجباري من الأدوات المستخدمة للرقابة على الائتمان الذي يؤثر في عرض النقود، والمقصود بها التزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بجزء من ودائعها النقدية في شكل رصيد دائم لدى البنك المركزي.[2] لقد كان الغرض في بداية الأمر من هذه السياسة ضمان سيولة البنك وحماية أموال وحقوق المودعين، وكانت الولايات المتحدة الأمريكية أول من استعمل هذه التقنية عام 1913 لتأمين طلبات السحب من المودعين، ثم أصبحت فيما بعد وسيلة لمراقبة وتعديل سيولة البنك.[3]

---

[1]- محمد إسماعيل هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة للطباعة والنشر، بيروت، 1996، ص 96.
[2]- محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود والبنوك، النسر الذهبي للطباعة، مصر، 1996، ص 299.
[3]- باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة عبد الله منصور وآخرون، المملكة العربية السعودية، 1982، ص 420.

يقوم البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني في حالة الركود الاقتصادي لدعم سيولة الجهاز المصرفي، وتعزيز قدرته على خلق الائتمان، وبالتالي التمكن من زيادة إقراضه للمشروعات المختلفة من أجل إنعاش حركة النشاط الاقتصادي، أما إذا أراد البنك المركزي تخفيض حجم الائتمان، فإنه يعمد إلى رفع نسبة الاحتياطي الإجباري الأمر الذي يؤدي إلى تجميد جزء كبير من احتياطات البنوك التجارية، مما يقلل من قدرتها على خلق الائتمان، وبالتالي حدوث انكماش في الاقتصاد.[1]

تعتبر هذه الأداة ذات تأثير سريع المفعول على احتياطات البنوك التجارية مقارنة بالأدوات الأخرى، إذ تخضع جميع البنوك التجارية للنسب المحددة من طرف البنك المركزي بغض النظر عن حجم ودائعها،[2] وتكمن فاعليتها في أنها تؤثر تأثيرا مباشرا في سيولة البنوك التجارية،[3] وقد يضطر البنك المركزي إلى تغيير معدل الاحتياطي الإجباري عدة مرات خلال فترات قصيرة بهدف إعادة التوازن العام للسوق النقدية بحسب السياسة المنتهجة (تضخمية أو انكماشية)، فهذه التغيرات المتعددة في تحديد معدل الاحتياطي الإجباري قد تنشئ اضطرابات في ميزانيات البنوك التجارية أثناء إعدادها وتوقعاتها لكمية ودائعها وأوجه الإنفاق المختلفة، لذا تحاول دائما أن تقلل من مدى تأثير البنك المركزي في هذا المجال، حيث عادة ما تحتفظ باحتياطات فائضة كبيرة. ومن ثم فإن رفع نسبة الاحتياطي الإجباري ما لم يكن كبيرا جدا لن يخفض النسبة الفعلية للأرصدة النقدية إلى الودائع دون الحد الأدنى الذي يشترطه القانون، وبالتالي لن يؤثر في عمليات الإقراض،[4] وهو ما يستدعي القول بأنه يجب استعمال وسيلة الاحتياطي الإجباري إلى جانب وسائل أخرى مكملة.

من ناحية أخرى فإن الاحتفاظ بجزء من الرصيد النقدي لدى البنك المركزي من جانب البنوك التجارية لا يعطي لهذه الأخيرة الحق في الحصول على الفائدة، وهذه الخسارة إن صح القول يتحملها طالب القرض، فعند حصوله على القرض يفرض عليه سعر فائدة إضافة إلى مصاريف فتح الاعتماد ومصاريف الالتزام وغيرها من المصاريف، ورغم هذا فإن نسبة الاحتياطي القانوني تعتبر من أنجح أدوات السياسة النقدية في

---

[1]- جميل الزيدانيين السعودي، أساسيات في الجهاز المالي- المنظور العلمي-، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن، 1999، ص ص 96-97.

[2]- هيثم الزعبي وحسن أبو الزيت، مرجع سابق، ص 195.

[3]- علي حمزة، فعالية السياسة النقدية والمالية في ظل الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2002/2001، ص 106.

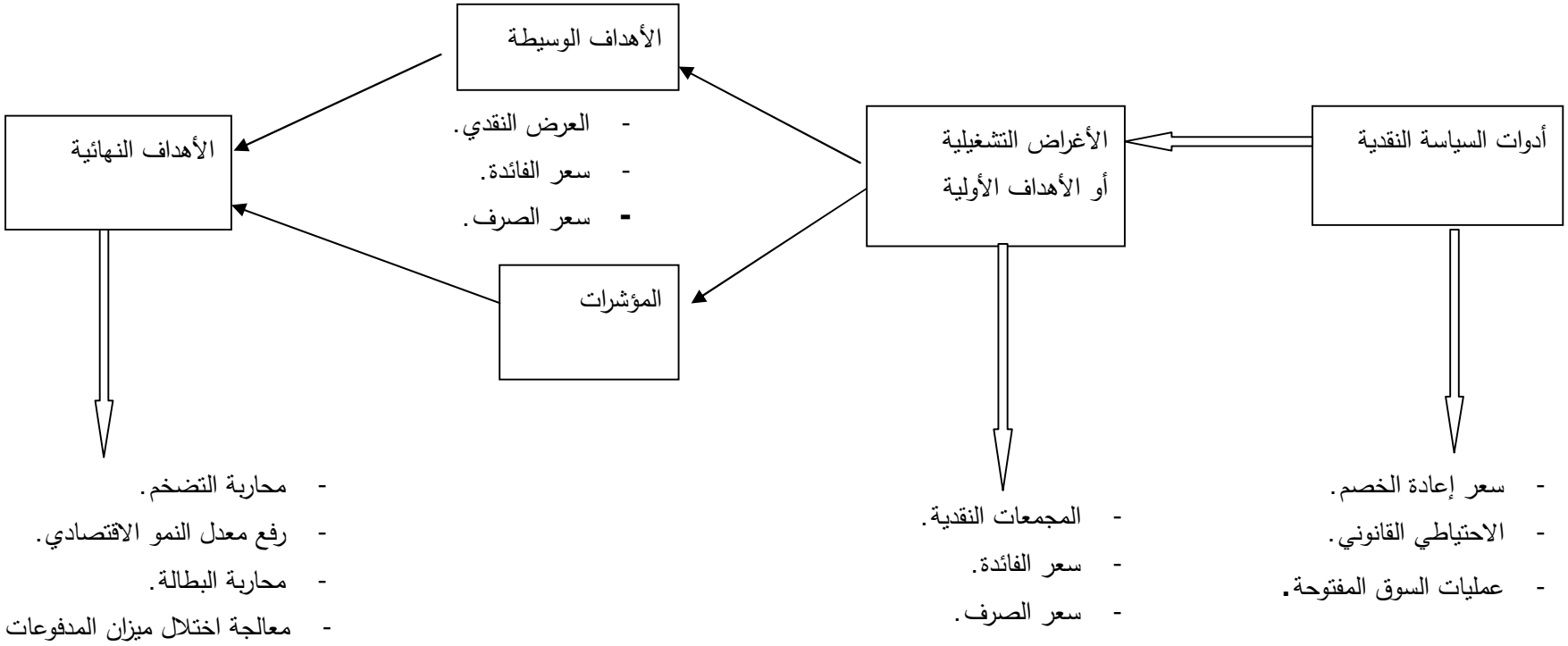
[4]- كامل البكري وآخرون مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 219.

البلدان النامية وخاصة في الوطن العربي، نظرا لضيق حجم السوق المالي ما يجعل تأثير معدل إعادة الخصم أو عمليات السوق المفتوحة أقل تأثير من نسبة الاحتياطي القانوني، وهذا راجع أيضا لضيق أسواق الخصم في تلك الدول.[1]

يوضح الشكل التالي إستراتيجية عمل السياسة النقدية انطلاقا من الأدوات إلى غاية تحقيق الأهداف المرجوة.

[1]- صبحي تادرس قريصة والعقاد مدحت، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1983، ص 167.

شكل رقم 01/01: إستراتيجية عمل السياسة النقدية



المصدر: علي توفيق صادق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، النظرية والتطبيق -، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات عمل، صندوق النقد العربي، العدد2، أبوظبي، 1996، ص 36.

المبحث الثالث: السياسة النقدية طبقا لتحليل مختلف المدارس الاقتصادية

نتناول من خلال هذا المبحث السياسة النقدية في إطار التحليل الكلاسيكي، والتحليل الكينزي، بالإضافة إلى التحليل النقدي ونظرته إلى هذه السياسة، وفي الأخير نتعرف على المدرسة الكلاسيكية الجديدة ومكانة السياسة النقدية عندها كما يلي:

المطلب الأول: السياسة النقدية في إطار التحليل الكلاسيكي

يقوم التحليل الكلاسيكي على أن النمو الاقتصادي يتم بصفة تلقائية دون تدخل الدولة في العملية الاقتصادية، ويقوم بتقسيم الاقتصاد إلى قطاعين حقيقي ونقدي، يتم توازنهما الواحد بمعزل عن الأخر انطلاقا من الفرضيات التالية:[1]

- النقود متغير حيادي لا يؤثر على ما يحدث في القطاع الحقيقي.
- يتحقق التوازن عند مستوى الاستخدام التام لعوامل الإنتاج.
- النقود لا تغير من توازن الاقتصاد, وإنما تحدد مستوى الأسعار.

ومنه يمكن استنباط وجهة النظر الكلاسيكية للسياسة النقدية من النظرية الكمية للنقود، والتي تستند إلى مجموعة من الافتراضات:[2]

- كمية النقود عامل فعال في تحديد قيمتها (قوتها الشرائية), فزيادة كمية النقود تؤدي إلى انخفاض قوتها الشرائية.
- ثبات سرعة تداول النقد، والحجم الحقيقي للمبادلات.
- تؤثر تغيرات كمية النقود على مستوى الأسعار, ولا يمكن لمستوى الأسعار أن يتغير تلقائيا ليؤثر في كمية النقود.

1 - نظرية كمية النقود: تعد النظرية النقدية الكلاسيكية (نظرية كمية النقود) بمثابة خلاصة للفكر والتحليل الكلاسيكي للظواهر النقدية والعينية في الاقتصاد، ويمكن إرجاع ظهورها إلى ما أبداه الاقتصادي الفرنسي "جان بودان" (1530 -1596) من أن الزيادة في كمية النقود المتداولة المتمثلة في الذهب والفضة في ذلك الوقت تؤدي إلى انخفاض قيمتها، ثم أخذ بهذا التفسير من بعده عدد من الاقتصاديين الغربيين في مقدمتهم

---

[1]- مروان عطون، النظريات النقدية، دار البعث، الجزائر، 1989، ص 94.
[2]- مروان عطون، المرجع السابق مباشرة، ص 95.

الاقتصادي الإنجليزي "دافيد هيوم"، ورجل الأعمال الأيرلندي "كانتيون" الذي جاء بفكرة سرعة التداول لأول مرة, و"دافيد ريكاردو" الذي توصل إلى أن قيمة النقود تتناسب عكسيا مع كميتها، باعتبار أن زيادة كمية النقود تترتب عليها زيادة مماثلة في الأسعار[1]، وصيغت هذه النظرية رياضيا على يد الاقتصادي الأمريكي "فيشر" في شكل معادلة عرفت باسم معادلة التبادل، ثم تلتها صياغات محدثة تبنتها مدرسة "كامبردج" من قبل ألفرد مارشال وبيجو.

أ. **معادلة التبادل:** إن معادلة التبادل التي صاغها " فيشر" عام 1911 تؤكد وجود علاقة تناسبية وطردية بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار، بحيث يكون مجموع قيم عمليات المبادلة مساوية للمبالغ التي دفعت في تسويتها، ويمكن توضيح هذه المعادلة رياضيا كما يلي:[2]

$$MV = PT \qquad (1)$$

حيث أن:

M: كمية النقود المتداولة، وتعتبر عامل خارجي (تحددها السلطات النقدية).

V: سرعة دوران وحدة النقد (عدد مرات انتقال وحدة النقد من يد إلى أخرى وفي زمن معين).

P: المستوى العام للأسعار.

T: حجم المبادلات وهي دالة في مستوى الدخل، وطالما يفترض الكلاسيك أن الدخل ثابت عند مستوى الاستخدام الكامل، فإن حجم المبادلات ثابت في المدى القصير.

يمكن تحويل المعادلة **(1)** إلى معادلة أخرى تحدد المستوى العام للأسعار:

$$P = MV/T \qquad (2)$$

تصف هذه المعادلة العلاقة التناسبية المباشرة بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود،[3] وهذا يعني أن التغير في كمية النقود إما بالزيادة أو النقصان يؤدي إلى تغير طردي وبنفس النسبة في المستوى العام للأسعار، مع ثبات كل من كمية المبادلات (T)، وسرعة دوران النقود (V)، وعليه فالمستوى العام للأسعار دالة طردية في حجم النقد المعروض، ويمكن التعبير عن نظرية كمية النقود بيانيا كما في الشكل التالي: [4]

---

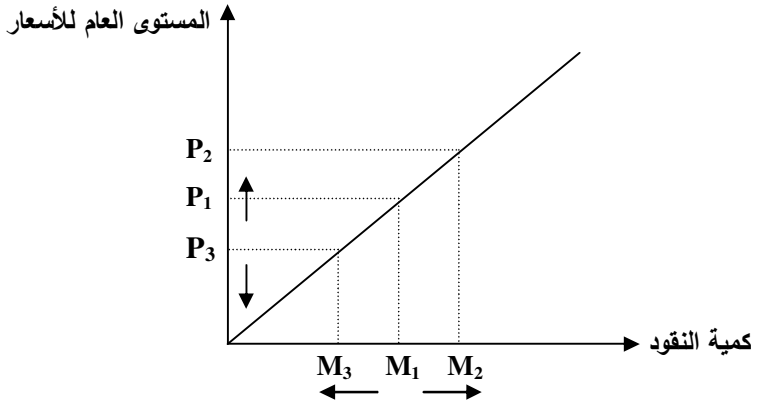
[1]- أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران للنشر، عمان، 1993، ص 104.

[2]- Besson Jean-Louis, Monnaie et finance, Alger, OPU, 1993, p 102.

[3]- Ammour Benhalima, Monnaie et régulation monétaire, édition Dahleb, Alger, 1997, P 34.

[4]- ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2002، ص 82.

شكل رقم 02/01: العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار



يترتب على زيادة كمية النقود من M_1 إلى M_2 زيادة في المستوى العام للأسعار من P_1 إلى P_2، أما انخفاض كمية النقود من M_1 إلى M_3 فيترتب عليها انخفاض مماثل في المستوى العام للأسعار من P_1 إلى P_3.

ب. صيغة كامبردج للأرصدة النقدية الحاضرة: تختلف صيغة كامبردج في صورتها النيوكلاسيكية عن صيغة فيشر في صورتها الكلاسيكية، في أن الأولى تركز على أهمية النقود من خلال وظيفتها كمخزن للقيمة بدلا من تركيزها على النقود من خلال وظيفتها كوسيط مبادلة، إذ أن تحليل اقتصاديي مدرسة كامبردج من أمثال "ألفرد مارشال" و"بيجو" يرتكز على العوامل التي تحدد طلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة (أي أرصدة نقدية سائلة لتمويل النفقات الاستهلاكية الجارية أو الحصول على أصول مالية)، وهذا ما يطلق عليه مارشال بالتفضيل النقدي، ويمكن التعبير عن هذه الصيغة في شكل دالة للطلب على النقد كالتالي:[1]

$$M_d = KPY \qquad (3)$$

حيث أن:

M_d: الطلب على النقد.

K: مقلوب سرعة تداول النقد، وهي نسبة من الدخل النقدي الذي يرغب الأفراد في الاحتفاظ به على شكل أرصدة نقدية سائلة (1/V).

[1]- محمد الشريف إلمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي- نظريات ونماذج التوازن واللاتوازن-، منشورات برني، الجزائر، 1994، ص 132.

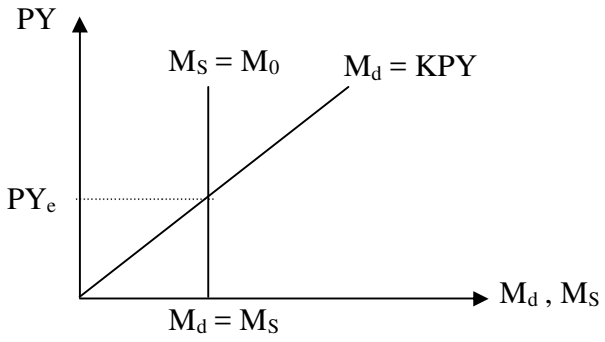
Y: الدخل الحقيقي.

P: متوسط الأسعار.

تشير المعادلة **(3)** إلى أنه كلما زادت نسبة احتفاظ الأفراد والمؤسسات بالأرصدة النقدية السائلة كلما انخفض الإنفاق، وبالتالي انخفاض الأسعار والعكس صحيح، وعليه فمعادلة كامبردج تعطي أهمية كبيرة للتغيرات الحاصلة في الأرصدة النقدية من حيث كونها المحدد الرئيسي للتغيرات في الأسعار، وإذا ما كان الطلب على النقد متغيرا داخليا في النموذج الكلاسيكي وتمثله المعادلة **(3)** فإن عرضه يعتبر متغيرا خارجيا تحدده السلطات النقدية، وذلك بشكل مستقل عن المتغيرات الاقتصادية، حيث أن التوازن النقدي يتم عندما يتساوى عرض النقد مع الطلب عليه: $M_d = M_s$ و $M_d = KP_eY$

حيث: **(P_e)** يعبر عن مستوى الأسعار العام التوازني. ويمكن تمثيل ذلك بيانيا كما يلي: [1]

شكل رقم 03/01: توازن سوق النقد في التحليل الكلاسيكي



2 - أثر السياسة النقدية في النموذج الكلاسيكي: إن النقود والسياسة النقدية في إطار التحليل الكلاسيكي لا تؤثران على مستوى الإنتاج والتوظيف والدخل وسعر الفائدة، نظرا لأن تغير الكتلة النقدية يسمح بتحقيق الاستقرار النقدي دون التأثير على الجانب الحقيقي للنشاط الاقتصادي، وعليه فالسياسة النقدية في النظرية الكلاسيكية ليس لها أي مجال إيجابي يذكر في ظل افتراضاتها المتمثلة في التوظيف الكامل وحيادية النقود وثبات سرعة دورانها، ومن هنا كان لابد من تعديل هذه الافتراضات وجعلها أكثر واقعية، فبعد أن أثبتت أزمة الكساد العالمي الكبير (1929– 1933) عدم قدرة المدرسة الكلاسيكية على تحليل الواقع الاقتصادي الجديد

[1]- محمد الشريف إلمان، مرجع سابق ، ص 133.

(معالجة الاختلالات)، وعجز النظرية الكمية للنقود في توجيه السياسة النقدية لمعالجة الأزمة الاقتصادية، ظهر مفكر اقتصادي آخر سمحت أعماله ببناء نظرية معاصرة حديثة هو "جون مينارد كينز" (1883– 1946).[1]

المطلب الثاني: السياسة النقدية في إطار التحليل الكينزي

نتج عن استمرار الأزمة الاقتصادية عام 1929 لعدة أعوام أمام عجز التحليل الكلاسيكي عن إيجاد حلول مناسبة للخروج منها زيادة الاهتمام بدراسة سلوك النقود وأثرها على مجمل النشاط الاقتصادي، ما أدى إلى ظهور أفكار جديدة للاقتصادي الإنجليزي "جون مينارد كينز" في كتابه "النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقود" عام 1936، واعتمد تحليله على المبادئ والفرضيات التالية:

- الطلب هو الذي يخلق العرض.
- التحليل يكون في الأجل القصير، وبالتالي يأخذ بعين الاعتبار تغير سعر الفائدة.
- يرفض كينز فكرة حيادية النقد، ويعتبره نشيطا ويؤثر على الحركة الاقتصادية، وبالتالي فالتحليل الاقتصادي لا يمكن أن يتم على أساس التفرقة بين القطاعين النقدي والحقيقي.
- يؤمن كينز بإمكانية حدوث بطالة واستمرارها لفترة طويلة، ويؤمن بضرورة تدخل الدولة لمعالجة الإختلالات التي تحدث في الاقتصاد وذلك بإتباع السياسة المالية.
- المنافسة ليست كاملة لأن الطالبين والعارضين لا يصلون إلى السوق بنفس الإمكانات وفي نفس الظروف.

1 -الطلب الكلي الفعال عند كينز: يرى كينز بأن العامل الأساسي الذي يحدد حجم الإنتاج وحجم التشغيل، وبالتالي حجم الدخل الوطني هو حجم الطلب الكلي الفعال الذي يتكون من عنصرين هما: الطلب على الاستهلاك، والطلب على الاستثمار.[2]

أ. **الاستهلاك:** هو مجموع ما ينفقه كافة أفراد المجتمع من النقود لشراء السلع والخدمات الاستهلاكية لتأمين حاجياتهم خلال فترة زمنية معينة.

---

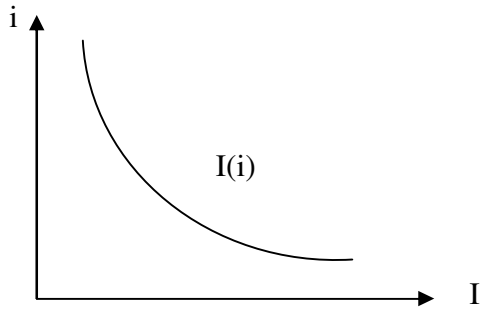
[1]- كان مدرسا بجامعة كامبردج كأستاذ للرياضيات، وقدم رسالة في نظرية الاحتمالات، ومن أهم مؤلفاته: محاولة حول الإصلاح النقدي (1923)، النتائج الاقتصادية للسيد ونستن تشرشل (1925)، رسالة في النقد (1930)، النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقود (1936)، أنظر:
- عامر لطفي، النظريات الاقتصادية، مرجع سابق، ص ص 17-20.
- عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر، الأردن، 1999، ص 239.

[2]- ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران، عمان، 1999، ص 272.

ب. هو تيار من الإنفاق الجديد على السلع الرأسمالية الثابتة كالمصانع، والآلات، وإضافات المخزون كالمواد الأولية أو السلع الوسيطة أو النهائية خلال فترة زمنية معينة،[1] ويتحدد بعاملين هما سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال.

- **الكفاية الحدية لرأس المال:** تعبر الكفاية الحدية لرأس المال حسب كينز عن معدل سعر الخصم الذي يجعل القيمة الحالية للغلات السنوية المتوقعة من الاستثمار في أصل من الأصول مساوية لتكلفة إحلال هذا الأصل، ويبين كينز أن اتخاذ قرار الاستثمار يعتمد على الموازنة بين سعر الفائدة في السوق النقدية أو المالية والكفاية الحدية لرأس المال، حيث يفضل الاستثمار عندما تكون الكفاية الحدية لرأس المال أكبر من سعر الفائدة، ويحجم عنه في الحالة العكسية.[2]
- **سعر الفائدة:** طبقا لمفهوم كينز فإن سعر الفائدة هو الأداة التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على تفضيل السيولة، فكلما كان التفضيل النقدي للأفراد قوي، كلما كانت الفائدة التي يجب أن تدفع كي تغريهم على التنازل عن النقود التي يحتفظون بها كبيرة، والعكس صحيح، كما يرى كينز أن انخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى تشجيع الاستثمار، حيث أن انخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى ارتفاع عائد الاستثمار، والعكس صحيح، ويمكن تمثيل ذلك بالعلاقة التالية :**I= *f*(i)** وتأخذ هذه العلاقة الشكل التالي: [3]

شكل رقم 04/01: منحنى الاستثمار



[1]- مصطفى سلمان وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 115.

[2]- عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994، ص 175.

[3]- Eugene A-Diulio, Macroéconomie, Tradition par George Loudiére, Mc Graw Hill, Paris, 1993, p: 61.

2 - عرض النقود والطلب عليها في التحليل الكينزي:

أ. **عرض النقود:** يقصد بها كمية النقد المتداول في الاقتصاد، وتمثل وسائل الدفع المتاحة في الاقتصاد وتلقى قبولا عاما من أفراد المجتمع، وتتكون من النقد القانوني أو الائتماني الذي يصدره البنك المركزي (الأوراق النقدية والقطع الجزئية) والنقد الكتابي أو نقود الودائع التي تصدرها البنوك التجارية،[1] ويعتبر عرض النقود حسب التحليل الكينزي متغيرا خارجيا مستقلا يتم تحديده من طرف السلطات النقدية، وصيغته: $M_0 = M_s$.

ب. **الطلب على النقود:** تتلمذ "كينز" على يد أستاذه "ألفرد مارشال"، وعلى هذا يعتبر من غير المدهش أن تعتمد نظرية كينز للطلب على النقود على صيغة كامبردج للأرصدة النقدية الحاضرة، إلا أنه قام بتطويرها لتشمل متغيرات أخرى، فالطلب على النقود في النظرية الكينزية هو الرغبة في السيولة وتفضيلها، وتطلب النقود بحسبه لثلاثة دوافع هي: المعاملات والاحتياط والمضاربة.

- **دافع المعاملات:** يتمثل في احتفاظ الأفراد بجزء من نقودهم في شكل سائل أو أصول مرتفعة السيولة لمواجهة الحاجيات اليومية، وبالنسبة للمشروعات لمواجهة نفقات الإنتاج الجارية، كشراء المواد الأولية وتسديد الأجور، وتنشأ الحاجة إلى الاحتفاظ بالنقود على شكل أرصدة نقدية سائلة بسبب وجود فترة زمنية فاصلة بين استلام الدخل وإنفاقه، فالطلب على النقود بدافع المعاملات دالة طردية في الدخل أي: $M_T=L_T(y)$.
- **دافع الاحتياط:** يعني أن تطلب النقود لغرض مواجهة الطوارئ كالمرض والبطالة بالنسبة للأفراد، ولمواجهة التغيرات في ميزانية المشتريات بالنسبة للمشروعات، وهذا الطلب دالة طردية أيضا في الدخل أي: $M_p=L_p(y)$، وعليه يشكل الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط الجزء الأكبر من مجموع الطلب على الأرصدة النقدية، أي أنهما يشكلان دالة متزايدة في الدخل صيغتها: $M_1 = L_1(y)$.

حيث: : $M_p + M_T = M_1$ وهي تمثل الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط .

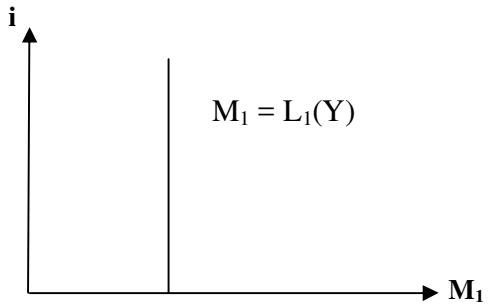
واعتبر كينز أن أن الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط كلاهما للمعاملات العاجلة والآجلة ولا يتعلقان بأسعار الفائدة، أي أن هذا الطلب عديم المرونة بالنسبة لتغيرات أسعار الفائدة، والشكل التالي يوضح الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط. [2]

---

[1] - محمد الشريف إلمان، مرجع سابق، ص:231.

[2] - مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص 297.

شكل رقم 05/01: الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط.



- **دافـــع المضـــاربة:** أغفلـت النظريـة الكلاسـيكية هـذا الطلـب لافتراضـها أن المسـتهلك يتميـز بالرشـاد الاقتصادي، ولا يعقل أن يجمد جزءا من نقوده دون أن يستفيد من أسعار الفائدة، بينما اعتبر كينز أول من تطرق إلى هذا الدافع باعتبار النقود مخزنا للقيم، بحيث يجمد النقد ويكتنز ويعطل عن الاستثمار والإنفاق على أمل تحقيق أرباح كبيرة عن طريق الاستفادة من التغيرات المتوقعة في أسعار الأوراق المالية.

وتعني المضاربة شراء وبيع الأوراق المالية بغية الحصول على أرباح، وتعتمد هذه الأخيرة على قدرة المضارب على التنبؤ بأحوال البورصة،[1] فلو توقع ارتفاع سعر الفائدة فإنه يؤجل شراءه للسندات ويحتفظ بنقوده سائلة، أي يزيد تفضيله النقدي في الوقت الحالي، وعندما تتحقق توقعاته مستقبلا يستطيع أن يشتري سندات بأسعار منخفضة، ويحقق ربحا عندما يبيعها بأسعار مرتفعة عند انخفاض سعر الفائدة،[2] فأسعار السندات تتغير في اتجاه معاكس لتغير أسعار الفائدة، وبالتالي هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود بغرض المضاربة وسعر الفائدة، وتأخذ دالة هذا الطلب الصيغة التالية:

$$M_S = M_2 = L_2(i)$$

حيث يوضح الشكل التالي منحنى تفضيل السيولة كما يلي: [3]

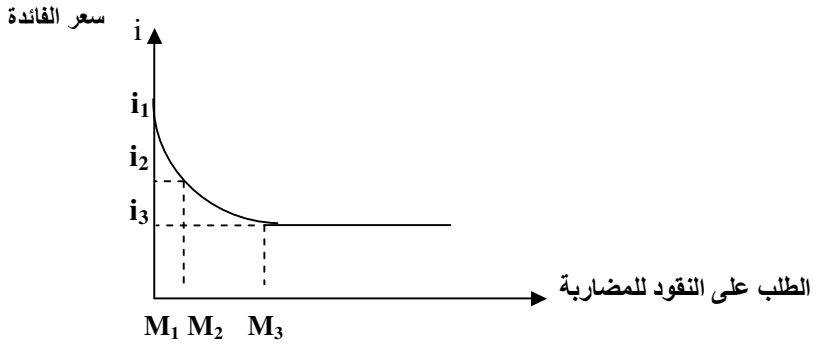
---

[1]- ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي -، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992، ص 251.

[2]- صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1984، ص 206.

[3]- مروان عطون، النظريات النقدية، مرجع سابق، ص 141.

شكل رقم 06/01: منحنى تفضيل السيولة

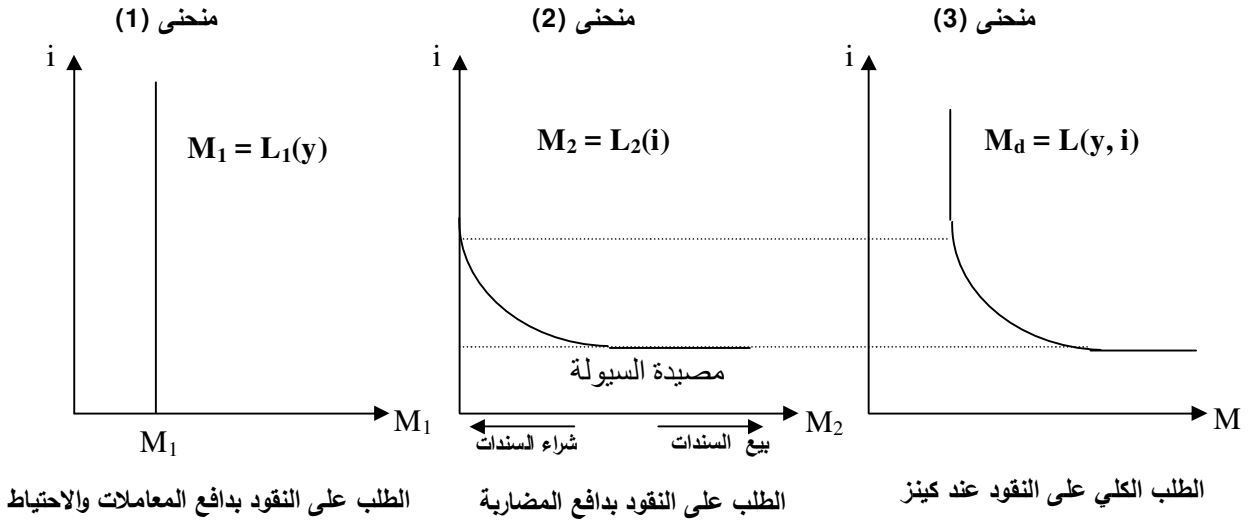


يتضح من خلال الشكل أنه عند أقصى حد لسعر الفائدة i_1 تصل أسعار السندات في السوق إلى أدنى حد لها وبالتالي فإن الأعوان الاقتصاديين يستثمرون كل أموالهم في صورة سندات فيكون المنحنى غير مرن معبرا عنه بخط عمودي منطبق على المحور الرأسي **(i_o)**، وحسب تحليل كينز فإن تفضيل الأفراد للاحتفاظ بثرواتهم بشكل نقدي يزداد كلما انخفض سعر الفائدة من **i_1** إلى **i_2** أي كلما ارتفعت أسعار السندات في السوق، وعلى هذا الأساس فإن الطلب على النقود لغرض المضاربة يبدأ من الصفر حين يكون سعر الفائدة قد وصل إلى أقصاه **i_1** ثم يزداد تدريجيا كلما انخفض سعر الفائدة وارتفعت الأسعار الجارية للسندات، ويزداد تفضيل السيولة كلما اقترب سعر الفائدة من الحد الأدنى له أي **i_3**، فيصبح الطلب على النقود لغرض المضاربة لا نهائي المرونة، ويرجع الفضل لكينز الذي أشار إلى وضع مصيدة السيولة في وقت الكساد، فإذا أرادت السلطات النقدية إتباع سياسة نقدية معينة لإنعاش الاقتصاد الوطني عن طريق زيادة الاستثمار وزادت في عرض النقود فإن مصير هذه السياسة في التأثير على سعر الفائدة المنخفض هو الفشل، لأن الأفراد يطلبون كل زيادة في كمية النقود للاحتفاظ بها في صورة سائلة وهو ما يعبر عنه بالقول "السقوط في مصيدة السيولة".[1]

ت. الطلب الكلي على النقود عند كينز: : يمكن الحصول على دالة الطلب الكلي بجمع دالتي الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط ودالة الطلب على النقود بدافع المضاربة، ويطلق عليها دالة التفضيل النقدي وصيغتها: $M_d = L(y,i) = L_1(Y) + L_2(i)$ حيث يمكن تمثيلها بيانيا كما يلي: [2]

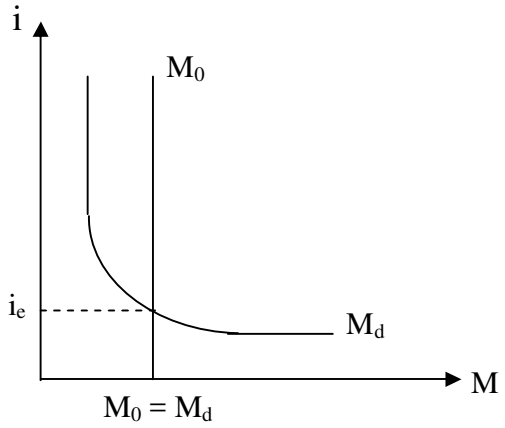
[1]- سهير محمود معتوق، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1988، ص 104.
[2]- سهير محمود معتوق، مرجع سابق، ص 107.

شكل رقم 07/01: الطلب الكلي على النقود عند كينز



ث. توازن سوق النقد: يتم التوازن النقدي عندما يتساوى الطلب على النقود بعرضها أي أن: M_d **= M_o** بمعنى **$M_0 = L_1(Y) + L_2(i)$**، ويمكن التعبير عنها بالشكل التالي: [1]

شكل رقم 08/01: التوازن في سوق النقود



هذا التوازن في سوق النقد يعبر عنه بمنحنى **"LM"** والذي وضعه العالم "هيكس" سنة 1937، وهو عبارة عن توليفات من سعر الفائدة **(i)** والدخل **(Y)** يتساوى عندها عرض النقود مع الطلب عليها.

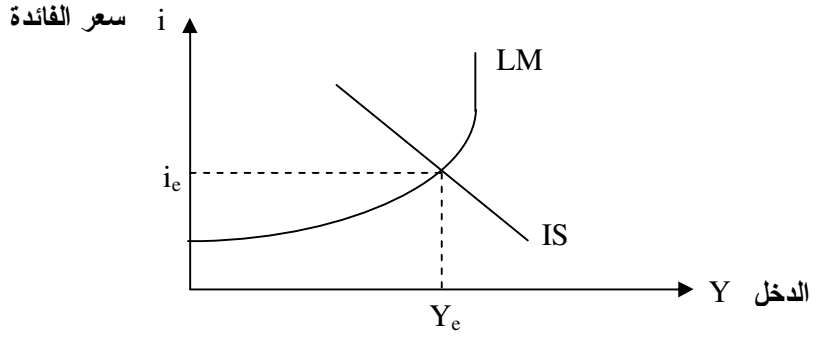
[1] - ضياء محيد الموسوي، النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي -، مرجع سابق، ص 269.

3 -فعالية السياسة النقدية في التحليل الكينزي وفقا لنموذج "IS- LM":

أ. **نموذج "IS- LM":** كانت تدور نظرية كينز في حلقة مفرغة، فتحديد سعر الفائدة يتطلب معرفة مستوى الدخل، ولتحديد مستوى الدخل لا بد من معرفة حجم الاستثمار الذي يعتمد بدوره على سعر الفائدة، ولتجاوز هذا القصور نلجأ إلى استخدام نموذج IS- LM الذي يوضح التوازن العام، ويبين أهمية السياسة النقدية والمالية، يطلق على هذا النوع من تحليل التوازن العام بتحليل "هيكس– هانس" أو النظرية الكينزية الجديدة.[1]

إن ما فعلته النظرية الكينزية الجديدة هو محاولة تحديد المستوى التوازني لكل من الدخل وسعر الفائدة في آن واحد، عن طريق ربطها بدالتي الاستثمار والادخار ويعكسهما منحنى **IS**، ودالتي الطلب والعرض النقديين ويعكسهما منحنى **L**، وبجمع هذين المنحنيين في شكل واحد يمكن تحديد الدخل وسعر الفائدة تحديدا آنيا في مستوى التوازن،[2] والشكل التالي يبين التوازن الآني بين سوق السلع والخدمات.[3]

شكل رقم 09/01: منحنى"هيكس – هانس"



ب. أثر السياسة النقدية على انتقال منحنى LM:

- **المجال الكينزي:** في هذا المجال يكون منحنى LM أفقيا، أي أنه تام المرونة لسعر الفائدة، وهو يمثل مصيدة السيولة الكينزية، الشيء الذي يشجع الأفراد على الاحتفاظ بالنقود بدلا من السندات، ويؤول الطلب على النقود للمضاربة إلى ما لا نهاية عند هذا الحد الأدنى للفائدة.

---

[1]- ويطلق عليها "النظرية الحديثة للفائدة "، وتأخذ بالاعتبار العوامل المحددة لكل من سعر الفائدة ومستوى الدخل في آن واحد، وقد كان الاقتصادي الإنجليزي هيكس أول من حاول ذلك في مقال نشره عام 1937 تحت عنوان " السيد كينز والكلاسيك"، بحيث أعاد النظر في كل من النظرية الكلاسيكية ونظرية كينز في الفائدة.

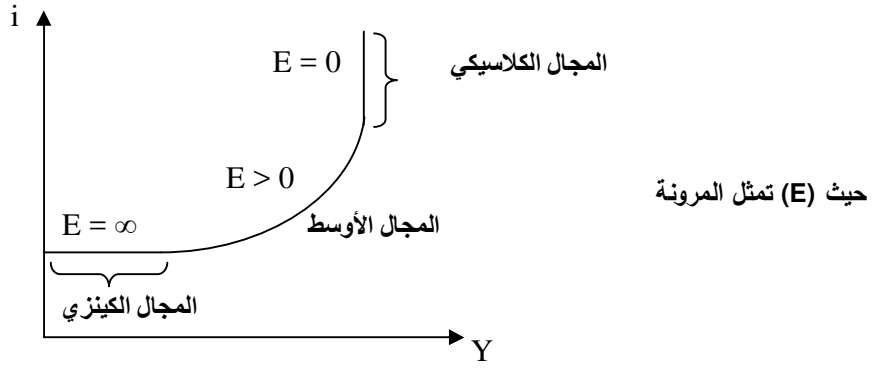
[2]- عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، مرجع سابق، ص ص 351-352.

[3]- David Begg, Macroéconomie, édition International, Paris, 1994, P: 219.

- **المجال الكلاسيكي:** عنده يكون المنحنى عموديا، وتؤول مرونة المنحنى بالنسبة للفائدة إلى الصفر، وينعدم بذلك الطلب على النقود لدافع المضاربة، وبالتالي تستخدم كل النقود بدافع المبادلات والاحتياط.
- **المجال الأوسط:** وهو ما تبقى من المنحنى، وبالتالي فمنحنى **LM** يظهر مرونة موجبة، كما يتميز هذا المجال بوجود الطلب على النقود لأجل المبادلات والاحتياط والمضاربة.

والشكل التالي يوضح الحالات الثلاث السابقة. [1]

شكل رقم 10/01: مرونة منحنى LM



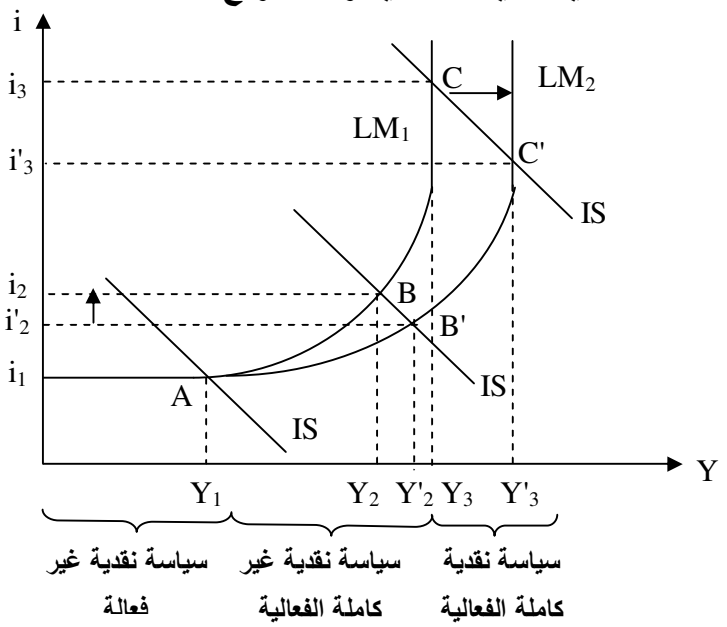
ت. فعالية السياسة النقدية وفقا لنموذج"IS- LM": تعمد السياسة النقدية إلى التأثير في العرض النقدي إما بطريق مباشر عن طريق التحكم في الإصدار النقدي الجديد أو بطريق غير مباشر بالتأثير في حجم النقود وفرص الائتمان التي يخلقها الجهاز المصرفي من خلال عمليات السوق المفتوحة سعر الخصم ونسبة الاحتياطي الإجباري، وتكون السياسة النقدية توسعية أو انكماشية، وهي في الحالتين تمارس أثرها من خلال انتقال منحنى **LM** ناحية اليمين أو اليسار، كما رأينا سابقا، ففي حالة الانكماش تتبع الحكومة سياسة نقدية توسعية، تتوقف فعاليتها على المنطقة التي يتقاطع فيها منحنى **IS** مع **LM**، كما يوضحها الشكل التالي: [2]

---

[1]- عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، مرجع سابق، ص 262.

[2]- عبد النعيم مبارك، نعمة الله نجيب ومحمود يونس، مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 365.

شكل رقم 11/01: فعالية السياسة النقدية وفقا لنموذج IS- LM



بافتراض أن الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل، وكان التوازن يتحقق في المنطقة الكلاسيكية فإن نقطة التوازن عند تطبيق السياسة النقدية التوسعية تتغير من **C** إلى **'C**، فينخفض سعر الفائدة من i_3 إلى i'_3 ويرتفع الدخل من Y_3 إلى Y'_3، لأنه لا وجود للطلب على النقود بدافع المضاربة في المنطقة الكلاسيكية, وبالتالي فأي زيادة في العرض النقدي تمتص بالكامل بدافع المعاملات، وبافتراض وجود فجوة انكماشية (حالة التشغيل غير الكامل)، فإن هذا سوف يؤدي إلى زيادة الإنتاج والدخل (بصفة مباشرة)، كما يزيد الاستثمار بسبب انخفاض سعر الفائدة الناتج عن زيادة العرض النقدي، ومنه يتضاعف الدخل (بصفة غير مباشرة), وعليه فالسياسة النقدية كاملة الفعالية في المنطقة الكلاسيكية. بينما إذا حدث التوازن في المنطقة الوسطى عند **B** فإن هذا التوازن ينتقل إلى النقطة **'B** بفعل انتقال منحنى **LM** إلى اليمين، وينخفض سعر الفائدة من i_2 إلى i'_2 ويزيد الدخل من Y_2 إلىY'_2 لكن بمقدار أقل من زيادته في المنطقة الكلاسيكية، لأن جزءا من الزيادة في العرض النقدي توجه إلى دافع المضاربة بسبب انخفاض سعر الفائدة، كما أن الأثر المالي للسياسة النقدية يكون أقل أيضا، لأن سعر الفائدة ينخفض بمقدار أقل من انخفاضه في المنطقة الكلاسيكية، وبالتالي يحفز الاستثمار بصفة أقل، فيزيد الدخل بصفة أقل أيضا، وهكذا يمكن القول أن السياسة النقدية في المنطقة الوسطى ذات فعالية جزئية وغير كاملة. أما إذا تحقق التوازن في المنطقة الكينزية البحتة (مصيدة السيولة) كما هو واضح من النقطة **A** التي تحدد مستوى الدخل Y_1 ومستوى الفائدة i_1، فإن أي زيادة في العرض النقدي تمتص بكاملها بدافع المضاربة حيث يكون منحنى تفضيل السيولة في هذه المنطقة لا نهائي المرونة، ولا يتغير سعر الفائدة ولا الدخل، ما يعني

أن السياسة النقدية ليس لها أي أثر سواء كان مباشرا أو غير مباشر (الأثر المالي)، أي سياسة نقدية عديمة الفعالية في منطقة مصيدة السيولة.

خلاصة القول أن نموذج **IS- LM** يسمح بتفسير انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي عند الكينزيين، ويحدد مدى فعالية السياسة النقدية والمالية في مختلف الظروف الاقتصادية، كما يعتبر الفكر الكينزي أن سعر الفائدة هو نقطة الربط بين القطاع الحقيقي والنقدي، وبالتالي القضاء على التحليل المزدوج عند الكلاسيك.

المطلب الثالث: السياسة النقدية في إطار التحليل النقدي

ظهر التيار النقدي في الخمسينات من القرن العشرين، وبرزت أعمال النقديين وعلى رأسهم "ميلتون فريدمان"[1] في نهاية الستينات وبداية السبعينات حيث أعادوا صياغة النظرية الكمية التقليدية للنقود في صورة حديثة أطلق عليها إسم "النظرية الكمية الجديدة"، والتي ظهرت بعد عجز الفكر الكينزي على معالجة أزمة الركود التضخمي.

يرى "فريدمان" في تحليله أن النظرية الكمية هي نظرية الطلب على النقود قبل أن تكون للدخل أو الأسعار، كما أن البحث عن العوامل التي تؤثر في الطلب على النقود تستوجب دراسة وتحليل فكرة الثروة، ويرى أيضا أن السلطة النقدية هي التي تتحكم في عرض النقود حسب السياسة النقدية المطبقة،[2] وبذلك تبنى النقديون مقياس ارتفاع سنوي للكتلة النقدية حتى لا ترتفع بسرعة أكبر من معدل النمو الاقتصادي، وينطلق هذا الفكر الحديث من:

- الإيمان بدور الرأسمالية في النشاط الاقتصادي وحصر دور النشاط الحكومي.
- دالة الطلب على النقود ثابتة بمتغيرات محدودة، أما دالة عرض النقود فتتغير باستمرار وليس لها علاقة بالطلب على النقود.

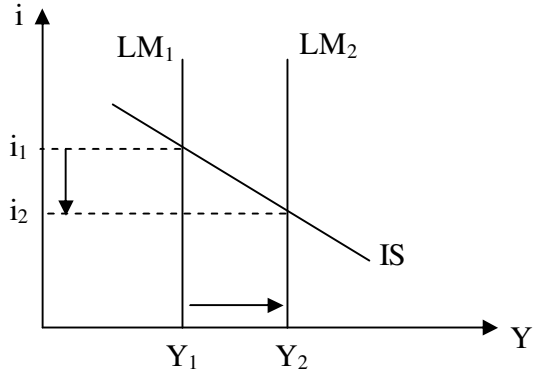
---

[1]- اقتصادي أمريكي معاصر وأستاذ في جامعة شيكاغو، ويعتبر بحثه القيم" انبعاث النظرية الكمية للنقود" الذي نشره عام 1956 من أهم التعديلات التي تم إدخالها على النظرية الكمية للنقود، ومن كتاباته المشهورة: نظرية الدخل الدائم، ولقد نال جائزة نوبل للاقتصاد عام 1976 تكريما له على بحوث ثلاثة هي: العلاقة بين الاستهلاك والدخل، والنظرية النقدية والتاريخ، والبرهان على صعوبة الوصول إلى تحقيق سياسة مستقرة.

[2]- أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، مرجع سابق، ص 217.

- التشكيك في كفاءة السياسة المالية، والتأكيد على فعالية السياسة النقدية في الرقابة والإدارة على النشاط الاقتصادي وتحقيق الاستقرار وزيادة الدخل القومي الحقيقي.
- وجود معدل بطالة طبيعي.
- السبب الرئيسي للتضخم هو معدل التوسع النقدي الكبير مقارنة بمعدل النمو الحقيقي للاقتصاد.
- تمارس النقود أثرا مباشرا وهاما على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل في المدى القصير.
- أحسن سياسة اقتصادية تنتهج من طرف الحكومة هي السياسة التي تتحكم في نمو الكتلة النقدية بطريقة منتظمة مع نمو اقتصادي دون تضخم.
- **تفسير النقديين لمنحنى IS- LM:** يرى النقديون أن العلاقة مباشرة وقوية بين التغير في كمية النقود والإنتاج، ذلك أن السياسة النقدية التوسعية تخلق فائضا في عرض النقود، بحيث يستجيب الناس لهذه السياسة بزيادة إنفاقهم على السلع والخدمات، ومن ثم يتزايد الطلب الكلي. أما السياسة النقدية الانكماشية فتؤدي إلى خلق فائض في الطلب على النقود مما يؤدي إلى خفض الإنفاق على السلع والخدمات، أي أن فعالية السياسة النقدية مستقلة عن سعر الفائدة،[1] والشكل التالي يوضح انتقال منحنى LM في التحليل النقدي.[2]

شكل رقم 12/01: انتقال منحنى LM في التحليل النقدي

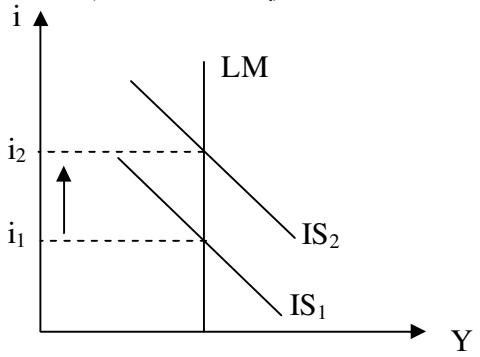


يبين الشكل أعلاه أن منحنى LM عمودي، ويرجع النقديون ذلك إلى أنه عند تغير معدل الفائدة لا يتغير عرض النقد، لأن الادخار لا يتأثر بدافع المضاربة بل بدافع المعاملات فقط، حيث تعتبر هذه الأخيرة مستقلة عن معدل الفائدة، كما أن الإنفاق الحكومي الذي يمول عن طريق الاقتراض أو الضرائب يؤدي إلى إقصاء

[1]- عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، اقتصاديات النقود - رؤية إسلامية -، النسر الذهبي، مصر، 1996، ص 407.
[2]- ليلى لكحل، السياسة النقدية ومسارها - دراسة حالة الجزائر -، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999، ص 83.

الإنفاق الخاص بسرعة وبنفس القيمة، وهذا بسبب ارتفاع سعر الفائدة نتيجة زيادة الطلب على الأرصدة المتاحة للإقراض، فارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض الاستثمار والإنفاق الخاص وبالتالي لن يتأثر الدخل، والشكل التالي يوضح انتقال منحنى IS في التحليل النقدي. [1]

شكل رقم 13/01: انتقال منحنى IS في التحليل النقدي



يرى النقديون أن السياسة المالية التوسعية التي لا يصاحبها تغير في عرض النقد تؤدي إلى رفع سعر الفائدة وتفرض قيدا على الإنفاق الخاص،[2] ومن ثم لا تحدث زيادة في الناتج الداخلي، أو قد تحدث زيادة قليلة في الأجل الطويل وبالتالي تعتبر هذه السياسة غير فعالة.

يقول "فريدمان" أن مصدر التضخم هو الإفراط في الإصدار النقدي، أو بعبارة أخرى نمو النقد بسرعة أكبر من نمو الناتج،[3] ويرفض بشدة القول أن التضخم يؤدي إلى خفض معدل البطالة، فرغم أن الزيادة في معدل نمو كمية النقود تؤدي إلى زيادة الإنتاج والتوظيف وبالتالي إلى بطالة أقل في الأجل القصير فإنها تؤدي في المستقبل إلى نمو البطالة وحدوث التضخم بعد زوال الخداع النقدي، ولا يكون للنقود تأثير إلا على المستوى العام للأسعار (قطاع نقدي فقط)، لذلك يكون من غير الملائم استخدام السياسة النقدية لتخفيض معدل البطالة، لأن كل محاولة لذلك لن تنجح في تحسين الأجور الحقيقية، وإنما تؤدي فقط إلى زيادة معدل التضخم، ويتمثل دور السياسة النقدية عنده في ضمان زيادة عرض النقود مما يؤدي إلى ارتفاع عام للأسعار يتناسب مع نمو الناتج الداخلي، لذلك اقترح تحديد معدل تغير الكتلة النقدية بحيث يكون مساويا بالتقريب لمعدل نمو الناتج الداخلي الحقيقي (مع الأخذ بعين الاعتبار معدل تغير سرعة دوران النقود أو الطلب من أجل الاحتفاظ بها)، وبذلك يتحقق الاستقرار في مستوى الدخل النقدي، والمستوى العام للأسعار.

---

[1]- ليلى لكحل، مرجع سابق، ص 84.
[2]- عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، اقتصاديات النقود - رؤية إسلامية -، مرجع سابق، ص 413.
[3]- سهير محمود معتوق، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، مرجع سابق، ص 194.

خلاصة القول أن النقديين يؤمنون بأهمية السياسة النقدية في التأثير على الطلب الكلي، وأن كمية النقود هي المتغير الحاسم لهذه السياسة، وبالتالي يقرون بفاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، أما المشكل الوحيد الذي يحد من فاعليتها هو تأخر وتباطؤ عملها الذي يحدث تأثير عكس الاتجاه المطلوب.[1]

المطلب الرابع: السياسة النقدية في إطار المدرسة الكلاسيكية الجديدة

المدرسة الكلاسيكية الجديدة عبارة عن تيار جديد يستمد أصوله من التحليلين الكلاسيكي والكينزي، جاءت هذه المدرسة بفكرة التوقعات العقلانية التي تجعل من النقود وسيلة محايدة لا تأثير لها على دائرة الاقتصاد الحقيقي في المدى القصير، كما أن هذا الفكر الجديد أول من أتى بتحليل مصداقية السياسة النقدية،[2] ومن أهم أفكارها ومبادئها نجد:

- النقود محايدة، فالتغيرات المتوقعة في عرض النقد تؤثر فقط على الأسعار وليس على القطاع الحقيقي للاقتصاد القومي.
- المتوقع الرشيد يستخدم المعلومات السابقة ويعتمد على المعلومات الحالية لوضع توقعاته.
- أخذ الكلاسيك الجدد في الحسبان الفرضيات النقدية (الأسعار مرنة ومعدلات البطالة طبيعية).
- لا يوجد تبادل بين التضخم والبطالة سواء في الفترة القصيرة أو الطويلة (في حين يعتقد النقديون وجود تبادل ومفاضلة بين التضخم والبطالة في الأجل القصير).[3]
- لا يمكن أن تستخدم السياسة الاقتصادية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وهي غير فعالة، ففي ظل هذه التوقعات يمكن للأفراد توقع أثر تغيرات السياسة الاقتصادية وتكييف أفعالهم بشكل يلغي أي فعالية.[4]

1 - مصداقية السياسة النقدية: يقصد بها تلك العلاقة التي تكمن بين العملاء الاقتصاديين والسلطات النقدية، أي مدى التعاون بين العملاء والقائمين على هذه السياسة،[5] فمن واجب السلطات النقدية أن توفر للعملاء

---

[1] - وهو نوعان:
- التباطؤ الزمني للتشخيص: وهو الوقت الذي يستغرق لتشخيص الوضع الاقتصادي قبل اتخاذ أي إجراء.
- التباطؤ الزمني للنتائج: وهو الوقت الذي يفصل بين اتخاذ إجراء ما وأثر هذا الإجراء على النشاط الاقتصادي.

[2] - Françoise Renversez, Eléments d'analyse monétaire, Editions Dalloz, Paris, 1995, p 149.

[3] - مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي- النظرية والسياسة -، ترجمة إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، 1999، ص 339.

[4] - جيمس جوارتيني وريجارد ستروب، الاقتصاد الكلي -الاختيار العام والخاص-، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن، وعبد العظيم محمد، دار المريخ للنشر، الرياض، 1999، ص 465.

[5] - Michel Dévoluy, Théorie Macroéconomique: fondements et controverses, Masson Editeur, Paris, 1993, p 200.

معلومات واقعية عن حالة الاقتصاد وخاصة المعلومات الخاصة بمعدل التضخم، وعليه فإن مصداقية السياسة الاقتصادية تتوقف على شروط يمكن تلخيصها فيما يلي:

- **شروط تقنية:** تتمثل في درجة التقدم التكنولوجي، كأن ينصب الاهتمام على نوع من الإحصائيات المتوفرة لأصحاب القرار.
- **شروط إدارية:** تنتج عن قدرة أصحاب القرار على تشييد نظام قانوني في سياق اقتصادي معين.
- **شروط إستراتيجية:** يتعلق الأمر بالترابط الحاصل بين ممارسات العملاء الاقتصاديين الخواص ومراكز القرار السياسي.

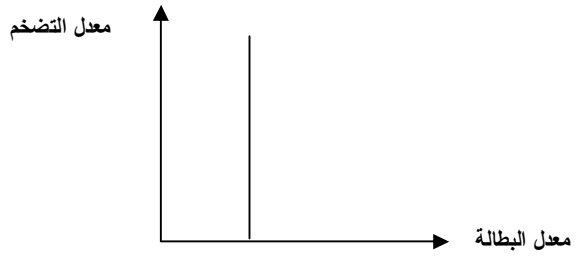
2 -نظرية التوقعات العقلانية: يرجع فضل صياغة الجذور الأولى للتوقعات العقلانية إلى الاقتصادي الأمريكي "جون موث" (J.Muth) عام 1961 الذي قام بدراسة وتحليل السلوك العقلاني،[1] كما طورها كل من لوكاس (Lucas)، سارجنت (Sargent)، وولاس (wallace) عام 1972، حيث تجاوزت نظرية التوقعات العقلانية نظرية "التوقعات المرتبطة بالماضي" (Les anticipations adaptations) التي كان تصحيح أخطاء التوقع فيها تدريجيا نظرا لاعتماد العون الاقتصادي على معلومات سابقة، بينما ترى نظرية التوقعات العقلانية أن الأعوان الاقتصاديين يتوقعون بصفة صحيحة كل التغيرات، وكل آثار قرارات السياسة الاقتصادية حيث يدمجون في توقعاتهم الخاصة بالتضخم مثلا تصرفات السلطات السياسية، وبرهنت نظرية التوقعات العقلانية عن قصور نظرية "التوقعات المرتبطة بالماضي" فهي تمكن من الحصول على معدلات تضخم صحيحة بسبب توفر الأعوان على كل المعلومات السابقة والحالية المتعلقة بالاقتصاد وبهيكله، وترى نظرية التوقعات العقلانية أنه لا يوجد تبادل بين التضخم والبطالة حتى في الفترة القصيرة وبهذا يكون منحنى فليبس عموديا (رأسيا) على المدى القصير والطويل، ومنه توصلت إلى نتيجة جذرية تتمثل في أن سياستي التعديل الظرفي النقدية والمالية ليستا كاملتي الفعالية، والشكل التالي يوضح منحنى فيليبس عند الكلاسيك الجدد. [2]

---

[1]- Françoise Renversez, Eléments d'analyse monétaire, op cit, p150.

[2]- فريد بن طالبي، السياسات النقدية والسياسات المالية وعوامل نجاحهما في ظل التغيرات الدولية - دراسة حالة الجزائر -، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2002، ص 39.

شكل رقم 14/1: منحنى فليبس عند الكلاسيك الجدد



يؤكد الكلاسيك الجدد على عدم وجود مفاضلة بين التضخم والبطالة، حجتهم في ذلك أنه بافتراض تطبيق سياسة نقدية توسعية بزيادة عرض النقود يشير إلى معدل تضخم مرتفع، ووفقا لنظرية التوقعات العقلانية فإن الأفراد يتخذون خطوات فورية للتكيف مع الإستراتيجية، فالأجور والأسعار تزداد تاركة الأجور الحقيقية وبالتالي لن يتغير معدل البطالة بالرغم من زيادة معدل التضخم،[1] ويعتبر الكلاسيك الجدد أن المفاضلة بين البطالة والتضخم هي سوء فهم أو خلط بين مفهوم الأسعار النسبية والمستوى العام للأسعار، فالأسعار النسبية هي التي تؤثر على الدخل والتوظيف، فعند زيادة العرض النقدي مثلا بمقدار معين يكون ارتفاع الأسعار أكبر ويبرر الأفراد ذلك بحدوث خطأ في توقع معدل نمو النقود أو حدوث تغير في الطلب ما يؤدي إلى زيادة الأسعار النسبية.

3 -السياسة النقدية عند الكلاسيك الجدد: يكمن تحليل المدرسة الكلاسيكية الجديدة في تقليص إمكانية تأثير السياسة النقدية، فهذه الأخيرة لا تؤثر إلا على المستوى العام للأسعار (حيادية النقود)، وليس لها أي تأثير على الدخل والتوظيف إلا في حالة التضخم المفاجئ، فوفقا لنظرية التوقعات العقلانية يمكن لسياسة التخفيض من حدة التضخم أن تتم بسرعة ودون تكاليف شرط أن يثق الأعوان الاقتصاديون في نجاعتها، فإذا توقع الأعوان الاقتصاديون لجوء السلطات النقدية إلى سياسة إنعاش في حالة الكساد فإنهم يتوقعون نتائج ذلك على المستوى العام للأسعار (تضخم) بسبب نمو الكتلة النقدية لذلك تقوم المؤسسات بتأجيل زيادة الإنتاج ويسرع الأفراد في مشترياتهم ويطلب العمال رفع أجورهم للمحافظة على قدرتهم الشرائية، وتؤدي زيادة الأجور إلى زيادة البطالة، فإذا لجأت السلطات النقدية إلى سياسة توسع نقدي للقضاء على البطالة فإنها تؤدي إلى تعميم ظاهرة التضخم، وينص اقتراح "Sargent- Lucas" وهما من أبرز أقطاب المدرسة الكلاسيكية الجديدة على أن أي سياسة حكومية للاستقرار يتم تقديرها مسبقا تقديرا كاملا ليس فيها أي أثر

[1]- مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي - النظرية والسياسة -، مرجع سابق، ص 339.

نافع على مستوى التشغيل والإنتاج، وعليه فإن السياسات الاقتصادية يجب أن تكون ثابتة وتتخذ وجهة يعرفها الجميع، وبصفة عامة يوصي كل من Lucas و Sargent بإتباع سياسة نقدية مع تبني قاعدة إصدار محكمة للكتلة النقدية لتفادي كل تغير عشوائي لهذه الأخيرة، أي أن الأثر النقدي ينحصر في المحافظة على استقرار الأسعار، فنظرية التوقعات العقلانية تجعل السياسة النقدية غير فعالة لا في الأجل القصير ولا في الأجل الطويل، نظرا لعقلانية توقعات الأعوان اعتمادا على المعلومات السابقة والحالية.

المبحث الرابع: إطار نظري حول الإصلاح النقدي والمصرفي

نتطرق من خلال هذا المبحث إلى عملية الإصلاح النقدي وذلك من وجهة نظر صندوق النقد الدولي، حيث يهدف الإصلاح النقدي عامة إلى تحقيق الاستقرار النقدي، وعليه نتناول مفاهيم حول الاستقرار النقدي، والذي لابد له من وجود بيئة مصرفية سليمة تساهم من خلال عملية الإصلاح المصرفي في تحقيقه، ولذلك تم التطرق إلى عموميات حول عملية الإصلاح المصرفي وكل هذا ضمن ثلاثة مطالب كالتالي.

المطلب الأول: الإصلاح النقدي من وجهة نظر صندوق النقد الدولي

كان الهدف من إنشاء صندوق النقد الدولي العمل على استقرار الأسعار وحرية تحويل الأموال، وبالأخص في الدول المتقدمة وذلك بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة، حيث تم وضع نظام النقد العالمي الجديد على أساس أسعار الصرف الثابتة لتقوم كل دولة بتحديد قيمة عملتها. أدى هذا النظام إلى جمود أسعار الصرف ونقص في السيولة على المستوى العالمي، فبدأ الصندوق باستخدام الذهب كوسيلة للمدفوعات الدولية وإعطاء قروض للدول التي تعاني عجزا حتى تتمكن من مواجهته.

مع زيادة المعاملات الدولية لم يعد الذهب كافيا لمواجهة احتياجات العالم من السيولة الدولية، فتم اللجوء إلى استخدام الدولار كنقود تستخدم بجانب الذهب في تسوية المدفوعات الدولية[1] نظرا لقوة الاقتصاد الأمريكي بعد الحرب العالمية الثانية، لكن حدوث العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي وفشل الدولار في علاج أزمة السيولة الدولية التي ازدادت حدتها عقب حرب 1973 بما يعرف بالصدمة البترولية الأولى، جعلت صندوق النقد الدولي يخالف بداياته الأولى وبالتالي أصبحت الدول حرة في اختيار نظام سعر الصرف.

تطور الأمر مع بداية ثمانينات القرن الماضي فتبنى صندوق النقد الدولي ما يعرف بسياسة الإصلاح الاقتصادي التي تتمحور أفكارها حول ضبط التوازن النقدي والمالي للدول النامية عن طريق تخفيض عجز الموازنة العامة لها والسيطرة على التضخم، واستخدام أسعار فائدة مناسبة، وتحديد أسعار صرف أكثر مرونة

[1]- خالد محمد عبد العال السروجي، الآثار التوظيفية لسياسات الإصلاح الاقتصادي، دار الكتاب القانوني، الإسكندرية، 2010، ص 63.

وواقعية،[1] حيث تنطوي برامج الإصلاح التي يدعمها صندوق النقد الدولي على إدماج سياسات تثبيت قصيرة الأجل، وسياسات تكيف طويلة الأجل.

1 - برامج أو سياسات التثبيت: تهدف هذه السياسات إلى تحقيق التوازن على المستوى الكلي بإزالة الاختلال الموجود عن طريق تقليل عجز ميزان المدفوعات، وعجز الموازنة العامة، والتقليل أو الحد من التضخم، ويتم تحقيق هذا التوازن عن طريق تقييد الطلب الكلي بتخفيض الإنفاق الحكومي وزيادة الإيرادات ووضع قيود على عرض النقد والائتمان المحلي، وخفض مستويات الأجور الحقيقية، وتتميز هذه السياسات بقصر أجلها واستهدافها لجانب الطلب فقط، ويتابع تنفيذها صندوق النقد الدولي حيث يعتبرها الخطوة الأولى والهامة للإصلاح الاقتصادي.

2 -برامج التكيف الهيكلي: تقوم هذه البرامج بالتأثير على جانب العرض، وتهدف إلى رفع مستوى التوازن من خلال توسيع العرض، عن طريق التغلب على العوائق والتشوهات الموجودة في هيكل الاقتصاد، ويشار إلى هذه السياسات أيضا بالسياسات الاقتصادية الجزئية باعتبار أن هدفها الأساسي تحسين كفاءة تخصيص الموارد بتقليص مختلف الأسباب التي تعيق عمل الأسواق،[2] حيث تستخدم هذه السياسات ثلاثة آليات لتحقيق أهدافها على النحو التالي:[3]

أ. زيادة انفتاح الاقتصاد الوطني على الاقتصاد الدولي، من خلال خفض الضرائب على الصادرات، والتعريفة الجمركية على الواردات، وتحديد سعر صرف أكثر واقعية.

ب. تحرير نظام الأسعار حتى يحقق تخصيصا أكثر كفاءة للموارد الاقتصادية، وخفض الإعانات الحكومية لسلع وخدمات معينة، وإزالة التعريفات والقيود على سعر الصرف، وخفض الضرائب على التجارة الخارجية، وإعطاء دور أكبر للضرائب غير المباشرة على الدخل والثروة.

ت. إعطاء دور أقل للدولة في التنظيم والتدخل المباشر في الأنشطة الإنتاجية، وذلك عن طريق التحول إلى القطاع الخاص أو الخوصصة.

---

[1]- للاطلاع أكثر أنظر: - حازم الببلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، عالم المعرفة، الكويت، 2000، ص ص 51- 59-111.
- محمد زكي الشافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1977، ص ص 231- 260.

[2]- خليل حسين، دراسة حول سياسات التصحيح الهيكلي، من كتاب السياسات العامة، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2006، منشورة بتاريخ 2011/2/4، موقع خاص للدراسات والأبحاث، من محرك البحث: www.google.comأطلع عليه بتاريخ: 2014/4/28.

[3]- خالد محمد عبد العال السروجي، الآثار التوظيفية لسياسات الإصلاح الاقتصادي، مرجع سابق، ص 62.

فيما يلي عرض للسياسة النقدية الانكماشية التي يوصي صندوق النقد الدولي بضرورة إتباعها، والتي ترمي إلى التحكم في العرض النقدي بغرض الحد من التضخم، وتصحيح وضع ميزان المدفوعات، ولتحقيق ذلك ينصح الصندوق بإتباع أدوات السياسة النقدية التالية:

- **وضع سقوف على الائتمان المحلي:** فهذه الأداة تحد من توسع البنك المركزي في منح الائتمان للحكومة والبنوك التجارية، ما يؤدي إلى خفض مستوى الإنفاق الحكومي، فينخفض عرض النقد تلقائيا، وترتفع أسعار الفائدة المحلية، والتي يمكن معها اجتذاب المزيد من تدفقات رأس المال الأجنبي، فيتحسن وضع ميزان المدفوعات.
- **رفع أسعار الفائدة:** يلعب سعر الفائدة دورا هاما في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، حيث يرى صندوق النقد الدولي أن تقييد أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة لا يعكس الندرة النسبية لعنصر رأس المال، ومن ثم فإن أسعار الفائدة الاسمية تنطوي على أسعار فائدة حقيقية سالبة، لهذا فإن الصندوق ينصح برفع سعر الفائدة ضمانا لـ:

  * تحويل الموارد المالية من الاستهلاك للادخار، الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدلات الاستثمار.
  * تساعد أسعار الفائدة المحلية الموجبة على تقليل هروب رؤوس الأموال إلى الخارج والاحتفاظ بالمدخرات محليا، ومن ناحية أخرى تشجع على جذب رؤوس الأموال الأجنبية، وزيادة تحويلات المهاجرين إلى الداخل.
  * حتى وإن كانت أسعار الفائدة المرتفعة ستؤدي إلى انخفاض معدل الاستثمار المرغوب فيه، باعتباره دالة عكسية في سعر الفائدة، إلا أنها تؤدي من ناحية أخرى إلى زيادة الاستثمار المحقق وهو الأهم على أساس ارتباطه طرديا بحجم الموارد المتاحة للإقراض.
  * إن تحرير أسعار الفائدة يسمح بتطوير السوق المحلية لرأس المال، ما يؤدي بدوره إلى استخدام أفضل وأكثر فعالية لعمليات السوق في التأثير على المعروض النقدي.

3 -توقيت وسرعة تطبيق الإصلاحات: عند تصميم برامج الإصلاح الهيكلي في بيئة متعددة التشوهات تطرح بشدة قضية ترتيب عناصر الإصلاحات وتوقيت تنفيذها وسرعة التنفيذ، فأغلب قرارات السياسة الاقتصادية لها آثار قصيرة الأجل، وأخرى هيكلية متوسطة وطويلة الأجل والتي قد تتعارض فيما بينها، وبالرغم من أن

سياسات التثبيت تؤثر على الطلب والسياسات الهيكلية على العرض، فإن هذه السياسات تهدف إلى تسريع معدلات النمو، وخفض البطالة، واستقرار الأسعار، وتوازن ميزان المدفوعات، ومنه فإنه يحبذ إجراء سياسة التثبيت أولا لتخفيف الإختلالات الكلية والتضخم على أن يتم بعد ذلك البدء في الإصلاحات الهيكلية، فسياسات التثبيت والتعديل الهيكلي يجب أن تتماشى معا لتدعيم بعضها البعض.[1]

المطلب الثاني: مفاهيم حول الاستقرار النقدي

يعتبر الاستقرار النقدي أول وأهم أهداف البنك المركزي، لأنه شرط ضروري للاستقرار الاقتصادي والثقة العامة، ويمكن قياسه خارجيا باستقرار سعر صرف العملة اتجاه العملات الأخرى، وداخليا بالحفاظ على القوة الشرائية للنقد، أي باستقرار المستوى العام للأسعار.

والاستقرار أو الثبات النسبي لأسعار الصرف أمر ضروري لنجاح نظام الصرف، كما أنه عنصر أساسي في أي نظام نقدي، ولذلك فإن استقرار قيمة النقد سواء في جانبها المحلي باستقرار القوة الشرائية لها، أو في جانبها الخارجي باستقرار علاقتها بالعملات الأجنبية يعتبر أهم مقومات نجاح النظام النقدي، والاستقرار النقدي بهذا المعنى أساس الاستقرار الاقتصادي والشرط الضروري لأي تقدم اقتصادي.

أما عن النقود فلا تقوم لها قائمة ما لم تعرف الاستقرار، وتتعدد وظائفها من مقياس للقيم إلى وسيط للمبادلات، إلى مخزن للقيم، وفي كل هذه الوظائف فإننا نجد أن الخاصية الرئيسية للنقود هي الاستقرار في قيمتها، فدون هذا الثبات النسبي في قيمة النقود فإنها تفقد طبيعتها ولا تعود نقودا، مما يؤدي إلى انهيار النظام النقدي بل وربما النظام الاجتماعي، وفي هذا ينسب الاقتصادي الانجليزي "كينز" إلى "لينين" قوله: "إن أفضل وسيلة لهدم النظام الاقتصادي (النظام الرأسمالي) هو إفساد عملته"،[2] فإفساد العملة - بتدهور قيمتها - يبدد الثروات ويعيد توزيعها ويهدد الحوافز على العمل، ويزيل القدرة على الادخار والاستثمار، مما يؤدي إلى تفكيك نسيج المجتمع ويمهد للفوضى والانحلال ومن هنا صحة قول "لينين"، فإذا كانت تقلبات قيمة النقود تفقدها دورها كمقياس للقيم فإن ذلك يفقدها أيضا دورها كوسيط في التبادل، وإذا كانت مقياس القيم من أهم وظائف النقود فتظل هذه الوظيفة ذهنية وحسابية، كذلك فإن أساس قيام النقود بوظيفتها كوسيط في التبادل هو احتفاظها بقيمتها

---

[1]- خليل حسين، دراسة حول سياسات التصحيح الهيكلي، مرجع سابق.

[2]- حازم الببلاوي، جريدة الأهرام المصرية الصادرة بتاريخ 2001/2/25، مستخرج الكتروني من الانترنت على موقع: www.hazembeblawi.com

أي بقوتها الشرائية، كما أن فقدان الاستقرار في قيمة النقود يحرمها من القيام بدورها كمقياس للقيم ووسيط في المبادلات، فإن الأمر لا يختلف بالنسبة لوظيفة النقود كمخزن للقيم، فالنقود هي الوسيلة الرئيسية بيد الأفراد للاحتفاظ بثرواتهم من فترة إلى أخرى، فإذا كانت تفقد قيمتها باستمرار فإن ذلك يمثل إشارة للأفراد بالتخلص من النقود والاكتناز بدلا منها، مما ينعكس سلبا على الادخار وكذا الاستثمار، ثم على الاقتصاد ككل.

ويعد معامل الاستقرار النقدي من ضمن المؤشرات التي يستخدمها صندوق النقد الدولي في سياسته للتعرف على الاتجاهات التضخمية أو الانكماشية في الاقتصاديات النامية، ويعتمد في ذلك على المنهج النقدي فيربط الصندوق بين نسبة نمو الكتلة النقدية والنمو في الناتج الداخلي الخام الحقيقي، ويعرف أيضا بمرونة الإفراط النقدي ويعبر عن هذا المعيار بالشكل التالي:[1]

$$\text{معامل الاستقرار النقدي} = \frac{\text{معدل نمو عرض النقد}}{\text{معدل نمو الناتج الداخلي الحقيقي}}$$

حيث أن معدل نمو عرض النقد (معدل التغير فى كمية وسائل الدفع) = $\frac{\Delta M}{M}$

ومعدل نمو الناتج الداخلي الحقيقي = $\frac{\Delta PIB}{PIB}$

- إذا كان معامل الاستقرار النقدي قريب من الواحد الصحيح، أي أن معدل التغير في الكتلة النقدية يعادل معدل التغير في الناتج الداخلي الخام الحقيقي، أي أن الزيادة النقدية مترافقة مع الزيادة السلعية الحقيقية معناه أن هناك استقرار نقدي.
- أما إذا كان معامل الاستقرار النقدي قريب من الصفر أو سالب، معناه أن معدل التغير في الكتلة النقدية أقل من معدل التغير في الناتج الداخلي الخام الحقيقي، وهذا يعكس وجود سياسة انكماشية تتبناها السلطة النقدية للحد من عرض النقد، أي عدم وجود استقرار نقدي.
- وفي حالة ما إذا كان معامل الاستقرار النقدي أكبر بكثير من الواحد الصحيح، معناه أن معدل التغير في الكتلة النقدية أكبر بكثير من معدل التغير في الناتج الداخلي الخام الحقيقي، وهذا يدل على وجود

[1]- عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي - مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية -، ج1، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014، ص ص 137- 138.

إفراط في عرض النقد، ومنه ارتفاع في المستوى العام للأسعار ما يتسبب بحدوث ضغوط تضخمية في ذلك الاقتصاد، أي عدم وجود استقرار نقدي.

وكنتيجة إذا كان معامل الاستقرار النقدي مساوي للواحد الصحيح أو قريب منه دل ذلك على وجود استقرار نقدي، أما إذا كان هذا المعامل أكبر بكثير من الواحد الصحيح أو أقل منه دل على عدم وجود استقرار نقدي، ويتجلى ذلك في حالتي الإفراط النقدي أو الانكماش النقدي.

المطلب الثالث: مفاهيم حول الإصلاح المصرفي

1 - تعريف الإصلاح المصرفي: إذا كانت التجربة هي التسمية التي تطلق على الأخطاء الماضية، فإن الإصلاح هو الوصف الذي يمكن إطلاقه على الأخطاء المستقبلية، فالإصلاح إذن هو العملية التي تؤدي إلى تعديل جذري وعميق في خاصية شيء ما، أو في نظام ما يهدف إلى تحسين أدائه.

كما يقصد به أيضا تلك العملية التي تؤدي إلى تعديل جذري وجوهري في القوانين والتشريعات والسياسات المتعلقة بالعمل المصرفي على اختلاف أنواعها وأشكالها بحيث يؤدي إلى تحسين الأداء، والتكيف مع المتغيرات التي تشهدها الساحة العالمية، وبالتالي إجراء عملية تقييم لمجمل هذه الإجراءات حتى يتم الحكم عليها وإعطاؤها الوصف الحقيقي، وقد تأخذ العملية الإصلاحية صورة من الصور الثلاثة:

- إما أن تكون رائدة لم يسبقها أحد في السلوك الذي انتهجته ثم لحقها الآخرون بتوجيهاتهم.
- وإما أن تكون معاصرة أو متزامنة مع حركات إصلاحية أخرى.
- وإما أن تكون عملية تقليدية بمعنى أنها تسعى لتقليد وحذو نهج إصلاحي سابق.

أما الغرض من الحركة الإصلاحية فهو تعديل تشريعي لنظام معين أو وضع تشريع لنظام ملزم في موضع معين، ولكن قد تأخذ هذه العملية وخاصة من الناحية المصرفية صورة اتفاق إرادي بين المؤسسات المعنية بالنشاط المصرفي، حيث تلتزم هذه الأخيرة تلقائيا بقواعد وسلوكيات معينة، فتحقق المنفعة المرجوة على غرار الاتفاقات التي تعقدها المصارف فيما بينها من حين لآخر، ومثالها تلك التي شارك فيها المصرف المركزي السويسري والتي تسمى باتفاقية الحيطة والحذر.

وما يمكن استنباطه مما سبق هو أن الإصلاح المصرفي عبارة عن إدخال تغييرات على المستوى التشريعي والعمليات التي يقوم بها البنك والحرص على تنفيذها، بحيث يهدف على وجه الخصوص إلى تحقيق ما يلي:[1]

- خلق أنظمة مصرفية سليمة وتنافسية، وتعزيز الاستقرار الاقتصادي الكلي، وتمكين اقتصاديات الدول من التكيف مع الصدمات الخارجية.
- الرفع من مستوى أداء المؤسسات المصرفية، ومن أداء ودرجة كفاءة أدوات السوق النقدية والمالية.
- تطوير الجهاز المصرفي شرط لابد منه للرفع من أدائه من خلال تطوير خدماته المقدمة.

2 - متطلبات الإصلاح المصرفي: يشكل النظام المصرفي العنصر الفعال والمحوري في إعادة إنعاش العملية الإنتاجية والتنموية في الاقتصاد، لذلك فهو يتطلب عملية إصلاح مستمرة، خصوصا إذا كان يتميز بعدم الفاعلية في التمويل، سواء ما تعلق بالنظام المالي أو الاقتصادي.

أ. **الفعالية المالية:** تقاس فعالية منظومة الوساطة المالية بكلفة إنتاج الخدمات التي تقدمها والمعلومات التي تضعها في متناول الزبائن، وتكون منعدمة بسبب ضعف تشكيلة الخدمات المقدمة، وقلة استعمال أجهزة الإعلام الآلي مقابل الموارد البشرية العاملة بكثرة لمعالجة العمليات.[2]

ب. **الفعالية الاقتصادية:** تعتبر منظومة الوساطة المالية فعالة إذا قامت بتسيير جيد لنظام الدفع، وخصصت الموارد تخصيصا جيدا، ويقصد بتخصيص الموارد المالية العملية التي يتم بموجبها توزيع الأموال المتاحة للبنك على بنود الاستخدام المختلفة، وبطريقة تضمن الملاءمة بين احتياجات السيولة وتحقيق الربحية، وتعود أسباب ضعف جمع الأموال إلى:[3]

- عدم وجود إستراتيجية واضحة لتشجيع الادخار من قبل البنوك.
- منظومة مصرفية تفتقد إلى موارد فورية، وكذلك موارد في آجال محددة، إضافة إلى نقص ثقة الجمهور في البنوك، وصعوبة فتح الحسابات الجارية والتجارية وتلقي دفتر الشيكات، بالإضافة إلى نقص الثقة في التعامل بالشيك.

---

[1]- محمد الفنيش، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2000، ص 143.
[2]- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول إشكالية إصلاح عناصر المنظومة المصرفية، السداسي الأول لسنة 2000، الجزائر، 2000، ص 16.
[3]-Abderrahmane Mebtoul, l'Algérie face aux défis de la mondialisation: reformes économiques et privatisation, OPU, Alger, 2002, P 78.

3 - دوافع الإصلاح المصرفي: تعد النقائص السابقة الذكر من دوافع الإصلاح المصرفي إلا أنه يمكننا ذكر دوافع أخرى منها:

أ. **دوافع اقتصادية**: من المعلوم أنه كلما زادت كفاءة القطاع المصرفي وتحسن دوره في مجال الوساطة المالية، كلما انعكس ذلك إيجابيا على الوضع الاقتصادي بشكل عام.

ب. **دوافع تقنية:** ترتبط هذه الدوافع بالتطورات التقنية التي تحدث في مجال تكنولوجيا الإعلام والاتصال وتوظيفها في مجال الصناعة المصرفية، والتوسع في استخدام وسائل الدفع الإلكترونية، وعصرنة أنظمة الربط الشبكي بين البنوك، وإدخال أنظمة المقاصة الإلكترونية.

4 -خطوات الإصلاح المصرفي: تتمثل هذه الخطوات في:

أ. **حرية الدخول والخروج للعمل المصرفي:** يكمن الأساس الأول في سياسة الإصلاح المصرفي في اعتبار أن أول خطوة لإصلاحه هي حرية الدخول إلى مجال العمل المصرفي، وذلك حتى يتسنى للقطاع الخاص أن يقوم بمنافسة البنوك المحلية التي قد تبقى تحت هيمنة الدولة، ومن ثم تتحسن عملية الوساطة المالية من خلال زيادة المنافسة بين البنوك، ولابد أن يرتبط ذلك بتحرير حسابات رأس المال مع الخارج لأن من شأنه أن يحقق:

* تعزيز كفاءة الاقتصاد الوطني عن طريق التشجيع على التخصيص في إنتاج الخدمات المصرفية.

* رفع كفاءة القطاعات المالية المحلية من خلال زيادة المنافسة مع الخارج.

فالمنافسة الأجنبية تفرض على المنشآت المحلية التحلي بكفاءة أكثر، وتنويع ما تقدمه من خدمات مصرفية، بالإضافة إلى أن عملية احتكاك البنوك فيما بينها تساهم في نقل التكنولوجيا المالية، وهي مسألة لها أهميتها بالنسبة للبلدان النامية، لكن لعملية فتح الأسواق المالية للأجانب سلبيات على هذه الاقتصاديات، فحرية دخول المؤسسات الأجنبية قد تؤدي إلى إخراج البنوك المحلية ذات التكاليف المرتفعة في مجال الوساطة المالية،[1] لذلك على السلطات النقدية أن تنشئ نظاما للتأمين على الودائع ضمانا لعدم حدوث أزمة ثقة في النظام المصرفي والمالي في حالة خروج أحد البنوك من العمل المصرفي بسبب المنافسة في هذا المجال.

[1]- البنك الدولي، تقرير عن التنمية في العالم، 1989، ص 167.

ب.**تحرير أسعار الفائدة:** يعتبر تحرير سعر الفائدة من أهم خطوات إصلاح النظام المصرفي، حيث أن تحديد سعر الفائدة بشكل إداري لخدمة أهداف سياسية يعمل على سوء تخصيص موارد البنوك، وذلك لأن ملكية الدولة للبنوك والمشروعات تؤدي إلى اقتراض هذه الأخيرة بصورة مكثفة من البنوك العمومية وبأسعار رخيصة أو غالبا ما تكون هذه المشروعات غير منتجة فيؤدي ذلك إلى خلق ائتمان جديد دون خلق إنتاج جديد، وبالتالي وجود قوى تضخمية جديدة في الاقتصاد، لذلك فتحرير أسعار الفائدة وحرية البنوك في توجيه الائتمان يعمل على توجيه أفضل لموارد البنوك.

ت.**تحرير توجيه الائتمان:** إن تحرير توجيه الائتمان يعمل على أن توجه البنوك مواردها المالية بصورة أفضل عما كانت الدولة تجبر فيه البنوك على توجيه مواردها لمشروعات غير منتجة، فهذه العملية تعمل على أن توجه البنوك مواردها نحو المشروعات التصديرية ذات الميزة التنافسية، ومن ثم استخدام أفضل لموارد البنوك، وتحقيق مزايا كبيرة للاقتصاد الوطني، سواء تحسين عجز ميزان المدفوعات أو توفير العملة الصعبة.

ث.**خوصصة البنوك:** إن الخطوات السابقة لا تكتمل دون تحويل ملكية البنوك إلى القطاع الخاص، حيث أن هناك من يرى أن ملكية الدولة للبنوك وإجبارها على تحديد أسعار فائدتها المصرفية، وتوجيه ائتمانها المصرفي نحو مشروعات ترغب في دعمها اقتصاديا، يعمل على تشويه الاقتصاد الوطني، فيفقد هذا الأخير بعض مزايا الخوصصة.

ج.**الانتقال إلى استعمال أدوات السياسة النقدية غير المباشرة:** حيث يعتبر التخلي عن استعمال الأدوات المباشرة للسياسة النقدية والانتقال إلى تبني الأدوات غير المباشرة من أهم خطوات عملية الإصلاح المصرفي والتي تعطي للسوق المالي دورا بارزا وذو أهمية في إحداث التوازنات المالية في الاقتصاد.

5 - **التحديات التي تواجه عملية الإصلاح المصرفي:** تتمثل هذه التحديات في التغيرات السريعة في المحيط الدولي الذي يتعامل معه، والذي من شأنه أن يؤثر بصورة عميقة حاضرا ومستقبلا على البنوك التجارية وقدرتها على دعم التنمية في البلاد، ومن أبرز هذه التحديات نذكر:

أ. **ظاهرة العولمة:** إن التطورات العالمية المعاصرة التي بدأت تجتاح العالم على مختلف الأصعدة ألقت بظلالها على اقتصاديات دول العالم الثالث، من خلال التحولات باتجاه إطلاق قوى السوق، وتحرير المبادلات التجارية وحركة رأس المال، وتدويل القوى العاملة مع سرعة انتشار التكنولوجيا، أي زيادة

ظاهرة الاعتماد الاقتصادي المتبادل،[1] وكل هذه التطورات تنطوي تحت ما يسمى بالعولمة، والتي طرحت جدلا في السنوات الأخيرة، إلا أن عقد التسعينات أبرز ما يسمى بالعولمة المالية، والتي تعتبر أبرز تجليات ظاهرة العولمة.

تعرف العولمة بأنها نظام عالمي جديد، يقوم على العقل الالكتروني والثورة المعلوماتية القائمة على الإبداع التقني غير المحدد، دون اعتبار للأنظمة والحضارات والثقافات والقيم والحدود الجغرافية والسياسية القائمة في العالم،[2] ومن أهم أشكالها العولمة الإعلامية والعولمة الاقتصادية التي تنقسم بدورها إلى عولمة الإنتاج والعولمة المالية، وارتبط ظهور هذه الأخيرة بنشأة وتطور النظام الرأسمالي الذي يتمثل وجوده في شركات رؤوس الأموال عبر الحدود، وآليات وشروط تحرك هذه الأخيرة بين الأسواق المالية المختلفة، وظهرت نتيجة هذا التحرك عملية التحرير المالي والمصرفي، ويقصد بها إلغاء القيود والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق مطلق الفعالية في عمليات ضمان وتوزيع وتخصيص الموارد المالية.[3]

وتضافرت عوامل عديدة في توفير المناخ الملائم لتغذية العولمة المالية من أهمها:[4]

* تنامي الرأسمالية المالية: لقد كان للنمو المطرد الذي حققه رأس المال المستثمر في الأصول المالية والمتجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية من خلال تنوع أنشطته وزيادة درجة تركزه، دورا أساسيا في إعطاء قوة الدفع لمسيرة العولمة المالية، فأصبحت معدلات الربح التي يحققها رأس المال المستثمر في أصول مالية تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج الحقيقي، وصارت الرأسمالية تعيش على توظيف رأس المال لا على استثماره، وارتبط النمو المطرد للرأسمالية المالية أيضا بظهور الاقتصاد الرمزي وهو اقتصاد تحركه رموز ومؤشرات الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية وتؤثر فيه أي تغيرات تطرأ على أسعار الفائدة، أسعار الصرف الأجنبي، موازين المدفوعات، معدلات البطالة، والمستويات العامة للأسعار.

---

[1]- عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، قطر، 2003/2002، ص 3.
[2]- محمد سعيد زعزوز، العولمة -ماهيتها، نشأتها، أهدافها، الخيار البديل-، دار البيارق، عمان، الأردن، 1998، ص 16.
[3]- رمضان علي الشراح ومحمد سعيد الشريف، العولمة والبنوك الإسلامية، مجلة آفاق اقتصادية، العدد 90، 2002، ص 94.
[4]- شذا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص ص 20- 23.

* عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية: حدثت موجة عارمة من تدفقات رؤوس الأموال الدولية ناجمة عن ضخامة المدخرات والفوائض المالية التي ضاقت أسواقها الوطنية عن استيعابها فاتجهت للخارج بحثا عن فرص استثمار أفضل ومعدلات عائد أعلى.
* ظهور الابتكارات المالية: ارتبطت العولمة المالية بظهور كم هائل من الأدوات المالية الجديدة التي استقطبت العديد من المستثمرين ما أتاح للمستثمرين مساحة واسعة من الخيارات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
* التقدم التكنولوجي: لقد ساهم التقدم التكنولوجي في مجالات الاتصالات والمعلومات مساهمة فاعلة في دمج وتكامل الأسواق المالية الدولية، حيث انخفضت تكلفة الاتصالات السلكية واللاسلكية وعمليات المحاسبة إلى درجة كبيرة، الأمر الذي كان له أثر بالغ في زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لآخر، وفي زيادة الروابط بين مختلف الأسواق المالية.
* التحرير المالي المحلي والدولي: لقد ارتبطت التدفقات الرأسمالية عبر الحدود ارتباطا وثيقا بعمليات التحرير المالي المحلي والدولي، وقد زاد معدل نمو هذه التدفقات وسرعتها مع السماح للمقيمين وغير المقيمين بحرية تحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملة الأجنبية واستخدامها بحرية في إتمام المعاملات الجارية والرأسمالية.

ب. ظاهرة اندماج المصارف: يعد الاتجاه نحو الاندماج المصرفي وتكوين الكيانات المصرفية الكبيرة أحد ملامح التطورات المصرفية العالمية في ظل العولمة، بحيث اتجهت المصارف إلى الاندماج مع بعضها لتكوين كيانات مصرفية عملاقة رغبة في زيادة قدرتها التنافسية، والاستفادة من وفورات الحجم وتخفيض التكاليف، كما يسمح الاندماج بزيادة قاعدة رأس المال، وبالتالي استيفاء متطلبات كفاية رأس المال، وقد أدت موجة الاندماجات العالمية والإقليمية إلى قيام مصارف كبيرة الحجم قادرة على تقديم حزمة متكاملة من الخدمات والمنتجات المالية والمصرفية والاستثمارية بطرق تكنولوجية جد متطورة وبتكاليف منخفضة، ويقصد بالاندماج "اتحاد مصالح بين شركتين أو أكثر، وقد يتم هذا الاتحاد في المصالح من خلال المزج الكامل بين شركتين أو أكثر لظهور كيان جديد، أو قيام إحدى

الشركات بضم شركة أو أكثر إليها، كما قد يتم الاندماج بشكل كلي أو جزئي، أو سيطرة كاملة أو جزئية، بشكل إرادي أو لا إرادي".[1]

كما يمكن تعريف الاندماج المصرفي على أنه "اتفاق بين بنكين أو أكثر، وذوبانهما إراديا في كيان مصرفي واحد جديد، بحيث يكون الكيان الجديد ذو قدرة أعلى وفعالية أكبر على تحقيق أهداف لم يتم تحقيقها قبل إنشاء هذا الكيان المصرفي الجديد".[2]

يحقق الاندماج العديد من المزايا التي تعود على البنوك المندمجة، من بينها:[3]

- زيادة قدرة البنك بعد عملية الاندماج على الإنفاق من أجل البحث والتطوير، وإدخال التكنولوجيا المصرفية المتطورة، وتطبيق النظم المصرفية المتكاملة.
- زيادة مقدرة البنك على فتح فروع جديدة في الداخل والخارج، وتوسيع الفروع القائمة، وجذب الاستثمارات المحلية والخارجية.
- تعزيز القدرة التنافسية للبنك المندمج الجديد، وتحقيق عوائد مرتفعة تعود إلى اقتصاديات الحجم.

ت. التحول نحو البنوك الشاملة: لقد حدثت تطورات جوهرية في الصناعة المصرفية عالميا ومحليا مع زيادة حدة التنافس الدولي على استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، واتساع دور الشركات دولية النشاط، بالإضافة إلى الاتجاه العالمي لتكوين التكتلات الاقتصادية العملاقة، وظهور مستحدثات مالية جديدة في مجال المشتقات والعقود الآجلة والعقود المستقبلية، فكل هذه التغيرات العالمية وغيرها فرضت على البنوك التجارية التحول نحو نظام البنوك الشاملة، حتى تستطيع التكيف مع أوضاع العولمة الجديدة، وتحقيق التوازنات بين الربحية والسيولة والأمان.

ويمكن تعريف البنوك الشاملة على أنها "تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائما وراء تنويع مصادر التمويل، وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات وتوظيف مواردها، ومنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات، كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة"،[4] نتيجة لذلك يمكن القول بأن البنوك الشاملة هي مؤسسات مالية تجمع بين وظائف متعددة، حيث تقوم بكافة

---

[1]- طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك، الدار الجامعية، القاهرة، دون سنة نشر، ص 5.
[2]- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2003، ص 153.
[3]- محسن أحمد الخضيري، العولمة الإجتياحية، مجموعة النيل العربية، مصر، 2001، ص 325.
[4]- عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة - عملياتها وإدارتها -، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 18.

الأعمال المصرفية التقليدية الخاصة، بالإضافة إلى القيام بكافة أعمال الوساطة الاستثمارية، فضلا عن أعمال التأمين، وأعمال المشتقات المالية والعقود المستقبلية، وكافة الأدوات المستخدمة في الاستثمار وإدارة المخاطر المالية.

ومن ضمن المزايا التي تحققها البنوك الشاملة ما يلي:

- التنويع في محفظة الأوراق المالية ما يجعل درجة المخاطرة أقل ويزيد احتمالات تعظيم الأرباح.
- القيام بإستراتيجية دعم النشاط المالي للعملاء، وذلك بالقيام بعمليات الأوراق المالية نيابة عن العملاء، لأن معظمهم ليس لديهم الوقت والمعرفة الفنية الخاصة باتجاهات سوق الأوراق المالية.
- تنويع وزيادة الخدمات المصرفية التي تؤديها وتقدمها للعملاء.
- تنويع خبرات القائمين على هذه البنوك بما تضمنه من أنشطة مختلفة لتتحقق الاستفادة منها.
- القيام بدور فعال في تنشيط سوق الأوراق المالية، ودعم الصناعات الصغيرة، وعمليات نقل وتقديم التكنولوجيا.

ث. مقررات لجنة بازل الدولية: تشكلت لجنة بازل للأنظمة المصرفية والممارسات الرقابية عام 1974، [1] تحت إشراف بنك التسويات الدولية بمدينة بازل السويسرية، وذلك في ضوء تفاقم أزمة المديونية الخارجية لدول العالم الثالث، وازدياد حجم ونسبة الديون المشكوك في تحصيلها التي منحتها البنوك الأمريكية، وتعثر كل من بنك فرنكلين وبنك هبستات الألماني،[2] وعملت لعدة سنوات قبل أن تنشر تقريرها النهائي في جوان سنة 1988، وكانت تعقد اجتماعاتها في مدينة بال أو بازل السويسرية، ومن هنا جاءت تسميتها.[3]

---

[1]- خليل محمد الشماع، مقررات لجنة بال حول كفاية رأس المال (الملاءة المصرفية) وأثرها على المصارف العربية، اتحاد المصارف العربية، 1991، ص 49.

[2]- للمزيد أنظر:

- ناجي التوني، الإصلاح المصرفي، سلسة جسر التنمية، معهد التخطيط العربي بالكويت، العدد 17، ماي 2003، ص 13.

[3]- سيم كاركاداج ومايكل تايلور، نحو معيار مصرفي جديد، مقترحات لجنة بازل، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2000، ص 50.

تمارس لجنة بازل منذ تأسيسها العمل في مجال بحث أفضل السبل لتدعيم الاستقرار المالي، وتوسيع نظام الإشراف والرقابة المصرفية في مختلف دول العالم، وذلك بالتنسيق مع الجهات الإشرافية والرقابية في مختلف الدول، وينصب اهتمام لجنة بازل على الجوانب التالية:[1]

- التنسيق بين السلطات الرقابية المختلفة، ومشاركتها مسؤولية مراقبة وتنظيم تعاملاتها مع المؤسسات المالية الأجنبية بما يحقق كفاءة وفاعلية الرقابة المصرفية.
- تحفيز ومساندة نظام رقابي معياري يحقق الأمان للمودعين، والمستثمرين، والجهاز المصرفي بكامله.

تعتبر مقررات لجنة بازل الدولية التي أقرتها الدول الصناعية الكبرى من بين أهم التحديات المعاصرة التي تواجه الصناعة المصرفية في الدول النامية، ووجهت لتحقيق هدفين أساسين هما:

- **مسألة الرقابة المصرفية:** صدرت مقررات لجنة بازل لاعتماد مبدأ الرقابة على كافة الوحدات المصرفية العالمية، وتنظيم نشاط هذه الوحدات المصرفية العالمية، وتهدف هذه الاعتبارات إلى ضمان حسن سير العمل المصرفي الدولي ورفع كفاءته، والعمل في جو من المنافسة العادلة.
- **نسبة كفاية رأس المال:** لقد أصبح الاهتمام بكفاية رأس المال المصرفي من أبرز القضايا المعاصرة، حيث أصبح مفهوم رأس المال ومعاييره يحظيان بأهمية متزايدة في ظل التطورات المتلاحقة التي تشهدها الأسواق المالية العالمية، ونظرا لما يمثله رأس مال البنك من أهمية للمتعاملين معه فهو بمثابة خط الدفاع الأول اتجاه المودعين، فإن متانة وكفاية رأس المال تعد من الاهتمامات الرئيسية للبنوك، حيث لا يمكن تحقيق هذه النسبة إلا من خلال:[2]

* العمل على تقوية واستقرار النظام المصرفي الدولي، وذلك نتيجة تفاقم أزمة المديونية لدول العالم الثالث، فقد اضطرت المصارف الدائنة إلى اتخاذ عدة إجراءات منها شطب هذه الديون أو تحويل جزء منها إلى مساهمات في مشروعات بهذه الدول.
* الحد من المنافسة غير العادلة بين البنوك،[3] نتيجة تباين المتطلبات الرقابية المتعلقة برأس المال المصرفي ومعايير كفايته. حددت اللجنة في جويلية من عام 1988 نسبة 8% كحد أدنى

---

[1]- المعهد العربي للتخطيط بالكويت، الإصلاح المصرفي، العدد 17، ماي 2003، ص 13، من موقع الأنترنت:
www.arab-api.org/develop_bridge17.pdf Consulté le 03/12/2015

[2]- محمود عبد السلام عمر، لجنة بازل بين التوجهات القديمة والحديثة، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، جانفي 1996، ص 17.

[3]- استطاعت المصارف اليابانية أن تنفذ إلى الأسواق المالية التقليدية للمصارف الغربية بقوة كبيرة، مما جعل المجموعة الأوروبية تسعى إلى تحديد حد أدنى لكفاية رأس المال المصرفي، وهذا لمنع المصارف اليابانية من تقديم خدماتها بأسعار متدنية جدا، وبالتالي وقوع منافسة مصرفية مضرة.

لكفاية رأس المال، وأوصت بتطبيقها اعتبارا من نهاية العام 1992 ليتم ذلك التطبيق بشكل تدريجي، كانت هذه التوصيات مبنية عل اقتراح تقدم به كوك[1] (Cooke) والذي أصبح فيما بعد رئيسا للجنة، لذلك سميت نسبة كفاية رأس المال بنسبة بال أو نسبة كوك، ويسميها الفرنسيون بمعدل الملاءة الأوروبي.[2]

$$\text{معدل كفاية رأس المال} = \frac{\text{رأس المال الأساسي + رأس المال المساند}}{\text{مجموع الأصول مرجحة بأوزان مخاطرها}} \geq 8\%$$

تم تقسيم رأس المال إلى شريحتين تدعى الشريحة الأولى برأس المال الأساسي، ويتمثل في رأس المال المدفوع بالإضافة إلى الاحتياطات، وكذا الأرباح غير الموزعة، أما الشريحة الثانية فتدعى برأس المال التكميلي أو المساند، ويتمثل في الاحتياطات غير المعلنة، واحتياطات إعادة تقييم الأصول، بالإضافة إلى مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها.[3]

- **المقترحات الجديدة للجنة بازل:** لقد ساهمت اتفاقية بازل1 في زيادة استقرار النظام المصرفي الدولي، كما ساهمت في الوصول إلى بيئة تنافسية أكثر عدالة بين البنوك على الصعيد الدولي، إلا أنه على الرغم من النجاح الملحوظ الذي صادفه تطبيق الاتفاقية الأولى برزت أسباب عدة فرضت إعادة النظر في هذه الاتفاقية من أهمها:[4]

  * الأساليب التكنولوجية الحديثة أدت إلى إعادة هيكلة القطاع المالي عالميا.
  * التحديث في العمليات المصرفية والتي كان هدفها الأساسي تفادي الآثار السلبية لمعايير بازل1 مثل التوريق والمشتقات الائتمانية الناشئة.
  * رغم نجاح اتفاقية بازل1 في زيادة رأسمال البنوك خلال العشر سنوات التالية, إلا أن التطورات المالية أوجدت مخاطر لا تغطيها الاتفاقية، حيث تم التركيز بصفة أساسية على مخاطر الائتمان التي تتعرض لها البنوك، وعلى الرغم من أخذ مخاطر السوق في الحسبان في التعديل الخاص بعام

---

[1]- كوك خبير مصرفي انجليزي، شغل منصب محافظ بنك انجلترا سابقا.

[2]- Philippe Garsualtet & Stéphane Priami, La banque fonctionnement et stratégie, Economica, Paris, 1995, p 170.

[3]- طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، دون سنة نشر، ص ص 130-131.

[4]- بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002/2001، ص 120.

1996، إلا أنه لم يتم تناولها بصورة شاملة حيث تم التركيز على مخاطر السوق بالنسبة لبنود محفظة المتاجرة فقط ولم يتناول مخاطر السوق التي يتعرض لها بقية بنود أصول والتزامات البنك، كما لم يتم التعرض لمخاطر التشغيل ومخاطر السيولة التي أصبحت تشكل جانبا أساسيا من المخاطر التي تتعرض لها البنوك في العصر الراهن.

وعلى إثر ذلك أصدرت لجنة بازل في جويلية عام 1999 مقترحات جديدة بشأن كفاية رأس المال، فلم يقتصر تعديل بازل1 على مراجعة الحدود الدنيا لكفاية رأس المال، بل تضمن التعديل أيضا حوافز للبنوك للارتقاء بأساليب إدارة المخاطر وذلك في إطار اتفاقية بازل 2، وأن تتوسع أهداف الرقابة لضمان استقرار النظام المالي في مجموعه، وليس مجرد ضمان استمرار البنك وكفاءة إدارته. وفي 2001/01/16 تقدمت لجنة بازل بمقترحات أكثر تفصيلا حول الإطار الجديد لحساب كفاية رأس المال، كان من المتوقع أن تصدر النتيجة النهائية من هذا الاتفاق قبل نهاية العام 2001، ونظرا لكثرة الملاحظات تم تمديد المهلة لغاية انعقاد اجتماع اللجنة بتاريخ 2002/07/10، وتم تأجيل التطبيق النهائي للاتفاق في إطاره الجديد حتى نهاية العام 2006،[1] وعني هذا الإطار الجديد بتحسين سلامة وملاءة النظام المالي من خلال إعادة النظر في عملية الرقابة وانضباط السوق، وقد رمى التعديل الجديد إلى تحقيق الأهداف التالية:[2]

- زيادة مستوى الأمان، وسلامة النظام المالي والمصرفي.
- إدخال منهج أكثر شمولية لمعالجة المخاطر، وإيجاد نماذج اختبار أكثر ملاءمة للتطبيق في البنوك على كافة مستوياتها.
- تحقيق العدالة في المنافسة وتدعيم التساوي والمنافسة بين البنوك على المستوى العالمي.
- الربط بين المخاطر الداخلية للبنوك وخيارات إدارتها بكمية رأس المال الرقابي الواجب تأمينه.

وعليه يكون معدل كفاية رأس المال حسب مقررات بازل 2 كما يلي:

$$\text{معدل كفاية رأس المال} = \frac{\text{رأس المال الأساسي + رأس المال}}{\text{المخاطر التشغيلية + مخاطر السوق + مخاطر الإئتمان}} \geq 8\%$$

لكن وبالرغم من التعديلات التي جاءت بها مقررات بازل 2 إلا أنها فشلت في حماية البنوك من الضغوط الائتمانية التي تعرضت لها بسبب الأزمة المالية العالمية عام 2008 الأمر الذي جعل بعض الاقتصاديين يشككون في الافتراضات الضمنية التي يقوم عليها إطار بازل 2. وعلى إثر ذلك أعلنت الجهة الرقابية للجنة

[1]- بريش عبد القادر، مرجع سابق، ص 121.
[2]- مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 244، فيفري 2004، ص 11.

بازل للرقابة البنكية عن إصلاحات مست القطاع المصرفي في سبتمبر عام 2010 وأطلق عليها اسم بازل 3 ويتم تطبيقها بالتدريج على أفق زمني يمتد حتى بداية العام 2019، حيث ألزمت هذه الأخيرة البنوك بتحصين أنفسها جيدا ضد الأزمات المالية مستقبلا، وبالتغلب بمفردها على الاضطرابات المالية التي من الممكن أن تتعرض لها من دون مساعدة أو تدخل البنك المركزي أو الحكومة قدر ما أمكن،[1] ونصت إتفاقية بازل 3 على رفع وتحسين نوعية الأموال الخاصة في البنوك، وذلك لتعزيز قدرتها على امتصاص الخسائر والتحكم في التسيير في فترات الضغط، ولهذا تم إدخال تغييرات جوهرية على تعريف رؤوس الأموال الخاصة:[2]

وهدفت الإصلاحات المقترحة بموجب اتفاقية بازل 3 إلى زيادة متطلبات رأس المال وإلى تعزيز جودة رأس المال للقطاع البنكي حتى يتسنى له تحمل الخسائر خلال فترات التقلبات الاقتصادية الدورية، حيث أن الانتقال إلى نظام بازل الجديد يبدو عمليا إذ أنه سوف يسمح للبنوك بزيادة رؤوس أموالها خلال فترة ثماني سنوات على مراحل، إذ أن تبني المعايير المقترحة سوف يتطلب من البنوك الاحتفاظ بنسب عالية من رأس المال وكذلك برأسمال ذي نوعية جيدة.[3]

ومن ثم فإن مقترحات لجنة بازل 3 جاءت لتعزيز الصلابة المالية للنظام المصرفي ورفع آدائه بما يضمن مواجهته للأزمات كما تشدد الرقابة عليه لزيادة مستوى إفصاحه وشفافيته، غير أن تطبيقها يتوقع أن تكون له آثار سلبية على البنوك، فرغم أن نصوص الإتفاقية غير نهائية وقابلة للتغيير حتى نهاية عام 2018 إلا أنها تحمل الكثير من التعقيد في كيفية تطبيقها أو طبيعة التعديلات في حد ذاتها، ولهذا فالبنوك وخاصة منها التي لم تطبق اتفاقية بازل 2 ستجد صعوبة في استيعابها والتعود عليها.

بالرغم من أن معايير ومقررات لجنة بازل لم تكن ذات طبيعة ملزمة قانونا في حد ذاتها، إلا أن دول العالم على اختلاف ظروفها ونظمها المصرفية التزمت بتنفيذ هذه المقررات، وذلك لتدعيم مركزها التنافسي، ولضمان النمو والاستقرار لأجهزتها المصرفية.

---

[1]- أحمد حميد الطاير، حلقة نقاشية بعنوان نظرة مستقبلية للمشهد الاقتصادي في دبي 2011، مارس 2011، ص 14.

[2] -Basel 3 : A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Basel Committee on banking Supervivion, december 2010, rev june 2011, pp 12-21.

[3]- الراجحي المالية، اتفاقية بازل نهج علمي، أبحاث اقتصادية، السعودية، أكتوبر 2010، ص 1.

ج. **ظاهرة البنوك الإلكترونية:** تعد هذه البنوك تحد من الدرجة الأولى لأي نظام المصرفي، والذي عليه مواجهته بكل حزم وجدية، بحيث تتميز بقدرتها الفائقة والسريعة على تقديم الخدمات البنكية في أي وقت ودون انقطاع (24/24 ساعة)، وحتى أيام العطل، ومن أي مكان، وبأي وسيلة كانت، لذا يتعين على المصارف في رسمها وتطبيقها لسياسة الإصلاح الأخذ بعين الاعتبار هذه التحديات، وتحويلها إلى فرص حقيقية للنمو والتطور خلال المرحلة المقبلة.

خلاصة:

من خلال ما تقدم نجد أن دراسة مفهوم وأهداف وقنوات السياسة النقدية بالإضافة إلى أدواتها تعد من السياسات الاقتصادية التي تتخذ العرض النقدي ارتكازا للتأثير على وضعية الاقتصاد، وذلك باستعمال مجموعة

من الوسائل التي يتبناها البنك المركزي من أجل تحقيق الاستقرار النقدي المؤدي حتما إلى تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، إضافة إلى التطرق إلى السياسة النقدية من وجهة نظر مختلف المدارس الاقتصادية.

كما وعلمنا أن الإصلاح المصرفي يهدف إلى تعديل جذري وجوهري في القوانين والتشريعات، وأن السياسات المتعلقة بالعمل المصرفي تؤدي إلى تحسين الأداء والتكيف مع ما يشهده العالم من تغيرات، وخلق أنظمة مصرفية سليمة وتنافسية، فالإصلاح المصرفي يؤدي إلى خلق اقتصاد أكثر مرونة، وأكثر قدرة على التصدي للصدمات الخارجية.

وفي هذا الإطار هناك جملة من السياسات والإصلاحات التي يجب على أي دولة ترغب في تحرير حركة رؤوس الأموال أن تحققها قبل أن تخطو أي خطوة في طريق التحرير، ولعل أهمها إصلاح النظام المالي وتحقيق استقرا الاقتصاد الكلي، وتعزيز قدرة القطاع المالي المحلي على مواجهة المنافسة الأجنبية، ففي ظل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية تحولت أسواق المال العالمية إلى سوق واحد لا تعوقه الفواصل الجغرافية، وغدت حركة رؤوس الأموال أكثر تحررا ومواكبة للتحولات المالية الجديدة في عصر العولمة المالية، الأمر الذي ترتب عليه جذب المزيد من تدفقات رؤوس الأموال التي تسعى للانتفاع بفرص أكبر، وهذا ما سنتطرق إليه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني

إطار نظري حول تحرير حركة رؤوس الأموال

تمهيد:

أدت التطورات الاقتصادية والمالية العالمية خلال العقود الأخيرة من القرن العشرين إلى بروز مجموعة من التوجهات والتغيرات أسهمت في وضع الأساس لقواعد نظام اقتصادي عالمي جديد تبرز من خلاله توجهات نحو تحرير حركة رؤوس الأموال، ووضعت صيغ جديدة للتعامل مع هذه التغيرات والاندماج في المنظومة الاقتصادية العالمية الجديدة، فتزايدت بذلك تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلدان النامية خلال فترة التسعينات وما ساهم في ضخامة هذه التدفقات هو السير نحو عولمة الإنتاج والتجارة وتكامل الأسواق المالية وتعهد البلدان عموما بتبني نظام أكثر ليبرالية إزاء حركة رؤوس الأموال الدولية.

إن إزالة القيود ورفع الرقابة على الأسواق تبعا لمقتضيات اقتصاد السوق الحر إضافة إلى العولمة المالية وما تحمله في طياتها من تحرير للمبادلات التجارية، وحركة رؤوس الأموال، وتدويل القوى العاملة مع سرعة انتشار التكنولوجيا، وبروز التكتلات الاقتصادية الإقليمية التي أدت إلى تجاوز حدود الدولة كلها عوامل ساهمت في تعزيز حركية انتقال رؤوس الأموال بين الدول، إلا أن ظاهرة تحرير حركة رؤوس الأموال بما تعكسه من زيادة في حركية انتقال رؤوس الأموال قد تحمل معها مخاطر عديدة كما قد تجلب معها مزايا تعود بالنفع على الاقتصاد العالمي بشكل عام.

وكنتيجة لحركية انتقال رؤوس الأموال بين الدول ارتفع حجم التدفقات المالية ارتفاعا حادا نحو البلدان النامية خلال الفترة 1990 -1996 وهو أكبر من إجمالي التدفقات في الفترة التي سبقت أزمة المديونية عام 1982، وفي السبعينات كان الإقراض المصرفي من البنوك يشكل المكون الرئيسي لتدفقات رؤوس الأموال نحو البلدان النامية، وعلى العكس من ذلك شكلت التدفقات المالية الخاصة على شكل أسهم وسندات واستثمار أجنبي مباشر المكون الرئيسي لهذه التدفقات في حقبة التسعينات وحتى الآن.[1]

وعليه سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى:

I. المبحث الأول: عموميات حول حركة رؤوس الأموال.
II. المبحث الثاني: التحرير المالي والمصرفي.
III. المبحث الثالث: تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية وآثارها المتوقعة.

[1]- هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 393.

المبحث الأول: عموميات حول حركة رؤوس الأموال

تعتبر الزيادة الهائلة في تدفقات رؤوس الأموال بين الدول وتنوع تشكيلاتها أحد الظواهر الرئيسية للعولمة المالية، وهو هدف جدير بالسعي إليه بالنسبة لكل الدول نظرا لما ينطوي عليه من منافع وتحقيق لنمو اقتصادي أسرع ومساهمة في تعميق وتوسيع الأسواق المحلية ...

المطلب الأول: تحرير حساب رأس المال (المفهوم، السياسات المتبعة والعوامل المؤثرة)

1 -مفهوم تحرير حساب رأس المال

قبل التطرق إلى تحديد مفهوم واضح لتحرير حساب رأس المال يجب أولا معرفة ما المقصود برأس المال، وعليه يعد رأس المال أحد عوامل الإنتاج الرئيسية الذي يمكن من خلاله استثمار الموارد الاقتصادية المختلفة، أو بعبارة أخرى فإن "رأس المال يتمثل في جميع الأصول المتراكمة لأغراض إنتاجية"،[1] وتجسد تدفقات رأس المال وظيفة نقل القوة الشرائية بين الدول المختلفة، حيث عادة ما يتم الانتقال من مناطق الطلب المنخفض على هذه الأموال إلى مناطق الطلب المرتفع، ويتم تدويل هذه التدفقات بفضل التقدم التكنولوجي وتطور وسائل الاتصال التي جعلتها أقل كلفة.[2]

أما حركة رأس المال من دولة إلى أخرى فيقصد بها "انتقال الأموال أو الحقوق من فرد أو مجموعة أفراد أو مؤسسات أهلية أو حكومية من دولة ما إلى مثل ذلك في دولة أخرى لأغراض التوظيف في المجال الاقتصادي"،[3] أي انتقال القوة الشرائية بين دولتين بغرض توظيفها في عمليات اقتصادية استثمارية وفي شتى مجالات الاستثمار. ويعود السبب الحقيقي لهذا الانتقال إلى التوزيع غير المتساوي لرؤوس الأموال بين الدول أو أن الطلب الفعلي على رؤوس الأموال يختلف من دولة إلى أخرى مما يترتب عليه اختلاف أسعار الفائدة التي تعتبر مكافآت على رؤوس الأموال.

أما تحرير حساب رأس المال فالمقصود به إلغاء الحظر على معاملات حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال كالديون والأسهم (أسهم المحافظ المالية) والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية. وعليه فإن تحرير حساب رأس المال

---

[1]- جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 45.
[2]- عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص 26.
[3]- خالد المرزوق، الحركة الدولية لعوامل الإنتاج، دروس في الاقتصاد الدولي، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والنقدية، جامعة بابل، دون سنة نشر، ص 45.

يرتبط كذلك بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المتعلقة بهذه المعاملات.[1] وهي جوهر عملية التحرير المالي الذي تقوم عليه عولمة الأسواق المالية.

إن عملية تحرير حركة رؤوس الأموال تتعلق بحرية القطاع الخاص الوطني والأجنبي في تحريك رؤوس الأموال خارج البلد وداخلها وإن كان هذا لا يعني انعدام الضوابط على هذه الحركة، حيث ثمة دائما وفي أي بلد إجراءات وقيود تنظم هذه الحركة، فيمكن أن تكون على نطاق واسع وتشمل كافة المعاملات المرتبطة بحساب رأس المال، وقد تكون جزئية تقتصر على تحرير بعض مكونات حساب رأس المال والاحتفاظ بقيود على بعضها الآخر.[2]

يقوم حساب رأس المال على مجموعة من المعاملات وهي:[3]

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر: وتشمل التحرير من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد أو الصادر، أو على تحويلات الأرباح عبر الحدود وتشمل كافة معاملات المستثمرين المباشرين المتعلقة برأس مال حقوق الملكية و الأرباح المعاد استثمارها.
- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية (استثمارات المحفظة): وتشمل عمليات شراء الأسهم والسندات والأوراق الاستثمارية والمشتقات المالية وغيرها التي تتم محليا ويقوم بها غير المقيمين، أو تتم من قبل المقيمين في الخارج، أو عمليات البيع أو الإصدارات التي تتم بواسطة المقيمين أو غير المقيمين.
- المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل.
- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية والخاصة بشراء وبيع العقارات التي تتم بواسطة غير المقيمين، أو شراء عقارات في الخارج من قبل مقيمين.
- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية والتي تشمل ودائع غير المقيمين، واقتراض البنوك من الخارج، والمعاملات المتعلقة بالقروض والودائع الأجنبية.
- المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية والتي تشمل المعاملات الخاصة بالودائع، القروض، المنح، الهدايا، الميراث، وتسوية الديون.

---

[1]- بيار اشتنجرين ومايكل موسى، صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، ديسمبر 1998، ص 18.

[2]- غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 126.

[3]- بيار اشتنجرين ومايكل موسى، مرجع سابق، ص 19.

وعليه فإن حساب رأس المال يتكون من تدفقات رسمية وتدفقات خاصة ويمكن اختصارها كما يلي:

- استثمارات المحفظة: وتشمل المعاملات في سندات الملكية وسندات الدين طويل الأجل والمشتقات المالية وعقود الخيار.
- استثمارات أخرى: وتشمل الائتمان التجاري قصير وطويل الأجل والقروض والعملة والودائع وحسابات أخرى مستحقة الدفع.

2 -السياسات الواجب إتباعها من أجل تحرير حساب رأس المال

للاستفادة من عملية تحرير حساب رأس المال هناك جملة من السياسات والإجراءات التي يتبعها أي بلد من أجل تحرير وتعظيم الفوائد المحتملة لحساب رأس المال وتقليص مخاطره، وتحقيق القابلية الكاملة للتحويل والعمل على استدامتها، ولعل من أهم هذه الإجراءات ما يلي:

أ. إصلاح القطاع المالي:

إن القطاع المالي الكفء والسليم يعتبر مكونا أساسيا في قابلية حساب رأس المال للتحويل، إذ أظهرت التجارب أن الدول التي تتمتع بقطاع مالي ومصرفي متحرر ومتطور هي في الغالب الدول التي استفادت من الاستثمارات وحققت أداء اقتصاديا أفضل، إذ يساعد القطاع المالي الكفء والسليم البنوك على استثمار تدفقات رؤوس الأموال بكفاءة وعلى مواجهة الصدمات، وتحتاج الكفاءة إلى أدوات نقدية ذات أساس سوقي وإطار تنظيمي متحرر، وتعتمد سلامة القطاع المالي من بين جملة من الأمور على الإشراف المصرفي الفعال وعلى مراعاة نسب الحيطة المالية.[1]

تشارك منظمات دولية عديدة حاليا في مسؤولية الرقابة والإشراف على النظام المالي الدولي، حيث يضطلع كل من صندوق النقد والبنك الدوليين بموجب صلاحيتهما بتصميم وتنفيذ الإصلاحات اللازمة لتقوية الأنظمة المالية بما فيها من نظام مصرفي وأسواق رأس المال، كما يوفر بنك التسويات الدولية الدعم التحليلي والإحصائي باعتباره منظمة دولية تنظم وترعى التعاون النقدي والمالي وتقدم خدماتها للبنوك المركزية لدول العالم، وتتولى لجنة بازل عملية الإشراف والرقابة المصرفية، حيث أصبحت اتفاقية بازل منذ طرحها عام 1988 المعيار العالمي الذي تقدر على أساسه سلامة البنوك،

[1]- صالح متولي ومنير راشد، تحرير حساب رأس المال في جنوبي البحر الأبيض المتوسط، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 1998، ص 26.

وتمثل هدفها في وقف الهبوط في رأس مال البنوك، وتسوية الأوضاع بين البنوك العاملة على المستوى الدولي.[1]

كما سعت المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية إلى تعزيز التعاون بين هيئات الرقابة وتطوير معايير الرقابة على أسواق الأوراق المالية الدولية للحفاظ على تداول عادل وشفاف للأوراق المالية، كما وتوجد لجان مهتمة بالبنية الأساسية للأسواق المالية وتشغيلها نذكر منها اللجنة المعنية بأنظمة المدفوعات والتسويات والتي تقوم بتحليل أنظمة المدفوعات وتقديم توصيات للحد من أي مخاطر قد تنشأ عن عملياتها، إضافة إلى اللجنة المعنية بالنظام المالي العالمي والتي تقوم بتحليل أموال النظام المالي العالمي، كما وتوصي بالوسائل اللازمة لتحسين عمل السوق.

ولعل من أهم الشروط التي يجب تحقيقها من أجل بناء نظام مالي سليم هي استقرار الاقتصاد الكلي والذي يرتبط بوجود نظام مالي ومصرفي قوي، فمن غير الممكن تحقيق السلامة المصرفية والحفاظ عليها ما لم تتطور الأسعار ويتوسع النشاط الاقتصادي بخطوات معقولة،[2] وعليه يجب على كل بلد إتباع سياسة داخلية سليمة في مجال الاقتصاد الكلي لتعزيز الاستقرار الاقتصادي ونموه والذي يعتبر عنصرا أساسيا لتحديد تدفقات رأس المال الخاص.

إضافة إلى تقوية البنوك من خلال رفع نسبة كفاية رأس المال ومتطلبات مخصصات خسائر القروض، وتحسين تقييم الائتمان وزيادة المشاركة الأجنبية في القطاع المصرفي، فسلامة النظام المصرفي ومرونته تتوقف على الطريقة التي تمارس بها البنوك الإجراءات التي تقوم بإعطاء قرارات متعلقة بالإقراض وبتحليل مخاطر الائتمان، إلى جانب هذه الإجراءات فإن البنوك تمارس وظائف مالية رئيسية أخرى كقيامها بعمليات المقاصة وتسوية المدفوعات، إضافة إلى عمليات أخرى في سوق الصرف الأجنبي.

كما تم تدعيم المؤسسات المالية غير المصرفية بإطار قانوني وتنظيمي من أجل التصدي للمنافسة التي تجعل الوساطة أكثر فعالية، وتعمل كمراجع لسلوك البنوك من خلال زيادة اتساع وعمق الأسواق، وبالتالي يصبح النظام المالي أكثر مرونة في مواجهة الصدمات.[3]

---

[1]- سيم كاراكاداج، ومايكل تايلور، نحو معيار مصرفي عالمي جديد، مقترحات لجنة بازل، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2000، ص 50.

[2]- مالكوم نايت، الدول النامية والتي تمر بمرحلة انتقال وتواجه العولمة المالية، مجلة التمويل والتنمية، جوان 1999، ص 32.

[3]- غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، مرجع سابق، ص 133.

كما اهتمت جميع الإصلاحات الجديدة بالتركيز على أهمية الإفصاح المالي، ذلك أن أهم شروط حرية السوق هو أن يتوفر لجميع المتعاملين قدر كافي من المعلومات والبيانات المالية بصورة عامة والمستثمر بصورة خاصة من أجل ضمان الفرص المتكافئة فيها والقضاء على محاولات الغش والتلاعب.[1]

ب. السياسات النقدية والمالية وسعر الصرف: نبرزها فيما يلي:

- **السياسة النقدية:**

تعتبر السياسة النقدية عنصرا أساسيا من عناصر برامج الإصلاح التي تتبعها أغلب الدول في إطار توجهها نحو التحرير الاقتصادي والانفتاح على العالم الخارجي، فإذا كان على المؤسسات المالية أن تدعم دورها في الوساطة المالية بصورة مناسبة فإن ذلك يتطلب مناخ من التضخم المنخفض والمستقر، وأفضل ضمان لذلك يكون من خلال سياسات نقدية يمكن التنبؤ بها.

ومنه يجب الحفاظ على السياسات النقدية بطريقة محكمة للتخفيف من حدة التضخم، كما يجب الاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية باعتبارها تساعد على تطور الأسواق المالية وتدعم دور الوساطة المالية بصورة مناسبة.

- **السياسة المالية:**

تمكن السياسة المالية صانعي القرار من التنبؤ بدقة بالتضخم ومساعدتهم في القضاء عليه، كما تعتبر السياسة المالية مهمة في دعم واستقرار القطاع المالي، فعندما يتم تمويل عجز الموازنة عن طريق ما يعرف بالتمويل بالعجز أي الإصدار النقدي الجديد فإنه سيؤدي إلى التضخم الذي من شأنه دفع الاستثمار نحو القنوات غير المنتجة كالمضاربة على أسعار العملة، أي أنه يميل إلى البحث عن الاستثمارات سريعة المردود، ويخلق دافعا ضعيفا للقيام بالاستثمارات الرأسمالية نظرا لانخفاض معدل العائد عليها، فالسياسات المالية المصاغة بعناية تقلل لأدنى حد الاختلافات بين الأسواق المالية الداخلية والخارجية وذلك من خلال مواكبة أسعار الفائدة المحلية على الأدوات المالية القابلة للتداول لأسعار الفائدة السائدة في الأسواق المالية العالمية لذلك ينبغي تدعيم النظام المالي المحلي حتى يستطيع المنافسة بفعالية وهذا ما يتطلب إعادة هيكلة النظام المالي القائم على المديونية، كما ويجب تحقيق الانسجام بين الضرائب على النظام المالي والضرائب السائدة في البلدان قبل الإلغاء الكامل للرقابة على رأس المال من أجل تجنب تدفقات رأس المال واسعة النطاق.

[1] - سليمان المنذر، السوق العربية المشتركة في عصر العولمة، مكتبة مديولي للنشر، القاهرة، 1999، ص 136.

- **سياسة سعر الصرف:**

مما لا شك فيه أن العملة المستقرة لها أهمية كبيرة لكل اقتصاد، كما أن سياسات أسعار الصرف هامة أيضا للحفاظ على نظام مالي مستقر، فالتقلبات الكبيرة في سعر صرف العملات الأساسية يمكن أن تكون مكلفة ليس فقط بالنسبة للبلدان المعنية بالأمر بشكل مباشر بل أيضا لباقي بلدان العالم، وبالتالي لا بد من إيجاد إطار دولي للتعاون من أجل تحقيق استقرار أسعار الصرف.

وعموما تبين تجارب الدول المختلفة لأسعار الصرف أنه ليس هناك نظام واحد يناسب كافة الدول، وهناك اعتبارات عديدة تؤثر في القرارات التي تتخذها الدول في هذا الشأن، وأكثر هذه الاعتبارات وضوحا هو مدى الالتزام بإتباع سياسات الاقتصاد الكلي وبشكل خاص السياسات المالية والنقدية والتي تتضمن الاستقرار الداخلي والخارجي، ويعتمد نجاح أي دولة في تبني أنظم حرة للصرف ورؤوس الأموال على توافر سوق مالية سليمة.

ت. الخوصصة والتوجه نحو اقتصاد السوق:

شهدت السنوات الأخيرة توجه الكثير من الاقتصاديات التي كانت تتبنى سياسة التخطيط المركزي إلى التحول نحو اقتصاد السوق الحر، إذ تعتبر الخوصصة من المقومات الأساسية للدخول إلى اقتصاد السوق نظرا لدورها الهام في جذب رأس المال الأجنبي من خلال توسيع قاعدة الإنتاج وذلك لارتفاع عدد المنتجين، كما تفتح مجالات استثمارية جديدة إذا ما تم توجيهها للاستثمار في مشاريع جديدة تعزف الدولة عن الاستثمار فيها إما لارتفاع مخاطرها أو لانخفاض مردوديتها، بالإضافة إلى أن الخوصصة تساعد على تطوير الأسواق المالية المحلية، وأن وجود قطاع مالي تنافسي فعال يمكن أن يدفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية على نحو أسرع.

رغم كون الخوصصة شأنها شأن أي ظاهرة اقتصادية أخرى لها نتائجها الإيجابية والسلبية إلا أن لها دور مهم في جذب رؤوس الأموال الأجنبية من خلال ما يلي:[1]

- إذا كانت عملية الخوصصة تخص بيع أصل لغير المقيمين، فقد يؤدي هذا إلى دخول رؤوس الأموال الأجنبية إلى الاقتصاد الوطني، أو قد يؤدي إلى إطفاء ديون سابقة مستحقة الدفع للشركات أو للدول الأجنبية.
- توسع الخوصصة قاعدة الإنتاج تبعا لارتفاع عدد المنتجين فيزداد عدد أصحاب رؤوس الأموال الداخلة في إنتاج السلع والخدمات.

[1]- عبد الحسين العطية، الاقتصاديات النامية أزمات وحلول، دار الشروق للنشر، عمان، 2001، ص 102.

- تفتح الخوصصة مجالات استثمارية جديدة إذا ما جعلتها حكومات البلدان النامية أسلوبا محفزا للاستثمار في مشروعات جديدة عزف القطاع الخاص عن الاستثمار فيها بسبب ارتفاع مخاطرها أو بسبب انخفاض مردوديتها.
- تساعد الخوصصة تدريجيا على تطوير الأسواق المالية المحلية، وأن وجود قطاع مالي تنافسي فعال يساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية.

وبالتالي يمكن القول أن الخوصصة تعتبر إحدى أهم وسائل الإصلاح الاقتصادي، التي يمكن من خلالها استقطاب رأس المال الأجنبي، سواء تعلق الأمر بخوصصة مؤسسات مالية كالبنوك، أو مؤسسات وشركات عمومية أخرى.

3 -العوامل المؤثرة على حركة رؤوس الأموال: تتوقف حركة رؤوس الأموال الدولية على مجموعة من العوامل نذكر منها:

أ. **الاختلاف في معدل الفائدة:** يعتبر سعر الفائدة السائد في أي بلد المحور الأساسي الموجه لحركة الاستثمار العام وللمفاضلة بين الخيارات المطروحة، ويحدد سعر الفائدة حركة شراء أو بيع العملات وإمكانية المقارنة بين الاستثمار في السندات والأسهم، أو الإيداع في البنوك بفائدة ثابتة، أو الدخول مباشرة في الاستثمار الإنتاجي الزراعي أو الصناعي. وتتم هذه العملية بعد الأخذ بعين الاعتبار كافة الظروف والمخاطر وأهمها معدل التضخم السائد.

ب. **تطور سعر الصرف**: تؤثر اتجاهات تحرك سعر الصرف بين العملة المحلية والعملات الأجنبية على تحركات رؤوس الأموال وخاصة قصيرة الأجل حيث تتحرك بالاتجاه الذي يحقق لها الأرباح السريعة ويبعدها عن المخاطر، وفي بعض الحالات يكون هناك تعارض بين اتجاه تطور صرف العملة المحلية مقارنة بالعملة الأجنبية وبين معدل الفائدة السائد وفي هذه الحالة يعود للمستثمر المفاضلة واتخاذ القرار المناسب.

ت. **توفير الأمان المالي والتشريعي:** ويعني ذلك أن تكون الدولة قد أوجدت نصوصا تشريعية تساعد على حركة رؤوس الأموال وتمنع إعاقتها، وتحفظها من المخاطر.

ث. **توافر الاستقرار السياسي:** وهو عامل مهم جدا للتأثير على حركة رأس المال لأن الأمان والاستقرار السياسي يخفض من تكلفة رأس المال وبالتالي يزيد من هامش الأرباح.

ج. وقد يكون الانتقال لتحقيق أهداف سياسية معينة كدعم أنظمة سياسية معينة، أو تكاتف الدول أثناء الأزمات الاقتصادية أو الكوارث الطبيعية، أو لتفادي المخاطر المختلفة كالمخاطر السياسية أو مخاطر التدهور النقدي أو حتى مخاطر التهرب الضريبي.

المطلب الثاني: البعد التاريخي لتطور حركة رؤوس الأموال

إن حركة رؤوس الأموال ليست بالظاهرة الجديدة، إلا أن العالم لم يشهد حركة لرأس المال كالتي شهدها في السنوات الأخيرة سواء من حيث سرعتها أو من حيث كثافتها، ولقد كان للعولمة المالية كبير الأثر على انتقال وتدفق رؤوس الأموال، لهذا ارتأينا تقسيم التطور التاريخي لحركة رؤوس الأموال إلى مراحل لعبت فيها العولمة المالية دورا أساسيا، فكانت التقسيمات كما يلي:

1 -حركة رؤوس الأموال قبل تنامي ظاهرة العولمة المالية:

تعد حركة رؤوس الأموال وسهولة انتقالها بشكلها النقدي ظاهرة قديمة، ولذلك ارتأينا تقسيمها إلى ثلاث فترات كما يلي:

أ. الفترة ما قبل نهاية الحرب العالمية الثانية (قبل عام 1945):

لقد كان لقاعدة الذهب دورا هاما في تحقيق الربط بين الاقتصاديات المختلفة من خلال التجارة الدولية حيث اعتبر الذهب وسيطا عالميا في المبادلة باعتباره يتمتع بصفة القبول العام، حيث أدت قاعدة الذهب إلى تثبيت أسعار صرف العملات الأمر الذي ساهم في نمو التجارة الدولية، إضافة لما لها من آلية تلقائية لإحداث التوازن في ميزان المدفوعات والمحافظة على القيمة الاقتصادية للنقود واستقرار الأسعار، الأمر الذي حقق مستوى مناسب من السيولة ما أدى إلى انتعاش الأسواق النقدية والمالية.

وعلى كل حال فإن الاستقرار النسبي في مستويات الأسعار بين دول العالم المختلفة أدى إلى اتساع وتطور حجم التجارة الدولية، كما ساهم في اتساع حرية حركة انتقال رؤوس الأموال. إلا أن نشوب الحرب العالمية الأولى عام 1914 كان أول صدمة تعرضت لها قاعدة الذهب حيث ألغت أغلب دول العالم التزاماتها بشراء وبيع الذهب ومنعت تصديره وتوقف العمل بقاعدة الذهب نهائيا على أمل العودة للعمل بها بعد انتهاء الحرب، إلا أن ذلك لم يحدث فقد غيرت الحرب هيكل الاقتصاد العالمي بحيث أصبح من المستحيل أن تستمر قاعدة الذهب بشكلها الذي ساد من قبل، ورغم أن قاعدة الذهب استطاعت التعايش مع

ظروف الحرب العالمية الأولى والتغيرات الاقتصادية بين الحربين فإنها لم تستطع تحمل الكساد الكبير عام 1929، وفي عام 1933 تم التخلي بصفة نهائية عنها.

وبنشوب الحرب العالمية الثانية تغيرت خريطة العالم بشكل كبير وواجهت التجارة والمدفوعات الدولية عوائق عدة، وكان واضحا أنه طالما بقيت القيود المالية فإن حركة رأس المال لن تتمكن من التوسع بسرعة كافية لتعطي دعما كافيا للانتعاش الاقتصادي،[1] وقبل نهاية الحرب انعقد مؤتمر بروتن وودز عام 1944 لمناقشة إنشاء إطار مؤسسي لتغيير الاقتصاد العالمي، وشملت أهدافهم إقامة نظام نقدي دولي جديد، ونظمت اتفاقية صندوق النقد الدولي الذي أنشيء عقب نهاية الحرب العناصر الرئيسية لهذا النظام، وتضمنت الاتفاقية أحكاما أمكن بموجبها الدول الأعضاء ممارسة أوجه الرقابة وفقا لما هو ضروري لتنظيم التحركات الدولية لرؤوس الأموال، ويمكن القول أنه في ذلك الوقت أعطى مؤسسوا صندوق النقد الدولي أولوية لتنظيم التجارة وإزالة قيود الصرف الأجنبي على تدفقات الحساب الجاري وليس على تحركات رؤوس الأموال، وقد أصاب الخلل التجارة الدولية قبل وأثناء الحرب العالمية الثانية، وبالتالي كان لا بد من تصميم نظام نقدي دولي يضمن قابلية تحويل العملات والاستقرار النقدي، وعليه ركزت الحكومات الوطنية على تحرير الحسابات الجارية لموازين مدفوعاتها، وحققت في ذلك الكثير من التقدم، غير أن هذا الالتزام لم يمتد إلى تحرير أسواق الأوراق المالية.

ب.الفترة مابين نهاية الحرب العالمية الثانية وانهيار نظام بروتن وودز (1945 -1971):

تضمنت اتفاقية بروتن وودز عام 1944 قبولا بالضوابط المتعلقة برؤوس الأموال، حيث كان الاعتقاد السائد على نطاق واسع هو أن أوجه الرقابة على رؤوس الأموال يمكن أن تحافظ على استقلال السياسات المحلية، وهو حكم لا يزال ساري المفعول حتى الآن، وفي ذلك الحين كان التركيز على الحساب الجاري يستند إلى ضرورة استعادة الحرية لتدفق التجارة في السلع و الخدمات، يضاف إلى ذلك أن حركة رؤوس الأموال الدولية لم تكن قد أكتسبت بعد الأهمية التي حظيت بها فيما بعد، كما كان يرى أن ضوابط رأس المال من شأنها أن تحافظ على استقلالية السياسات الاقتصادية المحلية.

مثل العام 1958 نقطة حاسمة في تاريخ نظام بروتن وودز حيث يمكن اعتبارها بمثابة البداية الحقيقية في انهيار هذا النظام،[2] إلى جانب ذلك شهد العالم نشاطا كبيرا لسوق العملات الأوروبية والتي لعبت دورا مهما في عملية تمويل الاقتصاد الدولي، وفي الوقت الذي تجاوزت فيه دول أوروبا مرحلة إعادة البناء كان

[1]- زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية، بيروت، 1997، ص ص 150- 159.
[2]- زكي رمزي، التاريخ النقدي للتضخم، مطابع الرسالة، الكويت، 1987، ص 92.

الضعف يدب في الاقتصاد الأمريكي واستمرت الزيادة في تدفق الاستثمارات الأمريكية اتجاه الدول الأوروبية وزيادة الإنفاق العسكري في الخارج ما دفع الولايات المتحدة الأمريكية إلى إعلان وقف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب عام 1971، وبصدور هذا القرار انهار النظام النقدي الدولي وانهارت معه اتفاقية بروتن وودز.

وشهدت هذه الفترة أولى مراحل ظهور العولمة المالية والمتمثلة في مرحلة تدويل التمويل غير المباشر حيث استمرت من عام 1960 إلى غاية عام 1979 وتميزت بما يلي:[1]

- تعايش الأنظمة النقدية والمالية الوطنية المغلقة بصورة مستقلة.
- ظهور وتوسع أسواق العملات بين دول المجموعة الاقتصادية الأوروبية.
- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية.
- انهيار نظام الصرف الثابت بسبب عودة المضاربة على العملات القوية (الاسترليني والدولار).
- انهيار نظام بروتن وودز وانهاء ربط الدولار والعملات الأخرى بالذهب.

ت.الفترة من انهيار نظام بروتن وودز حتى ظهور العولمة المالية:

بانهيار النظام النقدي الدولي واتفاقية بروتن وودز بدأ تحرير النقد من سيطرة الدول مع إلغاء أسعار الصرف الثابتة لعملات البلدان الصناعية الكبرى عام 1973، إلا أن قابلية التحويل بين العملات الوطنية في ظل اتفاقية بروتن وودز اعتبرت بمثابة إجراء عملي لتسهيل المدفوعات الناجمة عن العمليات التجارية في موازين المدفوعات وليس لغرض تسهيل تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، وظلت القيود على تحركات رؤوس الأموال الدولية قوية عمليا في بعض البلدان الصناعية حتى الثمانينات،[2] وفي نفس الفترة كان تدفق رؤوس الأموال يتجه من البلدان عالية المدخرات نحو البلدان شحيحة المدخرات ومن البلدان منخفضة العائد إلى البلدان عالية العائد واحتلت التدفقات بين الدول الصناعية الكبرى الجزء الأكبر من مجمل التدفقات المالية الدولية، فقد تحركت رؤوس أموال ضخمة من اليابان عالية المدخرات إلى الولايات المتحدة الأمريكية منخفضة المدخرات، ومعنى ذلك أن تدفق رؤوس الأموال الخاصة ليس بالضرورة أن تتجه نحو البلدان النامية حتى وإن كانت فرص النمو فيها مواتية. وازدادت بذلك أهمية الاستثمارات الخاصة في أواخر الستينات وهيمنت على الاستثمارات الأجنبية في الثمانينات ولحد الآن، وبالمقابل شهد عقد الثمانينات

[1]- خبابه عبد الله وبوقرة رابح، الوقائع الاقتصادية - العولمة الاقتصادية- التنمية المستدامة -، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2009، ص ص 248- 249.

[2]- Jan Kregel, Capital Flows Globalisation of Production and Financing Development, Unctad Review, New York and Geneva, 1994, p 23.

والتسعينات تحولين رئيسيين وهما التحول من الاستثمار الرسمي إلى التمويل الخاص والتحول من القروض المصرفية إلى الاستثمار في المحفظة الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر.[1]

شهدت هذه الفترة المرحلة الثانية لظهور العولمة المالية والمتمثلة في مرحلة التحرير المالي والتي امتدت من عام 1980 حتى العام 1985 وتميزت بما يلي:[2]

- المرور إلى اقتصاد السوق المالي وما صاحبه من ربط للأنظمة المالية والنقدية بعضها ببعض وتحرير القطاع المالي.
- انتشار واسع للتحرير المالي والنقدي بعد رفع الو م أ وبريطانيا الرقابة على حركة رؤوس الأموال، وتوسيع وتعميق الإبداعات المالية التي ضخمت حجم الادخار العالمي.
- التوسع الكبير في أسواق السندات وصناديق المعاشات المختصة في جمع الادخار.

2 -حركة رأس المال بعد تنامي ظاهرة العولمة المالية:

لقد بدأت معالم العولمة المالية تتجلى بوضوح في إطار الجهود الدولية الرامية لتحرير حركة رأس المال والتي من شأنها زيادة الرفاه الاقتصادي، حيث عرفت الفترة ابتداء من عام 1986 إلى غاية أواخر التسعينات ما يعرف بالمرحلة الأخيرة لظهور العولمة المالية والمتمثلة في مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة. تميزت هذه المرحلة بما يلي:[3]

- ضم العديد من الأسواق الناشئة من أوائل التسعينات من القرن العشرين وربطها بالأسواق المالية العالمية مما شكل الحدث الهام والأخير في مشوار العولمة المالية.
- تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل فيها، وزيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحدة، وذلك باستعمال وسائل الاتصال الحديثة وربطها بشبكات التعامل العالمية.
- تحرير أسواق الأسهم حيث كانت الانطلاقة من بورصة لندن عام 1986، وتبعتها بقية البورصات العالمية مما سمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها على غرار أسواق السندات.
- الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية وإفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية.

---

[1]- البنك الدولي للانشاء والتعمير، تقرير عن التنمية في العالم، 1985، ص 27.
[2]- خبابه عبد الله وبوقرة رابح، مرجع سابق، ص 249.
[3]- خبابه عبد الله وبوقرة رابح، مرجع سابق، ص 250.

ومهما تكن المراحل التي مرت بها العولمة المالية فإنها انتشرت بشكل كبير وبسرعة فائقة في كافة أنحاء العالم وتنامت بصورة أكبر في عقد التسعينات واعتبرت الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالاندماج المالي، مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية، إذ ازدادت تحركات رؤوس الأموال بمعدلات فاقت نمو التجارة العالمية،[1] ويمكن الاستدلال على العولمة المالية بمؤشرين يخص الأول تطور حجم المعاملات المالية عبر الحدود، ويخص الثاني تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي.[2]

المؤشر الأول: ويخص تطور حجم المعاملات عبر الحدود من الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة، حيث تشير البيانات إلى أن المعاملات الخارجية من الأسهم والسندات مثلت أقل من 10٪ من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول عام 1980، بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100٪ في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996، وعلى ما يزيد عن 200٪ في كل من فرنسا وايطاليا وكندا في نفس العام، والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم 01/02: نسبة المعاملات الدولية في الأسهم والسندات بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1975 -1997

البلدان	1975	1980	1985	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
و.م.أ	4	9	35	101	89	96	107	129	131	135	160	213
اليابان	2	8	62	156	119	92	72	78	60	65	79	96
ألمانيا	5	7	33	66	57	55	85	170	158	172	199	253
فرنسا	-	5	21	52	54	79	122	187	197	187	258	313
إيطاليا	1	1	4	18	27	60	92	192	207	253	470	672
كندا	3	9	2	55	65	83	114	153	208	189	251	358

Source: Philippe D'arvisen et Jean Pierre petit, Economie international la place des banque (Broché), Paris, Dunod, 1990, p 95.

المؤشر الثاني: ويخص تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي، حيث تشير الإحصائيات إلى أن متوسط حجم التداول اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار في منتصف

[1]- فضل علي مثنى، الآثار المحتملة لمنظمة التجارة العالمية على التجارة الخارجية والدول النامية، مكتبة مدبولي، القاهرة، 2000، ص ص 97-98.

[2]- خبابه عبد الله وبوقرة رابح، مرجع سابق، ص ص 253- 254.

الثمانينات إلى حوالي 1.2 تريليون دولار عام 1995 وهو ما يزيد عن 84٪ من الاحتياطات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس السنة.

وعموما فإن النمط السائد للتدفقات المالية الدولية خلال فترة الستة وثلاثين عاما الماضية هو انتقال رؤوس الأموال طويلة الأجل من البلدان الصناعية إلى البلدان النامية نتيجة لانخفاض العوائد على الاستثمار وزيادة حجم المدخرات في المجموعة الأولى وانخفاضها في المجموعة الثانية، وتساهم أسواق رأس المال الدولية بتدفق هذه الاستثمارات من البلدان عالية المدخرات وهي البلدان الصناعية التي يقل فيها العائد على الاستثمار إلى البلدان منخفضة المدخرات وهي البلدان النامية التي ترتفع فيها العوائد على الاستثمار، بحيث أن التباين في العوائد على الاستثمار المباشر وعلى المحفظة أديا إلى انتقال التدفقات المالية من الشمال الصناعي المتقدم إلى الجنوب النامي.

ونتيجة للتطورات الحالية لحركة رؤوس الأموال الدولية انتقل مجال الحكومة من كونها عنصرا مهيمنا على النشاط الاقتصادي إلى حالة أصبح فيها دور النشاط الحكومي ينحصر في توفير المناخ الملائم للنشاط الاقتصادي الخاص، وبنفس الوقت فإن تحرير حركة رؤوس الأموال الدولية المتعمدة عملت على تشديد الروابط بين الاقتصاديات الوطنية وبالتالي دخل الاقتصاد العالمي عصر العولمة بكل فوائده وتكاليفه.[1]

المطلب الثالث: العوامل المؤدية إلى تحرير حركة رؤوس الأموال

إن تدفقات رؤوس الأموال الدولية تحددها مجموعة من العوامل التي تختلف من بلد لآخر، ويتم تجميعها في ثلاث فئات رئيسية وهي:[2]

تتمثل الفئة الأولى في الزيادة التلقائية في الطلب المحلي على النقود، أما الفئة الثانية فتتمثل في زيادة الإنتاجية المحلية لرأس المال، وتتمثل الفئة الثالثة في العوامل الخارجية.

ويطلق على الفئتين الأولى والثانية مصطلح "عوامل الجذب"، وعلى الفئة الثالثة مصطلح "عوامل الدفع".

* **عوامل جذب التدفقات الدولية لرأس المال:**

وتتمثل فيما يلي:[3]

---

[1]- مانوبيل غيتيان، تأثير التدفقات المالية العالمية على السياسة الاقتصادية، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1999، ص 26.
[2]- نديم الحق، دونالد ماثيسون وسونيل شارما، أسباب تدفق رؤوس الأموال واستجابة السياسات المناسبة، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1997، ص 03.
[3]- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1998، ص 42.

- الزيادة التلقائية في الطلب المحلي على النقود: من المحتمل أن تؤدي الزيادة في الطلب على النقود إلى جذب رأس المال الأجنبي (كاستثمارات المحفظة) القصير الأجل.
- الزيادة في إنتاجية رأس المال: يتم اتخاذ قرار الاستثمار بناءا على المقارنة بين معدل الربحية المتوقع وبين التكلفة المتحققة للمشروع المقترح، وعادة ما يعبر عن الإيرادات المستقبلية في شكل نسب مئوية من العائد بالإنتاجية الحدية لرأس المال، إذ تتأثر حركة رأس المال الأجنبي الخاص بدافع الربح، وعليه ومع افتراض ثبات العوامل الأخرى فإن رأس المال الخاص ينجذب إلى تلك البلدان التي يرتفع فيها عائد الاستثمار نسبيا.

* **عوامل دفع التدفقات الدولية لرأس المال**:

وتتمثل في العوامل الخارجية أهمها:[1]

- الاختلاف في أسعار الفائدة الدولية: تنتقل رؤوس الأموال من البلدان التي تتوفر على فائض في رأس المال إلى البلدان التي تعاني عجزا في رأس المال، فتتدفق رؤوس الأموال من بلدان الفائض والتي تتسم بانخفاض أسعار الفائدة فيها إلى البلدان التي تعاني عجزا والتي تتسم بارتفاع في أسعار الفائدة رغبة في تحقيق دخل أكبر، وبالتالي فإن البحث عن التوظيفات المالية الأكثر عائد والأكبر ربحية يبرر حركة رأس المال خاصة رأس المال قصير الأجل، إذ أن معدلات الفائدة يمكن أن تستخدم كوسيلة لتعديل تدفقات رأس المال بين الدول.
- بيانات ميزان المدفوعات: إن وجود عجز في ميزان مدفوعات البلد يعني وجود تدفق عكسي لموارده من النقد الأجنبي على هيئة رؤوس أموال سواء قصيرة أو طويلة الأجل، وبالتالي يلجأ بلد العجز إلى استقدام رؤوس الأموال الدولية لغرض معالجة حالة العجز التي يعاني منها، مقابل هذا يقوم بلد الفائض بإقراض دول العجز بعملية أشبه باستثمار ذلك الفائض في بلدان تكون بحاجة إليه.
- أغراض المضاربة: إن خروج رؤوس الأموال لغرض المضاربة يمكن أن يكون عند توقع تغيرات ملموسة في القيمة الدولية للعملة الوطنية لإحدى البلدان، وهذا ما يدفع المضاربين إلى تحويل أموالهم للبلد المعني لشراء عملته قبل أن يرتفع سعر صرفها في السوق العالمي ثم يقومون ببيعها عند تحقق توقعاتهم، ويمكن أن يحدث العكس في حالة توقع هبوط في سعر صرف العملة الوطنية.

[1]- عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، مرجع سابق، ص ص 270- 271.

يمكن إضافة عوامل أخرى كتفادي المخاطر المختلفة مثل:[1]

- المخاطر السياسية: قد تتعرض رؤوس الأموال المحلية إلى خطر المصادرة من قبل السلطات العامة، ولهذا يتم تحويلها أو إيداعها في البنوك الأجنبية.
- المخاطر الاقتصادية: وتتمثل أساسا في خطر التدهور النقدي كنتيجة لارتفاع معدل التضخم، فيلجأ أصحاب رؤوس الأموال إلى تحويل العملات إلى الخارج تهربا من دفع الضريبة على المداخيل وعلى الإرباح.

المبحث الثاني: عموميات حول التحرير المالي والمصرفي

لقد عرفت الفترة من نهاية الثمانينات وبداية التسعينات قيام العديد من الدول بتطبيق سياسة التحرير المالي رغبة في تحقيق التطور للنظام المالي ورفع وتيرة النمو الاقتصادي، وقد تضمنت هذه السياسة تحرير أسعار الفائدة وتحرير الأسواق المالية إضافة إلى تحرير حساب رأس المال الذي يعد أول خطوة في عملية التحرير المالي، وعليه فإن هذا الأخير يقوم على رفع جميع القيود والعراقيل التي تحول دون حرية نشاط القطاع المالي على المستوى المحلي والدولي. بدأت عملية التحرير المالي في الدول المتقدمة واكتملت بتوسع أنشطة القطاع المالي وتدويلها، وتوسعت لتشمل مختلف الاقتصاديات الانتقالية من اقتصاد مخطط إلى اقتصاد السوق الحر.

المطلب الأول: ماهية التحرير المالي والمصرفي ومتطلباته

1 -تعريف التحرير المالي والمصرفي:

يندرج التحرير المصرفي ضمن سياق التحرير المالي ويعتبر أحد عناصره الرئيسية ومنه يمكن تعريف التحرير المالي والمصرفي على أنه "مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض القيود المفروضة على القطاع المالي".[2]

أما بالمعنى الواسع فيشمل مجموعة من الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية، وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية وإنشاء نظام إشرافي قوي.[3]

يقوم التحرير المالي والمصرفي على الثقة الكاملة في الأسواق حيث يتم تحريرها من القيود الإدارية وبالتالي منح قوى السوق حرية العمل عن طريق تحرير معدلات الفائدة وعدم وضع حدود قصوى له مما

---

[1]- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سابق، ص 49.
[2]- سعيد النجار، السياسات المالية وأسواق المال، صندوق النقد العربي، القاهرة، 1994، ص 13.
[3]- نفس المرجع السابق مباشرة.

يقود إلى زيادة الاستثمارات وتحسين نوعيتها، بزيادة الادخار والتحكم في الأسعار، والقضاء على الصعوبات التي تعرقل عمل الأسواق، كما يقوم على إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام ومنحها الحرية الكاملة في إدارة أنشطتها المالية من خلال إلغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي واعتماد آليات السوق في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة، مع التخلي عن سياسة توجيه الائتمان وإلغاء الرقابة الإدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة، أو تقديم القروض لبعض القطاعات بأسعار فائدة تفاضلية مما يؤدي إلى التخصيص غير الكفء للموارد المالية، والانتقال نحو تبني الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي، وعليه فإن أبرز تحديات عملية التحرير المالي هي خلق مؤسسات مالية ومصرفية ذات ملاءة عالية وقدرة تنافسية تؤهلها للبقاء دون الحاجة إلى الدعم أو الحماية. وعليه فإن القيود المفروضة على القطاع المالي تأخذ أشكالا مختلفة ومتعددة يمكن حصرها أساسا في نوعين:[1]

- **قيود نوعية:** ويقصد بها تلك القيود المفروضة على أنواع معينة من الاستثمارات، حيث تختلف هذه القيود وفقا للوضع الاقتصادي والسياسي لكل دولة، فالدولة ذات الأنظمة المالية الهشة تحاول التخفيف من تدفقات الاستثمار قصيرة الأجل منها أو إليها وذلك تجنبا للمشاكل التي قد لا يتحملها قطاعها المالي الضعيف، أما الدول التي ترى أن الاستثمار الأجنبي المباشر فيه انتقاص لسيادتها فإنها تفرض إجراءات لمنع هذا النوع من الاستثمارات من التدفق إليها كفرض ضرائب على عوائد الاستثمارات الأجنبية وكذلك فرض قيود على تحويل الأرباح من الدولة المضيفة إلى الدولة الأم.

- **قيود كمية:** تتمثل هذه القيود عادة في وضع حدود عليا أو دنيا لحجم الأموال المتدفقة منها أو إليها بغض النظر عن نوع هذه التدفقات، ومن هذه القيود تحديد نسبة الملكية للمستثمر الأجنبي في المشروعات الاقتصادية، وفرض قيود على تحويل العملة الأجنبية كوضع سقف لحجم المبالغ المسموح بتحويلها إلى عملة أجنبية.

ويشير الجدول التالي إلى الأعوام التي بدأت فيها بعض الدول في عمليات التحرير المالي، بعد مرحلة من التدخل الحكومي الواسع النطاق.

[1]- شذى يوسف عبد الخالق، الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي – دراسة عينة من الدول العربية في الفترة 2003/1993 -، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجامعة الأردنية، 2008، ص 20.

جدول رقم 02/02: تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول.

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
الولايات المتحدة	1982	المكسيك	1989
كندا	1980	البيرو	1991
اليابان	1979	فنزويلا	1991
المملكة المتحدة	1981	مصر	1991
ألمانيا	1984	المغرب	1991
هونغ كونغ	1978	جنوب افريقيا	1980
أندونيسيا	1981	بنغلاداش	1988
كوريا الجنوبية	1978	الهند	1989
ماليزيا	1978	فرنسا	1984
الفلبين	1981	تايلاند	منتصف الثمانينات
سنغافورة	1978	البرازيل	1989
تايوان	1979	الشيلي	1974

Source: J.Williamson and M.Mahar, Review of financial liberalization South Asia region,Internal discussion paper, N° 171, World Bank, 1998, p 43.

2 -متطلبات التحرير المالي والمصرفي: تتطلب عملية التحرير المالي والمصرفي توفر مجموعة من الشروط أهمها:

- **ضمان المنافسة**: تتطلب عملية التحرير المالي والمصرفي إلغاء كافة العراقيل والحواجز أمام حرية المنافسة، وذلك لتجنب الوقوع في فروق واسعة بين أسعار الفائدة على الودائع وأسعار الفائدة على القروض، ومنع التوسط المفرط والتمييز في عملية منح الائتمان لقطاعات على حساب قطاعات أخرى.

- **ضمان عدم تجزئة السوق**: إن اتجاه المشروعات للتعامل مع بعض المؤسسات المالية والمصرفية دون الأخرى قد يؤدي إلى عدم اكتمال السوق، لذلك يجب منح التراخيص والتسهيلات للقيام بعمليات الاندماج وفتح فروع مصرفية جديدة.

بالإضافة إلى توافر ما يلي:[1]

[1]- Allégret jean-pierre, Pascale le merrer, Economie de la mondialisation opportunités et fractures, Boeck et larcier, Bruxelles, 2007, p 110.

- عجز ميزانية معتدل للحد من الآثار السلبية لضريبة التضخم، لأن السيطرة على التضخم يتطلب القضاء على مصادره، ويعتبر عجز الميزانية العامة من أهم مصادر التضخم في الدول النامية.

- نظام ضريبي محايد متعلق بنشاط الوساطة، من خلال إصلاح النظم الضريبية بهدف تحسين كفاءة تحصيل الضرائب في ظل أسعار ضريبية ملائمة.

3 -أهداف التحرير المالي والمصرفي:

وهي أهداف ساهمت في تطوير الظروف الملائمة لتحرير القطاع المالي والمصرفي، وتوفير الأموال اللازمة والجو المناسب لزيادة الاستثمار، وتتمثل في:[1]

- تعبئة الادخار المحلي والأجنبي لتمويل الاقتصاد عن طريق رفع معدلات الاستثمار.
- خلق علاقة بين أسواق المال المحلية والأجنبية من أجل جلب الأموال لتمويل الاستثمار.
- استعمال خدمات مالية مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول من أجل تحرير التجارة الخارجية، خاصة مع انضمام مجموعة من الدول النامية إلى منظمة التجارة العالمية.
- رفع فعالية الأسواق المالية لتكون قادرة على المنافسة الدولية، وعليه تمكنها من فتح مصادر اقتراض وتمويل أجنبية وخلق فرص استثمارية جديدة.
- تحرير التحويلات الخارجية مثل تحرير تحويل العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال، خاصة مع التغيرات الاقتصادية ومنها تغيرات أسعار الصرف الأجنبي وأسعار الفائدة.

المطلب الثاني: إجراءات التحرير المالي، المنهج ومؤشرات التقييم.

1 -إجراءات التحرير المالي: تشتمل سياسات التحرير المالي على مجموعة من الإجراءات يتطلب التحرير المالي المرور بها، وذلك من خلال تطبيق إجراءات التحرير التي تشتمل على ثلاثة جوانب كما يلي:[2]

أ. تحرير النظام المصرفي الداخلي: وتتضمن عملية تحريره ثلاثة متغيرات أساسية وهي:

---

[1]- غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، مرجع سابق، ص ص 141-142.

[2]- Ben gamra saoussen et Clèvenot mickaël, Libéralisation financière et crise bancaires dans les pays émergents, La prégnance du rôle des institutions, Université Paris XIII, 2005, pp 10-11.

- **تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة:** ويتحقق ذلك عن طريق الحد من الرقابة على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة والتخلي عن سياسة التحديد الإداري لها، وتركها حرة تتحدد في السوق بالالتقاء بين عارضي الأموال والطالبين لها للاستثمار، مع الملاءمة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري.
- **تحرير القروض:** ويتحقق ذلك عن طريق الحد من عملية توجيه الائتمان نحو القطاعات التي تعتبرها الحكومة أولوية للتمويل على حساب قطاعات أخرى، والحد من وضع سقوف ائتمانية على القروض الممنوحة لبعض القطاعات، وبالإضافة إلى ذلك إلغاء أو خفض نسب الاحتياطات الإجبارية المفروضة على البنوك التجارية.
- **تحرير المنافسة البنكية:** والذي يتحقق بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك الخاصة برأس مال محلي أو أجنبي، وكذلك إلغاء القيود التي تمنع خلق بنوك ومؤسسات مالية متخصصة وشاملة.

ب. **تحرير الأسواق المالية:** ويتم ذلك بواسطة إزالة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة وامتلاك المستثمر الأجنبي للأصول والأوراق المالية للمنشآت والمؤسسات المحلية الصادرة في بورصة القيم المنقولة، والحد من إجبارية توطين رأس المال وأقساط الأرباح والفوائد، بمعنى إلغاء الحواجز أمام خروج الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل والأرباح الناتجة عنها.

ت. **تحرير حساب رأس المال:** ويتضمن العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية. كذلك يتضمن تحرير تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاد، وحرية التعامل بمختلف أشكال رؤوس الأموال كالاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات المحافظ المالية كالأسهم والسندات والمعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية والثروات الشخصية والمعاملات المتعلقة بالديون كالقروض البنكية والالتزامات والتسهيلات الائتمانية المقدمة من الدول المتقدمة إلى الدول النامية، والديون المستحقة على الديون الجديدة والتعامل بالنقد الأجنبي.

ويشير خبراء صندوق النقد الدولي في هذا الخصوص إلى قضيتين هامتين:[1]

[1]- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص 35.

- أنـه مـن الأفضـل البـدء فـي تحريـر التـدفقات طويلـة الأجـل قبـل التـدفقات قصـيرة الأجـل، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار المحافظ المالية أو الاستثمار غير المباشر.
- إن التحريـر الشـامل لمعـاملات وتحـويلات رأس المـال لا يعنـي التخلـي عـن كـل القواعـد والنظم المطبقة على المعاملات بالعملة الأجنبية، بل ربما يحتاج الأمر إلى تقوية القواعد ونظم الحيطة المتعلقة بتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير القيمين.

بناءا على درجة تحرير كل عنصر من العناصر السابقة الذكر يمكن الحكم على درجة التحرير المالي في الاقتصاد ككل، والجدول التالي رقم 03/02 يبين المعايير المستعملة في تحديد درجة التحرير المالي، وذلك من خلال توضيح العوامل التي يجب توفرها في كل عنصر من العناصر السابقة لكي يكون إما محرر بشكل كامل أو محرر بشكل جزئي.

جدول رقم 03/02: معايير تصنيف درجة التحرير المالي

	قيود سياسة الكبح المالي	تحرير جزئي	تحرير كلي
النظام المصرفي الداخلي	معدلات الفائدة الدائنة والمدينة	- عدم وجود رقابة وتدخل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة	-عدم وجود رقابة وتدخل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة
	القروض، الاحتياطات الإجبارية والدخول الخاص المحلي والأجنبي إلى قطاع البنوك	- عدم وجود رقابة على القروض، الاحتياطات الإجبارية والدخول إلى القطاع البنكي. - نسبة الاحتياطي الإجباري بين 10 و50٪ لمدة تفوق 5 سنوات.	-عدم وجود رقابة على القروض، الاحتياطات الإجبارية والدخول إلى القطاع البنكي. - نسبة الاحتياطي الإجباري لا تتجاوز 10٪ لمدة تقل عن سنتين.
الأسواق المالية	الاستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية	- المستثمرين الأجانب غير مصرح لهم بتملك أكثر من 49٪ من الأصول المالية المحلية. - يوجد قيود على المساهمة في بعض القطاعات الاقتصادية.	- المستثمرين الأجانب مصرح لهم بتملك أصول مالية محلية دون شروط.
	توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم وفوائد السندات	- توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم وفوائد السندات لا يتم قبل 5 سنوات الأولى من الاستثمار.	- توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم وفوائد السندات يتم في السنتين الأوليتين من الاستثمار.
حساب رأس المال	إقتراضات البنوك المحلية من الخارج	- البنوك والمؤسسات المالية المحلية مصرح لها بالاقتراض من الخارج لكن بوجود بعض القيود.	- البنوك والمؤسسات المالية المحلية تقترض بكل حرية من الخارج شرط أن تعلم السلطات النقدية.
	سعر صرف متعدد وقيود أخرى	- وجود أسعار صرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال، ووجود قيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.	- وجود أسعار صرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال، ولا وجود للقيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.

Source: Ben gamra saoussen et Clèvenot mickaël, La libéralisation financière dans les pays en développement, Croissance Economique ou Instabilité Financière ?, Université Paris XIII, 2008, P 23.

2 -منهج التحرير المالي: تأخذ عملية تطبيق التحرير المالي شكلين هما التحرير الجزئي والتحرير الكلي، فالشكل الأول من التحرير يحمي الدولة من الأزمات والتقلبات الاقتصادية العالمية، لكنه يحرمها في الوقت نفسه من المكاسب التي تنجم عن التحرير الكلي للقطاع المالي، أما من حيث المنهج بالنسبة لعملية التحرير فنوجزهما فيما يلي:

أ. **منهج التحرير السريع:** أوصى المؤيدون الأوائل للتحرير المالي بإزالة كافة القيود في وقت واحد، واتبع هذا المنهج في بعض الدول مثل الأرجنتين والأورغواي والمملكة المتحدة ونيوزيلندا في السبعينات، حيث قامت هذه الدول بإزالة معظم القيود على القطاع المالي

خلال فترة قصيرة، لكن هذه الطريقة لم تحقق النجاح ذاته في تلك الدولة، ففي استطاعت المملكة المتحدة ونيوزلندا الاستفادة من مكاسب التحرير باءت جهود الأرجنتين والأورغواي بالفشل، حيث تبين أنه كان يتعين عليها القيام بسياسات إصلاحية قبل تحرير القطاع المالي. لذلك ينصح باستخدام هذا المنهج في الدول ذات الأنظمة المالية القوية والتي تمتلك أدوات رقابية صارمة، حيث تحقق لها مكاسب سريعة وفعالة بينما يحميها نظامها المالي القوي من أية أزمات تنتج عن التحرير.[1]

ب. منهج التحرير التدريجي: تتبع أغلب الدول المنهج التدريجي عند تطبيق سياسات التحرير المالي وذلك على خلفية الأزمات المالية التي حدثت في بعض الدول التي تبنت منهج التحرير السريع، وقد أثبتت التجارب أنه كي تستطيع دولة ما تحقيق الاستمرار في قابلية حساب رأس المال للتحويل وتقليل المخاطر المالية المقترنة به يتعين عليها انتهاج سياسات تنظيمية قبل إقرار انفتاح القطاع المالي. وعلى العكس من ذلك فإن تدفقات رؤوس الأموال بغرض المضاربة تجعل من الصعب تحقيق الانفتاح لحساب رأس المال، لذلك فإن التدرج في عملية التحرير يساعد في كسب الوقت لإحداث تغيرات هيكلية في الأسواق المالية كي تستطيع العمل في المناخ الدولي.[2]

3 -مؤشرات تقييم تأثير التحرير المالي: توجد عدة مؤشرات يمكن من خلالها تقييم تأثير التحرير المالي أهمها:[3]

- **درجة العمق المالي:** والتي تشير إلى درجة السيولة النقدية (M_2) بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي (PIB)، وتعتبر مؤشرا هاما على مدى كفاءة النظام المالي ، كما تساعد ارتفاع درجة العمق المالي على تدفق الأموال القابلة للإقراض من المقرضين إلى المقترضين وبالتالي تؤدي إلى حسن التخصيص، كما تساعد أيضا على نقل القرار النقدي وانتشاره إلى مختلف القطاعات الاقتصادية، ويتحقق هذا الانتشار عن طريق التأثير على احتياطات البنوك، ومن المفترض أن ترتفع نسبة العمق المالي مع تطور وتنمية القطاع المالي.
- **الهامش بين معدلات الفائدة على القروض ومعدلات الفائدة على الودائع:** حيث يؤدي التحرير المالي إلى تزايد الاعتماد على الأدوات النقدية غير المباشرة خاصة عمليات السوق

---

[1]- شذى يوسف عبد الخالق، مرجع سابق، ص 21.
[2]- شذى يوسف عبد الخالق، مرجع سابق ، ص ص 21-23.
[3]- عاطف وليام أنداوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص ص 206- 207.

المفتوحة في إدارة السيولة، ومن المفترض أن تؤدي تلك الخطوة إلى تخفيض الهامش بين سعر الفائدة على القروض وسعر الفائدة على الودائع، وتبعا لذلك يستخدم ذلك الهامش للدلالة على كفاءة الوساطة المالية، فملما تحسنت الكفاءة وزادت المنافسة داخل القطاع المالي من المتوقع أن يتقلص ذلك الهامش والعكس صحيح.

- **معدل الخصم الحقيقي:** يشير هذا المؤشر إلى إمكانية تحقيق التحرير المالي لمعدلات فائدة حقيقية موجبة التي من خلالها يزيد حجم المدخرات وبالتالي الاستثمارات الأمر الذي ينعكس إيجابا على معدلات النمو الاقتصادي.
- **تزايد حصة القطاع الخاص من الائتمان وتزايد حصته من الودائع لدى المؤسسات المالية:** الأمر الذي يعكس تزايد الأهمية النسبية للقطاع الخاص في الاقتصاد الوطني على حساب القطاع العام.

المطلب الثالث: أثر التحرير المالي على القطاع المالي والمصرفي

في إطار الانفتاح المالي وتحرير حركة رؤوس الأموال الذي تبنته العديد من الدول تزايدت حدة المنافسة بين البنوك وخاصة بعد ظهور البنوك متعددة الجنسيات كشكل من أشكال الشركات متعددة الجنسيات، وما زاد في أهميتها كونها تزيد من معروض الخدمات البنكية كما ونوعا، وتحفز الاستثمار بتدني معدلات الفائدة، وتخلق مجالا للمنافسة بين البنوك، إضافة إلى أنها تساهم في تسريع حركة رؤوس الأموال نظرا لإمكانياتها المالية الهائلة. لكن تبقى التدفقات الدولية لرؤوس الأموال إحدى أهم العوامل المهددة لاستقرار هذه البنوك، فضخامة هذه التدفقات وعجز القطاع المصرفي عن استيعابها يدفع أصحاب رؤوس الأموال بتحويل أموالهم للخارج الأمر الذي يتسبب في إحداث أزمات مالية حادة، كما أن التوقف المفاجئ لهذه التدفقات يحدث أضرارا كبيرة بهذا القطاع مما ينعكس سلبا على مجمل القطاعات الاقتصادية، وعليه فإن عملية تحرير حركة رؤوس الأموال تتطلب تقوية القطاع المالي والمصرفي لضمان ثقة المودعين في البنوك المحلية وجعلها قادرة على استيعاب التدفقات المالية الضخمة واستغلالها أحسن استغلال، ويكون ذلك من خلال التخلص من مديونية الجهاز المصرفي وتبني سياسة نقدية ملائمة، إضافة إلى إحداث توازنات علو مستوى سعر الصرف وميزان المدفوعات وكل هذا في ظل انتهاج سياسة التحرير المالي.

1 - **أثر التحرير المالي على مديونية القطاع المصرفي:** يعتبر القطاع المصرفي في كثير من الدول النامية قطاعا استراتيجيا وتم إخضاعه في ظل التوجه الاشتراكي إلى مختلف أشكال الرقابة، حيث كانت المهمة الأساسية للبنوك التجارية هي تقديم التمويل بصفة آلية إلى مختلف المؤسسات

والهيئات العمومية إضافة إلى توجيه الائتمان إلى قطاعات معينة دون أخرى، فكان لهذه السياسة آثارا سلبية على القطاع المصرفي الأمر الذي حرمه من آداء وظائفه التقليدية وأثر بشكل كبير على قدرته التنافسية، أما في ظل التحولات العالمية الراهنة والانتقال من نظام الكبح المالي إلى نظام التحرير الذي انتهجته أغلب الدول والذي يتصف بعديد المزايا إلا أنه أدى إلى إحداث تأثيرات سلبية خاصة في الدول النامية التي اعتمدت وبخاصة على تحرير أسعار الفائدة حيث يثير ارتفاع هذه الأخيرة مشكلة التأثير السلبي الذي قد يحدثه هذا الارتفاع على مديونية القطاع المصرفي، حيث أن ارتفاع هذه المديونية الناجم عن ارتفاع الفوائد قد يؤدي إلى تعثر المقترضين في سداد ديونهم مما يعرض القطاع المصرفي ككل لأزمات حادة، خاصة وأن هذه الديون ليست إلا جزءا من ودائع الأفراد لدى الجهاز المصرفي، ومما يزيد في تدهور هذه الوضعية هو اعتماد المشروعات في هذه الدول على الاقتراض من القطاع المصرفي عوض اللجوء إلى الاقتراض من أسواق المال كما يحدث في الدول المتقدمة، ثم إن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى تلك الدول يأتي في معظم الأحوال في صورة قروض للمشروعات وليس في صورة استثمارات مباشرة.

وهكذا نرى أنه من الخطورة بمكان الاندفاع لرفع أسعار الفائدة كما أنه ينبغي أولا ضبط هذه النسبة لتفادي إفلاس المشروعات، وما يؤدي إليه ذلك من زرع عدم الثقة في المناخ الاستثماري. ثم إن التحرير المالي يؤدي إلى تزايد دور وحدات الجهاز المصرفي كوسيط لتحويل المدخرات إلى استثمارات منتجة، إلا أنه في ظل وجود مشكلات التعثر فإن عدم ثقة البنوك في عملائها من المقترضين سوف يؤدي إلى تراكم فائض سيولة لديها، وبذلك يحرم الاقتصاد من موارد كان يمكن توظيفها فيه.

كما أن لسعر الفائدة دورا مهما في التأثير على البنوك والمؤسسات المالية التي يتأثر نشاطها به، إذ أن انخفاضه يقلل من أرباح هذه البنوك والمؤسسات المالية مما سيدفعها للتوسع في الائتمان لتعويض هذا النقص في الأرباح، أما ارتفاعه فإنه قد يدعوها للتحفظ وتفضيل السندات الحكومية في هذا الوقت، فخفض سعر الفائدة يحفزها لزيادة منح الائتمان ورفعه يدعوها إلى الاتجاه نحو تقييده.

كما أنتجت العولمة المالية والتحرير المالي ارتفاع المنافسة بين البنوك وخاصة بعد تزايد عمليات الاندماج بين المؤسسات المالية بصفة عامة والبنوك بصفة خاصة، إلى جانب ظهور البنوك متعددة الجنسيات مثلها مثل الشركات متعددة الجنسيات التي ساهمت في الانتقال الدولي لرأس المال وزادت من معروض الخدمات البنكية كما ونوعا فخلقت مجالا للمنافسة بين البنوك في داخل البلد

الواحد وحفزت الاستثمار بتدني معدلات الفائدة، وعموما ساهمت هذه البنوك في تسريع حركة رؤوس الأموال نظرا لإمكانياتها المالية الهائلة.

لكن ورغم تطور أداء البنوك يبقى الجهاز المصرفي معرضا للصدمات، وتعتبر التدفقات الدولية لرأس المال إحدى أهم العوامل المهددة لاستقرار البنوك، فضخامة هذه التدفقات وعجز البنوك عن استيعابها يدفع بأصحاب رؤوس الأموال إلى القيام بتحويلات مكثفة لأموالهم نحو الخارج وهذا ما يحدث أزمات مالية حادة، كما أن التوقف المفاجئ لهذه التدفقات يمكن أن يحدث أضرارا شديدة بالقطاعات المالية. والواقع أن أغلب الأزمات المصرفية ارتبطت كلها بتراجع سلبي في تدفقات رؤوس الأموال، ونتيجة لما حدث من أزمات مصرفية فقد عانت العديد من الدول من عجز بنوكها المركزية وتدهور أسعار الصرف وهذا ما أدى إلى إضعاف قدرة البنوك المركزية على التحكم في السياسة النقدية.[1]

وبالتالي فان تحرير حركة رأس المال تتطلب تقوية القطاع المالي وخاصة الجهاز المصرفي للدول النامية، وذلك لضمان ثقة أصحاب رؤوس الأموال في البنوك المحلية وجعلها قادرة على استيعاب التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال الأجنبية واستغلالها أحسن استغلال.

2 -أثر التحرير المالي على السياسة النقدية: تعتبر التغيرات الحاصلة في عرض النقود من المؤشرات الرئيسية للسياسة النقدية ويختلف هذا تبعا لدرجة انفتاح اقتصاد الدولة وتحرير قطاعها المالي، ففي ظل حرية تدفق رؤوس الأموال وبحثا عن أعلى عائد وسعيا لاغتنام فرص ارتفاع معدل الفائدة المحلي تفقد السلطة النقدية سيطرتها على الكتلة النقدية، نظرا لأن محاولة البنك المركزي تحديد معدلات فائدة وأسعار صرف لا تتفق مع حالة تكافؤ معدل الفائدة يمكن أن تؤدي إلى تدفقات كبيرة للداخل أو الخارج، ففي حالة التثبيت أو التعويم الموجه لسعر الصرف يصبح النظير الخارجي لعرض النقد أكثر تقلبا، كما أن الطلب على النقد المحدد محليا يصبح أكثر حساسية للفروق في معدل الفائدة الدولي، وذلك لارتباط معدلات الفائدة المحلية قصيرة الأجل مع المعدلات العالمية ومع توقعات الحركة قصيرة الأجل لسعر الصرف.

وعليه فإن قدرة الدولة على استخدام السياسة النقدية لتحقيق أهداف معينة تصبح مقيدة بحجم حركة رؤوس الأموال منها وإليها، من جهة أخرى فإن التحرير المالي يقتضي التخلي عن الأدوات

[1]- عطيوي سميرة، العولمة وآثارها الاقتصادية على الجهاز المصرفي، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني الأول حول النظام المصرفي الجزائري واقع وآفاق، قالمة، 05-06 نوفمبر 2001، ص 101.

المباشرة للسياسة النقدية بما فيها تثبيت معدلات الفائدة وتوجيه القروض إلى قطاعات محددة والانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشر للسياسة النقدية المعتمدة على آلية السوق كعمليات السوق المفتوحة وسعر إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإجباري لأن مثل هذه السياسات النقدية غير المباشرة أقل انحرافا وتساعد على تطور الأسواق المالية.

وعليه يمكن القول أن التحرير المالي يؤدي إلى تقوية الحافز لدى الحكومات للحد من التدخلات غير المناسبة، وتقديم نظم مقبولة ومعقولة وإشراف جيد على مختلف مؤسسات القطاع المالي والمصرفي.

3 -أثر التحرير المالي على سعر الصرف: إن السماح بحرية تدفق رؤوس الأموال من البلاد وإليها يؤدي إلى إضعاف العملة المحلية وتهيئة الوضع لبروز انفجار تضخمي عنيف عندما تفقد السيطرة المالية، فالسماح بنمو حسابات مصرفية بالعملة الصعبة داخل الدولة يبرر في أغلب الأحيان على أساس المنفعة قصيرة الأجل كتشجيع المغتربين وأصحاب رؤوس الأموال على تحويل عملاتهم الصعبة إلى الداخل، غير أنه بمجرد تراكم العملة الأجنبية داخل النظام المالي المحلي يصبح الوضع أشبه بقنبلة اقتصادية موقوتة.[1]

السؤال الذي يطرح نفسه في هذا المقام: هل تقوم الدولة بتحرير تدفقات رؤوس الأموال قبل أو بعد تبني نظام سعر الصرف المرن؟ إن سعر الصرف الثابت إلى جانب كونه رمزا سياسيا هاما ينظر إليه في الغالب باعتباره أمرا ضروريا لتثبيت التوقعات بشأن مستوى الأسعار ويبعث على الثقة في المستقبل المالي للحكومة. وبرغم كون هذه النظرة التقليدية صحيحة إلى حد ما في الاقتصاد المنفتح تماما إلا أنها لا تنطبق على الاقتصاد النامي والمنعزل عن المراجحة المالية والسلعية مع العالم الخارجي.

فالدول التي تبنت التحرير المالي قبل نظام سعر الصرف المرن يجب أن تتمتع بـ[2] استقلالية على مستوى البنك المركزي، تطور وسائل التنبؤ بالتضخم، العمل على تجسيد شفافية السياسة النقدية، تطوير نظام المعلومات الخاصة بمخاطر الصرف ثم القيام بإدخال مرونة في نظام الضبط

[1]- بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر-، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجائر، 2004، ص 228.

[2]- Cem karacadag, Rupa duttagupta, Gilda Fernandez et shogo ishili, Des taux fixes aux taux flottants: une aventure a tenter, revue du finance et développement, Décembre 2004, p 23.

قصد تفعيل نشاط سوق الصرف والعمل على تطوير ميكانيزمات عملياته وذلك من أجل تجنب حدوث أزمات مالية.

إن التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال بشكل مرتفع سوف يجبر حتما السلطات النقدية في الدولة على أن تدخل مرونة في سعر صرف عملتها من أجل تفادي حدوث أزمات مالية، حتى بالنسبة للدول التي تقوم بتحرير تدفقات رؤوس الأموال قبل ضمان مرونة في سعر صرف عملتها يمكن أن يحدث حالة اللاتوازن في وضعية السيولة الداخلية، وتدهور وضعية الاقتصاد الكلي وتكون عرضة لهجمات المضاربة، أما إذا كان الانتقال إلى نظام سعر الصرف المرن مرفوق بتحرير حسابات رأس المال وتحرير تدفقات رؤوس الأموال فلن يشكل هذا خطرا على وضعية الاقتصاد الوطني، فمن الأحسن للدولة أن تنتهج خطوات تدريجية قصد الوصول إلى التعويم الحر لعملتها ويشترط أن يتماشى هذا الانتقال التدريجي مع الوضعية الاقتصادية للبلد والقيام بتحديد مجال لتقلب العملة تفاديا للتعديلات المتوالية التي تؤثر على مصداقية السياسة النقدية والعملة، ومن جهة أخرى فإن البلد ذو الاقتصاد المستقر والسياسة النقدية القوية يمكن له أن يتبنى نظام التعويم دون الحاجة إلى الانتقال التدريجي في نظام سعر الصرف.

إن تحقيق التحرير المالي مع الاحتفاظ بالسيطرة النقدية له عائد حقيقي، وأن تثبيت مستوى الأسعار داخليا مع الحفاظ على أسعار فائدة حقيقية موجبة والحد من التذبذب في سعر الصرف الفعلي، تعتبر كلها نقاط جوهرية لضمان نجاح التنمية الاقتصادية، وعليه يتعين على خبراء النقد أن ينظروا إلى ضوابط الصرف باعتبارها جزء لا يتجزأ من الإدارة المالية، ولا ينبغي رفع تلك القيود عن تدفق رؤوس الأموال الدولية من وإلى داخل الدولة إلا بعد اتخاذ إجراءات حاسمة مالية، نقدية وضريبية، وأخرى متعلقة بالتجارة الخارجية. فعلى البنك المركزي وبالتعاون مع الحكومة فرض ضوابط تغيير العملة، فبدون مشاركة الحكومة سوف تكون سوق صرف العملة خالية من السيولة بدرجة عالية وغير مستقرة على نحو يمكن أن يؤدي إلى حدوث أزمات حادة.

4 -أثر التحرير المالي على ميزان المدفوعات: تؤثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بشكل كبير على توازن واستقرار ميزان المدفوعات خاصة في الدول التي حققت تقدم كبير في إطار تحرير حركة رؤوس الأموال، ويعتبر حساب رأس المال أحد أهم مكونات ميزان المدفوعات حيث يشمل على مختلف التدفقات الرأسمالية إلا أنه يساهم أحيانا وبشكل مباشر في ظهور العجز المؤقت في ميزان المدفوعات، مثلما يحدث في بعض الدول التي تلعب فيها التدفقات التلقائية لرؤوس الأموال قصيرة الأجل دورا كبيرا في حساب رأس المال، إذ قد تتسبب بعض التغيرات الدولية في تدفقات ضخمة من

رؤوس الأموال قصيرة الأجل خارج البلاد دون أن تقابلها تدفقات مماثلة إليه مما يؤدي إلى حدوث عجز مؤقت في موازين مدفوعات هذه الدول،[1] كما أن التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال إلى الداخل والمرفقة بضعف الصادرات تؤدي إلى رفع سعر الصرف الشيء الذي يضعف القدرة التنافسية للمنتجات المحلية فيتفاقم العجز في ميزان المدفوعات ككل، أما إذا كان الجزء الأكبر من هذه التدفقات في شكل اقتراض قصير الأجل فإنه يجعل البلد المستقبل لهذه التدفقات أكثر عرضة للصدمات الخارجية.

وإذا كان قد أمكن لبعض الدول النامية تقليص العجز في موازين مدفوعاتها عن طريق الاقتراض طويل الأجل من الخارج، فإن الصورة العامة تؤكد أن تحركات رؤوس الأموال طويلة الأجل لم تسهم إلا بالقدر اليسير في حل مشكلة العجز الدائم في موازين المدفوعات خاصة في الدول النامية،[2] ولعل من بين أهم التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل نذكر الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره أحد أهم مصادر التمويل غير المولدة للمديونية إذ يعتقد أن آثار الاستثمار الأجنبي المباشر في البداية تكون ايجابية على المدى القصير بسبب التدفق الأولي لرؤوس الأموال، ثم تصبح ضعيفة ومهملة في المدى المتوسط، ثم عديمة أو بالأحرى سلبية على المدى الطويل، وهذا ما يهدم أحد الأدلة المتداولة والمشجعة للاستثمار الأجنبي المباشر.

كما أوضح تقرير البنك الدولي عن التنمية في العالم بأن التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل الموجهة إلى البلدان النامية بسبب عدم قدرتها على التمويل وما يترتب عنها من ضرورة سداد الفوائد المستحقة على القروض الأجنبية علاوة على سداد أقساط هذه القروض فإنها تسهم بدورها في زيادة عجز ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى الخسارة التي تتحقق لهذه البلدان بسبب تدهور شروط التبادل التجاري لمنتجاتها، فإن هذه العوامل مجتمعة قد قللت إلى حد كبير من أهمية التحركات الرأسمالية طويلة الأجل من البلدان المتقدمة ومن المؤسسات الدولية التي تعمل في مجال التمويل إلى البلدان النامية.[3]

---

[1]- صفوت عبد السلام، سعر الصرف وأثره على علاج اختلال ميزان المدفوعات - التجربة المصرية في سعر صرف الجنيه المصري-، دار النهضة العربية للنشر، القاهرة، 2000، ص ص 11- 13.

[2]- صفوت عبد السلام، مرجع سابق، ص 16.

[3]- صفوت عبد السلام، مرجع سابق، ص 16.

المبحث الثالث: تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية وآثارها المتوقعة

لقد تزايدت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة إلى الدول النامية خاصة خلال فترة التسعينات من القرن الماضي، ومما ساهم في ضخامة هذه التدفقات هو السير نحو عولمة الإنتاج وتكامل الأسواق المالية وتعهد البلدان عموما بتبني نظام أكثر ليبرالية إزاء حركة رؤوس الأموال الدولية وعليه سنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على قنوات انتقال رؤوس الأموال وحجم وطبيعة هذه التدفقات إلى البلدان النامية، إضافة إلى التوزيع الجغرافي لها وتقييم آثارها، كل هذا سنتطرق إليه من خلال ثلاثة مطالب كالتالي:

المطلب الأول: قنوات انتقال رؤوس الأموال إلى الدول النامية

تتم عمليات انتقال رؤوس الأموال إلى الدول النامية عن طريق العديد من القنوات، لعل أكثرها شيوعا وأهمها ما يلي:

1 -**الاستثمار الأجنبي المباشر:** يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر ظاهرة إنتاج عالمية، ترتبط بنقل مجموعة من الأصول من دولة إلى أخرى وإدارتها، مما أدى إلى وجود اختلاف بينه وبين جميع التحركات الرأسمالية من جهة، واستثمار المحفظة من جهة أخرى، و يتفق كل من صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في تعريف الاستثمارات الأجنبية المباشرة باعتبارها استثمار في مشروعات داخل بلد ما يسيطر عليه القائمون في بلد آخر.[1]

يأخذ هذا الاستثمار في الغالب أحد الأشكال التالية:[2]

- إنشاء مؤسسة من طرف مستثمر أجنبي (إنشاء فرع أو مؤسسة مختلطة).
- اقتناء 10% على الأقل من رأس مال الشركة الأجنبية.
- إعادة استثمار الفوائد من طرف الفرع.
- إسهامات الشركة الأم لفرعها (قروض أو اكتتابات لزيادة رأس مالها).

---

[1]- سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام - المدخل الادخاري والضريبي، المدخل الإسلامي، المدخل الدولي -، ط2، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1998، ص 319.

[2]- Philippe d'Arvisenet et Jean-Pierre Ptite, économie internationale - la place des banque -, éd Dunod, paris, 1999, p 82.

كما يعرف على أنه تحرير حركات رؤوس الأموال الدولية، أو بعبارة أخرى هو ذلك الاستثمار القائم على تحقيق علاقات تعطي إمكانية تطبيق فعلي بواسطة إنشاء أو توسيع مؤسسة أو ملحقة أو فرع، أو المساهمة في خلق مؤسسة جديدة أو في مؤسسة قائمة من قبل.[1]

ويعرف أيضا بأنه ذلك الاستثمار المحقق من طرف شركة (منظمة مالية) غير مقيمة أو مسّيرة من أطرف أخرى غير مقيمة، من خلال الإنشاء أو التوسع (إنشاء فرع أو شركات جديدة)، أو من خلال المشاركة في شركة جديدة أو موجودة من قبل. ويتميز بإعطاء الحق للمستثمر في الإشراف واتخاذ القرارات بشكل دائم فيما يتعلق بتسيير الشركة أو المنظمة المالية التي تم الاستثمار فيها، مع الأخذ بعين الاعتبار الاستراتيجيات التجارية والصناعية والمالية لأن لها أهمية أثناء اتخاذ القرارات لتحقيق الاستثمار الأجنبي.[2]

وعليه يمكن استنتاج تعريف شامل للاستثمار الأجنبي المباشر على أنه يتمثل في تلك المشروعات التي يقيمها ويمتلكها ويسيرها المستثمر الأجنبي في بلد غير بلده الأصلي، إما بسبب ملكيته الكاملة للمشروع، أو لاشتراكه في رأسمال المشروع وذلك بقصد المشاركة الفعالة بنصيب يبرز له حق الإدارة على موارده المالية الخاصة إضافة إلى الموارد غير المالية كالمؤهلات التكنولوجية والتسويقية ،زيادة على الخبرة الفنية في جميع المجالات. ويكون الغرض من وراء هذا المشروع هو تحقيق أرباح وعوائد تغطي تكاليف الاستثمار.

يمكن تلخيص أهم أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر فيما يلي:[3]

أ. **الاستثمار المشترك:** وتعتبر مشروعات مشتركة بين المستثمر المحلي والمستثمر الأجنبي بنسب متفاوتة تتحدد وفقا لاتفاق الشركاء وحسب القوانين المنظمة لتملك الأجانب، إذ أن الدول التي تستضيف الاستثمارات الأجنبية تحرص على أن تكون القرارات التي يتم اتخاذها في إطار الاستثمار الأجنبي تأخذ بعين الاعتبار المصالح الحيوية والهامة لاقتصادها.

ب. **مشروعات تملكها الشركات الأجنبية بالكامل في الاقتصاد المضيف:** يتيح هذا الشكل من الاستثمارات للطرف الأجنبي السيطرة الكاملة على الاستثمار، ولهذا لا تحبذه الكثير من الدول المستثمر فيها خشية أن يؤدي إلى التبعية الاقتصادية للمستثمر الأجنبي.

---

[1]- OCDE, Définition des références dételle des Investissements Internationaux, Paris, 1983, P 14.
[2]- Yves simon et Samir Mannai,"Techniques Financières Internationales",7ème éd , Économica, Paris, 2002, p 620.
[3]- حسن خربوش وعبد المعطي رضا، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر، عمان، 1999، ص 188.

ت. **الشركات متعددة الجنسيات:** إذ تعد هذه الأخيرة الوسيلة الرئيسية التي يجري من خلالها أغلب الاستثمار الأجنبي المباشر.[1] حيث يعرف مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) الشركات متعددة الجنسيات بأنها " كيان اقتصادي يزاول التجارة والإنتاج عبر القارات، وله في دولتين أو أكثر شركات وليدة أو فروع تتحكم فيها الشركة الأم بصورة فعالة، وتخطط لكل قراراتها تخطيطا شاملا"،[2] أهم الخصائص التي تتميز بها الشركات متعدد الجنسيات هي أنها تمارس نشاطها في عدد من الأسواق المتباينة جغرافيا، وبالتالي فهي تتأثر بعوامل متعددة سياسية، تسويقية، ثقافية... ، نتيجة اختلاف النظم السياسية والقانونية والحضارية في دول العالم المختلفة المضيفة لفروع الشركة الأم، كما تتميز بضخامة حجمها وتنوع أنشطتها.

2 -**الاستثمار الأجنبي غير المباشر:** ويتمثل هذا النوع من الاستثمار في عمليات شراء الأصول المالية بهدف تحقيق عائد يفوق مستويات المخاطر التي قد يتعرض لها، ويختص في شراء السندات الدولية طويلة الأجل سواء كانت حكومية أو خاصة.[3] ويشمل هذا الاستثمار أيضا في عمليات شراء الأسهم، فالمستثمر الأجنبي يريد توظيف رأسماله في مختلف المشاريع بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن أو المضاربة على قيمة الأصول للحصول على أرباح.[4] وهذا النوع من الاستثمار مرتبط بأسواق الأوراق المالية باعتبارها القنوات التي يتم من خلالها تنفيذ عمليات الاستثمار.[5]

من أهم الخصائص التي يتميز بها الاستثمار الأجنبي غير المباشر أنه يشترط وجود أسواق مالية منظمة ذات تكنولوجيا متقدمة في الإفصاح عن المعلومات بكل دقة وشفافية، كما يتميز بسرعة حركته في الدخول والخروج المفاجئ من وإلى الأسواق المحلية والدولية إذ يطلق عليه عادة اسم الأموال الساخنة في أسواق الأوراق المالية لذلك عادة ما يتسبب في حدوث أزمات حادة ومعدية.

يكمن الاختلاف الجوهري للاستثمار الأجنبي المباشر عن الاستثمار الأجنبي غير المباشر في كون الأول يمنح المستثمر الحق في إدارة المشروع، بينما الثاني لا يمنح المستثمر الحق في ممارسة أي نوع من

---

[1]- صندوق النقد الدولي، دورة عن تصحيح الاقتصاد الكلي وقضايا القطاع المالي، واشنطن، أفريل 2000، ص 35.

[2]- توزاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 223 .

[3] - B.Guendouzi, Relations économiques internationale, éd El maarifa, Alger, 1998, p 10.

[4] - C.Duflaux, Michelin, La balance de paiments, Economica, Paris, 1994, p 05.

[5]- بلعيد بعلوج، الآثار المترتبة على الاستثمار المباشر للشركات متعددة الجنسيات في ظل العولمة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، العدد 03، أكتوبر 2002، ص 61.

الرقابة أو المشاركة في التنظيم أو الإدارة، إلا أن هذا لا يمنع حامل السهم ببعض الحقوق خصوصا إذا تجاوزت نسبته من الأسهم نسبة عالية من الملكية.[1]

لقد تعددت وتنوعت أدوات الاستثمار الأجنبي غير المباشر خصوصا بعد التطور الملحوظ في حجم رؤوس الأموال التي تتدفق إلى الأسواق المالية العالمية، ومن أهمها:

- الأوراق المالية: تعد هذه الأخيرة من أهم وأبرز أدوات الاستثمار غير المباشر في الوقت الحالي نظرا لما توفره من مزايا للمستثمر خاصة فيما يخص التنوع، إضافة إلى المرونة التي تتمتع بها والمزايا التي تحملها، وهي على عدة أنواع تختلف من حيث العائد والمخاطر والحقوق ولها العديد من القيم، فهناك القيمة الاسمية التي تتحدد وفقا للنصوص والتعليمات القانونية، والقيمة السوقية التي تزيد أو تنقص عن القيمة الاسمية، كما أن عوائدها تتنوع فقد يكون العائد جاري يتحقق من توزيع الأرباح أو الفوائد الدورية الجارية، و عائد أو خسارة رأسمالية تأتي تنتج كنتيجة لارتفاع أو انخفاض سعر بيع الأصل مقارنة بكلفة الشراء من قبل المستثمر، وتتصف الأوراق المالية بسهولة تحويلها إلى سيولة نقدية لهذا تتصف لانخفاض المخاطر التسويقية ولكنها قد تتعرض لمخاطر أخرى، ويحقق الاستثمار في الأوراق المالية هدفي الربحية والسيولة في آن واحد.[2]

- صناديق الاستثمار: وهي عبارة عن مؤسسات مالية متخصصة وذات دراية وخبرة في مجال إدارة الاستثمارات "بنك أو شركة استثمار مثلا" تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين واستثمارها في الأوراق المالية بهدف تحقيق منفعة للمستثمرين ولمؤسسيها أيضا،[3] نظرا لكون صغار المستثمرين غير قادرين على تجميع مدخراتهم وتوظيفها في شراء تشكيلة من الأوراق المالية فإنهم يوظفونها في صناديق الاستثمار هذه، وبالتالي فهي تحقق للمساهمين فيها عائدا مجزيا وضمن مستويات معقولة من المخاطرة عن طريق الاستفادة من مزايا التنويع.

3 -المعونات الأجنبية: تعبر عن كافة التحويلات الدولية التي تتم وفقا لشروط وقواعد ميسرة بعيدا عن القواعد والأسس المالية والتجارية السائدة وفقا لظروف السوق، فهي بذلك تتضمن كل المنح النقدية

---

[1]- توزاد عبد الرحمان الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص 162.
[2]- دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 53.
[3]- نزيه عبد المقصود محمد مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوصفي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، دون سنة نشر، ص 88.

والعينية والقروض الميسرة الرسمية ذات الطابع الاقتصادي والمنطوية على تحويل الموارد من الدول المتقدمة إلى الدول الأقل نموا بهدف تحقيق التنمية وتعديل الهياكل الاقتصادية والاجتماعية فيها. ومن أهم صورها:

- المنح: وهي عبارة عن التحويلات النقدية والعينية التي تقدمها بعض الدول لغيرها لاعتبارات اقتصادية، أو سياسية، أو إنسانية، وهي تحويلات لا ترد ولا تدخل ضمن نطاق المديونية.

- القروض الميسرة: وهي قروض تحكمها قواعد وشروط تختلف عن مثيلاتها السائدة في الأسواق المالية سواء من ناحية أسعار الفائدة والتي تقل عن المعدلات العادية، أو من ناحية فترة السماح والتي تكون عادة أطول نسبيا عنها في الحالات العادية.

- المعونات النقدية والمعونات العينية: الأصل في المعونات النقدية أنها تكون على شكل تحويل إعتمادات نقدية تخصصها الدول المانحة وتضعها تحت تصرف الدول المستفيدة، وتكون عادة بعملة الدولة المانحة، كما قد تكون بعملات أخرى على وجه الاستثناء. أما بالنسبة للمعونات العينية فقد تأخذ شكل سلع غذائية، أو سلع رأسمالية، أو معدات وأسلحة حربية.

تهدف هذه المعونات الأجنبية إلى مساعدة الدول المتلقية على معالجة مشكلاتها الاقتصادية ودعم التنمية بها، إضافة إلى تعزيز قدرة هذه الدول على الاستيراد من الدول المتقدمة نظرا لأن هذه المساعدات غالبا ما تكون مشروطة بشراء سلع وخدمات من الدول المانحة لها، كما لا ننسى الدوافع الإنسانية التي تدفع بعض الدول والهيئات الدولية إلى تقديم المنح والمعونات والمساعدات الرسمية لمعالجة ظروف وأوضاع خاصة تمر بها بعض الدول كالحروب والجفاف وغيرها..

4 -القروض الخارجية: تعتبر القروض الخارجية من بين أهم التدفقات الدولية لرؤوس الأموال، ونعني بها تلك القروض القائمة على القواعد والأسس المالية والتجارية السائدة وفقا لظروف السوق مع التعهد بردها، ودفع فائدة عنها وفق شروط معينة، حيث تمثل التزامات خارجية على القطر المستفيد منها، وتتجسد هذه الالتزامات بحتمية سداد أصل الدين والفوائد المترتبة عليه ضمن آجال تحدد في شروط العقد. وتختلف من حيث مصدرها فقد تأخذ شكل قروض خاصة تقدمها مؤسسات أو منظمات خاصة، أو قروض عامة تقدمها جهات عامة، كما قد تكون من منظمات دولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومختلف المؤسسات التابعة له.

تنقسم هذه القروض بحسب مدتها إلى قروض قصيرة، متوسطة، وطويلة الأجل، وتستحوذ القروض الخارجية على النصيب الأعظم من إجمالي التدفقات الأجنبية الموجهة للأقطار النامية.

المطلب الثاني: حجم تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية والتوزيع الجغرافي لها

تشير البيانات الرسمية أن حجم التدفقات المالية نحو البلدان النامية بلغ 394 مليار دولار كمتوسط للفترة 2004 -2012 مقابل 110 مليار دولار كمتوسط للفترة 2001 -2003، وهذا يعني أن هذه التدفقات قد تضاعفت أكثر من ثلاث مرات خلال الفترتين، وبلغ أعلى مستوى لهذه التدفقات عام 2007 بقيمة 700 مليار دولار، وسيطر الاستثمار الأجنبي المباشر على أكثر من نصف هذه التدفقات للفترة المذكورة في حين جاء الاستثمار بالمحفظة المالية في المرتبة الثانية وهو ما يبينه الجدول التالي.

جدول رقم 04/02: صافي تدفقات رأس المال الخاص إلى البلدان النامية للفترة 2004 -2012

الوحدة: مليار دولار

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
تدفقات رأس المال الخاص	242.4	320.7	299.4	700.1	259.5	285.2	527	521	394.7
الاستثمار الأجنبي المباشر	187.5	293.2	303.6	440.2	479.5	313.9	332	416.3	403.8
صافي استثمار المحفظة	15.9	41.1	39.5-	105.9	72.9-	86	232.9	101.1	79.3
صافي الاستثمارات الرسمية	68.4-	95-	163.9-	92.6-	97.8-	135	74.7	109.8-	109.7-
صافي الاستثمارات الأخرى	38.1	13.7-	35.3	154.1	147.1-	114.7-	37.9-	1.6	88.4-
أمريكا اللاتينية									
تدفقات رأس المال الخاص	17.3	45.4	29.9	94.5	74.1	64.8	127.7	198.9	155.2
الاستثمار الأجنبي المباشر	50.5	57.3	32.8	90.7	98.3	70.2	77.1	133.4	128.7
صافي استثمار المحفظة	21.5-	2.9	15.9	39.5	11.8-	34.2	72.7	44.2	29.7
صافي الاستثمارات الرسمية	10.6-	38.7-	56-	4.7-	4.2	43.4	46.7	17.1	34.4
صافي الاستثمارات الأخرى	11.6-	14.9-	18.8-	35.7-	12.4-	39.6-	22.1-	21.3	3.1-
آسيا									
تدفقات رأس المال الخاص	162.46.3	126.8	97.6	205.5	83	188.7	331.8	303.2	264.9
الاستثمار الأجنبي المباشر	68.3	131.9	131.5	175.4	159.6	104.1	160.1	168.1	163.2
صافي استثمار المحفظة	39.5	15.5	46.3-	64	9.1	56.8	101.3	64.7	69.8
صافي الاستثمارات الرسمية	19.9-	3.2-	2.7	1.3	6.6-	20.2	21.4	9.7	15
أوروبا الشرقية									
تدفقات رأس المال الخاص	49.7	102.1	117.6	112.4	153.5	25.9	79.7	88.9	95.3
الاستثمار الأجنبي المباشر	30.6	37.8	64.1	74.4	63.5	30.4	21.7	33.7	35.1
صافي استثمار المحفظة	15.7	20.8	0.9	4.2-	10.4-	9	27.1	28.8	23.8
صافي الاستثمارات الرسمية	10.1-	18.3-	25.4-	6-	19-	42.4	0.2	8.6-	8.3-
صافي الاستثمارات الأخرى	12.3-	13.5	25.4	81.4	117-	69.7-	43-	77.5-	70.3-
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا									
تدفقات رأس المال الخاص	3.3-	3.7-	1.7-	68.8	37.7	54.7	20.1	18.5-	86.7-
الاستثمار الأجنبي المباشر	13.1	35.9	45	48.9	58.2	62	40.5	28.7	26.1
صافي استثمار المحفظة	23.6-	1.1-	20.3-	11.4-	3.2	0.6	26.1	15.9-	41-
صافي الاستثمارات الرسمية	10.6-	38.7-	56-	4.7-	4.2	43.4	46.7	17.1	43.4
صافي الاستثمارات الأخرى	11.8-	14.9-	18.8-	35.7-	12.4	39.6-	22.1-	21.3	3.1-

Source : IMF, World Economic out look, April 2012, p 214.

إن التدفقات المالية صوب البلدان النامية قد انخفضت خلال الفترة 2008 -2009 نتيجة لتأثر هذا التدفق بظروف الأزمة الاقتصادية العالمية التي انتشرت في الدول الصناعية والدول النامية على حد سواء، وقد تعرض صافي الاستثمار في المحافظ الدولية إلى انخفاض كبير وصل إلى 3200 مليار دولار كمتوسط للفترة 2000 -2003، وإلى (-73) مليار دولار عام 2008، إلا أن تأثر الاستثمار الأجنبي المباشر بالظروف الاقتصادية كان طفيفا حيث انخفض من 479 مليار دولار عام 2008 إلى 314 مليار دولار عام 2009 وإلى 332 مليار دولار عام 2010، ثم عاود ارتفاعه إلى 404 مليار دولار عام 2012، مقابل هبوط حاد في المحفظة المالية إلى (-73) مليار دولار عام 2008 وهو عام الأزمة المالية، وهذا يتفق مع الآراء التي تعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر مفضلا على الاستثمار في المحفظة كونه أكثر استقرارا وأقل حساسية بالنسبة للتغيرات الدورية والسريعة التي تحدث في الاقتصاديات المضيفة كالتغيرات في سعر الفائدة وسعر الصرف والتقلبات في أسعار الأسهم.

وخلال فترة التسعينات ولحد الآن حدث تحول ضمن التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى البلدان النامية وذلك من المصادر المصرفية إلى المصادر غير المصرفية من خلال زيادة الاستثمار في المحافظ المالية والاستثمار المباشر، وقد أرست الزيادة في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الأسس لزيادة الإنتاج الدولي للشركات متعددة الجنسيات، كما ازداد نصيب البلدان النامية من الاستثمار الأجنبي المباشر ومن إجمالي التدفقات الخارجية لرؤوس الأموال.

ونلاحظ من خلال الجدول رقم 04/02 أن حصة الاستثمار الأجنبي المباشر تفوق حصة الاستثمار بالمحفظة المالية، وقد جاء ذلك كنتيجة لتصاعد نمو الشركات متعددة الجنسيات وعمليات الخوصصة وتوافر ظروف اقتصادية وسياسية مواتية خاصة في البلدان الآسيوية التي حققت معدلات نمو عالية وارتفع فيها معدل العوائد على الاستثمارات الأجنبية، أما التمويل الرسمي الذي يحدث على شكل قروض بين الحكومات فقد كان محدودا وأقل أهمية من الاستثمار الخاص، فقد بلغ عام 2009 135 مليار دولار وهو يفوق الاستثمار بالمحفظة المالية والذي بلغ 88 مليار دولار للعام ذاته وذلك لزيادة التمويل الرسمي المقدم للبلدان التي تأثرت بالأزمة العالمية عام 2008.

وقد تزايدت مكانة الشركات المتعددة الجنسيات في الاقتصاد العالمي، حيث أصبحت تلعب دورا هاما في التجارة والاستثمار، وقدر عددها عام 1995 بـ 40000 شركة تمتلك 280000 فرع،[1] بينما تشير

[1] - Anne Marie Alkabas, Edouard Bourcilu et Bruno Valertinas , " Les nouvelles formes de l'IDE ", Revue problème économique , N° 2660 du 12Avril 2000, Paris, 2000, P 20.

تقديرات الاونكتاد لعام 2014 إلى وجود ما لا يقل عن 550000 شركة تمتلك ما يزيد عن 1500000 فرع أجنبي وتزيد قيمة أصولها الأجنبية عن 02 تريليون دولار، وبلغ الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال هذه الشركات أكر من 160 مليار دولار عام 2013، وهي تمثل عند هذا المستوى أكثر من 11٪ من مجموع التدفقات العالمية للاستثمار.[1]

والجدول التالي يوضح معدلات نمو الناتج الداخلي الخام والاستثمار الأجنبي المباشر على الصعيد العالمي للفترة 2008 -2016 كما يلي:

جدول رقم 05/02: معدل نمو الناتج الداخلي الخام والاستثمار الأجنبي المباشر على الصعيد العالمي للفترة 2008 -2016

المؤشر	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (متوقع)
٪ PIB	1.5	- 2.0	4.1	2.9	2.4	2.5	2.6	2.8	3.1
إأم ٪	- 20.4	- 20.4	11.9	17.7	- 10.3	4.6	- 16.3	11.4	8.4
قيم إأم (تريليون دولار)	1.94	1.19	1.33	1.56	1.40	1.47	1.23	1.37	1.48

Source: UNCTAD, World Investment Report 2015, P 02.

من خلال الجدول رقم 05/02 وبحسب التقرير الاستثمار العالمي لعام 2015 الصادر عن الاونكتاد فإن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر استعادت اتجاهها التصاعدي وارتفعت بنسبة 5٪ لتبلغ 1.47 تريليون دولار عام 2013، بينما شهد انخفاضا على الصعيد العالمي بما معدله 16٪ لتصل قيمته إلى 1.23 تريليون دولار عام 2014 وتعزى أسباب الهبوط إلى هشاشة الوضع الاقتصادي في بعض الأسواق الناشئة وارتياب المستثمرين في السياسات واشتداد المخاطر الجيوسياسية والنزاعات الإقليمية. بينما يتوقع التقرير حصول ارتفاع طفيف عام 2016 ليصل إلى ما قيمته 1.48 تريليون دولار وسيكون الدافع لهذه الزيادة بحسب التقرير هو الاستثمارات التي ستشهدها البلدان المتقدمة مع استمرار انتعاشها الاقتصادي وتوسع نطاقه.

وبحسب التقرير أيضا فإن الصين تعتبر أكبر مستفيد من الاستثمار الأجنبي المباشر عام 2014 تليها هونغ كونغ ثم الولايات المتحدة الأمريكية، في حين اجتذبت الاقتصاديات النامية مجتمعة 681 مليار من الاستثمار الأجنبي المباشر وهي لا تزال المنطقة الرائدة من حيث حصتها من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي الوافدة.

[1]- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الأونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي، 2014، ص xii.

كما تضمن التقرير أيضا ومن خلال ما يوضحه الجدول رقم 02/06 أن إنتاج الشركات متعددة الجنسيات قد ارتفع على الصعيد العالمي لعام 2014 فنمت أصول فروع الشركات الأجنبية بوتيرة أسرع من تلك التي سجلتها نظيرتها المحلية فولدت بذلك قيمة إضافية تناهز 7.9 تريليون دولار، وترجع هده الزيادة مجموع الاستثمار الأجنبي المباشر إلى استمرار التدفقات المتجهة إلى الداخل والتي ظلت ايجابية ولكنها تزداد بوتيرة أدنى بكثير من ذي قبل، إضافة إلى ذلك استخدمت الفروع الأجنبية للشركات متعددة الجنسيات ما يفوق 75 ألف عامل فأنشأت بذلك ما يقارب 4 آلاف فرصة عمل على الصعيد العالمي خلال العام الماضي، كما ارتفعت صادرات هذه الفروع إلى ما يفوق 7800 بليون دولار سنة 2014 وتعدى إجمالي أصولها 102 ألف بليون دولار.

أما الجدول التالي فيوضح مؤشرات مختارة للاستثمار الأجنبي المباشر والإنتاج العالمي لعام 2014 وسنوات مختارة كما يلي:

جدول رقم 06/02: مؤشرات مختارة للاستثمار الأجنبي المباشر والإنتاج العالمي

الوحدة: بليون دولار

المؤشر	1990	2007- 2005 (متوسط ما قبل الأزمة)	2012	2013	2014
الناتج الإجمالي المحلي العالمي	22327	51799	73457	73453	77283
تدفقات إأم الواردة	205	1397	1403	1467	1228
تدفقات إأم الصادرة	244	1423	1284	1306	1354
رصيد إأم الوارد	82	1024	1467	1517	1575
معدل العائد على إأم الوارد	4.4	7.6	7.0	6.1	6.4
رصيد إأم الصادر	128	1105	1445	1453	1486
معدل العائد على إأم الصادر	5.9	7.6	6.6	5.8	5.9
إجمالي أصول فروع الشركات الأجنبية	3893	42179	88536	95230	102040
صادرات فروع الشركات الأجنبية	1444	4976	7469	7688	7803
العاملين في فروع الشركات الأجنبية (الآلاف)	20625	53306	69359	71297	75075

Source: UNCTAD, World Investment Report 2015, P 18.

ويمكن القول أنه لولا الشركات متعددة الجنسيات لما حدث تطور العالم بهذا الشكل، فهي تعمل على نقل وتطوير عوامل الإنتاج، كما تعمل على إعادة توزيع الدخل العالمي وتقسيم العمل. وهي لم تتمكن من ذلك عبر حجم الاستثمار المباشر، ولا عبر تفكيكها للعملية الإنتاجية وإعادة تركيبها وفق أسس جديدة

فحسب، ولكن أيضا من خلال سيطرتها على مجالات الإعلان والإعلام والاتصال، وتمكنها من تجاوز قواعد الدولة وقوانينها، وكذا توظيفها للمؤسسات الدولية ذات الطبيعة الاقتصادية والمالية والتقنية.[1]

أما فيما يخص التوزيع الجغرافي لحركة رؤوس الأموال الدولية فقد اتسم بالتغير المستمر منذ الستينات ولغاية الآن، واتجه الجزء الأكبر من هذه الأموال صوب البلدان المتقدمة وهي حركة رؤوس أموال توصف بأنها تتم بين دول متماثلة فيما بينها نسبيا، لكن فترة التسعينات أظهرت تغيرا مثيرا في التوزيع الجغرافي لحركة رؤوس الأموال بين الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، فقد تزايدت حصة البلدان النامية من رؤوس الأموال الدولية وكان أداء هذه البلدان غير متماثل في جذب التدفقات المالية الدولية ولعل من أهم تدفقات رؤوس الأموال نجد الاستثمار الأجنبي المباشر كما يوضحه الجدول رقم 07/02.

[1]- يحي اليحياوي، العولمة أية عولمة، إفريقيا الشرق للنشر والتوزيع، المغرب، 1999، ص ص 46- 47.

جدول رقم 07/02: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة والصادرة إلى البلدان النامية خلال الفترة 2007 -2013

الوحدة: مليار دولار

المنطقة	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة							تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الاقتصاديات النامية	565	630	519.2	616.7	725	729	778	292	296	268.5	400.1	423	440	454
إفريقيا	63	72	52.6	43.1	48	55	57	11	10	32	07	07	12	12
آسيا	373	372	315.3	384	431	415	426	225	204	210.9	273	304	302	326
أمريكا اللاتينية والكاريبي	164	183	149.4	18.4	244	256	292	56	82	54.3	119.9	111	124	115
الاقتصاديات الانتقالية	-	-	72.4	73.8	95	84	108	-	-	48.8	61.6	73	54	99
النصيب في التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر بالنسب المئوية ٪														
الاقتصاديات النامية	26.9	35.6	43.3	47.1	42.6	54.8	53.6	12.9	15.4	22.6	27.6	24.7	32.7	32.2
إفريقيا	3.0	4.1	4.4	3.3	2.8	4.1	3.9	0.5	0.5	0.3	0.5	0.4	0.9	0.9
آسيا	16.0	21.0	26.2	29.3	25.3	31.2	29.4	10.0	10.6	17.9	18.7	17.8	22.4	23.1
أمريكا اللاتينية والكاريبي	7.8	10.3	12.5	14.3	14.3	19.2	20.1	2.5	4.3	4.6	8.3	6.5	9.2	8.1
الاقتصاديات الانتقالية	-	-	6.0	5.6	5.6	6.3	7.4	-	-	4.2	4.2	4.3	4.0	7.0

Source:

- UNCTAD, World Investment Report 2010, P 10.
- UNCTAD, World Investment Report 2012, P 04.
- UNCTAD, World Investment Report 2014, P 03.

لقد تزايدت حصة البلدان النامية من رؤوس الأموال الدولية حيث أن نصف التدفقات العالمية التي تتجه إلى الداخل من الاستثمار الأجنبي المباشر تتجه إلى الاقتصاديات النامية والاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية،[1] ورغم ذلك يبقى أداء البلدان النامية غير متماثل في جذب التدفقات المالية الدولية، فقد كانت أمريكا اللاتينية منذ أمد طويل مشاركا له أهميته في تدفق رؤوس الأموال الدولية مقابل تدفقات أقل أهمية في آسيا، ولكن حصة آسيا من هذا التدفق بدأت تتزايد مع زيادة التحرير التدريجي لأسواق رأس المال في الهند وشرق آسيا وهو ما نلاحظه من خلال الجدول السابق، كما نلاحظ أيضا أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة المتجهة إلى الاقتصاديات النامية بلغت نسبة 43.3٪ من التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر عام 2009، وبلغت 42.6٪ نسبتها عام 2011 ويشير بلوغ هذا المستوى المرتفع من التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر إلى وجود ديناميكية اقتصادية ودور قوي لهذه البلدان في استقبال التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر.

إن ارتفاع الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية تقوده آسيا حيث نلاحظ أن نسب التدفقات الواردة إليها في ارتفاع منذ عام 2010 حيث بلغت نسبة 29.3٪ من إجمالي التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر الواردة بينما انخفضت في عام 2011 أين بلغت نسبة 25.3٪ نتيجة للأزمة الاقتصادية والمالية إلا أنها عاودت الارتفاع مجددا في العام 2012 حيث بلغت نسبة 31.2٪، أما بالنسبة للتدفقات الصادرة فنلاحظ نموها بنسب معتبرة إلا أن وصلت حدود 23٪ عام 2013، ومن بين أهم صفقات هذا الاستثمار التي شاركت فيها شركات من هذه المنطقة، قيام شركة (تيماسيك Temasek) سنغافورة بشراء 11.5٪ من أسهم شركة (ستاندارد تشارترد Standard Chartered) المملكة المتحدة عام 2005، وقيام شركة (CPNC) الصينية بشراء شركة (بيتروكازاخستان Petrokazakhstab) في نفس العام.

أما في المرحلة الثانية من الترتيب فنلاحظ وجود دول أمريكا اللاتينية والكاريبي والتي تستحوذ أيضا على نسب مهمة ومعتبرة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية حيث بلغت 7.8٪ عام 2007 لتصل إلى مستوى 20.1٪ عام 2013، بينما تراوحت التدفقات الصادرة مابين 2.5٪ و 8.1٪ ما بين عامي 2007 و 2013.

وجاءت إفريقيا في المرتبة الثالثة من حيث الترتيب بالنسبة للنصيب في التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر حيث تراوحت نسبة التدفقات الواردة ما بين 3٪ و 3.9٪ خلال الفترة ما بين عامي 2007

[1]- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الأونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي، 2010، ص 8.

و2013، وقد اتجهت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى دول إفريقيا نحو الموارد الطبيعية أساسا لاسيما النفط. وكان للخدمات مثل الأعمال المصرفية نصيب كبي، وقد أدى ارتفاع أسعار السلع الأساسية والطلب الكبير على النفط إلى زيادة أنشطة التنقيب في عدد كبير من البلدان الإفريقية، ومن بينها الجزائر، ليبيا، السودان، غينيا الاستوائية، مصر، موريتانيا ونيجيريا. في حين تراوحت نسبة التدفقات الصادرة ما بين 0.5٪ و0.9٪ خلال نفس الفترة وهو ضئيل جدا ولا يكاد يذكر وذلك نتيجة تعزيز تدويل العديد من الشركات متعددة الجنسية الإفريقية لعملياتها من خلال عمليات الاندماج والشراء عبر الحدود، فعلى سبيل المثال اشترت شركة أوراسكوم (ORASCOM) شركة وينـد تيليكومنيكازيوني (Windtelecominacazion) الإيطالية عبر شركة ويذر إنفستمنت (Weather investments) المصرية. ويوجد معظم الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر في جنوب إفريقيا التي تعتبر رائد الاستثمار في إفريقيا.

وعموما اتسم التوزيع الجغرافي لحركة رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة بالتركز الشديد في عدد محدود من البلدان النامية متوسطة الدخل والأكثر نموا، وهو ما نلاحظه من خلال الجدول رقم 04/02 حيث تلقت بلدان آسيا وأمريكا اللاتينية أكثر من 80٪ من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى البلدان النامية عام 2012، إضافة إلى كونها سيطرت على ما يزيد عن75٪ من الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية وإجمالي صادراتها.

المطلب الثالث: الآثار المتوقعة لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية

إن الاستثمار الأجنبي يعتبر أكثر استقرارا من الاستثمار في المحفظة المالية، ويعتبر وسيلة لتحويل الموارد الاقتصادية من الدول المصدرة إلى الدول المضيفة لهذه الاستثمارات، حيث نرى حاليا أن معظم الدول النامية اتجهت إلى التنافس لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر رغم أهمية التدفقات المالية الأخرى، وعليه سنركز على الفوائد والسلبيات المترتبة على الاستثمار الأجنبي المباشر بوصفه مصدر من مصادر الحصول على السيولة الدولية التي تعاني منها هذه البلدان.

1 -الآثار الايجابية لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلدان النامية: ومن بينها ما يلي:

- **المساهمة في تمويل التنمية:** تعتبر مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في سد فجوة الموارد المحلية وفجوة المهارات التقنية معيارا هاما لقياس جدوى هذه الاستثمارات، حيث يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر الخط الناقل لأحدث التقنيات والابتكارات الحديثة سواء في المنتجات أو في الوسائل الفنية.

تتضمن الموارد الأجنبية المحولة إلى الدول المضيفة بصفة رئيسية رؤوس الأموال الأجنبية ونقل التقنيات، فعندما يمول الاستثمار الأجنبي قطاعا معينا فإنه يشكل جزءا مهما من رؤوس الأموال المستثمرة في هذا القطاع، بل ويشكل أيضا جزءا مهما من الاستثمار الكلي للدولة، وهكذا تظل الاستثمارات الجديدة في بعض الدول النامية كالصين واندونيسيا وسنغافورة وأقطار آسيوية أخرى ممولة بالأصل من خلال موارد ذات أصل أجنبي، مما يعني أن الاستثمار الأجنبي المباشر يقوم بدور أساسي في تمويل بعض القطاعات الاقتصادية في الدول النامية كالطاقة والنقل والصناعة التحويلية.[1]

يظهر الأثر الايجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على صعيد التمويل عندما تخلق الموجة الأولى منه تيارا لاحقا من الاستثمار اتجاه الدولة المضيفة، فرأس المال الخاص يوصف بأنه رأس مال حذر، فإذا نجحت التجربة الأولى في خلق ظروف ملائمة للنجاح فعندئذ يستمر الاستثمار الأجنبي المباشر في دخول الدولة المضيفة، وتؤكد التجارب العلمية على أن النجاح المالي لأي مشروع خاص يدفع بالمستثمر الأساسي إلى توسيع استثماراته.

يمكن أن يشكل نجاح الاستثمار الأجنبي في دولة ما قاعدة لخلق مناخ مناسب للاستثمار فيها حيث يساهم بصورة غير مباشرة في تدعيم البنية المالية وعندها يظهر الأثر المالي للاستثمار الأجنبي المباشر على الموارد الوطنية من خلال تحفيز الطبقات الميسورة على المساهمة في المشروعات الأجنبية أو من خلال إقامة مشروعات مماثلة.[2]

- **الأثر على الإنتاج والتوظيف:** يتحدد المؤشر الحقيقي لمساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الإنتاج والتوظيف الوطني في الدولة المضيفة من خلال الدخل المتولد من عناصر الإنتاج الوطنية أي القيمة المضافة المتولدة من خلال عناصر إنتاج وطنية وليست أجنبية، لذلك فإن دخل الشركات الأجنبية المدفوع لعناصر الإنتاج غير الوطنية لا يمثل فائدة حقيقية مباشرة للدولة المضيفة إلا في ذلك الجزء المنفق منه محليا.

كما أن مصدر المدخلات التي يستخدمها الاستثمار الأجنبي المباشر يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند تقدير مساهمة الاستثمار المذكور في الإنتاج والتوظيف، فعند اقتناء فروع الشركات الأجنبية المواد الأولية ومستلزمات الإنتاج الأخرى من الدولة المضيفة فأن

---

[1]- جيل برتان، الاستثمار الدولي، ترجمة علي مقلد، ط2، منشورات عويدات، بيروت، 1982، ص 42.
[2]- هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 405.

ذلك يخلق ظروفا مناسبة محليا من أجل نشأة صناعة تحويلية أو قيام صناعات تكميلية،[1] مما يشجع الإنتاج الوطني ويخلق فرص عمل جديدة.

- **الأثر على ميزان المدفوعات:** يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة رأس المال المادي في الدولة المضيفة، وينعكس ذلك بصورة ايجابية على حساب رأس المال المكون لميزان المدفوعات، وذلك في حالة لجوء الشركات الأجنبية إلى بيع عملتها للحصول على العملة الوطنية التي تحتاجها لتمويل مدفوعاتها المحلية، وفي المرحلة التالية فإنه يساهم في تخفيف الشح في النقد الأجنبي إذا ما وجهت الاستثمارات الأجنبية إلى القطاعات التي تحل محل الواردات حيث تساهم في سد جزء من حاجة السوق الوطنية.[2]

وعلى العموم فإن صادرات الشركات الأجنبية تزداد حين يزداد إنتاجها نظرا للعلاقة الإيجابية الوثيقة بين الصادرات والاستثمار الأجنبي، وبالنتيجة تنخفض الواردات مقابل زيادة الصادرات وتحسين وضعية ميزان المدفوعات، ولكن الحكم على النتيجة الصافية يتطلب المقارنة بين حجم التحسين الذي طرأ على الميزان التجاري وميزان حساب رأس المال في الدولة المضيفة مع حجم الموارد المحولة منه من خلال تحويل رأس المال والأرباح ودخول العاملين الأجانب، فإن كان حجم الأثر الأول يفوق الثاني من حيث إيجابياته عندئذ يمكن القول أن الاستثمار الأجنبي يرتبط بعلاقة ايجابية مع ميزان المدفوعات في الدولة المضيفة.

- **تجديد البنية الداخلية في الدولة المضيفة:** إن الاستثمار الأجنبي المباشر يتجه نحو الدول التي تتعهد بتحقيق أوضاع سياسية واقتصادية وقانونية وإدارية شفافة ومستقرة، ويمكن أن تترجم مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في تجديد البنية الداخلية للدولة المضيفة من خلال عدة أوجه أهمها:

* تسهل الفنون الإنتاجية التي تحوزها الشركات الأجنبية اكتشاف النشاطات التي تنمو بسرعة أو تلك التي تدر أرباحا أعلى لها في المستقبل.

---

[1]- جيل برتان، مرجع سابق، ص 62.

[2]- محمد الفيومي، الشركات الدولية - مدخل محاسبي -، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، 1982، ص 135.

* يتمتع الاستثمار الأجنبي المباشر بحرية أكبر في اختيار المكان الجغرافي الذي يتموقع فيه، وهذه الميزة قد تترك أثرا جيدا بالنسبة للدولة المضيفة سواء اتجه الاستثمار نحو المناطق الأقل أو الأكثر تطورا.

2 -الآثار السلبية لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلدان النامية: مع كل الآثار الايجابية المذكورة سابقا إلا أن هناك آثارا غير مرغوبة وفي بعض الأحيان مدمرة لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة على الاقتصاديات المضيفة خاصة منها قصيرة الأجل، نذكر منها ما يلي:

- إن تبني نظام سعر الصرف الثابت وعدم وجود قيود على تدفق رؤوس الأموال يؤدي على الأرجح إلى تعظيم حجم التدفقات المالية قصيرة الأجل للداخل، ولكن هذه التدفقات تزيد من احتمالات التعرض للأزمات المالية أو العجز عن تسديد الديون،[1] ويبدو أن التحرير المالي وعولمة الأسواق المالية هما أحد الظواهر الحالية المهمة في عدم استقرار تدفق رؤوس الأموال الخاصة قصيرة الأجل وتدفقات محفظة الأوراق المالية، فهذه التدفقات إضافة إلى كونها حرة فإنها شديد الحساسية للتغير في أسعار الفائدة، وفي الواقع فإن التدفقات المالية غير المستقرة لا تختفي بصورة كاملة،[2] وعليه فمن المناسب لهذه الدول النامية المضيفة تقليل الاعتماد على التمويل الدولي قصير الأجل والذي يمكن سحبه بسرعة خاصة عندما يجتمع التدفق الحر لرؤوس الأموال مع نظام مالي ضعيف.[3]

- إن البلدان النامية والمتلقية لرؤوس الأموال الأجنبية تعتبر عرضة للصدمات كلما حدث اضطراب في حركة رؤوس الأموال الأجنبية، فالتدفق نحو الداخل يزيد من قيمة العملة الوطنية وعليه فإن البلدان النامية سوف تتجه البلدان النامية نحو تمويل العجز الجاري من خلال تدفقات مالية قصيرة الأجل، كما أن التدفق نحو الداخل لرؤوس الأموال الأجنبية يؤدي إلى زيادة التسهيلات الائتمانية والإفراط في الاستهلاك والاستثمار المحلي واللجوء إلى رفع أسعار الفائدة المحلية لاستعادة ثقة المستثمر الأجنبي بالإضافة إلى مواجهة النقص في الاحتياطات الدولية التي تصبح غير كافية للدفاع عن سعر الصرف في حالة حصول تدفقات مالية معاكسة وهذا ما حصل في المكسيك عام 1994 وفي جنوب شرق آسيا عام 1997. فالانفتاح المالي

---

[1]- مايكل موسى وآخرون، تخفيف حدة التقلبات في تدفق رؤوس الأموال إلى اقتصاديات الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1999، ص 10.

[2]- جويلرمو وآخرون، تراجع تدفقات رؤوس الأموال والجدل حول سعر الصرف والدولرة، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1999، ص 14.

[3]- دونالد ماثيسون وآخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 1998، ص 31.

العالمي واحتمال عدم استقرار التدفقات المالية الدولية يؤدي إلى زيادة الحاجة للاحتياطات الأجنبية لمواجهة الأزمات المالية المفاجئة التي تنشر بسرعة.

- إن التدفقات المالية خاصة قصيرة الأجل تتخذ في الغالب صفة المضاربة وكل الأزمات تقريبا كانت مرتبطة بتراجع سلبي في تدفق رؤوس الأموال الخاصة، لذلك فإن التدرج في التحرير وتبني السياسات الملائمة قضية مهمة لتقليل المخاطر المرتبطة بتدفقات رؤوس الأموال للداخل، لذلك لجأت بعض البلدان بهدف تقليل الآثار السلبية لتدفقات رأس المال الحرة إلى وضع ضوابط على حركة رؤوس الأموال الدولية لوقف هروبها وتغيير مكوناتها وتركيبها من خلال تقليل نصيب التدفقات المالية قصيرة الأجل ومحفظة الأوراق المالية مقابل زيادة نصيب الاستثمار الأجنبي المباشر.

- قد يؤدي تدفق رأس المال للداخل إلى توسع مفرط في الطلب الكلي وزيادة العجز في الحساب الجاري الذي يعتبر مظهر من مظاهر الاقتصاد التضخمي، فقد تدهور الحساب الجاري في بعض البلدان التي استلمت تدفقات مالية أجنبية ضخمة وذلك بسبب زيادة كل من الاستثمار والاستهلاك إلى الناتج المحلي الإجمالي، وأظهرت الأزمة الآسيوية أن الاستثمار والاستهلاك المفرطين في هذه البلدان يعدان مشكلتين رافقتا التدفق الضخم لرؤوس الأموال الأجنبية، فالاستثمار ذو النوعية الرديئة لا يساهم في خلق الطاقة مستقبلا أو حتى في سداد الدين الخارجي، وقد تنجم الإنتاجية المنخفضة للاستثمار من ضعف الإشراف على القطاعات المالية.[1]

إن المخاطر التي تواجه الاستثمارات لن تختفي وأن الأزمات ستبقى مستمرة، وأفضل ما تقوم به البلدان هو أن تواجه وتستوعب تقلب الأسواق وأن تقلل من التغيرات الدورية وأن يتم تحسين تقنيات إدارة المخاطر.

[1]- أليخاندو لوبيز ميخيا، التدفقات الضخمة لرأس المال - الأسباب والنتائج وردود فعل السياسة -، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1999، ص 30.

خلاصة:

اتضح لنا من خلال هذا الفصل أن الحركة الدولية لرأس المال ليست ظاهرة قديمة كانت ولا تزال تثير وتستقطب اهتمام الباحثين، وقد سايرت مختلف مراحل تطور النظام النقد الدولي، ولعل أهم ما يمكن استنتاجه في هذا السياق هو أن حركة رأس المال كانت أكثر سهولة ومرونة في ظل نظام قاعدة الذهب، لتصبح مقيدة بعد ذلك في إطار نظام النقد الدولي القائم على اتفاقية بريتون وودز والتي شجعت على إزالة القيود على الحساب الجاري وليس على حساب رأس المال، والسبب في ذلك هو تفادي الأزمات والمشاكل المالية التي كانت سائدة في فترة ما قبل الحرب العالمية الثانية.

إلى جانب ذلك فقد زاد حجم التدفقات الدولية لرأس المال خاصة بظهور العولمة المالية التي فسحت المجال أكثر لتدفق رأس المال، إضافة إلى اندماج البلدان النامية وتكاملها مع الأسواق المالية العالمية، وسعيها لتطوير أنظمتها ومؤسساتها المالية، وتحقيق استقرارها الاقتصادي، إذ أصبح من الصعب الحفاظ على قيود حركة رؤوس الأموال في ظل عالم تسوده العولمة بجميع أبعادها.

وفي هذا الإطار فإن هناك جملة من السياسات والإصلاحات الاقتصادية التي يجب على أية دولة ترغب في تحرير حساب رأس المال أن تحققها قبل أن تخطو أية خطوة في طريق التحرير، ولعل أهمها هو إصلاح النظام المالي من خلال العمل على تبني السياسات النقدية وسياسة سعر الصرف الوطنية المناسبة، كما ينبغي دراسة سرعة التحرير وخطواته المرحلية بصورة دقيقة.

ومن أجل تنظيم تحرير التدفقات المالية يجب استخدام قواعد وإجراءات توافق عليها كافة البلدان، وتكون مرتبة بما يكفي لأخذ مشاكل البلدان بعين الاعتبار بما في ذلك وضع إجراءات التحرير وفقا لظروف كل بلد بالإضافة إلى التقبل الدولي المؤقت لوضع ضوابط وقيود على تدفقات رؤوس الأموال عندما يكون ذلك ضروريا لأسباب تتعلق بميزان المدفوعات أو بالإدارة الاقتصادية، والسماح بفرض ضوابط على هذه التدفقات في الحالات الطارئة، ويمكن لهذه القيود أن تعالج تحرير حساب رأس المال على مستوى جميع البلدان على أساس قواعد الحيطة المشتركة التي يتم وضعها على المستوى الدولي من أجل تعظيم الفوائد وتدنية التكاليف المذكورة.

الفصل الثالث

تأثير حرية حركة رؤوس الأموال على الإصلاحات النقدية في الجزائر

تمهيد:

تعتبر الجزائر من ضمن الدول التي لم تشهد تدفقا كبيرا لرؤوس الأموال الأجنبية خاصة بعد استقلالها السياسي، حيث يفسر ذلك العزوف بمنهج التنمية المبني آنذاك على الاعتماد على النفس ورفض مشاركة المستثمر الأجنبي بصورة مباشرة في نموذج التنمية وتبني سياسة الكبح المالي التي من أهم مظاهرها تحديد سعر الفائدة عند أدنى مستوياته بهدف الزيادة في الاستثمار، ووضع قيود أمام القطاع المالي والمصرفي وأمام حركة رؤوس الأموال ككل، إلا أن النتائج المتدهورة للاقتصاد خاصة بعد أزمة 1986 وقصور الأسلوب التنموي المتبع أجبر السلطات الجزائرية على القيام بإصلاحات عميقة سمحت بالقضاء على سياسة الكبح المالي وإتباع سياسة التحرير والانفتاح المالي وفتح أبواب اقتصادها أمام رأس المال الأجنبي.

ومن بين الإصلاحات التي باشرتها السلطات الجزائرية آنذاك تحرير حركة رؤوس الأموال وذلك من خلال إدخال تنظيم مرن لتسيير حركة رؤوس الأموال، وتبسيط الإجراءات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي من أجل زيادة تدفقه، وحتى تتم الاستفادة القصوى من تلك المكاسب تطلب ذلك بالدرجة الأولى إقامة نظام مالي سليم، فارتفاع معدلات التضخم، والانخفاض المفاجئ في قيمة العملة، والتحديد الإداري لأسعار الفائدة، وضعف النظام المصرفي اعتبرت ظروف غير مشجعة لهؤلاء المستثمرين، وعلى ذلك الأساس اتبعت الجزائر العديد من الإجراءات في إطار تحقيق التحرير المالي.

إلا أنه ورغم تبني بعض السياسات لتحرير القطاع المالي في الجزائر فإنه يعتبر من القطاعات المالية شبه المغلقة، وعليه سنحاول من خلال هذا الفصل رصد أهم التغيرات التي طرأت عليه بعد اتخاذ هذه الإجراءات لتحريره في إطار الإصلاحات الاقتصادية والنقدية والتحول نحو اقتصاد السوق.

والجزائر شأنها في ذلك شأن مختلف الدول العربية التي بادرت بتحرير قطاعها المالي لذلك ارتأينا من خلال هذا الفصل إبراز تجارب بعض الدول العربية في هذا المجال.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث كالتالي:

I. المبحث الأول: الانتقال من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرر المالي في الجزائر.
II. المبحث الثاني: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي في الجزائر.
III. المبحث الثالث: تقييم أثر حرية حركة رؤوس الأموال على المتغيرات النقدية في الجزائر.
IV. المبحث الرابع: تجارب بعض الدول العربية في إطار التحرير المالي.

المبحث الأول: الانتقال من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرر المالي في الجزائر

لقد مر القطاع المالي في الجزائر في ظل سياسة الكبح المالي بعدة مراحل اتسمت كل مرحلة بخصائص معينة، واحتفظ الجهاز المصرفي الجزائري بهيكله وصفاته إلى غاية الثمانينات، إلا أنه وصل إلى مرحلة حرجة في منتصف الثمانينات بعد أعوام طويلة من خدمته لاقتصاد حكومي موجه فبدأت عملية إصلاح النظام المصرفي أين أعيد النظر في تنظيمه ووظائفه تماشيا مع الإصلاحات الجديدة ومع ضرورات الانتقال إلى اقتصاد السوق الحر الذي فرض على الجزائر ضرورة تحرير قطاعها المالي والمصرفي وذلك من خلال علاقتها بمؤسسات النقد الدولية ومحاولة الانضمام للغات والمنظمة العالمية للتجارة.

المطلب الأول: سياسة الكبح المالي في الجزائر

نشأ النظام المالي في الجزائر على مراحل من مرحلة الاحتلال الفرنسي إلى فترة ما بعد الحصول على الاستقلال السياسي، نوضحها كما يلي:

1 -النظام المالي في الجزائر من الاحتلال الفرنسي إلى غاية السبعينات: إن أول مؤسسة مصرفية نشطت في الجزائر تقررت بمقتضى القانون الصادر في 1843/07/19 لتكون بمثابة فرع لبنك فرنسا، أما ثاني مؤسسة فتمثلت في مكتب الصرافة الوطني المستثنى، واقتصرت وظيفته على منح الائتمان بمعنى أنه لم يتمتع بحق إصدار النقود، ولم تنجح مؤسسة الخصم تلك بسبب قلة الودائع، أما ثالث مؤسسة فكانت بنك الجزائر الذي أسس عام 1851 برأسمال قدره ثلاثة ملايين فرنك فرنسي مقسمة إلى ستة آلاف سهم، إلا أنه مر بأزمة شديدة في الفترة الممتدة من عام 1880 إلى عام 1900 نتيجة إسرافه في تقديم القروض الزراعية والعقارية بضغط من المعمرين، مما دفع السلطة الفرنسية عام 1900 إلى اتخاذ إجراءات جذرية بشأنه تمثلت في نقل مقر البنك إلى باريس وتغيير اسمه إلى بنك الجزائر وتونس، إلا أنه وبعد استقلال تونس عام 1958 فقد البنك حق الإصدار لها وعاد اسمه مجددا بنك الجزائر، وظل يمارس مهامه إلى غاية نهاية عام 1962 ليخلفه البنك المركزي الجزائري،[1] وبذلك يمكن القول بأن هذا الأخير نشأ كامتداد للنظام المصرفي الفرنسي ورغم ذلك اعتبر بمثابة امتياز للجزائر لم تختص بمثله المستعمرات الفرنسية الأخرى.

بعد الاستقلال السياسي عام 1962 ورثت الجزائر نظاما مصرفيا واسعا ومتنوعا تابع للأجنبي، وقائم على أساس الاقتصاد الحر الليبرالي، نتيجة لذلك واجهت وضعا اقتصاديا مزريا بسبب سحب

[1]- شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 48.

الودائـع، وهجـرة رؤوس الأمـوال مـع مـن هـاجر مـن المحتلـين، وهجـرة الأيـدي العاملـة المؤهلـة مـن المستعمرين الأوربيين الذين كانوا يسيرون البنوك، وهو ما أدى إلى تقلص شبكة الفروع وزوال شبه تام للمصارف المحلية والصغيرة، إضافة إلى تصدع البنوك المتخصصة ولا سيما الزراعية منها في ظل ظـروف الحاجـة الملحـة لتمويـل القطـاع الزراعـي الاشـتراكي الناشـئ، فظهـر نتيجـة لـذلك نظـامين مصرفيين الأول قائم على أساس ليبرالي تابع للأجنبي، والثاني قائم على أساس اشتراكي تابع للدولة، مما ساهم في شل الاقتصاد الجزائري وتأخير انطلاقته، لذلك بذلت الجزائر كل مجهوداتها لاسترجاع سيادتها المالية والنقدية فتم إنشاء الهياكل اللازمة لاستقلالها بالسلطة النقدية والخروج من دائرة الفرنك الفرنسي وذلك بإتباعها لمرحلتين أساسيتين:

أ. **مرحلة الانطلاق وتأسيس البنك المركزي الجزائري:** قامت السلطات آنذاك بفصل الخزينة العامة الجزائرية عن الخزينة العامة الفرنسية،[1] ثم في 1962/12/13 أنشئ البنك المركزي الجزائري واعتبر كمؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي،[2] بعدها تم تأسيس الصندوق الجزائري للتنمية عام 1963 لملأ الفراغ الذي أحدثه توقف البنوك الفرنسية الكبيرة في الجزائر قصد منح القروض متوسطة وطويلة الأجل، وازدادت أهميته منذ عام 1967 مع بدء تنفيذ مخططات التنمية الوطنية، وزيادة سيطرة الدولة على القطاعات الرئيسية في الاقتصاد، ثم إصدار الدينار الجزائري كعملة وطنية عام 1964، وبعدها تأسيس الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط عام 1964.

ب. **مرحلة تأميم البنوك وإنشاء البنوك التجارية:** كان لا يزال النظام المصرفي الجزائري إلى غاية عام 1966 نظاما مصرفيا ليبراليا يتكون من مجموعة كبيرة من البنوك الأجنبية التي كانت تميل لرفض تمويل استثمارات القطاع العام بحجة غياب القواعد التقليدية للعمل المصرفي كالأمن والقدرة على الوفاء،[3] مما اضطر الخزينة العمومية للقيام بدور الممول للاقتصاد الوطني بالاعتماد على تسبيقات معهد الإصدار الذي كان مجبرا على الدخول في علاقة مباشرة لتمويل النشاط الفلاحي في الفترة الممتدة ما بين 1963 -1967، كما قام البنك المركزي أيضا بتمويل القطاع الفلاحي، بينما اتجه دور الصندوق الجزائري للتنمية نحو تمويل الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسات الصناعية المسيرة ذاتيا والمؤسسات العمومية الجديدة،

---

[1]- بلهاشمي جيلالي طارق، الإصلاحات المصرفية في الجزائر، مجلة آفاق الاقتصادية، العدد 04، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر، جانفي 2005، ص 55.

[2]- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 125.

[3]-M.E Benissad, Essais d'analyse monétaire avec référence à l'Algérie, OPU, Alger, 1975, p 16.

وذلك نظرا لتخلي البنوك الأجنبية عن دورها التمويلي، نتج عن قرار التأميم إنشاء مجموعة من البنوك الجزائرية التجارية العمومية لتعوض وتسد الفراغ الناشئ عن خروج البنوك الأجنبية، وهي: البنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، وبنك الجزائر الخارجي، واختص كل بنك من هذه البنوك الثلاثة في تمويل مجال معين من النشاط الاقتصادي.

في هذه المرحلة وجدت المصارف الجزائرية نفسها تابعة لوزارة المالية، لا تمارس عملها كمؤسسة اقتصادية مما أفقد البنك المركزي سلطته كبنك للبنوك وواضع للسياسة النقدية، من جانب آخر لم تحترم المصارف التجارية مبدأ التخصص في العمليات المصرفية، وفي ظل العجز الكبير الذي حققته المؤسسات العمومية ومن أجل خلق شروط تحقيق قطاع مالي مرتبط باختيارات السياسة المنتهجة في الجزائر والمعتمدة أساسا على التسيير المخطط مركزيا، ومن أجل مراقبة أكثر صرامة للتدفقات النقدية قررت الجزائر إجراء إصلاحات مالية ابتداء من عام 1971.

2 -**النظام المالي في الجزائر خلال فترة السبعينات:** عرفت هذه المرحلة إدخال بعض التعديلات والإصلاحات على النظام المالي وذلك انسجاما مع السياسة العامة للدولة ابتداء من عام 1971، حيث جاء الإصلاح المالي المقرر في إطار المخطط الرباعي الأول (1970 -1973) ليكرس منطق تخطيط عمليات التمويل ومركزتها، وتمحورت أهم خصائص الإصلاح المصرفي لعام 1971 في البنود التالية:

- تخفيف الضغط على الخزينة العامة في تمويلها للاستثمارات العامة، حيث كانت تقوم بتمويلها من عائدات البترول أو عن طريق الإصدار النقدي.[1]
- إخضاع البنك المركزي لسلطة وزارة المالية ليصبح مجرد مكتب منفذ للقرارات التي تتخذها هذه الأخيرة بتوليها مهام التخطيط، التوجيه، الرقابة، التنسيق، المتابعة، وتنشيط الأجهزة التنفيذية القاعدية، إضافة إلى الفصل في القضايا ذات الأهمية الوطنية في إطار أهداف مسطرة.
- تحديد الدولة لأسعار الفائدة وفقا لمقتضيات السياسة الائتمانية السائدة، والرغبة في التشجيع أو الحد من تمويل بعض الأنشطة الاقتصادية، مما أفقد البنك المركزي حرية تحديد هذا المعدل.
- إجبار البنوك على تمويل المشاريع الاستثمارية المركزية التي تستلزم ترخيصا من الدولة والتي تعتبر مشاريع مبرمجة من طرف المؤسسات العمومية تقترح في إطار الدراسات المتعلقة بالتخطيط كي تسجل عقد قبولها في المخطط الوطني.

[1]- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظرية والسياسة النقدية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 174.

- إجبار المؤسسات العمومية على مركزة حساباتها الجارية، وكل عملياتها على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب اختصاص البنك، وهو ما يعرف بالتوطين البنكي الوحيد،[1] حيث تمكن هذه الطريقة من متابعة ومراقبة التدفقات النقدية لهذه المؤسسات وتقوم كل مؤسسة بفتح حسابين لها في البنك الذي وطنت فيه عملياتها المالية، الحساب الأول خاص بتمويل نشاطات الاستثمار، والحساب الثاني خاص بتمويل نشاطات الاستغلال.
- إعادة النظر في إجراءات الحصول على الكشوفات وهذا ضمن إطار تمويل الاستغلال، فأصبحت مهمة قبول مخطط التمويل من صلاحيات البنوك التجارية بعدما كانت من مهام وزارة المالية.
- تشجيع الادخار حيث عمدت الدولة من خلال السلطات العامة على إلزام المؤسسات على الادخار من خلال المساهمة في ميزانية الدولة.[2]
- توزيع وتقسيم المهام فيما يتعلق بتنفيذ الاستثمارات المخططة التابعة للقطاع العمومي بين وزارة التخطيط ووزارة المالية، حيث تقوم الأولى بانتقاء الاستثمارات وقبول تكاليفها ثم تسجيل هذه العمليات في البرامج السنوية، بينما تقوم الثانية بتمويلها من خلال تطبيق وتنفيذ القروض اللازمة في ميزانية التجهيز.

وتماشيا مع الإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية والتي تهدف إلى بعث أسس النظام الاشتراكي، كان من الضروري إنشاء مؤسسات وهيئات تتكفل بمراقبة وإدارة القروض وهذا حتى تتحقق الأهداف المرجوة من الإصلاحات والمتمثلة في السير الحسن للسياستين المالية والنقدية، تتمثل هذه الهيئات الاستشارية في كل من مجلس القرض واللجنة التقنية للمؤسسات المصرفية.

لقد أدى هذا الإصلاح إلى تقليص دور البنك المركزي الجزائري بعد الانتقال التدريجي لوصاية القطاع المصرفي إلى وزارة المالية، إضافة إلى أن الآليات التقليدية للسياسة النقدية استعملت بشكل ضيق جدا، كما أن تكلفة القرض كانت تحدد إداريا بحيث تقوم وزارة المالية بتحديد سعر الفائدة ومختلف العملات المستحقة للبنوك والمتعلقة بعملية القرض، وإلى جانب ذلك ظهرت مجموعة من المشاكل من بينها انعدام المنافسة بين البنوك وعدم قيامها بالبحث عن الموارد، وذلك بسبب إمكانية إعادة تمويل خزائنها من البنك المركزي.

---

[1]- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 182.

[2]-Abdelkrim Harchaoui, Analyse dynamique de l'équilibre et des modes de financement de l'entreprise national, OPU, Alger, 1987, P 40.

هذه الإصلاحات التي أدخلتها الدولة على النظام المصرفي سواء تعلق الأمر بتمويل الاستثمارات المخططة، أو إحداث البنك الجزائري للتنمية ليحل محل الصندوق الجزائري للتنمية عام 1971، وذلك وفقا للمرسوم رقم 46/71 المؤرخ في 1971/06/30، والذي أسندت له مهمة تمويل الاستثمارات الإنتاجية المبرمجة في المخططات الوطنية، أو إنشاء الهيئة العامة للنقد والقرض بحيث يتولى المجلس العام للائتمان دراسة المسائل المتعلقة بطبيعة القروض، وتقديم الاقتراحات والتوجيهات التي تساعد على تنمية مصادر الادخار والتمويل، أو إنشاء الهيئة التقنية للمؤسسات المصرفية بغرض تقديم الدراسات والاقتراحات المتعلقة بالأعمال المصرفية، كانت في مجملها تهدف إلى ضرورة ضمان المساهمة الفعلية لكل موارد الدولة لتمويل الاستثمارات المبرمجة سواء في المخطط الرباعي الأول للفترة 1970 -1973، أو المخطط الرباعي الثاني للفترة 1974 -1977، لكن وابتداء من عام 1978 تم التراجع عن المبادئ التي جاء بها إصلاح 1971 حيث تم إلغاء تمويل المؤسسات بواسطة القروض البنكية متوسطة الأجل وأدت هذه السياسة إلى حذف وظيفة البنوك فعدم تحقيق الكثير من المسطر استدعى السلطات إلى إعادة الكرة مرة أخرى وإجراء إصلاحات جديدة.

3 -النظام المالي في الجزائر خلال فترة الثمانينات: لقد توالت عملية إعادة تنظيم هيكل النظام المصرفي انطلاقا من عام 1982 وكان الغرض من ذلك تخفيض العبء على الخزينة، وعودتها إلى أداء دورها كصندوق للدولة ومنح البنوك دورا فعالا في الاقتصاد الوطني. نتج عن إعادة الهيكلة هذه بنكان تجاريان هما:

- **بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)**: تأسس هذا البنك عام 1982 وأخذ صلاحيات البنك الوطني الجزائري في ميدان تمويل القطاع الفلاحي والقطاع الفلاحي الصناعي، والتي كانت موطنة لدى هذا الأخير سابقا، واعتبر على أنه بنك للإيداع والتنمية يندرج تلقائيا في قائمة البنوك، يعنى بتنفيذ جميع العمليات المصرفية والاعتمادات المالية على اختلاف أشكالها والمساهمة في تنمية قطاع الفلاحة وتطوير الأعمال الفلاحية التقليدية والزراعية الصناعية واستخدام وسائله الخاصة لتمويل هياكل الإنتاج الفلاحي، والهياكل والأعمال المرتبطة بما يسبق إنتاج قطاع الفلاحة، وما يلحقها، إضافة إلى تمويل هياكل الأعمال الزراعية الصناعية المرتبطة بالفلاحة بالإضافة إلى هياكل الصناعة التقليدية في الوسط الريفي وأعمالها.

- **بنك التنمية المحلية (BDL)**: تأسس هذا البنك عام 1985[1] وهو ثاني بنك تجاري انبثق عن عملية إعادة هيكلة المنظومة المصرفية، كما ورث هذا البنك قسما من أسهم مملوكة للقرض الشعبي الجزائري، يقوم هذا البنك بممارسة نوعين من النشاطات نشاط مصرفي تقليدي ونشاط متخصص، يتلخص نشاطه المصرفي في جمع المدخرات الوطنية، ومنح الائتمان للقطاع العام والخاص، وكذا القيام بعمليات الصرف والتجارة الخارجية، أما نشاطه المتخصص فيكمن في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للجماعات المحلية، حيث يقوم بتمويل المؤسسات والشركات العامة ذات الطابع الاقتصادي تحت وصاية البلديات والولايات، ويعمل على إنجاز مخططات الجماعات المحلية التي تنبثق عن المخطط الوطني للتنمية.

واجه الاقتصاد الجزائري عام 1986 صعوبات مالية نتيجة تدهور أسعار المحروقات مما أدى إلى انخفاض إيرادات الدولة من العملة الصعبة، وتوقفت معظم المخططات التنموية، فقامت السلطات بإعادة النظر في السياسة النقدية والمالية، والتي تجسدت في محاولة إصلاح المنظومة المصرفية بتعديل النصوص التشريعية والتنظيمية، حيث تم إصدار القانون 86 -12 المتعلق بالبنك والقرض الصادر بتاريخ 1986/08/19 الخاص بنظام البنوك وشروط الإقراض كمحاولة لإصلاح النظام المصرفي بما يتوافق والإصلاحات التي مست باقي المؤسسات العمومية الاقتصادية.

يمكن توضيح أهم النقاط التي جاء بها هذا الإصلاح فيما يلي:

- **مؤسسات القرض**: لقد بينت المادة 14 من قانون البنك والقرض أنه من ضمن مكونات المنظومة المصرفية مؤسسات القرض التي تتوزع بدورها إلى مؤسسات قرض ذات صبغة عامة وهي البنوك ومؤسسات قرض متخصصة، وعرفت المادة 17 من نفس القانون مؤسسات القرض بأنها كل مؤسسة قرض تعمل لحسابها الخاص بحكم وظيفتها الاعتيادية بجمع الودائع ومنح القروض كيفما كانت مدتها وشكلها، كما تقوم بعمليات الصرف والتجارة الخارجية، وتتولى تسيير وسائل الدفع، وتوظيف القيم المنقولة وجمع المنتجات المالية، وتقديم الخدمات لزبائنها. [2]
- **استقلالية التمويل البنكي**: لقد رد قانون البنك والقرض الاعتبار للجهاز المصرفي، وذلك من خلال إعطائه الاستقلالية في اتخاذ قرارات منح القروض، كما بينت المادة 11 منه إلزامية الجهاز

---

[1]- المرسوم رقم 85-85 المؤرخ في 1985/04/30، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، الصادر بتاريخ 1985/05/01.

[2]- المادة 17 من القانون رقم 86-12 المتعلق بالبنك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر بتاريخ 1986/08/20، ص 1427.

المصرفي على متابعة استخدام القروض التي منحتها ومتابعة الوضعية المالية للمؤسسات بغية اتخاذ جميع التدابير الضرورية للتقليل من خطر عدم رد القرض، وبذلك أبعد الجهاز المصرفي عن تمويل المؤسسات ذات الوضعية المالية الحرجة والمتدهورة.[1]

- **البنك المركزي ضمن قانون البنك والقرض**: اعتبر هذا القانون البنك المركزي مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي،[2] تتولى في إطار المخطط الوطني للتنمية إصدار العملة، وتوفير أنسب الظروف لاستقرارها، وحسن تسيير المنظومة المصرفية من خلال تسيير أدوات السياسة النقدية، وتسيير وتوظيف احتياطات الصرف، ومساعدة الخزينة العامة، إضافة إلى قيامه بجميع العمليات لحساب الدولة.[3]
- **المخطط الوطني للقرض:** تم إنشاؤه بموجب القانون رقم 86 -12 واعتبر بمثابة لوحة قيادة لضبط النشاط الاقتصادي عبر الوسائل المالية من خلال تحديده الأهداف المطلوب تحقيقها في مجال جمع الموارد والعملة، وفي مجال الأولويات والقواعد التي ينبغي مراعاتها في توزيع القروض.

إلا أنه ورغم صدور هذا القانون فإن أهم ما ميز هذه الفترة هو خضوع النظام المصرفي لقواعد التسيير الإشتراكي الذي خلط بين الدائرة الحقيقية والدائرة المالية والنقدية مع سيطرة الأولى على الثانية، إضافة إلى سيطرة الخزينة العمومية على كامل النظام المصرفي، فقد تولت مهمة تمويل الاستثمارات العمومية طويلة المدى، واقتصر دور البنوك التجارية على التمويل متوسط وقصير المدى، مما ولد غموضا على مستوى التمويل، كما أن تخصص البنوك قضى على المنافسة وأدى إلى الاستخدام غير العقلاني للموارد المالية، كما تميزت هذه المرحلة أيضا بعدم استقلالية البنوك وبصفة خاصة البنك المركزي، وبالاستعمال الضيق لآليات السياسة النقدية حيث كان يتم تحديد سعر الفائدة بطريقة إدارية.

والجدول التالي يوضح حصة الخزينة في تمويل الاستثمارات العمومية.

جدول رقم 01/03: نسبة تمويل الخزينة العمومية للاستثمارات العمومية خلال المخططات التنموية

الفترات	73- 70	77- 74	79- 78	84- 80	87- 85
النسبة	٪29.6	٪32.1	٪24.69	٪47.7	٪63.6

Source : Benisaad Hocine, La reforme economique en Algerie, OPU, Alger, 1991, p 119.

[1]- المادة 11 من القانون رقم 86-12 المتعلق بالبنك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر بتاريخ 1986/08/20، ص 1426.

[2]- المادة 15 من القانون رقم 86-12 المتعلق بالبنك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر بتاريخ 1986/08/20، ص ص 1426-1427.

[3]- المادة 19 من القانون رقم 86-12 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر بتاريخ 1986/08/20، ص 1427.

وحتى يصبح القانون 86 -12 أكثر توافقا مع استقلالية المؤسسات العمومية تم تعديله بالقانون 88 -06 المؤرخ في 1988/01/12، والذي نادى باستقلالية البنوك والمؤسسات المالية وضرورة تعديل قواعد التمويل بحيث توجه إلى الاهتمام نحو تحقيق المردودية المالية للمشاريع الاستثمارية، فظهر في وقت شرعت فيه الجزائر في تطبيق برنامج إصلاحي واسع بين جميع القطاعات الاقتصادية خاصة المؤسسات العمومية، فمنح للمؤسسات العمومية والاقتصادية استقلالية اتخاذ القرار بشكل حقيقي لمسايرة المستجدات، وعليه يمكن القول أن استقلالية البنوك بصفتها مؤسسات اقتصادية عمومية قد تمت فعلا عام 1988، وأصبحت البنوك على إثرها تسير وفق المبادئ التجارية، إلى جانب ذلك ألغي التوطين الإجباري الوحيد، كما تخلت الخزينة العمومية عن تمويل استثمارات المؤسسات العمومية الاقتصادية.

تميز القطاع المالي خلال المرحلة الممتدة من الاستقلال حتى نهاية الثمانينات بخضوعه لقواعد التنظيم الاشتراكي المبني على آلية التدخل الحكومي على مستوى التمويل، الأمر الذي أدى إلى تعاظم دور الخزينة العمومية وهيمنتها على النظام المصرفي، وتهميش وإهمال القطاع المصرفي الذي تميز بالسلبية سواء على مستوى تعبئة الادخار أو على مستوى توزيع القروض، ومن نتائج سياسة الكبح المالي التي فرضتها السلطات على البنوك الوطنية ما يلي:

- **تحديد معدلات الفائدة:** تميزت معدلات الفائدة خلال الفترة 1972 -1986 بالثبات وبمستواها المنخفض حيث فرضت السلطات النقدية على البنوك تحديد معدلات فائدة جد منخفضة، حيث أنها في بعض الحالات كانت سلبية لم تغطي حتى معدل التضخم الرسمي.
- **توزيع القروض:** لقد كرست السلطات مبدأ التفريق على مستوى معدلات الفائدة على القروض بين مؤسسات القطاع الخاص والمؤسسات العمومية، حيث كانت البنوك مجبرة على منح المؤسسات العمومية قروضا بمعدلات فائدة منخفضة مقارنة بتلك المعدلات التي تفرضها على القروض الممنوحة لمؤسسات القطاع الخاص، كما أن معدلات الفائدة المدينة للقطاع الخاص كانت تزيد بنقطتين ونصف مقارنة بتلك المطبقة على القطاع العام.

كذلك فقد كان من نتاج سياسة الكبح المالي في الجزائر غلق المجال أمام إنشاء البنوك الخاصة إضافة إلى عدم تمتع البنك المركزي بالاستقلالية وخضوعه والنظام المصرفي إلى القرارات المركزية، وقد أدت هذه السياسة إلى وضع نظام مركزي لتخصيص الموارد المالية، وفي ظل هذا النظام فإن كل من توزيع القروض وتحديد معدلات الفائدة خضع لتوجيه إداري بعيد عن كل معايير المردودية المالية لصالح المؤسسات المصرفية، وكان الهدف الأساسي من تطبيق سياسة تخفيض معدلات الفائدة هو تمكين المؤسسات العمومية

من تلبية احتياجاتها المالية بأقل تكلفة رغبة في تعظيم المردودية إلا أن الواقع الاقتصادي آنذاك كان عكس ذلك تماما، فقد أفرزت هذه المرحلة مجموعة من السلبيات تراكمت منذ الاستقلال وأثرت في الأخير على الجهاز المصرفي الذي لم يعد يؤدي الوظائف الملقاة على عاتقه، لذلك توجب التخلي عن سياسة الكبح المالي والبدء بعملية تحرير القطاع المالي والمصرفي ومن أجل ذلك قامت الجزائر بإبرام اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي ولتعزيز ذلك أكثر أصدرت القانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض عام 1990.

المطلب الثاني: الجزائر وعلاقتها بمؤسسات النقد الدولية كمحاولة أولى من أجل الانفتاح والتحرر المالي

توجه اهتمام مؤسسات النقد الدولية في سنوات الثمانينات إلى الاهتمام بأوضاع الدول المتخلفة فيما سمي بالثورة الصامتة، ونظرا للظروف التي مر بها الاقتصاد الجزائري وعجزه عن توفير السيولة اللازمة من أجل دفع أعباء الدين الخارجي لجأت الجزائر إلى صندوق النقد الدولي حاملة رسالة النية والرضوخ للمبادئ العامة للصندوق،[1] مع أن أهداف ومحتوى الاتفاق ترمي إلى تطبيق شرطية الصندوق من صرامة في تطبيق السياسة النقدية، وتخفيض لسعر الصرف وقيمة الدينار، والفتح التدريجي للأسواق.[2]

في ضوء الأزمة الحادة التي واجهت الجزائر نهاية الثمانينات بسبب انخفاض أسعار النفط عام 1986، ومع توقف منح القروض والمساعدات الاقتصادية، وإصرار الجهات المانحة للقروض على التوصل لاتفاق مع الهيئات المالية الدولية لجأت الجزائر إلى صندوق النقد الدولي في مارس 1989، راضخة لمبادئه العامة نتيجة ارتفاع مديونيتها الخارجية ومتعهدة على الالتزام بالانخراط في اقتصاد السوق، كما اتفقت أيضا مع البنك العالمي في سبتمبر1989، وبالفعل وافق الصندوق على تقديم 155.7 مليون وحدة سحب خاصة، واستفادت من تسهيل التمويل التعويضي بمبلغ 315.2 مليون وحدة سحب خاصة نظرا لانخفاض أسعار البترول عام 1988 وارتفاع أسعار الحبوب،[3] وعلى ضوء ذلك بدأت الجزائر في تكييف اقتصادها من أجل مسايرة متطلبات اقتصاد السوق والعولمة، فكانت أولى خطوات تحرير التجارة الخارجية والمدفوعات وأسعار الفائدة وأسعار الصرف، كما بدأت إجراءات منح الاستقلالية القانونية لخمس بنوك تجارية.

---

[1]- بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد الأول، 2004، ص 181.

[2]- مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل (التجربة الجزائرية)، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 130.

[3]- الهادي خالدي، المرآة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996، ص 195.

إلا أن الاقتصاد الجزائري شهد وضعية مزرية أثناء الفترة 1989 -1991 وهي فترة تطبيق البرنامج الإستعدادي الأول الذي حكم عليه بالفشل،[1] واتسم الوضع بتوسع العجز في ميزان رؤوس الأموال الذي وصل 1.23 مليار دولار واستمر انزلاق الدينار حيث وصل الدولار الواحد إلى 18.47 دج بعدما كان يعادل 8.96 دج عام 1990.[2]

إن مدة الاتفاق السابق والمقدرة بعام لم تكن كافية من أجل استقرار الجزائر اقتصاديا[3] فلجأت مرة أخرى إلى صندوق النقد الدولي في جوان 1991 من أجل الحصول على أموال كافية لمواصلة سلسلة الإصلاحات الاقتصادية وذلك لاستكمال تطبيق البرنامج السابق في عدة مجالات مثل إعطاء الاستقلالية الكاملة للمؤسسات في اتخاذ القرارات الإدارية والمالية على أساس قواعد السوق ومؤشرات الربحية الاقتصادية والمالية، وحرية تحديد الأسعار وتقليص دور خزينة الدولة في تمويل عجز تلك المؤسسات، وإلغاء التمييز بين القطاع العام والخاص فيما يتعلق بالقروض وأسعار الفائدة والتوقف عن التمويل المباشر للبناء السكني وتمكين القطاع الخاص من المشاركة في التجارة الخارجية، وقد كان هذا الاتفاق يهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية، تقليص عجز الموازنة العامة، تطبيق أسعار فائدة موجبة، والحد من التضخم وتخفيض قيمة الدينار ...، وتم بموجب هذا الاتفاق تقديم 300 مليون وحدة سحب خاصة مقسمة إلى أربعة شرائح كل شريحة بمبلغ 75 مليون وحدة سحب خاصة.

إلا أن نتائج هذا البرنامج كانت غير المرضية لذلك طبق صندوق النقد الدولي إجراءاته الجزائية على الجزائر ومنعها من سحب القسط الأخير والمقدر بـ 75 مليون وحدة سحب خاصة، وبالتالي نجد أن صندوق النقد الدولي طبق شروطه الواردة في الميثاق،[4] وهكذا يمكن أن نخلص إلى أن أداء السياسة النقدية بشكل عام كان غير فعال خلال تلك الفترة، وقد يعود سبب ذلك إلى الكثير من العوامل منها الاقتصادية وكذا غير الاقتصادية، حيث اصطدم تنفيذ هذا البرنامج باضطرابات سياسية وعملت الحكومة على تحقيق السلم الاجتماعي وتنظيم الانتخابات التشريعية الأمر الذي حال دون التطبيق الصارم للبرنامجين.

وعليه لجأت الجزائر للمرة الثالثة لطلب مساعدات من الصندوق من أجل النهوض باقتصادها وتجاوز الأزمة الحادة التي تمر بها، وقد مكنها هذا الاتفاق من الحصول على قروض ومساعدات مشروطة عام

---

[1]- عبد المجيد بوزيدي، تسعينات القرن العشرين، ترجمة جربيب أم الحسن، موفم للنشر، الجزائر، 1999، ص 190.
[2]- مدني بن شهرة، مرجع سابق، ص 135.
[3]- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي الأول لسنة 1998، الدورة 12، الجزائر، نوفمبر 1998، ص 9.
[4]- مدني بن شهرة، مرجع سابق، ص 136.

1994 فيما يدعى ببرنامج التثبيت الاقتصادي الذي مكنها من إعادة جدولة ديونها الخارجية المستحقة مع نادي لندن المختص في الديون الخاصة وذلك في أكتوبر 1994، ومع نادي باريس المختص في الديون العمومية المتوسطة والطويلة الأجل في جويلية 1995، وكانت إعادة الجدولة هذه لأن الأمور كانت قد تحسنت في الجزائر، حيث رفض كل من نادي باريس ونادي لندن إعادة الجدولة من قبل بسبب عدم وضوح الأفق السياسي للبلاد، واستهدف هذا البرنامج تخفيض حدة التضخم، تحرير التجارة الخارجية، والانتقال إلى استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

وعليه وافق الصندوق على هذه الإستراتيجية بمنحه مساعدة مالية مقدرة بـ 731.5 مليون وحدة سحب خاصة، وتخصيص مليار دولار لدعم برنامج التعديل الهيكلي، ما أدى بالجزائر إلى استرجاع ثقة المؤسسات المالية الدولية.

بعد انتهاء تطبيق برنامج التثبيت الاقتصادي اتفقت الجزائر مرة أخرى مع صندوق النقد الدولي على تطبيق برنامج أطول يسمى برنامج التعديل أو التكيف الهيكلي الذي استفادت بموجبه من 1169.28 وحدة سحب خاصة أي ما يعادل 127.8% من حصتها في الصندوق، وبمجرد الموافقة على هذا الاتفاق قامت بسحب القسط الأول والمقدر بـ 325.28 مليون وحدة سحب خاصة على أن يتم سحب واستخدام المبلغ المتبقي والمتمثل في 844.08 مليون وحدة على أقساط يتم استنفاذها قبل تاريخ 1998/05/21،[1] أما عن أهداف البرنامج فتمثلت في العمل على إعادة الاستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف، وإجراء معالجة جذرية لكافة المشاكل عن طريق إتباع سياسة تصحيحية بهدف الإنعاش، والعمل على استقرار الاقتصاد الوطني بمواصلة الإصلاحات الهيكلية للمؤسسات الصناعية، والبدء في الخوصصة ومواصلة التحرير الاقتصادي وضمان الحماية الاجتماعية.

المطلب الثالث: الجزائر وعلاقتها بالغات والمنظمة العالمية للتجارة.

إن تطور العلاقات الاقتصادية الدولية وتشابكها جعل من بقاء الدول خارج هذا الإطار شبه مستحيل، فتوجهت كل دول العالم نحو تبني آليات اقتصاد السوق الحر المبني على قواعد العولمة، والتي تعتبر المنظمة العالمية للتجارة طرفا فيه ووسيلة من وسائله، والتي كان إنشاؤها من أهم إنجازات الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة (GATT) في مؤتمر هافانا عام 1947، إلا أنه وبسبب عدم تصديق الولايات المتحدة

[1]- مخلوفي عبد السلام، أزمة المديونية ولجوء الجزائر إلى صندوق النقد الدولي، من الموقع:
www.sarambite.info/exp209.rar تم الاطلاع عليه بتاريخ: 2015/12/26.

الأمريكية على إحداثها أخر التوقيع على إنشائها إلى غاية مؤتمر مراكش عام 1994، ودخل الاتفاق حيز التنفيذ عام 1995.

ويعتبر إنجاز الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات (GATS) المنبثقة عن الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة من النتائج المميزة لجولة الأورغواي، وهي الاتفاقية الوحيدة التي تغطي التجارة الدولية في الخدمات والتي بدأ الحديث عنها مع افتتاح جولة الأورغواي في سبتمبر 1986 وظهرت الوثيقة الختامية لها في ديسمبر 1993.

1 -مسار انضمام الجزائر للغات والمنظمة العالمية للتجارة: شكلت الجزائر فرقة عمل وتقدمت بطلب الانضمام للغات في 17 جوان 1987 والذي قوبل بالرفض بسبب محتوى المادة 120 من الدستور الجزائري القاضي بتطبيق القانون الداخلي على الاتفاقيات العامة المخالفة للقانون الداخلي، فتم حذف هذه المادة عام 1989، وفي فيفري 1993 قامت بتنظيم ملتقى حول إمكانية انضمام الجزائر للمنظمة، وتم فيه تدارس جميع الإمكانيات المتاحة للجزائر حتى يتم قبولها إلا أن النتيجة كانت مخالفة للتوقعات لكون الاقتصاد الجزائري يرتكز أساسا على المحروقات، وبالتالي كانت ستخسر الجزائر أكثر مما ستربحه من خلال انضمامها.

تحصلت الجزائر بعدها في أفريل عام 1994 على كرسي ملاحظ وذلك بعد مشاركتها في العقد النهائي للمؤتمر المنعقد في مراكش، فأنشأ وزير التجارة على إثرها لجنة دولية ضمت كل الهيئات المشرفة على ملف انضمام الجزائر للغات من أجل صياغة وثيقة حول التجارة الخارجية والأشواط المقطوعة في مجال التحرير، فتم منح الجزائر صفة المراقب عام 1995 وذلك في أعقاب إعلان مراكش، فتم تقديم مذكرة الانضمام بصفة رسمية عام 1996 في إطار تطبيق توصيات صندوق النقد الدولي، وعلى إثرها أخذت المفاوضات شكلا يتماشى مع أحكام الانضمام ومساره الذي يتطلب ثلاثة مراحل كما يلي:[1]

أ. **مرحلة المفاوضات متعددة الأطراف:** يتم في هذه المرحلة دراسة النظام الاقتصادي ومدى تماشيه مع الاتفاقية التجارية متعددة الأطراف وذلك بالاعتماد على المذكرة المعدة بخصوص نظام التجارة الخارجية والتي تكون متبوعة بجملة من الأسئلة والأجوبة التي تدور حول أنظمة الإحصاء والنشر المتعلقة بالتجارة الخارجية، التعريفات الجمركية، نظام الاستثمار الوطني والأجنبي، نظام الضرائب

[1]- بن موسى كمال، المنظمة العالمية للتجارة والنظام التجاري العالمي الجديد، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004، ص ص 459-460.

والرسوم، ميزان المدفوعات، وغيرها من الأسئلة المتعلقة بمختلف الميادين الاقتصادية والتجارية، ثم يقوم فريق العمل بصياغة بروتوكول الانضمام الذي يوضح بالتفصيل شروط الانضمام.

في هذه المرحلة قامت الجزائر عام 1997 بتنصيب لجنة دائمة يترأسها وزير التجارة عملت على وضع مخطط عمل استعدادا للمفاوضات والسهر على متابعتها، وتم عقد أول اجتماع مع مجموعة العمل المكلفة بالملف الجزائري عام 1998، كما تم اختتام هذه المرحلة من المفاوضات في نفس العام قامت الجزائر فيها بالرد على 500 سؤال.

ب. **مرحلة المفاوضات الثنائية (النفاذ إلى الأسواق):** تعتبر هذه المرحلة النواة الأساسية للانضمام، حيث تتفاوض الدولة الراغبة في الانضمام مع الدول المشكلة للمنظمة كل على حدة، ويشمل التفاوض جميع العروض والتنازلات على تجارة السلع وتخفيض الرسوم والتعريفات الجمركية على الواردات.

كان من المقرر أن تستأنف الجزائر المرحلة الثانية من المفاوضات نهاية العام 1999 إلا أن فشل الدورة الثالثة للمنظمة العالمية للتجارة التي جرت في سياتل حال دون ذلك، ثم استأنف اللقاء في أفريل 2001 الذي أقر وجوب تعديلات هامة على المنظومة الجبائية والجمركية، فإعادت الجزائر في جويلية 2001 صياغة ملف طلب العضوية حتى يتلاءم مع الشروط الموضوعية للمنظمة فضمنوها معلومات توضيحية حول النظام التجاري الجزائري من أجل ملاءمته مع القواعد الدولية، وتم إبرام اتفاق مبدئي مع الاتحاد الأوروبي الخاص بالشراكة في ديسمبر 2001.

ت. **مرحلة المفاوضات حول الخدمات:** المفاوضات حول الخدمات هي إحدى الخطوات الهامة في المفاوضات، وعادة ما تكون على مستوى ثنائي، واستنادا إلى حكم الدولة الأولى بالرعاية يتم توزيع جدول من الالتزامات الذي ينتج عن التفاوض بشأن تجارة الخدمات خاصة المالية منها، وفي نهاية هذه المرحلة من المفاوضات يقوم فريق العمل بعرض تقرير مفصل وكامل يكون مرفوق بمشروع الانضمام على المجلس العام والمؤتمر الوزاري للمنظمة العالمية للتجارة، وبشأن ملف انضمام الجزائر للمنظمة تم عقد لقاء في نوفمبر 2002 بجنيف من أجل دراسة ميزانية الأعمال كما عقدت الدورة الثانية من المفاوضات الثنائية والتي مست قطاع الخدمات، في مارس 2003 خصصت الدورة الخامسة المنعقدة للمفاوضات حول تقييم وتقويم المفاوضات الثنائية ومتابعة الفحص القانوني التجاري الخارجي للجزائر.

وفي جوان 2004 تم إجراء تقييم نهائي للمفاوضات الثنائية والمتعددة الأطراف لعرض التعديلات الاقتصادية الأخيرة والتي تمحورت حول دخول السلع والخدمات على مستوى الأسواق

على أساس أن الانضمام كان مقررا عام 2005 إلا أن نواب البرلمان صادقوا بالأغلبية ضد قرار دخول الخمور إلى السوق الجزائرية وهو الأمر الذي يتنافى وقواعد المنظمة العالمية للتجارة.

2 - الآثـار المحتملـة لاتفاقيـة الغـاتس علـى الجهـاز المصـرفي الجزائـري: يشير واقـع الجهـاز المصـرفي الجزائري في تلك الفترة إلى السيطرة شبه التامة للقطاع العمومي، أما بنوك القطاع الخاص فكانت تزال بنوكا فتية، في حين البنوك الأجنبية وبالرغم من فتح المجال أمامها من خلال القانون 90 -10 في مادته 128 الذي سمح بإقامة مكاتب مستقلة للبنوك الأجنبية، كما حدد القانون 93 -01 شروط تأسيس بنك أو مؤسسة مالية والقانون الأساسي للبنك أو المؤسسة المالية فإن مشاركتها جد محدودة ولا تستطيع منافسة القطاع العمومي، لأن المستثمرين الأجانب لا يمكنهم التعامل مع نظام مصرفي عديم الفعالية.

وفي ضوء واقع وطبيعة النظام المصرفي الجزائري فإن هناك مجموعة من الآثار السلبية والإيجابية لاتفاقية الغاتس على البنوك الجزائرية نوردها كما يلي:

أ. الآثار السلبية المحتملة:

من الآثار السلبية المحتملة على المنظومة المصرفية الجزائرية ما يلي:

- إن تحرير التعامل في الخدمات المصرفية سوف يؤدي إلى خلق نوع من المنافسة غير المتكافئة مع البنوك الأجنبية في الوقت الذي لا تزال فيه البنوك الجزائرية غير مهيأة لمواجهتها نظرا لتواضع خدماتها وانخفاض رؤوس أموالها ومحدودية أحجامها بالمقارنة مع المصارف الأجنبية التي تسيطر على الأسواق المالية العالمية، وهذا ما قد يؤدى إلى خروج بعض الوحدات المصرفية من السوق المصرفية المحلية.
- يتطلب تحرير الخدمات المصرفية توافر كفاءات مصرفية مؤهلة وقادرة على كسب العميل وإنجاز العمل بأكبر كفاءة ممكنة في أقل وقت ممكن، وهو ما لا يتوافر بالقدر الكافي في البنوك المحلية، وخاصة أنه في ظل تحرير تجارة الخدمات المصرفية تزداد احتمالات اقتراب مقدم الخدمة واتساع الفروع على مستوى العالم واتساع المنافسة بين كل من البنوك المحلية والبنوك الأجنبية.
- ضعف قدرة البنوك الجزائرية على فتح بنوك لها في الخارج مما يقلل من الاستفادة المتبادلة من تحرير التجارة في الخدمات.
- إن تواجد البنوك الأجنبية في الجزائر يمكنها من تحريك الأموال وفقا لمصلحتها، وهذا ما يجعلها توجه النقد الأجنبي المتاح إلى بلدانها الأم، وتعيد تصديره إلى أي مكان، أو تستخدمه في غير تمويل الاستثمار (في أنشطة المضاربة على سبيل المثال).

ب. الآثار الإيجابية المحتملة:

يمكن أن يترك التزام الجزائر بتطبيق اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية مجموعة من الآثار الإيجابية نوضحها فيما يلي:

- إمكانية الاستفادة من المعاملة بالمثل والحصول على التسهيلات المماثلة في الدول الأعضاء في اتفاقية الغاتس.
- زيادة فرصة نفاذ الخدمات المصرفية إلى أسواق البلدان الأعضاء، ووفقا لمبدأ المعاملة الوطنية تحد من القيود التي تفرضها البنوك المركزية في تلك الدول لتقليل وجود البنوك الأجنبية، وهذا ما يمثل مكسبا كبيرا أمام الجهاز المصرفي الجزائري في حال استطاع تحسين جودة خدماته.
- تحفيز البنوك على تحسين خدماتها المصرفية بصورة جذرية في ظل اعتبارات المنافسة مع الفروع الأجنبية، من خلال نقل التكنولوجيا المصرفية بما يسمح بتطوير وتنويع الأدوات المصرفية، وتطوير نظم وأساليب العمل في مجال الخدمات المصرفية والمالية، الأمر الذي يؤدي إلى رفع كفاءة الجهاز المصرفي والإسراع في إعادة هيكلته تماشيا مع التطورات العالمية.

المبحث الثاني: الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي في الجزائر

وفيها سنتطرق إلى الإصلاحات المالية الداخلية وكذا الخارجية التي قامت بها السلطات الجزائرية من أجل تحرير القطاع المالي الجزائري، إضافة إلى مدى استيفاء البنوك الجزائرية لمقررات لجنة بازل الخاصة بالرقابة المصرفية.

المطلب الأول: إصلاحات القطاع المالي الجزائري على المستوى الداخلي

تبنت السلطات الجزائرية عدة إجراءات من أجل تحرير قطاعها المالي الداخلي نتطرق إلى أهمها والمتمثلة في تحرير أسعار السلع والخدمات، وتحرير سوق النقد والقرض التي تتضمن تحرير أسعار الفائدة كما يلي:

1 -**تحرير أسعار السلع والخدمات:** عانى الاقتصاد الجزائري خلال سنوات الثمانينات من العديد من المشاكل الاقتصادية التي وقفت أمام تقدمه، فبسبب انهيار أسعار المحروقات ازداد الاعتماد على الخارج للحصول على الاحتياجات الأساسية من السلع والخدمات، وكان نظام الأسعار في الجزائر يتميز بالتدخل الحكومي من أجل تدعيم القطاع الإنتاجي والمحافظة على القدرة الشرائية للعائلات، وذلك بتحديد الأسعار بطريقة إدارية وتدعيم أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية الأساسية من خلال ميزانية الدولة أو صندوق تعويض الأسعار،[1] هذا ما دفع الدولة الجزائرية إلى وضع إستراتيجية للإصلاح الاقتصادي هدفت إلى تصحيح الإختلالات السعرية وإعادة توجيه الاقتصاد لقوى السوق وسياسات التحرير.

ففي نطاق سياسات التحرير المتبعة من طرف الدولة الجزائرية والمتفق عليها مع مؤسسات النقد الدولية تم تحرير الأسعار بشكل كبير خلال تلك السنوات، والبداية كانت بمراجعة نظام الأسعار عام 1989 من خلال إصدار القانون 89 -12 المتعلق بالأسعار في جويلية 1989 والذي يفرق بين نوعين من الأسعار هما:[2]

- **الأسعار الإدارية:** وهو خاضعة لإدارة الدولة وتهدف لدعم القدرة الشرائية بشكل مباشر أو غير مباشر للأفراد والنشاط الإنتاجي، ويتم ضبطها عن طريق تحديد الأسعار القصوى وأسعار الهامش.

---

[1] - Ammar Belhimer, La dette extérieure de l'Algérie, Casbah édition, Alger, 1998, pp 245-246.

[2] - القانون رقم 89-12 المؤرخ في 5 جويلية 1989 المتعلق بالأسعار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 29، الصادرة بتاريخ 19 جويلية 1989.

- **الأسعار الحرة:** وهو ما يعرف بنظام التصريح بالأسعار، من خلاله يصرح الأعوان الاقتصاديين بالمنتجات والأسعار المرغوبة لدى المصالح التجارية، ويتعين على الأعوان الالتزام بتلك الأسعار، وهي موجهة لتحسين عرض السلع عن طريق ممارسة سياسة حقيقية للأسعار.

هدف هذا القانون إلى تخفيض الدعم والتحرير التدريجي لأسعار المواد الغذائية والمنتجات الطاقوية حتى تصبح الأسعار المحلية تتحدد وفقا للأسعار العالمية، فبدأت الجزائر في تحرير معظم الأسعار ومنها أسعار المنتجات الفلاحية الوسيطة ومواد البناء، وتمثلت السلع المدعمة خلال عامي 1992/1991 في الحبوب، السميد، الدقيق المستورد، البقول الجافة، الزيت النباتي العادي للاستهلاك الغذائي، الحليب، السكر، الخميرة المعدة للمخابز، الطماطم المعلبة، غاز البوتان وغاز البروتان.[1] إلا أنه وابتداء من عام 1993 تقلصت هذه المواد المدعمة إلى الحبوب، السميد، الدقيق المستورد، حليب الأطفال، والدقيق، وقد بلغت المبالغ المخصصة من ميزانية الدولة لدعم الأسعار خلال الفترة 1993/1991 ما يلي:

جدول رقم 02/03: المبالغ المخصصة لدعم الأسعار في الجزائر

الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	1991	1992	1993
المبالغ المخصصة لدعم السلع الاستهلاكية	17.65	29.5	22.7

المصدر: جليد نور الدين وبوعافية رشيد، الاقتصاد الجزائري 50 سنة من الاستقلال، مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2012، ص 261.

ويمكن القول أن نظام الإعانات المعمم هذا وصلت نسبته إلى 5٪ من الناتج الداخلي الإجمالي كان ينطوي على مساوئ عديدة منها:[2]

- تراكم المخزون الموجه إلى المضاربة وندرة عامة لمختلف السلع المدعمة؛
- ظهور السوق الموازية وبيع المنتوج في النهاية إلى المستهلك بسعره الحقيقي اقتصاديا أو أكثر، وبالتالي فإن إعانات الاستهلاك كانت تتجه مباشرة إلى تجار السوق الموازية في شكل

[1]- جليد نور الدين وبوعافية رشيد، الاقتصاد الجزائري 50 سنة من الاستقلال، مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2012، ص 261.

[2]- راتول محمد، تحولات الاقتصاد الجزائري برنامج التعديل الهيكلي ومدى انعكاسه على مستوى المعاملات مع الخارج، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 23، 2001، ص 7.

فارق أسعار بين السعر المدعم والسعر الحقيقي وليس إلى المستهلك وهذا في كثير من الأحيان؛

- اتساع حجم التهريب والمواد المدعمة وبكميات كبيرة إلى الدول المجاورة.

وألغيت عام 1994 هوامش الربح المؤقتة لجميع الأسعار ما عدا خمس مواد والمتمثلة في (السكر، الحبوب، الزيت، اللوازم المدرسية والأدوية)، وفي سياق مواصلة إصلاح نظام الأسعار صدر في جانفي 1995 الأمر 95-06[1] الذي يهدف إلى تحرير أسعار السلع والخدمات وجعلها تعتمد على قواعد المنافسة، فتم إلغاء مراقبة هوامش الربح وإلغاء تقنين أسعار السكر والحبوب عدا القمح، الزيت والأدوات المدرسية.

وعلى هذا الأساس نجد أنه بين عامي 1995/1994 ارتفعت أسعار المنتوجات الغذائية البترولية إلى ما يقارب 100٪ تماشيا مع الأسعار العالمية بعدما كانت هذه المنتوجات قبل عام 1994 يسودها نظام الأسعار المدعمة، أما ما بين عامي 1996/1995 فارتفعت الأسعار بما يقارب 60٪،[2] وبنهاية عام 1997 تم إلغاء كل الدعم على المنتوجات الغذائية والطاقوية ما أدى إلى ارتفاع الأسعار بشكل جعلها تتماشى مع الأسعار العالمية.

تجدر الإشارة هنا إلى أن الأمر 89-12 أضفى مراقبة على الممارسات التجارية دون الأسعار وعليه تم إلغاؤه ليحل محله الأمر 95-06 وعليه نلاحظ أن الدولة الجزائرية انتقلت من نظام الأسعار المقننة أو الإدارية إلى نظام حرية الأسعار بتحريرها من كافة القيود والتي أكد عليها الأمر 03-03 الصادر في جويلية 2003[3] والذي ألغى الأمر السابق إلا أنه ترك المجال مفتوحا أمام الدولة في حالة رغبتها في تقييد المبدأ العام لحرية الأسعار وفق الشروط المحددة في المادة 05 والتي نصت على: "يمكن تقنين أسعار السلع والخدمات التي تعتبرها الدولة ذات طابع استراتيجي بموجب مرسوم بعد أخذ رأي مجلس المنافسة"، كما يمكن اتخاذ تدابير استثنائية للحد من ارتفاع الأسعار في حالة ارتفاعها المفرط.

---

[1]- الأمر رقم 95-06 المؤرخ في 25 جانفي 1995 المتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 9، الصادرة بتاريخ 22 فيفري 1995.

[2]- بطاهر علي، مرجع سابق، ص 198.

[3]- الأمر رقم 03-03 المؤرخ في 19 جويلية 2003 المتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد 43، الصادرة بتاريخ 20 جويلية 2003.

وعليه أصبحت الدولة الجزائرية تتبنى مبدأ حرية الأسعار كأصل عام والذي يقصد به ترك مسألة تحديد الأسعار لمقتضيات المنافسة في المجال الاقتصادي مع احترام المبادئ الأساسية والجوهرية للمنافسة في إطار قانون العرض والطلب.

إلا أنه وفي الواقع نجد ضمنيا أن الدولة الجزائرية أبقت على مبدأ الأسعار المقننة والإدارية كأصل عام مطبق بشكل واسع وجعلت من مبدأ حرية الأسعار استثناء وذلك من خلال الإبقاء على آلية الأسعار المقننة وذلك عندما اعتبرتها استثناء طبقا لنص المادة 05 من الأمر 03 -03 والذي نص على إمكانية تقنين أسعار السلع والخدمات التي تعتبرها الدولة إستراتيجية، وتبقى الدولة هي الوحيدة المخول لها الحكم على السلعة أو الخدمة إذا ما كانت إستراتيجية أم لا.

2 -إصلاح السياسة النقدية وتحرير سوق النقد:

أ. **إصلاح السياسة النقدية**: كان الجهاز المصرفي الجزائري قبل فترة الإصلاحات مقيدا بمختلف أشكال الرقابة مما أدى إلى إبعاد البنوك التجارية عن وظيفتها التقليدية كوسيط مالي، ونتج عن التدخل المتعاظم بين الخزينة العمومية والبنك المركزي غياب سياسة نقدية واضحة، كما تميزت البنوك العمومية بإنتاجية غير كافية وضعف في الخدمات المالية المقدمة والإطارات العاملة، بالإضافة إلى عدم تنوع محفظة البنوك بسبب سيطرة السندات العامة وضعف الرقابة،[1] الأمر الذي فرض على القطاع المصرفي ضرورة الفعالية والتنويع وهو ما سمح به القانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض[2] حيث وضع النظام المصرفي الجزائري على مسار تطور جديد تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية، وإبراز دور النقد والسياسة النقدية.[3]

هدف قانون النقد والقرض 90 -10 إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:

- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير شؤون النقد والقرض؛
- إعادة تقييم العملة الوطنية (المواد 04، 58، 59 من القانون)؛
- تشجيع الاستثمارات الخارجية والسماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة وأجنبية؛
- تطهير الوضعية المالية لمؤسسات القطاع العام، إلغاء مبدأ تخصص البنوك، وتحديد وتوضيح النشاطات المنوطة بالبنوك والهيئات المالية؛

[1]- عبد اللطيف بن أشنهو، الجزائر اليوم بلد ناجح، الغرفة الجزائرية للتجارة والصناعة، الجزائر، 2004، ص 70.
[2]- القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، الصادرة بتاريخ 1990/04/18.
[3]- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظرية والسياسة النقدية، مرجع سابق، ص 186.

- تنويع مصادر التمويل للمتعاملين الاقتصاديين خاصة بالنسبة للمؤسسات عن طريق إنشاء السوق المالي وبورصة القيم المنقولة.

وفي سبيل تحقيق هذه الأهداف قامت الحكومة بعدة إصلاحات أو إجراءات متعلقة بالسياسة النقدية والقطاع المالي كجزء من الترتيبات المتفق عليها مع صندوق النقد الدولي، حيث تم تطبيق إصلاحات واسعة في كل من سياستي سعر الفائدة ومنح الائتمان، مما أدى بالتالي إلى دعم السياسة المالية والتحكم في التوسع النقدي داخل الاقتصاد من خلال تحديد معدل نمو الكتلة النقدية، ورافق الإجراءات النقدية إتباع تسيير مالي صارم يضبط المالية العامة خلال فترة التسوية مع صندوق النقد الدولي من خلال ترقية النظام الجبائي بجعله مرنا وفعالا، ومحاربة الغش والتهرب الضريبي الأمر الذي يبعد السلطات العمومية من اللجوء إلى التمويل بالعجز مما يمكن من إتباع سياسة نقدية صارمة وبمعدلات فائدة دائنة حقيقية موجبة مما يحث الأعوان الاقتصاديين على زيادة مدخراتهم وتشجيع الاستثمار الإنتاجي وتوزيع أمثل للموارد المالية.[1]

كما تم التحسين من أدوات السياسة النقدية بالانتقال إلى استعمال الأدوات غير المباشرة من خلال إدخال نظام الاحتياطي الإجباري عام 1994 لتنمية إمكانيات مراقبة السيولة النقدية وتسقيف إعادة الخصم للبنوك التجارية من طرف بنك الجزائر، كما تم إدخال عمليات البيع بالمزاد العلني في السوق النقدي عام 1996، ويمكن توضيح أهم الإجراءات المتخذة خلال هذه الفترة في الجدول التالي:

[1]- بطاهر علي، مرجع سابق، ص 187.

جدول رقم 03/03: الإجراءات المتعلقة بتحرير سوق النقد والقرض

الإجراءات	السنة
- إلغاء سقف المديونية البنكي ووضع سقف لهامش البنك يصل إلى 5٪	1994
- إنشاء معدل احتياطي إجباري يقدر بـ 3٪ على الودائع، واحتياطات تعويضية تصل 11٪	1994
- مراقبة الحسابات البنكية التجارية العمومية بالتعاون مع البنك العالمي	1996- 1994
- وضع قانون استثمار جديد يسمح بالمشاركة الأجنبية في البنوك المحلية	1994
- اعتماد أسعار فائدة حقيقية موجبة على أساس اتجاه معدل التضخم المقدر للثلاثي الرابع لعام 1995	1995
- إلغاء القيود على هامش أسعار الفائدة	1995
- تطوير السوق النقدية من خلال:	
* وضع نظام مزايدة على قروض البنك المركزي	1995
* وضع نظام مزايدة على أذونات الخزينة	1995
* إدخال عمليات السوق المفتوحة	1996
- تطبيق معدل كفاية رأس مال البنوك بمقدار 4٪ مع رفعه إلى 8٪ عام 1999 حسب معيار بنك التسويات الدولية	1995
- تحويل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط إلى بنك تجاري للقروض العقارية مع بداية عام 1997	1997
- التحضير لإنشاء سوق مالي من خلال: * إنشاء لجنة تنظيم ومراقبة سوق البورصة * إنشاء شركة تسيير بورصة القيم	1998- 1996
- إدماج الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في النظام البنكي * إدخال نظام لتمويل السكن * تطبيق معدل لتحويل الودائع إلى حساب الادخار لتكوين قروض السكن	1997
- وضع نظام لتأمين الودائع	1997
- التحضير لإنشاء برنامج تحديث نظام الدفع بمساعدة البنك العالمي	1998

المصدر: مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل (التجربة الجزائرية)، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص ص 145 -146.

كما سمح قانون النقد والقرض بإنشاء بنوك ومؤسسات مالية أجنبية شريطة خضوعها للقانون الجزائري، بعد أن تحقق الشروط التالية:[1]

* 500000000 دج بالنسبة للبنوك، و 100000000 دج بالنسبة للمؤسسات المالية؛
* تحديد برنامج النشاط خاصة في مجال الموارد والقروض والخدمات المقترحة؛
* المستوى التقديري لأهم نسب التسيير وبصفة خاصة نسب السيولة وتغطية الخطر، واحترام نسبة كفاية رأس المال.

لكن التطبيق الفعلي لهذه القوانين جاء متأخرا نظرا لعدم استيفاء البنوك الوطنية للشروط الضرورية، فتم تعديل القانون 90 -10 بالأمر 01 -01 المؤرخ في 27 فيفري 2001[2] الذي يعتبر أول تعديل مس بصفة مباشرة الجوانب الإدارية في تسيير بنك الجزائر دون المساس بصلب القانون السابق وبمواده المطبقة، ومن بين المواد المعدلة والتي مست محافظ البنك المركزي ونوابه المادة 02 من الأمر 01 -01 تتمم وتعدل المادة 19 من قانون النقد والقرض 90 -10 "يتولى تسيير البنك المركزي وإدارته ومراقبته على التوالي محافظ يساعده ثلاثة نواب محافظ ومجلس الإدارة ومراقبان"، أما المادة 03 من الأمر 01 -01 فتعدل أخطاء الفقرتين الأولى والثانية من المادة 23 من القانون رقم 90 -10 "لا تخضع وظائف المحافظ إلى قواعد الوظيف العمومي وتتنافى مع كل نيابة تشريعية أو مهمة حكومية أو وظيفة عمومية، ولا يمكن للمحافظ ونوابه أن يمارسوا أي نشاط أو وظيفة أو مهنة مهما تكن أثناء ممارسة وظائفهم ماعدا تمثيل الدولة لدى مؤسسات دولية ذات طابع مالي أو نقدي أو اقتصادي"[3].

لقد هدفت تعديلات الأمر رقم 01 -01 أساسا إلى تقسيم مجلس النقد والقرض إلى هيئتين:[4]

- **مجلس إدارة بنك الجزائر:** يتكون مجلس إدارة بنك الجزائر الناتج عن الأمر الصادر سنة 2001 من نفس أعضاء مجلس النقد والقرض المنشأ بموجب القانون 90 -10، إذ يتكون من:
  - محافظ البنك المركزي، يعين من طرف رئيس الجمهورية.

---

[1]- المادة 137 من قانون النقد والقرض 90-10، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، الصادرة بتاريخ 1990/04/18، ص ص 535-536.

[2]- الأمر 01/01 المعدل والمتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الصادر بتاريخ 2001/02/27، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، الصادرة بتاريخ 2001/02/28.

[3]- المادة 03 من الأمر 01-01 المعدل المتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، الصادرة تاريخ 2001/02/28، ص 04.

[4]- Abdelkrim Naas, Le Système Bancaire Algérien, "de la décolonisation à l'économie de marché", maisonneuvre & la rose, France, 2003, p 175.

- ثلاثة نواب يعينون بمرسوم رئاسي.
- ثلاثة موظفين يعينون بمرسوم صادر عن رئيس الحكومة.

لقد ألغى الأمر 01-01 مدة التعيين المنصوص عليها في القانون 90-10 والمقدرة بـ 6 سنوات للمحافظ و5 سنوات للنواب، ما أدى إلى الحد من استقلالية البنك المركزي.

- **مجلس النقد والقرض:** أحدث الأمر رقم 01-01 الصادر في 2001 سلسلتين من التغيرات الطارئة على مجلس النقد والقرض:
  - **على مستوى المهام**: لم يعد مجلس النقد والقرض مكلفا بإدارة وتنظيم البنك المركزي.
  - **على مستوى الأعضاء:** حسب المادة 10 من الأمر رقم 01-01 الصادر عام 2001 يتكون مجلس النقد والقرض من:[1]
    * أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر.
    * ثلاث شخصيات يتم اختيارهم بحكم كفاءتهم في المسائل الاقتصادية والنقدية.

تعين الشخصيات الثلاث بموجب مرسوم رئاسي، حيث يستدعي المحافظ المجلس ويرأسه ويعد جدول أعماله، ويكون حضور ستة أعضاء من المجلس على الأقل ضروريا لعقد الاجتماعات، كما تتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة للأصوات ويكون صوت الرئيس مرجحا، كما لا يجوز لأي عضو في المجلس أن يفوض من يمثله في اجتماعات المجلس، ويجتمع هذا الأخير مرة كل ثلاثة أشهر على الأقل.

بعدها صدر الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 26 أوت 2003[2] الذي تم إصداره ليتدخل ضمن التزامات الجزائر في الميدان المالي والمصرفي واستجابة للتطورات الجديدة في الساحة المصرفية الجزائرية بعدما لاحظت السلطات الضعف الذي لا زال يتخبط فيه أداء الجهاز المصرفي مقارنة بالتحولات الاقتصادية السريعة ومن أجل تكييف الجهاز المصرفي والمقاييس العالمية خاصة بعد إفلاس كل من بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري الجزائري أين اتضح ضعف آليات المراقبة التي يستعملها بنك الجزائر.

---

[1]- المادة 10 من الأمر رقم 01-01، مرجع سابق، ص 05.

[2]- الأمر 11-03 المعدل والمتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الصادر بتاريخ 2003/08/26، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، الصادرة بتاريخ 2003/08/27.

جاء الأمر رقم 11 -03 مدعما لأهم الأفكار والمبادئ التي تجسدت في القانون 90 -10، مع التأكيد على بعض التعديلات الجزئية التي جاء بها الأمر 01 -01، والتي تتمثل أساسا في الفصل بين مجلس الإدارة ومجلس النقد والقرض فيما يخص الهيكل التنظيمي، حيث أنه في الفصل الثاني من الأمر الرئاسي رقم 11 -03 المتعلق بإدارة بنك الجزائر، أشارت المادة 18 إلى كيفية تشكيل مجلس إدارة بنك الجزائر[1]. تم كذلك توسيع مهام مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية، حيث أوكلت له مهمة حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية في مجال المعاملات المصرفية وتدعيم التشاور والتنسيق مابين بنك الجزائر والحكومة فيما يخص الجانب المالي.

جاء هذا الأمر بعدة نقاط تسمح لبنك الجزائر بممارسة صلاحياته بشكل أحسن حيث:[2]

- تم الفصل بين مجلس الإدارة المكلفة بتسيير البنك كمؤسسة وبين مجلس النقد والقرض الذي يمارس اختصاصات جوهرية في مجال السياسة والنقد.
- توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض المخول باختصاصات في مجال السياسة النقدية، وسياسة الصرف، والتنظيم والإشراف، وأنظمة الدفع.
- إقامة هيئة رقابية مكلفة بمهمة متابعة نشاطات البنك ولا سيما النشاطات المتصلة بتسيير مركزية المخاطر ومركزية المستحقات غير المدفوعة والسوق النقدية.
- يعزز القانون التشاور بين بنك الجزائر والحكومة في المجال المالي، ويشير هذا المضمون إلى شروط عرض التقارير الاقتصادية والمالية والتقارير المتصلة بالتسيير التي يرفعها بنك الجزائر إلى مختلف مؤسسات الدولة.
- إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية للإشراف على تسيير الأرصدة الخارجية والمديونية الخارجية.
- ينظم سيولة أفضل في انسياب المعلومات المالية التي أصبحت ضرورية بحكم مكافحة الآفات المعاصرة وخاصة منها تبييض الأموال.

---

[1]- المادة 18 من الأمر 11-03، المعدل والمتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الصادر بتاريخ 2003/08/26، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، الصادرة بتاريخ 2003/08/27.، ص 05.

[2]- رحماني موسى ومسمش نجاة، وضعية النظام المصرفي الجزائري في ظل برنامج الإصلاح الهيكلي، مداخلة مقدمة في الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة – منافسة – مخاطر – تقنيات، يومي 06-2005/06/07، جامعة جيجل.

- يسمح بضمان حماية أفضل للبنوك وللساحة المالية والادخار العمومي ومن شأنه أيضا تعزيز شروط ومقاييس اعتماد البنوك ومسيري البنوك والعقوبات الجزائية التي يتعرض لها مرتكبو المخالفات.
- يصدر مجلس النقد والقرض نظام يحدد الحد الأدنى الجديد لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية، ويعمل بنك الجزائر على هذا الأساس على تعزيز تقييم طلبات الاعتماد الجديدة.
- يشكل قاعدة للرقابة على الوثائق والمستندات، ويسمح بالتقييم والاطلاع السريع على تطور الوضعية المالية الخاصة بكل بنك.

في هذا الإطار نستطيع القول أن الأمر رقم 11 -03 حدد بوضوح علاقة بنك الجزائر بالحكومة، فمنح البنك الاستقلالية التي تمكنه من رسم السياسة النقدية المناسبة وتنفيذها في إطار رقابة تمارسها وزارة المالية التابعة للحكومة، ومنح الحكومة بالمقابل السلطة المضادة التي تمكنها من أن تعدل ما يخلص إليه بنك الجزائر فيما يتعلق بالسياسة النقدية، ولعل السبب في هذا التغيير مقارنة بقانون النقد والقرض 90 -10 يعود لما شهدته الساحة المصرفية الجزائرية مع بداية القرن الواحد والعشرين بإفلاس العديد من البنوك الخاصة، الأمر الذي أثر كثيرا على أداء المنظومة المصرفية من جهة، ومن جهة ثانية طرح العديد من التساؤلات في مدى نجاعة الرقابة التي يمارسها بنك الجزائر.

وفي عام 2004 تم القيام بالعديد من الإصلاحات البنكية وأهم ما جاءت به هذه الإصلاحات ما يلي:

- صدور القانون 01 -04 من طرف مجلس النقد والقرض بتاريخ 2004/03/04 خاص بالحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية التي تنشط داخل الجزائر، حيث حدد الحد الأدنى لرأس المال عام 2004 بـ 2,5 مليار دج للبنوك و500 مليون دج بالنسبة للمؤسسات المالية، وكل مؤسسة لا تخضع لهذه الشروط ينزع منها الاعتماد، وهو ما أكد تحكم السلطات السياسية والنقدية في النظام المصرفي، وتم منح مهلة سنتين للبنوك والمؤسسات المالية للاستجابة للقانون.
- حدد القانون رقم 02 -04 شروط تكوين الاحتياطي الإجباري لدى دفاتر بنك الجزائر، وبصفة عامة يتراوح معدل الاحتياطي الإجباري بين 1% و 15% كحد أقصى.

- بينما هدف القانون رقم 03 -04 والذي يخص نظام ضمان الودائع المصرفية إلى تعويض المودعين في حالة عدم إمكانية الحصول على ودائعهم من بنوكهم. يودع الضمان لدى بنك الجزائر وتقوم بتسييره شركة مساهمة تسمى شركة ضمان الودائع المصرفية تساهم فيه بحصص متساوية، وتقوم البنوك بإيداع علاوة لصندوق ضمان الودائع المصرفية تقدر بـ 1% على الأكثر من المبلغ الإجمالي للودائع المسجلة في 31 ديسمبر من كل سنة بالعملة المحلية، ويلجأ البنك إلى استعمال هذا الضمان عندما يكون غير قادر على تقديم الودائع للمودعين لذلك يقوم بالتوجه إلى صندوق ضمان الودائع المصرفية بالوثائق اللازمة والتعويض فيكون بالعملة الوطنية فقط.

أما في عام 2010 فتم إصدار الأمر 10 -04 المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للقانون 11 -03 والذي جاء لمراجعة القوانين والتشريعات التي تنظم العمل المالي والمصرفي، من خلال وضع الشروط المتعلقة بمنح تراخيص اعتماد البنوك وتفعيل دور اللجنة المصرفية في مراقبة نشاط البنوك والمؤسسات المالية، وتتمثل مهمة بنك الجزائر بحسب المادة 02 منه في الحرص على استقرار الأسعار والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي حيث يتضمن نص المادة ما يلي: " تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي"[1]، ولهدا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية وتنظيم السيولة، ويسهر على حسن تسيير التعهدات المالية اتجاه الخارج وضبط سوق الصرف والتأكد من سلامة النظام المصرفي وصلابته.

ب. تحرير سوق النقد: يعتبر السوق النقدي أحد المصادر الأساسية لتأمين السيولة للنظام المصرفي، وتمكين البنك المركزي من الرقابة على الوضع الائتماني والتأثير على سياسة البنوك التجارية، أما بالنسبة للبنوك التجارية فإنها تجد المجال المناسب في عرض قدر هام من مواردها المالية بالغة السيولة.

بعد صدور القانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض وضعت الأسس لإنشاء سوق نقد وطنية لتمويل الاقتصاد الوطني يتدخل فيها كل من البنوك المقرضة والمقترضة للنقد المركزي،

[1] - المادة 02 من الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدلة والمتممة للمواد 09، 35،32 من الأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، الصادر بتاريخ 01 سبتمبر 2010، ص 11.

البنك المركزي بتدخلاته، الخزينة العامة باقتراضها وتسديداتها للنقد المركزي، صناديق التقاعد والضمان الاجتماعي، وشركات التأمين والتعاونيات أو بعض الأعوان غير الماليين.

قبل عام 1992 كانت سوق النقد تعمل في شكل سوق ما بين البنوك (أي البنوك التجارية والبنك المركزي)، وبعدها أصبحت تضم ستة بنوك تجارية (البنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك الجزائر الخارجي، بنك التنمية المحلية، وبنك البركة) إضافة إلى المؤسسات المالية التالية والمتمثلة في UNION BANK، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط ، والبنك الجزائري للتنمية، إضافة إلى الخزينة العمومية وتسعة مستثمرين مؤسسين من صناديق التقاعد والضمان الاجتماعي، شركات التأمين والتعاونيات، ونتكلم في هذه الحالة عن سوق نقدية واسعة بين البنوك، وكل متدخل يجب أن يكون لديه حساب جار مفتوح لدى بنك الجزائر.

أما بالنسبة للوسطاء فتمثلا في بيوت إعادة الخصم والسماسرة، بالنسبة لبيوت إعادة الخصم فضمت البنوك التي لا تستطيع قبول ودائع الجمهور إلا في حدود ضيقة، والتي تسير محفظة خاصة من الأوراق المالية العامة والخاصة، يعتمد نشاطها على شراء وإعادة بيع الأوراق المتداولة في سوق النقد مقابل النقود المركزية، وتقوم بإحضار المقرضين والمقترضين، ولها وظيفة أخرى مهمة تتمثل في الوساطة بين البنوك التجارية والبنك المركزي في أغلب التدخلات التي يقوم بها هذا الأخير، أما فيما يخص السماسرة فتمثلوا في الوسطاء الذين لا يشترون ولا يبيعون لحسابهم أي ملفات في السوق النقدية، ويقومون بتسوية عمليات بين المقرضين والمقترضين دون أن يظهروا على أنهم من مكونات السوق.

يوجد نوعان من سوق النقد في الجزائر سوق ما بين البنوك وتسمى العمليات خارج بنك الجزائر، وسوق البنك المركزي كما يلي:

- **سوق ما بين البنوك:** بما أن بنك الجزائر هو الذي يؤدي دور الوسيط بصفة انتقالية فإنه يقوم بالإعلان عن افتتاح السوق، ونشر المعادلات المتوسطة المرجحة للفائدة، وعمليا يتم عمل السوق منذ 1996/06/18 على النحو التالي:
  * تفتح السوق على الساعة التاسعة صباحا (09:00)؛
  * تحضر البنوك توقعاتها لوضعيات خزينتها في ذلك اليوم؛
  * انطلاقا من توقعات الخزينة تحدد البنوك رصيدا للافتتاح (حسب التوقعات)؛

* ينشر بنك الجزائر المعدل المتوسط المرجح للفائدة حسب اليوم السابق؛
* مباشرة بعد افتتاح السوق النقدي تبدأ البنوك بالاتصال لمعرفة تطور السوق؛
* تقوم البنوك بتحديد وضعيات خزينتها بعد معرفة احتياجات وكالاتها عن طريق شبكتها على الساعة منتصف النهار (12:00)؛
* انطلاقا من وضعية خزينة وكالات البنوك والأموال الناتجة عن عمليات المقاصة تقترح البنوك إما التوظيف لفوائضها أو الاقتراض لحاجاتها حسب الأجل والمبلغ والمعدل؛
* تتم متابعة نهاية العملية المقترحة وذلك باستمرار الاتصال مع مصالح السوق النقدية.

إذا تم توظيف فائض لبنك معين لدى بنوك مقترضة يحدث ما يلي:

* تحضير أوامر التحويلات إلى مصالح السوق النقدية مع تحديد شروط التوظيف بشكل دقيق من حيث الآجال، المعدل، المبلغ، والهيئة المقترضة (البنك)؛
* يتم التسجيل المحاسبي للعمليات التي جرت في السوق النقدية لدى البنك المعني، وتقدم أوامر التحويلات إلى بنك الجزائر قبل الساعة الرابعة ونصف مساءا (16:30)، وتقفل السوق النقدية على الساعة الثالثة ونصف مساءا (15:30سا).

- **سوق البنك المركزي:** يتدخل البنك المركزي لتمويل النظام المصرفي بالسيولة اللازمة ويضمن التوازن لهذا النظام انطلاقا من كونه الملجأ الأخير للإقراض، كما يقوم بتنظيم السيولة المصرفية وفقا للأهداف النقدية المتبعة.

شهدت سوق النقد فائضا في السيولة وذلك عام 2002 قام على إثرها بنك الجزائر بعدة تدخلات على مستوى سوق النقد فقام بعملية استرجاع السيولة لسبعة (07) أيام في أفريل 2002، وعملية الإسترجاعات لثلاثة (03) أشهر المدخلة في أوت 2005، إضافة إلى عملية تسهيلة الودائع المغلة للفائدة ابتداءا من جوان 2005،[1] تسمح الإسترجاعات لثلاثة أشهر بامتصاص الأموال القابلة للإقراض في سوق النقد بين البنوك التي تعتبر مستقرة، أما فيما يتعلق بالتسهيلات الدائمة (الودائع لدى بنك الجزائر لـ 24 ساعة) فيتم مكافأتها بمعدل ثابت يعلن عنه بنك الجزائر، يتغير هذا المعدل حسب تقلبات السوق وتطور هيكل معدلات عمليات وتدخلات بنك الجزائر.[2]

[1]- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2011، ص 155.
[2]- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010 ، مرجع سابق، ص ص 155-156.

بينما تميز عام 2013 بإدخال أداة جديدة تتمثل في استرجاعات السيولة لمدة ستة (06) أشهر وذلك ابتداءا من جانفي 2013،[1] بالتالي فالسوق النقدي في الجزائر سوق نشط نظرا لأن الطابع الذي يغلب على نوع الاقتصاد من حيث التمويل هو اقتصاديات المديونية رغم كل محاولات الانفتاح والتحرير المالي، حيث هدف السوق إلى تمويل عمليات الاستغلال لغرض الحصول على السيولة.

3 - إنشاء سوق الأوراق المالية في الجزائر:

من أجل تكريس تحرير الاقتصاد الوطني وإرساء قواعد اقتصاد السوق والانفتاح المالي تم خلق قناة إضافية لتدفق الاستثمارات المحلية والأجنبية، والتي تمثلت في إنشاء سوق للأوراق المالية (البورصة)، وتدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التطبيق عام 1988، أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة فكان بداية من عام 1990، ومنذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي مرت هذه العملية بعدة مراحل.

أ. **نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في الجزائر:** لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام 1990 وبهذا نص المرسوم رقم 90-101 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح المرسوم رقم 90-102 المؤرخ في نفس السنة أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الاقتصادية وكذا شروط مفاوضتها، حيث سمح هذا المرسوم للشركات باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى، وفي أكتوبر من نفس السنة ومن خلال الجمعية العامة لصناديق المساهمة اتخذت الحكومة قرار إنشاء "شركة القيم المتداولة"، وبتاريخ 09 نوفمبر 1990 فإن صناديق المساهمة الثمانية قامت بتأسيس شركة ذات أسهم برأس مال يقدر بمبلغ 320000 دج موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية ويديرها مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل صندوق مساهمة، نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة على أن هدفها الأساسي يتمثل في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط وتتوفر لديها جميع الإمكانات للرقي والازدهار محققة بذلك الأهداف المرجوة منها، ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه وبضعف رأسمالها فقد تم

[1]- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2014، ص 148.

تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في فيفري 1992 إلى 932000 دج كما غير اسمها لتحمل بذلك اسم بورصة القيم المنقولة.

بالرغم من كل الجهود المبذولة إلا أن البورصة لم تتمكن من أن تكون عملية في هذه المرحلة، حيث اعترضت انطلاقتها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد فتم تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة ولهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري ويتعلق الأمر بتعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة، ففيما يخص شركات الأسهم فقد نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها، كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 300000 دج إلى خمسة ملايين دينار جزائري (5000000) في حالة إجراء العرض العمومي للادخار ومليون دينار جزائري (1000000) عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار.[1]

أما فيما يتعلق بالهيئات العاملة ببورصة القيم المنقولة فتم في فيفري 1996 إنشاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) وهي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة، شركة تسيير القيم (SGBV) مكلفة بالسهر على ضمان السير الحسن للعمليات المتداولة في البورصة، ولا يجوز إجراء أية عملية مفاوضات للقيم المنقولة إلا داخل مقصورة البورصة وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة وذلك بعد اعتمادهم من طرف اللجنة.[2]

تتشكل لجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة من رئيس يعين بموجب مرسوم رئاسي لمدة 04 سنوات و06 أعضاء يعينون بقرار من وزير المالية لمدة 04 سنوات، وتتمثل مهامها في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، ولاسيما من خلال الحرص على:

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة.
- السير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة.

---

[1]- المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993المعدل والمتمم للأمر رقم 75- 59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27 ، الصادر بتاريخ 25 أفريل 1993.

[2]- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر بتاريخ 23 ماي 1993.

ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها خولت لهاته اللجنة السلطة التنظيمية، سلطة الإشراف والمراقبة، إضافة إلى السلطة التأديبية والتحكيمية.

بموجب السلطة التنظيمية فإن اللجنة تصدر اللوائح التنظيمية المتعلقة بـ:

- إلتزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة عند إصدار القيم المنقولة من أجل اللجوء العلني للادخار، وعند القبول في البورصة أو العروض العلنية.
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة فضلا عن القواعد المهنية التي تنطبق عليها.
- شروط التداول والمقاصة للقيم المنقولة المسجلة في البورصة.
- القواعد المتعلقة بمسك حساب الحفاظ على السند.
- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.
- تسيير محفظة القيم المنقولة.

وتخضع اللوائح التنظيمية الصادرة عن اللجنة لتصديق وزير المالية وتنشر في الجريدة الرسمية.

أما بموجب سلطة المراقبة والإشراف فإنها تسمح للجنة بأن تضمن على وجه الخصوص:

- الإلتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق.
- قيام الشركات باللجوء العلني للادخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها.
- السير الحسن للسوق.

وبخصوص السلطة التأديبية والتحكيمية فإنه تنشأ بداخل اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس وعضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة، وعضوين من القضاة يعينهم وزير العدل، وتختص الغرفة في المسائل التأديبية بالتحقيق في أي خرق للالتزامات المهنية والأخلاقية يرتكبه الوسطاء في عمليات البورصة، وكل انتهاك للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم. أما في المسائل التحكيمية فتختص الغرفة بالتحقيق في النزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين واللوائح التنظيمية التي تحكم نشاط سوق البورصة والناشبة بين:

- الوسطاء في عمليات البورصة.
- الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسير بورصة القيم المنقولة.
- الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم.

- الوسطاء في عمليات البورصة والجهات المصدرة.

مع نهاية العام 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة حيث تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة وأصبح لها مكان مادي بغرفة التجارة، ومع بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة يمثلون مختلف المؤسسات المالية، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعين في كل من تونس وفرنسا، بهدف الاستفادة ولو بشكل بسيط من خبرة هذين البلدين في مجال التعامل في السوق المالي.

لقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد وهو نهاية عام 1997، وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر في جانفي 1998، متمثلا في القرض السندي لسوناطراك، وذلك فيما يسمى بالسوق الأولي للسوق المالي، وعلى هذا الأساس أصبحت شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي يدشن سوق الرساميل في الجزائر في الوقت الذي كان ينتظر أن تصبح بورصة الجزائر عملية.

يتضمن سوق المال في الجزائر حاليا تسعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك العمومية التالية: بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، بنك الجزائر الخارجي، البنك الوطني الجزائري، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك، القرض الشعبي الجزائري، والبنكين الخاصين بي أن بي باريبا (BNP Paribas) وسوسيتي جينيرال الجزائر (Société Générale Algérie) إضافة إلى شركة خاصة تال ماركت (Tell Markets)[1].

يكلف الوسطاء في عمليات البورصة بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية المحددة بموجب المرسوم التشريعي رقم 39 -10 المعدل والمتمم المؤرخ في 23 ماي 1993 بما يلي:

- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية للجهة المصدرة.
- التداول في السوق لحساب زبائنهم.
- تسيير حافظات السندات بموجب تفويض.
- نشاط البيع والشراء كطرف مقابل.

[1] - http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154

- عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه.
- وقد تم توسيع نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية وإرشاد المستثمرين ...

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين[1]:

- تتكون سوق سندات رأس المال من السوق الرئيسية وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

- السوق الرئيسية الموجهة للشركات الكبرى حيث يوجد حاليا أربع شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية وهي : مجمع صيدال الناشط في القطاع الصيدلاني، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي الناشطة في قطاع السياحة، أليانس للتأمينات الناشطة في قطاع التأمينات، وشركة أن سي 1 رويبة الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.
- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق عام 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12 -01 المؤرخ في 12 جانفي 2012 المعدل والمتمم للنظام رقم 97 -03 المؤرخ في 18 نوفمبر 197 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المتعلقة الصادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 جويلية 2012، ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدرا بديل للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

- تتكون سوق سندات الدين من:

- سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة.
- وسوق كتل سندات الخزينة العمومية المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية، وتأسست هذه السوق في عام 2008 وتحصي حاليا 28 سند للخزينة مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري.

[1] - http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154

ويتم التداول على سندات الخزينة التي تتنوع فترات استحقاقها بين 07 و10 و15 عاما، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة المتخصصين في قيم الخزينة بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

بالرغم من الاهتمام الواسع في مجال الاستثمار الأجنبي ورغم الجهود المبذولة لا تزال بورصة الجزائر تعاني من ضعف النشاط مما جعلها غير قادرة على استقطاب جانب مهم من التدفقات الدولية لرؤوس الأموال والمتمثل في الاستثمار المحفظي، ورغم ذلك لم تؤثر سياسات التحرير المالي على نمو وتطور سوق رأس المال في الجزائر.

ب. **العقبات التي واجهت نمو وتطور سوق رأس المال في الجزائر**: لقد أصبحت سوق رأس المال في الجزائر واقعا ملموسا من الناحية المؤسساتية، وهذا في حد ذاته خطوة هامة نحو المساهمة في تمويل المشاريع الاستثمارية، إلا أن هناك معوقات حالت دون السير الحسن لهذه السوق نذكر منها:

- **العقبات الاقتصادية:** ونجد من أهمها ما يلي:

* **التضخم:** وذلك من خلال تأثيره على الادخار، إذ يؤدي التضخم إلى التقليل من الميل للادخار وتقليل حجم المدخرات الموجودة فعلا، حيث يؤدي بأصحاب الدخول الثابتة أو المنخفضة إلى إنفاق مدخراتهم على السلع الاستهلاكية رغبة في المحافظة على مستوى استهلاكهم السابق، إضافة إلى أنه يؤدي إلى توجيه رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الاقتصادي الأقل إنتاجية، فعند ظهور الحالة التضخمية تلجأ الدولة إلى رفع سعر الفائدة للحد من التضخم، الأمر الذي يؤدي بالأفراد إلى إيداع ما لديهم من أموال في البنوك للحصول على فائدة مضمونة، أو تنتقل رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية التي تتميز بالاستقرار، وهكذا فإن التضخم يمثل عائقا بالنسبة لنشاط البورصة في الجزائر من خلال توجيه رؤوس الأموال في ميادين أخرى غير البورصة.
* **السوق الموازية:** تعتبر الأرباح المحققة في هذه السوق على قدر كبير من الأهمية نظرا لكونها لا تمر على الدوائر الرسمية، فحجم هذه السوق في الجزائر بلغ ما بين 09 و10 مليار دولار وهي حسب تقديرات رئيس الغرفة الجزائرية للصناعة والتجارة تمثل رقم الأعمال المنتج

من قبل أكثر من مليون عامل يشتغلون في السوق الموازية،[1] لذلك فوجود هذه السوق لا يشجع إطلاقا على توجيه الادخار نحو الاستثمار في الأوراق المالية.

* **ضعف الجهاز الإنتاجي**: يمثل القطاع العمومي للمؤسسات الاقتصادية قرابة 80٪ من مجموع الاستثمارات الجزائرية، وأهم ما يميز هذا القطاع هو ارتفاع عدد العمال وضعف مردودية العامل، إضافة إلى ارتفاع نسبة اليد العاملة غير المؤهلة، كما أن تعيين مسيري المؤسسات غالبا ما يخضع لاعتبارات غير اقتصادية، مما ينعكس على أداء هذه المؤسسات، ومن المعلوم أن لجنة تنظيم ومراقبة سوق رأس المال لا تدرج إلا المؤسسات التي تحصلت على نتائج ايجابية، وهذا ما أعاق توسع نشاط هذه السوق.
* **غياب الشفافية:** سواء بالنسبة للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصداقية المعلومات التي يجب أن تقدمها المؤسسات المقيدة في سوق رأس المال للجمهور، ففي الجزائر لا نجد نظام معلومات يضمن الشفافية لمستعمليه، يضاف إليه صعوبة الحصول على المعلومات التي تسمح للمتعاملين بالقيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب وبأقل المخاطر.

- **العقبات الاجتماعية والثقافية:** إن ارتفاع معدل النمو السكاني في الجزائر أدى بالعائلات إلى توجيه ادخارها نحو الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط من أجل الحصول على سكن، وهو ما أدى إلى إعاقة عمل سوق رأس المال في الجزائر، إلى جانب ذلك نجد غياب ثقافة سوق رأس المال لدى أفراد المجتمع الأمر الذي يرجع إلى غياب أو نقص التوعية عبر وسائل الإعلام من أجل التعريف بأهمية سوق رأس المال في الحياة الاقتصادية.
- **العقبات السياسية والقانونية:** يعتبر مشكل عدم الاستقرار السياسي العائق الأكبر الذي يواجه بورصة القيم المنقولة في الجزائر وهو ما يبعد المستثمرين خاصة الأجانب منهم عن الاستثمار، ذلك أن كل مستثمر يسعى للحصول على أقصى حد من الضمانات لاستثماره.

أما من الناحية القانونية فنجد أن من أهم تقنيات الخوصصة فتح رأس مال المؤسسة العمومية من خلال بيع أسهمها في البورصة، غير أن هذا الأمر لم يؤخذ بشكل جدي في الجزائر وهذا راجع إلى الإطار القانوني الضيق المتميز بتردد السلطات بشأن عملية الخوصصة، إضافة إلى المجهودات التي قامت بها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وكذا شركة إدارة

[1]- تصريح رئيس الغرفة الجزائرية للصناعة والتجارة، جريدة الشروق بتاريخ 2008/04/16، متاح على الموقع: http://www.djazairess.com/echorouk/2721 أطلع عليه بتاريخ: 2015/10/18.

بورصة القيم المنقولة من خلال وضع قوانين تسير نشاط البورصة في الجزائر، إلا أنه يلاحظ وجود غموض بشأن المستثمرين الأجانب.

كما ظلت سوق الأوراق المالية تواجه قصور الأطر القانونية والتشريعية التي تحكم أصول وقواعد العمل في الأسواق المالية، وغياب تام لبعض القواعد الضرورية التي تنظم عمل الأسواق وتطورها لمواكبة التطورات الحاصلة في أسواق المال الدولية، مما أدى إلى تباطؤ عملية اندماج أسواق الأوراق المالية في الجزائر بمحيطها الدولي.

- **العقبات التنظيمية:** وتتمثل في:

* قلة المؤسسات المدرجة: حيث تعتبر المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها، حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعاليتها، وما يلاحظ في الجزائر هو أن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة ويرجع ذلك إلى قلة المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات ما أدى إلى إعاقة نمو البورصة، ويرجع سبب قلة المؤسسات المدرجة إلى الشروط الخاصة بالإدراج في بورصة الجزائر والمتمثلة في:[1]

- شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج والمتمثلة في:
  - القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم، كما يجب تحديد قيمة السهم.
  - القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق التي تستند عليها مقبولة في التسعيرة؛
  - الأسهم المعروضة للأفراد يجب أن توزع على مائة حامل على الأقل ، وآخر أجل يوم دخولها للتفاوض في البورصة؛
  - القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد الأسهم ولا في عدد المالكين.
- أما بالنسبة للشروط الخاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج فنذكر منها ما يلي:
  - الحد الأدنى لرأس المال مائة مليون دينار؛
  - إصدار 20٪ من رأس مال المؤسسة في شكل قيمة منقولة على الأقل؛
  - نشر الوضعية المالية للسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة؛
  - أن تكون المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول؛

[1] -Guide de COSOB, guide de l'introduction, 1997, p 69.

- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي.

وعليه أما كل هذه الشروط اعتبرت بورصة الجزائر بورصة سندات أو سوق سندات أكثر منها بورصة أسهم، حيث وبالرجوع إلى مجموع الشركات المدرجة في البورصة نسجل الشركات التالية: الخطوط الجوية الجزائرية، سونلغاز، اتصالات الجزائر، الأوراسي، صيدال، ومؤسسة دحلي. وتعد كل من شركات الأوراسي، رياض سطيف، وصيدال الشركات الوحيدة التي طرحت أسهما بينما قامت باقي الشركات بطرح قروض سندية.

إلا أن شركة رياض سطيف انسحبت من البورصة لأسباب مرتبطة بوضعها المالي، منها سيولة السهم وعد توزيع الأرباح على المستثمرين منذ عام 2004، بالإضافة إلى عدم نجاعة الحالة المالية للفروع فكان لزاما عليها التخلص من عبئها وفضلت الانسحاب من أجل المحافظة على مصالح المستثمرين وإعادة هيكلة نفسها.

* **ضعف حجم المبادلات:** ونعني بها قلة عمليات شراء وبيع الأوراق المالية، فكلما كانت حركة تداول الأوراق المالية كبيرة كلما ازدادت سيولتها، فالمستثمرون يفضلون البورصة التي تعرض لهم إمكانية سيولة الأسهم بشكل كبير، ومما ساعد على ركود البورصة أيضا هو انقطاع التمويل عنها من ماي 2000 إلى غاية 2006 حيث عرف ذلك العام إدراج سند سونلغاز، ثم سند الشركة الجزائرية للاتصالات، ثم سند الخطوط الجوية الجزائرية، وقد أدت هذه العمليات الثلاث إلى رفع القيم المدرجة في البورصة بالنسبة للسندات إلى 51 مليون دينار بعد التدهور الذي عرفه نشاط البورصة بين عامي 2004 و2005 التي سجل خلالهما حجم التداول أدنى مستوياته، حيث بلغ عام 2005 حوالي 4 مليون دينار فقط، وبحلول عام 2006 تم تسجيل ارتفاع محسوس بلغ 150 مليون دينار بفضل إدراج السندات وارتفع هذا الحجم خلال العام 2007 إلى حد قياسي لم تشهده بورصة الجزائر منذ انطلاقها بلغ 960 مليون دينار.[1]
* **عدم التنوع في إصدار الأوراق المالية:** فالأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر عبارة عن أسهم عادية وسندات عادية، أما الأكثر تداولا فكانت السندات، وبالتالي وجب التنويع حتى يتسنى للمستثمرين التنويع في محافظهم المالية من جهة واستعمالها لجلب المدخرين للاكتتاب فيها من جهة أخرى، فالتنويع في الأوراق المالية يؤدي إلى تخفيض المخاطر.

[1]- لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم –دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2010/2009، ص 283.

* **وجود بعض النقائص في الهيكل التنظيمي**: فمثلا نجد أن شركة إدارة بورصة القيم تنظم حصص التفاوض مرة واحدة في الأسبوع وذلك يوم الاثنين من الساعة التاسعة والنصف صباحا إلى الساعة العاشرة والنصف صباحا، على غرار البورصات العالمية التي تعمل على مدار اليوم دون توقف وخلال كل أيام الأسبوع، ففي بورصة الجزائر تدوم عملية التسوية أسبوعا كاملا مما يعرقل السير الحسن للتعاملات فإذا كان أمر المساهم غير منفذ كليا مع طول مدة استلام شهادة السهم فهذا يحط من رغبة المساهم في القيام بأمر بيع أو شراء آخر.

وعليه نلاحظ أنه لا يمكن تسييل الأصل المالي في أي وقت على عكس الأسواق المالية الدولية وذلك نظرا لوجود حصة تداول واحدة في الأسبوع.

تعتبر بورصة الجزائر أصغر سوق عربي حيث لا يتجاوز حجمها 0.01٪ من الحجم النسبي للأسواق العربية خلال عام 2008، وهو ما تدل عليه كل المؤشرات الخاصة ببورصة الجزائر، حيث انسحبت جميع الشركات من البورصة مع بقاء شركتي صيدال والأوراسي، ثم تم إدراج شركة التأمين أليانس عام 2010 ويعتبر هذا مؤشر على ضعف سوق رأس المال في الجزائر.

المطلب الثاني: إصلاحات القطاع المالي الجزائري على المستوى الخارجي

تبنت السلطات الجزائرية في إطار الإجراءات الرامية للتحرير والمتعلقة بتحرير القطاع الخارجي لجعله أكر انفتاحا سياسة التحرير التدريجي لسعر صرف الدينار الجزائري ، كما تم تحرير التجارة والمدفوعات الخارجية من خلال إشراك القطاع الخاص في نشاط التصدير والاستيراد.

1 -تحرير نظام الصرف: شهد نظام الصرف في الجزائر منذ عام 1987 تعديلات عديدة تزامنت أغلبها مع الإصلاحات الاقتصادية وكان الهدف منها إعطاء قيمة حقيقية داخلية وخارجية للدينار الجزائري ليواكب التغيرات التي تشهدها التطورات التجارية، حيث كان سعر الصرف الدينار الجزائري دائما في انخفاض مستمر منذ عام 1987، فكان 1 فرنك فرنسي = 0.5 دج عام 1985 ليصل إلى 1 فرنك فرنسي = 1.415 دج عام 1990، كما انخفض مقابل الدولار الأمريكي بنسبة 103٪ من 1987/12/31 إلى 1990/12/31، ونتيجة لذلك قامت السلطات الجزائرية باعتماد نظام لصرف الدينار يرتكز على محورين هامين هما:[1]

[1]- جليد نور الدين وبوعافية رشيد، مرجع سابق، ص 457.

- **نظام الصرف الرسمي:** وهو المحدد رسميا من طرف إدارة البنك المركزي، وبموجب قانون المالية التكميلي لعام 1990 والخاص بعمليات تمويل التجارة الخارجية للمؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة في مجال استيراد المواد الموجهة لتلبية الحاجات الأساسية للسكان، أو الموجهة لضمان تموين الجهاز الإنتاجي الوطني.
- **نظام الصرف الموازي:** وهو متعلق بتسيير العملة الصعبة الحرة المخصصة لتمويل الواردات بدون دفع، أي استعمال العملة الصعبة المتواجدة في السوق الموازي والتي تمثل المصدر الوحيد لتمويل مثل هذه العمليات.

تهدف برامج التثبيت المبرمة مع صندوق النقد الدولي على مستوى سوق الصرف إلى توحيد سعر الصرف الرسمي والموازي حتى يصبح سعره يتم عن طريق العرض والطلب، ففي سبتمبر 1991 ووفقا لما تم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي وكجزء من محاولة لتعديل الأسعار النسبية المحلية وزيادة الانفتاح تم اتخاذ قرار التخفيض بنسبة 22٪، ثم استمر بعده التخفيض الضعيف خلال الفترة 1991 -1994 فوصل معدل التخفيض الاسمي لقيمة الدينار في المتوسط إلى 4٪ فقط سنويا مما جعل قيمة صرف الدينار حوالي 24 دينار لكل دولار في السوق الرسمية، غير أن هذا الاستقرار النسبي لم يتفق مع الظروف الاقتصادية آنذاك، حيث أن صدمات التبادل التجاري المعاكسة والسياسة المالية التوسعية أدت إلى ارتفاع التضخم بمعدلات عالية، ولذلك ارتفعت قيمة الدينار الجزائري بالمعدلات الحقيقية بنسبة 50٪ بين أكتوبر 1991 ونهاية عام 1993، كما ارتفعت مرة أخرى النسبة بين السعر في السوق الموازي والسعر الرسمي بحلول عام 1994 إلى أربعة أضعاف.

وبقيت الأمور على حالها إلى غاية عام 1994 حيث تم تثبيت سعر الصرف من طرف البنك المركزي الجزائري بعد إقرار عملية تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40٪ لتصل عدد الوحدات المقابلة للدولار إلى 36 دج للدولار الواحد،[1] والتي كانت مرفقة بجهود كبيرة قصد تحرير الاقتصاد الوطني، فابتداء من أكتوبر من نفس العام تم التخلي عن نظام الربط والإعلان عن إعطاء الدينار الجزائري شيء من المرونة، ويتم تحديد سعر الصرف من خلال عقد جلسات يومية تحت إدارة بنك الجزائر وتحديدا من قبل مجلس إدارة العملة، وبحلول عام 1995 أزيلت كل الضوابط على أسعار الصرف

[1]- بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية –دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري-، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011، ص 55.

في تجارة السلع وكان من المقرر إلغاء القيود على مدفوعات الخدمات على مراحل بدءا بالصحة والتعليم ثم بقية الخدمات، وبذلك أصبحت البنوك تمتلك حرية تقديم النقد الأجنبي للمستوردين بناءا على طلبات موثوقة، وأنهى البنك المركزي توفير الغطاء الآجل على النقد الأجنبي والذي كان يمنح للمؤسسات الاقتصادية، والتي اعتبرت مرحلة تمهيدية لنظام التعويم المدار الذي تبنته الجزائر بداية من الفاتح جانفي 1996 من خلال إنشاء سوق ما بين البنوك إلى يومنا هذا والسماح بإقامة مكاتب الصرف بالعملة الصعبة، كما ألغيت القيود النهائية على المدفوعات بالنسبة للمعاملات العادية المتبقية بما في ذلك السفر لأغراض السياحة عام 1997 فأصبح الدينار يتحدد وفقا للعرض والطلب الذي تمارسه يوميا جميع البنوك التجارية بما فيها البنك المركزي والمؤسسات المالية مع إجبارية تدخل البنك المركزي من أجل حماية الدينار من تدهور قيمته.

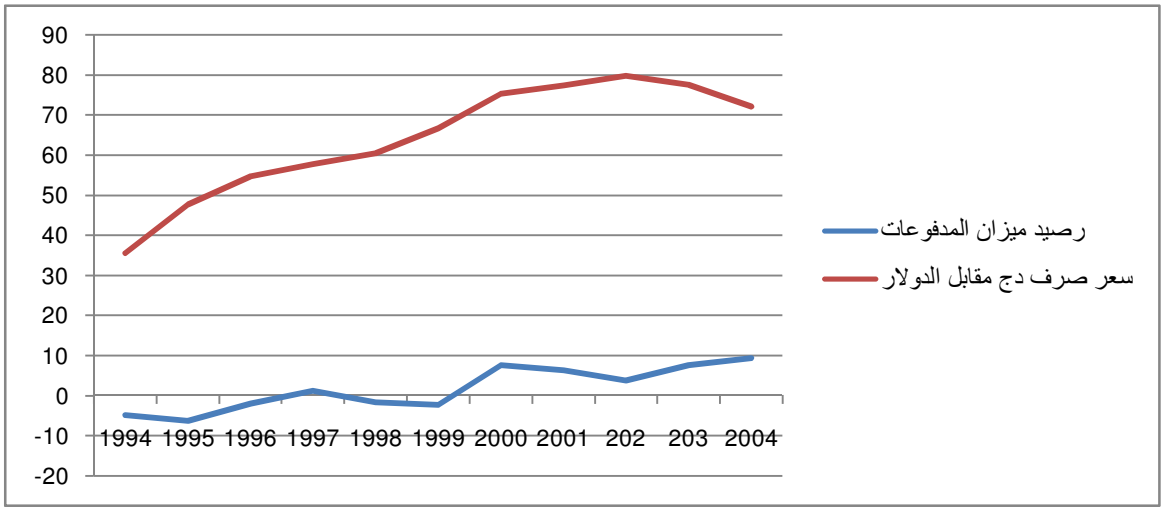
وقصد إلقاء الضوء على وضعية وحقيقة هذه الآلية في الاقتصاد الجزائري نحاول عرض تطور وضعية ميزان المدفوعات والدينار الجزائري خلال الفترة 2004/1994 كما يلي:

جدول رقم 04/03: تطور رصيد ميزان المدفوعات وسعر صرف الدينار الجزائري للفترة 2004/1994

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
رصيد ميزان المدفوعات	4.38-	6.32-	2.09-	1.16	1.74-	2.38-	7.57	6.19	3.66	7.47	9.25
سعر صرف دج مقابل الدولار	35.5	47.6	54.7	57.7	60,4	66.64	75.26	77.27	79.68	77.39	72.06

المصدر: بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية –دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري -، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011، ص 60.

تمثيل بياني رقم 01/03: تطور رصيد ميزان المدفوعات وسعر صرف الدينار الجزائري للفترة 1994 - 2004



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على بيانات الجدول رقم 04/03.

نلاحظ من خلال الجدول والمخطط وفي الفترة التي تزامنت مع بداية تطبيق نظام التعويم المدار والذي مازال إلى يومنا هذا مطبق في الجزائر أن الدينار الجزائري فقد 26٪ من قيمته ومن جهة أخرى نلاحظ أن رصيد ميزان المدفوعات سجل تطور إيجابي ملحوظ عام 1997 بنسبة 155.5٪ مقارنة بالسنة الماضية، في المقابل نلاحظ أن الدينار الجزائري انخفضت قيمته بنسبة 5.48٪ كدليل منافي لمبدأ النظرية الاقتصادية، وما يفهم عند مقارنة هذه النسب أن السلطة النقدية قامت ببيع العملة المحلية بقدر الفارق الموجود بين النسبتين وتكررت هذه الملاحظات مثلما حدث عام 2000 بحيث تطور رصيد ميزان المدفوعات بنسبة 441.22٪ مقارنة بسنة 1999 وفي المقابل انخفضت قيمة الدينار الجزائري بنسبة 13.06٪ وتكررت الملاحظات في السنوات الموالية.

هذا دليل على السلطة النقدية لا تحترم مبدأ التعويم المدار الذي يتميز بكونه لا يعطي إعلان مسبق لمسار سعر الصرف غير أنه في الجزائر فإن مسار سعر الصرف فيها واضح وهو ترك الدينار الجزائري دائما في أدنى مستوياته وذلك بحجة تشجيع الصادرات خارج المحروقات، ففي الحقيقة مازال الدينار الجزائري يعيش تحت كنف نظام الصرف الثابت والمتحكم في وضعيته هو السلطة النقدية مادام أن وضعية الدينار لا تتأثر بجوانب العرض والطلب عليه.

2 -**تحرير حركة رؤوس الأموال والتجارة الخارجية:** في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق أعطى قانون النقد والقرض 90 -10 في الجزائر دفعا جديدا لتدفقات رؤوس الأموال، حيث منح مجلس النقد

والقرض تفويضا بتحديد مقاييس تطبيق القوانين الخاصة بحركة رؤوس الأموال من الجزائر وإليها،[1] كما شجعت الدولة عن طريق هذا القانون جميع أشكال الشراكة عبر رفع العراقيل عن قوانين دخول رأس المال الأجنبي، وذلك بفتح المجال لجميع أشكال مساهمات رأس المال الأجنبي في التنمية الاقتصادية.

أما فيما يتعلق بالتجارة الخارجية وعلى ضوء الاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي السابقة الذكر بدأت أولى خطوات تحرير التجارة الخارجية والمدفوعات بإلغاء التخصيص المركزي للنقد الأجنبي، وإنهاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية، كما بدأت خطوات الاعتماد على آليات العرض والطلب في تحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف، وتم تقليص تشكيلة السلع التي تحدد الدولة أسعارها، ومنحت الاستقلالية الكاملة للمؤسسات العمومية بما فيها البنوك في اتخاذ القرارات الإدارية والمالية على أساس قواعد السوق ومؤشرات الربحية، ومكنت القطاع الخاص من الدخول بحرية في التجارة الخارجية.

ففي هذا المجال تم سن مجموعة من النصوص التشريعية والتنظيمية المحددة لكيفية وشروط ممارسة عمليات الاستيراد والتصدير حيث نظم قانون النقد والقرض 90 -10 حرية الاستثمار الأجنبي في الجزائر، كما صدر القانون 90 -16 المؤرخ في 07 أوت 1990 والمتمثل في النظام الخاص بعمل تجار الجملة والوكلاء، وفي 13 فيفري 1991 صدر المرسوم التنفيذي رقم 91 -37 والمتعلق بإزالة احتكار الدولة للتجارة الخارجية، كما أكدت تعليمة بنك الجزائر رقم 91 -03 المؤرخة في 21 أفريل 1991 على شروط وطرق عمليات تمويل التجارة الخارجية.

وعليه فإن عملية تحرير التجارة الخارجية تمت بطريقة تدريجية فبدأت برفع الحواجز غير التعريفية مع مطلع عام 1994 باستثناء قائمة واحدة للسلع المستوردة بغية السماح للمنتج الوطني بالتأقلم مع ظروف المنافسة الخارجية، وفي مطلع 1995 فإن عملية التحرير شملت كل الواردات.

أما فيما يتعلق بالحواجز الجمركية فإنها بدأت في الانخفاض بداية من عام 1992 حيث خفضت التعريفة الجمركية من الحد الأقصى لها والمقدر بـ 120٪ إلى 60٪، وفي ظل المفاوضات التي جرت مع المؤسسات المالية الدولية تم الاتفاق على تخفيض المعدل الأقصى للتعريفة إلى 50٪ عام 1996 ليصل إلى 45٪ عام 1997 ثم 40٪ عام 1998.

[1]- بلهاشمي جيلالي طارق، مرجع سابق، ص 57.

المطلب الثالث: مقررات لجنة بازل ومدى تطبيقها في خضم الإصلاحات المتعلقة بتحرير القطاع المالي في الجزائر.

مع تزايد المنافسة المحلية والدولية أصبحت البنوك الجزائرية عرضة للعديد من المخاطر الناتجة عن نشاط البنوك أو عن طريقة التسيير، أو حتى عن عوامل خارجية تتعلق بالبيئة العالمية التي تحكمها المتغيرات الدولية الحديثة خاصة منها عمليات التحرير المالي التي تشهدها أغلب دول العالم على غرار الجزائر، وكنتيجة لهذا الانفتاح المالي كان لزاما على النظام المصرفي الجزائري أن يساير التنظيمات الحديثة، والمعايير العالمية للعمل المصرفي وأهمها مقررات لجنة بازل، فكان صدور التنظيم رقم 91 -09 بتاريخ 1991/08/14 المحدد لقواعد الحيطة والحذر في تسيير البنوك والمؤسسات المالية الذي فرض على كل بنك ومؤسسة مالية احترام:

- نسبة قصوى بين مجموع المخاطر التي يتعرض لها البنك بسبب عملياته مع نفس المستفيد، ومبلغ صافي الأموال الخاصة.
- نسبة قصوى بين مجموع المخاطر التي يتعرض لها البنك بسبب عملياته مع المستفيدين الذين تحصل كل واحد منهم على قروض تتجاوز نسبة معينة من صافي الأموال الخاصة من جهة، ومبلغ صافي هذه الأموال الخاصة من جهة أخرى.

وتماشيا مع اتفاقية بازل1 حدد المشرع الجزائري من خلال التعليمة رقم 74 -94 الصادرة بتاريخ 1994/11/29 المتعلقة بتحديد قواعد الحذر لتسيير البنوك والمؤسسات المالية والتي جاءت لتفصل وتوضح كيفية تطبيق التنظيم السابق.

حددت هذه التعليمة الأخيرة معظم المعدلات المتعلقة بقواعد الحيطة والحذر المعروفة عالميا وأهمها تلك المتعلقة بكفاية رأس المال، ففرضت على البنوك الالتزام بنسبة ملاءة لرأس المال أكبر أو تساوي 8٪ تطبق بشكل تدريجي مراعاة للمرحلة الانتقالية التي يمر بها الاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق الحر، إضافة إلى حداثة تطبيق مثل هذه القواعد على البنوك والمؤسسات المالية في الجزائر، وحددت آخر أجل لذلك نهاية ديسمبر 1999 وفق المراحل التالية:[1]

- 4٪ نهاية جوان 1995.
- 5٪ نهاية ديسمبر 1996.
- 6٪ نهاية ديسمبر 1997.

[1]- المادة 03 من التعليمة رقم 74-94 المؤرخة في 1994/11/29، المتعلقة بتحديد قواعد الحيطة والحذر.

- 7٪ نهاية ديسمبر 1998.
- 8٪ نهاية ديسمبر 1999.

وتحسب نسبة الملاءة على نفس معادلة اتفاقية بازل1 كما يلي:

$$\text{نسبة الملاءة} = \frac{\text{صافي الأموال الذاتية}}{\text{المخاطر المرجحة}} \geq 8\٪$$

وحددت المادة الخامسة من نفس التعليمة كيفية حساب رأس المال الخاص للبنك في جزئه الأساسي، بينما حددت المادتين السادسة والسابعة العناصر التي تحتسب ضمن رأس المال التكميلي للبنك، ومجموع هذين الجزأين يشكل رأس المال الخاص للبنك، بينما وضحت المادة الثامنة من نفس التعليمة مجموع العناصر التي يتوفر فيها عنصر المخاطرة، ثم صنفتها المادة رقم 11 وفق أوزان المخاطرة الخاصة بها سواء بالنسبة لعناصر الميزانية أو العناصر خارج الميزانية، وكل ذلك بطريقة مشابهة لما ورد في مقررات بازل1.

إن إصدار التعليمة رقم 74 -94 جاء ليكيف المنظومة المصرفية مع متطلبات لجنة بازل1 المتعلقة بكفاية رأس المال كهدف أساسي،[1] وقد ساهمت هذه التعليمة بشكل واضح في تحقيق هدفين رئيسيين هما:

- إرساء قواعد متينة للعمل المصرفي وفق المعايير الاحترازية المتعلقة بتسيير ومتابعة المخاطر؛
- التكيف مع متطلبات لجنة بازل1 والتقيد بمعاييرها.

ويمكن القول أن النظام المصرفي الجزائري تكيف مع اتفاق بازل1، وإن كان ذلك متأخرا نظرا لتزامنه مع مرحلة تطبيق الإصلاحات المصرفية المقررة في القانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض.

في الفترة التي كانت الجزائر بصدد تطبيق اتفاق بازل 1 كان الإتجاه على المستوى الدولي يسير نحو تعديل هذه الاتفاقية للمرور لاتفاقية بازل 2، فحاول بنك الجزائر مسايرتها من خلال التنظيم رقم 02 -03 بتاريخ 2002/11/14 والمتضمن الرقابة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية كخطوة أولية لتمهيد الأرضية لتطبيق اتفاقية بازل 2، أجبر هذا القانون البنوك والمؤسسات المالية على تأسيس أنظمة للمراقبة الداخلية تساعدها على مواجهة مختلف المخاطر الائتمانية، السوقية ، والتشغيلية، تماشيا مع ما ورد في هذا الاتفاق، إلا أن اتفاق بازل2 تميز بالكثير من التعقيد والصعوبة في التطبيق، مما تطلب من بنك الجزائر إصدار تعليمات لتوضيح كيفية تطبيق التنظيم السابق، وذلك حتى لا يتأخر عن الأجل المحدد له عالميا كما حدث مع اتفاق بازل1.

[1] -Dib said, L'évolution de la réglementation bancaire algérienne depuis la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit, Média bank, N^{0}48, juin/juillet 2000, p 25.

وهدف هذا الاتفاق كما جاء في مادته الأولى إلى تحديد مضمون الرقابة الداخلية التي يجب على البنوك والمؤسسات المالية إقامتها، وأهم ما جاء فيه:

- تعريف المخاطر التي تأخذها البنوك بعين الاعتبار والمتمثلة في خطر الاعتماد، خطر معدل الفائدة، خطر التسوية الناشئ عن عمليات الصرف، خطر السوق إضافة إلى المخاطر العملياتية والقانونية.
- المراقبة الداخلية المقصودة في هذا النظام هي قيام البنوك والمؤسسات بإنشاء ما يلي:

* نظام مراقبة العمليات والإجراءات الداخلية والذي يهدف إلى معرفة مدى تطابق عمليات البنك مع مختلف الأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها، وكذا مراقبة مدى تقيدها بالإجراءات المتبعة في اتخاذ القرار المتعلق بالتعرض للمخاطر والتقيد بمعايير التسير المحددة من قبل الجهاز التنفيذي في البنك.
* تنظيم محاسبي ومعالجة المعلومات والذي يهدف إلى التأكد من مدى مطابقة الأعمال المحاسبية في البنك أو المؤسسة المالية مع التنظيمات المعمول بها.
* أنظمة تقييم المخاطر والنتائج حيث يجب على البنوك إقامة أنظمة خاصة بتقدير وتحليل المخاطر وتكييف هذه الأخيرة مع طبيعة وحجم عملياتها بغرض توخي المخاطر، ووضع نظام لتقدير وتقييم مخاطر السوق ومخاطر معدل الفائدة والصرف في انتظار صدور القوانين التنظيمية التي تحدد كيفية حسابها.
* أنظمة الرقابة والتحكم في المخاطر وهي أنظمة يتم بناؤها داخل البنك أو المؤسسة المالية بهدف رصد أخطار القروض ومعد الفائدة والصرف وذلك من خلال تقديرها ووضع حدود دنيا وقصوى لها.
* نظام التوثيق والإعلام وهو نظام مهمته رصد النتائج الرقابة الداخلية وتوثيقها ونشرها لمختلف الأطراف المهتمة بها.

حيث تلزم المادة 47 من التعليمة السابقة البنوك والمؤسسات المالية إرسال تقرير حول الشروط التي تتم في إطارها المراقبة الداخلية، بالإضافة إلى التقرير الخاص بتقدير ومراقبة المخاطر التي تتعرض لها إلى اللجنة المصرفية ومندوبي الحسابات، كما تم الحرص على أن تمس عمليات الإفصاح والشفافية الخاصة بنشاط البنوك والمؤسسات المالية:

- العناصر المهمة في النشاط البنكي كالمخاطر، الوضعية المالية، رأس المال، الأموال الذاتية، والمراقبة الداخلية...الخ.

- استمرارية العملية بشكل منظم من طرف جميع البنوك والمؤسسات المالية الممارسة لنشاطها المصرفي داخل القطاع.

وما دعم تطبيق اتفاق بازل2 في الجزائر هو برنامج آمسفا لدعم عصرنة القطاع المالي الجزائري (AMSFA) الذي طبقته الجزائر في إطار برنامج ميدا (MEDA) الذي مكن من تأسيس نظم للرقابة الداخلية حسب اتفاق بازل2 لدى ثلاثة بنوك عمومية هي الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، بنك التنمية المحلية، وبنك الفلاحة والتنمية الريفية،[1] يتمحور برنامج آمسفا حول:

- إعداد برنامج للتقييم الداخلي للبنوك والمؤسسات المالية؛
- تحديث وعصرنة نظام الدفع؛
- إعداد وتصميم أنظمة مراقبة لتسيير البنوك؛
- إقامة دورات تدريبية لموظفي البنوك من أجل التحكم في إدارة المخاطر.

غير أن هذا النظام قلة من البنوك الجزائرية من عملت على تطبيقه، وقد عانت نقائص وصعوبات كبيرة، خاصة ما تعلق بجانب تقييم ومتابعة المخاطر التي تواجهها،[2] وحتى تستطيع البنوك أن تطبق نظام الرقابة الداخلية بطريقة سليمة، يجب أن تتبنى نظاما جيدا لإدارة المخاطر المصرفية ومرتبطا ارتباطا وثيقا بأساليب المخاطر التي حددها الاتفاق في المحور الأول، والتي يختار منها البنك ما يتناسب مع ظروفه والموارد البشرية والمادية المتاحة له، ورغم جهود بنك الجزائر لمسايرة اتفاق بازل 2 غير أنه لم يطبق تعليماته فيما يخص ترجيح المخاطر وتطوير نماذج لقياسها لأنها تحتاج لتقنيات عالية لا تتوفر عليها أغلب البنوك الجزائرية.

إن التأخر في تطبيق اتفاق بازل 1 وبعدها بازل 2 يعني أن البنوك الجزائرية لم تطبق بعد التقنيات والطرق المتضمنة فيها وبالتالي فإنها ستجد صعوبات في التأقلم معها، على عكس البنوك الخاصة الأجنبية أين سيكون الوضع أحسن لأنها فروع لبنوك أجنبية طبقت اتفاق بازل 2 واستفادت من خبرتها، كما أن خصائص النظام المصرفي الجزائري تجعله لا يتأثر بشكل سلبي وكبير باتفاق بازل 3، إلا انه يمكن للنظام المصرفي الجزائري أن يستغل فرصة تطبيقها للخروج من دائرة التخلف ويساهم بفعالية في التنمية الاقتصادية باغتنام هذه الفرصة لتطوير أساليب ونظم عمله.

---

[1]- مجلة بعثة اللجنة الأوروبية بالجزائر، العدد الرابع، أكتوبر/نوفمبر 2004، ص 8.

[2]- بوطورة فضيلة، دراسة وتقييم فعالية نظام الرقابة الداخلية في البنوك دراسة حالة الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي بنك، رسالة ماجيستير غير منشورة جامعة المسيلة 2007/2006، ص ص 171-197.

وعلى العموم يمكن القول أن مبادئ ومقررات لجنة بازل للرقابة المصرفية تعد تحد وحافز في الوقت نفسه للمنظومة المصرفية الجزائرية، فهي تحد نظرا لهشاشة البنوك خاصة فيما يتعلق بقاعدة رأس المال أو التنظيم والإدارة وفقا للأساليب الحديثة، وحافز نظرا لكونها تسمح للبنوك الجزائرية للارتقاء بأدائها وتحسين مستوى خدماتها، فالاتفاق صعب التطبيق لكن من المتوقع ألا يكون له الأثر السلبي على البنوك نظرا لسيطرة الدولة عليها وانغلاقها على نفسها، ومنه فنشاط الإقراض لن يتأثر لكون القروض تمنح بقرارات إدارية في البنوك العمومية، وبالتالي فهي بعيدة عن تقلبات الأسواق المالية الدولية كما أنها بعيدة عن التعامل في الابتكارات المالية وتعاني من فائض السيولة وهو مؤشر غير صالح في النظام المصرفي الجزائري لإخفاقه في توظيف موارده في بلد يحتاج إلى استثمارات ضخمة للخروج من دائرة التخلف.

المبحث الثالث: تقييم أثر حرية حركة رؤوس الأموال على المتغيرات النقدية في الجزائر

لقد عرف الاقتصاد الجزائري مرحلة انتقالية من الاقتصاد الاشتراكي الموجه نحو الاقتصاد الليبرالي الذي يقوم على مبادئ وأسس اقتصاد السوق بعد أزمة 1986، التي بينت بوضوح هشاشة التوازنات الاقتصادية الكلية، وهو ما تطلب في بداية الأمر القيام بإصلاحات ذاتية، ثم اللجوء إلى صندوق النقد الدولي بتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تزامن مع انتقال الجزائر إلى اقتصاد السوق الحر، والذي هيأ المجال لحرية انتقال حركة رؤوس الأموال من الجزائر وإليها، فمن خلال صدور القانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض قام البنك المركزي الجزائري بتحديد مقاييس تطبيق القوانين الخاصة بحركة رؤوس الأموال من الجزائر وإليها، فهو يحدد أشكال تحويل رؤوس الأموال الخاصة والأجنبية بتمويل الأنشطة غير المخصصة للدولة، ويحدد شروط تحويل الأموال للوطن، كما يحدد جميع المداخيل والفوائد والريوع والأرباح الأخرى، لذلك سنحاول من خلال هذا المبحث تقييم أثر حرية حركة رؤوس الأموال على مختلف المتغيرات النقدية وذلك في الفترة من عام 1994 إلى غاية عام 2014.

المطلب الأول: تطور مؤشرات حرية حركة رؤوس الأموال في الجزائر

شجعت الدولة عن طريق القانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض جميع أشكال الشراكة عبر رفع العراقيل عن قوانين دخول رأس المال الأجنبي، ومنح التراخيص لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أي أنشطة اقتصادية غير مخصصة صراحة للدولة أو للمؤسسات المتفرعة عنها أو لأي شخص معنوي مشار إليه بنص القانون، وتعتبر المنافسة بين البنوك من أهم مؤشرات حرية حركة رؤوس الأموال، إضافة إلى رصيد حساب رأس المال لميزان المدفوعات وكذا السوق المالي، لكن ونظرا لجمود السوق المالي في الجزائر كما رأينا سابقا فإننا سنتحدث فقط عن العنصرين السابقين فقط .

أولا - تطور المنافسة في النظام المصرفي الجزائري

من خلال ما تم ملاحظته من تطور النظام المصرفي الجزائري وبالنظر إلى عدد البنوك التجارية التي تنتمي إلى القطاع المصرفي الجزائري، نلاحظ بأن عدد البنوك الخاصة ارتفع بشكل ملحوظ فهو يعادل تقريبا ضعف عدد البنوك العمومية الموجودة، ولكن رغم هذا التفوق العددي للبنوك الخاصة بقيت سيطرة البنوك العمومية على النشاط المصرفي من حيث الانتشار الجغرافي لنشاطات البنوك من خلال عدد قنوات التوزيع وكذا حجم النشاط.

1 -قنوات التوزيع البنكي: وتتمثل في فروع ووكالات البنوك التي تمارس من خلالها نشاطاتها وتقدم منتجاتها وخدماتها إلى كل مناطق الوطن، وفي هذا الإطار تسيطر البنوك العمومية على القطاع المصرفي حيث تستحوذ على 99٪ من السوق المصرفية، وتمتلك شبكة واسعة من الفروع والوكالات التي بلغت حوالي 1037 وكالة عام 1997 موزعة عبر كامل التراب الوطني، في حين أن القطاع الخاص لم يصل إلى المستوى الذي ينافس به القطاع العام، حيث قدرت عدد وكالاته بـ 5 وكالات والتي تمثل ما نسبته 1٪ من مجموع الوكالات عبر التراب الوطني، أما بنهاية عام 2005 فقد ارتفع عدد وكالات البنوك العمومية إلى 1097 وكالة موزعة عبر التراب الوطني بنسبة قدرها 89.4٪ من مجموع الوكالات، في حين قدر عدد وكالات القطاع الخاص بـ 120 وكالة عبر التراب الوطني والتي تمثل ما نسبته 10.6٪ من مجموع الوكالات، وفي نهاية عام 2011 ضمت شبكة البنوك العمومية 1083 وكالة مقابل 343 وكالة للبنوك الخاصة بما فيها المؤسسات المالية، وقد واصلت البنوك العمومية هيمنتها على القطاع المصرفي من خلال أهمية شبكاتها الموزعة على كامل التراب الوطني رغم تسارع وتيرة إنشاء وكالات المصارف الخاصة في السنوات الأخيرة، حيث بلغ عدد وكالات شبكة البنوك العمومية نهاية عام 2013 ما يقارب 1094 وكالة في حين قدر عدد وكالات القطاع الخاص بـ 387 وكالة متضمنة المؤسسات المالية والذي يمكن اعتباره مؤشر لظهور نوع من المنافسة بين البنوك العمومية والبنوك الخاصة في هذا المجال، ولكن تبقى درجة المنافسة ضعيفة جدا نظرا لصغر حجم البنوك الخاصة وضعف عدد وكالاتها مقارنة بالبنوك العمومية.

يوضح الجدول أدناه تطور نسب الاستحواذ على القنوات البنكية لسنوات مختارة كما يلي:

جدول رقم05/03: تطور نسب الاستحواذ على القنوات البنكية

السنوات	1997	2000	2005	2011	2013	2014
عدد البنوك العمومية	1037	1066	1097	1083	1094	1113
عدد البنوك الخاصة	05	50	120	343	387	412

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات تقارير بنك الجزائر الصادرة لسنوات 2000، 2006، 2014، 2015.

2 -حجم النشاط البنكي:

أ. **هيكل الودائع لدى البنوك الجزائرية:** لقد عرف نشاط جمع الموارد البنكية والمتمثلة في الودائع المصرفية نموا معتبرا حيث ارتفع نشاط جمع الموارد تحت الطلب ولأجل للبنوك بـ 8.1٪ عام 2013 مقابل 6.5٪ عام 2012.

جدول رقم 06/03: نسبة مساهمة البنوك العمومية والبنوك الخاصة من إجمالي ودائع البنوك الجزائرية.

السنوات	مساهمة البنوك العمومية ٪	مساهمة البنوك الخاصة ٪
2000	94.8	5.2
2001	92.2	7.8
2002	87.5	12.5
2003	94.4	5.6
2004	93.5	6.5
2005	93.3	6.7
2006	92.9	7.1
2007	93.1	6.9
2008	92.2	7.8
2009	90.0	10.0
2010	89.8	10.2
2011	89.1	10.9
2012	87.1	12.9
2013	86.6	13.4
2014	87.7	12.3

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على تقارير البنك المركزي الصادرة لسنوات 2005، 2008، 2010، 2014، 2015.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه والذي يبين نسبة مساهمة كل من البنوك العمومية والبنوك الخاصة من إجمالي الودائع لدى البنوك الجزائرية خلال الفترة 2000 -2014 أن البنوك العمومية لا تزال تحتكر جزء كبير من الموارد البنكية رغم سياسة التحرير التي يعرفها السوق البنكي، حيث تستحوذ البنوك العمومية على أكثر من 90.9٪ متوسط الفترة المشار إليها من حجم الودائع لدى البنوك الجزائرية، في حين أن مساهمة البنوك الخاصة لا تزال ضعيفة حيث تقدر في متوسط الفترة المشار إليها بـ 9.1٪ من إجمالي الودائع لدى البنوك الجزائرية، وهو ما يعبر عن محدودية البنوك الخاصة وعدم قدرتها على منافسة البنوك العمومية، إلا أننا نلاحظ أن حصة البنوك الخاصة من الموارد في ارتفاع مستمر حيث ارتفعت من 5.2٪ عام 2000 إلى 12.5٪ عام 2002، إلا أنها شهدت انخفاضا وذلك عام 2003 لتبلغ 5.6٪ نتيجة تأثير أزمة إفلاس كل من بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري الجزائري وفقدان الثقة في البنوك الخاصة، إلا أن هذه الثقة بدأت بالعودة تدريجيا بدءا من عام 2009 إلى غاية 2014 أين بلغت حصة البنوك الخاصة من إجمالي ودائع البنوك الجزائرية ما قيمته 12.3٪.

ب. نشاط الإقراض: لتحليل نشاط الإقراض في البنوك الجزائرية سنعتمد على الجدول التالي والذي يبين تطور حصة كل من البنوك العمومية والبنوك الخاصة من نشاط الإقراض على مستوى القطاع البنكي.

جدول رقم 07/03: تطور حصة البنوك العمومية والبنوك الخاصة من نشاط الإقراض على المستوى البنكي.

السنوات	حصة البنوك العمومية ٪	حصة البنوك الخاصة ٪
2000	97.3	2.7
2001	95.9	4.1
2002	85.7	14.3
2003	92.7	7.3
2004	92.9	7.1
2005	92.6	7.4
2006	90.7	9.3
2007	88.5	11.5
2008	87.5	12.5
2009	87.9	12.1
2010	86.8	13.2
2011	85.8	14.2
2012	86.7	13.3
2013	86.5	13.5
2014	87.8	12.2

المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على تقارير البنك المركزي الصادرة لسنوات 2005، 2008، 2010، 2014، 2015.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ الاحتكار الكامل للبنوك العمومية في مجال تمويل مؤسسات القطاع العام حيث بلغت ما نسبته 89.69٪ في متوسط الفترة 2000 -2014 في حين تبقى مساهمة البنوك الخاصة بسيطة حيث قاربت 10.31٪، ويمكن الإشارة إلى أن عام 2002 شهد أعلى نسبة مساهمة للبنوك الخاصة في التمويل أين وصلت 14.3٪ لكنها سرعان ما عادت للانخفاض عام 2003 بسبب تصفية بنكين خاصين وبقيت تزداد بوتيرة منخفضة حتى قاربت 12.2٪ عام 2014، لكنها ورغم ذلك تبقى ضعيفة مقارنة بمساهمة البنوك العمومية، وعليه بقيت البنوك الخاصة غير قادرة على مجابهة البنوك العمومية المسيطرة على هيكل النظام المصرفي، لكن هذا الأمر لا يعني غياب المنافسة بصفة مطلقة ولكنها في تطور مستمر بتطور القطاع الخاص وخاصة في ظل تبني آلية اقتصاد السوق الحر المبني على المنافسة وعلى قوانين العرض والطلب.

ثانيا - تطور رصيد كل من الحساب الجاري وحساب رأس المال لميزان المدفوعات

يتكون رصيد حساب رأس المال لميزان المدفوعات من حساب رأس المال وحساب صافي الاستثمار المباشر، وصافي رؤوس الأموال الرسمية، إضافة إلى حساب السهو والخطأ.

والجدول التالي يوضح تطور رصيد كل من الحساب الجاري وحساب رأس المال لميزان المدفوعات خلال الفترة 1994 -2014 :

جدول رقم 08/03: تطور مؤشر رصيد الحساب الجاري وحساب رأس المال لميزان المدفوعات في للجزائر للفترة 1994 -2014

الوحدة: مليار دولار

السنوات	صافي الحساب الجاري	حساب رأس المال	صافي الاستثمار الأجنبي المباشر	صافي رؤوس الأموال الرسمية	السهو والخطأ	رصيد حساب رأس المال
1994	**1,84-**	-	0,00	2,48-	0,06-	**2,54-**
1995	**2,24-**	-	0,00	3,89-	0,20-	**4,09-**
1996	**1,25**	-	0,27	3,4-	0,21-	**3,34-**
1997	**3,45**	-	0,26	2,51-	0,04-	**2,29-**
1998	**0,91-**	-	0,5	1,33-	0,0	**0,83-**
1999	**0,02**	-	0,46	1,97-	0,89-	**2,40-**
2000	**8,93**	-	0,42	1,96-	0,18	**1,36-**
2001	**7,06**	-	1,18	1,99-	0,06-	**0,87-**
2002	**4,36**	-	0,97	1,32-	0,36-	**0,71-**
2003	**8,84**	-	0,62	1,38-	0,61-	**1,73-**
2004	**11,12**	-	0,62	2,23-	0,26-	**1,87-**
2005	**21,18**	-	1,06	3,05-	2,25-	**4,24-**
2006	**28,95**	0,01-	1,76	11,89-	1,08-	**11,22-**
2007	**30,54**	-	1,37	0,77-	1,59-	**0,99-**
2008	**34,45**	-	2,33	0,43-	0,64	**2,54**
2009	**0,40**	-	2,54	1,30	0,39-	**3,45**
2010	**12,15**	-	3,47	0,44	0,49-	**3,42**
2011	**17,76**	-	2,045	1,08-	1,41	**2,38**
2012	**12,42**	0,009-	1,54	0,59-	1,31-	**0,36-**
2013	**0,99**	-	1,96	0,38-	2,44-	**0,87-**
2014	**9,43-**	0,003-	1,53	0,52	1,50	**3,55**

المصدر:

1 - بنك الجزائر، نشرية إحصائية لبنك الجزائر، سلسلة خاصة متعلقة بإحصائيات ماضية لسنوات 1964 -2011، جوان 2012، ص 87.

2 - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2006 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جوان 2007، ص 61.

3 - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2009، ص 247.

4 - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2011، ص 219.

5 - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2014، ص 229.

6 - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2014 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2015، ص 164.

من خلال الجدول نلاحظ أن بيانات حساب رأس المال سالبة إن لم تكن معدومة، كما أن صافي الاستثمار الأجنبي المباشر يعرف تطورا ملحوظا منذ عام 1996 إلى غاية العام 2014 لكن تبقى وتيرة التطور ضعيفة جدا مقارنة بالامتيازات والتسهيلات التي وضعتها الدولة الجزائرية لتشجيع مناخ الاستثمار في الجزائر، أما فيما يخص رصيد الحساب الجاري فنلاحظ أنه شهد عجزا وذلك خلال سنوات التسعينات نظرا لزيادة مستوردات الدولة من السلع والخدمات لكثرة نفقات التجهيز في تلك الفترة، لكن وبداية من العام 2000 ظهور تحسن ملحوظ في وضعية الرصيد حيث وإلى غاية العام 2008 شهد الميزان فائضا قدر بـ 34.45 مليار دولار، الأمر الذي أثر إيجابا على وضعية حساب رأس المال هذا الأخير الذي عرف فائضا في نفس العام قدر بـ 2.54 مليار دولار، بينما انخفض رصيد الحساب الجاري عامي 2013 و2014 أين شهد عجزا قدر بـ 9.43 مليار دولار يعود لانخفاض الكميات المصدرة من المحروقات بسبب انخفاض سعرها، ورغم ذلك شهد رصيد حساب رأس المال فائضا قدر بـ 3.55 مليار دولار يعود إلى سياسة الدولة المنتهجة في إطار جذب وتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الثاني: تطور معدلات الاستقرار النقدي في ظل حرية حركة رؤوس الأموال في الجزائر

لقد شرعت الجزائر بداية من عام 1990 بتطبيق أولى الخطوات لتحرير قطاعها المالي، وذلك بناءا على توصيات صندوق النقد الدولي التي ترتكز على مبادئ وأسس ليبرالية، وبموجب القانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض استعاد البنك المركزي الجزائري استقلاليته ودوره كبنك للبنوك وأعلى سلطة نقدية في البلاد، واستعادت البنوك والمؤسسات المالية دورها كوسيط مالي، وقد كان من ضمن أهداف الإصلاحات هو تحقيق نوع من الاستقرار النقدي ومحاربة التضخم وذلك في ظل التحرير التدريجي لحركة رأس المال، من خلال التحكم في معدل نمو الكتلة النقدية وجعله يقترب من معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي.

يعبر معامل الاستقرار النقدي عن العلاقة بين معد نمو عرض النقد ومعدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي، ويحسب كما يلي:

معامل الاستقرار النقدي = (معدل نمو عرض النقد ÷ معدل نمو الناتج الداخلي الحقيقي)× 100

أما معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي كما يلي:

الناتج الداخلي الخام الحقيقي = (معدل نمو الناتج الداخلي الاسمي ÷ مؤشر أسعار المستهلك) × 100

ويتم حساب معدل النمو بصفة عامة كما يلي:

معدل النمو = [(السنة الحالية ÷ السنة السابقة) – 1]× 100

ومن أجل تبيان أثر الإصلاحات النقدية المرتكزة على تحرير حركة رؤوس الأموال على الاستقرار النقدي في الجزائر وأثرها على كبح معدلات التضخم نستعرض الجدول التالي الذي يوضح تطور معدلات الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 1994 -2014.

جدول رقم 09/03: تطور معدلات الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 1994 -2014

السنوات	الكتلة النقدية (مليار دج)	معدل نمو عرض النقد ٪	pib الاسمي (مليار دج)	مؤشر أسعار المستهلك (أساس 2001)	pib الحقيقي (مليار دج)	معدل نمو pib الحقيقي ٪	معامل الاستقرار النقدي ٪	معدل التضخم ٪
1994	723.6	14,84	1 487,40	54,54	2 727,17	- 3,08	- 4,82	29,04
1995	799.6	10,50	2 004,90	70,79	2 832,18	3,85	2,73	29,78
1996	919.6	15,01	2 570,00	84,03	3 058,43	7,99	1,88	18,69
1997	1081.5	17,61	2 771,30	88,82	3 120,13	2,02	8,73	5,73
1998	1287.9	19,08	2 803,10	93,26	3 005,68	- 3,67	- 5,20	5,0
1999	1463.4	13,63	3 215,10	95,68	3 360,26	11,80	1,16	2,6
2000	1659.2	13,38	4 123,50	95,97	4 296,66	27,87	0,48	0,3
2001	2473.5	49,08	4 257,00	100,00	4 257,00	- 0,92	- 53,18	4,2
2002	2901.5	17,30	4 541,90	101,43	4 477,87	5,19	3,34	1,4
2003	3354.3	15,61	5 266,80	105,75	4 980,43	11,22	1,39	2,6
2004	3738.0	11,44	6 127,45	109,95	5 572,94	11,90	0,96	3,6
2005	4146.9	10,94	7 564,60	111,47	6 786,22	21,77	0,50	1,9
2006	4691.9	13,14	8 512,20	114,05	7 463,57	9,98	1,32	3,0
2007	4846.1	3,29	9 408,30	118,24	7 956,95	6,61	0,50	3,5
2008	6557.98	35,32	11 042,80	123,98	8 906,92	11,94	2,96	4,5
2009	7019.5	7,04	9 968,00	131,10	7 603,36	- 14,64	- 0,48	4.5
2010	8280.7	17,97	11 991,60	136,23	8 802,47	15,77	1,14	3.9
2011	9929.2	19,91	14 526,60	142,39	10 201,98	15,90	1,25	5,4
2012	11015.1	10,94	16 115,40	155,10	10 390,33	1,85	5,92	8,9
2013	11941.5	8,41	16 569,30	160,11	10 348,70	- 0,40	- 20,99	3,3
2014	13663.9	14,42	17 205,10	164,77	10 441,89	0,90	16,02	2,9

المصدر: حسابات من إعداد الطالبة بناءا على معطيات من:

1- المبارك محمد، اقتصاد النقود، منشورات دار الأديب، الجزائر، 2006، ص 158.

2- الديوان الوطني للإحصاء بالجزائر على الموقع: www.ons.dz

3- حاكمي بوحفص، مسيرة الاقتصاد الجزائري وأثرها على النمو الاقتصادي، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 32، جانفي 2007، على الموقع: www.ulum.nl

4- وزارة المالية على الموقع: www.mf.gov.dz

5- بنك الجزائر، التقرير السنوي لسنوات 2002 و2003 و 2008 على موقع: www.bank- of- algeria.dz

6- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2011، ص ص 203 - 207 - 214.
7- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2014، ص ص 213 - 217 - 223.
8- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2014 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2015، ص ص 213 - 217 - 223.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ارتفاعا كبيرا في معدل نمو عرض النقد عام 1994 حيث قدر بـ 14.84٪ الأمر الذي تسبب في حدوث ارتفاع معدل التضخم الذي بلغ حدود 29٪، وهو ما يعني وجود كتلة نقدية فائضة في الاقتصاد بسبب عدم القدرة على التحكم في المتغيرات النقدية والاقتصادية وبسبب إلغاء الدعم على أسعار المنتجات الوطنية والمستوردة ما عدا أسعار المواد الأساسية، كما نلاحظ أن معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي والمقدر بـ -3.08٪ وهو معدل سالب يعكس انخفاض معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي الذي يرجع إلى ارتفاع الطلب على السلع والمنتجات المستوردة وانخفاضه على السلع المحلية بسبب رفع الدعم عنها ما أدى إلى التحول إلى السلع الأجنبية، الأمر الذي وضح جليا ركود الجهاز الإنتاجي الوطني وعدم مرونته واستجابته لمتغيرات العرض والطلب، لكن وخلال الأعوام الموالية تحسنت وتيرة التضخم النقدي وتحسنت معها معدلات الاستقرار النقدي إلى غاية عام 2000 أين بلغ معدل الاستقرار النقدي ما قيمته 0.48٪ وبلغ معدل التضخم 0.3٪ وهي معدلات مقبولة تعكس تحسن الوضع النقدي بعد عشرية كاملة من الإصلاحات، لكن وبسبب انخفاض سعر برميل النفط من 28 دولار للبرميل عام 2000 إلى 24.8 دولار للبرميل عام 2001 انخفض معامل الاستقرار النقدي إلى ما يفوق 53 نقطة مسببا حالة من الانكماش في الاقتصاد.

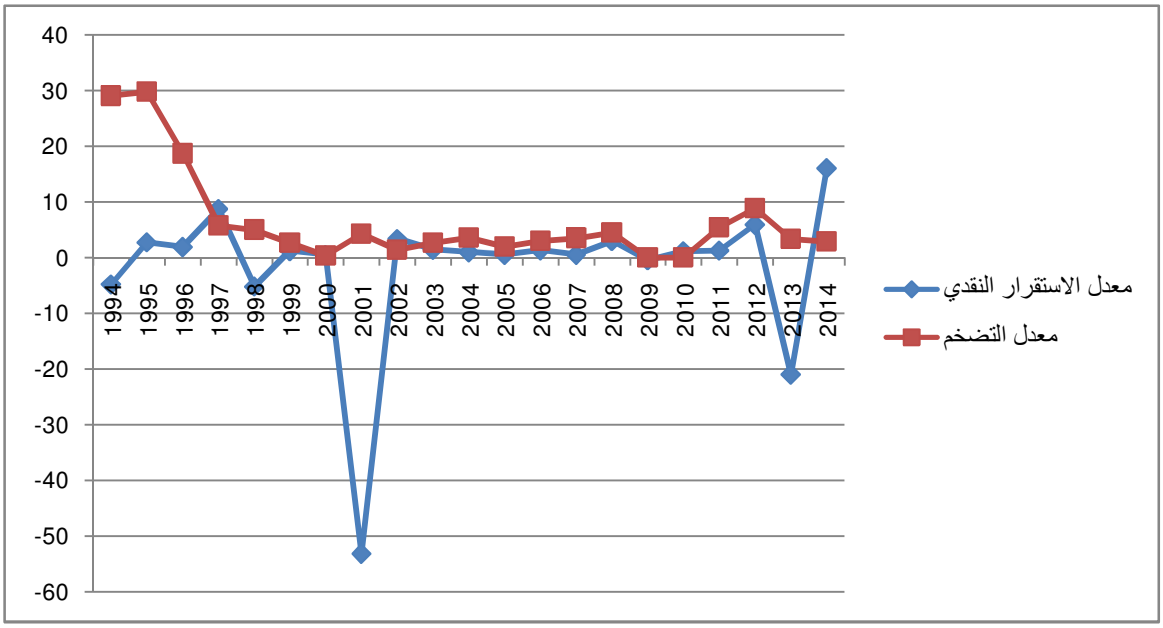
لكن وابتداء من العام 2002 عرف معامل الاستقرار النقدي انتعاشا يعود سببه إلى النفقات المتزايدة نظرا للشروع في تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي للفترة 2001 -2004، ومن جهة أخرى صدور قرار قاضي برفع أجور عمال قطاع الخدمات العمومية، بينما بقي معدل التضخم مقبولا في حدود 1.4٪.

بينما شهد عام 2009 انكماشا نقديا بالمقارنة مع المعدلات السابقة إلا أنه يبقى ضمن الحدود المعقولة، حيث يعود ذلك الانكماش إلى الانخفاض الشديد في الناتج الداخلي الخام الحقيقي بسبب انخفاض أسعار البترول من 99,97 دولار عام 2008 إلى 62,25 دولار عام 2009، كما وشهد عام 2013 انكماشا نقديا واضحا وذلك بسبب الانخفاض الشديد في أسعار البترول الذي انهار إلى 109 دولار للبرميل وضعف الجهاز الإنتاجي للدولة وعدم مرونته، فكل هذه العوامل أدت إلى انخفاض في معدل نمو الكتلة النقدية وهو ما تسبب في حدوث حالة الانكماش، لكن سرعان ما عرف عام 2014 إفراطا نقديا يرجع سببه الأساسي إلى سياسة الدولة المنتهجة في إطار تشجيع تشغيل الشباب والقضاء على البطالة الأمر الذي أدى إلى زيادة نمو الكتلة النقدية دون أن يقابلها تدفق سلعي حقيقي للسلع والخدمات، كما أن انخفاض معدلات

الفائدة على القروض والتي رست عند معدل 5.75٪ مقارنة بالمعدلات السابقة ساهمت في رفع مستوى الكتلة النقدية في الاقتصاد، ورغم انخفاض معدل الفائدة على القروض والذي يدخل في إطار سياسة الدولة لتشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي إلا أنه يبقى مرتفع نوعا ما وغير مشجع على الاستثمار، وعلى العموم يمكن القول أن الجزائر وفي ظل تحرير حركة رؤوس الأموال إلا أنها عرفت استقرارا نقديا بصفة عامة خلال هذه المرحلة.

والتمثيل البياني التالي يوضح تطورات كل من معدلات الاستقرار النقدي والتضخم خلال الفترة 1994 - 2014

تمثيل بياني رقم 02/03: تطور معدل الاستقرار النقدي والتضخم في الجزائر للفترة 1994 -2014



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات الجدول رقم 09/03.

المطلب الثالث: تطور معدلات الفائدة في ظل حرية حركة رؤوس الأموال في الجزائر

يقصد بتحرير سعر الفائدة جعلها خاضعة لقوى السوق بحيث يمكن توزيع الائتمان بشكل أكثر فعالية،[1] ولا يمكن لتحرير سعر الفائدة أن يحقق النتائج المتوقعة إذا لم يراع فيه التوقيت والسرعة والتدرج.

في الجزائر وابتداء من عام 1990 وفي إطار الإصلاحات مع صندوق النقد الدولي من أجل تبني سياسة حرية حركة رؤوس الأموال اعتمدت السلطات النقدية سياسة التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة، وقد كان الهدف الرئيسي من تحرير معدلات الفائدة في الجزائر هو إعطاء أحسن تعويض للادخار بغرض تعبئته

[1]- حسن علي مهران وبرنارد لورانس، أسعار الفائدة نهج لتحريرها، مجلة التمويل والتنمية، جوان 1997، ص 3.

وتوجيهه نحو تمويل الاستثمار، وإرغام المؤسسات على إعطاء الاقتراض تكلفته الحقيقية، وأصبح هذا التنظيم الجديد لمعدلات الفائدة يتم وفق الإجراءين التاليين:[1]

- **المعدلات الموجهة:** يمثل معدل الفائدة الموجه السعر المرجعي الذي يحدده البنك المركزي للبنوك التجارية في قبولها الودائع ومنحها القروض، ومن خلال هذا المعدل تتحدد معدلات أخرى كمعدل الخصم ومعدل السوق النقدية إضافة إلى المعدلات الدائنة والمدينة المحددة بين البنوك، ويعمل معدل الفائدة التوجيهي على تعيين شروط البنك وتنظيم المعدلات بين البنوك، وهذا بحصرها بمعدل أدنى ويسمى معدل مناداة العرض، ومعدل أعلى يسمى معدل نظام الأمانة.
- **آلية المناقصات:** ابتداء من عام 1995 أصبح بإمكان البنوك التجارية إعادة التمويل عن طريق المناقصات التي ينظمها البنك المركزي، وتهدف هذه الآلية إلى تنشيط الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

كان التوجه نحو تحرير أسعار الفائدة في ظل إبرام اتفاقيات الاستعداد الائتماني 1989 -1991 وفي ظل اتفاقيات برنامج التعديل الهيكلي الممتد خلال الفترة 1994 -1998 تمهيدا لإنشاء السوق النقدية، وقد تم تحرير أسعار الفائدة على مراحل وبصورة ملائمة لسرعة خطوات الإصلاح في القطاع الحقيقي، حيث تم تحريرها على ودائع البنوك التجارية بصورة أساسية في ماي 1989.

أما معدلات الإقراض فقد تم تحريرها بصورة تدريجية ما أدى إلى ارتفاع معدلات الفائدة بداية عام 1990 مقارنة بمرحلة التخطيط المركزي حيث بلغ معدل الفائدة على القروض 11.17% في حين كان في حدود 5% خلال الفترة 1986 -1989،[2] وخلال هذه الفترة كانت أسعار الفائدة على الاقتراض من البنوك التجارية خاضعة لحد أقصى نسبته 20% سنويا، ونتيجة لذلك ظل هذان النوعان من أسعار الفائدة سالبين من حيث القيمة الحقيقية خلال الفترة 1990 -1996 لأنهما لم يعكسا الضغوط التضخمية المتزايدة خلال عامي 1992 و1993،[3] واتخذت خطوة مهمة بموجب برنامج الإصلاح الهيكلي في بداية عام 1994 عندما أزيل الحد الأقصى على أسعار الاقتراض من البنوك التجارية للجمهور، ورافق ذلك فرض سقف مؤقت

---

[1]- شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي –دراسة حالة الجزائر-، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2005-2006، ص 124.

[2]- بلعزوز بن علي، تحليل وتقييم التجربة الجزائرية في تحرير سعر الفائدة، مجلة مصر المعاصرة، العدد 475-476، القاهرة، أكتوبر 2004، ص 388.

[3]- Lalali Rachid, Impact de la libéralisation financière sur l'efficacité du système de l'intermédiation financière en Algérie, colloque nationale n02, Le system bancaire à altérations juridiques et économique, Bechar, 24-25 avril 2006, p12.

بمقدار خمس نقاط مئوية على الفارق بين نسبة الفائدة على الإيداع وعلى الاقتراض من البنوك التجارية، وذلك بغية منع حدوث زيادة مفرطة في نسب الإقراض، وقد ألغي هذا الإجراء في ديسمبر 1995 وهو ما أدى في النهاية إلى تحرير أسعار الفائدة، ومع بداية تراجع معدلات التضخم ظهرت أسعار فائدة حقيقية موجبة بداية من عام 1997 كما يبين الجدول التالي:

جدول رقم 10/03: تطور معدلات الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1994 -2014

السنوات	معدل التضخم	معدل اعادة الخصم%	معدلات الفائدة البنكية الاسمية		معدلات الفائدة البنكية الحقيقية	
			سعر الفائدة على القروض	سعر الفائدة على الودائع	سعر الفائدة على القروض	سعر الفائدة على الودائع
1994	29,04	11,5	12	3	- 17,04	- 26,04
1995	29,78	15	12	3	- 17,78	- 26,78
1996	18,69	14	12	3	- 6,69	- 15,69
1997	5,73	13	9	3	3,27	- 2,73
1998	5,0	11	9	2,75	4	- 2,25
1999	2,6	9,5	9	2,75	6,4	0,15
2000	0,3	8,5	8	2,75	7,7	2,45
2001	4,2	6	8	2,75	3,8	- 1,45
2002	1,4	6	7,5	2,75	6,1	1,35
2003	2,6	5,5	7,5	2,75	4,9	0,15
2004	3,6	4,5	7,75	2,75	4,15	- 0,85
2005	1,9	4	7,75	2	5,85	0,1
2006	3,0	4	6,5	2	3,5	- 1
2007	3,5	4	6,25	2	2,75	- 1,5
2008	4,5	4	6,25	2	1,25	- 3
2009	4,5	4	6,5	2,5	2	- 2
2010	3,9	4	6,25	2	2,35	- 1,9
2011	5,4	4	6,25	2	0,85	- 3,4
2012	8,9	4	6,25	2	- 2,65	- 6,9
2013	3,3	4	5,75	2	2,45	- 1,3
2014	2,9	4	5,75	2	2,85	- 0,9

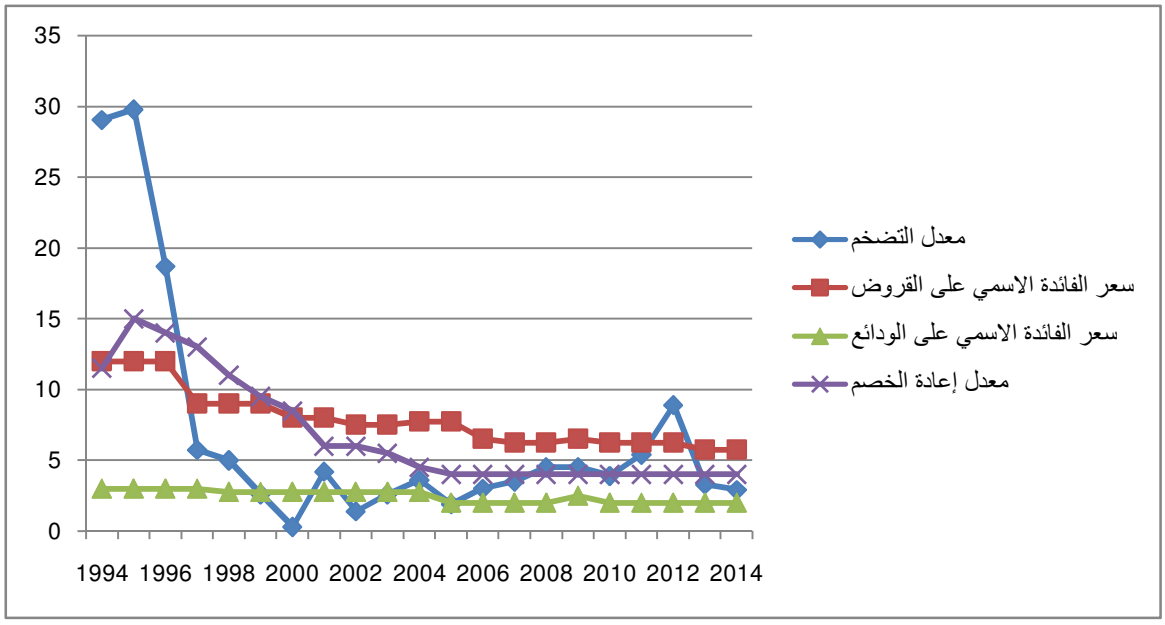
Source :

- La Banque centrale d'Algérie
- Les Rapports annuelles de la banque centrale.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أنه وابتداء من عام 1998 بدأت معدلات الفائدة الاسمية في التراجع مع تطبيق السلطة النقدية لسياسة نقدية صارمة من أجل التحكم في نمو الكتلة النقدية وخفض معدلات التضخم، إلا أننا نلاحظ أنه وبدءا من العام 2001 ارتفاع معدل التضخم الذي بلغ 4.2٪ مقارنة بالعام 2000 الذي قدر فيه بـ 0.3٪، وذلك بسبب بدأ تطبيق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي، وكذا سياسة دعم المواد الأساسية التي تبنتها الجزائر من أجل زيادة القدرة الشرائية للأفراد الأمر الذي أدى إلى انخفاض معدل الفائدة الحقيقي على القروض إلى 3.8٪، كما يعود السبب أيضا إلى قيام الدولة بتخفيض معدل الفائدة الاسمي على القروض من 9٪ علم 2000 إلى 8٪ عام 2001 وذلك رغبة في تشجيع الإنفاق الاستثماري، واستمرت معدلات الفائدة الحقيقية على القروض في التذبذب إلى أن شهدت معدل سالب قدر بـ 2.65 عام 2012 يعود سببه إلى ارتفاع معدل التضخم الناتج عن تجاوز أسعار النفط لعتبة 100 دولار للبرميل.

أما فيما يخص معدلات إعادة الخصم والتي تعتبر أداة من الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية والتي بدأ العمل بها عام 1994 من أجل ضبط مستويات الكتلة النقدية في الاقتصاد وذلك في إطار عمليات الانتقال بالاقتصاد الجزائري إلى اقتصاد السوق الحر وبدأ انتهاج سياسة التحرير المالي، فنلاحظ أن سياسة بنك الجزائر عمدت إلى خفض هذا المعدل رغبة في زيادة عمليات إعادة الخصم، وتنشيط المعاملات المالية بين البنوك، حيث استمر انخفاض هذا المعدل من 11.5٪ عام 1994 إلى غاية أن استقر عند مستوى 4٪ عام 2005 إلى غاية عام 2014، وهو ما يوضحه التمثيل البياني التالي:

تمثيل بياني رقم 03/03: تطور معدلات الفائدة ومعدل التضخم في الجزائر للفترة 1994 -2014



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات الجدول رقم 10/03.

المطلب الرابع: تطور معدلات الصرف الأجنبي في ظل حرية حركة رؤوس الأموال في الجزائر

لقد مر سعر صرف الدينار الجزائري بسياسة الرقابة قبل أن يتم تحريره بداية من عام 1994، فبعد الاستقلال مباشرة كانت أغلب المبادلات التجارية تنتمي إلى منطقة الفرنك الفرنسي إلى غاية ديسمبر 1962 أين انفصلت الجزائر عن هذه المنطقة، وذلك بعد صدور القانون رقم 62 -144 المؤرخ في 1962/12/12 وتم إنشاء بنك مركزي جزائري بناءا على هذا القانون، ثم إصدار الدينار الجزائري كعملة وطنية في 1964/04/10 على أساس غطاء ذهبي يعادل 0.18 غ من الذهب حيث كان 1 دج =1 فرنك فرنسي وتم تثبيته عند هذه القيمة من أجل تحقيق استقرار سعر الصرف والتحكم في عمليات الصرف الأمر الذي يسمح بمراقبة التدفقات النقدية والمالية، وبالتالي التقليل من خروج رؤوس الأموال إلى الخارج إضافة إلى التحكم في التقلبات النقدية في السوق الدولية وتأثيرها على العملة الوطنية.

إلا أنه ورغم هذه الرقابة لم تستعمل العملة الصعبة بصورة عقلانية في عملية الاستيراد خاصة في ظل احتكار الدولة للتجارة الخارجية، إذ سرعان ما ظهرت محدودية هذا الإجراء بعد أن أصبحت هناك مبالغة في تحديد سعر الصرف الأمر الذي انعكس على ارتفاع الأسعار الداخلية،[1] وتخفيض قيمة الفرنك الفرنسي مقابل الدولار الأمريكي بعد طلب الولايات المتحدة الأمريكية عقد اجتماع مع الدول الأوروبية لتبلغهم نيتها في إلغاء دور الذهب في نظام النقد الدولي عام 1986.[2]

وقد تواصل سوء استعمال العملة رغم التعديلات التي طرأت على هذا النظام بعد انهيار بروتن وودز عام 1971 وإقرار مبدأ تعويم أسعار صرف العملات وعدم ربطها بالذهب، فأخذت الجزائر بنظام تسعير جديد منذ جانفي 1974 إلى استعمال نظام صرف يستند إلى سلة من العملات (الدولار الأمريكي، الشيلينغ النمساوي، الفرنك البلجيكي، الفرنك الفرنسي، الكورون الدانماركي، الكورون النرمندي، الكورون السويدي، المارك الألماني، الليرة الايطالية، الفلورين الهولندي، الجنيه الاسترليني، البيسة الاسبانية، الفرنك السويسري، الدولار الكندي) وذلك بهدف تحقيق استقرار سعر صرف الدينار، حيث أعطي الدولار الأمريكي وزنا كبيرا نسبيا في هذه السلة بسبب الأهمية التي يحظى بها في حصيلة الصادرات ومدفوعات خدمة الدين.

واستمرت السلطات الجزائرية في فرض قيود على الصرف الأجنبي إلى غاية عام 1986 ومنها نظام الحصص لكل العمليات التي يتم دفع قيمتها بالعملة الأجنبية التي أصبحت خاضعة إلى ترخيص من قبل وزارة المالية بهدف الحد من السلع الكمالية واقتصاد الموارد المحلية من العملة الأجنبية، إضافة إلى احتكار

[1] -Barzidi Nachida, Le monopole de l'état sur le commerce extérieur, OPU, Alger, 1995, p 164.
[2] - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 193.

الشركات الوطنية للتجارة الخارجية والقيام بإبرام اتفاقيات ثنائية قصد تنويع وتوسيع العلاقات الاقتصادية مع الخارج،[1] أدت هذه العوامل إضافة إلى الرقابة على الصرف إلى كبح ممارسة نشاط الصرف مما ساعد على هروب رؤوس الأموال إلى الخارج وظهور سوق موازي للصرف بداية من عام 1974 وذلك في ظل ندرة العملة الصعبة وعجز البنك المركزي على تلبية رغبات طالبي العملة الصعبة، مما دفع محتاجيها إلى شرائها بأعلى سعر من السوق الموازي في ظل مضاربات مالكيها وإحجامهم عن بيعها في السوق الرسمي.

فاتخذت السلطات الجزائرية عدة تدابير لتحرير نظامي الصرف والنقد الأجنبي، حيث عرف نظام الصرف منذ مطلع الثمانينات تغيرات مندرجة في إطار التوجه نحو إعطاء المزيد من المرونة في إدارة ومراقبة الصرف الأجنبي، فكانت هناك مرحلة أولى تحضيرية وقائية بغرض منح المؤسسات الوسائل الأساسية لتنفيذ عملياتها الخارجية، وتتميز هذه المرحلة بإنشاء الميزانيات بالعملة الصعبة حيث أصبح للبنك المركزي والبنوك التجارية دور أكثر أهمية في مجال الصرف، وتم تعديل نظام الصرف بداية من مارس 1987 تمهيدا لسياسة التسيير الحركي لمعدل صرف الدينار.

وتم إتباع نظام خفض تدريجي مراقب لسعر الصرف مع نهاية عام 1987، واستمر حتى سبتمبر 1991،[2] حيث انتقل معدل صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار من 4.9 نهاية عام 1987 إلى 17.7 نهاية مارس 1991، ليتم اتخاذ قرار التخفيض بنسبة 22 % في سبتمبر 1991 وفقا لما تم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي، وبهذا التخفيض بلغ معدل صرف الدينار 22.5 دج/دولار، بينما كان يهدف للوصول إلى 31 دج/دولار.[3]

وبمقتضى الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي عام 1994 قام مجلس النقد والقرض بموجب القانون رقم 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض بتخفيض قيمة الدينار بمقدار 40.17٪، وفي ضوء ذلك أصبح سعر صرف الدينار 36 دج/دولار تحضيرا للتحرير الفعلي للصرف الأجنبي.

يبين الجدول أدناه تطور معدلات صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار للفترة 1994 -2014.

---

[1]- بربري محمد أمين، سياسة التحرير التدريجي للدينار وانعكاساتها على وضعية ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-2005، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2005-2006، ص 91.

[2]- محمود حميدات وخليلي كريم زين الدين، سياسات وإدارة أسعار الصرف في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة ضمن ندوة صندوق النقد العربي سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، أبو ظبي، تحرير علي توفيق صادق وآخرون، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، العدد الثالث، سبتمبر 1997، ص ص 157-158.

[3]- بطاهر علي، مرجع سابق، ص 189.

جدول رقم 11/03: تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار مع تطور سعر برميل النفط خلال الفترة 1994 -2014

السنوات	سعر صرف دج/الدولار	سعر برميل النفط ($ للبرميل)
1994	35,5	16,31
1995	47,6	17,6
1996	54,7	21,6
1997	57,7	19,49
1998	60,4	12,58
1999	66,64	18,03
2000	75,26	28,0
2001	77,27	24,8
2002	79,68	25,24
2003	77,39	29,03
2004	72,06	38,66
2005	72,36	54,64
2006	71,16	65,85
2007	66,83	74,94
2008	66,53	99,97
2009	72,54	62,25
2010	74,40	80,15
2011	72,85	112,94
2012	77,55	111,05
2013	79,38	109,55
2014	80,56	100,77

المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على:

1 - الهادي خالدي، المرآة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996، ص 254.

2 - Media Bank ; N^0 40/ 64/ 70 , p : 4 ,5,14.

3 - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2014 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2015، ص 164.

4 - بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 32، ديسمبر 2015، ص 20.

تم إصدار قرار التخلي عن نظام الربط الذي تبنته الجزائر منذ عام 1974 والعمل بنظام جلسات التثبيت بداية من سبتمبر 1994،[1] ويعد نظام التثبيت الذي شرع في العمل به بمثابة إعلان عن بداية مرحلة التحرير الفعلي للدينار الجزائري، حيث اعتبرت جلسات التثبيت بمثابة مرحلة انتقالية قبل الوصول إلى وضع سوق الصرف ما بين البنوك لشراء وبيع العملة الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري، هذه الأخيرة التي تم فعلا إنشاؤها في ديسمبر 1995 بموجب اللائحة رقم 95 -08 الصادرة من بنك الجزائر،

[1]- طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي –دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2009-، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 55-56، 2011، ص 130.

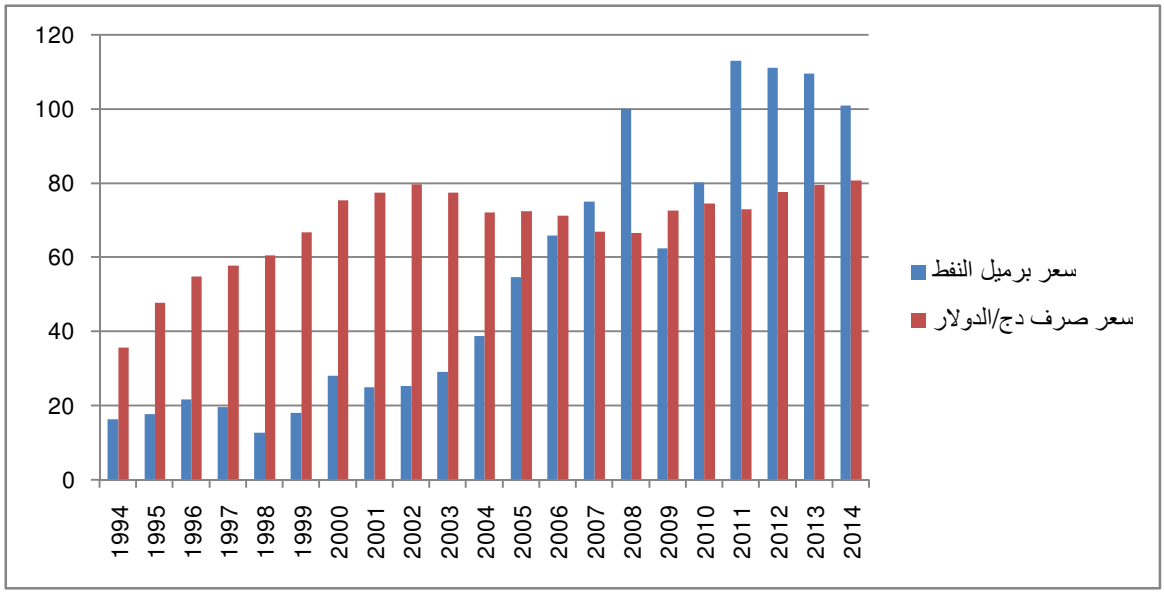
وينقسم هذا السوق إلى سوق فورية وأخرى آجلة وانطلق نشاطه رسميا في جانفي 1996، وتم في ديسمبر من نفس السنة إقامة مكاتب للصرف بالعملة الصعبة لتسهيل وصول الجمهور إلى النقد الأجنبي.

ابتداءا من عام 1990 بدأت الجزائر مرحلة التخفيض الصريح للعملة، إذ اتخذ مجلس النقد والقرض قرارا في سبتمبر عام 1991 يقضي بتخفيض قيمة الدينار الجزائري إلى 2.25 دج/الدولار، واستمر هذا المعدل قانونا إلى غاية عام 1994، لكن وفي الحقيقة تواصلت عملية تدهور الدينار الجزائري إلى حدود 60.4 دج/دولار عام 1998 وذلك بسبب الانخفاض المفاجئ لسعر برميل النفط الذي بلغ 12 دولار الأمر الذي أدى إلى إحداث عجز في ميزانية الدولة، كما أن إحداث جلسات التسعير والسوق المصرفية البينية المشتركة للعملة الصعبة جعلت من سعر الصرف في مواجهة حقيقية مع العرض والطلب، كما أن استمرار دعم إنشاء مكاتب الصرف لخلق نظام صرف مرن لدعم قابلية الاقتصاد على المنافسة الخارجية أين عرف سعر صرف الدينار بعض التحسن وبلغ معدلات 66.83 دج/دولار و66.53دج/دولار على التوالي وذلك نظرا لارتفاع سعر برميل النفط الذي بلغ 99.97 دولار للبرميل.

إلا أنه وفي عام 2009 عاود الانخفاض مرة أخرى بسبب الأزمة المالية التي شهدها الاقتصاد العالمي وانخفاض سعر برميل النفط إلى 62.25 دولار، وبقي سعر صرف الدينار مقابل الدولار بعدها عند مستويات منخفضة رغم ارتفاع أسعار النفط الأمر الذي يعكس عدم احترام السلطة النقدية لمبدأ التعويم المدار، حيث نلاحظ أن مسار سعر الصرف في الجزائر هو ترك الدينار عند أدنى مستوياته وذلك بحجة تشجيع الصادرات خارج المحروقات، وعليه فإن الدينار الجزائري لا يزال يعيش تحت كنف نظام الصرف الثابت نظرا لكونه لا يتأثر بجوانب العرض والطلب.

والتمثيل البياني التالي يوضح علاقة سعر برميل النفط مع تطورات أسعار الصرف في الجزائر للفترة 1994 -2014.

تمثيل بياني رقم 04/03: علاقة سعر برميل النفط مع تطورات أسعار الصرف في الجزائر خلال الفترة 1994- 2014



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات الجدول رقم 11/03.

حيث يوضح التمثيل البياني حقيقة تثبيت سعر الصرف عند مستويات منخفضة بهدف تشجيع الصادرات خارج المحروقات والتقليل من الواردات وهذا يؤكد ما تم ذكره سابق من أن الدينار الجزائري لا يزال يعيش تحت كنف نظام الصرف الثابت نظرا لكونه لا يتأثر بجوانب العرض والطلب.

المبحث الرابع: تجارب بعض الدول العربية في إطار التحرير المالي

قامت العديد من الدول العربية بتحرير قطاعاتها المالية من خلال الانفتاح على الخارج وإلغاء أو تخفيف القيود على حركة رؤوس الأموال، وفتح المجال أمام القطاع الخاص سواء المحلي أو الأجنبي حيث أن كيفية تطبيق سياسة التحرير المالي عرفت بعض الاختلاف بين هذه الدول فتباينت النتائج المترتبة عن تطبيقها من دولة إلى أخرى، وعليه سنحاول من خلال هذا المبحث استعراض تجارب التحرير المالي في بعض الدول العربية كما يلي:

المطلب الأول: التحرير المالي في مصر

قامت مصر بانتهاج سياسة التحرير المالي بهدف تحقيق التطور المالي والنمو الاقتصادي بعد تأكدها من عدم جدوى سياسة الكبح المالي.

1 -مظاهر الكبح المالي في النظام المالي المصري ونتائجه:

أ. **مظاهر الكبح المالي:** لقد تميز النظام المالي المصري بسيطرة النظام الكبح المالي الذي لازمه حتى الثمانينات، ومن مظاهره ما يلي:[1]

- التحديد الإداري لأسعار الفائدة الإسمية.
- بقاء أسعار الفائدة الحقيقية سالبة لمدة طويلة من الزمن بسبب ارتفاع معدلات التضخم وانخفاض معدلات الفائدة الاسمية.
- الارتفاع الكبير في معدلات الاحتياطي الإجباري المفروض على البنوك التجارية حتى أنها وصلت 50٪ نهاية الثمانينات.
- احتكار الحكومة للجهاز المصرفي وذلك عن طريق إنشاء بنوك عمومية تقوم بالسيطرة على أغلب النشاط المالي مع وضع حواجز دخول كثيرة أمام المصارف الخاصة والأجنبية ما أدى إلى ضعف الجهاز المصرفي وانعدام التنويع فيه.
- تدخل الحكومة في توزيع الائتمان بحجة دعم القطاع الاقتصادي العمومي، خاصة وأن فترة السبعينات عرفت مشاريع ضخمة مما ألزم البنوك العمومية بتمويلها رغم قلة الأرباح.
- على الصعيد الخارجي قامت الحكومة بتقييد حركة رأس المال طويلة وقصيرة الأجل، وتحديد سعر صرف الجنيه المصري.

[1]- عاطف وليام اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2005، ص 260.

ب. نتائج الكبح المالي: كان لسياسة الكبح المالي في مصر العديد من النتائج السلبية يمكن ذكرها فيما يلي:[1]

- تراجع مستوى المدخرات المالية المحلية.
- توجيه المدخرات المالية في مشاريع غير مربحة اقتصاديا.
- كما نجم عن أسعار الفائدة الحقيقية السالبة وسعر الصرف غير الواقعي للجنيه المصري ارتفاع العائد الرأسمالي المتوقع من حيازة الدولار، وتنامي ظاهرة الدولرة أي تزايد الطلب على الدولار بدافع المعاملات واعتباره كمستودع للقيمة بدلا من الجنيه المصري، مما أفقد السياسة النقدية قدرتها على التحكم في عرض النقود.

فبدأت عملية الإصلاح الاقتصادي عندما تفاقمت أزمة الديون حيث بلغت نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي نحو 159٪ عام 1985، وظهور عجز في ميزان المدفوعات بنسبة وصلت نحو 14٪ من الناتج المحلي الإجمالي عامي 1987و 1988، وارتفاع معدل التضخم الذي بلغ نهاية الثمانينات ما بين 21٪ إلى 24٪، إضافة إلى اختلال الهياكل الإنتاجية وضعف الإنتاج وظهور الاختلالات المالية.[2]

ونظرا للنتائج السلبية الناتجة عن اتباع سياسة الكبح المالي باشرت الحكومة المصرية باصلاحات اقتصادية واسعة مست كافة الأصعدة من بينها القطاع المالي الذي خصته باهتمام كبير وبدأت بتطبيق سياسة التحرير المالي التي تميزت بالتدرج والشمولية، فانطلق الاقتصاد المصري في تطبيق سياسة التحرير المالي بدعم من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي عام 1991 حيث مرت التجربة بثلاثة مراحل[3] ركزت المرحلة الأولى على تحقيق التثبيت وتقليص التشوهات واستهدفت اتباع سياسة نقدية ومالية تقييدية، وتوحيد وتحرير سعر الصرف وإزالة القيود على أسعار الفائدة، أما المرحلة الثانية فكانت هيكلية في طبيعتها واستهدفت تحرير القطاعين المالي والتجاري وتطبيق برامج الخوصصة وتطوير القطاع الخاص، وخصصت المرحلة الثالثة لترسيخ انجازات المرحلتين السابقتين.

2 -إجراءات التحرير المالي المصري: في سبيل إزالة كافة أوجه الكبح المالي التي أعاقت القطاع المالي المصري، كان لا بد من تطبيق سياسة التحرير المالي في ظل سياسة تحرير الاقتصاد وبرامج التعديل

---

[1]- منى قاسم، الاصلاح الاقتصادي في مصر، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1997، ص 43.
[2]- منى قاسم، مرجع سابق، ص ص 21-23.
[3]- علي أحمد البلبل وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي حالة مصر 2002/1974، أوراق صندوق النقد العربي، العدد 09، أبو ظبي، أفريل 2004، ص 11.

الهيكلي، وجاءت سياسة التحرير المالي في مصر متدرجة ومتوازنة وشاملة لجميع عناصر القطاع المالي الداخلي والخارجي.

أ. **التحرير المالي الداخلي:** لقد عملت الحكومة المصرية وسلطات البنك المركزي على إزالة العديد من القيود على القطاع المالي الداخلي وتحرير أسعار الفائدة وإلغاء السقوف الإئتمانية، وتخفيف العديد من القيود المفروضة على البنوك بتحرير المنافسة البنكية كما يلي:

- **تحرير أسعار الفائدة:** تم تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وإلغاء كل القيود المفروضة عليها وذلك ابتداءا من جانفي 1991 حيث قام البنك المركزي بإقرار حرية تحديد أسعار الفائدة على القروض وعلى الودائع بإزالة السقوف المفروضة عليها، فأصبحت البنوك حرة في تحديد أسعار الفائدة الخاصة بها بعدما كان يتم تحديدها سابقا من قبل البنك المركزي، وقد أدى ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، إذ انخفض معدل الفائدة على الودائع قصيرة الأجل إلى 10٪ في المتوسط، في حين بلغ متوسط سعر الفائدة على الاقتراض نحو 14٪ وهو ما عزز الانخفاض الحاصل في معدلات التضخم، فنجاح سياسة تحرير أسعار الفائدة عكس النجاح الذي حققته السياستين المالية والنقدية في خفض معدلات التضخم، بشكل أصبحت معها أسعار الفائدة الحقيقية موجبة.
- **البدء باستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة:** وذلك بشكل واسع وفعال، عن طريق إلغاء السقوف الإئتمانية على القطاع الخاص ابتداءا من عام 1991، وكذلك على القطاع العام عام 1993، وتوحيد شروط منح الائتمان بين القطاعين العام والخاص، بحيث أصبح يخضع ذلك للجدارة الائتمانية للمشروع مما ضاعف إقراض القطاع الخاص، كما تم تخفيض نسبة الاحتياطي الإجباري من 25٪ إلى 14٪ من قيمة الودائع على الجنيه المصري وإلى 10٪ من قيمة الودائع بالعملات الأجنبية.[1]
- **فتح القطاع المصرفي على المنافسة:** عملت السلطات المصرفية المصرية على زيادة تنافسية القطاع المالي من خلال إلغاء الحواجز المتعلقة بدخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية للقطاع المالي الداخلي، مع القيام بخوصصة البنوك العمومية وفتح قطاع التأمينات على الخواص والأجانب وذلك ابتداءا من عام 1998.

ب. **التحرير المالي الخارجي:** ركزت السلطات المصرية جهدها على إصلاح القطاع المالي الخارجي حيث خطت خطوات كبيرة وجريئة، فقد أقدمت على توحيد سعر صرف الجنيه المصري على مراحل

[1]- عاطف وليان اندراوس، السياسات المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 264.

فكانت المرحلة الأولى دمج الأسعار المتعددة في سعرين فقط (سعر السوق الأولية وسعر السوق الحرة)، وفي عام 1991 تم دمج السعرين في سعر واحد وهو سعر السوق الحر، وابتداءا من عام 1997 سمح للأفراد والمؤسسات بالاحتفاظ بعوائد معاملاتهم من الصرف الأجنبي سواء التي تتم داخليا أو خارجيا على أن يتم ذلك عن طريق المصارف المتعددة والجهات الأخرى المرخص لها بالتعامل، كما باشرت السلطات المصرية إجراءات واسعة لتحرير الحساب الجاري وحساب رأس المال، فمن أجل تحرير الحساب الجاري رفعت معظم القيود الكمية على الواردات السلعية وخفضت الرسوم الجمركية على الواردات، وقامت بالسير في إجراءات تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات من خلال إصدار القوانين المشجعة على الاستثمار الأمر الذي ساهم بشكل كبير في زيادة تدفقات رأس المال الأجنبي سواء في شكل مباشر أو غير مباشر، الأمر الذي استوجب ضرورة فتح الأسواق المالية المصرية خاصة مع توقيع اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية عام 1997.

فنتج عن سياسة التحرير المالي في مصر إعادة هيكلة القطاع المالي المصري مع زيادة أهمية السوق المالي وشركات التأمين، كما أن اتباع النهج التدريجي في التحرير المالي قد جنب القطاع المالي المصري من التعرض لأزمات كتلك التي تعرضت لها دول جنوب شرق أسيا ودول أمريكا اللاتينية.

المطلب الثاني: التحرير المالي في تونس.

تعتبر تجربة تونس في التحرير المالي من أهم التجارب على مستوى الوطن العربي حيث بدأت سياسة التحرير المالي في وقت مبكر من خلال عقد اتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي عام 1986 الذي كانت تهدف من خلاله إلى تحرير نظامها المالي والمصرفي، وإلى إلغاء كل أنواع القيود التي كانت مفروضة عليه من أجل تحسين فعاليته ورفع كفاءته في تعبئة الموارد المالية الضرورية لتحقيق التنمية الشاملة.

1 -مظاهر الكبح المالي في النظام المالي التونسي: تميز النظام المالي والمصرفي التونسي قبل عام 1985 بدرجة عالية من الكبح المالي وتجلى ذلك بوضوح من خلال التحديد الإداري لأسعار الفائدة وسياسة توجيه الإئتمان والتحكم المباشر في الكتلة النقدية وتقييد النشاط البنكي.[1]

[1] -Boumediane J et Siala F, évolution du système monétaire et financier tunisien vers une nouvelle régulation, Revue Tunisienne d'economie N^{0}08, 2000, p 21.

أ. **التحديد الإداري لمعدلات الفائدة:** كان الهدف من التحديد الإداري لمعدلات الفائدة بأقل مستواها التوازني هو تشجيع الاستثمارات وتوجيهها لخدمة المصلحة الاقتصادية للبلاد، حيث تم تقسيم معدلات الفائدة المدينة إلى ثلاث فئات تمثلت الأولى في معدلات الفائدة التفضيلية والتي طبقت على القروض الموجهة للاستثمارات العمومية والقطاعات الاقتصادية ذات الأولوية بالنسبة للحكومة والتي بقيت محصورة ما بين 5.5٪ و 9.75٪ حتى العام 1985 وتعتبر أدنى المعدلات المطبقة في تونس، أما الفئة الثانية من معدلات الفائدة المدينة فتمثلت في معدلات الفائدة الوسيطة التي تم تطبيقها على القروض الموجهة لتمويل الأنشطة الاقتصادية المكملة للأنشطة ذات الأولوية بالنسبة للحكومة، تراوحت هذه المعدلات ما بين 6٪ و10٪ حتى العام 1985، أما ثالث فئة فتمثلت في معدلات الفائدة النسبية حيث طبقت على تمويل الأنشطة الاقتصادية التي لا تندرج ضمن الأولويات الاقتصادية للحكومة التونسية والتي تراوحت ما بين 10.5٪ و12.5٪ حتى العام 1985.[1]

أما بخصوص معدلات الفائدة الدائنة فتم تقسيمها هي الأخرى إلى ثلاث فئات طبقت الأولى على الحسابات تحت الطلب وتراوحت ما بين 1٪ و2٪، أما الفئة الثانية من المعدلات فطبقت على الحسابات الادخارية الموضوعة لدى البنوك فتراوحت ما بين 6.75٪ بالنسبة للتوظيفات التي لا تقل عن سنة و9.75٪ بالنسبة للتوظيفات التي تزيد عن السنتين، أما الفئة الثالثة فتخص المعدلات المطبقة على الودائع الآجلة والتي كانت محصورة ما بين 3.5٪ و9٪ حسب مدة التوظيف.[2]

ب. **سياسة توجيه القروض:** طبقت السياسة النقدية التونسية المؤشر العام لتمويل التنمية ابتداءا من عام 1975 بهدف التحكم في توزيع القروض حيث أجبر البنك المركزي التونسي البنوك التونسية على تخصيص نسبة 43٪ من مواردها المالية لتمويل القطاع العمومي، و 18٪ لتمويل الاستثمارات الخاصة متوسطة الأجل، و20٪ لشراء السندات الصادرة عن الخزينة العمومية، لكن وابتداءا من العام 1985 شرع البنك المركزي التونسي في تطبيق التصريح المسبق وإتفاق إعادة الخصم على الأنواع المختلفة من القروض البنكية بهدف فرض رقابة مباشرة على عملية توزيع القروض وضمان توجيه التمويل للقطاعات التي تحظى بتشجيع الحكومة، أما في حالة قيام البنوك التجارية بمنح القروض للقطاعات التي لا تحظى بتشجيع الحكومة فهي ملزمة بتمويلها من مواردها الخاصة ولا يمكنها الحصول على إعادة التمويل أو إعادة الخصم كما في الحالة الأولى.

---

[1] -Smida M, La libéralisation partielle du taux d'intérêt en Tunisie, Revue Tunisienne d'economie et de gestion, Université Tunisie de Oxford, 2002, P 99.

[2] - Smida M, La libéralisation partielle du taux d'intérêt en Tunisie, op cite, P 102.

وعليه خلال السبعينات والثمانينات اتبعت تونس استراتيجية تنموية لعبت فيها الدولة دورا بارزا، وكانت الأنظمة المالية فيها خاضعة لرقابة مكثفة، كما كانت أسعار الفائدة تحدد إداريا وكانت السياسة النقدية تنفذ من خلال التوزيع المباشر للإئتمان وإعادة التمويل في ظل تخلف الأسواق المالية التونسية حيث لم تكن أسواق السندات والأسهم موجودة فعلا، فكانت البنوك التجارية مرغمة على تقديم القروض للقطاعات ذات الأولوية حيث تم تنظيم تدفقات رأس المال بصورة صارمة، كما جرى تقييد الاستثمار الأجنبي في القطاع المالي.

ولكن بغية معالجة الصعوبات المالية المتزايدة وتعزيز آفاق النمو شرعت تونس في تنفيذ برنامج شامل لتحقيق الاستقرار والإصلاح الهيكلي بدعم من صندوق النقد والبنك الدوليين فكانت هذه أولى خطوات التحرير المالي في تونس.

2 -إجراءات التحرير المالي التونسي: قامت الحكومة التونسية عام 1986 بعقد اتفاق مع صندوق النقد والبنك الدوليين من أجل إصلاح اقتصادها نتيجة الاختلالات الهيكلية التي كان يعاني منها والإسراع في عملية التحرير الاقتصادي لقطاعات التجارة والأسعار والاستثمار وإصلاح وتحرير القطاع المالي، ولتحقيق ذلك تم تطبيق برنامج إصلاحي متكامل ومتناسق على محورين:[1]

- يتمثل المحور الأول في الأعمال التي يتوجب القيام بها في المدى القصير قصد إيقاف تدهور الوضع وتوفير الظروف الملائمة للنمو الاقتصادي، وتشمل تعديل قيمة الدينار، وتطبيق سياسة مالية انكماشية، والعمل على تعبئة الموارد المالية لتمويل الاقتصاد.
- خصص المحور الثاني للإصلاح الاقتصادي على المدى المتوسط من خلال النهوض بالصادرات والتحكم في الاستثمار والسيطرة على الاستهلاك.

وعليه قامت السلطات التونسية بالإجراءات التالية:

أ. **التحرير المالي الداخلي:** حيث تجلى ذلك من خلال

- **تحرير أسعار الفائدة:** انطلاقا من جانفي 1987 بدأ البنك المركزي التونسي برفع أسعار الفائدة الإسمية على الودائع أما تحرير معدلات الفائدة على القروض فقد تم بصورة تدريجية حيث تم تحرير معدل الفائدة المطبق على القروض الممنوحة للقطاعات والنشاطات الاقتصادية التي لا تندرج ضمن الأولويات الاقتصادية للحكومة التونسية في حين أبقت على السقوف المفروضة على معدلات الفائدة على القروض الممنوحة لتمويل المشاريع والقطاعات الاقتصادية التي تدخل ضمن

[1]- مصطفى محمد العبد الله وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخوصصة في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، 1999، ص 78.

الأولويات الاقتصادية للحكومة التونسية كالزراعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والحرف التقليدية، حيث تم الوصول إلى معدلات فائدة محررة كليا ابتداءا من عام 1996 وهذا بالنسبة لجميع القطاعات الاقتصادية دون استثناء، بحيث أعطيت للبنوك كامل الحرية من أجل تحديد أسعار الفائدة على القروض التي تمنحها بغض النظر عن النشاطات الاقتصادية المستفيدة من هذه القروض.

أما بالنسبة لمعدل الفائدة الدائن فقد تحريره هو الآخر على مراحل، حيث وضعت السلطات النقدية التونسية سقفا على معدلات الفائدة الدائنة الحقيقية الخاصة بالودائع الآجلة والودائع الإدخارية ثم تم الاستغناء تدريجيا وأصبح تحديده خاضعا لقوى السوق وللمنافسة بين البنوك التجارية على جلب المدخرات المالية،[1] كما أدى استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية إلى إضفاء مزيد من المرونة على مستوى معدلات الفائدة بما يعكس التطور الفعلي لعنصري العرض والطلب في سوق رؤوس الأموال.

- **إزالة التصريح المسبق للتمويل وإتفاقية إعادة التمويل**: حيث قامت السلطات النقدية التونسية في ديسمبر 1987 بالاستغناء عن التصريح المسبق للتمويل وإتفاق إعادة التمويل الذي كان مفروض على البنوك التونسية فأصبحت حرة تماما في منح القروض قصيرة ومتوسطة وطويلة الآجال للجهة التي تريد.
- **الحد من الاحتياطات الإجبارية:** حيث قام البنك المركزي التونسي بداية من عام 2002 بتغيير نسبة الاحتياطي الإجباري المفروضة على كل الودائع بنسبة 2٪، حيث بدأ بفرض 2٪ على الودائع الجارية و 1٪ على الودائع متوسطة الآجال، أما بالنسبة للودائع طويلة الآجال فقد تم إعفاؤها من الاحتياطي القانوني من أجل تحفيز الأفراد على هذا النوع من الادخار.
- **إصلاح النظام المالي:** قام البنك المركزي التونسي بتحديث المنظومة البنكية عن طريق تحديث وسائل الدفع من خلال استكمال إرساء نظام المقاصة الإلكترونية ومواصلة تطوير مركزية الدفع الالكتروني والتوجه بصفة تدريجية نحو إصدار بطاقة لكل حساب بنكي أو بريدي، كما عمل البنك المركزي التونسي على تحسين آداء المؤسسات البنكية التونسية بما يسمح لها باقتحام السوق المالي العالمي والتوجه نحو تحسين مؤشرات الدين الخارجي، أما فيما يخص قطاع التأمين فقد تم فتحه على الأجانب كما تم تعزيز الرقابة عليه من خلال التوجه نحو منح

[1] - Mouldi djelassi et Zmami mourad, La libéralisation Financière peut –elle augmenter ou réduire l'épargne? Une analyse de l'expérience Tunisienne, document de recherche N° 2005 11 laboratoire d'économie d'Orléans, 2004, P 10.

الاستقلالية المالية والإدارية للهيئة العامة للتأمين وتطوير طرق العمل المعتمدة وتعزيز الإمكانات المتوفرة.

- **إصلاح السوق المالي التونسي:** لقد تم إنشاء السوق المالي التونسي عام 1969 لكنه لم يباشر نشاطه الفعلي إلا عام 1990 بعد جملة من الإجراءات والإصلاحات التي انتهجتها الحكومة التونسية بهدف تنشيطه وتنظيم المعاملات فيه.

ب. **التحرير المالي الخارجي:** بالموازاة مع الإصلاحات المالية المنتهجة في السوق المالي التونسي قامت السلطات النقدية بتحرير متدرج لحساب رأس المال لميزان المدفوعات، فقد سمح الانفتاح المحدود للاقتصاد التونسي على تدفقات رأس المال الأجنبي بتفادي أثر الصدمات التي حدثت في الأسواق المالية لرأس المال خلال الفترة 1997 -1998، فقد اتبعت تونس سياسة انتقائية في تحرير حساب رأس المال حيث عملت أولا على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره العنصر الأهم في إستراتيجية التحرير المالي في تونس ثم الاتجاه نحو جذب استثمارات المحفظة المالية نحو الداخل انطلاقا من 1995 الأمر الذي سمح للمستثمرين غير المقيمين بالاستثمار في الأسهم التونسية سواء المقيدة في الأسواق المالية أو غير المقيدة والحصول على حصص في المؤسسات غير المقيمة المتواجدة في تونس، كما سمح لهم بتحويل الفوائد والأرباح والقيم المضافة المحققة من طرف المستثمرين الأجانب وهي غير معرضة للضريبة ويمكن تحصيلها في أي وقت.[1]

المطلب الثالث: التحرير المالي في الأردن

نتيجة للإختلالات المالية الداخلية والخارجية التي تميز بها الاقتصاد الأردني أدى بالحكومة إلى تبني تنفيذ سياسة الإصلاح الاقتصادي والتعديل الهيكلي خلال الفترة 1989 -1992 المدعم من قبل الصندوق والبنك الدولي على غرار الدول العربية الأخرى لمساعدتها في علاج الاختلالات الهيكلية والتشوهات السعرية وانخفاض إنتاجية العمل ورأس المال وضعف كفاءة القطاع العام، ولكن أزمة الخليج الثانية عام 1990 أعاقت تنفيذ البرنامج فتبع ذلك انخفاض في الدخل الحقيقي وعرقلة التجارة الخارجية وتزايد البطالة بشكل حاد وتوقفت تدفقات العون الخارجي.

[1] - Ayachi Fethi, Intégration Financière Le Maghreb l'Union Européenne, cas de la Tunisie et du Maroc 1ere rencontre euro méditerranéenne, Université TUNIS 3, Projet CMCU N°95F0610, Septembre 1998, p 11.

1 -مظاهر الكبح المالي في النظام المالي الأردني: تتمثل مظاهر الكبح المالي في النظام المالي الأردني فيما يلي:

- **التحديد الإداري لمعدلات الفائدة:** تميزت الفترة من مطلع الخمسينات حتى بداية السبعينات باستقرار أسعار الفائدة وغياب التدخل الرسمي فيها، لكن النصف الأول من سنوات السبعينات شهد بعض الوعود بمنح أسعار فائدة تفضيلية للقطاع الصناعي من قبل البنوك التجارية كتطبيق لتوجه البنك المركزي الأردني الرامي إلى تشجيع هذا القطاع، كما تدخلت البنوك الأردنية بوضع حد أدنى لأسعار الفائدة على الودائع، إلا أن التغيرات التي أدخلت على سوق الفوائد خلال هذه الفترة كانت بسيطة فقد بقي الحد الأدنى عند معدل 9٪، أما النصف الثاني من هذا العقد فقد شهد تدخلا من البنك المركزي في سوق الفائدة حيث فرض حد أدنى للفوائد تقل عن 1٪ عما حدده في قانون المرابحة المعمول به، وكان هذا الإجراء محاولة لإرساء ما يدعى بسعر الفائدة الأفضل، وفي مطلع سنوات الثمانينات تم الانتقال من وضع حد أدنى لأسعار الفائدة على الودائع إلى وضع حد أقصى ، كما شهدت هذه الفترة تخفيض الحد الأعلى لأسعار الفائدة من 9٪ إلى 8.75٪.[1]
- **سياسة توجيه القروض:** أدى تدخل الحكومة الأردنية في توزع القروض وإجبار البنوك على تمويل المؤسسات الاقتصادية العمومية إلى توسيع حجم القروض المتعثرة ما أدى إلى تقلص الموارد المالية في البنوك والمؤسسات المالية، كما أدت سياسة تجزئة النشاط المصرفي من خلال إنشاء مؤسسات مالية وبنوك متخصصة بتمويل أنشطة معينة إلى تقليص المنافسة في النشاط المصرفي وانعدام التنويع.

2 -إجراءات التحرير المالي الأردني: نفذت الحكومة الأردنية خلال العقدان الأخيران برنامجا طموحا لتحرير وتحديث القطاع المالي في المملكة وزيادة قدرته التنافسية، إضافة إلى تطوير الإطار المؤسسي والرقابي والتشريعي الخاص بأسواق رأس المال والبنوك والتأمين، حيث قامت بعملية التحرير المالي على مستويين كما يلي:

أ. **التحرير المالي الداخلي:** ويشتمل على:

- **تحرير أسعار الفائدة:** عملت السلطات الأردنية على تحرير أسعار الفائدة المصرفية ابتداء من عام 1988 بصورة تدريجية، حيث قامت بتعويم شامل لأسعار الفائدة على الودائع والعودة إلى

[1]- حمزة عدنان جميل العسلي، أثر التحرير المالي على عوائد وحجم تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن (1980-2004)، رسالة ماجستير، كلية العلوم المالية والمصرفية، جامعة آل البيت، الأردن، 2005، ص ص 23-25.

9٪ كحد أقصى على التسهيلات الائتمانية في سبتمبر 1988، كما قامت بتعويم أسعار الفائدة على الودائع التي تزيد عن 200 دينار، وفي فيفري 1990 بدأت مرحلة التعويم الكامل لأسعار الفائدة التي كان الهدف منها تشجيع الادخار المحلي، والاستعمال الأفضل للموارد المتاحة بحيث يتم توزيع الاستثمار لصالح المشروعات الأكثر مردودية.[1]

- **الانتقال نحو استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية:** قام البنك المركزي الأردني عام 1993 بإدخال أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية للتحكم في العرض النقدي من خلال إصدار شهادات إيداع من قبل البنك المركزي كأداة تدخل رئيسية في السيولة المحلية، وهذا كنتيجة لسقوف متشددة يفرضها القانون الأردني على الدين المحلي قد دفعت البنك المركزي الأردني إلى إصدار أدواته الخاصة لإدارة السياسة النقدية كبديل عن أدوات الدين الحكومي، كما بدأ الأردن بالتوجه نحو تخفيض القيود على الائتمان وإعطاء امتيازات على الائتمان بداية من عام 1996، حيث كان الاهتمام منصب نحو الائتمان الزراعي، والائتمان الموجه لقطاع المشاريع الصغيرة والائتمان الخاص بقطاع التصدير، بالإضافة إلى أن الأردن كان له توجه في تخفيض الاحتياطي القانوني خلال السنوات 2000 -2004، واليوم ينتهج الأردن سياسة نقدية مرنة هدفها الأساسي توفير بيئة مالية مستقرة لا تعيق النمو الاقتصادي وذلك من خلال المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار بشكل يتفق مع هدف احتواء معدل التضخم عند مستوى متدني، إلى جانب تكوين مستوى ملائم وقوي من احتياطي العملات الأجنبية وتوفير المستوى المناسب من السيولة لتعزيز متطلبات النمو الاقتصادي القابل للاستمرار.[2]
- **تحسين الهيكل الإشرافي والإطار القانوني والتنظيمي:** قامت السلطات الأردنية بالتركيز على إصلاح الإطار القانوني والمؤسسي للقطاع المالي غير المصرفي وذلك بإصدار عدة قوانين تنظم القطاع المالي، ومن أهم هذه القوانين ما يتعلق بتطوير الأسواق المالية خاصة في أساليب وأدوات التمويل في الأسواق المالية كالتمويل التأجيري وغيره، وذلك بإصدار قانون عام 1997 الذي نظم الأوراق المالية المتداولة في سوق عمان المالي، وتم تعديله عام 2002 بهدف توفير بيئة استثمارية تتسم بالعدالة والشفافية بالإضافة إلى تطبيق سياسة الإفصاح والرقابة.[3]

---

[1]- حمزة عدنان جميل العسلي، مرجع سابق، ص ص 23-25.

[2]- محمد فضل ملحم، علاقة عرض النقد بالتفرع المصرفي، دراسة قياسية تحليلية حالة الأردن، جمعية البنوك الأردنية، 2007، ص 2.

[3]- زياد فريز، التطور المالي والنمو الاقتصادي دراسة حالة الأردن، ندوة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، 08/07 ديسمبر 2003، أبو ظبي، ص 230.

- **زيادة تنافسية القطاع المصرفي وتقوية الإطار المؤسسي:** حيث اتخذت السلطات النقدية في الأردن العديد من الخطوات اللازمة لتهيئة النظام المصرفي للمنافسة الإقليمية والدولية وذلك من خلال فتح القطاع على الخواص سواء كانوا وطنين أو أجانب الأمر الذي يسمح بخلق بيئة تنافسية تعتمد على قوى السوق بعيدا عن التدخلات المباشرة من جانب السلطة النقدية في تسيير أعمالها.
- **تحسين القوانين المتعلقة بكفاية رأس المال:** لزيادة قدرة المصارف على إدارة المخاطر الإئتمانية يتم تحسين قوانين كفاية رأس المال التي تعكس التزايد الحاصل في عمليات التحرير المالي، فتم تطبيق معيار كفاية رأس المال في الأردن عام 1989 حيث طلب البنك المركزي الأردني ألا تقل نسبة كفاية رأس المال عن 8٪ وكانت هذه النسبة في معظم البنوك الأردنية تقل عن 8٪، مما استدعى البنوك للقيام بزيادة رأس المال أو تخفيض الموجودات لديها تماشيا مع المعيار المتفق عليه، وفي جوان 1997 رفع النسبة إلى 12٪.

ب. **التحرير المالي الخارجي:** عملت السلطات الأردنية على تحرير القطاع المالي الخارجي من خلال تحرير أسعار الصرف وتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات حيث تم تخفيض الحد الأعلى للتعريفة الجمركية من 40٪ إلى 30٪ وتخفيض الرسوم على مدخلات الإنتاج الصناعي إلى 10٪ إضافة إلى السماح بإجراءات المدفوعات المنظورة وغير المنظورة دون قيود، كما تبنى البنك المركزي الأردني حرية حركة رؤوس الأموال بفتح أسواق رأس المال كتوجه نحو تحرير حساب رأس المال، حيث قام بإلغاء جميع القيود على حركة العملات الأجنبية وسمح بإدخال وإخراج أوراق النقد الأردنية والأجنبية والذهب من وإلى المملكة إضافة إلى إجراء المدفوعات الرأسمالية دون قيود.

وعليه يعد التحرير المالي في الدول العربية تحديا خاصة مع قيام بعض الدول بتحرير حساب رأس المال والسماح لرؤوس الأموال الأجنبية بالتدفق إلى الداخل والخارج، مما يزيد من احتمالات تعرض القطاع المالي إلى أزمات مالية مفاجئة تهدد استقرار القطاع المالي بكامله، لذا وجب على حكومات الدول العربية والبنوك المركزية بها ضرورة العمل على تحديث وتطوير القطاع المالي من أجل تكييفه مع سياسات التحرير المالي.

خلاصة:

من خلال ما تم التطرق إليه في هذا الفصل نلاحظ أن الجزائر تبنت سياسة الكبح المالي وذلك في بداية نشأة النظام المالي والمصرفي بها، لكن تلك السياسة لم تأت بالنتائج المرغوبة والمسطرة آنذاك والمتمثلة في إحداث التوازنات الكلية على المستوى الداخلي والخارجي، فبدأت سلسلة الإصلاحات منذ السبعينات والثمانينات إلى غاية الانتقال إلى اقتصاد السوق الحر وذلك منذ مطلع التسعينات أين تم تبني سياسة الانفتاح والتحرير المالي التي أدت بالنهاية إلى إحداث التوازن على المستوى الداخلي من خلال إحداث نوع من الاستقرار النقدي، إضافة إلى تراجع مستويات التضخم، وبقاء أسعار الفائدة عند مستوياتها الحقيقية الموجبة، أما فيما يخص التوازن الخارجي فنلاحظ أن الجزائر تعمدت الإبقاء على سعر الصرف عند معدلات منخفضة رغم التصريح بتبني نظام الصرف المرن المدار وذلك رغبة في تشجيع صادرات الدولة خارج المحروقات.

أما فيما يتعلق بتجارب الدول العربية فنلاحظ أن سياسات التحرير المالي بها لا تزال في مراحل مبكرة وذلك على غرار الجزائر، كما أنها تعاني من عدة أوجه قصور وضعف مما يستوجب مواصلة الجهود وتعزيز النهج المتبع لتحرير أسواقها المالية.

خـاتـمــة

1 -خلاصة عامة:

تناولت الدراسة موضوع الإصلاحات النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي في ظل حرية حركة رؤوس الأموال، وتحددت اشكاليتها الرئيسية في تحديد المدى الذي أثرت فيه حرية حركة رؤوس الأموال على الإصلاحات النقدية في الجزائر من أجل تحقيق الاستقرار النقدي، واستندت إلى جملة من الفرضيات مفادها أن تحرير حركة رؤوس الأموال يعتبر عاملا ذو تأثير بالغ الأهمية على الإصلاحات النقدية في الجزائر، كما أن عملية الإصلاح النقدي تعتبر من أصعب التحديات التي تواجه السياسة النقدية في ظل حرية حركة رؤوس الأموال، وهدفت الدراسة إلى تقييم مساهمة الإصلاحات النقدية في تفعيل السياسة النقدية في الجزائر ودفعها نحو تحقيق الاستقرار النقدي، وسعيا للإجابة على الإشكالية المطروحة سلفا، واختبار مدى صحة الفرضيات تم الاستعانة بالمنهج التاريخي إضافة إلى المنهج الوصفي بأسلوب تحليلي باعتبارهما مناسبين لاستعراض وتحليل التطورات النقدية في ظل حرية حركة رؤوس الأموال، جنبا إلى جنب مع المنهج الكمي المتبع عند التطرق لدراسة قياسية حول أثر حرية حركة رؤوس الأموال على الاستقرار النقدي في الجزائر.

واتضح من خلال الدراسة أن الجزائر شرعت كغيرها من الدول النامية في إجراء عدة إصلاحات نقدية بهدف الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق الحر، فأولت الدولة اهتماما كبيرا بالقطاع المالي والمصرفي وعجلت به نحو التحرير والانفتاح كشرط من الشروط التي فرضها صندوق النقد الدولي والبنك العالمي في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي نظرا للقصور الشامل في الآداء الذي عرفه هذا القطاع في ظل الاقتصاد الموجه مركزيا، وكان ذلك نتيجة لاستمرار الحكومة الجزائرية في الاعتماد على تطبيق سياسة الكبح المالي منذ حصولها على الاستقلال بهدف تمويل البرامج التنموية المخطط لها آنذاك، فسيطرت البنوك العمومية على النشاط المالي والمصرفي ما أدى إلى تدني حجم الموارد المالية المعبئة، واتساع رقعة القطاع المالي غير الرسمي.

ونتيجة للأزمة النفطية عام 1986 وقعت الجزائر في أزمة مالية خفضت من مداخيل الدولة وشلت حركة التمويل الموجه للمؤسسات العمومية والاقتصاد الوطني ككل، ما أدى إلى تعطل المشاريع الاستثمارية والمخططات التنموية فسارعت الجزائر مع نهاية الثمانينات للاتفاق مع صندوق النقد الدولي واعتماد منهج التحرير المالي كسياسة لإصلاح وتفعيل نظامها المالي والمصرفي باعتباره أحد أهم عوامل تحقيق الاستقرار النقدي ومن ثم تحقيق النمو الاقتصادي، وقد تجلى هذا الإصلاح من خلال صدور قانون النقد والقرض

90 -10 والذي أثبت الرغبة الواضحة من طرف السلطة المالية والنقدية لتحرير القطاع المالي والمصرفي في الجزائر.

2 -نتائج الدراسة:

انتهت الدراسة إلى النتائج التالية والخاصة بالفرضيات:

- اتضح من خلال الدراسة صحة الفرضية الأولى القائلة بأن التحرير التدريجي يعتبر هو النهج الأمثل للتحرير خاصة مع ما يترتب عن التحرير السريع من أزمات مالية، لكن هذا لا ينفي إمكانية نجاح التحرير السريع في ظل توافر مجموعة من الشروط أهمها سلامة الجهاز المصرفي ومواكبته لمختلف التطورات التي تشهدها الساحة المصرفية العالمية.
- أظهرت الدراسة صحة الفرضية الثانية القائلة بأن سياسات التحرير المالي المنتهجة في الجزائر تتمثل في مختلف السياسات النقدية والمالية المتبناة كخطوة رئيسية للتحرير المالي باعتبار الجزائر في أولى خطوات التحرير.
- بينت الدراسة صحة الفرضية الثالثة القائلة بأن عملية الإصلاح النقدي تعتبر من أصعب التحديات التي تواجه السياسة النقدية، فمن أجل تحقيق الاستقرار النقدي لا بد من بتضافر جهود جميع المتعاملين في القطاع المالي نظرا لأنه يصعب تحقيق الاستقرار النقدي في ظل سياسة التحرر المالي إن لم يتم التنسيق بين مختلف أطراف السوق المالي.
- أثبت الدراسة خطأ الفرضية الرابعة المقرة بنجاح عملية التحرير المالي في تحقيق الاستقرار النقدي، والواضح أن عملية تحرير حركة رؤوس الأموال لم تؤثر على الاستقرار النقدي نظرا لكون الجزائر في أولى مراحل عملية تحرير قطاعها المالي والمصرفي رغم جميع الإصلاحات التي عرفها هذا القطاع.
- وتوصلت الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر لم يكن لها أثر إيجابي على معدلات الاستقرار النقدي المحققة بعد صدور قانون النقد والقرض 90 -10، ولم تنجح في تحسين قدرة القطاع المالي والمصرفي على تعبئة الإدخارات وتمويل الاستثمارات الأكثر إنتاجية، أما التحسن الحاصل في بعض المؤشرات المالية والنقدية فيعود إلى ارتفاع احتياطي الصرف الأجنبي الناتج عن ارتفاع أسعار النفط.

3 -توصيات الدراسة:

رغم جهود تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر منذ العام 1990 إلا أن السلطات الجزائرية فرضت سيطرتها على القطاع المالي والمصرفي ولم تتوسع في مسار التحرير المالي، وبما أن تطبيق هذه السياسة لم يؤد إلى النتائج المنشودة فإنه من الضروري التخلي عنها وإيجاد حلول أخرى يمكن أن ينعكس تطبيقها إيجابا على تحقيق معدلات الاستقرار النقدي، وعلى ضوء هذا نوصي بـ:

- أن تتم عملية التحرير المالي بصورة تدريجية وعلى نطاق واسع وذلك من خلال جعل النظام المالي في الجزائر في مواجهة مع الأنظمة المالية للدول المتقدمة، ومن أجل ذلك لا بد من فتح القطاع على الخواص وخلق المنافسة من أجل تحسين الخدمات المقدمة.
- تنشيط السوق المالي في الجزائر من أجل ترك أسعار الفائدة تتحدد بصفة تلقائية وفقا للعرض والطلب.
- ضرورة عصرنة المنظومة المصرفية وتفعيل وسائل الدفع الإلكترونية.
- إعطاء استقلالية أكبر لبنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية مع مراعاة عدم تضارب الأهداف النهائية عند تحديدها.

المصـادر والمراجـع

أولا – قائمة المصادر والمراجع باللغة العربية:

أ. الكتب:

1. أحمد شعبان محمد علي، انعكاس المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.

2. أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران للنشر، عمان، 1993.

3. أكرم حداد ومشهور مذلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005.

4. أيمن أبو خضير، النقود والبنوك، دار المسيرة للنشر، عمان، 2002.

5. باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة عبد الله منصور وآخرون، المملكة العربية السعودية، 1982.

6. بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

7. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظرية والسياسة النقدية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.

8. توزاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.

9. جليد نور الدين وبركان أمينة، مدخل للاقتصاد النقدي، مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2013.

10. جليد نور الدين وبوعافية رشيد، الاقتصاد الجزائري 50 سنة من الاستقلال، مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2012.

11. جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1998.

12. جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002.

13. جميل الزيدانيين السعودي، أساسيات في الجهاز المالي - المنظور العلمي -، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن، 1999.

14. جيل برتان، الاستثمار الدولي، ترجمة علي مقلد، ط2، منشورات عويدات، بيروت، 1982.

15. جيمس جوارتيني وريجارد ستروب، الاقتصاد الكلي -الاختيار العام والخاص -، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن، وعبد العظيم محمد، دار المريخ للنشر، الرياض، 1999.
16. حازم الببلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، عالم المعرفة، الكويت، 2000.
17. حسن خربوش وعبد المعطي رضا، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر، عمان، 1999.
18. خالد محمد عبد العال السروجي، الآثار التوظيفية لسياسات الإصلاح الاقتصادي، دار الكتاب القانوني، الإسكندرية، 2010.
19. خبابه عبد الله وبوقرة رابح، الوقائع الاقتصادية - العولمة الاقتصادية - التنمية المستدامة -، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2009.
20. خبابه عبد الله، الاقتصاد المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008.
21. دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
22. رشاد العصار ورياض الحلبي، النقود والبنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
23. زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
24. زكريا الدوري ويسرى السمرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة العربية، 2013.
25. زكي رمزي، التاريخ النقدي للتضخم، مطابع الرسالة، الكويت، 1987.
26. زينب حسين عوض الله وأسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2002.
27. زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2007.
28. زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية، بيروت، 1997.
29. سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام - المدخل الادخاري والضريبي، المدخل الإسلامي، المدخل الدولي -، ط2، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1998.
30. سهير محمود معتوق، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1988.

31. شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.

32. شذا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

33. صبحي تادرس قريصة والعقاد مدحت، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1983.

34. صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1984.

35. صفوت عبد السلام، سعر الصرف وأثره على علاج اختلال ميزان المدفوعات - التجربة المصرية في سعر صرف الجنيه المصري -، دار النهضة العربية للنشر، القاهرة، 2000.

36. ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، دار الفكر الملكية للإعلام والنشر والتوزيع، الجزائر، 1993.

37. ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2002.

38. ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي -، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.

39. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، دون سنة نشر.

40. طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك، الدار الجامعية، القاهرة، دون سنة نشر.

41. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

42. عاطف وليام اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2005.

43. عاطف وليام أنداوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.

44. عامر لطفي، النظريات الاقتصادية، دار الرضا للنشر، سوريا، 2002.

45. عبد الحسين العطية، الاقتصاديات النامية أزمات وحلول، دار الشروق للنشر، عمان، 2001.

46. عبد القادر خليل، مبادىء الاقتصاد النقدي والمصرفي -إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية -، ج2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.

47. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي - مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية -، ج1، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014.

48. عبد اللطيف بن أشنهو، الجزائر اليوم بلد ناجح، الغرفة الجزائرية للتجارة والصناعة، الجزائر، 2004.

49. عبد المجيد بوزيدي، تسعينات القرن العشرين، ترجمة جربيب أم الحسن، موفم للنشر، الجزائر، 1999.

50. عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.

51. عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة - عملياتها وإدارتها -، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.

52. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2003.

53. عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر، الأردن، 1999.

54. عبد النعيم مبارك، نعمة الله نجيب ومحمود يونس، مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.

55. عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، اقتصاديات النقود - رؤية إسلامية -، النسر الذهبي، مصر، 1996.

56. عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999.

57. عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، قطر، 2003/2002.

58. عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994.

59. عوض فؤاد هاشم، اقتصاديات النقود والتوازن النقدي، المطبعة العربية الحديثة العباسية، 1976.

60. غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2014.

61. فضل علي مثنى، الآثار المحتملة لمنظمة التجارة العالمية على التجارة الخارجية والدول النامية، مكتبة مدبولي، القاهرة، 2000.

62. القيسي فوزي، النظرية النقدية، دار التضامن، بغداد، 1964.

63. كامل البكري وآخرون مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.

64. كمال الغالي، مبادئ الاقتصاد المالي، ط2، مطبعة جامعة دمشق، دمشق، 1965.

65. المبارك محمد، اقتصاد النقود، منشورات دار الأديب، الجزائر، 2006.

66. محسن أحمد الخضيري، العولمة الإجتياحية، مجموعة النيل العربية، مصر، 2001.

67. محمد أحمد الأفندي، مقدمة في الاقتصاد الكلي، مركز الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، اليمن، 2006.

68. محمد الشريف إلمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي - نظريات ونماذج التوازن واللاتوازن -، منشورات برني، الجزائر، 1994.

69. محمد إسماعيل هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار النهضة للطباعة والنشر، بيروت، 1996.

70. محمد الفيومي، الشركات الدولية - مدخل محاسبي -، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، 1982.

71. محمد زكي الشافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1977.

72. محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود والبنوك، النسر الذهبي للطباعة، مصر، 1996.

73. محمد سعيد زعزوز، العولمة -ماهيتها، نشأتها، أهدافها، الخيار البديل -، دار البيارق، عمان، الأردن، 1998.

74. محمود حميدات، النظريات والسياسات النقدية، الملكية للطباعة والإعلام والنشر والتوزيع، الجزائر، 1996/1995.

75. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.

76. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.

77. مدني بن شهرة، الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل (التجربة الجزائرية)، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.

78. مروان عطون، النظريات النقدية، دار البعث، الجزائر، 1989.

79. منى قاسم، الاصلاح الاقتصادي في مصر، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1997.

80. مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1981.

81. مصطفى سلمان وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2000.

82. مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي- النظرية والسياسة -، ترجمة إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، 1999.

83. ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف، جامعة الموصل للنشر، بغداد، 1995.

84. ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران، عمان، 1999.

85. نزيه عبد المقصود محمد مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوصفي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، دون سنة نشر.

86. نصر حمود مزنان فهد، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.

87. نعمة الله نجيب إبراهيم، أسس علم الاقتصاد، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.

88. الهادي خالدي، المرآة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996.

89. هيثم الزعبي وحسن أبو الزيت، أسس ومبادئ الاقتصاد الكلي، دار الفكر، عمان، 2000.

90. هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2014.

91. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية -قضايا نقدية ومالية -، دار المنهل اللبنانية، بيروت، لبنان، 2000.

ب. الرسائل العلمية:

1. بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002/2001.

2. بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر -، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجائر، 2004.

3. بن موسى كمال، المنظمة العالمية للتجارة والنظام التجاري العالمي الجديد، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.

4. بوطورة فضيلة، دراسة وتقييم فعالية نظام الرقابة الداخلية في البنوك دراسة حالة الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي بنك، رسالة ماجيستير غير منشورة جامعة المسيلة 2007/2006.

5. حمزة عدنان جميل العسلي، أثر التحرير المالي على عوائد وحجم تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن (1980 -2004)، رسالة ماجستير، كلية العلوم المالية والمصرفية، جامعة آل البيت، الأردن، 2005.

6. سميرة لطرش، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم –دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2010/2009.

7. شذى يوسف عبد الخالق، الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي – دراسة عينة من الدول العربية في الفترة 2003/1993 -، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجامعة الأردنية، 2008.

8. شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي –دراسة حالة الجزائر -، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2005 -2006.

9. علي حمزة، فعالية السياسة النقدية والمالية في ظل الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2002/2001.

10. محمد أمين بربري، سياسة التحرير التدريجي للدينار وانعكاساتها على وضعية ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990 -2005، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2005 -2006.

11. ليلى لكحل، السياسة النقدية ومسارها - دراسة حالة الجزائر -، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999.

12. فريد بن طالبي، السياسات النقدية والسياسات المالية وعوامل نجاحهما في ظل التغيرات الدولية - دراسة حالة الجزائر -، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2002.

ت. المجلات العلمية:

1. أليخاندو لوبيز ميخيا، التدفقات الضخمة لرأس المال - الأسباب والنتائج وردود فعل السياسة -، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1999.
2. بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد الأول، 2004.
3. بلعزوز بن علي، تحليل وتقييم التجربة الجزائرية في تحرير سعر الفائدة، مجلة مصر المعاصرة، العدد 475 -476، القاهرة، أكتوبر 2004.
4. بلعيد بعلوج، الآثار المترتبة على الاستثمار المباشر للشركات متعددة الجنسيات في ظل العولمة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، العدد 03، أكتوبر 2002.
5. بلقاسم بن علال، دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية (دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري 2011/1990)، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 02، ديسمبر 2014.
6. بلهاشمي جيلالي طارق، الإصلاحات المصرفية في الجزائر، مجلة آفاق الاقتصادية، العدد 04، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر، جانفي 2005.
7. بيار اشتنجرين ومايكل موسى، صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، واشنطن، ديسمبر 1998.
8. جويلرمو وآخرون، تراجع تدفقات رؤوس الأموال والجدل حول سعر الصرف والدولرة، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1999.
9. حسن علي مهران وبرنارد لورانس، أسعار الفائدة نهج لتحريرها، مجلة التمويل والتنمية، جوان 1997.
10. خليل محمد الشماع، مقررات لجنة بال حول كفاية رأس المال (الملاءة المصرفية) وأثرها على المصارف العربية، اتحاد المصارف العربية، 1991.
11. دونالد ماثيسون وآخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 1998.

12. رمضان علي الشراح ومحمد سعيد الشريف، العولمة والبنوك الإسلامية، مجلة آفاق اقتصادية، العدد 90، 2002.
13. سعيد النجار، السياسات المالية وأسواق المال، صندوق النقد العربي، القاهرة، 1994.
14. سيف مهيوب العسلي، مدى تناسق السياسات الاقتصادية الكلية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي وأثرها على النمو الاقتصادي في الجمهورية اليمنية، مجلة كلية التجارة والاقتصاد، جامعة صنعاء، العدد 12 و13، سبتمبر 2001، ومارس 2002.
15. سيم كاراكاداج، ومايكل تايلور، نحو معيار مصرفي عالمي جديد، مقترحات لجنة بازل، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2000.
16. سيم كاركاداج ومايكل تايلور، نحو معيار مصرفي جديد، مقترحات لجنة بازل، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2000.
17. صالح متولي ومنير راشد، تحرير حساب رأس المال في جنوبي البحر الأبيض المتوسط، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 1998.
18. طالب عوض ومالك ياسين المحادين، أثر التطور النقدي في النمو الاقتصادي في الأردن، مجلة العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، 2011.
19. طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي –دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990 -2009 -، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 55 -56، 2011.
20. علي توفيق صادق وآخرون، السياسة النقدية في الدول العربية -النظرية والتطبيق -، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات عمل، صندوق النقد العربي، العدد2، أبوظبي، 1996.
21. مالكوم نايت، الدول النامية والتي تمر بمرحلة انتقال وتواجه العولمة المالية، مجلة التمويل والتنمية، جوان 1999.
22. مانوييل غيتيان، تأثير التدفقات المالية العالمية على السياسة الاقتصادية، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1999.
23. مايكل موسى وآخرون، تخفيف حدة التقلبات في تدفق رؤوس الأموال إلى اقتصاديات الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1999.
24. مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 244، فيفري 2004.
25. مجلة بعثة اللجنة الأوروبية بالجزائر، العدد الرابع، أكتوبر /نوفمبر 2004.

26. محمد الفنيش، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2000.

27. محمد أمين بربري، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية –دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري -، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011.

28. محمد بن بوزيان وعبد الحميد لخديمي، تغيرات سعر النفط والاستقرار النقدي في الجزائر (دراسة تحليلية وقياسية)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، 2012.

29. محمد راتول، تحولات الاقتصاد الجزائري برنامج التعديل الهيكلي ومدى انعكاسه على مستوى المعاملات مع الخارج، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 23، 2001.

30. محمد زكريا بن معزو وكمال حمانة، العلاقة طويلة الأجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر (1970 -2010)، مقاربة قياسية، مجلة التواصل في الاقتصاد والإدارة والقانون، العدد 35، سبتمبر 2013.

31. محمود عبد السلام عمر، لجنة بازل بين التوجهات القديمة والحديثة، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، جانفي 1996.

32. مصطفى محمد العبد الله وآخرون، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخوصصة في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، 1999.

33. ناجي التوني، الإصلاح المصرفي، سلسة جسر التنمية، معهد التخطيط العربي بالكويت، العدد 17، ماي 2003.

34. نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، مجلة اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1997.

35. نديم الحق، دونالد ماثيسون وسونيل شارما، أسباب تدفق رؤوس الأموال واستجابة السياسات المناسبة، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1997.

36. وليام الكسندر وآخرون، استخدام أدوات غير مباشرة في السياسة النقدية، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1996.

ث. بحوث ودراسات وتقارير وملتقيات:

1. أحمد حميد الطاير، حلقة نقاشية بعنوان نظرة مستقبلية للمشهد الاقتصادي في دبي 2011، مارس 2011.

2. بن بوزيان محمد وشكوري سيد أحمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي (دراسة حالة الجزائر)، ملتقى المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية والقانوني، أفريل 2005، بشار.

3. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2006 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جوان 2007.

4. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2009.

5. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2011.

6. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2014.

7. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2014 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2015.

8. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 32، ديسمبر 2015.

9. بنك الجزائر، نشرية إحصائية لبنك الجزائر، سلسلة خاصة متعلقة بإحصائيات ماضية لسنوات 1964 -2011، جوان 2012.

10. البنك الدولي للإنشاء والتعمير، تقرير عن التنمية في العالم، 1985.

11. البنك الدولي، تقرير عن التنمية في العالم، 1989.

12. خالد المرزوق، الحركة الدولية لعوامل الإنتاج، دروس في الاقتصاد الدولي، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والنقدية، جامعة بابل، دون سنة نشر.

13. الراجحي المالية، اتفاقية بازل نهج علمي، أبحاث اقتصادية، السعودية، أكتوبر 2010.

14. صندوق النقد الدولي، دورة عن تصحيح الاقتصاد الكلي وقضايا القطاع المالي، واشنطن، أفريل 2000.

15. عطيوي سميرة، العولمة وآثارها الاقتصادية على الجهاز المصرفي، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني الأول حول النظام المصرفي الجزائري واقع وآفاق، قالمة، 05 -06 نوفمبر 2001.

16. المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول إشكالية إصلاح عناصر المنظومة المصرفية، السداسي الأول لسنة 2000، الجزائر، 2000

17. المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي الأول لسنة 1998، الدورة 12، الجزائر، نوفمبر 1998.

18. المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر، جويلية 2005.

19. محمود حميدات وخليلي كريم زين الدين، سياسات وإدارة أسعار الصرف في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة ضمن ندوة صندوق النقد العربي سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، أبو ظبي، تحرير علي توفيق صادق وآخرون، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، العدد الثالث، سبتمبر 1997.

20. محمد فضل ملحم، علاقة عرض النقد بالتفرع المصرفي، دراسة قياسية تحليلية حالة الأردن، جمعية البنوك الأردنية، 2007.

21. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الأونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي، 2014.

22. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الأونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي، 2010.

23. رحماني موسى ومسمش نجاة، وضعية النظام المصرفي الجزائري في ظل برنامج الإصلاح الهيكلي، مداخلة مقدمة في الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة – منافسة – مخاطر – تقنيات، يومي 06 -2005/06/07، جامعة جيجل.

24. زياد فريز، التطور المالي والنمو الاقتصادي دراسة حالة الأردن، ندوة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، 08/07 ديسمبر 2003، أبو ظبي.

ج. الأوامر والمراسيم والمواد:

1. الأمر 01/01 المعدل والمتمم للقانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض الصادر بتاريخ 2001/02/27، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، الصادرة بتاريخ 2001/02/28.

2. الأمر 11 -03 المعدل والمتمم للقانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض الصادر بتاريخ 2003/08/26، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، الصادرة بتاريخ 2003/08/27.

3. الأمر رقم 03 -03 المؤرخ في 19 جويلية 2003 المتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد 43، الصادرة بتاريخ 20 جويلية 2003.

4. الأمر رقم 95 -06 المؤرخ في 25 جانفي 1995 المتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 9، الصادرة بتاريخ 22 فيفري 1995.

5. القانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، الصادرة بتاريخ 1990/04/18

6. القانون رقم 89 -12 المؤرخ في 5 جويلية 1989 المتعلق بالأسعار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 29، الصادرة بتاريخ 19 جويلية 1989.

7. المادة 03 من التعليمة رقم 74 -94 المؤرخة في 1994/11/29، المتعلقة بتحديد قواعد الحيطة والحذر.

8. المادة 11 من القانون رقم 86 -12 المتعلق بالبنك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر بتاريخ 1986/08/20، ص 1426.

9. المادة 137 من قانون النقد والقرض 90 -10، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، الصادرة بتاريخ 1990/04/18.

10. المادة 15 من القانون رقم 86 -12 المتعلق بالبنك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر بتاريخ 1986/08/20، ص ص 1426 -1427.

11. المادة 17 من القانون رقم 86 -12 المتعلق بالبنك والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر بتاريخ 1986/08/20، ص 1427.

12. المادة 19 من القانون رقم 86 - المتعلق بالنقد والقرض12، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر بتاريخ 1986/08/20، ص 1427.

13. المرسوم التشريعي رقم 93 -08 المؤرخ في 25 أفريل 1993المعدل والمتمم للأمر رقم 75 - 59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27 ، الصادر بتاريخ 25 أفريل 1993.

14. المرسوم التشريعي رقم 93 -10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34، الصادر بتاريخ 23 ماي 1993.

15. المرسوم رقم 85 -85 المؤرخ في 1985/04/30، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19، الصادر بتاريخ 1985/05/01.

16. المادة 03 والمادة 10 من الأمر 01 -01 المعدل المتمم للقانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، الصادرة تاريخ 2001/02/28.

17. المادة 18 من الأمر 11 -03، المعدل والمتمم للقانون 90 -10 المتعلق بالنقد والقرض الصادر بتاريخ 2003/08/26، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، الصادرة بتاريخ 2003/08/27.

18. المادة 02 من الأمر 10 -04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدلة والمتممة للمواد 09، 32،35 من الأمر 11 -03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، الصادر بتاريخ 01 سبتمبر 2010.

ح. المواقع الإلكترونية:

1. خليل حسين، دراسة حول سياسات التصحيح الهيكلي، من كتاب السياسات العامة، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2006، منشورة بتاريخ 2011/2/4، موقع خاص للدراسات والأبحاث، من محرك البحث: www.google.com
2. المعهد العربي للتخطيط بالكويت، الإصلاح المصرفي، العدد 17، ماي 2003، من موقع الأنترنت: www.arab-api.org/develop_bridge17.pdf
3. مخلوفي عبد السلام، أزمة المديونية ولجوء الجزائر إلى صندوق النقد الدولي، من الموقع: www.sarambite.info/exp209.rar
4. تصريح رئيس الغرفة الجزائرية للصناعة والتجارة، جريدة الشروق بتاريخ 2008/04/16، متاح على الموقع: http://www.djazairess.com/echorouk/2721
5. الديوان الوطني للإحصاء بالجزائر على الموقع: www.ons.dz
6. حاكمي بوحفص، مسيرة الاقتصاد الجزائري وأثرها على النمو الاقتصادي، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 32، جانفي 2007، على الموقع: www.ulum.nl
7. وزارة المالية على الموقع: www.mf.gov.dz
8. بنك الجزائر، التقرير السنوي لسنوات 2002 و2003 و 2008 على موقع: www.bank-of-algeria.dz
9. حازم الببلاوي، جريدة الأهرام المصرية الصادرة بتاريخ 2001/2/25، مستخرج الكتروني من الانترنت على موقع:www.hazembeblawi.com
10. http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154

ثانيا - قائمة المصادر والمراجع باللغة الفرنسية:

A- Les livres :

1. Abdelkrim Harchaoui, Analyse dynamique de l'équilibre et des modes de financement de l'entreprise national, OPU, Alger, 1987.
2. Abderrahmane Mebtoul, l'Algérie face aux défis de la mondialisation: reformes économiques et privatisation, OPU, Alger, 2002.
3. Allégret jean-pierre, Pascale le merrer, Economie de la mondialisation opportunités et fractures, Boeck et larcier, Bruxelles, 2007.

4. Ammar Belhimer, La dette extérieure de l'Algérie, Casbah édition, Alger, 1998.
5. Baptiste vente, Libéralisation financière et développement économique, Université paris IX, Dauphline, 2002.
6. Ammour Benhalima, Monnaie et régulation monétaire, édition Dahleb, Alger, 1997.
7. B.Guendouzi, Relations économiques internationale, éd El maarifa, Alger, 1998.
8. Barzidi Nachida, Le monopole de l'état sur le commerce extérieur, OPU, Alger, 1995.
9. Benisaad Hocine, La reforme economique en Algerie, OPU, Alger, 1991.
10. Besson Jean-Louis, Monnaie et finance, Alger, OPU, 1993.
11. Boumediane J et Siala F, évolution du système monétaire et financier tunisien vers une nouvelle régulation, Revue tunisienne d'economie N008, 2000.
12. C.Duflaux, Michelin, La balance de paiments, Economica, Paris, 1994.
13. David Begg, Macroéconomie, édition International, Paris, 1994.
14. Gilles Godin, Les Opérations Bancaires et leur fondements économiques, édition Dunob, Paris, 1998
15. Eugene A-Diulio, Macroéconomie, Tradition par George Loudiére, Mc Graw Hill, Paris, 1993.
16. Françoise Renversez, Eléments d'analyse monétaire, Editions Dalloz, Paris, 1995.
17. M.E Benissad, Essais d'analyse monétaire avec référence à l'Algérie, OPU, Alger, 1975.
18. Michel Dévoluy, Théorie Macroéconomique: fondements et controverses, Masson Editeur, Paris, 1993.
19. Patate (Jean-Pierre), Monnaie, institution financières et politique monétaire, Paris, 5eme édition, 1993.
20. Philippe D'arvisen et Jean Pierre petit, Economie international la place des banque (Broché), Paris, Dunod, 1990.
21. Philippe d'Arvisenet et Jean-Pierre Ptite, économie internationale - la place des banque -, éd Dunod, paris, 1999.
22. Philippe Garsualtet & Stéphane Priami, La banque fonctionnement et stratégie, Economica, Paris, 1995.
23. Smida M, La libéralisation partielle du taux d'intérêt en Tunisie, Revue Tunisienne d'economie et de gestion, Université Tunisie de Oxford, 2002.
24. Tremblay Rodrigue, Macro-économique modern théories et réalité, édition vivantes, Canada, 1992.
25. Yves simon et Samir Mannai,"Techniques Financières Internationales",7ème éd , Économica, Paris, 2002.

B- Les rapports, les bulletins, les reveux, et les études :

1. Anne Marie Alkabas, Edouard Bourcilu et Bruno Valertinas , " Les nouvelles formes de l'IDE ", Revue problème économique , N° 2660 du 12Avril 2000, Paris, 2000.
2. Ayachi Fethi, Intégration Financière Le Maghreb l'Union Européenne, cas de la Tunisie et du Maroc 1ere rencontre euro méditerranéenne, Université TUNIS 3, Projet CMCU NO95F0610, Septembre 1998.
3. Ben gamra saoussen et Clèvenot mickaël, Libéralisation financière et crise bancaires dans les pays émergents, La prégnance du rôle des institutions, Université Paris XIII, 2005.

4. Bulletin de la banque de France «banque centrale» : A quoi servent elles ? Problèmes économique N°2647 du 12/01/2000.
5. Cem karacadag, Rupa duttagupta, Gilda Fernandez et shogo ishili, Des taux fixes aux taux flottants: une aventure a tenter, revue du finance et développement, Décembre 2004.
6. Couder Virginie, La transmission de la politique monétaire dans les pays européens, lettre du CEPIL, mars 1996.
7. Dib said, L'évolution de la réglementation bancaire algérienne depuis la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit, Média bank, N^{0}48, juin/juillet 2000.
8. Guide de COSOB, guide de l'introduction, 1997.
9. Lalali Rachid, Impact de la libéralisation financière sur l'efficacité du système de l'intermédiation financière en Algérie, colloque nationale n02, Le system bancaire à altérations juridiques et économique, Bechar, 24-25 avril 2006.
10. Media Bank ; N^0 40/ 64/ 70.
11. Mishkin Fréderic, Les canaux de transmission monétaire, typologie et mesure, Bulletin de la banque de France, Mars 1996.
12. Mouldi djelassi et Zmami mourad, La libéralisation Financière peut –elle augmenter ou réduire l'épargne? Une analyse de l'expérience Tunisienne, document de recherche N° 2005 11 laboratoire d'économie d'Orléans, 2004.
13. OCDE, Définition des références dételle des Investissements Internationaux, Paris, 1983.

ثالثا - قائمة المصادر والمراجع باللغة الإنجليزية:

A- Books :

1. B.Herrich & C.P. Kindlebarger, Economic development, Mc Graw-hill Book company, London, 1985.
2. D. Kamerschen, E. Klise, Money and Banking, London, South Western Co ,1976.
3. L.Ritter, W. Silber, Money, London, Basic books,1973.
4. Michael Klein and Giovanni Olivei, Capital account liberalization, financial depth and economic growth, NBER Working Paper, no. 7384, October 1999, Revised November 2005.
5. P.Einzig, Monetary policy, Ends and Means, penguin Books,The middlesex, 1964.
6. Robert G. King and Ross Levine (1993a), Finance and growth : Schumpeter may be right, Working Papers WPS 1083 ,center for economic policy research, Financial Policy and Systems, Country Economics Departmen, The World Bank, February 1993.
7. Robert G. King and Ross Levine (1993b), Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence, Journal of Monetary Economics, vol 32, North-Holland 1993.
8. Robert G. King and Ross Levine (1993c), Financial intermediation and economic development, In Financial Intermediation in the Construction of Europe, Editions: Colin Mayer and Xavier Vives, London: Center for economic policy research, 1993.
9. Ross Levine (1997), Financial development and economic growth: Views and agenda, Journal of Economic Literature, Jun 1997.

B- Reviews and reports :

1. IMF, World Economic out look, April 2012.
2. J.Williamson and M.Mahar, Review of financial liberalization South Asia region,Internal discussion paper, N^o 171, World Bank, 1998.

3. Jan Kregel, Capital Flows Globalisation of Production and Financing Development, Unctad Review, New York and Geneva, 1994.
4. UNCTAD, World Investment Report 2010.
5. UNCTAD, World Investment Report 2012.
6. UNCTAD, World Investment Report 2014.
7. UNCTAD, World Investment Report 2015.