



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة ابوبكر بلقايد – تلمسان -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية

تخصص نقود بنوك و مالية

عنوان الأطروحة :

آثار العولمة المالية على النمو الاقتصادي

دراسة قياسية حالة الجزائر 1990-2012

إعداد الطالبة:

بولعرج سهيلة

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ د بن بوزيان محمد
مشرفا	جامعة معسكر	أستاذ محاضر	د.تشيكو فوزي
ممتحن	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ د مليكي سمير
ممتحن	جامعة سعيدة	أستاذ التعليم العالي	أ د صوار يوسف
ممتحن	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ د بوثلجة عبد الناصر
ممتحن	جامعة وهران	أستاذ التعليم العالي	أ د بن باير حبيب

السنة الجامعية: 2015-2016

إهداء

أهدى هذا العمل المتواضع إلى كل أفراد عائلتي الكبيرة، الوالد
والوالدة أطال الله في عمرهما وحفظهما.

إلى أخي وأخواتي وفقهم الله.

إلى كل الأحباب والأصدقاء .

إلى كل من قدم يد المساعدة والنصح.

تشكرات

يقول الله عزوجل "ولئن شكرتم لأزيدنكم"

ويقول الرسول عليه الصلاة والسلام "من لا يشكر الناس لا يشكر الله"

نتوجه إلى الله عزوجل على توفيقه لإتمام هذا العمل المتواضع، كما أتقدم بالشكر إلى أستاذي الكريم تشيكو فوزى على حسن توجيهه وتسييره. كما أتقدم بالشكر إلى أستاذي العزيز بن بوزيان محمد على دعمه وتحفيزه المتواصل.

وأقدم بشكر خاص إلى الأستاذ بلميمون عبد النور مساعدته القيمة. ولا أنسى كل الأصدقاء الذين ساهموا من بعيد أو قريب لإتمام هذا العمل.

الصفحة	الفهرس
1	المقدمة العامة
11	الفصل الاول: النظام المالى وأهميته فى الاقتصاد
12	المبحث الأول: الأسس النظرية للنظام المالى
12	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الوساطة المالية والنظام المالى
22	المطلب الثانى: النظام المصرفى
31	المطلب الثالث: أسواق رأس المال
47	المبحث الثانى: أهمية النظام المالى فى الاقتصاد
48	المطلب الأول: قنوات تأثير النظام المالى على النشاط الاقتصادى
51	المطلب الثانى: الدراسات النظرية حول العلاقة بين النظام المالى والنمو الاقتصادى
54	المطلب الثالث: الدراسات التجريبية حول العلاقة بين النظام المالى والنمو الاقتصادى
64	المبحث الثالث: أوضاع النظام المالى ودواعى التحرير فى ظل المستجدات الدولية
65	المطلب الأول: مبررات سياسة الكبح المالى
67	المطلب الثانى: نتائج سياسة الكبح المالى
69	المطلب الثالث: دواعى التحرير المالى
72	الفصل الثانى: الأسس النظرية لظاهرة العولمة المالية
73	المبحث الأول: الأسس النظرية للعولمة
73	المطلب الاول: التطور التاريخى لظاهرة العولمة
75	المطلب الثانى: مفاهيم مختلفة للعولمة
78	المطلب الثالث: أبعاد العولمة
83	المبحث الثانى: ماهية العولمة المالية
84	المطلب الاول: التطور التاريخى لمسار للعولمة المالية
88	المطلب الثانى: مفاهيم أساسية للعولمة المالية والعوامل المساعدة على تسارع وتيرتها
95	المطلب الثالث: مراحل تطور العولمة المالية
103	المبحث الثالث: عولمة النظام المالى وإيجابياتها النظرية
104	المطلب الأول: عولمة النشاط المصرفى
110	المطلب الثانى: عولمة الأسواق المالية
119	المطلب الثالث: الايجابيات النظرية للعولمة المالية

124	الفصل الثالث: آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية
125	المبحث الأول: تكاليف العولمة المالية
125	المطلب الأول: مخاطر دخول الأموال القذرة وهروب الأموال الوطنية
128	المطلب الثاني: المخاطر الناجمة عن تقلبات رأس المال وهجمات المضاربة
130	المطلب الثالث: تراجع فعالية السياسة المالية والنقدية
132	المطلب الرابع: الأثر على معدل التضخم وسعر الصرف
133	المبحث الثاني: العولمة المالية ودورها في وقوع الأزمات المالية
134	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأزمة المالية وأسبابها
141	المطلب الثاني: الأزمة المكسيكية
146	المطلب الثالث: الأزمة المالية الآسيوية
153	المطلب الرابع: الأزمة المالية في البرازيل والأرجنتين
159	المبحث الثالث: دراسات حول العلاقة بين التكامل المالي والنمو الاقتصادي
157	المطلب الأول: دراسات التحرير المالي والنمو الاقتصادي
164	المطلب الثاني: دراسات التطور المالي والنمو الاقتصادي
168	المطلب الثالث: دراسات التكامل المالي والنمو الاقتصادي
172	المطلب الرابع: تكاليف العولمة المالية وسبل مواجهتها
180	الفصل الرابع: النظام المصرفي الجزائري والتحرير المالي
180	المبحث الأول: تطورات النظام المالي الجزائري
181	المطلب الأول: أهم تطورات النظام المصرفي الجزائري ومدى كفاءته لما قبل قانون النقد والقرض
190	المطلب الثاني: أهم تطورات النظام المصرفي الجزائري ومدى كفاءته في ظل قانون النقد والقرض
207	المطلب الثالث: مسار التحرير المالي وآثاره على بعض المؤشرات النقدية
217	المبحث الثاني: البنوك الجزائرية وتحديات العولمة المالية
218	المطلب الأول: اتفاقية تحرير الخدمات المصرفية
222	المطلب الثاني: مقررات لجنة بازل للرقابة المصرفية
231	المطلب الثالث: التطورات التكنولوجية وأثرها على الصناعة المصرفية
233	المبحث الثالث: استراتيجيات عمل البنوك الجزائرية لمواجهة تحديات العولمة المالية
234	المطلب الأول: الاتجاه نحو الاندماج المصرفي
240	المطلب الثاني: تبني فلسفة البنوك الشاملة

255	المطلب الثالث: خصوصية البنوك الجزائرية
260	الفصل الخامس: دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر
260	المبحث الأول: الدراسات السابقة
261	المطلب الأول: الدراسات حول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي
264	المطلب الثاني: الدراسات حول العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي
268	المطلب الثالث: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.
270	المبحث الثاني: الاطار النظري للتكامل المتزامن
270	المطلب الأول: مفهوم التكامل المتزامن ومراحله
273	المطلب الثاني: اختبارات المرحلة الأولى
277	المطلب الثالث: نموذج تصحيح الخطأ
281	المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر
281	المطلب الأول: شرح متغيرات النموذج
282	المطلب الثاني: صياغة النموذج
290	المطلب الثالث: التفسير الاقتصادي للنموذج
293	خاتمة عامة
300	الملاحق
301	قائمة المراجع
311	قائمة الجداول
312	قائمة الأشكال
313	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
91	أهمية مساهمة رأس المال الخارجي في تسوية عجز ميزان المدفوعات لبعض الدول	(1-2)
93	تاريخ بدء عمليات التحرير المالي لبعض الدول	(2-2)
122	تطور التدفقات الرأس مالية نحو الدول النامية	(3-2)
143	عجز الحساب الجاري للمكسيك قبل الأزمة	(1-3)
149	عجز الحساب الجاري الخارجي للبلدان الآسيوية قبل الأزمة	(2-3)
167	ترتيب بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تبعاً لمستواها من التطور المالي	(3-3)
174	دراسات حول العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي	(4-3)
210	تطور الكتلة النقدية في الجزائر	(1-4)
210	تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز المصرفي الجزائري	(2-4)
212	تطور معدلات الفائدة المدينة في الجزائر	(3-4)
213	تطور هيكل الكتلة النقدية في الجزائر	(4-4)
215	تطور الموارد المنتقطة من طرف المصارف الجزائرية	(5-4)
216	تطور هيكل القروض الموزعة في الاقتصاد	(6-4)
230	أوزان ترجيح المخاطر بالبنوك الجزائرية حسب التعليم رقم 94-74	(7-4)
279	تطور مؤشر عرض النقود إلى اجمالي الناتج المحلي	(1-5)
280	تطور مؤشر أشباه النقود نسبة إلى اجمالي الناتج تطور مؤشر القروض الموجهة	(2-5)
280	للقطاع الخاص نسبة إلى اجمالي الناتج المحلي	(3-5)
281	تطور مؤشر القروض الموجهة للقطاع الخاص نسبة إلى اجمالي الناتج المحلي في بعض الدول	(4-5)
282	اختبار ديكي فولر المطور عند المستوى	(5-5)
283	اختبارات الإبطاء الأمثل	(6-5)
283	اختبار ديكي فولر المطور عند المستوى مع أخذ الفرق الأول	(7-5)
284	اختبار الأثر	(8-5)
287	نموذج متجه تصحيح الخطأ على المدى القصير	(9-5)

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
(1-1)	الوساطة الميزانية والوساطة السوقية	15
(2-1)	وظيفة النظام المالي	21
(1-2)	أنواع السيولة البنكية	102
(1-3)	تصاعد الضعف المالي في المكسيك	143
(2-3)	اجمالي التدفقات للأسواق الناشئة	173
(3-3)	العملة المالية تحقق منافع إضافية	175
(4-3)	الشروط الأولية أو العتبات	177

مقدمة عامة

بعد زوال الثنائية القطبية وانتشار ثقافة اقتصاد السوق,برز بشكل واضح تسويق مفهوم جديد وهو العولمة , ومع صعوبة إيجاد تعريف موحد لهذا المصطلح الشائع اليوم إلا أن العولمة المالية من المنظور الاقتصادي يمكن فهمها من خلال مظاهرها المتجلية , كزيادة تحرير تجارة السلع والخدمات ورؤوس الأموال وتنامي الاندماج الدولي لمختلف الأسواق وتوسع نشاط الشركات المتعددة الجنسيات وزيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة وثورة المعلوماتية الهائلة التي تخطت الحدود الجغرافية للبلد.

حيث ظهر التحول نحو العولمة الاقتصادية في ضوء التغيرات العالمية السريعة والمتلاحقة والعميقة في آثارها وتوجهاتها المستقبلية وخاصة تلك التي شهدها الربع الأخير من القرن العشرين الماضي . حيث تحول الاقتصاد العالمي بالفعل إلى قرية صغيرة متنافسة الأطراف بفعل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية,وأصبح هناك سوقا واحدا يوسع دائرة ومجال المنافسة لكل المتعاملين الدوليين وأصبح اللاعبون الفاعلون في السوق العالمي ليس فقط الدول والحكومات بل منظمات عالمية وشركات متعددة الجنسيات وتكتلات اقتصادية والكل يسعى إلى اقتناص الفرص ومواجهة التهديدات في إطار إزالة القيود بكل أشكالها وتحرير المعاملات في ظل التحول نحو آليات السوق.

وفى هذا الإطار برز مفهوم العولمة الاقتصادية كمفهوم جديد وتحولا اقتصاديا عالميا لا يزال يثير جدلا واسع النطاق حوله من حيث تحديد آثاره وأبعاده, والذي لا يمكن استيعابه إلا في ضوء تلك التغيرات و خاصة مع تزايد وتعميق مبدأ الاعتماد الاقتصادي المتبادل. وتكون الأسواق العالمية وتحركات الأسعار والتغيرات في حجم ونوعية الإنتاج وتوجهات التجارة العالمية وتحركات رؤوس الأموال الساخنة التي تستخدم بشكل مؤثر في المضاربة الدولية من خلال المضاربين الدوليين والتابعين في معظم الأحيان للشركات المتعددة الجنسيات التي تعمل باستمرار على تخفيض تكلفة النقل والاتصالات وتحقيق التطورات التكنولوجية ومن ثم تحقيق العولمة الاقتصادية.

وفى عقد التسعينات ظهر مظهر جديد من مظاهر العولمة ألا وهو العولمة المالية والتي تمثلت في التشابك والترابط شبه الكامل بين الأنظمة المالية والنقدية لمختلف الدول, بدأت بإجراءات التحرر المالي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل وإزالة القيود أمام حركة رأس المال عبر تحرير حساب رأس المال في ميزان المدفوعات , وهذا يعنى أن رأس المال سوف ينتقل من البلدان المرتفعة الدخل التي يكون فيها العائد منخفضا إلى البلدان ذات الدخل المنخفض التي يكون فيها العائد مرتفعا لتوافر الفرص الاستثمارية في ظل انفتاح الأسواق والمؤسسات المالية وتكاملها مع بعضها البعض, وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي وتحسن فرص التشغيل وتنويع مصادر الدخل.

لذا دأبت أغلب الدول وبالأخص الدول النامية إلى خلق بيئة اقتصادية ملائمة فضلا عن إصلاح القطاع المالي الذي يعد أحد العوامل الرئيسية في عملية التنمية الاقتصادية لدوره في تعبئة الموارد وتوسيع نطاق الادخار وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتسوية المدفوعات

وتقليل المخاطر وتيسير تدفقات رؤوس الأموال في الوقت الذي أصبح فيه العالم ساحة للتنافس في اجتذاب أكبر قدر من الاستثمارات من خلال القوانين والتشريعات والتسهيلات اللازمة لذلك.

لأن الأنظمة المالية في الدول النامية تواجهها الكثير من الصعوبات والعوائق التي تمنعها من القيام بدورها , فهي تعاني من انعدام الفعالية في تعبئة الموارد وسوء توزيع القروض في الاقتصاد, وتخلف وسائل الدفع. وهذا لكون حكومات هذه الدول تخصصها بمجموعة كبيرة من القوانين والتشريعات وتمارس عليها رقابة شديدة وتدخل كبير في نشاطها وهذا كله يندرج ضمن ما يدعى "الكبح المالي" والذي ظل مسيطر على الأنظمة المالية في الدول النامية لفترة طويلة .

إلا أن هذه السياسة قد انتقدت من قبل العديد من الاقتصاديين مثل

Mckinon ,Shaw 1973 والذين اعتبروا أن سياسة الكبح المالي والتدخل الحكومي في

الأعمال المصرفية يؤدي إلى ضعف الجهاز المصرفي و إلى تقليل الادخار والاستثمار

وبالتالي تدهور النمو الاقتصادي لهذا السبب فان Mckinon,Shaw اقترحوا التحرير المالي

كبديل وحل من أجل تحقيق معدلات ادخار واستثمار عالية وأيضاً تطوير النظام المالي وهذا

ما يؤدي إلى تحقيق معدلات نمو اقتصادية عالية.

فقد أكد كل من Mckinon ,Shaw أن التحرير المالي يحقق الأهداف التالية:

- تعبئة الادخار المحلي والأجنبي لتمويل الاقتصاد عن طريق رفع معدلات الاستثمار.
- خلق علاقة بين أسواق المال المحلية والأجنبية من أجل جلب الأموال لتمويل الاستثمار.

- رفع فعالية الأسواق المالية لتكون قادرة على المنافسة الدولية وعليه تمكنا من فتح

مصادر اقتراض وتمويل أجنبية وخلق فرص استثمار جديدة.

وكل هذا سيقدم الدعم بدرجات كبيرة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة للدول النامية .

وقد لقيت هذه الخطوة التي باشرت بها أغلب هذه الدول ترحيبا ودعما ومساندة من طرف أغلب الاقتصاديين والهيئات والمنظمات المالية الدولية ,كون أن سياسة التحرير المالي تهدف إلى الرفع من كفاءة الأنظمة المالية للاقتصاديات النامية. وتسمح لها بالتكيف مع المستجدات والتطورات الاقتصادية العالمية.

والتحرير المالي يشمل جانبين أساسيين: التحرير المالي الداخلي أي تحرير الجهاز المصرفي من خلال تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وإلغاء حواجز الدخل بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية الخاصة الوطنية والأجنبية , وخفض معدل الاحتياطي الاجباري المفروض على البنوك التجارية .

أما التحرير المالي الخارجي فيتم بتحرير الأسواق المالية من خلال السماح للأجانب بتملك مختلف الأصول المالية المصدرة عن المؤسسات الاقتصادية المحلية , وإلغاء الحواجز أمام خروج الأموال الأجنبية وأرباحها الناتجة عن الاستثمار في الداخل . كذلك يتم التحرير المالي الخارجي من خلال تحرير حساب رأس المال الذي يعتمد على على تحرير تدفق رؤوس الأموال وحرية التعامل بمختلف أنواعه كالتعامل بالنقد الأجنبي وبهذا نصل إلى مرحلة التكامل المالي .

لكن رغم ما يمكن إن يحققه التكامل المالي من منافع ومكاسب للدول كتنمية القطاع المالي وتقوية السياسات الاقتصادية الكلية وتحسين نوعية المؤسسات إلا أن الواقع أثبت عكس ذلك , فظاهرة التدفقات المالية المتصاعدة تعرضت اللوم بسبب سلسلة من الأزمات الاقتصادية والمالية المدمرة التي عصفت بكثير من الأسواق المالية الناشئة في

أواخر الثمانينات في أمريكا اللاتينية وفي السبعينات في المكسيك وبضعة من بلدان آسيا.

فكل هذه الاضطرابات في أحوال السوق وحالات الإفلاس الناجمة عنه أدت إلى سلسلة من الإشارات بأصابع الاتهام من جانب من راو أن البلدان النامية ألغت حواجز رأس المال بصورة متعجلة, وتركت نفسها معرضة لخطر التحكيمات الشديدة لتحركات رأس المال السريعة . ولهذا فالجدل قائم بين الاقتصاديين بشأن تكاليف العولمة المالية ومنافعها, إذ يعتبر البعض أن حرية تدفقات رؤوس الأموال مدمرة للاستقرار المالي , ويرى آخرون أن الانفتاح المتزايد أمام تدفق رؤوس الأموال ضروري بالنسبة للبلدان التي تسعى للارتقاء من مستوى البلدان ذات الدخل الأدنى إلى مستوى البلدان ذات الدخل المتوسط. ولازالت الدراسات المتعلقة بالعلاقة بين التكامل المالي والنمو الاقتصادي مبهمة و غامضة حتى يومنا هذا.

فمن جهة الدراسات النظرية تؤكد ان التحرير المالي يزيد من النمو الاقتصادي ومن جهة أخرى الدراسات التجريبية لم تتوصل إلى النتائج ذاتها.

فقد اعتبر كل من Klein and Oliver 1999, 2000 إن تحرير حساب رأس المال يشجع المنافسة الدولية مما يؤدي إلى الرفع من أداء النظام المالي المحلي وتحقيق التوظيف الأمثل للمدخرات , كما اعتبر Venables, Markus 1991 أن التكامل المالي يحفز النمو الاقتصادي بفعل أثر الاستثمار الأجنبي المباشر.

وتوصل كل من Echengreen,Spillover 2001 إلى أن تحرير حساب رأس المال يزيد من معدل النمو الاقتصادي بفعل أثر السياسات الاقتصادية الكلية.

وكل من Oliver,BailluKlein,Hornig 2008 اعتبر أن تحرير حساب رأس المال يزيد من معدل النمو الاقتصادي من خلال تطور النظام المالي . ومن جهة أخرى اعتبر Aizman2001 أن التحرير المالي يمكن أن يؤدي إلى وقوع أزمات بنكية والى حالات عدم الاستقرار.

ومن خلال هذه الدراسة أردنا معرفة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر الذي اعتمده في ظل قانون النقد والقرض (90-10) كمنهج لتفعيل وإصلاح نظامها المالي والمصرفي ولتحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة, خاصة وأن النظام المصرفي الجزائري عرف تطورا شاملا في أدائه وكان ذلك نتيجة لاستمرار الحكومة الجزائرية في اعتمادها على تطبيق سياسة الكبح المالي منذ حصولها على الاستقلال بهدف تمويل برامجها الاقتصادية والتنموية.

حيث سيطرت البنوك العمومية آنذاك على النشاط المالي والمصرفي ككل الذي أدى إلى ارتفاع مقدار العجز في ميزان المدفوعات للدولة وتراكم الديون الخارجية الأمر الذي انعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي للدولة .

ومن أجل تحديد النتائج المترتبة عن تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر قمنا بطرح الإشكالية التالية:

ما هو أثر تطبيق سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر على النمو الاقتصادي؟
ومن خلال هذه الإشكالية نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما أهمية النظام المالي في الطرح النظري؟
 - ما هي أهم المراحل التي مرت بها العولمة المالية وأهم العوامل التي ساعدت على ظهورها؟
 - فيما تكمن الأهداف النظرية للعولمة المالية؟
 - ما هي العلاقة التي تربط ما بين العولمة المالية والتحرير المالي؟
 - هل العولمة المالية تحفز النمو الاقتصادي؟
 - ما طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر؟
- فرضيات الدراسة:

ثمة فرضيات تحاول الدراسة التأكد من صحتها بهدف الإجابة على الإشكالية السابقة:

- يوجد تأثير ايجابي معنوي لسياسة التحرير المالي في الجزائر على معدلات النمو الاقتصادي.

- يوجد ضعف كبير في آليات التحرير المالي للاقتصاد الجزائري رغم فتح القطاع الخاص أمام المؤسسات المالية والبنكية التأمينية.

أهداف الدراسة:

سوف نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الدراسة:

- أهم التغيرات التي جاءت بها ظاهرة العولمة المالية في ما يخص الأنظمة المالية.
- التعرف على أهم مراحل التحرير المالي للوصول إلى مرحلة التكامل المالي.
- قراءة نظرية حول موضوع العلاقة القائمة بين التحرير المالي , التكامل المالي والنمو الاقتصادي.
- آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية والشروط الأساسية لزيادة منافع العولمة المالية والتقليل من تكاليفها.
- أما الهدف الرئيسي للدراسة فيتمثل في تقييم نتائج تطبيق سياسة التحرير المالي بالنسبة للاقتصاد الجزائري وذلك من خلال قياس أثر تطبيق هذه السياسة على معدلات النمو الاقتصادي.

أهمية الدراسة:

تظهر أهمية هذه الدراسة من خلال أهمية الموضوع المعالج بحد ذاته. فقد اكتسب موضوع العولمة المالية والتحرير المالي والنمو الاقتصادي والعلاقة بينهما اهتماما كبيرا بين مختلف الباحثين الاقتصاديين بين معارضين ومؤيدين , وذلك فيما يتعلق بمدى مساهمة هذه السياسة في تحفيز النمو الاقتصادي في الجزائر ودورها فيما يتعلق بتحسين فعالية أنظمتها وأجهزتها المصرفية خاصة بعد صدور قانون النقد والقرض.

منهجية الدراسة:

اختيار منهج معين هو مسار منظم وجب علينا انتهاجه للوصول إلى نتائج تخدم أغراض هذه الدراسة. فقد ارتكزنا على منهجين منهج وصفى يتجلى استعماله في الإطار النظري لهذه الدراسة لعرض مختلف الجوانب المتعلقة بظاهرة العولمة المالية وسياسة التحرير المالي ومنهج تحليلي فيما يخص الجانب التطبيقي للدراسة.

فصول الدراسة:

قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى خمسة فصول حيث خصص الفصل الأول لتقديم أهمية النظام المالي في الاقتصاد وعلاقته بالنمو الاقتصادي وكذا واقع الأنظمة المالية في الدول النامية ودواعي التحرير المالي.

أما الفصل الثاني فكان مخصصا للتعرف على ظاهرة العولمة المالية من خلال إبراز التطور التاريخي لهذه الظاهرة وأهم التغيرات التي جاءت بها في ما يخص الأنظمة المالية.

بينما الفصل الثالث فخصص لمعرفة آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية بعد تطبيق مجموعة من الدول لسياسة التحرير المالي , وما إذا كانت العولمة المالية تحفز النمو الاقتصادي من خلال مجموعة من الدراسات التي قام بها العديد من الاقتصاديين.

والفصل الرابع فكان مخصص لأهم التطورات التي عرفها النظام المالي الجزائري بعد صدور قانون النقد والقرض ومسار التحرير المالي في الجزائر. مع إبراز أهم التغيرات

التي ستطراً على المنظومة المصرفية الجزائرية واهم التحديات التي تواجهها ومختلف السبل لمواجهتها.

والفصل الخامس فكان مخصص للدراسة القياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر.

وقد واجهتنا العديد من الصعوبات خلال فترة قيامنا بإعداد الدراسة من أهمها عدم وجود مراجع كثيرة تتطرق لظاهرة العولمة المالية, إضافة إلى عدم تمكننا من الحصول على الإحصائيات اللازمة.

مقدمة الفصل:

يتعين على الحكومات العمل على تهيئة بيئة ملائمة لدعم القطاع الخاص واستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ويرى الكثير من الاقتصاديين أن ذلك يتحقق إلى جانب التنمية البشرية وترشيد المؤسسات النهوض بالقطاع المالي لما للتمويل ومدى توافره ودرجة كفاءته من دور في إحداث التنمية لأنه يعتبر الوسيط الذي يتيح إمكانية تحويل الأموال من ذوي الفوائض المالية إلى ذوي العجز المالي، أي تقنية الادخار من أجل الاستثمار المنتج.

ويبقى الاختلاف قائماً بخصوص أهمية القطاع المالي حيث يعتقد البعض أن النمو الاقتصادي هو الذي سبب نشوء القطاع التمويلي وليس العكس، أما البعض الآخر فيعتقد أن الاقتصاديين يبالغون بأهمية دور القطاع التمويلي في إحداث التنمية أي أنها علاقة بديهية لا يتطلب أي نقاش، بينما الأدبيات الحديثة تبرز أهمية النهوض بالقطاع المالي لما يلعبه من دور أساسي في إحداث التنمية.

وسنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى أهمية النظام المالي في الاقتصاد من خلال إبراز العلاقة بينه وبين النمو الاقتصادي استناداً إلى مجموعة من الدراسات منها ما هو نظري ومنها ما هو تطبيقي. وإبراز دواعي النهوض بالقطاع المالي وتحويله من حالة الكبح المالي إلى حالة التحرير المالي.

المبحث الأول: الأسس النظرية للنظام المالي

يعتبر النظام المالي ركيزة أساسية للنمو الاقتصادي تتبع أهميته من خلال الخدمات التي يقدمها كتعبئة المدخرات بشكل ودائع ومنح قروض وتحويل المخاطر وتسهيل العمليات المالية.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الوساطة المالية والنظام المالي.

يتفاوت الأفراد من حيث المعرفة والمهارة والثروة أيضا، فهناك الثري الذي لا يعرف كيف ينمي ثروته، وفي الجهة المقابلة يوجد رجل الأعمال الذي يملك المهارة والخبرة التجارية لكنه لا يملك رأس المال، وهنا تنشأ فرصة لطرف ثالث يقرب بين الطرفين ويملك ثقتهم وهذا خاصة إذا كان الأول بعيد عن الثاني، حيث يقوم الطرف الثالث بإشباع حاجة كلا الطرفين في مقابل ربح متفق عليه، وبذلك يكون الأطراف الثلاثة قد استفادوا من هذه العملية مما ينعكس ذلك بالإيجاب على الاقتصاد ككل. تعرف هذه العملية بالوساطة المالية.

و تحتل الوساطة المالية مكانة هامة ضمن مكونات النظام المالي، وذلك بما يقدمه من خدمات تساعد على تنشيطه، وما يقوم به أيضا من أدوار في تفعيل هذا النظام. فوجود فئة تمثل الوساطة المالية كان من الأمور الضرورية وخاصة مع كبر حجم المبادلات ونقص المعرفة والمعلوماتية، حيث تقوم هذه الفئة بالتوفيق بين رغبات أطراف التعامل، أي بين طالبي وعارضي رؤوس الأموال، وبالتالي فهي تمثل فضاء أمام أصحاب الفائض المالي لتوظيف فوائضهم وأمام أصحاب العجز المالي لتلبية حاجاتهم إلى التمويل.

حيث يتم تغطية العجز للوحدات الاقتصادية إما باستعمال مصادر داخلية أو خارجية، وتتجلى أهم صور المصادر الداخلية في التمويل الذاتي، وهذا يعني أن يعود إليها فائض نشاطها الإنتاجي، فإذا كانت الموارد الداخلية للوحدة الاقتصادية غير كافية للتمويل فإن اللجوء إلى التمويل الخارجي

يصبح أمرا حتميا حيث يتم على مستوى النظام المالي عن طريق التمويل المباشر والتمويل غير المباشر.

1: التمويل المباشر والصعوبات الناجمة عنه

يتمثل التمويل المباشر من خلال العلاقة بين المقرض والمستثمر دون تدخل أي وسيط بنكي أو غير بنكي. (1) وذلك من خلال إصدار مستخدم الأموال (وحدات العجز المالي) الذين يمثلون بالنسبة للوحدات ذات الفائض المقترضين النهائيين لأصل مالي، وعادة ما يعتمد المقرض بدفع سلسلة من المدفوعات للمقرض في المستقبل بالإضافة إلى عائد مناسب.

إن إقامة علاقة مالية مباشرة بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي أمر ممكن، لكن وجود مثل هذه العلاقة التمويلية تصادفها مجموعة من الصعوبات أهمها: (2)

- تظهر هذه العلاقة مشكلة أولى تتمثل في صعوبة تعارف طرفي العلاقة، أي كيف لأي شخص أن يعرف أن شخصا آخر له فائض مالي ما لم يكن يعرفه معرفة شخصية.
- حتى وإن تم التعارف بين الطرفين، فليس من السهل أن يكون هناك توافق في الرغبات من حيث الزمان والمكان.
- كما تتمثل الصعوبة الثالثة في عدم قدرة المقرض على تقدير كل الأخطار المحتملة مما يضعف من فرص التوظيف الجيد للأموال، ويقلل من إمكانية الاستعمال الأمثل للموارد.
- كما أن التمويل المباشر يدفع إلى تخمين للأموال المقرضة إلى غاية تاريخ التسديد وهو أمر لا يخدم أصحاب الفائض المالي خاصة.

¹ - Gilbert Koenig " Analyse monétaire et financière, Economica, Paris 2000 p:2

² - Robert Ferrandier, Vincen Koen "Marché de capitaux et techniques financières 4^{ème} édition, Economica, Paris 1997. P.19.

إن هذه الصعوبات لا تسمح بخلق الظروف الملائمة للاستثمارات المثلى لموارد التمويل المتاحة وتدفع بكل تأكيد إلى التفكير بالبحث عن سبل وطرق أخرى من أجل توفير الجو الملائم والأدوات الضرورية لضمان نجاعة أكبر في استعمال الأموال ومن الضروري الإشارة إلى تجنب هذه المتاعب يمر عبر عملية تصنيف لهذه العلاقة كلما أمكن ذلك، وأكثر البدائل الممكنة من الناحية العملية هي إقامة علاقة تمويل غير مباشرة تمثل الوساطة المالية خلقتها الأساسية.

2: التمويل غير المباشر

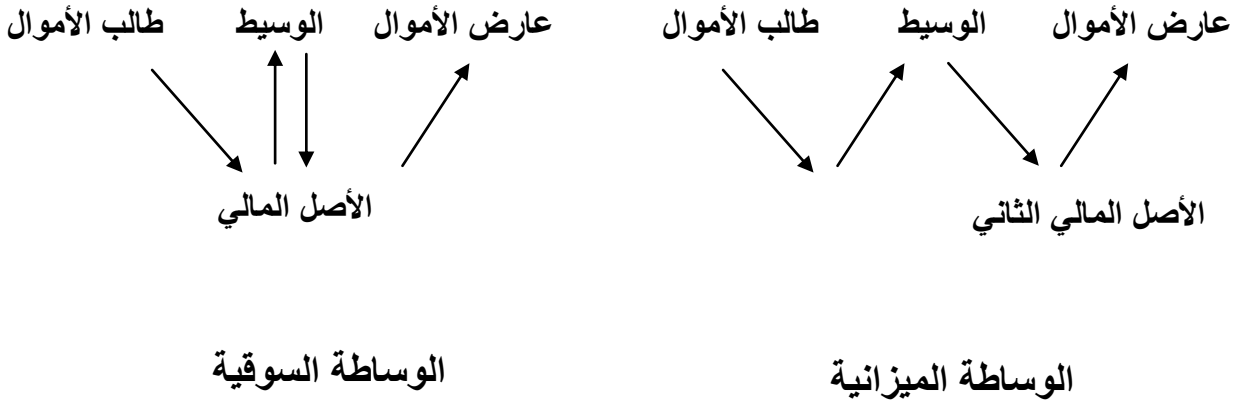
بعد بروز المؤسسات المالية الوسيطة وراء هذا الشكل من التمويل، وتساعد هذه المؤسسات الوسيطة على التقاء مرن بين وحدات الفائض والعجز يتجاوز مجرد التوسط إلى إصدار أصول مالية غير مباشرة من قبلها لصالح وحدات الفائض وقبول الأصول المالية المباشرة من وحدات العجز.⁽¹⁾

وبالتالي يعد الوسيط المالي الحلقة المركزية لآلية التمويل غير المباشر، إذ يمكنه تجميع موارد مالية بإصدار حقوق الاكتتاب من قبل المقرضين النهائيين، وجذب ودائع هؤلاء مقابل التزامات معينة، وهذه الموارد يمكن أن تستكمل بموارد ذات صيغة نقدية التي يمكن لبعض الوسطاء خلقها

ويمكن التمييز هنا بين نوعين من الوساطة، وهما وساطة ميزانية، وساطة سوقية وتختلف تدخل الوسيط في كل منهما كما يوضحه الشكل (1-1):

¹ - عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياص "البورصات والمؤسسات المالية" الدار الجامعية 2002، ص 24.

الشكل (1-1) الوساطة الميزانية والوساطة السوقية



المصدر: لخم خديجة دور النظام المالي في التنمية الاقتصادية

- **الوساطة الميزانية:** ويعمل فيها الوسيط على تحويل مميزات الأصل المالي، فالوسيط يقوم بشراء أوراق مالية أولية ويحتفظ بها في جانب الأصول من ميزانية، وفي المقابل يقوم بإصدارات مختلفة تسجل في جانب الخصوم.
 - **الوساطة السوقية:** ويتدخل فيها الوسيط في سوق الأصول المالية كما يلي:
 - تقريب كل من المشتري والبائع في حالة السمسرة مقابل عمولة.
 - عند إجرائه الإصدار لصالح الزبون
 - الشراء لحسابه الخاص فعادة البيع مقابل الحصول على هامش
- ويلاحظ في كل هذه الحالات أن إسهام الوسيط يتركز على مستوى تداول الأصول رفع السيولة.

3- مفهوم الوساطة المالية وتطورها التاريخي

الوساطة المالية هي "عملية جلب موارد مالية من أحد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية والأفراد، وذلك بغرض إتاحة هذه الموارد إلى وحدات اقتصادية أخرى فالمؤسسة المالية توجد من أجل تسهيل هذه الوساطة"⁽¹⁾

كما يعرف الوسيط المالي على أنه "مؤسسة تتوسط بين المقترضين النهائيين والمقرضين النهائيين، فالوساطة المالية تسمح لعملية الإقراض والاقتراض بأن تنقسم إلى معاملتين منفصلتين عن بعضهما، حيث تضمن عملية الوساطة مبادلة ثنائية من الحقوق المالية"⁽²⁾

من خلال هذه التعريفات يمكن القول أن الوظيفة الأساسية للوساطة المالية هي التوسط بين أصحاب العجز المالي وأصحاب الفائض المالي، ويمكن أن يكون الوسيط المالي شخص معنوي أو طبيعي. حيث يقوم هؤلاء الوسطاء بوظيفتهم إما بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

نستطيع القول أن الوساطة المالية وجدت منذ القدم عند الإغريق والرومان الذين كانوا من رواد الفن المصرفي ولكنها لم تكن بالمفهوم الواسع الذي تعرفه الآن حيث لم تمارس هذه الهيئات إن أمكن تسميتها الإقراض للغير بالفائدة إلا في نطاق محدود جدا.

وفي القرون الوسطى حيث كان التجار وغيرهم يقومون بالاحتفاظ بالفائض من النقود المعدنية الأخرى لدى الصيارفة مقابل إيصال أو تعهد، حيث يعتبرون هم أصحاب الفائض المالي، ومن الناحية الأخرى استخدام الصيارفة لهذه النقود في تقديم قروض بعدما تأكدوا أن أصحابها لن يقوموا بطلبها بصورة جماعية وذلك انطلاقا من خبرتها في هذا المجال وهم يمثلون أصحاب

¹- محمد صالح الحناوي، السيد عبد الفتاح عبد السلام "المؤسسات المالية، البورصة، البنوك التجارية" الدار الجامعية، الإسكندرية 1998، ص 203.
²- عبد المنعم السيد علي، سعد الدين العبيسي "النقود والمصارف وأسواق المال" دار الحامد الطبعة الأولى عمان 2004، ص 67.

العجز المالي، ومن هنا بدأت هذه القنوات أو الهيئات تنامي في جمع المدخرات وإعطاء القروض.

1- وظائف الوساطة المالية

تقوم الوساطة المالية بعدة وظائف نذكر أهمها فيما يلي:⁽¹⁾

- تخفيض تكاليف التعامل في الأصول المالية المباشرة:

ويقصد بها التكاليف التي تتطوي عليها عمليات شراء الأصول المالية المباشرة والاحتفاظ بها وبيعها، وهنا يستطيع الوسطاء الماليون تحقيق وفورات اقتصادية من ناحيتين، ناحية حجم العمليات المالية التي يقومون بها، وناحية عدد مرات قيامهم بهذه العملية.

فبالنسبة للناحية الأولى نجد أن الوسطاء يكون حجم عملياتهم كبيراً، فإن توزيع واحد من هذه الأصول من إجمالي هذه التكاليف صغيراً جداً بالمقارنة بالعمليات الصغيرة التي يقوم بها المدخرون النهائيين بأنفسهم.

أما بالنسبة للناحية الثانية فنجد أن عدد المرات التي يقوم فيها الوسطاء الماليون بعمليات شراء أو بيع أصول مالية يكون أقل من عدد المرات التي يقوم فيها المدخرون النهائيين بعمليات مشابهة، وبالطبع فإن تخفيض عدد العمليات يعني تخفيض تكاليف القيام بها.

- تقييم المعلومات المالية وتحليلها:

إن العديد من الأفراد الذين ليست لديهم المعرفة الكاملة بشؤون الأوراق المالية، قد لا يستطيعون أن يقوموا بجمع وتحليل المعلومات المتعلقة بعدد كبير من الأوراق المالية غير المباشرة، خصوصاً

¹- عاطف وليم أنذراوس "أسواق الأوراق المالية بين ضرورة التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية 2007، ص 135.

إذا كانت لديهم مبالغ نقدية صغيرة، فهنا يأتي دور الوسيط المالي فهم يستطيعون الاستعانة بالخبراء في ميدان التحليل المالي.

- توفير الائتمان وتقديمه إلى راغبين:

ارتبط ظهور الوسطاء الماليين في البداية بعملية نقل الفوائض من المدخرين إلى المستثمرين ثم مع تزايد الحاجات الاقتصادية إلى الائتمان تطورت وظيفة الوسطاء الماليين إلى إصدار الأصول المالية وبهذا فهم يعملون على سد الفجوة بين الإنتاج والاستهلاك، وهو شرط لضمان نمو الدخل الوطني بمعدل مستقر.

- توفير السيولة وتدني المخاطر:

يتميز الوسطاء الماليون بأنهم يخلقون سيولة حيث يجعلون من الممكن للمقرضين أن يقدموا قروضا قصيرة الأجل وطويلة الأجل للمقرضين، رغم أنهم استخدموا أموال المودعين لتقديم هذه القروض. وأن هؤلاء المودعين يستطيعون سحب ودائعهم أي وقت. ومن ثم يستطيع البنك مثلا أن يبدأ بالتوزيع الاحتمالي لمسحوبات الودائع في أي وقت ويحتفظون باحتياطات صغيرة لمواجهة المسحوبات.

أما ، فيما يتعلق تخفيض المخاطر فالمدخر النهائي مهما كانت قيمة الفوائض المتاحة لديه لغرض الاستثمار لن تمكنه إلا من شراء عدد صغير من الأصول غير المتنوعة. وبالتالي فإن حجم المخاطر الذي يواجهه كبير.

بينما ، الوسيط المالي نظرا لما يستطيع أن يجمعه من فوائض كبيرة فإنه يستطيع شراء أحجام كبيرة ومتنوعة من الأصول المالية، وهو بهذا يحقق قدرا من الأمان.

ولقد كان هذا التحول في صيغة وظيفة الوساطة المالية من الناحية العملية مقترنا بتحول على مستوى الفكر النظري أيضا، فلقد كانت النظرية الكلاسيكية تنظر إلى القطاع المالي بصيغة عامة على أنه مجرد قطاع محايد كل ما يقوم به هو جمع الموارد المالية ليمول بها القطاعات الإنتاجية حسب إنتاجيتها ، ولقد ظل الفكر الاقتصادي أسير هذه التعاليم.

حتى ظهر كينز وحاول جذب الانتباه حول أهمية القطاع المالي، حيث قرر أن التوازن العام للاقتصاد الوطني لا يتحقق إلا إذا تحقق التوازن العام في مختلف القطاعات بما فيها القطاع المالي. وفي الآونة الأخيرة ظهرت كتابات مختلفة تؤكد على أهمية السوق المالي وتظهر بوضوح الكيفية التي يرتبط بها التطور الاقتصادي بالتطور المالي.

ب- مفهوم ومكونات النظام المالي.

يشكل النظام المالي العصب الأساسي، الذي ينظم دورة الحياة الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاديات المختلفة، وهو أحد أهم مؤشرات التطور الاقتصادي والاجتماعي، ذلك أن النظام الاقتصادي المتطور لابد أن يتميز بنظام مالي متطور، يساهم في عملية تحقيق التوازن الاقتصادي على المستويين الداخلي والخارجي، كما يعتبر محرك الاقتصاد والهيكل التنظيمي له. وذلك من خلال قيامه بالجمع بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز أي تقريب قدرات التمويل مع احتياجاته ولذلك اختلف الاقتصاديون في إعطاء تعريف شامل للنظام المالي.

- يشمل النظام المالي كل الإجراءات المتعلقة بخلق، حفظ ودوران النقود عن طريق مجموعة من الوسائل المالية التي تنتقل بين مختلف المتعاملين الاقتصاديين في إطار

قانوني و تنظيمي.(1)

¹- Jean Pierre Feauverie et Collectte Voisin "System financier" Economica 1997 p 97.

• كما يعتبر مركب لأن معناه يأخذ بعين الاعتبار الحركة المالية للأعوان الاقتصاديين والثروة المالية، في المحيط الاقتصادي وبمعنى آخر الميكانيزم الأكيد لاتخاذ القدرات المالية.

• النظام المالي هو شبكة من المؤسسات المالية (مصاريف تجارية) وأسواق مالية التي تتعامل بعدة أنواع من السندات المالية (ودائع مصرفية، سندات خزينة، أسهم... الخ) التي تشمل تحويل النقود واقتراض الأموال وإقراضها.⁽¹⁾

إن الوظيفة الأساسية التي يكتسبها النظام المالي من خلال ممارسته لمهامه هي تحريك الأموال ممن لديهم فائض، حيث يتم هذا التحريك من خلال المؤسسات المالية وأسواق رأس المال كآلاتي:⁽²⁾

- نقل الأموال من المقرض إلى المقترض:

حسب هذه الطريقة يتم الاتصال المباشر بين المقرض والمقترض بدون وسيط مالي أي دون وجود مؤسسة مالية، حيث يعطي مستخدم هذه الأموال صاحبها أصل مالي بمثابة مستند مطالبة بحقه.

- نقل الأموال عن طريق السماسرة وتجار الأوراق المالية:

يعتبر هذا الأسلوب الشائع والبديل المنوع المباشر بنقل الأموال من الذنب لديهم فائض إلى من هم بحاجة إليه، حيث يتم اللقاء عن طريق طرق ثالث، وهم السماسرة، تجار الأوراق المالية، البنوك... الخ كوسيلة لإتمام عملية التعاقد.

¹ - كرسستوفر باس، برايان لوز، ترالي دايفيز: معجم الاقتصاد - سلسلة المعاجم الأكاديمية المتخصصة أكاديميا، ترجمة عمر الأيوني، 2005.

² - عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياص "البورصات والمؤسسات المالية" الدار الجامعية 2001، ص 24.

- التمويل غير المباشر:

يتم فتح هذا الباب في عملية التمويل إذا كان التمويلين السابقين بدون فعالية، ويتولى هذه العملية وسطاء ماليين مختصين يلجأ إليهم أصحاب العجز والفائض المالي.

شكل (2-1) وظيفة النظام المالي

وحدات الادخار (مقرض الأموال)	←	الوسطاء الماليين, البنوك التجارية, شركات التامين	←	القروض أو العجز المالي	وحدات الاستخدام
العائلات الأسر منظمات الأعمال الحكومات	تقديم خدمات لحساب هذه الفئات	المؤسسات المالية الأخرى السماسرة، تجار الأوراق المالية، بنوك تجارية	اتجاهها لأموال الاستثمار والتوظيف	العائلات، منظمات الأعمال، الحكومات	

المصدر: عبد الغفار حنفي، "البورصات والمؤسسات المالية".

- مكونات النظام المالي:

يضم النظام المالي مجموعة من المؤسسات التي تساهم في تزويد قطاع الأعمال بالاحتياجات التمويلية المتنوعة نظرا لعدم كفاية مواردها، وهي تساهم بذلك في زيادة معدل التنمية. وتقوم بوظيفتها على أساس استراتيجيات وقوانين تتم في إطار منهج تنظيمي يربط بين هذه الأخيرة والمتعاملين الاقتصاديين.

ونظرا , لكون هذه الأخيرة لا تستطيع لوحدها القيام بتمويل الاستثمارات طويلة ومتوسطة الأجل لقلة الأرصدة المتاحة لديها، برزت أهمية أسواق رأس المال في أحد الآليات العامة لتجميع المدخرات وتوجيهها لمسارها الصحيح.

المطلب الثاني: النظام المصرفي

يشمل النظام المصرفي بمفهومه الواسع كل الوسطاء الماليين، إذ يتم من خلاله تدفق الأموال السائلة لمختلف فروع النشاط، ويتمثل في مجموع المؤسسات الائتمانية والقوانين والأنظمة التي تعمل في ظلها المصارف، ومحورها البنك المركزي وقوامها البنوك التجارية، وتتألف أطرافها من عدة أنواع من المؤسسات التي تخصص في تقديم نوع من الائتمان وتتكلف بحاجات ميدان معين من ميادين النشاط الاقتصادي وعلى هذا الأساس يعتبر النظام المصرفي بمثابة الإدارة الاقتصادية للثروة النقدية التي تهيمن على شؤون النقد والائتمان في اقتصاد كل بلد.⁽¹⁾

ويمكن إيجاز أهمية النظام المصرفي لكل طرف من أطراف علاقة التمويل كالآتي:⁽²⁾

- بالنسبة لأصحاب الفائض: تستفيد هذه الفئة بمزايا عديدة:
 - أموال المودع في أمان وحفظ نظرا للتنظيمات والقوانين المعدة خصيصا لحماية الأموال المودعة.
 - إمكانية الحصول على السيولة في أي وقت، فالمؤسسات المالية الوسيطة مجبرة على الاحتفاظ بجزء من الأموال على شكل سيولة لمواجهة مثل هذه الاحتمالات.
- بالنسبة لأصحاب العجز المالي: تستفيد هذه الفئة بمزايا عديدة:
 - توفير الأموال اللازمة بشكل كافي

¹- عبد الغار حنفي " إدارة المصارف" الدار الجامعية للطباعة والنشر بيروت 2007، ص 37.

²- الطاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية ط6، ص 49-50.

- إن وجود نظام مصرفي يجنب أصحاب العجز المالي مشقة البحث عن أصحاب

الفوائض المالية.

● بالنسبة للاقتصاد:

- تفادي احتمالات عرقلة النشاط الاقتصادي، لعدم توافق الرغبات بين أصحاب الفائض

والعجز المالي، وهذا التعارض في الرغبات سواء من حيث الوقت أو المبلغ يؤدي إلى خلق

الكثير من الاختلال في الأداء الاقتصادي والنظام المصرفي وحده قادر على إلغاء هذا

التناقض وتفادي كل المشاكل.

- وظيفة النظام المصرفي تسمح بتوفير الأموال اللازمة للتمويل كما يهدف إلى تقليص

اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد.

1-المؤسسات المالية النقدية:

أ- البنوك المركزية:

يعتبر البنك المركزي أساس الجهاز المصرفي، فهو المؤسسة المصرفية التي تقف على قمة النظام

المصرفي سواء من ناحية الإصدار النقدي، أو من ناحية الرقابة على العمليات المصرفية، يقوم

باستخدام عدة وسائل للحفاظ على سلامة النظام المصرفي، وهو الأداة الأساسية التي تستخدمها

الحكومة لتنفيذ سياستها الاقتصادية، كان الدافع الأساسي لإنشائه هو الإصدار النقدي غير أنه

مع مرور الزمن تطورت وظائفه وهي:⁽¹⁾

بنك البنوك: ويظهر دور البنك المركزي كبنك البنوك في النقاط التالية:

● يمنح القروض إلى باقي البنوك، فهو المقرض الأخير للاقتصاد الوطني

¹ - محمد دويدار "الاقتصاد النقدي" دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية 1998 - ص 208-209.

- إعادة خصم الأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية
- يقوم بمهمة مقاصة الحسابات بين البنوك والمؤسسات المالية
- تحتفظ بجزء من الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية
- المكلف بتأمين الأخطار التي تتعرض لها البنوك

بنك الدولة: يتولى المصرف المركزي العديد من المهام المصرفية لصالح الحكومة، فهو مصرف

الحكومة ومستشارها المالي ويظهر ذلك من خلال النقاط التالية:

- احتفاظه بالحسابات الحكومية التي تنتج عن المدفوعات
- الإشراف على الاتفاقيات المالية التي تعقد مع الخارج
- تقديم القروض قصيرة الأجل في حالات العجز الموسمي أو المؤقت للميزانية أو في حالات الضرورة كالحروب و الأزمات.

دور الرقابة على الائتمان:

تهدف وظيفة الرقابة على الائتمان إلى التأثير على كمية أو حجم الائتمان من خلال التأثير على قدرة البنوك على منح الائتمان و ذلك حسب الأهداف المسطرة للسياسة الاقتصادية العامة التي تسعى إلى تثبيت القوة الشرائية للعقود أو بمعنى أكثر دقة تثبيت متوسط ولائم لأسعار سلع الاستهلاك.

ب-البنوك التجارية:

تلعب البنوك التجارية دورا رئيسيا في الاقتصاد، فهي المحرك لدواليب الاقتصاد بكل فروعها و

الاعتماد عليها بات أمرا مؤكدا من طرف المتعاملين الاقتصاديين لاتساع حاجياتهم التمويلية. لذا

فلا عجب إذ أنها تحتل الدور الرئيسي في إعطاء نفس الحصاص لأي عملية تمويلية. فهي نوع من المؤسسات المالية التي يركز نشاطها على قبول الودائع و منح الائتمان، فهي تقترض ممن تقيض دخولهم على نفقاتهم، و تقرض من يرغب في أكثر من دخله الجاري¹، و تتمثل وظائف البنوك التجارية في ما يلي:

1- تلقي الودائع و قبولها: تعتبر هذه الوظيفة أقدم وظائف البنوك التجارية تاريخيا و بمقتضاها تعتبر مراكز تتجمع فيها الأموال، و هناك عدة أنواع من الودائع التي تقبلها البنوك التجارية و هي:

- الودائع الجارية (تحت الطلب): و هي تلك الودائع التي يكون البنك على استعداد لتلبية جميع طلبات السحب منها دون سابق إخطار:

الودائع الأجل: هي بمثابة اتفاق بين العميل و البنك بمقتضاها يردع الأول لدى الثاني مبلغا من النقود لا يجوز سحبه لفترة معينة تتراوح ما بين 15 يوما إلى سنة مقابل أن يدفع له البنك فوائد.

- ودائع توفير: هي ودائع تجارية تمثل الادخار الشعبي للمجتمع، و يتناسب قدرها مع الوعي الادخاري في المجتمع و يدفع عنها فوائد سنوية. 2- تشغيل موارد البنك: هناك علاقة وثيقة بين وظيفة الإيداع و وظيفة الاقتراض فالأخيرة يستطيع البنك أن يوجه النقود نحو الاستثمارات المناسبة بعد دراسة المركز المالي لهذه الجهات دراسة واقية.

- المحافظة على سيولة أصول البنك بالقدر المناسب: فالبنك التجاري معرض لمواجهة عمليات السحب من ودائع العملاء أو من تسهيلات الممنوحة لهم، معرض أيضا لمواجهة

¹ منير ابراهيم الهندي "إدارة البنوك التجارية" مكتبة العربي- مصر- ص 05

عمليات التمويل الموسمي، فلذا لابد عليه الاحتفاظ بقدر أو نسبة من أصوله في حالة نقدية سائلة باستمرار، و على هذا يمكن تعريف السيولة بأنها "القدرة على تحويل أصل ما من الأصول إلى نقد سائل بسرعة و بدون خسارة.

و الهديهي ، أنه لا يكون من صالح البنك التجاري أن يحتفظ بقدر أعلى من الضروري أو الواجب من أصوله في صورة نقدية سائلة لأن هذا معناه ألا يتمكن من استثمار قدر أكبر من موارده فنقل ربحيته. أي أن هناك تعارض واضح بين السيولة و الربحية و أن التناسب تضاديا أو عكسيا. الأمر الذي يدفع البنوك إلى تقدير كمية النقد السائل الواجب أن تحتفظ بها بمنتهى الدقة و الاهتمام.

نسبة السيولة = $\frac{\text{النقدية بالخزينة} + \text{أرصدة البنك المركزي} + \text{ذهب} + \text{أ ت مشاركة} + \text{المستحق على البنوك}}{\text{الشيكات و الحوالات الدورية} + \text{المستحق للبنوك} + \text{الودائع} + \text{الجزء غير المغطى نقدا من خطابات الضمان النهائية}}$

- تقديم الخدمات: ومن أمثلة هذه الخدمات تلك التي تمنح للعميل باستمرار مثل:

- إدارة وتسيير أعمال و ممتلكات العميل
- تقديم الخدمات والاستشارات الاقتصادية والمالية للعميل.
- سداد المدفوعات نيابة عن العميل
- تحصيل الإيجارات أو دائنات العميل لدى الغير.

- خلق الائتمان: وسماها بعض الاقتصاديين عملية خلق النقود الكتابية، أو خلق الودائع. وتعتبر

هذه الوظائف أهم الوظائف التي تقوم بها البنوك التجارية وخلق الائتمان يعني قيام البنوك بإقراض الأموال التي سبق وأن حصلت عليها في صورة ودائع إلى العملاء والمؤسسات والمشروعات

المختلفة، وتتوقف هذه العملية على عدة عوامل: تعدد البنوك والمصارف، ارتفاع الوعي

المصرفي، ولتوضيح ذلك نأخذ المثال التالي:

نفرض أن هناك مجتمع به بنك واحد، وأن هذا البنك يحتفظ بنسبة سيولة أو احتياطي نقدي بنسبة

20% وأن كل الأفراد داخل هذا المجتمع يتعاملون مع هذا البنك في ما يخص سداد ديونهم

والحصول على ما يلزمهم من قروض.

عندئذ يمكن تتبع ميكانيكية سلوك الأفراد كما يلي:

- في يوم 5 جوان أودع شخص "أ" مبلغ 1000 دج في البنك، احتفظ البنك بنسبة 20% وأقرض الباقي إلى شخص آخر "ب".
- قام الشخص "ب" في اليوم أو الشهر التالي، وكالمعتاد قام البنك بالاحتفاظ بنسبة 20% وأقرض الباقي إلى شخص آخر "ج".

وبتكرار العملية السابقة عدة مرات (لتكن 10 مرات مثلا) فإن كمية النقود والودائع والاحتياطي

النقدي التي تكون تكونت لدى البنك تظهر في الجدول (1-1):

جدول رقم (1-1) احتياطات البنك

عدد الدورات	المبلغ المودع في كل دورة (دج)	المبلغ المقترض	نسبة السيولة والاحتياطي النقدي 20%
1	1000	800	280
	800	640	160
	640	512	128
10	134	107	127
الإجمالي	4464	3571	893

المصدر: من اعداد الطالبة

نلاحظ من خلال الجدول:

- إن جملة المبلغ في نهاية أصبح 4464 دج مع أن المبلغ الذي أودعه الشخص "أ" كان 1000 د فقط.

وبذلك , يتضح دور البنوك في خلق نقود الودائع، ولهذا سميت هذه النقود بالنقود الائتمانية أو النقود الكتابية، لأنها ليست نقود حقيقية وإنما هي نقود خلقت في دفاتر البنك التجاري فقط.

- يلاحظ , أن قدرة البنك على خلق الائتمان نقل مع زيادة مرات أو دورات السحب والإيداع، والدليل على هذا أن كل من المبلغ المودع والمستمر والاحتياطي النقدي نجدهم في تناقض مستمر مع زيادة عمليات السحب والإيداع.

ولكن قدرة البنك على خلق الائتمان ليست قدرة نهائية وإنما هي محدود بأربعة عوامل:

- **الاحتياطي النقدي** : فكلما زادت نسبة هذا الاحتياطي كلما قلت قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.

- **التسرب الداخلي** : ويقصد به رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقد في صورة سائلة، وبالتالي في حالة وجود تسرب داخلي، فإن الأرصدة التي تعود التي تعود مرة أخرى للبنك تنقص بمقدار ما احتفظ به الأفراد من نقود.

- **مرونة التوسع في الإقراض** : أي مدى عرض الائتمان من طرف البنوك ومدى قبوله من جانب المقترضين.

- **السياسات والظروف النقدية والاقتصادية السائدة** : والمقصود بها الظروف والسياسات على تحد من قدرة البنوك التجارية على التوسع الائتماني.

- **وظائف حديثة للبنك التجاري**: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

- تقديم خدمات استشارية للعملاء فيما يتعلق بأعمالهم ومشاريعهم التنموية.
- المساهمة في دعم وتمويل المشاريع التنموية
- تحصيل الأوراق التجارية لصالح العملاء.
- شراء وبيع الأوراق المالية وحفظها لحساب العملاء
- شراء وبيع العملات الأجنبية
- تمويل عمليات التصدير والاستيراد.

2- المؤسسات المالية الوسيطة:

ويمكن تعريف المؤسسات المالية الوسيطة بانها مؤسسات تتعامل بأدوات الائتمان المختلفة، في كل من سوقي النقد والمال وأسواقها الثانوية، وأنها تؤدي مهمة الوساطة المالية بهدف تحقيق الربح.

أ - **المصارف الاستثمارية:** وهي مؤسسات مالية تهتم بالدرجة الأولى بالأنشطة والفعاليات

الاستثمارية وفي مجالات مختلفة. وقد كانت البدايات الأولى لمصارف الاستثمار في

بريطانيا، حيث اقتصر أعمالها على قبول الأوراق التجارية بهدف تمويل التجارة

الخارجية وتوفير الأموال اللازمة للمقترضين في الخارج بطرح الأسهم والسندات في

الأسواق المحلية لرأس المال لذلك سميت بمصارف التجارة (Merchants Bounts) وفي

فرنسا بمصارف الأعمال (Banques d'affaires) لأنها تساهم في إنشاء المشروعات

الجديدة، وفي الو.م.أ تسمى بمصارف الاستثمار (investiment bonty) لأنها تقوم

بمهمة الوساطة في سوق المال.

ب - **مصارف الادخار:** تعمل هذه المصارف على أساس تشجيع المواطنين على وضع

مدخراتهم في حسابات ادخار خاصة بهدف تشغيلها واستثمارها في مجالات محدودة

تحددها القوانين والتشريعات النافذة.

ج- **منشآت التأمين ضد الحوادث:** وهي منشآت تختص بالدرجة الأساسية بالتأمين ضد

المخاطر التي يتعرض لها المواطنين أو البضائع أو المنشآت على اختلاف أنشطتها

وفعاليتها، ومن هذه المخاطر حوادث السيارات، الحرائق، السرقة، الطرق.. الخ. وذلك عن

طريق استيفاء أقساط التأمين ومن ثم تغطية الخسائر عن وقوعها فعلا.

د- **منشآت الوساطة المالية:** وهي من الوسطاء الماليين في السوق النقدية والسوق المالية،

وقد تنامت عمليات ونشاطات هذه المنشآت خلال العقود الأخيرة وذلك لازدياد حجم الشركات

المدرجة في الأسواق المالية فضلا عن زيادة حجم التداول في الأوراق المالية.

هـ- المنشآت المالية الدولية: وهي منشآت ذات فعاليات وأنشطة مالية عالمية تتجاوز

حدودها البلد الواحد، وهذه المنشآت تتولى تجميع الادخارات من هذه الدول ومن ثم إعادة إقراضها أو استثمارها في دول أخرى، وقد تطور عمل هذه المنشآت بشكل كبير خلال العقدين الأخيرين وذلك بحكم تطور تكنولوجيا المعلومات وتوفير وسائل وأساليب الاتصالات المختلفة.

و- المصارف المتخصصة: تعرف بأنها تلك المصارف التي تتخصص في تمويل قطاعات

اقتصادية معينة، ومن أهمها المصارف الزراعية والصناعية، العقارية، وتعرف بالمصارف المتخصصة لأنها تقوم بالعمليات المصرفية التي تخدم نوعا محددًا من النشاط الاقتصادي، وذلك وفقا للقرارات الصادرة بتأسيسها.

المطلب الثالث: أسواق رأس المال

تقوم أسواق رأس المال بأداء وظائف عديدة للاقتصاد الوطني أهمها حشد وتعبئة وتوجيه الموارد المالية، والمساهمة في تخفيض الموارد الاقتصادية بكفاءة وتسهيل التداول، وتوزيع وتنويع المخاطر وزيادة الاستثمارات، إذ أن أسواق رأس المال تعتبر بمثابة آلية يتم من خلالها تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة على الوحدات التي تعاني عجز، ومن خلال أدائها لهذه الوظيفة فهي تعمل على تحقيق الكفاءة الاقتصادية في استغلال الموارد من خلال تحويل الفوائض المالية إلى استخدامات إنتاجية تؤدي إلى توسيع القاعدة الإنتاجية ومن ثم زيادة فرص العمل وزيادة الدخل القومي، الأمر الذي يؤدي إلى رفع مستويات الرفاهية الاقتصادية. ويقصد بأسواق رأس المال تلك الأسواق التي يتم من خلالها انتقال الأرصدة النقدية المتاحة ممن لديهم فائض إلى من هم بحاجة إليها وتنقسم بدورها إلى أسواق المال، وأسواق النقد.

1- أسواق النقد (Capital Market):

يقصد بسوق النقد السوق الذي يتكون من البنوك التجارية والمركزية، المؤسسات الكبرى.. الخ. والذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية قصيرة الأجل حيث تمثل هذه الأخيرة صك مديونية مدون عليها ما يقيد بأن لحاملها الحق في استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر وهي قابلة للتداول لا يتجاوز تاريخ استحقاقها سنة على الأكثر وتتميز بإمكانية تحويلها إلى سيولة بسرعة وبحد أدنى من الخسائر ومن أهم الأوراق المتداولة فيه:⁽¹⁾

أ - شهادات الإيداع: هي تلك الشهادات غير الشخصية التي تصدرها البنوك التجارية والتي يمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع أو الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق المدون على الشهادة.

ب الأوراق التجارية: هي أداة دين قصيرة الأجل (كمبيالات، سندات أذنية) تصدرها وتبيعتها البنوك الكبيرة والمؤسسات ذات السمعة الحسنة، فقبل عقد الستينات كانت الشركات الكبيرة تقترض من البنوك ولكن منذ عقد الستينات بدأت هذه الأخيرة في إصدار وبيع هذه الأوراق والحصول على الموارد المالية اللازمة.

ج- أدونات الخزنة: هي سندات دين تصدرها الحكومة لأجل تتراوح بين ثلاثة أشهر وسنة وتقوم بطرحها في السوق عادة عن طريق المصرف المركزي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة فهي تعتبر عديمة المخاطرة وأكثر أدوات السوق النقدي سيولة وتداولاً، وهي أسهل وسائل الاقتراض بالنسبة للحكومة، والفرق بين سعر الشراء والقيمة الاسمية تمثل الفائدة التي يحصل عليها حائزها.

¹ - منير إبراهيم هندي " الفكر الحديث في مجال الاستثمار " توزيع منشأة المعارف الإسكندرية 1999، ص 52.

د- القبولات المصرفية: تستخدم هذه القبولات في مجال تمويل التجارة الخارجية. فالقبول المصرفي هو حوالة مصرفية (أي وعد بالدفع) تصدره شركة معينة تطالب فيها البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغ محدد من المال في تاريخ محدد. و يقوم البنك بقبول أو ختم الحوالة لعبارة مقبول أي التزامه دفع قيمته في تاريخ الاستحقاق و هنا يصبح قابل للتداول.

و تتميز السوق النقدية عن باقي الأسواق الأخرى بما يلي:¹

- من حيث موضوعها فإن السوق تختص بنوع من الأصول ميزتها الأساسية ارتفاع درجة سيولتها السنية.
- من حيث المؤسسات القائمة بالعمليات المالية فيه نجد أن مختلف المؤسسات تلعب دور الوساطة بين جميع الأطراف الاقتصادية الفاعلة من أفراد و مشروعات و الحكومة
- من حيث توازنه فإن السوق النقدية تحقق توازنها واستقرارها من خلال سعر الفائدة السائد فيها، ويعبر سعر الفائدة عن تفضيل الفرد للتخلي عن استهلاك حالي مقابل استهلاك مستقبلي مضاف إليه معدل الفائدة وفي هذا الصدد على البنك المركزي أن يتحمل مسؤوليته في إحلال التوازن الذي يحتاجه الاقتصاد من خلال سعر الفائدة عن طريق التأثير فيه ارتفاعا وانخفاضاً.

خصائص السوق النقدية:

إن التطرق لموضوع حركة الأصول المالية بين حائزها أو طالبها يتم في الواقع من خلال مجموعة من مؤسسات مالية ونقدية وسيطة اكتسبت بذلك السوق النقدية خصائص عامة تميزها عن باقي الأسواق نحصرها في: (1)

¹- Mille Linvinston "Money and capital Market" second edition, newyork, institu of finance 1993,588

- من حيث موضوعها فإن هذه السوق تختص بنوع من الأصول ميزتها الأساسية ارتفاع درجة سيولتها ونقصد بمصطلح سيولة هذا إمكانية تحويل أصل مالي معين إلى سيولة مطلقة "نقود" في فترة زمنية وجيزة دون تكبد خسائر كبيرة من بين هذه الأصول، أذونات الخزنة، الأوراق التجارية والتي تمثل في الواقع صكوك مديونية قصيرة الأجل.
- من حيث المؤسسات القائمة بالعمليات المالية فيه يمكن أن نجد مختلف المؤسسات النقدية والمالية كالبنك المركزي، البنوك التجارية، شركات التأمين وغيرها من المؤسسات التي تختص في ها النوع من العمليات وهي جميعها مؤسسات تلعب دور الوساطة بين جميع الأطراف الاقتصادية الفاعلة بين أفراد ومشروعات وحكومة تعمل على جمع وظائفهم المالية في شكل مدخرات إن حققوا فائضا عن حاجتهم وتمنحهم انتمان إن شهدوا عجزا في ذلك.
- من حيث توازنه فإن السوق النقدية تحقق توازنها واستقرارها من خلال سعر الفائدة السائد فيها، ويغير سعر الفائدة في الواقع عن تفضيل الفرد أو المشروع التخلي عن استهلاك حالي مقابل استهلاك مستقبلي مضاف إليه معدل الفائدة المترتب عن أصل القرض أو الوديعة، وفي هذا الصدد على البنك المركزي أن يتحمل مسؤولية في إحلال التوازن الذي يحتاجه الاقتصاد من خلال سعر الفائدة في السوق النقدية عن طريق التأثير فيه ارتفاعا وانخفاضا.
- من حيث كون السوق النقدية مركزا لتجميع الموارد المالية اللازمة لتوظيفات قصيرة الأجل من خلال عمليات الإقراض والاقتراض، عمليات يمكن أن تتم خلال يوم أو أسبوع أو شهر وعلى الأكثر سنة تستخدم لإتمامها أدوات مالية أبرزها السندات قصيرة الأجل والكمبيالات.

¹ - Mille Linvinston "Money and capital Market" second edition, newyork, institu of finance 1993, p586.

- من حيث الفروع المكونة له يمكن التمييز بين عدة فروع للسوق النقدية حيث يختص كل فرع منها في أداء معاملات مالية ميزتها الأساسية أن أجلها قصير، يشترط في تلك الفروع قيامها بدورها في تكامل يعكس نشاط السوق النقدية بالكامل نذكر منها: سوق السندات، سوق الخصم، سوق القروض.

2- الأسواق المالية:

مما لاشك فيه أن المؤسسات الاقتصادية المعاصرة وما تشهده من كبر حجمها وتوسع في استثماراتها وتنوعا هائلا في منتجاتها حتم عليها البحث الدائم عن من يمول أنشطتها الحالية والمستقبلية باستخدام أدوات مالية تتميز بأجل استحقاق طويل المدى وهو الأمد الذي لا يمكن للمؤسسة ولأي مؤسسة أن تحصل عليه إلا في ظل توفر الاقتصاد على ما يسمى بالأسواق المالية وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل بيعا وشراء سواء كانت حقوق ملكية (أسهم) أو حقوق دين (سندات) وفي الحقيقة نجد أن السوق المالية تضم أساسين هما:

- السوق الأولي:

وسمي أيضا سوق الإصدار وهي تلك السوق التي تتكفل بإيجادها مؤسسات متخصصة في مجال التمويل، تعرض فيه على عامة المتعاملين أوراقا مالية متنوعة أصدرت للمرة الأولى لحساب مؤسسات اقتصادية أو شركات معينة خاصة أو حكومية وعادة ما يطلق على هذه المؤسسات

"بنوك الاستثمار" ولا يخرج بنك الاستثمار عن كونه وسيطاً بين المتعاملين المحتمل استثمارهم في ورقة مالية معينة، وبين الجهة التي قررت إصدارها، ويقوم بأربعة مهام رئيسية:⁽¹⁾

- يتكفل بمهمة تقديم النصائح والاستشارة بشأن عملية الإصدار من حيث حجمها الأمثل، توقيتها المناسب، عرض بدائل تمويل أخرى على الجهة التي ترغب في الإصدار.
- يتكفل بكل الإجراءات التنفيذية لإتمام عملية الإصدار.
- إبرام عقد أو تعهد مع الجهة المصدرة للورقة المالية بخصوص عمليات الاكتتاب التي تميز فيها حالات عدة كأن يتعهد بنك الاستثمار ببيع كل الأوراق المالية المصدرة.
- إتمام عملية الاكتتاب في الورقة المالية من خلال تكثيف بنك الاستثمار لاتصالاته و لإعلام جمهور المتعاملين معه بخصوص تلك الورقة و ترغيبهم في اقتنائها.

- السوق الثانوي:

السوق الثانوي أو ما يدعى بسوق التداول، أبرز مكوناتها على الإطلاق البورصة حيث تشكل سوق الأوراق المالية في الاقتصاديات المعاصرة جانبا مهما م نهيكل قطاعها المالي، يتم من خلالها إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها، فعدم وجود سوق ثانوية للأوراق المالية يعني صعوبة تصريف الإصدارات الجديدة.

ويمكن التمييز في هذا الصدد بين الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة.

• الأسواق المنظمة:

تسمى كذلك الأوراق المالية (البورصة) وهي تعتبر بمثابة العمود الفقري لكل اقتصاد يرغب في تحقيق نهضة شاملة، كما يلعب دورا أساسيا في تنظيم وتطوير أساليب التمويل طويل الأجل،

¹- محمود يونس عبد النعيم مبارك " مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية" الدار الجامعية ص 140.

وتوفيره بالحجم المناسب والمطلوب من قبل المشاريع الاقتصادية من حيث شروطه وتكاليف، ويمكن تعريف السوق المالي المنظم على أنه مكان اجتماع تجرى فيه المعاملات في ساعات محدودة من قبل و معلن عنها الأوراق المالية، وذلك عن طرق سماسرة محترفين مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات. وتخضع هذه المعاملات إلى قواعد وإجراءات قانونية تفرضها الدولة وأجهزتها الرقابية، هذا ويجب توفر عدة شروط لإنشاء بورصة الأوراق المالية من أهمها:⁽¹⁾

- يجب أن يكون الهدف النهائي من تجميع المدخرات هو توجيهها نحو الاستثمار
- وجود حد ادنى من الاستقرار السياسي الذي يعتبر أهم العوامل لجذب رؤوس الأموال
- تمكين المستثمر من الحصول على عائد معقول من استثماراته.
- الاهتمام بوسائل الإعلام.
- استقرار وحدة النقد.
- الأسواق غير المنظمة:

يتعلق هذا النوع من الأسواق بكل المعاملات التي تجري خارج البورصات، حيث يتولى إتمام هذه العمليات جميع شركات السمسرة، ولا يوجد لها مكان محدد ويتم الاتصال عن طريق شبكة الهاتف، التلكس، ويتميز غياب هيكل تنظيمي يحكم عمليات التداول.

¹ - منير إبراهيم هندي " الأوراق المالية وأسواق رأس المال " منشأة المعارف الإسكندرية 1999 ص 24.

• الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية:

تكتسب السوق المالية صفتها المالية من طبيعة المنتجات المتداولة فيها، والتي هي عبارة عن أوراق مالية، كما أن التغيرات التي طرأت على هذه الأدوات أي ما يسمى بالإيداعات المالية، فرضت تغييرا على المحيط المالي بشكل عام

• الأدوات المالية التقليدية (الأساسية):

لابد من التمييز هنا بين القيم ذات العائد الثابت "سندات" والقيم ذات العائد المتغير "الأسهم" فالسهم يمثل مستند ملكية يعبر عن مقدار الاشتراك في رأس مال شركة المساهمة، حيث يقسم رأس المال إلى أجزاء متساوية يسمى كل جزء منها "سهم" هي عبارة عن أوراق ليس لها تاريخ استحقاق تحمل قيمة اسمية وقيمة سوقية، يتمتع حاملها بحق الحصول على نصيبه من الأرباح التي تقرر المؤسسة توزيعها كما له الحق في التصويت في الجمعية العامة أما السند فهو عبارة عن عقد أو اتفاق بين المؤسسة والمستثمر، تتعهد فيه المؤسسة برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة.⁽¹⁾

• الأدوات المالية الحديثة:

تعرف بأنها أدوات استثمارية متنوعة تعرف بالمشتقات المالية لأنها مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية (الأسهم، السندات) وتقدم إمكانية التغطية ضد المخاطر الناجمة عن الاستثمارات المالية كمخاطر تقلبات العائد، أسعار الصرف... الخ. وتشمل العقود المستقبلية، حقوق الاختيار وعقود المبادلة.

¹ - جبار محفوظ "الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية" مطبعة دار هومة الطبعة الأولى سطيف 2002 ن ص 07.

العقد المستقبلي هو التزام بشراء أو بيع كمية معينة من الأصول المالية في تاريخ محدد وعند سعر محدد.

أما حقوق الاختيار فهي عقود تمنح الحق في الشراء أو البيع عند تاريخ استحقاق معين.

- وظائف أسواق رأس المال:

إن الارتباط الشديد بين أداء النظام المالي وصحة الاقتصاد، وفي حالة انتعاش دورة الأعمال، تنقلص المشاكل المرتبطة بالقروض وبتحقيق نشاط أكبر لأسواق رأس المال مما يؤدي إلى تحقيق ربحية أكبر للمؤسسات المالية، بينما يحدث العكس في حالة الركود الاقتصادي، وللاستثمار الخاص دور بارز في التنمية الاقتصادية، حيث أثبتت الدراسات الحديثة ارتباط وثيق بين استثمارات القطاع الخاص والنمو الاقتصادي، مقارنة باستثمارات القطاع العام، ويتسنى لأسواق رأس المال تحقيق العلاقة بين تطور الاستثمارات والنمو الاقتصادي من خلال مجموعة من الوظائف وهي:⁽¹⁾

• توفير السيولة وتنويع المخاطر:

تتطلب المشاريع الاستثمارية الضخمة رؤوس أموال كبيرة، وغالبا ما يطالب المستثمر فيها الرقابة على مدخراته في المدى الطويل، سيولة السوق المالي، فإن إقدام المستثمر على مثل هذه المشاريع يكون قليلا، لكن وجود بورصة الأوراق المالية قد تدفع السيولة إلى الارتفاع من خلال توفيرها أصولا مالية كالأسهم التي تصدرها الشركات في سبيل زيادة رأسمالها، كما توفر سيولة البورصة تحفيضا للمخاطر وتكاليف المشاريع الاستثمارية في الأمد الطويل.

¹- ناظر الشمري، طاهر فاضل الباتي، أحمد زكريا صيام " أساسيات الاستثمار العيني والمالي " عمان، دار وائل 1999، ص188.

وتسمح سيولة السوق للمستثمر بالحصول على مدخراته خلال مدة المشروع الاستثماري بشكل سريع وبسهولة وذلك بالتخلص من الأوراق المالية التي بحوزتها، وبهذا فإن سيولة البورصة تشجع المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل والتي تساهم بدورها في التخصص الأمثل لرؤوس الأموال مما يدعم معدلات النمو الاقتصادي.

وما يشغل المستثمر أيضا هو درجة المخاطرة المرتبطة بالأصل المالي، لكن بتكامل البورصات العالمية أدى إلى تنويع المخاطر وهذا ما ما يكسب المستثمر ضمانات.

• توفير المعلومات عن المؤسسات والمساهمة في تحسين إدارتها

تسمح سيولة السوق المالي بتوفير المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة، وهذا ما يمنح للمستثمر إمكانية المقارنة بين الأسعار السوقية والحقيقية وهذا ما يؤدي إلى حدوث تقلبات واسعة في أسعار الورقة المالية لكن التوظيف الجيد للمعلومات يسمح بالاستفادة من التخفيض الأمثل للموارد وبالتالي الدفع بعجلة النمو الاقتصادي.

كما أن كفاءة السوق المالي تؤثر على إدارة الشركات، حيث يكون من السهل تعامل مدراء الشركات مع المشاكل التي قد تعترض مسار الشركة.

• تعبئة المدخرات:

تساهم البورصة من خلال سيولتها وكفاءتها في تنشيط المدخرات وجعل المشاريع الاستثمارية أكثر عملية، فالسوق المالي يسهل تعبئة الموارد المالية مما ينجز عنه كفاءة أفضل للاقتصاد وتسارع أكبر في وتيرة النمو، كما تسمح تعبئة المدخرات من التخلص من ظاهرة الاكتناز من خلال توظيف رؤوس الأموال في المشاريع المتيحة.

3: الأسواق المالية الناشئة والعوامل المساعدة على قيامها

- تعريف الأسواق المالية الناشئة:

لقد كان أول استخدام لفظ الأسواق المالية الناشئة للإشارة إلى الأسواق المالية بواسطة خبراء مؤسسة التمويل الدولية IFC في دراستهم لنمو الأسواق المالية في المناطق الأقل تقدماً يعني لفظ ناشئة أنه يوجد شيء من التغيير بصدد الحدوث، وأن السوق المعني ينمو من حيث الحجم وجودة الأدوات مقارنة بسوق آخر أقل من حيث الحجم والنشاط سولا يوحى ببوادر أي تغيير. (1)

يعني لفظ سوق ناشئة سوق أوراق مالية في اقتصاد نامي بصرف النظر عن درجة نمو السوق نفسه ويرجع ذلك إلى نمو سوق المال يرتبط بصورة قوية ويأتي بعد نمو الاقتصاد المعني، ويستخدم خبراء مؤسسة التمويل الدولية IFC هذا المفهوم الأخير وذلك بربطهم بين تصنيف سوق المال وتصنيف الاقتصاد نفسه، وحتى لو كان السوق منظماً ويعمل بكفاءة يطلق عليه ناشئ، طالما الدول أو الاقتصاد كان نامياً.

إذا يطلق على سوق الأوراق المالية في أي بلد لفظ سوق ناشئ إذا توفر فيه أحد الشرطين:

أ -تواجد هذا السوق في اقتصاد نام

ب إذا كان السوق نفسه بصدد نمو .

¹- هالة حلمي السعيد "الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة" سلسلة رسائل البنك الصناعي الكويت عدد 58 سبتمبر 1999 ص 24.

- العوامل المساعدة على قيام الأسواق المالية الناشئة:

تنشأ الأسواق المالية الناشئة أساساً من وجود ضغوطات داخلية (الطلب على التمويل) وأخرى خارجية (عرض التمويل) مع توفير شروط الجاذبية المطلوبة التي تسمح بالتقاء كل من القروض العرض والطلب الدوليين على التمويل

• الطلب الدولي على رؤوس الأموال:

أدت أزمة المديونية في بداية الثمانينات إلى التقليل من اللجوء إلى القروض المصرفية لتمويل هذه الاقتصاديات المدينة، ومن ثم كان لابد من إيجاد مصادر تمويل مباشرة دون اللجوء إلى الوساطة، وقد تمت في البداية عمليات التخفيض من المديونية، والتي وضعت في إطار "مخطط برادي" في مارس 1989، الذي كان بفكرة توريث ديون البلدان النامية، حيث ساهمت هذه العمليات في إمكانية الاستجابة في الأسواق لدولية لرؤوس الأموال لعشرات المليارات من الدولارات، من سندات برادي المصدرة من بلدان أمريكا اللاتينية بشكل خاص كما قدمت البنوك الامتيازات بكثافة لاختيارات تحويل مستحققاتها على البلدان النامية إلى سندات مقابل تخفيض المبلغ الرئيسي أو الفائدة، وضمن هذه الشروط فادت عمليات توريث الدين مع التطور الكبير للأسواق الناشئة إلى تحول جزء من قروض هذه البلدان إلى محافظ المستثمرين الدوليين.

• العرض الدولي لرؤوس الأموال:

مع الركود الاقتصادي الذي ضرب البلدان المتقدمة في بداية التسعينات إضافة إلى انخفاض معدلات الفائدة في عدد منها ومن بينها الو.م.أ سارع المستثمرون الأجانب والمحليون سعياً وراء العوائد المرتفعة إلى استثمار أموالهم في البلدان الناشئة، سواء في الأسواق المالية أو باستثمارات طويلة الأجل في شكل مساهمات في القطاع الإنتاجي، ولقد تطورت التدفقات المالية، متوجهة

لأسواق الناشئة في شكل استثمارات مباشرة أو في شكل استثمارات الحافظة المالية ويعود ذلك بالتأكيد إلى التغيرات التي طرأت على هذه البلدان من خلال تحسين الاستقرار السياسي والاجتماعي إضافة إلى الإصلاحات الاقتصادية والمؤسسية الموضوعية عادة من طرف صندوق النقد الدولي، التي تهدف إلى تدعيم آليات اقتصاد السوق، وتقديم دور فعال ومهم للمؤسسات الخاصة في تخفيض الموارد، وكل هذه الأمور قد دعمت نمو الأسواق المالية وعموما فإن تطور الأسواق الناشئة مرتبط ارتباطا وثيقا بإدارة السلطات العمومية والتزامها بضرورة الاندماج ضمن المحيط التجاري والمالي والدولي.

- مراحل تطور السوق المالية الناشئة:

تقسم الأسواق المالية الناشئة تبعا لخصائصها إلى أربع مجموعات بينها قدر من التداخل حيث يزداد نضجا بمرور الوقت وتنتقل إلى المجموعات أكثر تطورا ويمكن تلخيص ذلك فيما يلي:⁽¹⁾

مع الأخذ بعين الاعتبار أن طول هذه المراحل تتفاوت من سوق لآخر:

- المرحلة الأولى: في هذه المرحلة تتصف الأسواق الناشئة بقلة عدد الشركات المسجلة وانخفاض عدد الأسهم وتعرضها لتقلبات شديدة في الأسعار، مع ارتفاع درجة التركيز وانخفاض السيولة، وتتجه أسعار الأوراق المالية في هذه المرحلة إلى الارتفاع الأمر الذي يجعلها تجذب بعض المدخرات المحلية التي كانت توجه إلى أنشطة أخرى.
- المرحلة الثانية: يرتفع مستوى السيولة مع تنوع الأسهم كما يتم البدء في تطوير اللوائح التنظيمية، الأمر الذي يوفر فرصة أكبر لتحقيق الربح ومن ثم تبدأ في اجتذاب

¹- عمر صقر "العولمة قضايا اقتصادية معاصرة" كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، 2000، ص 107-108.

المستثمر الأجنبي، ومع ذلك يبقى الأوراق المالية صغيرة بالنسبة لاقتصاد الدولة، وإن كان يتزايد الاعتماد عليها كمصدر للتمويل.

- المرحلة الثالثة: تصبح عوائد السوق أقل تقلبا مع زيادة سريعة في التعامل وحجم الأسهم المصدرة ويزداد حركة التداول مع قيام شركة القطاع العام التي تحولت إل قطاع خاص بطرح أو إصداراتها إلى الجمهور، الأمر الذي يخلق مزيدا من الوساطة المالية الناتجة وقد تدفع الحاجة لتقليل المخاطر إلى استحداث وسائل لحماية الاستثمار في الأوراق المالية.

- المرحلة الرابعة: تصبح الأسواق أكثر نضجا مثل: هونج كونج، كوريا والمكسيك وسنغافورة، وتايوان والتي ترتفع فيها بدرجة كبيرة من السيولة وأنشطة المتاجرة وكذلك يزداد اتساع السوق المالي، كما ينخفض عدوة المخاطر للأوراق المالية إلى المستويات الدولية التنافسية، وتعتبر أسواق الأوراق المالية في كثير من هذه الاقتصاديات مؤشرا للحالة الاقتصادية كما أنها تعكس درجة ثقة المستثمرين الأجانب في اقتصاد الدولة.

- خصائص الأسواق المالية الناشئة:

على الرغم من التباين بين الأسواق المالية الناشئة إلا أنها تشترك في مجموعة من الخصائص أهمها ما يلي:

- التذبذبات الكثيرة في أسعار الأوراق المالية المقيدة بالأسواق المالية الثابتة الناشئة، وتتراوح هذه التذبذبات بين 30% و 70% مقارنة بـ 15% في سوق الو.م.أ
- ارتفاع معدل العائد في كثير من الأسواق المالية الناشئة فقد حققت أسواق مثل: الصين، الفيليبين معدل عائد أكثر من 50% في المتوسط مقارنة بـ 15.8% في الو.م.أ

- انخفاض الارتباط ما بين الأسواق المالية الناشئة والأسواق المتقدمة الأمر الذي يعتبر ميزة الأسواق المالية الناشئة، ولكن الاقتصاديات الأكثر انفتاحا على العالم مثل: ماليزيا، المكسيك، كوريا، البرتغال، أكثر ارتباطا بالأسواق المتقدمة.

- الحجم الصغير يعكسه كل من مؤشر معدل رسمة السوق، ومؤشر عدد الشركات المسجلة فيه، وعلى الرغم من تحقيق بعض الأسواق لمعدلات جيدة وارتفاع مؤشراتها إلى أكثر من تلك المتحققة في الأسواق المتقدمة إلا أنها تبقى متميزة لنوع من التواضع.

- التطور السريع حيث حققت العديد من الأسواق المالية الناشئة معدلات نمو مرتفعة وقد سجل هذا التحسن في اندونيسيا، تركيا، البرتغال، فنزويلا، اليونان، الأرجنتين، ماليزيا، وهذا راجع إلى غالب الأحوال إلى التحول المكثف للشركات المخصصة إلى هذه البورصات.

- قلة الكفاءة في التنظيم وضعف المنظومة القانونية، إذ تحتاج الأسواق المالية الناشئة إلى إطارات مسيرة كفؤة من أجل السير الحسن للعمليات المالية بالإضافة إلى جهاز معلوماتي شفاف فيما يتعلق بالشركات المسجلة كما لا بد من وجود قوانين تحمي المستثمرين خاصة فيما يتعلق بعمليات تحويل رؤوس الأموال وإعادتها إلى الوطن أو تحويل الأرباح.

وقد كانت الأسباب الكامنة وراء النمو السريع للأسواق المالية الناشئة موضع الجدل بين

الاقتصاديين، ففريق منهم يرجع هذا النمو أساسا لعوامل خارجية ممثلة في انخفاض معدلات

الفائدة في الدول الصناعية، وتباطؤ معدلات نمو اقتصادياتها، مما دفع المستثمرين في هذه الدول

البحث عن عائد أعلى في الأسواق المالية الناشئة وفي المقابل يعتقد فريق آخر أن العوامل

الداخلية هي التي تلعب دورا مهما في نمو الأسواق المالية الناشئة، حيث أن السياسات الاقتصادية المحلية الناجحة هي التي تضمن تدفق رأس المال إلى الدول النامية.

المبحث الثاني: أهمية النظام المالي في الاقتصاد.

يعتبر القطاع المالي الوسيط الذي يتيح تحويل الأموال من ذوي الفوائض المالية وذوي العجز المالي. كما تتيح قنوات تنويع المحافظ المرتبطة بالشركات والمنشآت والصناعات والقطاعات والبلدان.

وقد أصبح من المسلم في الأدبيات الحديثة أن القطاع التمويلي يمكن أن يلعب دورا أساسيا في في الاقتصاد، من خلال تأثيره على كمية الاستثمارات وعلى نوعية الاستثمارات.

ونظرا لكون البنوك التجارية لا تستطيع بمفردها الاضطلاع بتمويل الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل لقلّة الأرصدة المتاحة لديها تبرز أيضا أهمية أسواق رأس المال كأحد الآليات الهامة لتجميع المدخرات وتوجيهها لمسارها الصحيح.

المطلب الأول: قنوات تأثير النظام المالي على النشاط الاقتصادي.

من المؤكد إن النظام المالي بصفة عامة لا يمكنه التأثير على الدخل بشكل مباشر بل من خلال القنوات الوسيطة، وهذه القنوات عادة ما تعتبر في الأدبيات الاقتصادية كمؤثرات محتملة في النشاط الاقتصادي ومعدل النمو ومن أهمها ما يلي¹:

¹ Garip turunc”developpement du secteur financier et croissance economique;le cas des pays emergents medeteraneen” voir le site :<http://region-developpement.univ-tln.fr/fr/pdf/r10/r1>

العرض النقدي:

عند قيام البنك المركزي بعرض القاعدة النقدية يقوم الجهاز المصرفي من خلال الوساطة المالية وبالتفاعل مع الجمهور بمضاعفة القاعدة النقدية ليصل المجتمع لاجمال العرض النقدي, هذه القدرة التأثيرية الهامة تمنح الوسطاء الماليين والمصارف القدرة على التأثير في القطاع الحقيقي ومن ثم النمو الاقتصادي من خلال الدور النقدي للجهاز المصرفي. هذه الرؤية التي تبناها في البداية الكينزيون ومعهم كثير من الدراسات التطبيقية المعاصرة لتشير بوضوح إلى أهمية النقود في الأنشطة الحقيقية من خلال توفير وتسهيل عمليات التبادل الداخلي.

فيرى (tobine) عدم حيادية النقود في تأثيرها على النشاط الاقتصادي حيث الزيادة في النمو المتوقع للمعروض النقدي يعمل على تخفيض كلفة التمويل, والذي بدوره يعمل على الرفع من معدل رأس المال- الإنتاج. ولهذا فان (Marinni) وآخرون يرو أن نمو المعروض النقدي له تأثير حقيقي على النشاط الاقتصادي وبالتالي ينفيان مبدأ (Sidaursky) والحيادية المطلقة للنقود, هذه الحيادية المطلقة للنقود يرى فيشر أنها موجودة في الأجل الطويل فحسب, وبالتالي فهو يرى الأهمية لمؤسسات الوساطة المالية في تأثيرها على النشاط الاقتصادي حيث يقول " إن شيوع الأساليب المصرفية واستخدام الشيكات في تحويل الالتزامات المالية يترك أثره على سرعة تداول العملات والودائع المصرفية وهو الملاحظ خلال العصر الحديث. فكما أن الودائع تحت الطلب جزء من ن 1 حلت بمرور الزمن محل النقود الورقية فهي بالتالي حلت محلها عبر الزمن أدوات الائتمان المالية كأدوات التداول"

ولهذا توصل (IrlandPeter) لوجود دليل نظري وتطبيقي يدعم مبدأ توبن من حيث وجود ارتباط بين النمو الاقتصادي والعرض النقدي. هذا التأثير للنقود على القطاع الحقيقي يتم من خلال عدد

من الأدوات، فعلى مدى أكثر من نصف قرن ساد اعتقاد جازم لدى كثير من الاقتصاديين أن سعر الفائدة هو الأداة الرئيسية للسياسة النقدية. فالكينزيون يرون على نطاق واسع أن التسلسل التأثير يأتي من خلال التغيرات النقدية ذات العلاقة الطردية مع سعر الفائدة المؤثر في القرارات الاستثمارية للقطاع الحقيقي. فالمؤسسات المالية يمكنها التأثير في النمو الاقتصادي من خلال التوسع في التمويل الخاص أو تمويل المشروعات عبر آليات النقود وسعر الفائدة إذ السعر المرتفع للإقراض يحد من قطاع الأعمال الاستثماري والاستثمار الخاص في السلع المعمرة والإسكان. ومن ثم انخفاض في الناتج الكلي. غير أن بعض الاقتصاديين أضافوا بعد ذلك كل التغيرات السعرية في الأصول بدلا من سعر الفائدة لوحده، حيث يؤمن النقديون بوجود علاقة مباشرة وتأثير مباشر للعرض النقدي على أسعار وقيم الأصول من خلال التأثير المبا شر في الطلب على الأصول.

أما تفسير الاتجاهات الأكثر حداثة في ما يخص تأثير العرض النقدي على القطاع الحقيقي يكون من خلال الإقراض البنكي، إذ يعمل التوسع في الإقراض من خلال زيادة القاعدة النقدية على نشر بيئة التوسع بينما يعمل دور المصارف والوسطاء الماليين كمقرضين صافيين إلى تقليل الشعور بالقلق الأخلاقي (moralhazard) اتجاه الوفاء الائتماني ومن ثم نحفز التوسع في الاستثمار.

-تجميع المدخرات:

يرى (Bagtot) أن بريطانيا استفادت من النظام المالي لديها لتحقيق نمو اقتصاديا أكثر من غيرها من الدول بفعل تجميع المدخرات لتمويل المشروعات والابتكارات الحديثة. فالثورة الصناعية ما كان لها أن تقوم دون التمويل طويل الأجل للمشروعات التنموية وهو ما احتاج بدوره تطوير أساليب

التمويل المعتمدة على تجميع المدخرات وذلك لإمداد المشروعات بالسيولة التي تحتاجها. وقد بلغ هذا التطور أوجه من الناحية الفنية للوصول إلى إتاحة الفرصة للمدخرين لادخار أموالهم كأصول نقدية سائلة. في نفس الوقت الذي يتم استعمالها في العمليات التمويلية، مما أتاح قدرة عالية على تجميع المدخرات، هذه القدرة للمؤسسات المالية أسهمت في توزيع وتقليل المخاطر للمدخرين فضلا عن إتاحة الفرصة لتحقيق عوائد مجزية عن مدخراتهم وهو ما ساهم إيجابا في مزيد من حشد المدخرات بدلا من استثمارها في السلع المعمرة.

كما ، إن مؤسسات الوساطة المالية كونها وسيطا ماليا ساهمت في الحد من القيد المالي للفرد في تخطيطه الميزانية دورة حياته الاستهلاكية. فمن خلال نموذج الأجيال ذي الثلاث فترات خص (pagano) إلى أن المستهلك في المرحلة العمرية الأولى يقترض ليستهلك دون تحقيق دخل ثم المرحلة العمرية الثانية حيث يحقق دخل ويدفع مستحق القروض للمرحلة العمرية الأولى والادخار للمرحلة العمرية الثالثة، وهو ما سيؤدي إلى رفع معدل الادخار في الاقتصاد ومن ثم الاستثمار كشرط ضروري للنمو الاقتصادي¹

تخصيص الموارد:

بعد تجميع المدخرات تأتي وظيفة توجيهها لأكثر الاستثمارات الإنتاجية وهو ما يؤثر إيجابيا على النمو الاقتصادي حينما تملك وحدات العجز فرصا استثمارية أفضل من وحدات الفائض. ف في الواقع العملي يملك كل من قطاع الأعمال والقطاع العائلي مدخرات فائضة عن الحاجة والاستثمار الآني ذو إنتاجية حدية متدنية، حيث يساهم الوسطاء الماليون في دفع النمو الاقتصادي عن طريق تجميع واستثمار هذه المدخرات متدنية الإنتاجية الحدية وإتاحتها لوحدات

¹ Jean-claud berthelemy;aristomene varoudakis”intermediation financiere et croissance endogene”voir le site: <http://www.persee.fr/doc/reco-0035-2764-1994-nun-45>

العجز من قطاعي الأعمال والعائلات المتسمة بارتفاع الإنتاجية الحدية لوحدة رأس المال، ومن ثم تخفيض مخاطر السيولة ورفع إنتاجية رأس المال.

حيث أن الاستثمار يخضع لنوعين من المخاطر أحدهما مخاطر الإنتاجية الناشئة من نقص المعلومة التقنية والأخرى تعود لمستقبل الطلب على الإنتاج. وهذا ما يؤثر على تخصيص الموارد. لكن وجود وسطاء ماليين يقلل من هذه المخاطر بتيسير عملية التبادل غير المباشر بين الوحدات الاقتصادية دون الحاجة لتسييل الأصول المنتجة. وهو ما يعني أن وجود وسطاء ماليين يساهم في قدرة الاقتصاد على إدارة مخاطر السيولة بفعالية ويؤدي لزيادة نسبة الموارد المستثمرة في نسبة الأصول المنتجة بدلا من تعطيلها ومما يعجل من النمو الاقتصادي.

المطلب الثاني: الدراسات النظرية حول العلاقة بين النظام المالي و النمو الاقتصادي.

تحتل قضية الوساطة المالية ودورها في النمو الاقتصادي حيزا مهما سفي أدبيات الفكر الاقتصادي التنموي المعاصر، فالسؤال قائم بخصوص أهمية القطاع التمويلي في إحداث التنمية، حيث يرجع هذا الاهتمام بهذه العلاقة إلى (Boigeliot1873, Shumpter 1969) انطلاقا من أهمية القروض في تمويل النهضة الصناعية، وقد بين عدد كبير من الأدبيات الحديثة علاقة قوية وإيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وهناك شواهد بان مستوى التنمية المالية مرتبط بالتنمية الاقتصادية.

أما البعض الآخر أمثال (Lucas 1991) فيعتقد أن الاقتصاديين يبالغون بأهمية دور القطاع التمويلي في إحداث التنمية، أما (Miller 1981) فيرى أنها علاقة بديهية و لا تتطلب أي نقاش.

وقد أسس كل من (Gold et Mekimoc 1969) و (Show 1973) في سبعينات القرن الماضي ما يعرف بمدرسة الكتب المالي من أجل إبراز تحرير الهيكل المالي و أثره الإيجابي على النمو

الاقتصادي. و ذلك من خلال تحفيز الادخار و الاستثمار، ثم قام (king and levis 1993) و آخرون سلسلة من البحوث بغية تأكيد أهمية النهوض بالهيكل المالي.

و لعله , من المفيد تبعا لأهم هذه الأدبيات في هذا الجزء تقديم عرض مختصر للإسهامات النظرية لهذه الأدبيات..

كما أن اللورد كينز ضمن تحليله لنظرية العامة يفترض وجود سوق كفاء للنقود، فهو يتبع نفس اتجاه (Shumper) مفترضا أيضا دورا هاما لتوازن القطاع المالي و توازن سوق النقود في التوازن العام للاقتصاد.

فغياب الأدوات و المؤسسات المالية سيحد من تحول المدخرات إلى استثمارات و هذا ما يؤدي إلى انخفاض معدل نمو الدخل و الناتج (Keynes, 1936) .

و قد احتلت قضية دور الدور ال تموي للقطاع المالي خيرا مهما في أدبيات الفكر الاقتصادي الحديث من خلال المدارس الحالية¹

أ-المدرسة الهيكلية للتمويل:

لقد أظهر الكثير من الاقتصاديين منذ ستينات القرن الماضي أهمية خاصة لقطاع التمويل كعامل مؤثر في التنمية و النمو (Gualey and shaw1960) (Gold smith 1969) و ذلك من خلال عملها على جمع و زيادة حجم المدخرات في المجتمع، أي زيادة رؤوس الأموال للاستثمار.

و من بين مبررات أهمية النظام المالي هو أهمية النقود في الاقتصاد المعاصر: إذ حسب بعض مفكري هذه المؤسسة فإن الرصيد الحقيقي للنقود لا يقل أثرا عن العمل و رأس المال كعوامل إنتاج

¹Alen and leonce Ndrkumand "finacial intermediation and economic growth in southern africa “ journal of africanconomie 2000 available in the url: <http://ideas.repec.org/p/fip/fealwp/1998-004.htm>

في العملية الإنتاجية و هو ما يعني أن زيادة الرصيد الحقيقي من الوحدات النقدية يعني زيادة طردية في الإنتاج (Friedman 1970, Jhonson 1977). و إذا كان لرصيد النقود الحقيقية أثره في مستوى الإنتاج فإن الأرصدة الحقيقية للنقود سيتبعه نمو نفس الاتجاه في الناتج الحقيقي أيضا.

ب-مدرسة التقييد المالي:

تعتمد رؤية هذه المدرسة في تأثير النظام المالي على النمو الاقتصادي و التنمية على القول بأن تقييد الأدوات المالية و خاصة سعر الفائدة و السقوف الائتمانية و نسب احتياطي تؤثر سلبا بدرجة عميقة في تكوين رأس المال الوطني بالتالي النمو الاقتصادي. و لهذا يرى رواد هذه المدرسة أنه لتحسين معدلات النمو الاقتصادي. يتطلب ذلك تحريراً لسعر الفائدة

(Mckumion1973).

و هي الفكرة التي دافع عنها (Mckumion) من خلال دراساته النظرية حيث يرى أن تحرير سعر الفائدة المتوافق مع انخفاض معدلات التضخم من شأنه حفز تراكم رأس المال و ارتفاع معدل النمو الاقتصادي في الدول النامية. فالمؤسسات التي تعمل في ظل بيئة تعمل على تقييد الأدوات المالية تواجه صعوبة الحصول على الائتمان الكافي للاستثمار و من ثم تعتمد على التراكم الذاتي لرؤوس الأموال و هذا ما يؤدي إلى تقييد الاستثمار.

فكانت دعوته (Mckumion) صريحة بضرورة تحرير القطاع المالي كشرط ضروري لعملية النمو الاقتصادي.

ج-مدرسة نماذج النمو الداخلية:

لقد برهنت نماذج النمو داخليا أنه يمكن أن يكون النمو الاقتصادي ناتج عن عوامل داخلية و ليست بفعل تأثيرات خارجية.

فالعديد من الاقتصاديين و المهتمين حاولوا إدخال الوساطة المالية كأحد عوامل و محددات النمو الاقتصادي. على سبيل المثال: (Jovanovic Greenwood, 1990) طبقا نموذجا عاما للتوازن و استخلص أن زيادة ثقة قدرة الوسطاء الماليين تعمل تلقائيا على زيادة المدخرات.

أما (King, levin 1993) قد استخدمنا نموذجا داخليا للنمو لتوضيح الدور الايجابي للوسطاء الماليين بقدرتهم على الحصول على معلومات وافية عن كفاءة المشروعات محل التمويل مقارنة بالمدخرين الذين لا يمكنهم تحقيق ذلك. و هذا ما يتيح لها معرفة الاستثمارات القادرة على تحقيق زيادة مطردة في النتاج و من ثم رفع معدا النمو.

المطلب الثالث:دراسات تجريبية

يذهب الكثير سمن الاقتصاديين إلى دراسة العلاقة بين القطاع التمويلي والنمو الاقتصادي دون التفصيل بين القطاع المصرفي وأسواق الأسهم أمثال (Merton Bodie levine 2004). ذلك لأن البنوك وأسواق الأسهم توفر خدمات متكاملة من أجل تعزيزي الاقتصاد، فلأسواق الأسهم دور إيجابي على التنمية، حيث تلعب دورا بارزا في إدارة المخاطر وزيادة السيولة، كما تلعب دورا مهما في تشجيع المنافسة ومراقبة الشركات من خلال توفير وسائل بديلة للتمويل والاستثمار، كما تحد من الآثار الضارة للقوة المقرضة للمصارف.

وقد أظهرت دراسة (Maksimovie et Demirque Kunt) أن تطوير أسواق الأسهم يتجه نحو زيادة استخدام المؤسسات المصرفية في الدول النامية، كذلك بين (Sylla 1998) الترابط الوثيق بين أسواق الأوراق المالية والبنوك في تقديم الخدمات المالية للاقتصاد الأمريكي خلال القرنين 18، 19 مستخلصا أهمية هذا التكامل على التنمية الاقتصادية، لذلك يجب العمل على النهوض بالقطاع المالي ككل.

1: دور القطاع المصرفي

ذهب العديد من الاقتصاديين بتأكيد تأثير القطاع المالي على النمو الاقتصادي أو نفيه وما إذا كان لتركيبته دور في ذلك، ومنهم (Gold Smith 1969) الذي قام بدراسة شملت 35 دولة خلال الفترة ما بين 1860 – 1963، وقد بين أن حجم الوساطة المالية يزداد كلما كبر حجم الاقتصاد، دون أن يتعرض لتفسير أدق للعلاقة السببية بينهما، ولكن هذا فتح الباب أمام العديد من الدراسات نذكر منها التي قام بها (king and Levine 1993) والتي شملت 77 دولة خلال الفترة الممتدة ما بين (1960 – 1989)⁽¹⁾ حيث اعتمد على مؤشرات جديدة وهي:⁽²⁾

المؤشر الأول: الخصوم السائلة: أي النقد السائل + الحسابات الجارية + حسابات التوفير لدى

البنوك وبيوت الوساطة المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

المؤشر الثاني: أصول البنوك التجارية كنسبة من إجمالي أصول القطاع المصرفي وهو مؤشر

لمقدرة البنوك التجارية في تخصيص الادخار.

1 - دوليد عبد مولاه "دور القطاع التمويلي في التنمية" سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية العدد الخامس والثمانون 2009

عن موقع الانترنت: <http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop-bridge85.p01F>

2 - دوليد عبد مولاه مرجع سابق

المؤشر الثالث: الائتمان الخاص والذي يوفره القطاع التمويلي الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

وأما عن مؤشرات النمو الاقتصادي فهي:

- متوسط معدل نمو دخل الفرد
- متوسط معدل نمو مخزون رأس المال للفرد
- إجمالي نمو الإنتاجية للفترة (1960 – 1989)

وأما عن النتائج المتوصل إليها فهي وجود علاقة إيجابية قوية بين المؤشرات المالية والتنمية، فإذا

زاد العمق التمويلي على سبيل المثال: من الدول الأقل نمواً (0.2) إلى متوسط الدول الأكثر نمواً

(0.0) فإن متوسط دخل الفرد يزيد بنقطة مئوية سنوياً إذا فعلى سبيل المثال إذا زاد العمق المالي

في بوليفيا سنة 1960 من 10% - 23% أدى ذلك إلى زيادة سنوية بنحو 0.4% في معدل

نمو دخل الفرد، وبحلول 1990 إلى زيادة بـ 13% من معدل النمو الحقيقي.

وفي دراسة أخرى قام بها (Laporta2000)، حيث استبدل مؤشرات التنمية بدرجة الملكية العامة

للمصارف، حيث قدمت هي الأخرى أيضاً علاقة إيجابية بين النمو التمويلي والنمو الاقتصادي

فكلما زادت درجة الملكية العامة للمصارف كلما انخفض نمو القطاع المالي، وبالتالي تباطأ النمو

الاقتصادي، وذلك بسبب ضعف البنوك الحكومية في تعبئة المدخرات وإدارة المخاطر وإدارة

الأعمال وممارسة حكومات المؤسسات.

2: دور أسواق الأسهم

بهدف تقييم العلاقة بين سيولة أسواق الأوراق المالية والقطاع البنكي ومعدلات النمو قام

(Tervos,Levine1998) بدراسة ضمت 49 دولة في الفترة 1976 – 1993 بالاعتماد على

مؤشرين للسيولة:

المؤشر الأول: هو معدل قيمة التداول، ويساوي القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة مقسوما على

الناتج المحلي الإجمالي.

المؤشر الثاني: هو معدل دوران السهم، ويقاس قيمة التداول بالنسبة لحجم السوق.

كما استخدمت متوسطات للفترة 1993 – 1976 لكل من مؤشرات النمو الاقتصادي الثلاثة

كمتغيرات معتمدة أولا على معدل قيمة التداول في الفترة 1976، ثم معتمدة على معدل الدوران

في نفس الفترة، مع التحكم في مختلف العوامل المرتبطة بالنمو الاقتصادي (الدخل الفردي،

التعليم، الاستقرار السياسي، سعر الصرف، التجارة، السياسة المالية والنقدية) لمعرفة القدرة التنبؤية

لسيولة سوق الأوراق المالية للنمو المتتالي.

وتشير نتائج هذه الدراسة إلى أن المستوى الأول لسيولة سوق الأسهم ذو معنوية إحصائية للنمو

الاقتصادي، ولتراكم رأس المال ولنمو الإنتاجية لسنوات الثماني عشر التالية، وهذه النتائج تنطبق

مع وجهة النظر القائلة بأن خدمات السيولة المتاحة عن طريق سوق الأوراق المالية مهمة للنمو

الاقتصادي طويل الأجل.

وقد قدم (Rajan1990) دراسة بخصوص العلاقة السببية بين التطور المالي و النمو

الاقتصادي، بافتراض أن السوق المالي للو.م.أ قليل المشاكل، قد تم اتخاذه كمرجع لقياس طلب

الصناعات على التمويل الخارجي ثم قام (Rajan) باختبار ما إذا كانت الصناعات التي تعتمد على التمويل الخارجي (داخل أمريكا) تنمو بصورة أسرع من الدول التي كان لها في بداية الدراسة سوق مالي ضعيف، وقد توصل إلى أن الصناعات المعتمدة على التمويل الخارجي تنمو بصورة أسرع في ذات الوساطة المتطورة و السوق المالي المتطور.¹

كما سنت أيضا دراسة (Assly1996) أن المنشأة التي تستطيع الوصول إلى سوق متطورة تنمو بصورة أسرع من تلك التي لم تتوفر لها الفرصة الوصول إلى مثل هذه السوق.

و من هنا نستنتج أن هذه الدراسات تقدم أدلة منسقة مع وجهة النظر القائلة بأن مستوى التطور المالي يؤثر ايجابيا على معدل و هيكل التطور الاقتصادي أي أن التطور المالي هو مقياس جيد للنمو الاقتصادي.

و تشكل دراستي (Roussean and Wachte2004) امتداد لدراسة كل من Levin and Zerwos (1998) مع استخدام طريقة العزوم المعممة. تؤيد الدراستان دور كل من القطاع البنكي و أسواق الأسهم في إحداث التنمية²

و قد حدد (Levine2004) عدة مجالات لدفع وتيرة النمو الاقتصادي أولها : من خلال تعبئة المدخرات من أجل الاستثمار المنتج حيث يساهم القطاع المالي في تحفيز الاستثمار و بالتالي زيادة الإنتاج. إلا أن هذه العملية تتطلب التغلب على تكلفة المعاملات لجمع المدخرات و على عدم تماثل المعلومات المرتبطة بالمدخرين، و هذا ما يجعل هذا الأخير يشعر بالراحة و عدم الحاجة لمراقبة مدخراته.

¹ د عمار حمد خلف "قياس أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق" انظر موقع الانترنت:

<http://www.iasj.net/iasj?func=full text §ald=3329>

² د. وليد عيد مولاه، نفس المرجع السابق،

لكن تستطيع بعض الترتيبات المالية الفعالة حفظ تكاليف المعاملات و سيمثل تعبئة المدخرات الأمر الذي يؤدي إلى تحسين استخدام الموارد و بالتالي المزيد من النمو الاقتصادي.

ثانيا : من خلال الدور المهم في إدارة المخاطر المتعلقة بالسيولة للحصول على المعلومات مما ينتج مراقبة فعالة على المقترضين و الشركات.

ثالثا : يرى (Levine) أن استبعاد الفقراء من القطاع المالي الرسمي في الدول النامية يدفعهم إلى الاعتماد على القطاع المالي الموازي غير الرسمي. مما يحد من قدرتهم على المشاركة بشكل كامل في الحركة الاقتصادية و لهذا لابد من توسيع نطاق الخدمات المالية كالقروض الصغيرة مثلا لتشجيع الاستثمار في مشاريع صغيرة للحد من البطالة و الفقر. و لهذا لابد من الرفع من كفاءة و قدرة القطاع المالي.

ولعلاج هذه الظاهرة لابد من تبني سياسة نقدية أكثر اتساعا مع أسعار الفائدة الحقيقية مع إلغاء ترشيد الائتمان.

- تنمية سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي:

لم يصل الأدب الاقتصادي إلى اتفاق تام حول دور تنمية أسواق الأوراق المالية في تحقيق النمو الاقتصادي، وينظر الناقدون لأسواق الأوراق المالية باعتبارها نوادي للقمار ليس لها تأثير إيجابي بل قد يكون لها تأثير سلبي على النمو الاقتصادي وذلك للأسباب التالية:⁽¹⁾

- تؤدي أسواق الأوراق المالية إلى تقلبات اقتصادية، إذ أن تزايد تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية قد يؤدي إلى تغيرات سعرية مفرطة وعدم استقرار على مستوى الاقتصاد

¹- روس ليفين " أسواق الأوراق المالية دفعة للنمو الاقتصادي " مجلة التمويل والتنمية، مارس 1996، ص 7.

الكلية، ويؤدي أيضا إلى تقلبات في أسعار الصرف، ومن شأن ما تقدم أن يؤدي إلى

آثار سلبية على النمو الاقتصادي ومن ثم مستويات الرفاهية الاقتصادية.

- في الدول النامية وكذلك في العديد من الدول المتقدمة تمويل حصة محدودة فقط من استثمارات الشركات من خلال إصدار الأسهم، بينما يمول الشطر الأعظم من تلك الاستثمارات من مصادر ذاتية كالأرباح المحتجزة أو من مصادر خارجية كالقروض المصرفية.

- إن أسواق الأوراق المالية التي تتمتع بسيولة مفرطة تشجع قصر النظر لدى

المستثمرين، ذلك لأنها تجعل من السهل على المستثمرين غير الراضين أن يبيعوا أسهمهم بسرعة، وبالتالي فهي قد تضعف التزامهم وتقلل الحوافز التي تجعلهم يمارسون الرقابة على الشركات المساهمين فيها من خلال الإشراف على مديريها ورصد أدائها، الأمر الذي يؤثر عكسيا على أداء تلك الشركات ومن ثم على النمو الاقتصادي.

وثمة رؤية أخرى تشير إلى أن أسواق الأوراق المالية يمكن أن تسهم في تحقيق النمو الاقتصادي وذلك من خلال قنوات عدة أهمها:⁽¹⁾

- تؤثر أسواق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي من خلال خلق السيولة، إذ أن العديد من الاستثمارات المربحة تحتاج إلى التزام طويل الأجل لتوفير رأس المال. ولكن غالبا ما بحجم المستثمرين عن التخلي عن مدخراتهم لفترة طويلة. ويجعل أسواق الأوراق المالية السائلة الاستثمار أقل خطرا وأكثر جاذبية لأنها تسمح للمدخرين بالحصول على أصول مالية مع إمكانية بيعها بسهولة وإذا احتاجوا إلى استرداد مدخراتهم أو رغبوا في

¹ - عاطف وليم أندراوس "أسواق الأوراق المالية" مرجع سابق ص 235.

تغيير محافظهم للأوراق المالية، وفي الوقت نفسه تتمتع بإمكانية دائمة للحصول على رأس المال من خلال إصدار المزيد من الأسهم.

● تمثل سوق الأوراق المالية أداة هامة لحشد المدخرات وتخصيصها نحو الاستثمارات المنتجة وتكسب تلك الوظيفة أهمية خاصة في الدول النامية عند الدخول لاقتصاد السوق.

● تمكن أسواق الأوراق المالية المستثمرين من تنويع الثروة من مجموعة من الأصول بشكل أكثر سهولة بالمقارنة بالأشكال الأخرى لأسواق المال، ويؤدي التنويع إلى تخفيض المخاطر التي يتحملها المستثمرين وتزيد منافع التنويع في ظل اندماج الأسواق الوطنية للأوراق المالية

● قد تدعمت الرؤية المؤدية لتأثير سوق الأوراق المالية إيجابا على النمو الاقتصادي بالعديد من الدراسات والأدلة التجريبية، لعل أهمها الدراسة التي قام بها (Levine) و (Terwos) بخصوص العلاقة بين تنمية أسواق الأوراق المالية ومعدلات النمو في الأجل الطويل.

وقد تحددت متغيرات الدراسة على النحو التالي:⁽¹⁾

1- المتغير التابع:

معدل النمو الاقتصادي بدلالة معدل نمو نصيب الفرد السنوي من الناتج المحلي الإجمالي.

¹- د. هالة حلمي السعيد " دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية المصري في الفترة 93-97" مجلة المال والصناعة بنك الكويت الصناعي عدد 16 98 ص 77.

2- المتغيرات التفسيرية وتشمل:

أ- درجة نمو سوق الأوراق المالية وقد استخدمت الدراسة ما يسمى بالمؤشر المركب لتنمية سوق الأوراق المالية ككل وتتضمن معلومات عن كل:

- حجم السوق معبرا عنه بمتوسط رأس المال السوق، ومع بقاء العوامل الأخرى على حالها يفترض أن يؤدي ارتفاع تلك النسبة على زيادة معدل النمو الاقتصادي.
- درجة سيولة السوق المعبر عنها بنسبة التداول ومعدل الدوران، وتفرض الدراسة وجود علاقة طردية بين مؤشري السيولة والنمو الاقتصادي.
- درجة الاندماج الدولي ويعبر عنها بقيمة الخطأ في تفسير الخطر وفقا لنموذج الراجحة .
ومن المتوقع أن تكون العلاقة بين المؤشر المركب لتنمية سوق الأوراق المالية ومعدل النمو طردية.

ب- الرصيد مبدئي لكل من رأس المال ورأس المال البشري، ومن ثم التعبير عنها بدلالة متوسط الناتج المحلي الحقيقي في بداية فترة الدراسة، ومستوى التعليم معبرا عنه بمعدل التسجيل في المدارس الثانوية.

ج- متغير الاستقرار السياسي وتم التعبير عنه بعدد التوازن والانقلابات السياسية

د- متغيرات السياسات الاقتصادية الكلية وهي:

- نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي
- معدل التضخم

- علاوة سعر الصرف الأجنبي في السوق الموازية لتعكس الأثر الذي قد تمارسه الأسعار

العالمية على النمو الاقتصادي

هـ- مستوى العمق المالي ويعبر عنه بنسبة (M_2) إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث M_2 تمثل

قيمة العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي مضافا إليها قيمة الودائع الجارية والودائع لأجل

وودائع التوفير وتعكس تلك النسبة أهمية قطاع الوساطة المالية في النمو.

وباستخدام بيانات سلسلة زمنية قطاعية تشمل 41 دولة وتغطي الفترة 1976-1993 وباستخدام

طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين انتهت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردي بين تنمية

سوق الأوراق المالية ومعدل النمو الاقتصادي سفي الأجل الطويل.

وقد استخدمَ (Aije and Jovanovic) نهجا مماثلا ووجد أن ثمة علاقة ارتباط معنوي سبين نسبة

التداول ومعدل النمو الاقتصادي، وقد اشتملت الدراسة 40 دولة خلال الفترة 1980-1988

وفي دراسة قام بها (Ross Levine 1996) لتقييم العلاقة بين أسواق الأوراق المالية والجهاز

المصرفي والنمو الاقتصادي خلال الفترة 1976-1993 في عينة شملت 38 دولة قسمت إلى

أربع مجموعات كالتالي:

- المجموعة الأولى تتسم أسواق الأوراق المالية الموجودة بها في عام 1976 بمستوى سيولة

فوق الوسط (مقاس بنسب التداول) وتتسم اجهزتها المصرفية بأنها متطورة بدرجة فوق

المتوسط.

- المجموعة الثانية ولديها في عام 1976 أسواق للأوراق المالية تتصف بالسيولة ولكن كان

مستوى تطور اجهزتها المصرفية أقل من المتوسط.

- المجموعة الثالثة وتتصف بأن درجة سيولة أسواق الأوراق المالية بها في عام 1976 دون المتوسط ولكنها تتميز بوجود أجهزة مصرفية متطورة.
- المجموعة الرابعة وتتصف بأن أسواق الأوراق المالية بها عام 1976 غير سائلة وكانت درجة تطور أجهزتها المصرفية دون المتوسط..

وقد تبين ان البلدان التي تتميز بسيولة أسواق الأوراق المالية ولديها أجهزة مصرفية متطورة قد حققت نموا أسرع من البلدان التي لديها أسواق أوراق مالية غير سائلة وأجهزة مصرفية غير متطورة ويتضح من العرض السابق أنه ثمة علاقة طردية بين تنمية سوق الأوراق المالية وبين النمو الاقتصادي ومع بقاء العوامل الأخرى على حالها تردي الزيادة في درجة تنمية سوق الأوراق المالية إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي، وأن الانخفاض في درجة تنمية سوق الأوراق المالية يرتبط بانخفاض معدل النمو كما أن النمو الاقتصادي يساهم بدوره في تنمية سوق الأوراق المالية.

المبحث الثالث: أوضاع النظام المالي ودواعي التحرير في ظل المستجدات الدولية

ظلت القطاعات المالية في الدول النامية لعقود طويلة محل تدخل مستمر من قبل الحكومات سواء في هياكلها ومؤسساتها أو في آليات عملها. ولا يعتبر التدخل ذو طبيعة إصلاحية لفشل السوق، ولكنه كان تدخلا كاجبا Répressive للنشاط الاقتصادي في القطاع المالي بصفة عامة والجهاز المصرفي بصفة خاصة.

ويطلق (Mckinnon) تعبير الكبح المالي Financial Repressive على الحالات التي تتدخل

فيها الدولة بوسائل ضريبية أو أدوات آخر مثل وضع سقوف على أسعار الفائدة، والتدخل في توظيف الائتمان في النشاط المالي، بما شوه آليات السوق ويمنعها عن العمل وفق آليات السوق، وبذلك يبتعد النظام المالي عن مقتضيات الكفاءة الاقتصادية.

المطلب الأول: مبررات سياسة الكبح المالي:

لقد لقي مفهوم سياسة الكبح المالي اهتماما كبيرا من طرف الاقتصاديين فقد عرف كل من (Mckinnon and shaw) سياسة الكبح المالي على أنها "انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال الاقتصادي وخاصة المجال المالي ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين التي تخص نشاط الجهاز المصرفي والتي تؤدي به إلى الحد من حريته".¹

كما عرف كل من (king and levin) الكبح المالي على أنه "سياسة تؤدي إلى تقليص حجم الخدمات المالية المعروضة من طرف النظام المالي على المدخرين, المقاولين, المنتجين وبالتالي الحد من الأنشطة الاقتصادية الجديدة وتبطؤ معدلات النمو الاقتصادي".²

وانطلاقا من هذه التعاريف يمكن اعتبار سياسة الكبح المالي على أنها غياب الحرية التامة في ممارسة البنوك التجارية والمؤسسات المالية لأنشطتها المالية والمصرفية التي تؤدي إلى خفض حجم الوساطة المالية عن طريق مختلف أشكال الرقابة والقيود التي تهدف إلى توجيه الادخار المحلي لتمويل القطاع العام.

ويعود تدخل الدولة لكبح النشاط المالي لعدة مبررات وهي:³

- 1- أوضاع القطاعات المالية في الدول النامية بعد استقلالها حيث عانت من عدة مشاكل، فكانت الأسواق المالية شبه معدومة في ظل غياب كثير من الخدمات والأدوات المالية، وهذا ما أدى إلى استغلال هذه المراكز الاحتكارية في ظل انعدام رقابة مالية فعالة. إضافة إلى ذلك نقص

1Bouzianei elhour"liberalization financiere et ses effets macraeconomie"these de doctorat en science economique universite sidi mohamed benabdelah maroc 1999p75¹

2 Mohamed gheris "le financement du ligment au maroc" universite quadi ayad marrakech maroc 2005 p10²

³ عاطف وليم اندراوس "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية" مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية 2005 ص 85 86

المعلومات الكافية عن المتعاملين المحتملين من مدخرين ومقترضين ساهم في زيادة المخاطر عند إجراءات المعاملات المالية والاعتماد على اعتبارات غير سعرية في توظيف الائتمان.

2- تأثر السياسة الاقتصادية في الخمسينات والستينات بالآراء الكينزية فيما يخص تفضيل

السيولة، حيث أكد كينز أن منافسة البنوك في حفز الأفراد للتخلي عن السيولة، وإيداع أموالهم لديها جعلهم يدفعون أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات تتعدى سعر الفائدة الحقيقي، وهذا ما دفعه إلى اقتراح وضع سقوف على أسعار الفائدة الاسمية.

3- الحاجة إلى تمويل عجز الموازنة العامة والمشروعات الكبرى التي تقوم بها الدولة تمويلا

منخفض التكاليف، إذ اعتبر التمويل بالعجز في ذلك الوقت مقبولا لتمويل التنمية، في ظل

محدودية الموارد المتاحة للدولة، وعجز القطاع الخاص عن القيام بعملية التنمية، وقد رؤى أن كبح القطاع المالي من شأنه أن يوفر تمويلا منخفض التكلفة وقد استخدمت عدة أدوات لتنفيذ

سياسات الكبح المالي، قام بتلخيصها كل من (Harson, Nevil 1986) و (Fry 1990) فيما

يلي:¹

• تحديد أسعار الفائدة إداريا عن طريق فرض سقوف لا تتعداها أسعار الفائدة الدائنة

والمدينة.

• دعم الفائدة على القروض الموجهة لبعض المشروعات

• التدخل في توجيه الائتمان عن طريق وضع حد أقصى للائتمان الموجه لبعض القطاعات

الاقتصادية وحد أدنى لقطاعات أخرى

1 زينب حسن عوض الله "اقتصاديات النقود والمال" الدار الجامعية بيروت 1994 ص 57

- رفع نسبة الاحتياطي القانوني التي تلتزم البنوك بإيداعها لدى البنك المركزي دون عائد في أغلب النظم.
- فرض نسب سيولة عالية والمبالغة في مكوناتها من الأوراق المالية الحكومية منخفضة العائد بطريقة تقيد إدارة المحفظة المالية للبنوك وتخفيض من عائدها.
- التدخل في إدارة المؤسسات المالية عن طريق الملكية المباشرة لرؤوس أموالها والقطاع الخاص في الدول النامية بعد الاستقلال.
- فرض قيود على حرية الدخول في القطاع المالي لتقييد التراخيص الجديدة ومنع المؤسسات الأجنبية من تملك رؤوس أموال المؤسسات المالية أو وضع قيود.

المطلب الثاني: نتائج سياسة الكبح المالي

ولقد أكدت أدبيات التنمية المالية أن إتباع هذه الأدوات الكابحة للنظام المالي نتج عنه عواقب وخيمة وهي:⁽¹⁾

1- نتج عن التحكم الإداري في أسعار الفائدة بوضع سقف لها في الدول ذات معدلات تضخم مرتفعة إلى جعل سعر الفائدة الحقيقي سالب. وهذا ما دفع بعض المدخرين المحتملين إلى توجيه مدخراتهم نحو مشروعات منخفضة العائد يقومون بها بأنفسهم بدلا من توجيهها للاستثمار عن طريق ادخارها.

2- سببت سقف أسعار الفائدة إلى انخفاض التمويل المصرفي وبالتالي اختيار مشروعات كثيفة رأس المال في مجتمعات كان الأولى بها أن تتجه إلى مشروعات كثيفة العمل وفقا لمزاياها النسبية في هذا العنصر من حيث وفرته.

¹ - عاطف وليم اندراوس "أسواق الأوراق المالية" مرجع سبق ذكره ص 196.

- 3- ترتب عن الكبح المالي ارتفاع معدلات التضخم وبالتالي عدم استقرار مكونات المحافظ المالية، حيث تحول توظيف المدخرات واستثمارها من الأصول المالية ذات العائد الحقيقي السالب إلى أصول مادية تعتبر أسعارها بمعدل يساوي أو يزيد عن معدل التضخم مثل العقارات، السلع المعمرة، الذهب.
- 4- كما يؤدي الكبح المالي إلى تدهور العائد على الأصول المالية المقومة بالعملة المحلية مما يؤدي إلى اللجوء إلى العملات الأجنبية وهو ما يعرف بإحلال العملات.
- 5- يشجع الكبح المالي على اللجوء إلى أنشطة القطاع المالي غير الرسمي، رغم ما تتميز به من ارتفاع درجة المخاطرة. وقد عرفت الدول النامية أشكالاً من أنشطة القطاع المالي غير الرسمي، كنظام الجمعيات والمقرضين المحترفين، ونظم الائتمان غير الرسمي المضمونة بعقود عمل أو إيجار رسمية (tied – crédite)
- 6- بالإضافة إلى عوامل سياسية واقتصادية، ساهم الكبح المالي في هروب رؤوس الأموال من الاقتصاديات النامية إلى أسواق المال الأجنبية التي توفر عائداً حقيقياً موجباً وبمخاطرة أقل.
- 7- أدى ارتفاع الضرائب المستمرة على الودائع و العمليات المصرفية مثل: معدل الاحتياطي الإلزامي، ونسبة السيولة المبالغ فيها، إل ارتفاع هامش أسعار الفائدة، وتدني كفاءة الوساطة المالية.
- 8- تسبب التدخل في توظيف الائتمان وتوجيهه إدارياً و اتخاذ أساليب غير سعرية في اتخاذ القرارات الائتمانية إلى تفاقم مشكلة القروض غير المنتظمة Nom-Performing وانخفاض ربحية البنوك.

كل هذه النتائج المترتبة على سياسات الكبح المالي أدت إلى اتجاه كل (Slow-Mckinow1973)

وعدد من الاقتصاديين إلى التأكيد على أن هذه السياسات قد تسببت في تدني مستمر لكفاءة الوساطة المالية وفي تشويه أسواق المال، بما يتطلب إصلاح الأمر عن طريق سياسات التحرير المالي، والتي تستهدف إزالة كافة أدوات الكبح المالي

المطلب الثالث: دواعي التحرير المالي

يضمن الإصلاح المالي الناجح تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة , الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدلات الادخار ومن ثم تحفيز الاستثمار, كما أن معدلات الفائدة المحددة بقوى السوق يؤدي إلى تخصيص أفضل للموارد المالية نحو الاستثمارات المجدية, كما أن الإصلاح المالي الناجح يؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل بشكل يسهم أكثر في سد فجوة الموارد المحلية. الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار ومن ثم رفع معدلات النمو الاقتصادي. وتبرز أهمية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية في النقاط الأساسية التالية:¹

- تحرير معدل الفائدة يمكن الدول النامية من الحصول على معدلات فائدة حقيقية موجبة, الأمر الذي يحفز على تعبئة الادخار المحلي وزيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نحو الداخل, وبالتالي تتوفر موارد مالية إضافية لتمويل الاقتصاد والاستثمارات التي تدفع بوتيرة النمو الاقتصادي نحو الأمام.
- التقليل أو الحد من تدخل الدولة في النشاطات الاقتصادية والمالية يساهم في اختفاء الاستثمارات ذات المردودية الضعيفة, وبالتالي يمكن للفعالية العامة للاستثمارات أن ترتفع.

¹ بن طلحة صليحة, معوشى بوعلام "دور التحرير المصرفي في اصلاح المنظومة المصرفية" ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي واقع وتحديات يومي 14 و15 ديسمبر 2006 جامعة الشلف ص 476

- يؤدي التحرير المالي إلى توفير التمويل الخارجي للمؤسسات الاقتصادية المحلية إلى جانب التمويل الذاتي لها، الأمر الذي يقلل من دور القطاع المالي غير الرسمي في اقتصاديات الدول النامية، كما يساهم التحرير المالي في زيادة حصة القطاع الخاص من الائتمان بعد ما كان مهمش في ظل سياسة الكبح المالي، حيث كان يعتمد على موارد الذاتية أو القطاع غير الرسمي.
- تحرير التحويلات والتدفقات المالية الخارجية مثل تحرير تدفق العملات الأجنبية وتحرير حركة رؤوس الأموال يساهم في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تحفز النمو الاقتصادي، وتجلب التكنولوجيا المتطورة في مجال الإدارة والتسيير.
- يسمح التحرير المالي من رفع فعالية الأسواق المالية المحلية، ويسمح للبنوك والمؤسسات المالية المحلية بتطوير وتنويع خدماتها المالية والمصرفية، وزيادة قدراتها التنافسية في الداخل والخارج، وذلك بفتح المجال للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية للاستثمار في الداخل.
- يمكن التحرير المالي أن يرفع من فعالية الوساطة المالية والمصرفية، والتي تؤدي إلى انخفاض تكلفة الوساطة المالية بين المقرضين والمقترضين، ويسهل للمقترضين الوصول إلى الموارد المالية المتاحة.
- يؤدي التحرير المالي الناجح إلى رفع مستويات التطور المالي والتعمق المالي، بتزايد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، واتساع رفعة القطاع المالي بصفة عامة ورقعة القطاع المصرفي بصفة خاصة. الأمر الذي يسمح للبنوك والمؤسسات المالية المحلية الاندماج في الأسواق المالية العالمية بكل سهولة، مما يجعل النظام المالي والأجهزة المصرفية للدول النامية أكثر قوة لمواجهة التحديات والتطورات الاقتصادية.

ويتمثل الغرض من تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية في جملة من

الأهداف أهمها:¹

- تعبئة الموارد المالية المحلية والأجنبية لتمويل الاقتصاد وزيادة معدلات الاستثمار.
 - رفع فعالية الأسواق المالية لتكون قادرة على مواجهة المنافسة الدولية وخلق علاقة بين الأسواق المالية المحلية والأجنبية تمكنها من فتح مصادر مالية أجنبية للاقتراض والتمويل وخلق فرص استثمارية جديدة.
 - خلق شروط المنافسة في السوق النقدية والحد من الاحتكارات المالية والمصرفية ، والتقليل من الحواجز والعراقيل التي تحول دون التوسع في أنشطة البنوك والمؤسسات المالية ، وتوفير بيئة مالية ومصرفية تنافسية لزيادة جلب الادخار وحجم الاستثمار.
 - تمكين البنوك المحلية من تطوير خدماتها وزيادة قدراتها التنافسية في الداخل والخارج، وجعل النظام المصرفي أكثر قوة لمواجهة تحديات التطورات المالية العالمية.
 - تمكين البنوك والمؤسسات المالية من الاندماج في الأسواق المالية العالمية.
 - تحرير التحويلات المالية الخارجية كتحرير تحويل العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال، وتحرير المتغيرات الاقتصادية الأخرى كأسعار الصرف وأسعار لفائدة.
- وقد ساهمت هذه الأهداف في تطوير الظروف الملائمة لتحرير القطاع المالي المصري في الدول النامية، وتوفير الأموال اللازمة لزيادة حجم الاستثمار

¹ عاطف وليد اندراوس "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق" مؤسسة شباب الجامعة الطبعة الأولى الإسكندرية مصر 2006 ص 87

خلاصة الفصل:

لقد أظهرت العديد من الدراسات وجود علاقة قوية وإيجابية بين النظام المالي والنمو الاقتصادي، حيث يؤثر ها الأخير على النمو الاقتصادي من خلال تعبئة المدخرات من خلال تحفيز الاستثمار في رأس المال المادي والمالي وبالتالي يساعد على زيادة الإنتاجية لكن فعالية القطاع المالي تبقى رهينة تخلصه من التشوهات التي من شأنها الحد من كفاءته وقدرته على إيصال الخدمات المالية وتنويعها، والتي اتصفت بها جميع الدول النامية إثر استقلالها والتي لازالت إلى حد ما حتى يومنا هذا، فقد اكتسب العلاقة بين التدفقات المالية والتنمية أهمية قصوى خاصة في ظل العولمة وتوجه العديد من الدول إلى تحرير قطاعاتها المالية إيماناً منها بدورها في تهيئة البنية الملائمة لدعم القطاع الخاص واستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وإحداث نمو اقتصادي سريع ومستدام

مقدمة الفصل:

كما لم يحدث من قبل ، عرف العالم منذ منتصف الثمانينات تسارعا هائلا للأحداث ، زادت حدتها في العقد الأخير من القرن العشرين ، قد حدثت ثورة تكنولوجية مذهلة خاصة في مجال الإتصال و المواصلات ، و انتشرت عمليات الإنتاج بفضل تنامي نشاط الشركات متعددة الجنسيات ، و التكتلات الإقتصادية في كل ركن من أركان العالم . كما تسابقت التدفقات المالية إلى عدد كبير من الدول صاحبتهما موجة من إبداعات مالية.

كل هذا و غيره جعل العالم أكثر ارتباطا في التجارة و التمويل. و كل هذه التطورات تنطوي تحت ما يسمّى بالعولمة . و التي اكتسبت اهتماما كبيرا عند العديد من العلماء و الباحثين ورجال الأعمال. وفي هذا الإطار برز مفهوم العولمة الاقتصادية كمفهوم جديد وتحولا اقتصاديا عالميا لازال يثير جدلا واسع النطاق حوله من حيث تحديد آثاره وأبعاده والذي لا يمكن استيعابه إلا في ضوء تلك التغيرات ومع تزايد وتعميق مبدأ الاعتماد الاقتصادي المتبادل.

وخلال عقد التسعينات نمت ظاهرة العولمة المالية والتي تمثلت في التشابك والترابط شبه الكامل بين الأنظمة المالية والنقدية لمختلف الدول بدأت بإجراءات التحرر المالي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل . وسنحاول من خلال هذا الفصل العودة قليلا إلى التاريخ الاقتصادي لإبراز الجذور الأولى للعولمة من خلال تطورها التاريخي والتطرق إلى أهم التعاريف التي قدمت لهذا المصطلح . ثم إبراز أبعاد العولمة والتي تتمثل في البعد الاقتصادي والبعد المالي والذي يعتبر صلب الموضوع .

المبحث الأول: الأسس النظرية للعولمة.

ليست العولمة بظاهرة جديدة ، وإنما هي ظاهرة تاريخية و موضوعية ، فالإقتصاد العالمي في أواخر القرن العشرين ، يشبه بنواح عديدة الإقتصاد العالمي في نهاية القرن التاسع عشر. و المساهمة الأساسية التي قدمتها العولمة في ذلك الحين و الآن هي زيادة درجة الإفتتاح في معظم الدول. فالتاريخ الإقتصادي للعالم هو تاريخ توسيع الأسواق ورفع الحدود و الحواجز حيث أن المجتمعات البشرية أدركت منذ القدم أنها بحاجة ماسة لبعضها البعض.

وقد وفرت هذه الحقيقة أساسا متينا للإعتماد المتبادل. ولا يقتصر الإفتتاح على التدفق التجاري وتدفق الإستثمار و المال ، بل يشمل أيضا تبادل الخدمات والتكنولوجيا . و المعلومات و الأفكار ولكن لا مجال للشك أن التجارة و الإستثمار و المال عناصر تشكل التطور البارز للعولمة.

المطلب الأول: التطور التاريخي لظاهرة العولمة:

من الممكن وصف العولمة بالعملية التي نظمت الإقتصاد المتبادل المتزايد في أنحاء العالم ومن المعروف أن الإعتماد الإقتصادي ليس مفهوما جديدا. كما يمكن اعتبارها عملية تراكمية أي أن هناك عولمات صغيرة مهدت للعولمة الحالية.

ولقد تحققت نتيجة ثلاث عوامل أساسية و موضوعية ، أو لها ظهور نمط الإنتاج الرأسمالي وثانيها فشل التجربة الاشتراكية السوفيتية، وثالثها هو الثورة العلمية التي كانت تتنامى منذ الحرب العالمية الثانية ومازالت إلى يومنا هذا. فهي ظاهرة متطورة لما سبقها من أنظمة (شيوعية ، رأسمالية) ، والتي اعتمدت على أهم قانون هو قانون اقتصاد السوق. الذي يقوم

على مبدأ أساسي وهو مبدأ تحرير التجارة. ومن أجل تحقيق ذلك قامت الحكومات بخصوصية مؤسسات القطاع العام. كما وجدت قوانين لحماية مبدأ تحرير التجارة و حرية انتقال رؤوس الأموال، وإلغاء الحدود الجمركية. إضافة إلى إقامة إتفاقيات فيما بينها لتحرير التجارة، والذي نتجت عنها مشروعات اقتصادية كالجات وأست لذلك أيضا منظمات مثل: منظمة التجارة العالمية.

ومن هنا نستنتج أن آلية التبادل التجاري الدولي شكلت الوسيلة التطبيقية الأولى للعولمة.

و التجارة هي القناة الأولى التي نمت من خلالها عولمة النشاط الإنتاجي (1)

ويرى البعض الآخر أن جذور الظاهرة يعود إلى أبعد من ذلك حيث ترجع إلى القرن 15 عصر الكشوفات الجغرافية التي أدت إلى اكتشاف أسواق جديدة لتصريف المنتجات الأوروبية ومبادلتها بالمواد الأولية. أي عصر الرأسمالية التجارية الذي ميز الفكر التجاري وتلته المدرسة الطبيعية و الذي كان يعتمد على مبدأين أساسيين: الأول مبدأ المنفعة الشخصية الذي يقود سلوك الأفراد ويميز نشاطهم الإقتصادي.

والثاني هو مبدأ المنافسة فكل فرد وهو يسعى لتحقيق منفعه الشخصية يواجه منافسة الأفراد الآخرين الذين يسعون في ذات الوقت إلى تحقيق منافعهم الشخصية.

ومن هنا يمكن القول أن الفكر الطبيعي قد أسهم في وقت مبكر في تحديد ظاهرة العولمة بصورة أكبر وأعطاهما بعدا إقتصاديا أدق.

1- محمد سعيد بن سهو أبو زعوع "العولمة ماهيتها، نشأتها، أهدافها، الخيار البديل" دار الصيارفة للنشر الأردن عمان ص 17 16

-ومع قيام الثورة الصناعية في إنجلترا و أوروبا وظهور الإختراعات الجديدة من آلات ووسائل
مواصلات... الخ . زاد حجم الإنتاج السلعي في البلاد الأوروبية وهذا ما دفع الدول إلى
البحث عن أسواق جديدة. تستوعب هذا الفائض. ومن هنا نشطت التجارة الدولية وتعاضمت
الأسواق العالمية، و صاحبها حركة كبيرة لرأس المال الأوروبي تجاه الدول النامية في
قطاعات إنتاج المواد الخام.

ثم جاءت مرحلة تدويل الأنشطة المالية عن طريق فتح سوق عالمية موحدة.

وعليه نجد أن مسيرة العولمة مرت بمراحل وهي : (1).

-النمو السريع في التجارة.

-زيادة الإستثمارات الأجنبية.

-النمو السريع في المبادلات المالية الدولية²

المطلب الثاني: مفاهيم مختلفة للعولمة:

إن كل من (olivier raiser) و (Davis) وهما أول من وضعاً فعل يعولم

(toglobalis) . وذلك في أربعينيات القرن العشرين ، ومعنى ذلك النظر إلى الكون كله

كوحدة واحدة أو ككل مترابط ، ومن هنا فإن جذور كلمة العولمة من مدلول العالم. فهي تشير

إلى ما هو عالمي .

¹ -<http://www1.mans.edu.eg/faclaw/arabic/megala/docut>

محمد توفيق عبد المجيد"الإقليمية في إطار العولمة المالية "

ولقد أخذت عدة معاني نذكر منها:⁽¹⁾

1-العولمة كتكثيف للتفاعلات الدولية:

إن جل التعريفات في هذا الإطار ركزت على فكرة التدويل

(internationalization).أين يزداد الإعتماد المتبادل بين الدول في مختلف المجالات مما

يزيد كثافة التفاعلات فيما بينها . وهذا ما يجعل سرعة التأثير و التأثير بشكل ملحوظ.

وخير دليل على هذا تعريف "العولمة هي عملية تكثيف للعلاقات الاجتماعية عبر العالم

على نحو يهيئ لترابط التجمعات المحلية المتباعدة بحيث تتشكل الأحداث المحلية على

مقتضى أحداث تقع على بعد أميال عديدة"⁽²⁾.

2-العولمة كتراجع للأثر الجغرافي والإقليمي (déterritorialisation) :

الفرق الأساسي بينه وبين التعريف السابق هو أن هذا التعريف يشمل الطابع الاجتماعي ،

فتراجع الحاجز الجغرافي يؤدي إلى تأثير سلوكيات مجتمع ما على مجتمع آخر . وخير دليل

تعريف (waters) "العولمة هي عملية اجتماعية يتراجع بمقتضاها تأثير العامل الجغرافي

على النظم الاجتماعية والثقافية و ما يصاحب ذلك وعي الشعوب بهذا التراجع"⁽³⁾.

3-العولمة بمعنى انضغاط الزمان و المكان:

هذا التعريف يركز على الجانب الإقتصادي حيث يعتبر العولمة ظاهرة اقتصادية بحتة. فزيادة

التعامل بين الدول يكون بفضل تلاشي تأثير الزمان و المكان.

¹- محسن أحمد الحضيري " العولمة الاجتماعية" مجموعة النيل العربية القاهرة 2001ص31

² آليات نظام العولمة <http://www.abahe.co.uk/d/international-marketing/international-marketing-017.pdf>

³ غربي محمد "تحديات العولمة وأثارها على العالم العربي" مجلة اقتصاديات شمال افريقيا العدد 06 ص20

وخير دليل على ذلك تعريف " العولمة هي انضغاط الزمان و المكان على مستوى العالم. وتكثيف الوعي بالعالم ككل مترابط"⁽¹⁾.

4-العولمة بمعنى عملية التوحيد الكوني:

حسب هذا الإتجاه تعتبر العولمة وحدة كونية (universalisation) يتميز بالإتساق

(universalisation) ولهذا فإن العديد من الإقتصادييين يستخدمون مصطلح الكوكبة

مستندين في ذلك إلى أن مصطلح globalisatur مشتقة من global والتي تعني كوكب الأرض وليس العالم .

5-العولمة بمعنى التحرير:

والمقصود من خلال هذا التعريف هو رفع كل الحواجز و القوانين المفروضة في كافة المجالات.

وخير دليل تعريف (Alonso-gamo)"الزيادة في التجارة الدولية و الروابط المالية التي دعمها التحرير الإقتصادي و التغيرات التكنولوجية"⁽²⁾.

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف العولمة بشكل جامع وشامل على أنها الإبتتاح على العالم، حركة متدفقة ثقافيا، إقتصادييا، سياسيا، وتكنولوجيا. حيث يتعامل مدير اليوم مع عالم تتلاشى فيه الحدود الجغرافية ، فأمامنا رأس مال يتحرك بغير قيود و بدون حدود، ومعلومات تتدفق بغير عوائق . ثقافات تداخلت وأسواق تقاربت واندمجت، و هذه دول تكتلت فأزالت حدودها

¹ <http://www.albayan-magazine.com>

² http://www.r34r.com/shaw_thread.php?t=44220

الاقتصادية والجغرافية، وشركات تحالفت فتبادلت الأسواق، والمعلومات و الإستثمارات عبر الحدود"⁽¹⁾.

المطلب الثالث: أبعاد العولمة المالية

1- البعد الاقتصادي للعولمة:

لتقدير مفهوم العولمة أساسا في مجال الإقتصاد. وبهذا فقد نشأ ارتباط وثيق ما بين العولمة و العولمة الإقتصادية. فلقد تميزت فترة الثمانينات و السبعينات بعولمة سريعة للإنتاج. وذلك بفضل الإتفاقات المتعددة الأطراف التي عززتها الجات التي تحولت إلى منظمة التجارة الدولية. وبرامج التعديل الهيكلي التي فرضها البنك الدولي. وتشكل الشركات العابرة للقارات التي تعتبر القوة المحركة لعولمة الإنتاج. كما أتاحت التغيرات التكنولوجية وانخفاض تكاليف النقل و الإتصال فرصة لمواصلة عولمة الإنتاج وكانت نتيجة هذا كله نمو لكتل الإقليمية. فالعولمة الاقتصادية ما هي إلا مرحلة من مراحل تطور الرأسمالية القائمة على دمج الاقتصاديات الوطنية بالسوق الرأسمالية العالمية وخضوعها لمفاهيم السوق ولغة المنافسة وذلك بإشراف مؤسسات العولمة الإقتصادية..⁽²⁾

وقد تجلت هذه المظاهر من خلال مجموعة من المظاهر يذكر منها:⁽³⁾.

¹ <http://www.rezgar.com/debat/shaw.art.asp.aid=107224>

العولمة المالية

² تقرير المركز العربي للدراسات الاستراتيجية "تقرير التحولات العالمية ومستقبل الوطن العربي في القرن 21" دمشق 2000 ص136

³ عمر صقر "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة" الدار الجامعية الاسكندرية 2001 ص5

• **تعاظم دور الشركات متعددة الجنسيات**

في ظل اقتصاد عالمي يتزايد تكاملاً أصبح دور الشركات متعددة الجنسيات يزداد أهمية كما ينص عليه تقرير الإستثمار في العالم 1992. الذي يصدر عن أمانة الأمم المتحدة. حيث تعمل هذه الأخيرة على نشر ثقافة استهلاكية موحدة، و تبحث عن الربح في أي مكان في العالم مستغلة الفوارق في الموارد بين الدول. فالحديث عن الشركات متعددة الجنسيات يقودنا إلى التكلم عن (délocalisation) وهي إستراتيجية يقوم من خلالها الشركات بتحويل كل أو جزء من نشاطها من بلدها الأصلي إلى بلد آخر.

وللتأكيد على دور الشركات متعددة الجنسيات في المعاملات الإقتصادية الدولية يمكن أن يشير أن إجمالي إيرادات الشركات الخمسمائة الأكبر بلغ 11.4 تريليون عام 1997.⁽¹⁾

• **تحرير التجارة الدولية:**

يتجسد تحرير التجارة الدولية من خلال اتفاقية الجات و بعدها منظمة التجارة العالمية (OMC). التي كانت تعمل على تكريس مبادئ الليبرالية و إلغاء كل الحواجز أمام إنتقال رؤوس الأموال، السلع وغيرها. وتعتبر فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية بداية العمل على تحرير التجارة الدولية.

للوصل إلى سوق عالمية موحدة مفتوحة لكافة القوى الإقتصادية في العالم. و خاصة لمبدأ التنافس الحر.

¹ عمر صقر "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة" مرجع سابق ص 7

• تزايد سيطرة المؤسسات الاقتصادية العالمية:

تتمثل أساسا في صندوق النقد الدولي و البنك العالمي للإنشاء و التعمير اللذان وسعا من دائرة نشاطيهما الأصليين و الممثلين في المحافظة على الإستقرار النقدي و العمل على التنمية. لينتقل إلى ما يعرف بالإصلاح الهيكلي أي وضع سياسات و برامج اقتصادية للدول التي تعرف العجز بهدف تحقيق استقرارها الإقتصادي. إضافة, إلى منظمة التجارة العالمية. التي تعتبر المحرك الأساسي للعولمة.

حيث يقوم بوضع قوانين دولية تعمل على إرساء مبادئ الليبرالية و تنظيم التجارة العالمية على نسق واحد.

• التقدم التكنولوجي:

من أهم العوامل المساعدة على انتشار العولمة ، هي الثورة المعرفية البارزة من خلال التقدم التكنولوجي و تطور و سائل الإتصال خاصة مع ظهور الانترنت ، الأقمار الصناعية.

• التكتلات الاقتصادية الإقليمية:

ن الإتحاد أو التكتل الاقتصادي الإقليمي هو المسار الذي يؤدي بعدة بلدان لتكوين مجال جمركي أو إقتصادي موحد و يتكون هذا المسار من أربعة مراحل أساسية: (أ).

- منطقة تجارة حرة أو تبادل حر: ويتميز بإلغاء القيود الجمركية و الإدارية على حركة السلع و الخدمات فيما بين الدول الأعضاء في المنطقة.

¹ عمر صقر " العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة" مرجع سابق ص 8

- الإتّحاد الجمركي: ويعني حرية حركة السلع بين الدول الأعضاء من القيود الجمركية لكن هذه الدول تطبق تعريفه جمركية موحدة اتجاه بقية دول العالم.

- السوق المشتركة: يشمل إضافة إلى مميزات منطقة تجارة حرة و اتحاد جمركي إلغاء القيود الجمركية على السلع و الخدمات و الأشخاص ورؤوس الأموال بين الدول الأعضاء.

• اتحاد أو تكتل إقتصادي:

إضافة إلى حرية حركة السلع و الخدمات و حرية إنتقال عناصر الإنتاج كالعامل و رأس المال بين الدول الأعضاء، و التعريفية الجمركية الموحدة تجاه العالم الخارجي لشمّل تنسيق السياسات الإقتصادية و المالية و النقدية و حتى الإجتماعية.

وقد تبلورت سياسة التكتل الإقليمي في ظل الظروف المستجدة، انطلاقا من أن الدول الصناعية أصبحت نشعر أنها ليست قادرة على مواجهة ظروف المنافسة لوحدها. و إمكانية البقاء على الساحة الدولية.

ولعل أهم هذه التكتلات إتفاقية أمريكا الشمالية للتجارة الحرة natal والذي ضمّ (الو.م.أ.كندا

و المكسيك 1994) ، السوق المشتركة لدول أمريكا الجنوبية

(1991Mercosur) تجمع بلدان جنوب شرق آسيا (asean). التعاون الإقتصادي لآسيا و

الباسفيك (apec) منطقة التجارة الحرة لدول الأمريكيين (afta)، منظمة التعاون و التنمية

الإقتصادية، اتفاق شرق آسيا للتعاون الإقتصادي الإتّحاد الأوروبي.

- إلى جانب أن أكثر تجليات هذه العولمة حضورا وواقعا نعيشه في حياتنا اليومية هو

المحتوى الإقتصادي. إلا أنه لا يمكن عزل النظام المالي أو المصرفي عن هذه التغيرات

الحاصلة. فقد برزت آلية جديدة من آليات العولمة الأو هي العولمة المالية من خلال تدويل الأنشطة المالية عن طريق فتح أسواق عالمية موحدة تعمل على ربط الأسواق المالية العالمية.

2- البعد المالي للعولمة:

لقد اكتسبت عولمة الأنشطة المالية معنى و أهمية كبيرة من عولمة الإنتاج خلال السنوات الأخيرة.

وذلك من خلال زيادة حركة إنتقال رؤوس الأموال بشكل ملحوظ. وفي عام 1986 كان تجارا لعملات في نيويورك ولندن وطوكيو يتداولون يوميا حوالي 188 مليار دولار، وفي عام 1995 بلغ الرقم المسجل يوميا حوالي 1.2 ترليون دولار⁽¹⁾.

كما كانت أغلب المعاملات بالعملات الأجنبية ينتج عن التجارة بمأن بائعي السلع و مشتريها كانوا بحاجة إلى عملة أخرى لإنهاء معاملاتهم. لكن التجارة بالنقود أصبحت الآن على صلة ضئيلة بالتجارة الدولية. التي تشكل 2 بالمئة فقط من الحركة النقدية العالمية.

ومن هنا نستنتج أن مسار العولمة المالية عرف مرحلتين أساسيتين : المرحلة الأولى كانت كظاهرة حتمية ومكاملة للتجارة لكن ما لبثت حتى اكتسبت مسارا خاصا بها. لكن ما يجب الإشارة إليه هو أن العولمة المالية ليست جديدة أبدا. فالاقتصاد العالمي في أواخر القرن العشرين يختلف عن الاقتصاد العالمي في أواخر القرن 19.

¹ نسنغ كفالجين "عولمة المال" ترجمة حسن تدقيق دار الفرابي للنشر لبنان 2001 ص21

والفضل يعود إلى مساهمة العولمة المالية في زيادة درجة الإنفتاح في معظم الدول. حيث لم يعد يقتصر الإنفتاح على التدفق التجاري بينما تدفق المال و الإستثمار. وتبادل الخدمات، التكنولوجيا، المعلومات، الأفكار..... الخ.

وخلال الخمسين سنة التي سبقت الحرب العالمية الأولى (1914-1918). شهد العالم تدفقا

هائلا لرؤوس الأموال من دول أوروبا الغربية إلى الدول النامية. مع العلم أن هذه الأموال كانت تتحرك بلا قيود. فقد كانت تتخذ شكل سندات لتمويل سكك الحديد وقروض حكومية طويلة الأجل في هذه الفترة كان النظام النقدي السائد هو نظام القاعدة الذهبية.

كما كانت تدفقات رؤوس الأموال تفوق حجم المعاملات التجارية بأربعة أضعاف. فبلغت

تدفقات رؤوس الأموال بين بريطانيا ودول الكومنولث بكميات أكبر مقارنة مع معدل النمو

الإقتصادي وفي سوق الصرف كان حجم المعاملات اليومية يفوق 900 مليار دولار⁽¹⁾. وهو

ما يعادل حجم الناتج الإجمالي الخام لفرنسا. وكانت الأسباب وراء هذا النمو الهائل للتدفقات هو أحداث كثيرة.

إبداعات مالية حركات عالمية من التحرير، عولمة الإقتصاد..... الخ

المبحث الثاني: ماهية العولمة المالية.

ومن الصعب أن تحدد بداية لهذه العملية أي الحركة العالمية لرؤوس الأموال. وهذا ما سنوضحه من خلال إبراز أهم الأحداث التي برزت على مستوى النظام المالي العالمي. وساعدت على زيادة هذه الحركة.

¹ Jacques adda « mondialisation de l'économie » 5^e édition la découverte paris 2002 p34

المطلب الأول: التطور التاريخي لمسار العولمة المالية.

حرية حركة رؤوس الأموال . ترجع إلى مرحلة قديمة من التاريخ الإقتصادي.فقبل الحرب العالمية الأولى شهد العالم تدفقا هائلا لرؤوس الأموال.والمعدل نمو مرتفع.وبدون أية قيود. فقد كانت تتخذ شكل سندات لتمويل سكك الحديد و الطرقات وغيرها من الهياكل الإرتكازية . وشكل قروض حكومية طويلة الأجل. لكن خلال هذه الفترة كان هناك ارتباط وثيق بين تدفقات رؤوس الأموال وتبني معظم الدول نظام القاعدة الذهبية حيث كان الأساس هو إرتباط كل العملات بالذهب.وقد ساعد هذا على استقرار التدفقات المالية على المدى الطويل. -لكن مع اندلاع الحرب العالمية الأولى توفق العمل بمعايير الذهب وفرضت قيود على رؤوس الأموال و العملات وبعد الحرب تمت العودة إلى نظام القاعدة الذهبية التي تميزت بحرية حركة رؤوس الأموال , بينما, نظام القاعدة الذهبية لم يطبق بنفس المصدقية و الحيوية التي كان عليها قبل الحرب.

ومن هنا أصبحت بعض الدول التي تتبع سياسات اقتصادية كلية لا تتلاءم مع النظام الجديد عرضه لتدفقات رؤوس أموال زعزعت استقرارها.

وبحلول الأزمة الإقتصادية العالمية 1929 وما خلفته من انهيار كبير ، فرضت دول عديدة قيود صارمة على حركة رؤوس الأموال.

• بعد انتهاء الحرب العالمية الأولى ثم إعادة رسم خريطة العالم السياسية و الإقتصادية

حيث خرجت الو.م.أ وهي تتمتع بأقوى جهاز و رصيد ذهبي.وبدأت تأخذ دورها

القيادي في العالم بالتدرج.

ومع التضخم الذي اجتاح أوروبا عقب الحرب العالمية الأولى قد نتج عنه فوضى في النظم النقدية لهذه الدول. فقد عادت بعض الدول إلى نظام القاعدة الذهبية كإنجلترا وفرنسا... إلخ. حيث قومت إنجلترا الجنيه بالنسبة للذهب تقويماً أعلى من قيمته الحقيقية بمقدار 10 بالمائة تقريباً⁽¹⁾. بينما قومت فرنسا الفرنك تقويماً أقل من قيمته الحقيقية. فارتفع القيمة الذهبية للجنيه رفع من الأسعار النسبية لصادراتها مما أدى إلى تقليل الطلب وبالتالي حدوث مشاكل على المستوى الإقتصادي.

إضافة إلى ما خلفته الحرب دعت الدول إلى إتباع سياسات نقدية و اقتصادية لتحقيق أهداف قومية. فأنجلترا التي كانت تحمل علم الحرية التجارية حتى الحرب العالمية الأولى تزرع مركزها التجاري في العالم. وكان عليها أن تواجه منافسين أقوياء في السوق. تراها بعد الحرب العالمية الأولى تتخلى عن مبدأ الحرية وبالتالي عن أهم مبدأ تقوم عليه القاعدة الذهبية.

أدى ذلك إلى انهيار نظام القاعدة الذهبية مرة أخرى. وبعد انتهاء الحرب العالمية الثانية بدأ التفكير لتوفير الأنظمة النقدية. المالية و التجارية و لإعادة الحياة الإقتصادية والقضاء على الفوضى ففي سنة 1944 عقد في مدينة "برتن وودز" مؤتمر ضم 44 دولة لمناقشة قواعد السلوك النقدي الذي يجب الامتثال له خلال المرحلة القادمة, وبالفعل تم الاتفاق على نظام جديد عرف بنظام "برتن وودز" حيث كان قائماً على قاعدة الصرف بالذهب و الدولار والتزمت الو.م.أ بقابلية تحويل الدولار إلى ذهب.

¹ Jacques adda « mondialisation de l'économie » op.citp30

ووفقا لهذا النظام خضع التدفق الدولي لرؤوس الأموال إلى رقابة شديدة ولم يعد بوسع المستثمر البريطاني شراء أسهم وسندات أمريكية بسهولة . و الجزء الأكبر من رأس المال الخارجي كان يركز على المصادر الرسمية الثنائية أو متعددة الأطراف.

- لكن النظام كان يحمل بذور فئائه في طياته. لأن نمو التجارة العالمية كان يرتبط بعوامل نقدية مرتبطة هي الأخرى بالدولار الأمريكي. فإن عرف هذا الأخير أي عجز فإن العالم بأسره سيعاني مشكل السيولة.

- فرغم الأسس التي قام عليها النظام إلا أن التضخم الذي ساد الو.م بسبب الإنفاق العسكري لحرب الفيتنام وتراجع الأرباح وانخفاض معدلات النمو. أدى إلى النزوح الكبير للإستثمارات الأمريكية في دول غرب أوروبا.

- فقد كان اعتماد الو.م.أ في تمويل عجزها الخارجي على الدور الذي لعبه الدولار حيث كان بإمكانها التوسع في الإصدار . في ذات الوقت بدأت دول غرب أوروبا تطالب بصرف الدولارات التي بحوزتها ذهباً. هذا ما أدى إلى إختلال التوازن بين الأرصدة الذهبية التي تمتلكها الو.م.أ و الأرصدة الدولارية في الخارج حيث انخفض الغطاء الذهبي للدولار إلى أقل

من الثلث.و حينما أصبح الأمر لا يطاق أعلن الرئيس الأمريكي نيكسون 1975 إيقاف تحويل الدولار إلى ذهب.وكان هذا بمثابة إعلان عن إنهاء العمل بنظام برتن وودز و بالتالي انهيار أسعار الصرف الثابتة.وسيادة أسعار الصرف المرنة و الذي أعطى بدوره حرية حركة رؤوس الأموال.

بعد انهيار نظام برتن وودز وسيادة نظام أسعار الصرف العائمة عرف العالم على الصعيد المالي أكبر فائض مالي في تاريخ النظام الرأسمالي . هذا الفائض الذي حققته الدول النفطية ، وفي هذا الوقت دخلت البلدان الصناعية مرحلة من الركود التضخمي أين ارتفعت معدلات التضخم و البطالة في آن واحد.

وبعد تصحيح أسعار النفط خلال صدمتي 73،74،79،80، اختلت موازين مدفوعات

غالبية دول العالم .وسادت أجواء من عدم الإستقرار .خاصة و أن الفائض الكبير لم يجد منافذ لتصريفه في قطاعات الإنتاج الحقيقي.وهذا ما ينذر بإندلاع أزمات اقتصادية خطيرة خاصة في ظل وجود قيود و عوائق مفروضة على حركة رؤوس الأموال. وفي ظل هذه الظروف كان التحرير المالي بمثابة الحل المثالي.

وبالفعل قامت عدة دول صناعية بتحرير قطاعاتها المالية وتبني سياسة الإنفتاح المالي⁽¹⁾.

-في منتصف السبعينات ازداد تدفق رؤوس الأموال الخاصة إلى الدول النامية لأول مرة بشكل قروض مصرفية تجارية.

لكن مع بداية سنوات الثمانينات عرفت القروض المصرفية انخفاضا لأن الدول النامية كانت تعاني من مشاكل المديونية. نتيجة لذلك أصبحت التدفقات الصافية على القروض الخاصة سلبية.

ثم استعاد التدفق الإجمالي للدول النامية وتيرته في نهاية الثمانيات.حيث شكلت الإستثمارات

الأجنبية جزء كبيرا منه وعرفت ارتفاعا خلال سنوات التسعينات حيث بلغ 12 بالمئة عام

¹ Jacques adda « la mondialisation de l'économie »op.citp97-98

1990 ، 38 بالمئة عام 1995⁽¹⁾. وما ساعد على ذلك هو إزالة القيود على رؤوس الأموال في الدول النامية. وعليه يمكن القول أن انهيار نظام برتن وودز و أزمة النفط وأزمة المديونية ساهمت بشكل كبير في دفع مسار العولمة المالية.

المطلب الثاني: مفاهيم أساسية للعولمة المالية والعوامل المساعدة على تسارع وتيرتها :

إن مصطلح العولمة المالية يمكن أن نصفه بالتطور الذي توسع خلال التسعينات و الثمانينات و الذي كان نتيجة إزالة القيود شيئاً فشيئاً. بين مختلف الأنظمة الوطنية، لتمكن وسائل و أدوات جديدة من ظهور على المستوى الدولي. وستود الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال. و إمكانية تبديل أصول المالية بين الدول.

-كما يعتبر مصطلح حديث النشأة نسبياً، فقد عرفها (aghetta). على أنها مجموعة التحولات و التغييرات التي طرأت على النظام المالي. حيث أن إزالة الحدود و الحواجز وذلك التشابك و الترابط بين الأنظمة النقدية و المالية لمختلف الدول ، وإجراءات التحرير المالي و إمكانية تنويع الأصول المالية بين الدول حددت ذلك.⁽²⁾.

أي كل التطورات التي مست النظام المالي خلال فترة الثمانينات في معظم الدول المتقدمة والتي أدت إلى تغييرات جذرية في الطابع الهيكلي و المالي بعد ما كان يهيمن على النظام المالي النموذج الإداري. والذي أدى إلى إعاقة حركة رؤوس الأموال. جاءت هذه التعديلات لتفسح المجال أمام هذه الأخيرة. وتنتمي الأسواق و الوسائل المالية الجديدة تمثلت أساساً في تحرير الأنظمة المالية و النقدية الوطنية والإندماج الدولي.

¹ حيدر هارسلز "عولمة التمويل" مجلة التمويل والتنمية مارس 2002 ص11

² Agellta M et autre « globalization financiere » economica1990p328

كما يعرفها الإقتصادي الأمريكي (helenray) "على أنها الإنخفاض في تكاليف المعاملات الدولية و زيادة تدفقات رؤوس الأموال بين الدول"⁽¹⁾.

فالنمو الهائل للمعاملات الدولية خاصة المالية، كان سببها هو التطور الهائل لتكنولوجيا الإتصال قد أدى إلى تخفيض تكاليف المعاملات. فبطبيعة الحال أي مستثمر يود شراء أوراق مالية لمؤسسة عالمية هو بحاجة إلى معلومات عن هذه المؤسسة. فإذا كان من الصعب الحصول على هذه المعلومات قد يتردد هذا المستثمر في توظيف أمواله. لكن سهولة الحصول على هذه المعلومات تشجع هذا المستثمر وتزيد حجم المعاملات المالية، و حركة رأس المال.

-كما تسمى هذه الظاهرة بإسم (géofinance) أي أنها شبكة كوكبية للأسواق المالية و الوسطاء الماليين قادرة على توجيه مبالغ ضخمة من رؤوس الأموال في كل أقطار الأرض وخلال ثوان وذلك بفضل عمليات التحرير المالي وإزالة القيود على حركة رؤوس الأموال مما أدى إلى زيادة تكامل و ارتباط الأسواق المالية.⁽²⁾

- العوامل المساعدة على تسارع وتيرة العولمة المالية:

لقد اجتمعت عدة عوامل في توفير المناخ المناسب لهذه الظاهرة يذكر منها:⁽³⁾

¹ Helan ray « la mondialisation financiere »economica1999p200

² عبد المطلب عبد الحميد "العولمة واقتصاديات البنوك" الدار الجامعية 2005ص38

³ شذا جمال الخطيب " العولمة المالية ومستقبل الاسواق العربية" مؤسسة طابا القاهرة 2002ص20

• تنامي الرأسمالية المالية:

يعتبر من العوامل الرئيسية لتنامي و تسارع الشكل الراهن للعولمة المالية. و التي تعبر عن الأهمية المتزايدة لرأس المال المستثمر في الأصول المالية. نظرا للنمو المطرد لمعدلات الربح التي حققتها هذا الأخير و التي كانت تفوق بعده أصناف معدلات الربح التي تحققت قطاعات الإنتاج الحقيقي.

ولقد سماه الاقتصادي druvker بالإقتصاد الرمزي الذي تحركه رموز و مؤشرات (الأسهم، السندات، المؤشرات... إلخ) لكن يتأثر هذا الأخير بعدة عوامل معدلات الفائدة ، أسعار الصرف، المستوى العام للأسعار، موازين المدفوعات، معدلات البطالة... إلخ. دون أن ننسى أنه شديد التأثير بالشائعات و العوامل النفسية.

• ظهور فوائض مالية وعجز الأسواق الوطنية على استيعابها:

لقد حدثت موجة عارمة من لتدفقات رؤوس الأموال الدولية التي كانت تبحث عن الربح على الصعيد العالمي وهذا ما يعكس وجود كتلة كبيرة من الفوائض الإيداعية الغير مستثمرة التي كان من الضروري أن تبحث عن منافذ للإستثمار. بما أن الأسواق الوطنية عجزت عن استيعابها. فاتجهت نحو الخارج باحثة عن فرص استثمار أفضل و معدلات عائد أعلى.

الأسس النظرية لظاهرة العولمة المالية

جدول رقم (1-2) أهمية مساهمة الرأسمال الخارجي في تسوية عجز ميزات المدفوعات لبعض الدول بالمائة

الدول	1979	1992
الو.م.ا.	18.5	20.4
اليابان	2.3	5.6
ألمانيا	5.0	25.9
فرنسا	0.0	31.8
كندا	15.0	27.7

Source :Bisignano « internationalization of financial markets »estimation FMI

• ظهور الابتكارات المالية:

ارتبطت العولمة المالية بظهور كم هائل من الأدوات المالية الجديدة التي باتت تستقطب العديد من المستثمرين ، فإلى جانب الأدوات التقليدية (الأسهم، السندات) ظهرت المشتقات المالية (العقود المستقبلية، الخيارات، عقود المبادلة) التي تتيح للمستثمر مساحة واسعة من الإختيارات عند اتخاذ قراراتهم الإستثمارية. وقد ظهرت هذه الأدوات تحت تأثير عاملين وهما:

-الإضطرابات التي سادت سوق الصرف الأجنبي بعد الإتجاه إلى تعويم أسعار صرف العملات و أسعار الفائدة حيث أصبحت الضرورة ملحة إلى ظهور تلك الابتكارات لتأمين الحماية للمستثمرين.

-المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية لاسيما تلك التي دخلت حديثا إلى السوق.

فاستخدمت من أجل تجزئة المخاطر وتحسين السيولة.

• التقدم التكنولوجي:

ساهم هذا العنصر في مجالات الإتصالات والمعلومات مساهمة فعالة في دمج و تكامل الأسواق المالية الدولية، وهو الأمر الذي كان له أثر بالغ في زيادة سرعة حركة الأموال من سوق لآخر.

وفي زيادة الروابط بين مختلف الأسواق المالية إلى الحد الذي جعل بعض المحللين الماليين يصفونها كما لو أنها "شبكة مياه في مدينة واحدة". فلقد أصبح من السهل للمشاركين في الأسواق جمع المعلومات التي يحتاجونها لقياس ورصد و إدارة المخاطر المالية وتسعير و تداول الصكوك المالية الجديدة و المعقدة.

• التحرير المالي المحلي و الدولي:

ارتبطت زيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود و سرعة انسيابها من سوق لآخر وبشكل وثيق مع سياسات التحرير المالي الداخلي و الخارجي.

وقد تم إزالة القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري للدول الأوروبية سنة 1958 ،

وبالنسبة للو.م.أ قامت باتخاذ الخطوات المتعلقة بإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال سنة 1959. ثم اتبعت الدول الأخرى هذا النظام وهكذا تضاعف عدد الدول التي عمدت إلى إلغاء القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال. وبهذا ازدادت معدلات النمو للتدفقات الرأسمالية وسرعتها. مع السماح للمقيمين و

غير المقيمين بحرية تحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملة الأجنبية و استخدامها بحرية في إتمام المعاملات التجارية و الرأسمالية وهذا العامل قد أدى إلى اندماج الأسواق

المالية.حيث أصبحت أكثر ارتباطا و تكاملا. و يكفي للدلالة على ذلك أن تتبع مؤشرين وهما:⁽¹⁾

- المؤشر الأول: الخاص بتطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم و السندات في الدول الصناعية حيث تشير البيانات إلى أن المعاملات الخارجية في الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول عام 1980 بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100 بالمائة في كل من الو.م.أ ألمانيا عام 1996 وعلى ما يزيد 200 بالمائة في فرنسا، إيطاليا،كندا،في نفس العام.

- المؤشر الثاني: وهو تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي. فإن الإحصائيات تشير إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1.2 مليون دولار عام 1995 وهو ما يزيد عن 84 بالمائة من الإحتياجات الدولية.

جدول رقم (2-2) تاريخ بداية عمليات التحرير المالي في بعض الدول:

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
الولايات المتحدة	1982	الشيلى	1974
كندا	1980	المكسيك	1989
اليابان	1979	بيرو	1991
المملكة المتحدة	1981	فنزويلا	1991
ألمانيا	1984	مصر	1991
هونج كونج	1978	المغرب	1991
أندونيسيا	1981	جنوب إفريقيا	1980
كوريا الجنوبية	1978	بنجلادش	1988
ماليزيا	1978	الهند	1989
الفلبين	1981	فرنسا	1984
سنغافورية	1978	تايلاندا	منتصف الثمانينات
تاوان	1979	البرازيل	1989

Source ; williamson.jand maharm. »areview of financial liberalization

¹ رمزي زكى "العولمة المالية" دار المستقبل العربي القاهرة 1999ص80-81

• **عولمة الإقتصاديات الوطنية:**

لقد أحرزت عولمة الإقتصاديات الوطنية تقدما كبيرا كنشاط اقتصادي عيني في مجالات الإنتاج، الإستهلاك، الاستثمار المادي وانتشرت في بلدان أو مناطق مختلفة. فالיום يمكن صناعة مكونات جهاز التلفاز في بلد ما وتجميعها في بلد آخر. وبيع المنتج النهائي للمستهلكين في أنحاء العالم. وقد نشأت شركات جديدة متعددة الجنسيات، وكل منها تنتج و توزع سلعها و خدماتها من خلال شركات منتشرة عبر العالم. وقد خفضت بلدان كثيرة من الحواجز أمام التجارة الدولية، وزادت بدرجة كبيرة تدفقات السلع و الخدمات عبر الحدود. وقد حفزت هذه التغيرات على الطلب على التمويل عبر الحدود.

• **إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية:**

حدثت تغيرات هائلة في صناعة الخدمات المالية و إعادة هيكلتها على مدى العقدين الماضيين وعلى وجه الخصوص العقد التاسع من القرن الماضي. بحيث عملت كحافز للإسراع من وتيرة العولمة المالية. و تمثلت هذه التغيرات في ما يلي:

- توسع البنوك في نطاق أعمالها المصرفية على الصعيد المحلي و الدولي.
- دخول المؤسسات المصرفية كمنافس قوي للبنوك التجارية في مجالات الخدمة التمويلية.
- ظهور فئات جديدة من المؤسسات المالية غير المصرفية (مؤسسات الإستثمار، شركات الأوراق المالية، شركات التأمين، بنوك الإستثمار... الخ).

المطلب الثالث: مراحل تطور العولمة المالية

إذا كان للعولمة الإقتصادية جذور تعود إلى القرن 15 حسب العديد من الدراسات، فإن العولمة المالية حديثة النشأة نسبياً فعمرها لا يتجاوز 40 سنة على أكثر تقدير. حيث تتمثل في ذلك التشابك و الترابط شبه الكامل للأنظمة النقدية و المالية لمختلف الدول. ويمكن إبراز المراحل الأساسية التي مرت بها العولمة المالية كالتالي:⁽¹⁾.

• مرحلة تدويل التمويل غير المباشر: (1960-1979):

تميزت هذه المرحلة باستقلالية الأنظمة النقدية و المالية الوطنية المغلقة. و التمويل بوساطة بنكية (التمويل غير المباشر). إذ تتضح سيطرة البنوك على تمويل الإقتصاديات الوطنية و انتشار البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم. والتي منحت العديد من القروض الدولية كما تميزت بداية مديونية دول العالم الثالث بالإضافة إلى ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة خاصة الو.م.أ وفي هذه المرحلة و بعد العجز المالي الكبير الذي عرفه الإقتصاد الأمريكي قررت الحكومة تحرير سوق الصرف (مرونة الأسعار) وبالتالي إعادة النظر في نظام برتن وودز الذي انهار في أوت 1971. بالإضافة إلى ظهور سوق جديد لرؤوس الأموال هو سوق (الأرو دولار) الذي نشأ نتيجة هروب رؤوس الأموال الخاصة الأمريكية إلى أوروبا بكميات كبيرة بحثاً عن ارتفاع الأرباح المالية واستجابة لإنخفاض معدلات الفائدة.

¹ جبار محفوظ " العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية" مجلة العلوم الاجتماعية والاقتصادية جامعة باتنة العدد 7 ديسمبر 2002 ص186

تتميز هذه الأسواق بالحرية وعدم خضوعها للقيود التي تفرضها السلطات النقدية الوطنية .
فمثلا عندما يودع مقيما أمريكيا أمواله بالدولار في أحد البنوك الأوروبية فإن هذه الودائع
تعتبر ودائع عملات الأورو و يطلق على هذه العملة "بالأورو دولار". وتطورت هذه الأسواق
بفعل عدة عوامل:

- إعلان معظم الدول الأوروبية قابلية عملتها للتحويل.

- سيطرة الحرب الباردة على العلاقات الإقتصادية الدولية . و إيداع الأرصد بالدولار
بالبنوك الأوروبية و خاصة بنوك لندن.

- اضطراب ميزان المدفوعات الأمريكي و فرض بعض القيود النقدية داخل الو.م.أ و خاصة
وضع حدود قصوى لأسعار القائدة على الودائع بالدولار.

-ارتفاع أسعار البترول و زيادة الفوائض المالية الدولارية للدول المصدرة للنفط والتي تم
إيداعها في المراكز المالية الرئيسية بأوروبا.

-عدم وجود أية قيود تنظيمية أو رقابية على المعاملات التي تتم في هذه السوق و بالتالي
انخفاض تكلفة الإئتمان.

• مرحلة التحرير المالي 1980-1985:

لقد تزامنت هذه المرحلة مع وصول السيدة"مارغريت تانشر"إلى الحكم في بريطانيا و تولي بول
فولكر رئاسة الإحتياطي الفدرالي الأمريكي . وهما معروفان بتشجيعهما لتحرير الحياة
الاقتصادية و المالية .

ففي هذه المرحلة تم تحرير حركة رؤوس الأموال من و إلى الو.م.أ و بالتالي خلق ما يسمى بإقتصاد السوق المالية وصاحب ذلك ربط الأنظمة المالية و النقدية الوطنية ببعضها البعض . كما تميزت بتوسع كبير في أسواق السندات . وتعود أهميتها في مساهمتها لإعادة توزيع المدخرات المتوفرة عالميا . على جميع المقترضين من كافة أرجاء العالم . ويتعامل الكثير من البنوك في السوق الثانوية لسندات الأورو دولار وما يميزها هو توفير عائدا مضمونا و قلة المخاطر لحاملها و ذات سيولة مرتفعة رغم طول أجال استحقاقها وأصبحت هذه السوق جزء لا يتجزأ من عمليات التمويل الدولي و نميز منها :

- سندات الأورو و هي مشتقة من اسم السندات الأوروبية تصدرها جهات مقترضة

تنتمي لدولة معينة خارج حدود دولتها و تطرحها في أسواق رأس المال لدولة أخرى

وبعملة غير عملة الدولة التي قامت بطرح هذه السندات.

مثلا: مؤسسة جزائرية تقوم بإصدار سندات محررة بالدولار الأمريكي ثم بيعها في أسواق رأس

المال بلندن أو باريس.

- سندات أجنبية:

وهي سندات تصدرها جهات مقترضة تنتمي لدولة معينة خارج حدود دولتها أي في أسواق

رأس المال لدولة أخرى و بعملة نفس البلد التي تم طرح السندات بها .

مثلا : مؤسسة جزائرية تقوم بإصدار سندات محررة بالدولار تم بيعها في أسواق رأس المال

بنيويورك.

وهذا ما مكن الدول الصناعية الكبرى من تمويل العجز في ميزانيتها و ذلك بإصدار أدوات مالية في الأسواق المالية العالمية و ما ميز العولمة المالية في هذه المرحلة الفاعلون الجدد في الأسواق المالية و اللذين يسيرون موارد مالية على مستوى شركات خاصة تقوم بجمع الإدخار هدفها الأساسي تحقيق الربح .

• مرحلة تعميم المراجعة و ضم الأسواق المالية الناشئة (1980-حتى الآن):

ما يمكن أن يميز هذه المرحلة هو زيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية بفضل التطور في وسائل الإتصال التي يمكن أيا كان و في أي مكان في العالم. من شراء ما يرغب من أي سوق مالي هذا الارتباط رافقه تحرير سوق الأسهم حيث كانت الإنطلاقة من بورصة لندن 1986.

بعد إجراء الإصلاحات البريطانية (big bang) و تبعتها بقية البورصات العالمية كما ثم ضم العديد من الأسواق الناشئة و ربطها بالأسواق المالية العالمية إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحدة. وقد ميز هذه المرحلة أيضا انهيارات ضخمة شهدتها البورصات العالمية و كلفت الإقتصاد العالمي آلاف الملايير من الدولارات و إفلاس الكثير من البنوك و المؤسسات المالية.⁽¹⁾

المطلب الرابع: العولمة المالية و التحرير المالي

يعتبر التحرير المالي أحد أهم معالم النظام المالي الجديد و أهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة وقد ارتبطت سياسات التحرير المالي ارتباطا وثيقا بهيمنة السياسات الليبرالية كسياسات اقتصادية عامة و كذلك بموجة التوجه نحو الاندماجات في الإقتصاد العالمي.

¹ Figliuzzi A « la globalisation financiere »bréal .col.france2000p352

التي شاهدها غالبية الدول .

وتعتبر عولمة الأنشطة المالية نتيجة أساسية لعمليات التحرير المالي . الذي ينتج عنها تكامل و ارتباط أسواق المال المحلية بالأسواق العالمية من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال لتدفق عبر الحدود.

ويشمل التحرير المالي كل ما يتعلق بتحرير أسواق صرف العملات ، قطاع التأمين و المصارف و حركة رؤوس الأموال ، تحرير البورصات .

كما أن جوهر عملية التحرير المالي هو تحرير حساب رأس المال أي إلغاء الحضر على المعاملات في حساب رأس المال. و الحسابات المالية لميزان المدفوعات و التي تمثل المعاملات المتعلقة لمختلف أشكال رأس المال. و تتلخص هذه المعاملات فيما يلي⁽¹⁾:

- المعاملات المتعلقة بالإستثمار الأجنبي المباشر: ويشمل التحرير من القيود المفروضة على الإستثمار المباشر الوارد للداخل، أو المتجه للخارج أو على تصفية الاستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود.
- المعاملات المتعلقة بالإستثمار في الأوراق المالية. الحافظة المالية وتشمل عمليات الشراء التي تتم محليا و يقوم بها غير المقيمين أو عمليات البيع أو الإصدارات التي تتم بواسطة مقيمين. أو على المبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا غير المقيمين أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمون.
- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات بواسطة مقيمين.

¹ جمال الخطيب "العولمة المالية ومستقبل أسواق رأس المال العربية" دار مجدلاوى للنشر 2008ص27

- المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري و المالي و الضمانات و الكفالات و التسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل (الائتمان الممنوح للمقيمين من جانب غير المقيمين). أو على التدفقات للخارج (الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين).
 - المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية و هي تشمل ودائع غير المقيمين و اقتراض من البنوك من الخارج ، وعلى القروض و الودائع الأجنبية.
 - المعاملات الخاصة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية و تشمل المعاملات الخاصة بالودائع ، القروض، الهدايا، المنح، الميراث أو التركات أو تسوية الديون.
- و في الفترة ما بين 1991-1993 أقيمت عدة دول نامية على تحرير واسع النطاق لقيود الصرف فقامت 23 دولة نامية بتحرير الرقابة على تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وخفضت 15 دولة نامية الرقابة على دخول استثمارات الحافظة المالية ، و 5 دول على خروج استثمارات محفظة الأوراق المالية . وفي نهاية 1995 خفضت 35 دولة نامية بالكامل القيود على حسابات رأس المال. فقد كانت أسواق العملات الأجنبية الأولى في مجال التحرير و العولمة تمثلتها أسواق السندات في الثمانينات و أسواق الأسهم العادية في السبعينات⁽¹⁾.
- فاليابان مثلا خففت القيود على سوق سندات الساموراي عام 1983 وأصدرت أول دفعة بسندات الشيوغن عام 1985 وخففت القيود على حيازة الأوراق التجارية المحلية و الصادرة باليوروبين من قبل غير المقيمين عام 1988 وألغت الو.م.أ ضريبة 30 بالمائة الاقتطاعة

¹ عاطف وليم اندراوس "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي" دار الفكر الجامعي الإسكندرية 2006 ص193

على دخل فوائد الأجانب عام 1984 . وهي النسبة نفسها التي أوقفت فيها ألمانيا فرض الضريبة على مدا خيل المستثمرين الأجانب من السندات.

كما سمحت ألمانيا أيضا للأجانب ببيع السندات الفدرالية في السوق الأولية عام 1982 . وبعد مضي سنة خففت القيود على سندات المارك الألماني⁽¹⁾.

1 - تحرير النظام المالي:

يتضمن تحرير القطاع المالي مجموعة من الإجراءات التي تتخذها الحكومة لإزالة الضوابط على النظام المالي و تحويل هيكله لشكل يتفق مع النظام الاقتصادي الموجه لاقتصاد السوق وذلك في إطار تشريعي ملائم . ويعتبر التحرير المالي أكثر جوانب الإصلاح الاقتصادي خطورة و إثارة للجدل ،سواء من حيث نطاقه أو تسلسل إجراءاته ويهدف إلى التخلص من مظاهر الكبح المالي . وتتمثل خطوات التحرير المالي في مايلي: ⁽²⁾

-تحرير أسعار الفائدة و إزالة السقوف المفروضة عليها لكي تتحدد وفقا لآليات العرض والطلب.

-التخلص من أساليب تخصيص الائتمان إداريا.

-توفير حرية الدخول و الخروج في عمليات الوساطة المالية.

-تزايد الاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية(عملية السوق المفتوحة)للتأثير، على المعروض النقدي.

¹ عاطف وليم اندراوس "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي" مرجع سابق ص 195

² عاطف وليم اندراوس مرجع سابق ص 198

-إزالة الضوابط المفروضة على حساب رأس المال لميزان المدفوعات و قابلية العملة للتحويل.

-توفير بنية تشريعية و مالية قوية.

وقد تتم هذه الخطوات إما بمنهج مباشر. أين يتم تحرير القطاع المالي الداخلي و الخارجي في آن واحد. وإما بمنهج غير مباشر أو مرحلي أو تدريجي. ويتوقف النهج الأول على التطبيق الآني لكل خطوات التحرير المالي. من إزالة القيود على سعر الفائدة و تخفيض الائتمان، حرية الدخول في القطاع المصرفي و المالي، وعلى سوق رأس المال بالإضافة إلى قابلية تحويل العملة.

أما النهج الثاني فيقتضي تسلسل خطوات التحرير و المتمثلة في، أربعة خطوات⁽¹⁾:

- استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة للبدأ في تحرير أسعار الفائدة.

- تأصيل دور البنك المركزي الإشرافي على النظام المالي .

- تحرير كامل لأسعار الفائدة و إزالة كافة أشكال القيود الإدارية على النظام المالي .

- استعادة التوازن على مستوى الاقتصاد الكلي مع إعادة هيكلة أو تصفية المؤسسات المالية الضعيفة.

و يأتي تحرير القطاع المالي الخارجي في المرتبة الثانية. ويبدأ العمل عادة بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات. ويتبع ذلك تحرير تدريجي لحساب رأس المال لإزالة القيود على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ومع اكتمال البنية الأساسية التنظيمية و القانونية لسوق

¹ أيهان كواري و آخرون "العولمة المالية" مجلة التمويل والتنمية صندوق النقد الدولي 2007ص11

الأوراق المالية المحلية ، تبدأ إزالة القيود على الاستثمارات غير المباشرة (المالية) مع وجود درجة من التدخل الحكومي حسب درجة تطور الأسواق المالية .

2- أهداف التحرير المالي:

ويمكن إجمال أهداف التحرير المالي في النقاط التالية:

- تعبئة الادخار المحلي و الأجنبي لتمويل الاقتصاد عن طريق رفع معدلات الاستثمار.
- خلق علاقة بين أسواق المال المحلية و الأجنبية من أجل جلب أموال لتمويل الاستثمار.
- استعمال خدمات مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول من اجل تحرير التجارة الخارجية خاصة مع دخول عدة دول نامية إلى منظمة التجارة العالمية.
- رفع فعالية الأسواق المالية لتكون قادرة على المنافسة الدولية و عليه تمكننا من فتح مصادر اقتراض و تمويل أجنبية و خلق فرص استثمار جديدة.

وتعتبر العولمة المالية ناتجا أساسيا من نواتج عمليات التحرير و التحول إلى ما يسمى

بالانفتاح المالي الذي نادي به كل من (shaw and mckinon).الذين يريان بأنه أفضل

طريقة للرفع من كفاءة النظام المالي.

المبحث الثالث :عولمة النظام المالي وإيجابياتها النظرية

المطلب الأول: عولمة النشاط المصرفي:

ارتبطت العولمة بالنشاط المصرفي و اتخذت أبعادا ومضامين جديدة جعلت البنوك تتجه إلى

ميادين و أنشطة غير مسبوقه كما ساهمت في انتقالها من أنشطة ضيقة و محدودة إلى

أنشطة واسعة وممتدة و ذلك لتعظيم الفرص و زيادة المكاسب المحققة و التحول في عالم جديد ، عالم الفرص الاقتصادية بالغة الضخامة .

وقد فرض هذا العالم الجديد تحول كبير و تنوع ملحوظ في الخدمات المصرفية بل إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية و هذا ما زاد من اتجاه البنوك خاصة البنوك التجارية إلى التحول نحو البنوك الشاملة و هي تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائما وراء تنويع مصادر التمويل و التوظيف.

وتعبئة اكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات و توظيف مواردها في أكثر من نشاط كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة و المتجددة.

وعليه فان مفهوم عولمة النشاط المصرفي ارتبط بمفهوم الوفرة وجودة الخدمات التي تقدمها البنوك و هذا ما دفعها إلى التواجد بفعالية في كافة ميادين النشاط الاقتصادي بامتداداته الجغرافية الواسعة . وبهذا يعتبر إطارا للعمل بقدر ما هو دافع و محفز و محرك لضمان الامتداد و التوسع المصرفي.¹

إن الكثير من الدراسات أثبتت أن للعولمة تأثير واسع النطاق على الجهاز المصرفي في أي دولة من دول العالم .وقد تكون هذه الآثار ايجابية كما قد تكون سلبية. والمهمة الملقاة

¹ Kleimeier, S., & Sander, H. (2013). Les activités bancaires transfrontalières de détail: un aspect méconnu de la mondialisation financière en temps de crise. *Revue d'économie financière*, 112(4), 211-242.

على عاتق القائمين على إدارة الجهاز المصرفي هو تعظيم الايجابيات و التقليل من السلبيات .ويمكن الإشارة إلى عدد من هذه الآثار من خلال التحليل التالي:⁽¹⁾.

• التوسع في نطاق الأعمال المصرفية:

أخذت كل البنوك تتجه إلى أداء خدمات مصرفية و مالية لم تكن تقوم بها من قبل بسبب التغيير الكبير الذي أفرزته العولمة في أعمال البنوك. فتوسعت دائرة و نطاق و مساحة هذه الأخيرة. ويظهر ذلك بوضوح في هيكل ميزانيات البنوك .حيث من جهة انخفض النصيب النسبي للودائع في إجمالي الخصوم بالبنوك كما زاد نشاط البنوك في الأنشطة غير الاقراضية . مما أدى إلى انخفاض نصيب القروض. وارتفاع النصيب النسبي

للأصول الأخرى. ولم تقف آثار عولمة النشاط المصرفي عند هذا الحد بل أدى إلى دخول مؤسسات مالية غير مصرفية كشركات التأمين و صناديق المعاشات كمنافس قوي للبنوك التجارية في مجال الخدمات التمويلية مما أدى إلى تراجع دور البنوك في مجال الوساطة المالية .

• التنوع في الأنشطة و الخدمات المصرفية:

لقد تم تنويع الخدمات المصرفية على مستوى مصادر التمويل كإصدار شهادات إيداع قابلة للتداول على مستوى الاستخدامات و التوظيفات المصرفية كتنويع القروض الممنوحة وإنشاء الشركات القابضة المصرفية و التوريق أي تحويل المديونيات المصرفية إلى مساهمات في شكل أوراق مالية و الإقدام على مجالات استثمار جديد مثل:

¹ Laeven, Luc. "Commentaires sur «La régulation du secteur bancaire dans les pays en développement et les pays émergents»." (2014): 27-31.

الإسناد و أداء أعمال المصرفية الاستثمارية، ثم الاتجاه إلى التأجير التمويلي و الاتجار بالعملة و تعميق نشاط إصدار الأوراق المالية، وإنشاء صناديق الاستثمار، و إدارة الاستثمارات لصالح العملاء.¹

• **مواجهة المنافسة في السوق المصرفية بعد اتفاقية تحرير الخدمات المصرفية:**

قد اشتدت المنافسة في السوق المصرفية في إطار اتفاقية تحرير الخدمات المصرفية بعد تحرير الخدمات من القيود التي جاءت بها اتفاقية الجات و أخذت ثلاثة اتجاهات رئيسية :

-منافسة بين البنوك التجارية فيما بينها سواء بالسوق المصرفية أو العالمية.

-منافسة فيما بين البنوك و المؤسسات المالية الأخرى.

-منافسة بين البنوك و المؤسسات غير المالية الأخرى في تقديم الخدمات المصرفية.

وذلك في ظل إزالة الحواجز الجغرافية لتلبية احتياجات العملاء.

• **الالتزام بمقررات لجنة بازل:**

مع اشتداد المنافسة في ظل عولمة النشاط المصرفي أصبح العمل المصرفي يتعرض لمخاطر مصرفية سواء كانت ناتجة عن عوامل داخلية أو خارجية ، فقد أصبح لزاما على البنوك أن تحتاط لهذه المخاطر بعدة وسائل من بينها تدعيم رأس المال و الاحتياط و هذا ما أقرته لجنة بازل 1988 . ومنذ ذلك الحين اتخذ معيار كفاية رأس المال أهمية متزايدة و أصبح لزاما

¹ Meslier, C., Rous, P., Sauviat, A., & Torre, P. (2015). Structure bancaire locale et évolution du crédit à l'échelle des départements français. *Revue économique*, art59_0059-XXXVI.

على البنوك أن تصل بنسبة رأسمالها إلى مجموع أصولها الخطرة بعد ترجيحها بأوزان المخاطرة الائتمانية إلى 8 بالمائة كحد ادني مع نهاية 1992⁽¹⁾.

• التوسع الكبير في استخدام التكنولوجيا الخدمات المصرفية:

من أهم مظاهر التقدم في تقديم الخدمات المصرفية ، هو التوسع الكبير في استخدام الكمبيوتر حيث أدى إلى السرعة في تقديم هذه الخدمات ، و مواكبة التزايد الكبير في حجم المعاملات المالية.و أهم مظاهر التقدم التكنولوجي هو ظهور البنوك الآلية ، وإدخال خدمات الحاسب على الشبائيك إضافة إلى بطاقات الضمان، بطاقات الصرف النقدية و بطاقات الشيكات...إلخ.

• الإتجاه نحو التدويل:

تتجه البنوك إلى تدويل أنشطتها أي الدخول في أسواق الخدمات المصرفية خارج حدود البلد الأم و من بين الأسباب التي أدت إلى التدويل

-تجنب الخطر عن طريق تنويع الأسواق ، بصفة خاصة خطر المناقشة.

-انخفاض التكاليف.

-الاستفادة من الحوافز و الامتيازات التي تقدمها الدول المضيفة.

-الرغبة في النمو و التوسع.

¹Petrella, G., & Resti, A. (2013). Basel 3 and the liquidity of corporate and government bonds in Europe.

ويكون هذا التدويل من خلال الطرق التالية:⁽¹⁾.

- تعيين مراسلين للبنك في الدولة المضيفة للمساهمة بالخبرة و المعلومات.

- إنشاء فروع مملوكة بالكامل للبنك الأم .

- إنشاء البنوك ذات الإستثمار المشترك مع بنك وطني حيث يساهمان معا في الإدارة ورأس

المال.

• السياسات المصرفية الحديثة:

إن التنوع و التوسع و التقدم التكنولوجي في أداء الأنشطة و تقديم الخدمة المصرفية يتطلب

بالضرورة درجة عالية من البناء التنظيمي الإداري. بالإضافة إلى أساليب إدارة العمليات

المصرفية و انجاز الوظائف الإدارية. و تشمل هذه الإدارة سياسات مصرفية جديدة منها:

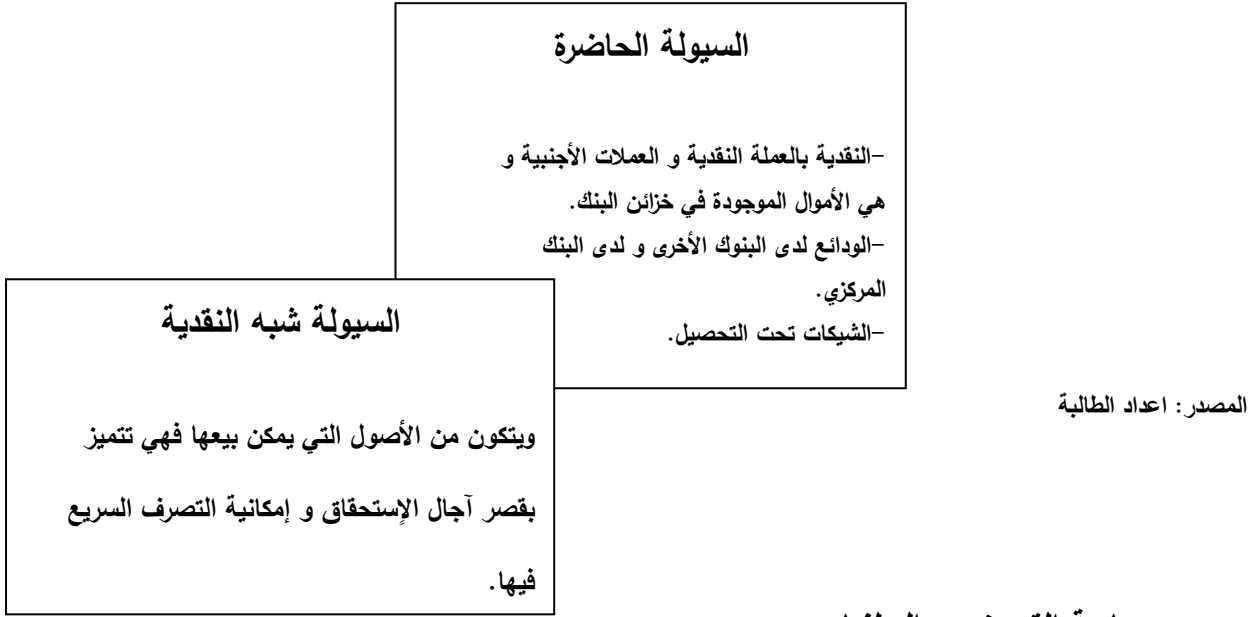
- سياسة السيولة: السيولة تعني قدرة البنك على مواجهة التزاماته و التي يتمثل بصفة

أساسية في عنصرين (تلبية طلبات المودعين للسحب من الودائع - تلبية الائتمان أي

القروض و السلفيات لتلبية حاجيات المجتمع)

¹ زيدان محمد "الأثار المرتقبة من انضمام الجزائر إلى منظمة التجارة العالمية على الجهاز المصرفي" مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير سطيف العدد 03 ص131

شكل رقم (1-2) يمثل انواع السيولة البنكية



• سياسة القروض و السلفيات:

وهي سياسة مكتوبة و معترف بها ، في شكل إطار يتضمن مجموعة من المعايير و الشروط الإرشادية ، وتزود بها إدارة الائتمان الخاصة ، وتختلف سياسة الإقراض من بنك لآخر وفقا لأهدافه و مجال تخصصه و تأخذ هذه السياسة بعين الاعتبار العديد من النقاط منها:

*تحديد أنواع القروض التي يمنحها البنك.

*المنطقة التي يخدمها البنك و التي يمتد نشاطه إليها.

*التكلفة أي سعر الفائدة.

• سياسة رأس المال:

تهدف الإدارة الجديدة لتحقيق الربح لجانب وظيفتها التقليدية ، و المتمثلة في الحفاظ على الأموال بتوزيع و تخصيص الأموال على مختلف الأصول للبنك .بطريقة تحقق الموائمة بين السيولة و الربحية.

المطلب الثاني: عولمة الأسواق المالية

حتى أوائل الثمانينات كانت الأداة الأكثر سيطرة للتمويل العالمي هي القرض المصرفي ،فقد كان تدفق رؤوس الأموال خلال هذه الفترة على شكل قروض مصرفية ،لكن مع بداية سنوات التسعينات و بالتحديد سنة 1971 بعدما أعلن الرئيس نيكسون وقف تحويل الدولار إلى ذهب.و تم تحرير النقد من سيطرة الدولة ،اكتشف عالم المال انه لا رقابة للدول على الحسابات المصرفية في الخارج المودعة بعملتها ،وانتهجت عدة حكومات سياسات من اجل الوصول إلى حرية كاملة لأسواق النقد والمال.فقد حدث تغيير في تشكيله تدفق رؤوس الأموال حيث برزت الاستثمارات الأجنبية المباشرة كعنصر أكثر أهمية مقارنة مع القروض المصرفية ،وبرزت استثمارات الحافظة المالية في سنوات التسعينات حيث كان يشكل اكبر عنصر بين عامي 92,94 وساهم بقيمة 31 مليار دولار في تصاعد صافي التدفق المالي بين عامي 95-96⁽¹⁾ نتيجة التزايد الكبير لإصدار و تداول الأسهم و السندات.في معظم الأسواق المالية العالمية بدون قيود.فأسهم الشركات الأمريكية و الأوروبية تتداول في بورصات لندن ونيويورك.وبالتالي أصبح المدخر يواجه إمكانيات عالية لتوظيف مدخراته.فأصبحت الأصول المالية تنتقل من مكان إلى آخر بعملات مختلفة في لحظات ودون قيود.الأمر الذي جعل الأسواق المالية أكثر ترابطا وقدرة على إيجاد الفرص الاستثمارية المتنوعة.

لكن السؤال الذي يطرح هو ما هي الدوافع وراء هذه التدفقات الدولية ؟

¹ <http://jps-dir.com/forum/uploads/1364/4.pdf>

أ د أحمد منير النجار "عولمة الاسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية"

لقد أثارت حركة تدفقات رؤوس الأموال جدلاً كبيراً بين الاقتصاديين وخاصة حول جل الأسباب والعوامل وراء هذا السيل من التدفقات الرأسمالية فقسمتها الأدبيات الحديثة إلى نوعين:⁽¹⁾.

1 عوامل الجذب (الداخلية) أو السحب (pullfactors) وتمثل في:

- زيادة الطلب على النقود: فان الزيادة في الطلب على النقد .وتقود إلى الزيادة في

الطلب على رأس المال الأجنبي (كاستثمار الحافطة)

- الزيادة في إنتاجية رأس المال: من المعروف أن حركة رأس المال الأجنبي يتأثر بدافع

الربح أو العائد المحقق بالدرجة الأولى ثم التكلفة أو المخاطر المحتملة. ولا شك أن

رأس مال يجذب إلى الدول التي يرتفع فيها عائد الاستثمار و الذي قد يتحقق بتوفر

بعض العوامل التي ترتبط عادة بالسياسة المحلية مثلاً:- تنفيذ برامج ناجحة لاستقرار

الأسعار

- القيام بإصلاحات مؤسسية كبيرة كتحرير الأسواق المالية المحلية.

2-عوامل الدفع (الخارجية) pushfactors

- أسعار الفائدة الدولية المختلفة :

كان اختلاف أسعار الفائدة من أهم العوامل الخارجية لتدفقات رؤوس الأموال. وربما كان الأهم

هو الانخفاض النسبي في معدل عائدات الاستثمار في الدول المتقدمة ، الأمر الذي حث

المستثمرين في هذه الدول على البحث عن أسواق بديلة حيث العائد الأكبر .

¹ <http://www.ukb.com.kw> op.cit

- تزايد تحرير الأسواق المالية في الدول النامية

في السنوات العشر الأخيرة ،خضع حجم الأسواق المالية و هيكلتها في البلدان النامية لتغييرات سريعة فكانت عولمة الأسواق المالية و إلغاء القيود التنظيمية عليها بشكل كبير ،لتسهيل تكامل الأسواق.

المحلية مع العالمية.و في الفترة ما بين 91-93 أقيمت 11 دولة نامية على تحرير واسع النطاق لقيود الصرف فقامت 23 دولة بتحرير الرقابة على تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة ،وحققت 15 دولة الرقابة على دخول استثمارات محفظة الأوراق المالية.

3- مراحل عولمة الأسواق المالية:

- مرحلة الأسواق الأوروبية الموازية (les euro marchés)

بدأت تظهر هذه الأسواق خلال سنوات الخمسينات وتطورت إلى أن توصلت إلى أقصى مراحلها في سنوات التسعينات.وقد مرت هذه السوق بثلاث مراحل أساسية.

المرحلة الأولى:بدأت في سنوات الخمسينات ،أين نجد العمليات البنكية الأولى بالعملات

الصعبة الأوروبية.وكان السوفيات هم الذين انشؤا هذا السوق euro devise إلا انه باندلاع

الحرب مع كوريا سحب كل المستثمرون السوفيات أرصدهم من البنوك الأمريكية بالدول خوفا من تجميدها و وضعوها في بنوك تعرف بنك أوروبا الشمالية المتواجدة في لندن.

كما أن نشأة هذه الأسواق يعود لسلوك البنوك البريطانية التي بدأت تتعامل بالدولار وتم

إنشاء ما يسمى بالسوق الأوروبية للدول حيث انه في هذا السوق تم إصدار الدولار خارج

الدولة التي تنتمي إليها.ونتيجة التعاملات الأوروبية نما هذا السوق.ففي سنة 1952 كان

يشمل هذا السوق 2 مليار دولار و بلغ في 1960 4.5 مليار دولار. ليستمر اتساعها حيث كان الدولار يتعامل فيها بنسبة 80 بالمائة و يمكن إرجاع هذا الاتساع الى سببين هاميين هما:⁽¹⁾.

- يتعلق السبب الأول بالتشريعات (reglementation) حيث قامت الإدارة الأمريكية سنة 1958 بتحديد سقف لأموال المستثمرين الموزعة في البنوك ، وهذا مالم يشجع المستثمرين في السوق الأمريكي و أدى بهم إلى البحث عن أسواق أخرى كانت هي الأسواق الأوروبية المشتركة و الموازية.

- أما السبب الثاني فكان يتعلق برسم تعادل معدلات الفائدة *taxe de déglisation de taux d'intéret* حيث سنة 1960 أنشأت الحكومة رسم تعادل معدلات الفائدة. أي مهما كان معدل الفائدة الناتج عن التعاملات المالية يتم فرض عليه رسم (ضريبة) تققطع من معدلات الفائدة لغرض تمويل حرب الو.م.أ مع الفتنام . وهذا ما أدى أيضا إلى البحث عن أسواق أخرى و كانت الأسواق الأوروبية الموازية، حيث وصل هذا السوق في 1973 إلى 160 مليار دولار.⁽²⁾ ويشكل الأسواق الأوروبية الموازية من: -الأسواق الأوروبية الموازية للعملات الصعبة .

-الأسواق الأوروبية الموازية للقروض

-الأسواق الأوروبية الموازية للسندات

¹ عادل المهدي " التمويل الدولي" مكتبة العربي 1992 ص135

² عادل المهدي "التمويل الدولي" مرجع سابق ص 121

نشأت الأسواق الأولى من خلال عمليات الإيداع و الاقتراض في البنوك الأوروبية بالعملية الصعبة من خلال حسابات جارية هي حسابات في دول تختلف جنسيتها عن جنسية العملة التي تتعامل بها.

أما الأسواق الثانية نتيجة قيام البنوك بمنح قروض إلى مستثمرين وطنيين و أجنبى بالعملة الصعبة مثلا: مواطن فرنسي يطلب قرض من بنك فرنسي بالدولار.

و الأسواق الثالثة ظهرت نتيجة إصدار سندات بعملة أجنبية

مرحلة الحركة الثلاثية الدولية: (les3D):⁽¹⁾

• عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال: (le décloisonnement).

أي الانفتاح وتتمثل هذه العملية في إلغاء تجزئة الأسواق و العمل على مستوى كبير من الأنشطة و الأسواق أي أن تطبيق هذا المبدأ تم على مستويين:

-المستوى الداخلي : أي توفير حرية الانتقال من السوق المالي قصير الأجل إلى السوق

المالي طويل الأجل. من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التأمين إلى

الخدمات البنكية. ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية... الخ. وتجدر الإشارة إلى أن

الحركة القوية لإلغاء التخصص ظهرت في الو.م.أ حيث تم إلغاء التميزيات التي كانت تفضل

البنوك التجارية و بنوك الأعمال، كما تم المزج في بريطانيا بين الوسطاء الماليين و

السماسة.

¹ Ghislain paradis « globalisation financière » despardins, universite d'ottawa mars 2000p20

-المستوى الخارجي :أي فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب ومنحهم الحرية لشراء الأصول المالية المختلفة.

• **التقليص من دور الوساطة المالية: (la desintermediation).**

أي إمكانية تمويل الاحتياجات المالية للمتعاملين الاقتصاديين عن طريق الأسواق المالية. وذلك بإصدار و تبادل الأصول المالية (أسهم، سندات) . وفي سنوات 70 كانت البنوك الوسيلة الوحيدة للتمويل حين كانت تقوم بوظيفتين أساسيتين هي جمع الودائع و تقديم القروض. ولكن بظهور المؤسسات المالية غير البنكية أصبحت تمول الاحتياجات المالية عن طريق توظيف تلك الادخارات في شكل أصول مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية مما أدى إلى تحول الكثير من هذه المؤسسات إلى الأسواق المالية لتمويل احتياجاتهم.

• **إزالة القيود التنظيمية: (la déréglementation).**

لقد ظهر مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع ظهور السياسة النقدية الجديدة في الو.م.أ خلال الثمانينات التي ألغت الكثير من القيود التنظيمية خاصة في مجال تسيير الحسابات المالية. فعلى سبيل المثال أصبح بإمكان سحب مبالغ مالية من الحساب لأجل بشرط الإبقاء على رصيد أدنى، كما يمكن إجراء عملية تحويل مباشرة من الحساب الجاري إلى الحساب لأجل. ومن جهة أخرى اعتمدت هذه السياسة نظام تعويم أسعار الفائدة وأسعار الصرف مما أدى إلى إفراز سلسلة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة المخاطر الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف والفائدة.

- مرحلة الاندماج المالي:

في إطار السوق المالي المندمج كلياً يتدفق رأس المال من وإلى هذا السوق بكل حرية. ويضمن ذلك تساوي تسعير الخطر عبر الحدود والعكس في ظل انفصال الأسواق المحلية عن الأسواق الدولية. وذلك بوجود عوائق و قيود على رأس المال يقيد من تحركاته عبر الحدود. بجعل تسعير الخطر مختلفاً.

فتباين علاوات الخطر بين البلدان وذلك حسب القيود المفروضة على تدفقات رأس المال. وقد تختلف الأصول المالية في كل السوقين. فنجد في الأسواق المندمجة مالياً أصول مالية غير مقيدة.

حيث يمكن أن يمتلكها كل من المستثمرين الوطنيين و الأجانب على حد سواء . وفي الأسواق غير المندمجة فنجد أصول مالية مقيدة. تقتصر حيازتها على المستثمرين الوطنيين. وهذا ما يجعل محاولة إجراء مقارنة بين أسواق الأوراق المالية في الدول صعبة. فآليات تقييد تحركات رأس المال الأجنبي تتباين وتختلف من دولة لأخرى. وبالتالي من الصعب الوصول إلى مقياس مباشر لدرجة اندماج السوق الوطنية. لكن في نفس الوقت يمثل هذا المؤشر أحد ملامح تنمية السوق المحلية. لذلك أصبح من الضروري الوصول إلى مقياس لدرجة الاندماج.

وقد قدم (Robert a Koragizut 1996) مؤشراً لقياس درجة اندماج أسواق الأوراق المالية.

وحسب هذا النموذج فإن القدرة على تنويع المخاطر من خلال الاستثمار في محفظة أوراق مالية.

تتصف بالتنوع الدولي، يمكن أن تؤثر على قرارات الاستثمار . ولكن العوائق الموجودة أمام تدفقات رأس المال الأجنبي تحد من قدرة المستثمرين على تنويع المخاطر . ومن ثم تقلل من درجة اندماج أسواق رأس المال .

-كما استخدم (korajiztk) نموذج تسعير الراجحة الدولية المتعددة العوامل لقياس درجة اندماج السوق. الذي يقوم بتسعير المخاطر العامة (المنتظمة) التي تواجه الاستثمار في جميع الأصول المالية بالسوق. ولا تسعر المخاطر غير المنتظمة التي يمكن التخلص منها بالتنويع.

وبما أن هذا النموذج يعتمد على أسعار الأصول المالية أو عوائدها , فإن أي عوائق على تدفقات رأس المال تؤدي إلى انحرافات الأسعار الفعلية للأصول المالية عن أسعار التوازنية لها. فإن افترضنا أن:

N : عدد الأصول المالية في سوق معين للأوراق المالية.

R_{it} : علاوة الخطر المرتقبة للأصل المالي خلال الفترة t . وتمثل الزيادة في العائد المتوقع

للأصل المالي عن عائد الأصل الخالي من الخطر ذو معامل $\beta = 0$.

ρ_t : علاوة الخطر الخاصة بالمحفظة النموذجية للدولة.

فإن:

$$R_{it} = a_i + b_i \rho_t + e_{it} \quad (1)$$

وبأخذ جميع الأصول المالية في السوق بعين الاعتبار نصل إلى المعادلة التالية:

حيث تمثل:

$$R1t=a1+b1pt+e1t.$$

$$e1t,e2t,e3t.....ent$$

الحدود العشوائية التي تعكس المخاطر المنتظمة للأصول. $R2t=a2+b2pt+e1t.$

$$1,2,3,.....n$$

$$Rnt=an+bnpt+ent.$$

و

$$B1,b2.....bn$$

(المعاملات الانحدارية).

تمثل مقدار التغير في علاوة الخطر للأصول المالية 1,2.....

نتيجة تغير علاوة الخطر بالمحافظة النموذجية بوحدة واحدة.

أما: $a1+a2...a3$ فتشير إلى الخطأ في التسعير أو الانحرافات في عوائد الأصول المالية

عن عوائد المحافظة النموذجية.

وإذا كان الحد الثابت في معادلة الإنحدار الخاصة بعلاوة الخطر بأي أصل مالي $=0$.

$$A1=a2.....an=0$$

تكون السوق مندمجة بالكامل في الأسواق الدولية.

ويمكن قياس مؤشر الاندماج الدولي للسوق و درجة تنويع المخاطر دوليا (tnt) باحتساب

$$TNT=\sum_{i=1}^n a_i/n$$
 متوسط القيم المطلقة للحدود الثابتة ($a1.a2-a3$) كالتالي:

A1 : القيم المحققة للمقدار الثابت

وإذا كانت قيمة المؤشر منخفضة تكون درجة اندماج السوق دولياً مرتفعة. وكلما ارتفعت قمة المؤشر كلما زادت درجة انعزال السوق عن الأسواق الأخرى.

وقد قام (koragczyt) بتطبيق ذلك النموذج على عوائد الأصول المالية في 24 سوق منها أربعة أسواق متطورة و الباقي أسواق ناشئة. وقد كانت درجة انعزال السوق يميل إلى أن يكون أكبر في الأسواق الناشئة عنها بالنسبة للأسواق المتطورة. وهذا نتيجة القيود المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال في تلك الدول.

المطلب الثالث: الإيجابيات النظرية للعولمة المالية:

النظرية الاقتصادية قد بينت عدد من الإيجابيات التي تحققها حرية حركة رؤوس الأموال. فالعولمة المالية قد تشجع الاستثمار في مختلف دول العالم. وخاصة الدول الفقيرة كما تساعد على النمو بسرعة. كما تضمن التنوع الأمثل للمخاطر على المستوى العالمي ويمكن إجمالها في مايلي⁽¹⁾.

1 - الاستثمار وتكلفة رأس المال:

بعض الدول الغنية يتواجد فيها نمو سكاني كبير. كاليابان فيدخرون أكثر ولكن لها اقتصاد يحقق معدلات مرد ودية ضعيفة. بالمقابل بعض الاقتصاديات الناشئة لها نمو سكاني يميزه الفئة الشبابية.

¹ محمد صفوت قابل " الدول النامية والعولمة" الدار الجامعية القاهرة 2003 2004 ص147

لكن مع مستوى متدني من الدخل معناه إِدخار أقل. لكن هذه الدول يمكن أن تحصل على مشاريع ذات عائد أكبر يحتاج للتمويل.

في حالة كهذه كل العالم سيستفيد عندما يكون بالإمكان أن يستثمر رأس المال الموجود في الدول الغنية في الدول الناشئة . من جهة يتحصل البلد المستثمر على عائد أكبر ويستطيع الدول الناشئة من النمو بسرعة نتيجة الاستثمارات ذات العائد المرتفع. و بهذا يزيد الادخار و تستطيع الدول خلق فرص توظيف جديدة. إضافة إلى ذلك.زيادة الاستثمارات في بلد ما تؤدي إلى خفض تكاليف الاستثمار.

2 تطوير الأنظمة المالية:

إن للانفتاح المالي دورا كبيرا في زيادة فعالية و أداء الأسواق بصفة عامة من خلال دخول الأجانب للاستثمار، مما ينتج تدفقات أكبر لرؤوس الأموال عبر الحدود. الشيء الذي يزيد من حركية السوق ككل. كما أن الاحتكاك مع مستثمرين دوليين على درجة عالية من الخبرة في ميدان الاستثمار المالي يسمح بنقل الكثير من التقنيات و الخبرات المتراكمة في الأسواق المتقدمة إلى الممارسة بفعالية إلى الأسواق الناشئة.

3 -تنويع متزايد للأصول المالية و المخاطر:

يهم ذلك خاصة المستثمرين في المحافظ المالية حيث يعتبر التنويع من العناصر الأساسية في إستراتيجية الاستثمار الدولي.حسب النظرية المشهورة"ماركو فيش" فان اكتساب محفظة مالية متنوعة بشكل أفضل إستراتيجية للحصول على أفضل العوائد مع أقل مخاطر.

4 فعالية اكبر للاذخار العالمي:

إن التحرير الدولي لأسواق رأس المال تضمنت تخصصاً أمثل للموارد بفضل توسيع أصناف الأدوات المالية، السيولة المتزايدة للأسواق، السرعة القياسية لنقل المعلومات واستخدامها في تحديد أسعار الأصول المالية، انخفاض تكاليف التمويل نظراً لاشتداد المنافسة بين المؤسسات المالية المختلفة.

وبصفة عامة فإن التحول الجذري الذي عرفته طبيعة أسواق رأس المال مكنت الدول من الاستفادة من هذه الايجابيات و القضاء على مشاكل التمويل، و المخاطر، و النظام المالي. فتستطيع الدول النامية من خلال الانفتاح المالي الوصول إلى الأسواق المالية الدولية. لسد العجز في الموارد المحلية. و الحصول على أحسن شروط التمويل نتيجة وجود حق الاختيار.

5 تدفق رؤوس الأموال الأجنبية:

أدى الربط بين الأسواق المالية للدول النامية و المتقدمة إلى الزيادة في التدفقات الرأسمالية نحو الدول النامية ، و تنقسم هذه التدفقات إلى ثلاثة أنواع:

أ-الاستثمار الأجنبي المباشر: وهو أن تقوم شركة أو شخص غير مقيم يملك ما لا يقل عن 10 بالمائة من رأسمال شركة محلية في دولة ما.

ب-استثمارات الحافظة المالية: و تتضمن شراء غير المقيمين للأوراق المالية و المشتقات المالية القابلة للتداول في البورصات المحلية.

ج-استثمارات أخرى وتتضمن التدفقات الرأسمالية في الأدوات غير القابلة للتداول مثل: القروض و الودائع.

الأسس النظرية لظاهرة العولمة المالية

الجدول رقم (2-3) تطور التدفقات الرأسمالية نحو الدول النامية.

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
استثمارات مباشرة	24.5	34.4	46.1	67	88.5	105.4	126.4	163.4	155
استثمارات الحافظة	4.9	18.4	25.2	88.2	71.9	62.7	102.7	72.8	44.3
قروض البنوك	3.2	4.8	16.3	33	13.9	32.4	43.7	60.1	25.1
استثمارات أخرى	11.4	3	10.7	8.6	3.7	1	3	2.6	2.7
المجموع	44	60.6	98.3	167.1	178	201.5	275.8	298.9	227

Source ; world bank deltir system.

خلاصة الفصل:

تعتبر العولمة ظاهرة متعددة الأبعاد ، تؤثر على جوانب الحياة الاقتصادية ، البيئية و الاجتماعية وتتميز بشكل خاص بتكثيف التجارة عبر الحدود ، زيادة التدفقات المالية ، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. ويعززها التحرير السريع ، و التقدم في تكنولوجيا المعلومات. فقد كانت البداية الحقيقية لها هي بعد انهيار نظام برتن وودز و الدخول في مرحلة تعويم أسعار الصرف.

وقد فرضت هذه العولمة عدة تحديات أمام الأنشطة المالية و المصرفية. و التي تميزت أهم ملامحها في الاتجاه المتزايد نحو التحرير من القيود و إزالة التشريعات التنظيمية، التي كانت تحول دون انطلاق الخدمات المصرفية لآفاق جديدة.

حيث عرف العالم تحولات اقتصادية تمثلت في زيادة الإنتاج على المستويين المحلي والعالمي ،زيادة حجم التجارة الدولية التي تؤدي إلى الانتعاش الاقتصادي العالمي .

أما التحولات المالية فقد شملت زيادة التدفقات المالية بين الدول بشكل سريع وملحوظ والذي أدى بدوره إلى زيادة حجم الاستثمارات الأجنبية نتيجة توفر الفرص الاستثمارية في ظل انفتاح الأسواق والمؤسسات المالية وتكاملها مع بعضها البعض وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي وتحسين فرص التشغيل وتنويع مصادر الدخل.

هذا ما بينته الدراسات النظرية حول الفوائد المتوخاة من العولمة المالية والتي كانت في مجملها نتائج ايجابية، لكن هناك تباين كبير بين هذا الأخير والدراسات التطبيقية .

رغم ما يمكن أن تحققه العولمة من منافع ومكاسب لبعض البلدان كتنمية القطاع المالي وتقوية السياسات الاقتصادية الكلية وتحسين نوعية المؤسسات ، إلا أن الواقع أثبت عكس ذلك ، فظاهرة التدفقات المالية المتصاعدة أي العولمة المالية ، تعرضت للوم بسبب سلسلة الأزمات الاقتصادية المدمرة التي عصفت بكثير من الأسواق الناشئة في أواخر الثمانينات في أمريكا اللاتينية، وفي التسعينات في المكسيك وبضعة من بلدان آسيا، فكل هذه الاضطرابات في أحوال السوق وحالات الإفلاس الناجمة عنه، أدت إلى سلسلة من الإشارات بأصابع الاتهام من جانب من رأوا أن البلدان النامية ألغت حواجز رأس المال بصورة متعجلة ، وتركت نفسها معرضة لخطر التحكيمات الشديدة لتحركات رأس المال السريعة، واتبعت البعض الآخر علانية المؤسسات الدولية التي اعتبروا أنها تشجع تحرير حساب رأس المال دون أن تشدد على الحاجة لبناء المؤسسات القوية المطلوبة لتوجيه الأسواق خلال الأوقات الصعبة.

فالجدل القائم بين الأكاديميين والتصنيفيين بشأن تكاليف العولمة ومنافعها، إذ يعتبر بعض الاقتصاديين أن حرية تدفقات رؤوس الأموال مدمرة لاستقرار المالي ، ويرى آخرون أن الانفتاح المتزايد أمام تدفقات رؤوس الأموال ضروري بالنسبة للبلدان التي تسعى للارتقاء من مستوى البلدان ذات الدخل الأدنى إلى مستوى البلدان ذات الدخل المتوسط.

وسنحاول أن نبين من خلال هذا الفصل ما إذا كانت الدول النامية تستطيع أن تستفيد من العولمة المالية ، وعمّا إذا كانت العولمة المالية في حد ذاتها تؤدي إلى نشوب الأزمات، وكيف يمكن الاستفادة من منافعها والتقليل من تكاليفها.

مع تعاضم ظاهرة التدويل المطرد على كافة الأصعدة الإنتاجية، التسويقية، التكنولوجية والإعلامية تولدت عوامل ضاغطة في اتجاه عمليات التحرير المالي، فتبعت معظم الدول سياسات الانفتاح المالي طواعية أو تحت ضغوط حتمية من صندوق النقد الدولي والدائنين كشرط أساسي ضمن إعادة جدولة الديون الخارجية ومنح القروض الجديدة.

وفي العقد الأخير أصبحت أسواق رأس المال أكثر ارتباطا وتكاملا حيث زادت التدفقات المالية بين الأسواق المالية بأحجام هائلة، فعلى سبيل المثال تشير البيانات أن المعاملات الخارجية في الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1980 لتقفز هذه النسبة إلى 100% سنة 1996 وإلى 200% في نفس السنة.

لكن تصاعد حجم التدفقات المالية قد تخلق فرصا جديدة للمنفعة الاقتصادية على الدول النامية ، إلا أنه في المقابل قد يحدث مخاطر وتحديات وآثار سلبية على أوضاع اقتصاديات الدول النامية. فرغم ما تحققه العولمة من مزايا ، إلا أنها يمكن أن تزيد نسبة المخاطر إلى المنافع إذا لم يتم توفير كل الشروط اللازمة لتصنيفها.

المطلب الأول: مخاطر دخول الأموال الفذرة وهروب الأموال الوطنية

إن عمليات التحرير المالي التي أقدمت عليها الدول النامية خلال التسعينات أدت إلى تدفق رؤوس الأموال من هذه الدول إلى الخارج. وهذا يعني خروج المدخرات المحلية للاستثمار في الخارج وهذا يؤدي إلى اتساع الفجوة بين الادخار والاستثمار في هذه البلدان. وهذا الأمر عادة يحدث فقط في الدول التي تعاني من عجز كبير في ميزان مدفوعاتها، ومن ديون خارجية تزداد وطأة خدمة أعبائها عبر الزمن، والمثير للانتباه أن هذا يحدث في الوقت الذي تتسارع في الدول

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

النامية لتفتح أبوابها لرأس المال الأجنبي من خلال التسابق على منحه الكثير من المزايا والإعفاءات والحوافز ولو منحت هذه الأخيرة لرأس المال المحلي لكان أفضل وأنفع لها من جلب رؤوس الأموال الأجنبية وما ينتج عنها من مخاطر.

فهناك دول تزيد فيها نسبة الأموال الوطنية الهاربة للخارج إلى تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية عن 100% مثل حالة فنزويلا في بداية الثمانينات، وهناك دول تمثل فيها الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج نسبة تتراوح ما بين 50%-90% من إجمالي ديونها الخارجية.⁽¹⁾

ويمكن القول أن إجراءات التحرر المالي التي انتشرت في الدول النامية في العقد الأخير من القرن العشرين قد أعطت لعمليات هروب رأس الأموال مشروعية وحرية، مما أدى بالضرورة لاستفحال هذه الظاهرة واستفحال أثارها على ميزان المدفوعات أو على قدرة الدولة على التراكم الرأسمالي وخدمة الدين الخارجي. فتأتي في مقدمة المناطق الخاصة لرؤوس الموال الهاربة من دفع الضريبة

(جزر الكمين الكبريتية) الخاضعة للناج البريطاني، حيث يوجد بها ما يزيد عن 500 مصرف مسجل.

ولكن وضع حواجز وعوائق لسد منافذ هروب رؤوس الأموال هو بالأمر السهل ولكنه يتنافى مع حرية انتقال رؤوس الأموال.⁽²⁾

ورغم توجه البلدان النامية نحو تحرير حساباتها الرأسمالية وفتح مجال رأس المال الأجنبي للاستثمار فيها فإنها لم تتمكن من تحقيق غايتها، باستثناء بعض الدول التي حظيت بتدفقات الرأسمالية هامة مثل دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، بل على العكس من ذلك فإنها شهدت تدفقا عكسيا لرأس المال المحلي نحو الخارج.

¹ - بسام محمد حسين "العولمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول النامية" عن موقع الانترنت

www.kfin.gov.sa/dairat/pplo/kshiaf/k10/3.

² - عبد الحسين وادي العطية "الاقتصاديات النامية، أزمت وحلول" دار الشروق للنشر عمان الأردن 2000، ص 134.

من ناحية أخرى نتج عن عمليات التحرير المالي ظهور بعض الجرائم الاقتصادية مثل "غسيل الأموال" أو دخول الأموال القذرة والتي فرضت نفسها على الدخول النامية والمتقدمة على حد سواء، كانت هذه الظاهرة كنتيجة لإلغاء الرقابة على الصرف وانفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب، وتطور الصيرفة الإلكترونية والتي ساهمت في زيادة حركات رأس المال بسرعة وأكثر سرية.

وتتضمن غسيل الموال تحويل أرباح الجريمة إلى تكتل يمكن استخدامه وإخفاء أصوله غير المشروعة ويعد إدخال الأموال المحصلة من الجريمة إلى النظام المالي يتم إخفاؤها من خلال تشكيلة متنوعة من المعاملات والأدوات المالية المختلفة وتستمر في النهاية في أصول مالية وأدوات مالية أخرى.⁽¹⁾

والمقصود بغسيل الأموال "هو محاولة إخفاء المصدر غير الشرعي أو غير القانوني للأموال القذرة كتجارة المخدرات، وتهريب الأسلحة، وأعمال الفساد الإداري والرشوة، وإكسابها صفة جديدة ومشروعة لتظهر كما لو كانت قد تولدت من مصدر مشروع"⁽²⁾

فقد كانت عمليات غسيل الأموال تتم في أمكنة معينة من العالم، غير أنه مع سرعة اندماج الأسواق المالية للبلدان النامية في الأسواق العالمية، أصبحت هذه البلدان ملاذا لكميات كبيرة من الأموال القذرة. كما أن الكثير من الحكومات أصبحت تغض النظر عن مصدر الأموال وسمحت باندماجها في السوق المحلي لحاجتها إلى النقد الأجنبي لزيادة حجم الاحتياطات الدولية ورفع أعباء الديون الخارجية وتمويل احتياجات التجارة الخارجية.

وتتمثل أهم الأضرار الناتجة عن عمليات دخول الأموال القذرة على الاقتصاد الكلي فيما يلي:⁽¹⁾

¹ - إدوارد نبيات وآخرون "مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب" مجلة التمويل والتنمية سبتمبر 2002، ص 44.

² - التجارة الإلكترونية وغسيل الأموال

- تشجيع انتشار الجريمة
- تحويل المستثمرين إلى الاستثمار في الأنشطة المحرمة ذات الأرباح العالية
- التأثير على قيمة العملة الوطنية وزيادة معدل البطالة
- التأثير على الادخار المحلي وزيادة معدلات التضخم
- انتشار الفساد الإداري في النظام المصرفي وإضعاف الثقة في النظام المالي المحلي.
- إضعاف هيئة الدول وخسارتها ماديا لأن هناك ضرائب لن تدفع عن تلك الأموال المغشوشة.
- فقدان الثقة في السوق المحلي
- انتشار وتوسع الجريمة بكافة أشكالها الاقتصادية والاجتماعية

المطلب الثاني: المخاطر الناجمة عن تقلبات رأس المال وهجمات المضاربة

إن التدفقات الرأسمالية تعرف تقلبات شديدة قد تكون ناتجة عن أسباب داخلية أو خارجية، فأحيانا يدفع التحول في السياسات المحلية إلى مثل هذه التقلبات، وعندما تكون هذه التحولات غير متوقعة أو لا يمكن التنبؤ بها يحدث التقلب على نحو أسرع، وأحيانا أخرى تكون هذه التقلبات الفجائية في رأس المال لها علاقة بالتغيرات في الركائز الاقتصادية للدول وتكون مرآة عاكسة للتغيرات في ظروف السيولة العالمية، وفي سلوك القطيع للمستثمرين خاصة في حالة استثمارات الحافظة المالية، أين يكون رد الفعل موحد لدى كافة المتعاملين اتجاه أي طارئ مفاجئ في السوق، وهذا النوع من الاستثمارات يتميز بدرجة عالية من التقلب مقارنة بالاستثمار الأجنبي المباشر، أما بالنسبة للقروض قصيرة الأجل فتعتبر الأكثر عرضة للسحب خلال أوقات الأزمة، وقابلية التقلب في حركة الديون قصيرة الأجل تجعل المقترضين ميالين بصورة كبيرة "للتهافت على

¹- رمزي زكي "المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية" مجلة دراسات اقتصادية العدد 2 الجزائر 2000 ص 60.

السيولة" وكلما ارتفع مستوى الدين قصير الأجل بالنسبة لما تحتفظ به الدولة المقترضة من

احتياطات دولية، زادت مخاطر هذا التهافت، وتزيد من تضائل فرصة استرداد المقترضين لموالمهم

بمجرد بدء التهافت على السحب من البنوك وحدثت أزمات في النظام المالي بأكمله. (1) حيث

أصبحت الاقتصاديات أكثر حساسية في ظل عولمة الأسواق المالية، وما زاد من حساسية هذه

الأسواق هو تزايد عمليات المضاربة، خاصة بعد انهيار نظام برنت وودز والتحول إلى نظام تعويم

سعر الصرف الذي ساعد في خلق البيئة الملائمة للمضاربات على العملة، وقد ساعد ذلك على

تطور تكنولوجيا الإعلام والاتصال.

ولقد عانت الكثير من البلدان المتقدمة من هجمات المضاربة، فمثلا ما حدث خلال الفترة

(1992-1993) حينما تسبب المضاربين في انهيار نظام النقد الأوربي، وحققوا أرباحا ليس في

إمكان قطاعات الإنتاج الحقيقي إنجازها. وما يلفت الانتباه هو أن تلك الأرباح التي تم تحقيقها

كانت باستغلال الثغرات القانونية التي وفرها التحرير المالي المحلي والدولي.

ورغم الخسائر الهائلة التي سببتها المضاربات على العملة، والتي يتحمل تكلفتها في النهاية البنوك

المركزية ودافعو الضرائب، وموجات النقد العتيق التي توجه من حين لآخر إلى المضاربة،

باعتبارها نشاط ذات طابع تدميري، إلا أن أنصار العولمة يردون على تلك الانتقادات بالقول: "بان

حرية انسياب رؤوس الأموال والمنافسة بين العملات هي أركان راسخة في اقتصاد السوق الحر،

وأنها تساعد على إجراء التصحيحات الضرورية.

أما بالنسبة للبلدان النامية وهي الحلقة الأضعف في النظام المالي العالمي الجديد، فقد أصبحت

"موضوعا" ممتازا" لنشاط المضاربين في ضوء إجراءات العولمة المالية التي ضيفتها في عقد

¹ - يوري دادوشي، وديباك داستزنيا وديليب راث " دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة" مجلة التمويل والتنمية صندوق النقد الدولي ديسمبر 2010 ص 56-57.

التسعينات، حيث تتعرض عملاتها الوطنية والأوراق المالية المتداولة في بورصاتها لهجمات المضاربيين الذين يحققون منها أرباحا خيالية.⁽¹⁾

المطلب الثالث: تراجع فعاليات السياسة النقدية والمالية

إن التحرير الكامل لرؤوس الأموال يؤثر بشكل كبير على فعالية السياسة النقدية، حيث أن الانفتاح على أسواق المال العالمية يؤدي إلى تقليل مجالات العمل الممكنة أمام السياسة النقدية، حيث أن هناك تصعدا هائلا في تدفقات رؤوس الأموال تتم بأقل من لمح البصر عبر شاشات الكمبيوتر وتجعل من التدخل الفعال من طرف السلطات النقدية أمرا معقدا جدا، فمثلا إذا حدث تغير مفاجئ في اتجاه تدفقات رؤوس الأموال تصبح السلطات المالية والنقدية عاجزة عن كبح سرعة هذه التدفقات خاصة إذا استقر أصحاب رؤوس الأموال بعدم توفر المردودية اللازمة لاستثماراتهم المالية أو بمخاطر قد تنجم عن ضعف أداء النظام المصرفي⁽²⁾ مثل هذا الوضع هو الذي حول ارتباط كثير من عمليات السوق المالية من خط المنافسة إلى خط المضاربة. وفي هذا الإطار يرى بعض الاقتصاديين أمثال "باغواتي وروديك" أن البلدان النامية يجب أن تلغي أو ترتب قيودا على حركية رؤوس الأموال بطريقة تمكنها من الحفاظ على استقلاليتها النقدية، وتحافظ على استقلالية سعر الصرف، بينما يرى بعض المسؤولين في البلدان النامية أنه من غير الممكن الاستمرار ولمدة طويلة في الرقابة على حركية رؤوس الأموال.

المطلب الرابع: الأثر على معدلات التضخم وسعر الصرف

ينتج عن تدفقات رأس المال الداخلة إلى توسع مفرط في الطلب الكلي، وهذا التوسع ينعكس في ضغوط تضخمية وفي تقلبات سعر الصرف الحقيقي، وزيادة عجز الحساب الجاري، وفي النهاية

¹ - رزمي زكي "المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية" - مرجع سابق - ص 59.

² - عبد المطلب عبد الحميد - مرجع سبق ذكره - ص 46.

إلى تدفقات كبيرة للخارج بسبب التعثرات في العائد المتوقع على الأصول، وسيادة سلوك القطيع لدى المستثمرين.

وعموما عندما تتدفق الاستثمارات قصيرة الأجل للداخل بكميات كبيرة وبشكل مفاجئ فإنها تزيد من عدم استقرار الاقتصاد الكلي، إذ غالبا ما تحدث زيادة في معدلات التضخم وارتفاع سعر صرف العملة الوطنية، الأمر الذي يضر بالصادرات ويزيد من الواردات فيزداد العجز في ميزان المدفوعات، ولاشك أن هذا الحال سيؤخر من العملية التصحيحية للبلدان المستوردة (بلدان العجز) وبالتالي تصاعد التزاماتها الدولية.

وعلى العكس حينما تخرج تلك الاستثمارات على نحو مفاجئ، فإنها تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف العملة الوطنية، وتراجع في معدلات التضخم، واستنزاف الاحتياطات الدولية للبلد. وخاصة إذا حاول البنك المركزي أن يدافع عن سعر صرف العملة الوطنية مع وجود ضغوط قوية لتدهور قيمة العملة⁽¹⁾

كل هذه التغيرات تنعكس في آخر المطاف لتؤدي إلى عدم استقرار النظام المالي الذي يكون وسيطا لهذه التدفقات المالية والتي لها تأثيرات كبيرة على النظام المصرفي المحلي، أولا في ظل نظام ربط سعر الصرف بتزايد العجز شبه المالي الذي يشمل المعاملات المالية التي يقوم بها البنوك المركزية والمؤسسات المالية العامة الأخرى، وثانيا قد يصبح النظام المالي التي تقوم بها البنوك المركزية والمؤسسات المالية العامة الأخرى في أجال استحقاق أصول البنك والتزاماته وتخفض من نوعية القرض.

فمن أهم مخاطر التحرير المالي على الجهاز المصرفي، هي تلك الأزمات القوية التي قد يتعرض

لها البنوك أثناء عملية التحرير المالي وقد أشارت دراسة لل Lindgren وأخرين عام 1996 أنه

¹ - زينب جروب و كريستيانا كوسيتال "الاستثمار الأجنبي المباشر وإيرادات الضرائب، التوافق أمام التنافس الضريبي" مجلة التمويل والتنمية (صندوق النقد الدولي) جوان 2001 - ص 10-13.

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

خلال الفترة (1981-1996) التي تعاظمت فيها قوة العولمة المالية، حدثت هناك أزمات في

الجهاز المصرفي في ما لا يقل عن ثلث الأعضاء في صندوق النقد الدولي وكان (Carlos-

Dias Alejandro) قد نبه مبكرا منذ عام 1985 في مقالة شهيرة له تحت عنوان "وداعا للكبح

المالي، اهلا بالانهيار المالي" إلى المخاطر التي تحملها عمليات التحرير المالي للنظام

المصرفي، والحقيقة أنه منذ ذلك التاريخ واستنادا إلى العديد من الأزمات التي حدثت للبنوك ظهر

كم هائل من الدراسات والبحوث حول القضية، كما أن الأزمات التي واجهتها البنوك في عصر

العولمة قد لفتت الانتباه بقوة ودقت ناقوس الخطر.

فالأزمات التي يمكن أن يتعرض لها الجهاز المصرفي متنوعة، ولها أسباب كثيرة قد لا يكون لها

صلة بالعولمة المالية، كالأزمات التي تحدث سبب الكساد الاقتصادي الكلي، أو تلك التي تحدث

كنتيجة لتدهور أسعار الصادرات وتأثر القطاعات المدنية للبنوك بذلك التدهور أو كنتيجة لأخطاء

البنك نفسها.

لكن العولمة المالية التي تسارعت انطلاقا من بداية الثمانينات غيرت طبيعة الأزمات المالية.

يمكن القول مما سبق أن العولمة المالية تقوم على أساس سيادة قوى السوق على السياسات

الاقتصادية والتي تكشف عن ما إذا كانت هذه السياسات الاقتصادية جيدة أم لا، كما تؤدي إلى

تقليل مجالات العمل الممكنة أما السياسة النقدية، وتعتبر مصدرا لعدم الاستقرار، نظرا لما يمكن

أن توفره من بيئة ملائمة للمضاربات وحدثت الأزمات والسماح بانتشارها مهددة بذلك النظام

المالي العالمي ككل وهو ما يدفع بالكثيرين إلى إعادة النظر في مزايا وتكاليف العولمة المالية،

وفي عمليات التحرير المالي وما إذا كانت العولمة المالية تمثل بالدرجة الأولى فرصة لإقسام

المخاطر على المستوى الدولي وتمويل المشاريع الاستثمارية الداعمة للنمو أم تمثل مصدرا

للتقلبات والأزمات الممكنة.

المبحث الثاني: العولمة المالية ودورها في وقوع الأزمات المالية

كثيرا ما ينظر إلى العولمة المالية على أنها السبب في حدوث الاضطرابات في الأسواق الناشئة، وكثيرا أيضا ما دافع أنصار العولمة باعتبار الاختلالات الاقتصادية القاعدية في هذه الأسواق هي السبب الرئيسي وراء حدوث الأزمات،، لكن دراستنا سنتطرق باعتبار أن العولمة المالية هي احد العوامل المساهمة في حدوث الأزمة، ثم في مرحلة لاحقة كعنصر مساعد في توسعها وانتشارها.

فالأزمات المالية ونظرا لآثار الحادة والخطيرة التي يمكن أن تترتب عنها، والتي تهدد الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي للدول المعنية، كانت ولا تزال من أهم المواضيع إثارة للجدل والنقاش، وقد أدى تكرارها وتوسع نطاقها عقب التطورات التي شهدها الاقتصاد العالمي بعد وقف العمل بنظام سعر الصرف الثابت وفك الارتباط بقاعدة الذهب عام 1971 إلى تنامي الشكوك حول مزايا العولمة المالية، واعتبارها بمثابة التربة الخصبة لنمو الأزمات وانتشارها، كما أصبحت الأزمات المالية تشكل مصدرا للقلق وتحديا كبيرا أمام متخذي القرارات على المستويين الوطني والدولي، حيث أن سرعة حركة رؤوس الأموال في الانتقال من بلد لآخر ومن عملة لأخرى مع تطور وفعالية الاتصالات العالمية، قصر بشكل معتبر في الآجال التي يتهيأ فيها المسؤولون للتفاعل والتصدي لتلك الأزمات، كما أنه وبفعل عولمة الأسواق المالية وكننتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده مختلف الدول، أصبحت الأزمات المالية أكثر تكرار، كما أصبحت تنتقل م نسوق لآخر بفعل ظاهرة العدوى المالية.

لقد شهد العالم الاقتصادي العديد من الأزمات والانهيارات المالية خاصة في اقتصاديات الأسواق

الناشئة كأزمة المكسيك، أزمة جنوب شرق آسيا، روسيا، البرازيل، تركيا، الأرجنتين، والأزمة

المالية الراهنة لعام (2007-2008) والتي كانت نتيجة سياسات التحرير المالي، والانفتاح السريع

لحساب رأس المال في هذه البلدان، والذي تزامن مع الركود الاقتصادي في البلدان المتقدمة منذ بداية سنوات التسعينات، حيث أدى ذلك بالمستثمرين في هذه الدول إلى البحث عن أحسن العوائد لإدخاراتهم في البلدان النامية التي تعاني من نقص في رأس المال، وفي ظل نظام مالي متكامل فإن هذه الأزمات ستنتشر بفعل العدوى.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأزمة المالية وأسبابها

شغل موضوع الأزمة المالية اهتمام العديد من الباحثين والاقتصاديين، فالأزمات قد تكون اجتماعية، سياسية، أو اقتصادية وتترتب عنها آثار سلبية قد تكون مدمرة مهما كان المجال الذي وقعت فيه.

تعود كلمة "crise" الفرنسية لاشتقاق الكلمة اللاتينية "crisis" والتي اشتقت بدورها من الكلمة اليونانية "krisis" وتستعمل هذه الأخيرة للدلالة على الفترات القصيرة التي يكون خلالها الاقتصاد في حالة غير مستقرة.⁽¹⁾

وتعرف الأزمة بأنها "حدث مغاير لما هو مخطط له، قد كون متوقعا وقد لا يكون" أو أنها عبارة عن خلل يؤثر تأثيرا ماديا سواء إيجابيا أو سلبيا على النظام ككل.

كما أن الأزمة "تعبّر عن موقف وحالة يواجهها متخذ القرار في احد الكيانات الإدارية، تتلاحق فيها الأحداث وتتشابك معها الأسباب بالنتائج ورفض معها متخذ القرار السيطرة عليها وعلى اتجاهاتها المستقبلية"⁽²⁾

وقد رمزت اللغة الصينية للأزمة كما ينطقونه "Wet-Jl" وهما عبارة عن كلمتين أولهما يعبر عن "الخطر" والأخرى عن "الفرصة" التي يمكن استثمارها، ولعل هذا ما يؤكد "ميلتوت فريدمان" في

¹ - Jacques Pavoine "les trois crises du XX^e siècle" Paris. EDE ppipes1994, p109.

² - محسن أحمد الحضيبي "إدارة الأزمات، منهج اقتصادي إداري متكامل لحل الأزمات" القاهرة، 1990 - ص 53.

كتابه "الرأسمالية والحربة" 1962 إذ يرى أن الأزمات فقط سواء كانت حقيقية او مصطنعة يمكنها أن تحقق تغييرا حقيقيا⁽¹⁾

أما مصطلح الأزمة المالية ظهر لأول مرة عند الكاتب "الكونت دي لاساكار" Conte de las "cases" وذلك عام 1823، وتتضمن الأزمات المالية عموما تو فيقات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون وعلى هذا الأساس فقد تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها. ومن التعريف المبسطة لمصطلح الأزمة المالية هي أنها: "اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار بعض المؤسسات المالية، تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى وهي مؤشر على هشاشة النظام المالي لهذا البلد أو ذاك.⁽²⁾

وحسب "Kendel Berger" 2000، فإن الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية تربطهما علاقة قوية، فالدخل في ركود أين يكون هناك تباطؤ في النمو الاقتصادي يتزامن غالبا مع أزمة في النظام المصرفي والمالي. من خلال فسخ في عرض التمويل، وانهيار أسعار الأصول المالية، وإفلاس وإعادة بناء القطاع البنكي، وهو ما يزيد من حدة الأزمة الاقتصادية، كما أن الأزمة المالية تعطي الإشارة ويعبر كسب في الانعكاس نحو الأزمة الاقتصادية.

وعموما يمكن القول أن الأزمة الاقتصادية ذات أبعاد أشمل وأوسع من الأزمة المالية.

1- أنواع الأزمات المالية:

أ - الأزمة المصرفية:

ويطلق عليها أيضا الذعر المالي (financial panic) وهي عبارة عن حالة من عدم الاستقرار تحدث نتيجة انهيار أحد المصارف، وذلك عندما يقوم المقرضون قصير الأجل بسحب قروضهم

¹ - [http://www.suivionline.org/alabwab/monawat\(28\)/33.ht](http://www.suivionline.org/alabwab/monawat(28)/33.ht)

² - عرفان رقي الحسيني "التمويل الدولي" عمان 1997 - ص 20.

(ودائعهم) فجأة من مقترض غير قابل على السداد، وتتحقق حالة الذعر المالي هذه عند توافر

الشروط الآتية:

- أن تزيد المديونية قصيرة الأجل عن الأصول قصيرة الأجل.

- أن لا يحتوي السوق على دائن كبير يكون قادرا على توفير التسهيلات اللازمة لسداد

الالتزامات قصيرة المدى.

- عدم وجود مقترض أخير أو نهائي.

وفي هذا السياق يرى كل من (Deminrgue – Kunt S Detragiache) أن الأزمة المصرفية

تحدث إذا كانت نسبة القروض غير المؤداة إلى إجمالي الأصول تفوق 10% وأن تكلفة عمليات

الإنقاذ تفوق 2% من قيمة الناتج المحلي الخام للبلد المعني. وقد كانت هذه الأزمات نادرة في

الخمسينات والستينات من القرن العشرين بسبب القيود على رأس المال.

ويمكن التمييز بين نوعين من الأزمات المصرفية الأولى تتمثل في "الأزمة المصرفية العادية" التي

قد تهتز فيها قدرة المصارف على الوفاء بالتزاماتها، وتتأثر ملاءتها نتيجة لزيادة المبعثرة فيها مما

يؤدي إلى تآكل قاعدتها الرأسمالية، و"الأزمة المصرفية المنظومة" أين يصاب النظام المصرفي

بالتسلل الكامل وتدفع حتى البنوك السليمة إلى إقفال أبوابها، ونظرا لعدم التمييز بين البنوك

السليمة والضعيفة سبب عدم وضوح المعلومات فغن المودعين يتجهون إلى سحب نقودهم مهما

كانت حالة البنك، وهو ما سبب ذعر مالي، وهذا النوع يعبر عنه بسلوك القطيع.⁽¹⁾

¹ - عمرو محي الدين "أزمة النمر الأسبوية" القاهرة 2000، ص 180-181.

ب- أزمة العملة:

تحدث أزمة العملة عندما تؤدي هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها، ويقصد بالمضاربة بمعناها الضيق في سوق الصرف الآجل شراء أو بيع آجل للعملة بقصد الاستفادة من الفرق بين السعر الآجل والسعر الحاضر.

ويميز المحللون بين أثمان العملة ذات "الطابع القديم" بين أزمات "الطابع الحديث" فالأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق، والارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري، وهذا ما يكون غالباً في سياق من الضوابط المتزايدة على رأس المال، مما يؤدي في الأخير إلى انخفاض قيمة العملة، أما في الحالة الثانية فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم من الاقتصاد بالدقة يمكن أن تؤدي في مناخ الأسواق المالية الأكثر تكاملاً إلى الضغط سريعاً على سعر الصرف ومن ثم تحدث الأزمة.⁽¹⁾

ج- أزمة الديون:

ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) أو دين سيادي (عام) وتحدث عندما يتوقف المقرض عن السداد أو عندما يعتقد المقرض أن التوقف على السداد ممكن الحدوث، ومن أمثلة أزمة المديونية لسنة 1982 - في بلدان أمريكا اللاتينية، أين كان حجم القروض الممنوحة إلى البلدان النامية ينمو بمعدل 27% خلال الفترة (1973-1982) وقد أدى التوظيف السيئ لرأس المال المصرفي الدولي وانسيابه إلى منافذ الاستثمار القصير المدى في هذه البلدان إلى ارتفاع متوالي في أسعار الفائدة وهو ما أرهق كاهل الاقتصاديات النامية.⁽²⁾

¹ كريستيان ملدر "عين العاصفة - يدفع الطابع الجديد للأزمات إلى الإسراع بإعادة التفكير في إجراءات الوقاية وتدابير الحل" مجلة التمويل والتنمية المجلد 39 العدد 4 FMI 2002 - ص 06.

² كريستيان ملدر "عين العاصفة" مرجع سابق، ص 07

د- أزمة الأسواق المالية:

ويطلق عليها أيضا بأزمة الفقاعات المالية، وتحدث عند قيام المضاربين بشراء أصل مالي بسعر يفوق قيمته الأساسية في ظل توقع مكاسب رأسمالية عالية، ولعل أهم ما يميزها ظاهرة الفقاعة هو طريقة انفجارها، أي التدهور المفاجئ في الأسعار نظرا لأن أسواق رأس المال هي الإطار الذي تتحدد فيه القيمة السوقية للأدوات المالية، فإن الاستثمار فيها يتعلق بعدم التعيين بالعائد، ولهذا فقد زاد اهتمام إدارة السوق بكفاءة أسواق الأوراق المالية ومؤشراتها.

فمفهوم الكفاءة يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لكل معلومة جديدة وبسرعة كما يعكس سعر اسلمهم في ظل السوق الكفؤة توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب.

هـ- أزمة السيولة الدولية:

ويطلق عليها أيضا أزمة "شح السيولة الدولية" وهي تنتج عن عدم التوافق بين آجال استحقاق كل من الأصول والخصوم الدولية لهذا النظام. فإن أعجزت أصول البلد المقومة بالعملة الأجنبية قصيرة الأجل عن تغطية خصومه والتزاماته قصيرة الأجل المقومة بالعملة الأجنبية، فإن النظام المالي يفقد سيولته ويصبح عاجزا على التصدي لأي صدمة خارجية.

و- الأزمة المالية المنظومية:

تحدث هذه الأزمة نتيجة خطر النظام أو ما يعرف "بالحدث المنظومي" وهنا نجد نوعين، الأول يخص شعور مسبق بـ "أثر الدومينو" "effet domino" أي أن أي خبر يخص مؤسسة مالية أو أكثر يؤثر في سلسلة من المؤسسات المالية الأخرى، أما الحركة الثانية فتتم من خلال شعور مسبق بالكارثة، أي أن أي صدمة على مستوى الاقتصاد الكلي تؤثر في نفس الوقت على

الظروف المالية لعدد كبير من المؤسسات والأسواق، وتحت على ردة فعل سلبية ومشاركة، وفي كلتا الحالتين فإن العدوى هي القناة التي من خلالها يتحول حدث منظومي إلى أزمة مالية.⁽¹⁾

ز - أزمة المخاطر المعنوية:

تنشأ المخاطر المعنوية في مجال الأسواق المالية، إذا اعتقد المستثمرون أو المودعون لدى البنوك أن الحكومة سوف تضمن استثماراتهم وودائعهم في حال فشل هذه الاستثمارات، أو في حال انهيار البنوك، ويترتب على هذا الاعتقاد تراخي المستثمرين والمودعين في مراقبة ومتابعة نشاط الشركات والبنوك وضمن الحذر في قراراتهم حيث تقوم البنوك في الإفراط في الإقراض عما كان يمكن أن يكون عليه الحال في غياب الاعتقاد بوجود الضمانات الحكومية.

ك - الأزمة المالية التوأم:

ظهر نوع جديد من الأزمات المالية لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية هي الأزمات المالية التوأم، وتظهر هذه الأخيرة خلال تركيبة من مضاربة حادة على العملة الوطنية وموجة من حالات الإفلاس والضعف في البنوك، تجتمع مع شك وحذر بخصوص استقرار أسعار الصرف وكذلك الشك بخصوص سيولة وملاءة الوسطاء الماليين، والتي لها تأثير متبادل ورجعي الواحدة على الأخرى.

2- أسباب الأزمات المالية:

يعود نشوب هذه الأزمات المالية على مجموعة من الأسباب والظروف منها ما يتعلق بالاختلالات على المستوى الكلي، ومنها ما يتعلق بالاختلالات على المستوى الجزئي واضطرابات القطاع المالي وضعفه وعدم ملائمة نظام الصرف الأجنبي، ويمكن حصر أهم الأسباب فيما يلي:⁽¹⁾

¹ - Michel Aglietta "Macroéconomie financière 2 – Crises financières et régulation monétaire " Paris la découverte 2005, p:36-37.

- عدم استقرار الاقتصاد الكلي:

إن عدم استقرار السياسات الكلية يؤدي إلى اختلال مالي وإلى حدوث العديد من الأزمات المالية فمثلاً: تؤدي السياسات النقدية والمالية التوسعية إلى إنعاش النشاط الإفراطي بشكل خطير وإلى تراكم شديد للديون مع الإفراط في الاستثمار في القطاعات غير المنتجة. ومن ناحية أخرى فإن السياسات النقدية والمالية المقيدة التي تستهدف لاحتواء مخاطر التضخم واختلال الموازين الخارجية تؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وإلى صعوبة خدمة الديون.

- تقلبات شروط التبادل التجاري:

قد تؤدي التقلبات الحاصلة في شروط التبادل التجاري إلى انخفاض مداخيل الدولة والمؤسسات المقترضة، مما يجعلها غير قادرة على تحمل مسؤولية التزاماتها المالية الداخلية والخارجية وبالتالي مشاكل في خدمة الدين وتراكم القروض غير المنتجة وهو ما يؤدي إلى أزمات مالية.

- التقلبات في أسعار الفائدة:

تعتبر تقلبات أسعار الفائدة أحد أهم العناصر المسببة للأزمات المالية وخاصة في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في معدلات الفائدة لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض، بل غنما تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية.

- التقلبات في أسعار الصرف وارتفاع معدلات التضخم:

أسعار الصرف تعتبر أحد أهم مصادر الاضطرابات على المستوى الكلي، وأحد الأسباب الرئيسية في حدوث العديد من الأزمات المالية خاصة بعد توقف العمل بنظام "برنت وودز" لأسعار الصرف الثابتة في السبعينات.

¹ - ناجي النوني "الأزمات المالية" سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية الاقتصادية العربية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت العدد 29 ماي 2004، ص 8-3.

وعلى المستوى المحلي، فإن التقلبات في معدلات التضخم تعتبر عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصا منح الائتمان وتوفير السيولة، وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا في حدوث الأزمات المالية في العديد من الدول النامية.

- تحرير مالي غير وقائي:

لقد ثبتت الدراسات أن أغلب الأزمات قد حدثت خلال السنوات الخمسة الأولى من عملية التحرير المالي، حيث حررت البلدان سياساتها اتجاه الأسواق المالية الدولية وتدفقات رأس المال الدولي على نحو كاف دون تعزيز قطاعها المالي وهياكلها. كما كان لضعف نظام الرقابة والإشراف عن البيانات المالية في البيئات المالية الأكثر تحررا دورها في خلق مشكلة المخاطر المعنوية عن طريق تشجيع المؤسسات المالية على القيام بأنشطة إقراضية غير حكيمة تتضمن درجات عالية من المخاطرة.

- مكونات تدفقات رأس المال:

لقد كان لمكونات تدفقات رأس المال أثرها البالغ في حدوث عدد من الأزمات المالية، حيث تعتبر القروض قصيرة الأجل من بين أخطر أنواع التدفقات المالية، والأكثر عرضة للسحب خلال أوقات الأزمات على عكس تصفية الاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمار في الأسهم والسندات التي قد تلحق البائعين خسارة كبيرة أثناء الأزمات.

المطلب الثاني: الأزمة المالية المكسيكية:

شهدت الأسواق المالية الناشئة منذ بداية التسعينات من القرن العشرين توسعا وتطورا كبيرين بفضل الدور الفعال الذي عرفته الحركية الدولية لرؤوس الأموال، لكن هذا التوسع لم يخلق من

الاضطرابات والأزمات، فقد نجمت الأزمة المكسيكية عن تدفق مدهل لرؤوس الأموال إلى الخارج، وكان هذا التدفق مثير للانتباه ومهدد بانهيار النظام المالي العالمي، حيث عرفت على أنها أول أزمة مالية حادة للنظام المالي العالمي الجديد على الأسواق المعولمة.

أوضاع الاقتصاد المكسيكي وأسباب الأزمة:

حققت المكسيك معدلات نمو مرتفعة لأكثر من عشرية كاملة، كانت ناتجة عن تغير هيكلها، فبعد أزمة المديونية في المكسيك، قرر البلد إتباع مخططا واسعا من الإصلاح خلال الفترة الممتدة ما بين (1985 - 1995)، فقد بدأ المكسيك عمليات التحرير من خلال برنامج الخصخصة وتعزيز الأوضاع المالية وتحقيق الضوابط التنظيمية، كما بذلت جهود جدية في انفتاح التجارة بما في ذلك التوقيع على اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (نافتا). واستقرت ديون البلد الخارجية بعد إعادة جدولتها، وتخفيضها في إطار مخطط برادي، وقد نتج عن هذه السياسات انتعاش ونمو اقتصادي كبيرين، كما أعطى الانطباع باستقرار المكسيك، وهذا ما ساعد على تدفق كميات هائلة من رؤوس الأموال باعتبار أن المكسيك يقدم فرصا أكثر ربحية مقارنة بما تقدمه أسواق البلدان الصناعية.

أما فيما يخص سياسة سعر الصرف فقد تم تثبيت سعر الصرف من مارس إلى ديسمبر 1988،

ليتم التخلي عنها وإتباع سياسة تخفيض منتظمة أو "نظام تماثل منزلق" (Système de parité

glissante) وفي نوفمبر 1991 تم تمكين سياسة سعر الصرف أكثر بخلق هامش للتدخل المعلن

من قبل السلطات يسمح بتذبذب سعر الصرف بالنسبة للدولار.⁽¹⁾

ونتج عن كل هذه التحولات الكبيرة والتدفقات الضخمة لرؤوس الأموال زيادة الطلب الكلي وزيادة

أسعار الأسهم، ونمو متسارع للأصول والخصوم المصرفية، لكن عجز كبير للحساب الجاري.

¹ Michel Drouin "Le système financier international" Paris 2001 p: 156.

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

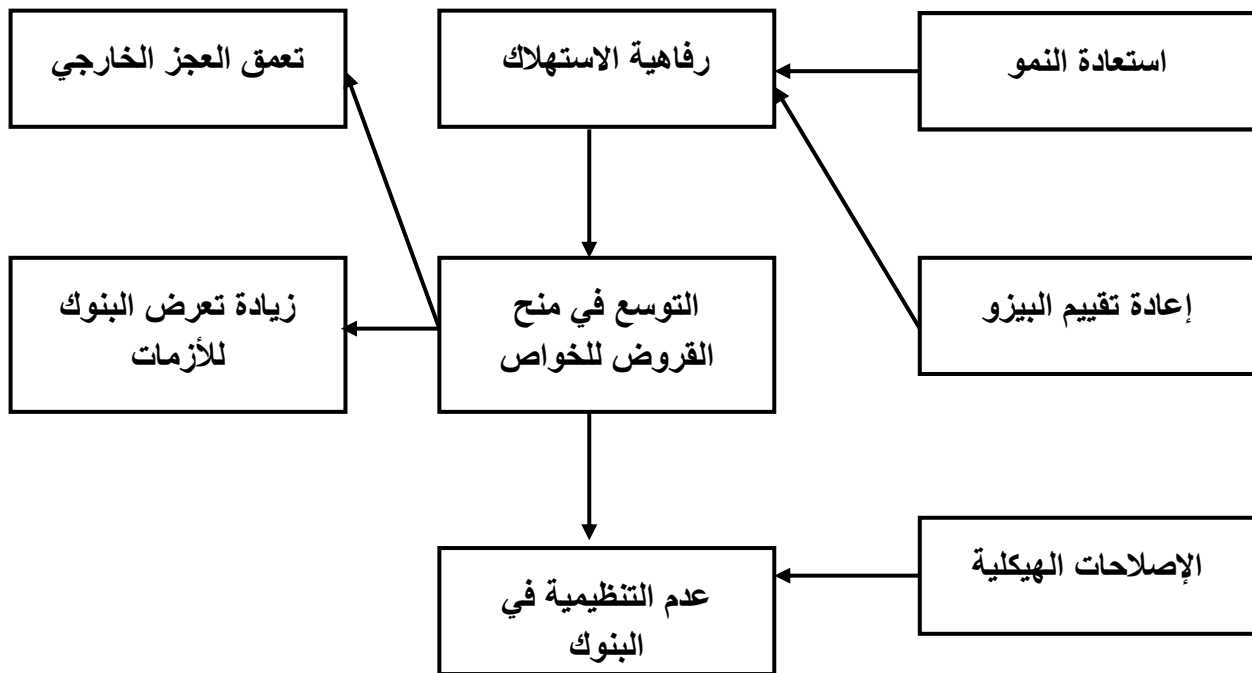
الجدول رقم (1-3): عجز الحساب الجاري للمكسيك قبل الأزمة (نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)

السنة	1992	1993	1994
عجز الحساب الجاري	6.7	5.7	7

المصدر: عيليرمو أورتيزما "ما هي القروض التي تطرحها المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسيا" مجلة التمويل والتنمية FMI جوان 1998 - ص 07.

أدى هذا العجز في الحساب الجاري إلى انخفاض البيزو منذ نهاية 1993، وتمت حماية البيزو في البداية عندما هوجم في مارس 1994، بقم السلطات برفع أسعار الفائدة وتدخلها في أسواق الصرف، غير أن استمرار عدم الثقة اتجاه قيمة البيزو جعل كل المتغيرات تتجه نحو الأزمة، وبهذا تصاعد الضعف المالي بالمكسيك والشكل (3) يوضح ذلك.

الشكل (1-3): تصاعد الضعف المالي في المكسيك



Source: Michel Drouin "Le système financier international" Paris 2001 p: 158

لقد أدت كل هذه الضغوطات إلى نمو المضاربات، وكانت السلطات في البداية مجبرة على تخفيض قيمة البيزو بنسبة 12% ولمواجهة الهروب المستمر لرؤوس الأموال تقويم البيزو، بعد يومين انهارت بذلك سوق الصرف حيث لم تكن لدى السلطات الاحتياطات الكافية لحماية العملة وبنفس الضرورة انخفضت الأسعار في الأسواق المالية في الأشهر الأولى من سنة 1995. ويمكن إجمال أسباب أزمة المكسيك فيما يلي:⁽¹⁾

- ضعف النظم المالية المتسمة بعدم كفاية الإشراف واللوائح التنظيمية.
- اختلال الموازين الخارجية، وارتفاع كبير في قيمة العملة، نتيجة ارتباطها بسعر صرف ثابت مع الدولار.
- حدوث توسع نقدي بدرجة تؤدي إلى ارتفاع الضغوط التضخمية.
- أدى الارتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والدين الخارجي القصير الأجل المتنامي، وحجم العجز في الحساب الجاري، وهي الأمور التي تعقدت بفعل ضعف النظام المالي إلى ممارسة ضغوط قوية على سوق النقد الأجنبي.
- أدت تدفقات رأس المال الأجنبي إلى فائض في السيولة مما أدى إلى توسع البنوك في الإقراض للقطاع الخاص وخاصة قطاع العقارات مما ترتب عليه تفاقم مشكلات الديون المعدومة.
- الاعتماد على قروض مقومة بالدولار، وإتباعها لنظام سعر صرف مرن مما جعلها أكثر عرضة لمخاطر الصدمات الخارجية.

¹- عماد صالح سلام "إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة" أبو ظبي للطباعة 2002، ص 154.

- إتباع سياسة سعر صرف معوم في 22 ديسمبر 1994 نتيجة العجز الكبير في الميزان التجاري والخسائر الكبيرة في الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية، والمضاربة على العملة "البيزو" الذي تدهورت قيمته.

- تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج على نطاق واسع، والتوقف المفاجئ في تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل مما أدى إلى أزمة عميقة في النظم المالية الداخلية على نحو هدد استقرار القطاعات الإنتاجية.

وكانت نتيجة لكل ذلك انهيار أسعار الأسهم والعملات، وتولد قدرا كبيرا من عدم الثقة والشك لدى المستثمرين مما أدى إلى سحب أموالهم وكانت بداية الأزمة المالية المكسيكية.

2- الإجراءات المتبعة لمعالجة الأزمة:

من التدابير التصحيحية الفورية، التخفيض في عجز الحساب الجاري الخارجي وذلك بدعم مالي إنشائي سمح بتقليص هذا العجز من 6.7% خلال الفترة (1992 - 1994) إلى 1% من الناتج المحلي الإجمالي للفترة (1995 - 1997)، وعلى مستوى النظام المالي تم اتخاذ إجراءات تعويم سعر الصرف وتحرير الأسواق، كما أن اللجوء إلى صندوق النقد الدولي فالبنك العالمي لمساعدة المكسيك في معالجة الأزمة مع امتدادها إلى بلدان أخرى. أما على المستوى الداخلي فقد تم دعم البنوك والمقترضين، حيث قام البنك المركزي وبمساعدة المؤسسات المالية العالمية كصندوق النقد الدولي والبنك العالمي بتوفير سيولة نقدية من العملات الأجنبية ووضعها تحت تصرف المصارف التجارية لمساعدتها في دفع مستحققاتها المالية دون تأخير.

لكن هذه الإجراءات التصحيحية وهذا الدعم الهائل للمؤسسات المصرفية لم يكن بدون تكلفة، إذ قدرت تكلفة المحافظة على وضع مالي سليم يعيد الثقة للمقترضين بـ 12% من حجم الناتج

المحلي الإجمالي لسنة 1997، تستهلك على مدى 30 سنة، وهي كبيرة لكن جنببت المكسيك

انهيار نظامه المالي. وربما انهيار النظام المالي العالمي، كما ساعدت الاقتصاد المكسيكي على استعادة قوته، حيث شهد معدلات نمو مرتفعة لم تبلغها المكسيك من قبل.

المطلب الثالث: الأزمة المالية الآسيوية

ألقت الأزمة المالية الآسيوية التي امتدت من تايلاند إلى البلدان الأخرى في المنطقة في النصف الثاني من عام 1997 بالبلدان التي تأثرت بها في كساد عميق أدى إلى ارتفاع البطالة والفقر والخلل الاجتماعي، كما تعارض اندلاع الأزمة وامتدادها واستمرارها مع بعض الفرضيات الأساسية: هي أن البلدان التي تأثرت بالأزمة بأقصى صورة كانت "اقتصاديات النور" ليس لديها غير القليل من مظاهر الضعف المرتبطة عادة بالبلدان التي تتجه إلى صندوق النقد الدولي طلباً للعون. فقد كان لديها فوائض مالية، ومعدلات عالية للمدخرات الخاصة ومعدل تضخم منخفض، وفي أغلب الحالات لم تكن أسعار الصرف تبدو غير عادية، فهذه الأحداث تثير كثير من التساؤلات المهمة، لماذا وقعت الأزمة؟ لماذا فشلت برامج السياسات التي يدعمها صندوق النقد الدولي في أن توقف سريعاً الذعر في السوق ومنع حدوث كساد حاد فيها؟

1- مرحلة ما قبل الأزمة (1990-1996) وأسباب الأزمة الآسيوية:

احتلت دول جنوب شرق آسيا مركزاً مرموقاً بين دول العالم خلال السنوات التي سبقت الأزمة، نظراً لما تميزت به من أداء رائع في اقتصادياتها، وقد اتسم نموذج التنمية في دول جنوب شرق آسيا بعدة سمات أهمها:⁽¹⁾

- إستراتيجية تقوم على إحداث تغييرات هيكلية في بنية الاقتصاد، وبالتحديد إحداث تعديل جوهري في مكونات الهيكل الصناعي، والجديد في تجربة البلدان الآسيوية هي أنها نجحت

¹ - سندا جمال الخطيب "الأزمة المالية النقدية في دول جنوب شرق آسيا" مجلة دراسات إستراتيجية مركز الإمارات للبحوث والدراسات 2001 - ص 09.

في تحقيق تغيير جذري في البنية الصناعية، وجعلها أكثر تحيزاً للصناعات الحديثة عالية التكنولوجيا.

- نظام تجاري يقوم على التحيز التصديري.
- البعد الثقافي والمؤسسي، من حيث احترام قيمة العمل والجودة والإتقان والاهتمام برأس المال البشري وتنميته.
- التقدم في قطاع الزراعة والاعتماد على الرأسمالية الوطنية في هذه الدول، والاهتمام بالبنية الأساسية.

- التقدم في مجال التكنولوجيا واجتياز حاجز التقنية العالية.
- إتباع بلدان جنوب شرق آسيا لنموذج "الإوز الطائر"
- التكامل بين الاقتصاديات تمر بمراحل مختلفة من التنمية والتصنيع.
- انخفاض معدلات التضخم والسيطرة على الديون الخارجية.
- تحقيق قفزة كبيرة في معدلات الادخار والاستثمار.

رغم ضخامة الإنجازات التي حققتها بلدان جنوب شرق آسيا، إلا أن الأزمة جاءت لتعصف باقتصادياتها، وتثير الشكوك حول حقيقة النجاح الذي حققته، ويمكن حصر أسباب الأزمة الآسيوية فيما يلي:⁽¹⁾

أ- الإفراط في القروض الخارجية قصيرة الأجل:

اعتمدت دول جنوب شرق آسيا لسد فجوة الموارد المحلية على القروض الأجنبية بدلا من الاستثمار الأجنبي المباشر، وكانت هذه القروض عبارة عن قروض حكومية أو قروض القطاع

¹- تموتي ليث "الأزمة المالية الآسيوية، ما الذي تعلمناه منها" مجلة التمويل والتنمية سبتمبر 1999- ص38. نموذج الإوز الطائر يرتبط بدورة المنتج.

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

الخاص، لكن كانت معظم هذه القروض قصيرة الأجل وبأسعار فائدة عالية، وفترة استحقاق قصيرة، وهذا ما شكل خطرا على تلك الاقتصاديات.

ب- إتباع دول جنوب شرق آسيا نظام الصرف الثابت:

اعتمدت معظم دول جنوب شرق آسيا على ربط عملتها بالدولار الأمريكي، وقد لعب ذلك دورا هاما في تدهور القدرة التنافسية للصادرات الآسيوية عندما ارتفعت قيمة الدولار وانخفضت قيمة الين الياباني سنة 1995. إضافة إلى ذلك قامت كثير من دول جنوب شرق آسيا خلال التسعينات من القرن العشرين بتحرير حركات رؤوس الأموال، في حين حافظت على ثبات أسعار الصرف، ولهذا أصبحت قيمة عملاتها دون المستوى الذي كان يمكن أن تكون عليه إذا تم تعويضها بحرية، وكانت النتيجة هي حدوث مضاربات على العملة ومن ثم حدوث أزمة مالية نقدية.

ج- هروب رؤوس الموال والمضاربة على عملات دول جنوب شرق آسيا:

بعد تعرض دول جنوب شرق آسيا لحركة واسعة من المضاربات على عملتها إلى فقدان المستثمرين ثقتهم في عملات تلك الدول وفي أسواقها المالية، ونتج عن ذلك هروب رؤوس الأموال إلى الخارج بكميات كبيرة جدا باحثة عن الريح في أسواق أكثر أمانا.

د- انخفاض المدخرات المحلية بحجم الاستثمار:

اعتمدت إستراتيجيات التنمية والتصنيع في دول جنوب شرق آسيا على رأس المال الأجنبي أكثر من اعتمادها على الادخار المحلي، وهذا ما أدى إلى الاقتراض الخارجي وبشكل مكلف.

هـ- ضعف النظم المالية والرقابة المصرفية:

من أهم أسباب الأزمة المالية الآسيوية هو ضعف النظام المالي والمصرفي، وذلك من خلال الإفراط في منح الائتمان المصرفي بعيدا عن الضوابط المصرفية ودون تقييم المخاطر ولعل أهم المؤشرات المعبرة عن ذلك هي نسبة القروض المبعثرة إلى مجموع الأصول، ونسبة كفاية رأس المال، حيث يرجم المؤشر الأول مدى كفاءة الرقابة الداخلية وكفاءتها في استيعاب الصدمات إضافة إلى ذلك فإن التوسع الكبير للنشاط المصرفي يجعل من الصعب الإشراف عليه.

و- العجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات:

لقد كان المصدر الرئيسي للعجز في موازين مدفوعات دول جنوب شرق آسيا هو العجز في الحساب الجاري الذي كان أهم أسبابه هو تراجع صادرات هذه البلدان ونمو معدل الواردات، إضافة إلى عجز حساب الخدمات وحساب الاستثمار في ميزان المدفوعات.⁽¹⁾

الجدول (2-3): عجز الحساب الجاري الخارجي للبلدان الآسيوية قبل الأزمة (% من PIB)

1997	1996	1995	
2.9	3.3	3.3	اندونيسيا
3.9	7.9	8	تايلاند
4.5	4.7	4.4	الفلبين
2.7	4.9	2	كوريا
5.8	4.9	10	ماليزيا

المصدر: غيليرمو أورتييز مارتينيز "ماهي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للاندعاش في

آسيا" مجلة التمويل والتنمية جوان 98 ص 7

¹- أحمد يوسف الشحات "الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا" مصر 2001، ص 24.

ز- ضعف قطاع الأعمال:

اعتمدت وحدات قطاع الأعمال لدول جنوب شرق آسيا في تمويلها على الاقتراض المصرفي وبالعملة الأجنبية دون وجود تأمين كاف في ظل سعر الصرف الثابت، وعندما تدهور سعر الصرف العملات المحلية زادت أعباء السداد بالنسبة لهذه الوحدات، كما أن محاولة السلطات الدفاع عن سعر الصرف من خلال رفع سعر الفائدة أضاف دفعة جديدة إلى عبء السداد مما أدى إلى عجز العديد من الوحدات العائلية ووحدات قطاع الأعمال عن السداد وما زاد الطين بلة تدهور أسعار كل من الأسهم والعقارات وهي ضمانات هذه القروض.

ك- إستراتيجيات النمو ذو التوجه التصديري:

اعتمدت إستراتيجيات التنمية في دول جنوب شرق آسيا على الصادرات كمصدر أساسي للنمو الاقتصادي، وكما نعلم ان هذه الأخيرة حساسة للتعثرات الاقتصادية والإقليمية، وهذا ما حدث فعلا، فمع زيادة حدة منافسة الصادرات الصينية وتأثيرها على القدرات التنافسية لصادرات جنوب رق آسيا، مما أدى إلى تباطؤ نمو الصادرات في تلك الدول.

2- مراحل الأزمة:

رغم أن هناك أسباب عديدة ساهمت في حدوث الأزمة الآسيوية إلا أن هناك توافقا في الرأي أن العامل الأساسي هو الضعف وعدم فعالية الإشراف والتنظيم في هذه البلدان إلى جانب عدم التسلسل في تحرير مكونات حساب رأس المال. مع عدم مراعاة حجم الائتمان قصير الأجل الذي قد يعجز النظام المصرفي على استيعابه انفجرت الأزمة الآسيوية من تايلاندا والتي زاد العجز في حسابها الجاري منذ الربع الأول من 1997، وتطورت الأزمة من خلال ثلاث مراحل أساسية:⁽¹⁾

¹ - Michel Drouin "Le système financier international" Op.cit – p: 163.

- **المرحلة الأولى:** امتدت من 2 جويلية إلى منتصف أكتوبر 1997، كانت كل من تايلاندا وماليزيا واندونيسيا والفلبين في عمق الأزمة، حيث انهارت عملاتها واضطرت أوضاع البنوك المحلية بسبب ارتفاع خدمات الديون قصيرة الأجل المتعاقدة بالدولار الأمريكي.
- **المرحلة الثانية:** انطلقا من النصف الثاني من أكتوبر 1997، ومع انتشار الضغوطات إلى كل البلدان الآسيوية، حيث تأثرت كل من الأسواق المالية وأسواق الصرف في هونج كونج وسنغافورة وتايوان وكوريا، الصين كما عرفت البنوك صعوبات حقيقية.
- **المرحلة الثالثة:** مع نهاية 1997 حيث عرفت الأزمة توسعا عالميا ومست كل من روسيا وأمريكا اللاتينية، وقد ساعد الانتشار السريع للأزمة عبر كل الأسواق ما يعرف بعامل العدوى.

3- الإجراءات المتبعة لعلاج الأزمة المالية الآسيوية:

إن الأزمة المالية الآسيوية (1997-1998) رغم أنها مست في البداية بعض البلدان في المنطقة إلا أنها تحولت بعد ذلك إلى أزمة ذات أبعاد عالمية، حيث تعدت إلى العديد من الاقتصاديات والأسواق المالية وهذا ما يثير التساؤل حول كيفية إدارتها وتسييرها، وبالتالي الإجراءات التي اتخذت للحد من توسعها؟

أ- رد فعل واستجابة سلطات دول الأزمة:

لقد كان أهم ردود الفعل هو ما حدث في ماليزيا وتايلاندا حيث قامت الحكومة في ماليزيا بمنع بعض أنواع التعامل في الأسهم، مما أدى إلى صعوبة خروج المستثمرين والمتعاملين الأجانب من السوق، وخلق لديهم الشعور بوجودهم في مصيبة، وأن قوى السوق لم تعد هي الحاكمة في حركة المتغيرات المالية والاقتصادية، أما في تايلاندا فقد اضطر البنك المركزي فيها إلى تعويم الباهت ولكن بعدما كان فقد كميات ضخمة من احتياطات النقد الأجنبي دفاعا عنه. كما أنفقت الحكومة

كذلك مليارات الدولارات بالعملة المحلية من أجل دعم ومساندة المؤسسات المصرفية المتأزمة دون التوجه نحو إغلاقها أو دمجها أو تأهيلها.

ب- سياسة صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة:

ركزت بلدان الأزمة الآسيوية بشكل كبير دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة والحد منها، وكانت القضية الأشد إلحاحاً في البداية هي إمدادها بالتمويل الكافي لإعادة الثقة للسوق والتعامل مع أزمة السيولة التي نتجت عن الهروب المفاجئ لرؤوس الأموال وانهايار عملائها. لكن بدلاً من أن تؤدي برامج الصندوق إلى تهدئة الوضع عجلت بهروب رؤوس الأموال من المنطقة، ويمكن أن نميز في هذا الإطار بمرحلتين:⁽¹⁾

المرحلة الأولى: وقع خلالها صندوق النقد الدولي ثلاث اتفاقيات قروض طارئة مع كل من تايلندا، وكوريا واندونيسيا، وكانت اتفاقية القروض الثلاثة مشابهة المضمون، حيث تضمن ما يلي:

- يخصص جانب كبير من القروض للحكومات والبنوك المركزية لتمكينها من تعزيز قدرتها على خدمة الديون الأجنبية وعلى تثبيت أسعار الصرف.
- ضمان توفير إطار اقتصادي كلي يتميز بتوازن الميزانية وارتفاع أسعار الفائدة الاسمية، وتقييد الائتمان المحلي بما يتفق ومتطلبات الصرف.
- تبني إجراءات هيكلية وتوجيهية من أجل زيادة الشفافية والمنافسة، تتضمن التعجيل بإصلاح النظام المصرفي والتجاري والخصخصة وغيرها.

لقد كانت الأموال الموجهة لمساندة بلدان الأزمة ضخمة (36 مليار \$ لاندونيسيا، 8 مليار \$

لكوريا، 17 مليار \$ لتايلندا) وكانت أول خطوة في إطار سياسة الإصلاح هي استعادة الثقة في

¹- تموتي ليث "الأزمة المالية الآسيوية، ما الذي تعلمناه منها"، مرجع سابق، ص 39.

الأسواق المالية، غير أن هذه الإجراءات منتهت بالفشل ولم يستطع الصندوق احتواء الأزمة واستعادة الثقة في الأسواق.

المرحلة الثانية: ابتداء من 24 ديسمبر 1997، وتضمنت هذه المرحلة ما يلي:

- التأجيل والتعليق الجزئي لمدفوعات الديون الأجنبية وفقاً لاتفاقيات جماعية بين الدائنين

والمدينين. (كما في حالة كوريا) أو وفقاً لاتفاقية فردية بين الدائن والمدين (كما في

اندونيسيا)

- ضمان الحكومات لخصوم البنوك التجارية، مع التركيز على إعادة هيكلة البنوك بدلاً من

إغلاقها.

- التخلي عن هدف تحقيق فائض الميزانية والتركيز فقط على تحقيق العجز فيها.

وعموماً منذ انفجار الأزمة الآسيوية بدأت الدراسات والبحوث حول الأزمات المصرفية والأسباب

التي أدت إليها، وذلك من أجل بناء نظام إنذار مبكر يمكن بواسطته توقع حدوث الأزمة المصرفية

قبل وقوعها، بل وحتى تحديد ميثاق وقوعها.

المطلب الرابع: الأزمة المالية في البرازيل (1998-1999) والأرجنتين

تعتبر البرازيل من أكبر الاقتصاديات في أمريكا اللاتينية، من أبرز الأسواق الناشئة وقد كانت

الأوضاع في البرازيل تعاني من مشاكل الميزانية ودور الدولة في مركز الضغوطات، مشابهة

لبلدان جنوب شرق آسيا، من حيث نظام الصرف واشتداد المضاربات على العملات.

لقد عملت البرازيل منذ عام 1994 على مكافحة التضخم المزمن، وهو ما دفع بالسلطات البرازيلية

إلى الدفاع عن سعر الصرف من خلال طرح عملة جديدة "الريال" في جويلية 1994 وتثبيتته

بالدولار، وقد نجحت هذه العملية في البداية، لكن سرعان ما عادت الاختلالات لتظهر تحت ضغوط كبيرة أدت إلى نشوء أزمة في البرازيل.

فبحلول يوم 15 جانفي 1999 تخلت البرازيل عن سعر الصرف المغالي فيه للريال البرازيلي المرتبط بالدولار بعد مرور ما يزيد عن أربع سنوات ونصف من الدفاع المستمر عن سعر الصرف، وقد ترتب على القرار الخاص بتعويم الريال البرازيلي دون أن يصاحب ذلك الالتزام سياسة نقدية ومالية ملائمة، ويمكن أن نوجز الأسباب الرئيسية التي أدت إلى نشوء أزمة البرازيل فيما يلي:⁽¹⁾

- تفاقم عجز الموازنة وعدم قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها نظرا لارتفاع أعباء المديونية.
- انخفاض الاحتياطيات من النقد الأجنبي، بسبب حماية الريال البرازيلي عن طريق التدخل في سوق النقد.
- انعدام التوازن في إدارة مالية الحكومة ممثلة في عجز كبير في الميزانية، وعدم وجود نظام ضريبي كفؤ لتوفير الإيرادات المطلوبة، وهو ما أخل بقدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها وأشاع الفوضى وعدم الثقة في النظام المالي السائد.
- التشكيك في قدرة البرازيل على تحمل أعباء المديونية التي اعتبرت أعلى نسبة دين في العالم (148 مليار \$)
- ارتفاع الواردات وتفاقم العجز في ميزان المدفوعات
- انخفاض الإنتاجية وارتفاع نسبة البطالة (أعلى نسبة بطالة وفق في العالم)
- هروب المستثمرين المفاجئ من سوق الأسهم البرازيلية، التي تعد أضخم سوق في أمريكا اللاتينية ونالت أكبر سوق أسهم ناشئة بعد تايوان وجنوب إفريقيا.

¹ - عماد صالح سلام "إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة" مرجع سابق، ص 333-334.

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

ولائك أن الأزمة المالية البرازيلية مثلت مشكلة كبيرة للمؤسسات الدولية في العالم، نظرا لمكانة البرازيل في الاقتصاد العالمي، ولذلك تصافرت الجهود الدولية بقيادة صندوق النقد الدولي في

نوفمبر 1998 على برنامج دولي لإنقاذ الاقتصاد البرازيلي بقيمة 41.5 مليار \$ مربوطا بخطة الإصلاح المالي والاقتصادي.

- أزمة الأرجنتين 2001

مع نهاية الثمانينات من القرن العشرين عرفت الأرجنتين اثنين من نقاط الضعف الرئيسية، فمن جهة وبعد النصف الثاني من سبعينات القرن العشرين، قامت الحكومة الأرجنتينية في ذلك الوقت بانفتاح شديد على العالم الخارجي في مجال الأنشطة الاقتصادية سواء الإنتاجية أو الاستهلاكية معتمدة في ذلك على تمويل خارجي من خلال عملية استدانة واسعة تفوق قدرة الأرجنتين على

مواجهة أعباء سداد فوائدها، التي انتقلت من 8 مليار \$ عام 1973 إلى 48 مليار \$ عام 1983.

ومن جهة أخرى عانت من ظاهرة التضخم الجامح، ومن منتصف عام 1998 بدأت الأرجنتين

تعاني من حالة ركود لعدة أسباب نابغة عن سوء التخطيط الحكومي وقد رأت الحكومة منذ بداية

التسعينات من القرن العشرين أن الحل الأمثل لمواجهة الارتفاع الرهيب للأسعار واستعادة

مصدقية العمل هو ربط البيزو بالدولار الأمريكي على أساس $1 \text{ بيزو} = 1 \text{ دولار أمريكي}$ أو ما

يسمى بنظام مجالس العملة، أين يمارس الدولار مع البيزو جميع وظائف النقود، وسمح هذا النظام

بالسيطرة على التضخم وجذب رؤوس الموال الأجنبية من خلال تقديم ضمانات ضد مخاطر

العملة. كما يمنع التمويل النقدي للمدين الحكومي، وهذا النظام وضع الاقتصاد الأرجنتيني تحت

تبعية تدفقات رأس المال الأجنبي، كما انه وفي الوقت نفسه قضى على مرونة السياسة النقدية.

ويعتبر المحللون أن ربط البيزو بالدولار هو ما جعل الصادرات الأرجنتينية أكثر كلفة من

صادرات الدول المجاورة، فالمساواة بين عملتين لا مجال للمقارنة بين اقتصادهما نوعا وكما هو

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

أكبر الأخطاء الاقتصادية التي وقعت في الأرجنتين، إضافة على فرض أعباء ضريبية وجمركية على بعض الموارد المستخدمة في الصناعات الوطنية، ما أدى إلى ضعفها وفتح الأسواق أمام السلع الاستهلاكية المستوردة لتغطية احتياجات السوق المحلي، وبالطبع أدى هذا إلى حالة من الركود الحاد.

إن الأزمات المتتالية التي هزت الأسواق الناشئة أثرت على الأرجنتين بإحداثها انخفاضا في قيمة عملات البلدان المنافسة لها وجعل المستثمرين الأجانب أكثر ترددا، كما أن ما حدث في البرازيل من تخفيض لقيمة الريال البرازيلي جعل المبالغة في تقدير قيمة البيزو لا يطاق وأثار الشكوك حول القدرة على تحمل الديون.

وقد تراكمت هذه الظروف التدابير مع عمليات الخصخصة التي وفرت عائدات إضافية للدولة، والتي عرفت نجاحا حقيقيا حتى عام 1996، ومنذ ذلك الحين، بل ومنذ تخفيض قيمة الريال البرازيلي في جانفي 1999 شهدت الأرجنتين انخفاضا حاد في القدرة التنافسية السعيرية لصادراتها إلى البرازيل وإلى العديد من البلدان الأخرى، ولجأت لتمويل العجز التجاري إلى الاستدانة الخارجية، الأمر الذي زاد في نفس الوقت من خدمة ديونها.

لقد كان أول تحذير من الأزمة في خريف سنة 2000، أين تعذر الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية، وأصبحت مصادر الديون الخارجية قاضية تماما، وقد تطلب الأمر تخفيض نسبة 13% من رواتب موظفي الخدمة المدنية لدعم مسعى الحكومة لدى صندوق النقد الدولي، للحصول على قرض بقيمة 1.3 مليار \$ لكن هذا القرار قوبل بالرفض الاجتماعي.

وفي الأشهر الأخيرة من عام 2001 تحولت الأزمة المالية إلى أزمة اجتماعية وسياسية، إذ أن الحد من النفقات العمومية زاد من حدة الركود، وخفض من عائدات الضرائب بطريقة زادت من العجز بدلا من أن تخفضه، كما ارتفعت أسعار الفائدة والأعباء المالية. وأدى انعدام الثقة لدى

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

المستثمرين إلى هروب رؤوس الأموال، لكن بدءا من أول نوفمبر تراجعت احتياطات البنك المركزي بـ 1.7 مليار \$، وأصبح من الواضح أن الأرجنتين لا يمكنها تجنب التخلف عن سداد ديونها السيادية، إذ دمر المودعين السيولة التي تضمن استمرارية هذا النظام، ودفع الحكومة إلى اتخاذ تدابير جذرية للرقابة على الصرف، وفي مطلع فيفري 2002 تم إلغاء نظام مجالس العملة رسميا واستبداله بنظام سعر صرف مرن.

وعموما يتفق الكثيرون من المحللين مع المقولة التاريخية والاقتصادية والفلسفية بأن "التاريخ يعيد نفسه" وأن الأزمات تعود لتكرر من جديد وإذا اختلفت صورا وأشكالا تحمل نفس الأسباب التي يتمثل أهمها في ذلك النقص الحاد في السيولة، والتقلبات في معدلات الفائدة وأسعار الصرف، والانحسار الشديد في الائتمان المصرفي، وانعدام الثقة بين الأفراد والمؤسسات المالية.

المبحث الثالث: دراسات حول العلاقة بين التكامل المالي والنمو الاقتصادي

لقيت ظاهرة العولمة المالية اهتماما كبيرا ولا تزال م نقبل الباحثين الأكاديميين، حيث ظهرت دراسات عديدة متضمنة إحصاءات وتحليلات اقتصادية، للتوصل إلى مجموعة من النتائج حول انعكاسات العولمة المالية كظاهرة جديدة على اقتصاديات الدول النامية.

وكانت النتائج متضاربة فيما بين الباحثين لجهة منفعتها أو تكلفتها على البلدان النامية، فالعولمة المالية هي مجموعة آليات عمل معقدة شملت النظام المالي العالمي والأسواق المالية الدولية، مما أسهم في تطور نظم الإدارة المالية وطرقها وأساليبها، وساء الحكومية منها أو التابعة للشركات أو حتى المستثمرين الأفراد. حيث أصبح كل طرف يهتم برفع كفاءة آلية عمله لتحقيق أقصى فائدة من العولمة المالية التي أصبحت آلياتها تزداد تعقيدا كل يوم.

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

فقد كان للعولمة المالية دور مهم في تحسين البنية الهيكلية للنظام المالي العالمي، الأمر الذي مكن المؤسسات الكبرى من تحسين كفاءتها وإدارتها لمواردها المالية، وتحسين معدلات النمو الاقتصادي من خلال تنوع الاستثمارات، وتحسين التنظيم، وتخفيض بعض حالات الفساد، لكن ذلك لم يكن في كل البلدان على درجة واحدة، وخاصة في البلدان النامية، إذ لا تزال انعكاسات العولمة المالية قضية إشكالية، ومثال ذلك هل تساعد حتما على تحفيز النمو الاقتصادي أو تحسين الادخار المالي، وتخفيض تكلفة رأس المال ونقل التكنولوجيا المتطورة إليها، وتطوير القطاع المالي من المستوى المحلي المنغلق إلى المستوى العالمي المنفتح.

وبالتالي هل استطاعت المؤسسات المالية والبنوك المحلية في الدول النامية أن تحسن طرق وأدوات عملها مستفيدة من الخبرات العالمية المتولدة عن ظاهرة العولمة المالية؟

المطلب الأول: دراسات التحرير المالي والنمو الاقتصادي

سنحاول من خلال هذا الجزء أن نقدم الدراسات المتعلقة بإشكالية أثر تطبيق التحرير المالي على النمو الاقتصادي والنتائج التي تم التوصل إليها. اقترح كل من Mc Kimon, Shaw سنة 1973 على الدول النامية في أعمالهما النظرية والتطبيقية تحرير أنظمتها المالية والمصرفية من جميع أشكال قيود الكبح المالي بشكل تدريجي أو كلي، وذلك من أجل التخلص من الآثار السلبية التي كانت ناتجة عن تطبيق هذه السياسة، الأمر الذي من شأنه أن يدفع على المدى الطويل بعجلة النمو الاقتصادي والتطور المالي لهذه الدول نحو الأمام. وقد أشار كل منهما إلى تحقيق معدل فائدة حقيقية سالبة، ونسب مرتفعة من متطلبات الاحتياطي الإجباري المفروضة على البنوك التجارية بالإضافة إلى سياسة توجيه الائتمان، تؤدي جميعا إلى قيام قطاع مالي ومصرفي مقيد يتميز بضعف دور الوساطة المالية والمصرفية في تعبئة الادخار وعدم التخفيض المثل للموارد المالية المتاحة، الأمر الذي ينعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي للدول النامية.

وقد شهد تحليل Mc Kimon, Shaw ترحيبا ومساندة من طرف أغلب الدول، وكذلك من طرف الهيئات والمنظمات الدولية، كون أن سياسة التحرير المالي تهدف إلى الرفع من كفاءة الأنظمة المالية للاقتصاديات النامية في تعبئة القدر الكافي من الموارد المالية، والتي ستساهم حتما في تحقيق معدلات نمو اقتصادي موجبة، كما تسمح لها هذه السياسة بالتكيف مع المستجدات والتطورات الاقتصادية والمالية العامة.

وأكد Mc Kimon, Shaw على أن التحرير المالي بمختلف جوانبه (النظام المصرفي، الأسواق المالية، حساب رأس المال) يؤدي إلى تحقيق معدلات نمو اقتصادي موجبة حيث أن:

- تحرير أسعار الفائدة والخدمات المصرفية يسمح بتوفير موارد مالية إضافية لتمويل الاستثمارات بمختلف القطاعات الاستثمارية، كما يشجع المنافسة بين البنوك فيما يخص تكلفة الوساطة المالية، ويساهم في التحقيق الأمثل للموارد المالية مما يساعد على توجيه القروض البنكية إلى الاستثمارات أكثر إنتاجية
- إلغاء الحواجز أمام تنقلات رؤوس الأموال فيما بين الدول يساهم في رفع حجم الموارد المالية المتاحة، الأمر الذي يسمح بتوفير التمويل اللازم والسريع للاستثمارات المنتجة خاصة استثمارات القطاع الخاص.

كل هذا سيقدم الدعم بدرجات كبيرة لتحقيق معدلات نمو اقتصادية عالية وموجبة.

ولقي تحليل Mc Kimon, Shaw المتعلق بسياسة التحرير المالي مساندة وتأييد من طرف العديد من الاقتصاديين، خاصة الذين ينتمون إلى مدرسة ستانفورد (Stanford) حيث اقتنعوا بأن هذه

السياسة تدعم التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، وقاموا بإثراء وتطوير هذا

التحليل بمجموعة من الدراسات النظرية والتطبيقية، وأهم هؤلاء الاقتصاديين (Kapoor 1976)،

(Buser, Voel, Galbis, 1976)، (1977)، (mathieson 1979)، (Agleb, 1989)،

(Roubini, Sala-i, Martin, 1992)، (Maxwellexy, 1988-1995) وآخرون.⁽¹⁾

كما تعرض تحليل Mc Kimon, Shaw إلى العديد من الانتقادات خاصة من طرف الكينزيون

الجدد، وأنصار مدرسة الهيكلين الجدد، وذلك فيما يتعلق بالمبادئ التي يركز عليها هذا التحليل

وأهم هؤلاء الاقتصاديون:

Weiss et Stigliz (1981)، Taylor (83)، Van Wingbergen (83)، وانحصرت هذه

الانتقادات في:⁽²⁾

- فرضية الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة كالادخار والاستثمار.

- عدم الأخذ بعين الاعتبار مشكل عدم كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية ومشكل عدم

تناظر المعلومات.

- إهمال ور القطاع غير الرسمي في الدول النامية.

كذلك اعتبر كل من Levine et King (1993)، Beck, Loayzet (2000) Levine،

Prasad Kose, Wel, Rogoff, Dhnigra (2004) وآخرون أن التطور المالي هو شرط

مسبق لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي، حيث أشاروا إلى أن تطبيق سياسة التحرير المالي في

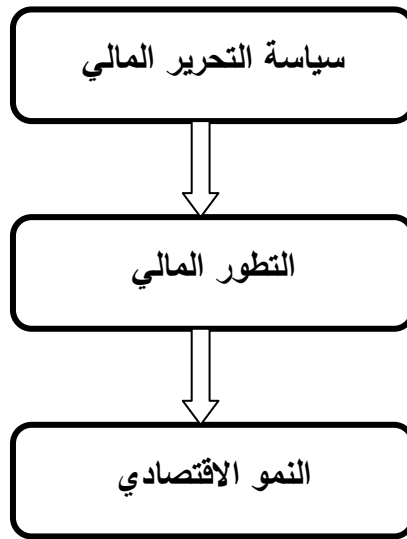
الدول النامية هي وسيلة فعالة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي عالية موجبة وذلك بفضل تطوير

النظام المالي والمصرفي الذي بدوره قد يحفز الادخار، وبالتالي توفير الأموال اللازمة لتمويل

مختلف الأنشطة الاقتصادية.

¹ - Baptiste Venet "Libération financière et développement économique" une revue contique de la littérature, université de Paris 2002, p 5-7.

² - baptise venet (les critique de lal théorie de la libération financière" Paris 2004, P 2-19.



وقد توصل Fry إلى أن كل زيادة في معدل الفائدة بمقدار 1% تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بـ 0.5%، كما توصل إلى أن الاستثمارات الممولة بمعدلات فائدة منخفضة هي استثمارات تقليدية ذات عوائد منخفضة تتميز بالسهولة والأمان، وأن عدم قدرة البنوك على تحديد معدلات فائدة حقيقية يتغير وفقا لتغيير درجة المخاطرة، يجعلها تقتصر على تمويل المشاريع الأقل مخاطرة كما تدفعها إلى تقييد الائتمان.

أما Gelb A (1989) وقد قام بدراسة العلاقة بين متوسط أسعار الفائدة على الودائع والنتائج الداخلي الخام لعينة تتكون من 34 دولة نامية، فتوصل إلى أن معدلات النمو في الدول ذات معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة كانت أعلى بكثير مقارنة بالدول الأخرى، كما أن نمو الناتج الداخلي الخام في البلدان التي تتمتع بمعدلات فائدة موجبة زادت لثلاث مرات تقريبا مقارنة بالبلدان ذات معدلات الفائدة الحقيقية السالبة.

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

ومنه نستنتج وجود علاقة إيجابية قوية بين معدلات الفائدة الحقيقي على الودائع والنمو الاقتصادي.

أما فيما يتعلق بـ Martin Sala (1902) و Robini فإنها وضع نموذج أردادان يوضحان فيه أن

كبح القطاع المالي يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي وعلى فعالية المؤسسات المالية في تعبئة

الادخار وقد انطلقا من العلاقة التي تربط الادخار والاستثمار والوساطة المالية $I = Q_s$

وتوصلا إلى العلاقة التالية التي تحدد الاستثمار

$$I = Q_3[(Q_2 \cdot Q_1 \cdot S_1) + S_2]$$

حيث: S_1 : ادخار العائلات، S_2 : ادخار المؤسسات

Q_1 : نسبة المدخرات التي توجهها العائلات نحو النظام المالي بمجمله، والتي تتسرب منها نسبة

كبيرة، وهذا يرجع لعدم كفاءة النظام المالي في التغطية من مخاطر السيولة أو لعدم وجود منافسة كاملة بين البنوك تحفز العائلات على الإيداع.

Q_2 : مجموع الموارد المالية التي هي بحوزة مؤسسات الوساطة المالية والتي ترتبط بمجموعة من

العوامل منها ما هو مرتبط بتقييد ومراقبة النظام المالي من طرف البنك المركزي، تكلفة الاحتياطي

الإلزامي، فرض تأمين الودائع، ومنها ما هو مرتبط ببعض المشاكل المرتبطة بالعمل المصرفي،

مشكلة عدم تناظر المعلومات.

Q_3 : الموارد المالية التي تحصل عليها المؤسسات من النظام المالي، والتي سوف تخصص

للاستثمار، والتي ترتبط بالمؤسسة.

إذن فالكبح المالي يؤثر على كل من Q_1 ، Q_2 ويكون سببا في تسرب جزء من الادخار خارج

النظام المالي وخارج قنوات الاستثمار، مما يؤثر سلبا على النمو وبالمقابل فإن التحرير المالي

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

سيزيد من حجم الموارد المالية المتاحة للنظام المالي Q_2 ويقلل من التسرب المالي مما يرفع حجم العائدات Q_1 الموجهة للنظام المالي. وبالنظر لدور التحرير المالي في زيادة كل من كم ونوع الوساطة المالية

كما أن هناك دراسات اهتمت بدراسة دور أسعار الفائدة المحررة على حجم الادخار، حيث يرى Mkinon أن الادخار ينقسم إلى قسمين:

- ادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة.
- ادخار على شكل أرصدة نقدية حقيقية (ودائع بنكية) له علاقة إيجابية بمعدل الفائدة الحقيقي.

ويشرح الآلية التي تحفز بها أسعار الفائدة المحررة الادخار من خلال ما يسميه بفرضية تكاملية النقود ورأس المال والتي سوف نقدمها فيما يلي:⁽¹⁾

$$M^{\alpha} / P = F[y_1(1/y_i(i - M^{\alpha}))]$$

دالة الطلب على النقود

$$\left(\frac{I}{y}\right)_t = g[M_t \cdot (i - M^{\alpha})t]$$

دالة الاستثمار

M^{α} : الطلب على النقود

P : المستوى العام للأسعار

Y : الدخل

I : الاستثمار

¹ - Engozag Mbd "la stratégie de libéralisation financière et mobilisation de l'épargne" disponible sur l'adresse: www.eagle2.american.du/le/3616a.

$1 - M^\alpha$: معدل الفائدة الحقيقي على الودائع فهو يساوي الفرق بين معدل الفائدة الاسمي ومعدل التضخم.

i : معدل الفائدة الاسمي على الودائع

M : معدل العائد الداخلي المتوقع

t : تمثل الوقت

ومن معادلة الطلب على النقود الخاصة بالدول النامية يمكن ملاحظة ما يلي:

$$0 < \bar{Q} : \left(\frac{M^d}{p}\right) t / \bar{Q} (I - M)^a$$

تميل التأثير الإيجابي الذي تخلقه معدل الفائدة الحقيقي على

الطلب الخاص بالنقود.

$$0 < \bar{Q} : \left(\frac{M^d}{p}\right) t / \bar{Q} \frac{I}{y}$$

تميل الطلب على النقود بغرض الاستثمار فالزيادة في معدل

الاستثمار يؤدي إلى زيادة الطلب على الأرصدة النقدية وذلك راجع بفرضية أن

الاستثمار..... وهذا شرط ضروري في تكاملية زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة الادخار.

المطلب الثاني: التطور المالي والنمو الاقتصادي

مع بحث الدول النامية عن طريق تحقيق الطلاقة في النمو تغيض الأمر إعطاء الأولوية للمزيد من إصلاح النظام المالي، ذلك أن نظاما ماليا أكثر تطورا بسير التخصص الأكثر كفاءة للموارد كما يؤدي لتراكم أسرع لرأس المال المادي والبشري وتقدم تكنولوجي أكثر سرعة يمكن من تحديد مشروعات الاستثمار الأفضل وتمويلها، وتجسيد المدخرات، والسماح للمستثمرين بتبادل المخاطر والتحوط ضدها وتنويعها.

وعلى مدى العقود الثلاثة الماضية، قام صناع السياسة في البلدان النامية بإصلاح قطاعاتهم المالية تدريجياً، ورغم أنهم حققوا بعض التقدم، إلا أن الإصلاح والنمو في أجزاء أخرى من العالم أصاب جهودهم بالخسوف، مازال هناك الكثير الذي يجب عمله في بلدان كثيرة خاصة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وقد أعدت دراسة من طرف كل من سوازين كرين، ريشي جويال، مشفق مبارك، وراندا ساب بدراسة القطاعات المالية والمنطقة واستحداث مؤشرات جديدة لقياس التطور المالي.

بدأت الدراسة بجمع الإحصائيات وتنظيمها تحت ست موضوعات كل منها يعكس وجهاً مختلفاً لتنمية القطاع المالي.

- 1) تطوير القطاع النقدي والسياسات النقدية
- 2) حجم القطاع المصرفي وهيكله وكفاءته
- 3) نوعية النظم المصرفية والإشراف المصرفي
- 4) تطور القطاع المالي غير المصرفي
- 5) انفتاح القطاع المالي
- 6) المناخ المؤسسي

ويبين تحليل البيانات عبر البلدان المختلفة بعض الاتجاهات ونقاط الضعف المشتركة موضعاً مجالات الإصلاح في المستقبل.

- السياسة النقدية: تستخدم في الأغلب أدوات غير مباشرة للسياسات النقدية، كما تحدد أسعار الفائدة تجربة إلا أن النمو المحدود للأسواق الثانية يعرقل الاستخدام الواسع للبنك المركزي لعمليات السوق المفتوحة، وتفترق قلة من البلدان الإطار الشامل لتصميم وتنفيذ السياسة النقدية.

- القطاع المصرفي: القطاع المصرفي في نصف المنطقة تقريبا ليس متطور بشكل جيد ودخول بنوط جديدة في القطاع أمر صعب، وفي أجزاء عديدة من المنطقة تتعدم الصرافة الحديثة والمهارات المالية.

- التنظيمات والإشراف: قامت بلدان عديدة مثل بلدان مجلس التعاون الخليجي: الأردن، لبنان، المغرب، تونس لتقوية الإشراف والتنظيم المصرفيين، كما أخذت خطوات الالتزام بالمعايير الدولية، ومع ذلك مازالت القروض المعدومة تمثل في أغلب البلدان من 10-20 من إجمالي القروض.

- القطاع المالي غير المصرفي: القطاع المالي غير المصرفي في أغلب بلدان المنطقة ليس منظور بدرجة كافية وحتى البلدان التي فيها مثل هذه الأسواق فإن التداول فيها محدود عادة.

- الانفتاح المالي: فتحت بلدان المنطقة بالتدريج حساباتها الجارية والرأسمالية، ولدى نصف بلدان المنطقة تقريبا قطاعات مالية مفتوحة، رغم أن العديد منها يحتفظ بقيود على ملكية الأجانب للأصول على تحويل المكاسب للخارج، ولدى بعض البلدان مثل: إيران، باكستان، الجزائر، سوريا، موريتانيا عدة أسعار للعملة وأسواق موازية للصرف.

- المناخ المؤسسي: في كثير من البلدان تعد فاعلية المؤسسات ضعيفة، وهذا ما يعرقل النشاط الاستثماري والنمو.

وقد تمت هذه الدراسة من خلال استحداث مؤشرات جديدة لتطور القطاع المالي في المنطقة، باستخدام البيانات الكيفية والكمية، وفي العادة يقاس التطور المالي بمجموعة صغيرة من المتغيرات الكمية مثل: نسبة النقود بمعناها الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة ائتمان القطاع الخاص إلى مجموع الائتمان، ولكن المقاييس الكمية البسيطة، إذا ما أخذت كل على حدى، لا تحيط بالضرورة بالمقصود بشكل واسع بالتنمية المالية، غن الهيكل المالي لبلد ما يتكون تشكيلة

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

متنوعة من الأسواق والمنتجات المالية ويشمل التنمية ليس فقط الإجماليات النقدية، ولكن يشمل أيضا الانفتاح المالي، التنظيم والإشراف، القدرة المؤسسية.

وتم وضع المؤشر الشامل وهو يجمع بين ستة مؤشرات مختلفة هيئة على الموضوعات المذكورة سابقا (التنظيم والإشراف، القطاع المالي غير المصرفي، الانفتاح المالي، المناخ المؤسسي) لتتوصل إلى جمع البلدان في ثلاث فئات: تطور مالي عالي، متوسط، منخفض، كما يوضحه الجدول التالي.

جدول(3-3): ترتيب بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تبعا لمستواها من التطور المالي.

نسبة تطور مالي عالي	نسبة تطور مالي متوسط	نسبة تطور مالي منخفض
- الأردن	- باكستان	- جمهورية إيران الإسلامية
- الإمارات العربية المتحدة	- تونس	- الجمهورية العربية السورية
- البحرين	- الجزائر	- السودان
- عمان	- جيبوتي	- ليبيا
- قطر	- مصر	- اليمن
- الكويت	- المغرب	
- لبنان	- موريتانيا	
- المملكة العربية السعودية		

المصدر: سوزان كرين، ريشي جويال، مشفق مبارك، ورائدا ساب "العمل المصرفي في سبيل التنمية" مجلة التمويل.

وعليه فقد فاق أداء البلدان في المستوى العالي من التطور المالي أداء البلدان في المستوى الأدنى في جميع الجوانب الست للتطور المالي، ولكن البلدان ذات المستوى الأعلى من التطور المالي تحصل على درجات عالية بشكل خاص بالنسبة للتنظيم، الإشراف، الانفتاح المالي، كما تحصل البلدان المتوسطة على درجات مقبولة من المجالات السابقة.

والتحدي الذي يواجه صناع السياسة في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا الآن في عالم يزداد عولمة هو تركيز الجهود على نقاط الضعف في تطور القطاع المالي وهذا يعني تدخل أقل من جانب الحكومة في القطاع المالي، مما يتطلب الحد من الملكية العامة للمؤسسات المالية، وهذه التدابير ستيسر المزيد من الاستثمار والنمو.

إن دراسة العلاقة بين التكامل المالي مازالت حتى يومنا هذا مبهمة وغامضة، من جهة، الدراسات النظرية تؤكد أن تحرير حساب رأس المال يزيد من معدل النمو الاقتصادي، ومن جهة أخرى الدراسات التجريبية لم تتوصل إلى النتائج ذاتها.

وسنحاول استعراض أهم الدراسات الاقتصادية التي اهتمت بالعلاقة بين التكامل المالي والنمو الاقتصادي مع الأخذ بعين الاعتبار تأثير خطر عدم الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي حيث أن عدم الاستقرار المالي هو من أهم مميزات التكامل المالي، وسنوضح ذلك من خلال دراسة شملت 35 دولة خلال الفترة ما بين 1989 - 2005.

توجد دراسات عديدة اهتمت بدراسة العلاقة ما بين التكامل المالي والنمو الاقتصادي، فالدراسات النظرية تبين أن تحرير حساب رأس المال تشجع المنافسة الدولية، مما يؤدي إلى الرفع من أداء النظام المالي المحلي وتحقيق التوظيف الأمثل للمدخرات (Klein and Olivier 1999, 2001) من جهة أخرى يمكن للتحرير المالي أن ينعكس سلبا على النمو الاقتصادي، ويمكن أن تؤدي إلى حالات عدم الاستقرار، والتوظيف غير الأمثل لرأس المال، والتي تعتبر كمحدد للنمو الاقتصادي (Echengreen, 2001)

لكن الدراسات التجريبية عجزت على حل هذا التناقض، أمثال: (Rodrik 1998, Kraay,

Goulli Feretti 2001) حيث توصلوا إلى أن التحرير المالي لا يشجع النمو الاقتصادي.

أما (Boufighli 2004, Bekaert Itae 2003, Levine 2001) ودراسات أخرى توصلوا إلى

وجود علاقة سلبية ما بين التكامل والنمو الاقتصادي.⁽¹⁾

¹ - www.enua.org/site/default/files/publication/8

إن الدراسات التجريبية وجدت علاقة موجبة بين التكامل المالي والنمو الاقتصادي، فكل من

Markus, Venables (1991) توصلوا إلى أن التكامل المالي يحفز النمو الاقتصادي بفعل أثر

الاستثمار الأجنبي المباشر (Spillovers, Echengreen (2001) يفترض أن تحرير حساب

رأس المال يزيد من معدل النمو الاقتصادي بفضل أثر السياسات الاقتصادية الكلية "Displine"

Honig 2008, Baillu Klein et Olivier 2008 بينا أن تحرير حساب رأس المال يشجع

النمو الاقتصادي من خلال تطور النظام المالي، حيث يعتبر كلا الباحثين King et Levine

أول من درسا العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي ووضحا من خلالهما أن مستوى

أكبر من التطور المالي يؤدي إلى إمكانية جلب أكبر قدر من رأس المال الأجنبي في المستقبل.

هذه النتائج اقترنت بدراسات Loyaze et Levine 2000, Odedokum 1996, Savides

التي خلصت إلى أن مؤشرات النمو المالي ترتبط إيجابيا بمعدل النمو المالي ترتبط إيجابيا بمعدل

النمو الاقتصادي من خلال تراكم رأس المال، الإنتاجية الكلية للعوامل، لكن بقيت العلاقة مبهمه

مع معدل الادخار.⁽¹⁾

Zingales et Rajan 1998 بينا أن التنمية المالية تحقق منافع أكبر بالنسبة للدول التي تعتمد

على التمويل الخارجي.

وللقضاء على الإبهام في ما يخص العلاقة بين التكامل المالي والنمو الاقتصادي، وقام كل من

Olivier, Klein (1999) باستخدام طريقة مختلفة عن الدراسات السابقة، وذلك من خلال التفرقة

بين الدول المتقدمة والدول النامية، ومن ثم فحص العلاقة بين تحرير حساب رأس المال والتنمية

المالية، مع الأخذ بعينة متكونة من 82 دولة وبالنسبة لمؤشر الانفتاح المالي استخدمنا متغير

¹ - www.osectu.org/userfiles/10-DHrifei.doc

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

(Share)، وكانت النتائج المتوصل إليها وجود علاقة وأثر سلبي على الدول النامية، وكان تفسير هذه النتيجة راجع إلى مستوى التطور الذي يختلف من الدول المتقدمة إلى الدول النامية والذي اعتبر كمؤشر مفسر للنمو الاقتصادي.

Eichengreen هذه النتيجة دفعت بالعديد من الباحثين، ولإيجاد الأسباب المفسرة لذلك، وحسب Arteta, Wyplosz 2001. أن هذا الاختلاف في النتائج بين الدول المتقدمة والنامية يعود إلى درجة الاستثمار، الإنتاجية النمو الاقتصادي.

الدراسة المعاكسة:

إن الأزمات المالية والبنكية التي عرفت اقتصاديات الدول خلال السنوات الماضية بينت فشل سياسة التحرير المالي، وأثارت بعض الشكوك فيما يخص العلاقة ما بين التكامل المالي والنمو الاقتصادي.

Share Grilli Ferrati Melsi (1995) استعملوا عينة مكونة من 61 دولة باستخدام المتغير Share لقياس درجات الاندماج المالي، وتوصلوا أن التحرير المالي ليس له آثار على النمو الاقتصادي. في نفس الإطار Rodrick (1998)، Kraay (1998) استعملوا عينة أكبر مكونة من دول متقدمة ودول نامية وتوصلوا أيضا إلى أن تحرير النظام المالي ليس له أثر مفسر على معدل النمو الاقتصادي، وذلك باستخدام 6 مؤشرات لقياس الانفتاح المالي، وثلاثة طرق قياسية، وتوصلوا إلى أنه مهما كانت الطريقة المستخدمة والمؤشر المستخدم النتيجة نفسها.

(2001 Aiznan) وفي إطار الدراسات الخاصة بالعلاقة بين التكامل المالي والأزمات البنكية) بين أن التحرير المالي يمكن أن يؤدي إلى وقوع أزمات بنكية، وبهذا أصبح النظام المالي غير قادر على تمويل الاقتصاد الحقيقي.

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

وبالنسبة لعينة مكونة من 25 دولة Kanisty Remharty (1999) وجدت أن التحرير المالي يؤدي على الأزمات البنكية لكن هذه النتيجة السالبة تكون بعد 3 أو 4 سنوات من تاريخ التحرير المالي.

هذه التجارب من التحرير المالي تحققة بالنسبة لدول جنوب شرق آسيا في سنوات 70 والتي كانت مرفوقة بنمو كبير بعدها تظهر الأثر الإيجابي للودائع البنكية، ومعدلات نمو اقتصادية مرتفعة. من جهة أخرى تجارب أخرى للتحرير المالي (تركيا، الفلبين) في سنوات الثمانينات ودول أمريكا اللاتينية. في أواخر سنوات التسعينات (الأرجنتين، شيلي، أوروغواي) اعتبرت سالبة، فهذه الموجة من التحرير المالي بدأت بارتفاع في معدلات الفائدة الحقيقية، بدخول رؤوس الأموال ولكن انتهت بأخطر الأزمات البنكية والمالية

ويمكن تلخيص الدراسات ونتائجها في الجدول التالي:

الجدول(3-4): دراسات حول العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

الدراسة	عدد الدول	فترة الدراسة	الأثر على النمو الاقتصادي
Alesina et al. 1994	20	1989-1950	لا يوجد أي أثر
Grilli et Ferrati 1995	61	1989-1966	لا يوجد أثر
Quimn 1997	58	1960-1989	أثر إيجابي
Kraay 1998	117	1997-1985	لا يوجد أي أثر
Rodrick 1998	95	1989-1975	لا يوجد أي أثر
Klein et Olivier 1999	67	1995-1986	اثر إيجابي
Artera et al 2001	59-51	1992-1973	معتدل
Bekaert et al 2001	95	1981-1997	أثر إيجابي
Edward 2001	62	سنوات 80	لا يوجد أثر بالنسبة للدول النامية
O'Domell 2001	94	1994-1971	لا يوجد أثر
Reisen et Soto 2001	44	1997-1986	معتدل
Edison et al 2002	أكثر من 89	1995-1973	معتدل
Kose et al 2006	71	2004-1985	معتدل

المصدر: Zouhir Abida et Mohamed chakroun, Intégration financière et croissance économique,

une étude empirique pour le cas des pays du Maghreb.

المطلب الرابع: تكاليف العولمة المالية وسبل مواجهتها

اهتم الباحثين مؤخرا بدراسة وتبيان لتكاليف العولمة المالية بالنسبة للدول النامية ومنافعها، وكانت النتائج المتوصل إليها منقسمة ومتناقضة، فمنهم من رأى أنها أثرت إيجابيا على البلدان النامية بينما رأى آخرون غير ذلك

ومن خلال استعراض أهم نتائج الدراسات المحلية، الإقليمية والدولية ذات العلاقة تبين أنه يثار حول العولمة انتقادات جدية أهمها أن مكاسبها تطل 20% من سكان العالم في حين أن سلبياتها تطل معظم الدول النامية وتؤدي إلى زيادة مشاكلها الاقتصادية وتعيق التنمية فيها.

كما توصل أحد الباحثين إلى أنه لا يوجد دليل واضح على أن تحرير حساب رأس المال في ميزان المدفوعات يمكن أن يقود بشكل مباشر وصريح إلى تحفيز النمو الاقتصادي.

فقد قامت بلدان كثيرة بإلغاء الحواجز على رأس المال توقعًا لتحقيق نتائج أفضل للنمو، وزيادة استقرار الاستهلاك الذي تجلبه التدفقات عبر الحدود. وكان من المفترض أن تكون هذه المنافع كبيرة خاصة بالنسبة للدول النامية التي تميل إلى أن تكون أكثر وفرا في رأس المال وأكثر تغلبا في نمو الدخل.

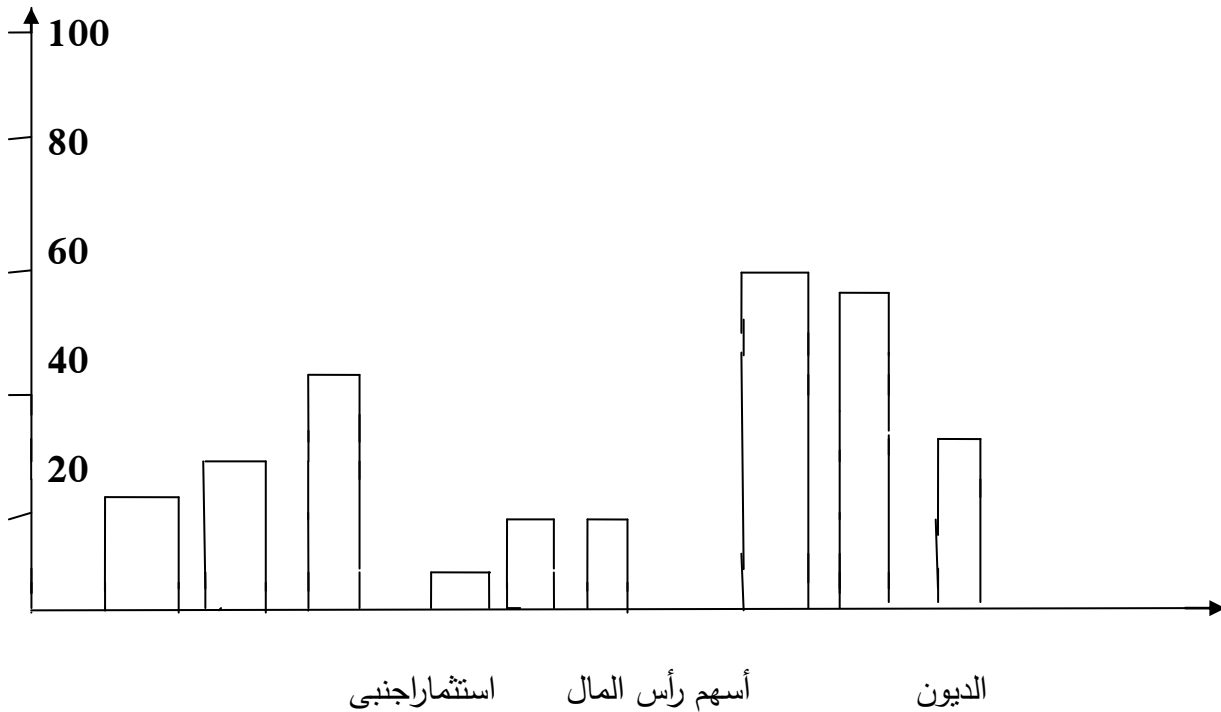
ومع ذلك فقد عجزت غالبية الدراسات التي استخدمت اندازات النمو عبر البلدان لتحليل العلاقة بين النمو والانفتاح المالي عن إثبات أن تحرير حساب رأس المال يحقق منافع يمكن قياسها في النمو ويمكن إرجاع أحد أسباب ذلك إلى صعوبة قياس الانفتاح المالي، فعلى سبيل المثال تعجز المقاييس المستخدمة على نطاق واسع لضوابط رأس المال (القيود على معاملات حساب رأس المال) عن أن تعكس مدى كفاءة البلدان في تطبيق هذه الضوابط وهي لا تعكس دوما الدرجة الفعلية لتكامل اقتصادها في أسواق رأس المال الدولية، وفي السنوات الأخيرة تحقق تقدم في

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

استحداث مقاييس أفضل لضوابط رأس المال وبيانات أفضل عن تدفقات وأرصدة الأصول والخصوم الدولية، وقد بدأت هذه الدراسات تجد أدلة عن الآثار الإيجابية للتكامل المالي على النمو لكن لا تزال بعيدة على أن تكون حاسمة.

ولتحديد آثار العولمة المالية على النمو لابد من التمييز بين أنواع التدفقات المالية الدولية، فلقد أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر المصدر السائد لتدفقات رأس المال الخاص إلى اقتصاديات الأسواق الناشئة، كذلك زادت أهمية تدفقات أسهم رأس المال، في حين انخفضت تدفقات الديون، وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل (2-3): إجمالي التدفقات للأسواق الناشئة



المصدر: إيمان كوزي، إسوار براساد، كنت روجوف وشانج خدوي، مرجع سابق، ص 11.

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

وقد حفزت الأهمية المتزايدة لتدفقات رؤوس الأموال في إطار الحافظة المالية إلى الأسواق الناشئة على إجراء عدد من الدراسات التي نتجت آثار تحرير أسواق رأس مال الأسهم على النمو، وتشير هذه البحوث على نحو مجد إلى أن عمليات التحرير هذه كان لها تأثير إيجابي كبير على نمو الناتج، وقد أخذ القدر الخاص من الأدلة الكلية لمنافع تحرير أسهم رأس المال في التزايد كما يوثق بعض هذه البحوث الملائمة العلمية لقنوات نظرية مختلفة تربط تحرير أسواق أسهم رأس المال بالنمو.

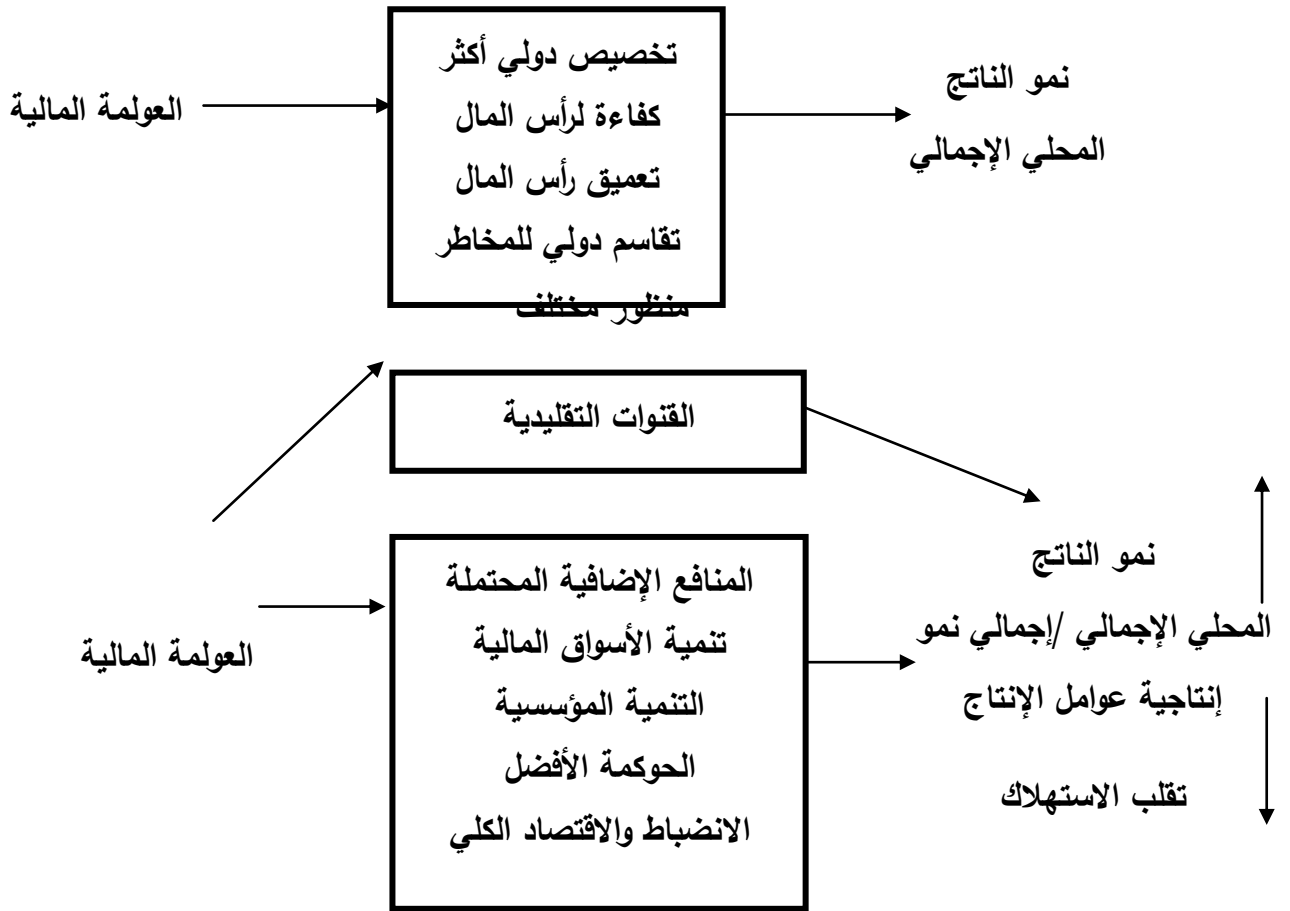
فالعولمة المالية الناجحة لا تعزز فرص الحصول على التمويل اللازم للاستثمار المحلي فحسب، بل إن لها منافع غير مباشرة، فالأمر الأكثر أهمية من الآثار المباشرة لفرص الحصول على المزيد من رأس المال بالنسبة للنمو هو كيف تولد تدفقات رأس المال ما نسميه بالمنافع الإضافية المحتملة للتكامل المالي.

وتبين عدد من الدراسات أن الانفتاح المالي يمكن أن تنهض بتمية القطاع المالي المحلي ويفرض الانضباط على السياسات الاقتصادية الكلية ويولد مكاسب في الكفاءة بين الشركات المحلية بتعريضها للمنافسة من قبل الوافدين الأجانب، ويمكن لهذه المنافع أن تعزز الكفاءة ومن ثم نمو إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج، وهذا ما يوضحه الشكل التالي.

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

الشكل (3-3): العولمة المالية تحقق منافع إضافية

وجهة النظر التقليدية



المصدر: أيمن كوري، مرجع سابق، ص 12

يسلم منظرونا بأهمية القنوات التقليدية ولكنه يؤكد أن دور العولمة المالية كعامل حفز لمنافع

إضافية معينة، قد تكون أكثر أهمية في زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي وتقليل تقلب

الاستهلاك.

وقد تناولت بعض الدراسات ذات الصلة مسألة ما هي الشروط الأولية التي تعد ضرورية إذا كان

الانفتاح المالي أن يحقق منافع جيدة في النمو بنسبة لبلد ما في حين يقلل مخاطر وقوع أزمة، فما

هي هذه الشروط؟

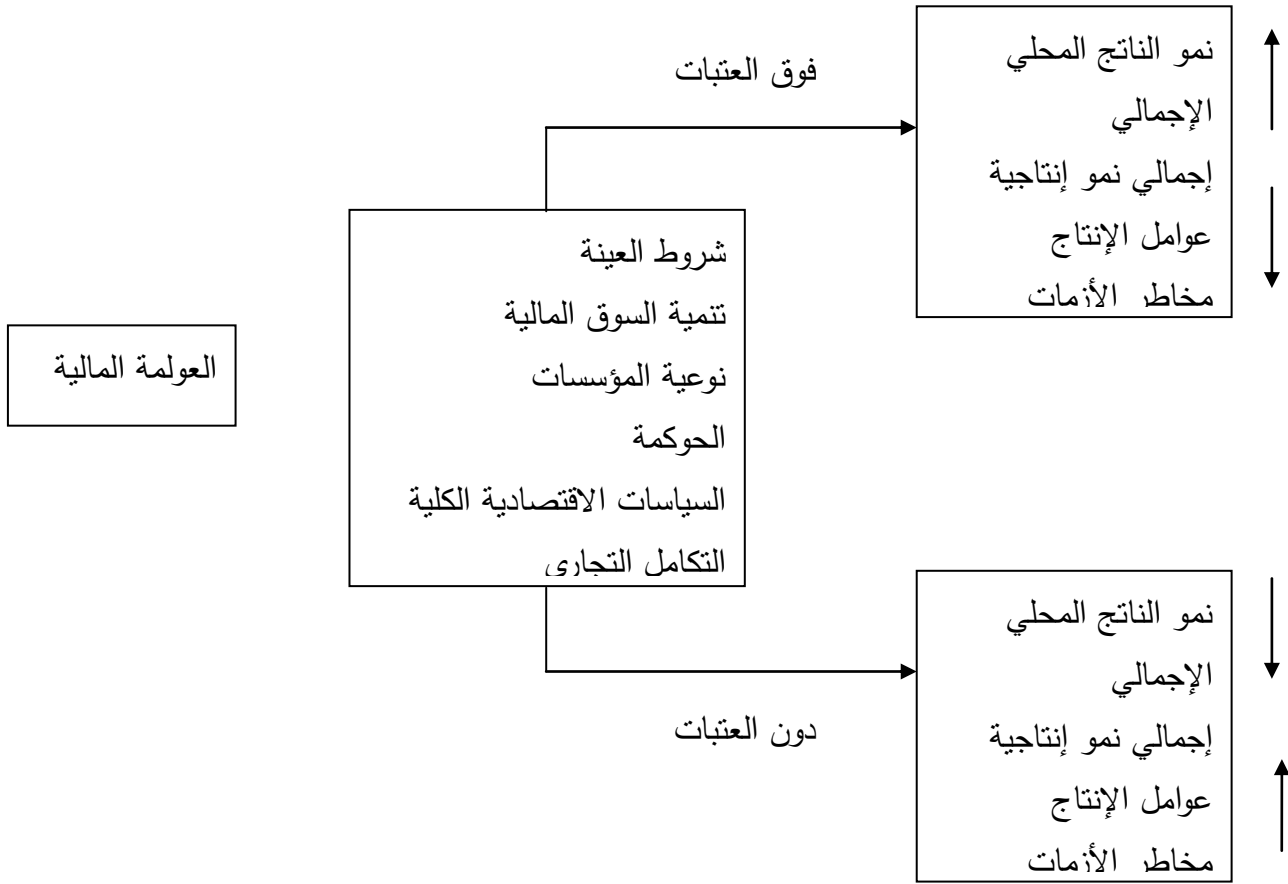
تعد تنمية القطاع المالي بصفة خاصة محددًا مهما لمدى المنافع التي يمكن للعولمة أن تأتي بها بالنسبة للنمو والاستقرار، فلما زاد تطور القطاع المالي في بلد ما، كلما زادت منافع تدفقات رؤوس الأموال الوافدة بالنسبة للنمو وقل تعرض البلد للأزمات.

كما أن تنمية القطاع المالي تؤثر إيجابيا على الاستقرار الاقتصادي الكلي، فالبلدان النامية تفتقر إلى قطاعات مالية عميقة، تميل التغيرات المفاجئة في اتجاه تدفقات رأس المال إلى حفز وزيادة حدة دورات الإنعاش والكساد.

تلعب نوعية المؤسسات دورا كبيرا في تحديد نتائج التكامل المالي، كما تؤثر بقوة على التدفقات الواردة للاقتصاديات النامية، سواء تدفقات استثمار أجنبي مباشر أو تدفقات الحافظة المالية. نوعية السياسات الاقتصادية الكلية المحلية تؤثر هي الأخرى على التدفقات الوافدة وتكوينها، إذ تزيد السياسات المالية والنقدية السليمة منافع تحرير حساب رأس المال بالنسبة للنمو، إضافة لذلك فإن حساب مفتوح لرأس المال ونظام سعر الصرف ثابت لا يمثلان توثيقة ملائمة بالنسبة للاقتصاديات ضعيفة النظم المالية، لأن ذلك يساعد على تعرض البلد لمخاطر الأزمات. يساهم التكامل التجاري أيضا على تحقيق منافع الانفتاح المالي والتقليل من التكاليف، فالدراسات تشجع على إعطاء تحرير التجارة الأولوية والأسبقية على تحرير حساب رأس المال. وهذه الشروط هي أول ما يعرف "بالعتبات" علما من العولمة تمكن البلد من الاستفادة أكثر من منافع التكامل المالي وخاصة فيما يخص النمو الاقتصادي وهذا ما يوضحه الشكل التالي.

آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية

الشكل (4-3): الشروط الأولية أو العتبات



المصدر: أيمن كوزان، مرجع سابق - ص 13

وبالمقارنة بين الشكلين السابقين نلاحظ وجود تضارب أساسي بين تكاليف العولمة المالية ومنافعها، وكثير من الشروط الأساسية مماثل للمنافع الإضافية، وعليه فإن آثار العولمة المالية على الدول النامية إيجابية ولكن بشكل حذر، فمع تحول الدول من كونها أقل تكاملا مع الأسواق المالية العالمية إلى كونها أكثر تكاملا معها، يرجع أن تواجه مضاعفات أساسية، كما أن فتح بلد ما حساب رأس المال دون أن يتوافر له بعض الشروط الداعمة الأساسية، فغن المنافع يمكن تأخيرها وقد يصبح البلد أكثر تعرضا لمخاطر التوقف الفجائي لتدفقات رأس المال، ويمثل ذلك تعارضا أساسيا بين تكاليف العولمة ومنافعها قد يصعب تحاشيه.

خلاصة الفصل:

لقد تبين من خلال دراسة آثار العولمة على الدول النامية وصول العولمة المالية على مراحل متقدمة من تطورها، وأصبح اندماج أسواق المالية العالمية واقعا ملموسا. ينبغي التعامل معه بكل حذر وواقعية وقد خلقت العولمة المالية خلال السنوات الأخيرة هيكلًا جديدًا لتدفقات رؤوس الأموال بفضل العوائد المرتفعة في الأسواق المالية الناشئة مقارنة بالدول المتقدمة، كما استطاعت هذه الأخيرة أن تستفيد من إيجابيات العولمة المالية قبل الأزمات المالية التي أصابتها خلال التسعينات، حيث ارتفعت أدائها الاقتصادية والمالية بصورة واضحة، ولكن فترة الأزمات جعلت رؤوس الأموال تتراجع وتُسحب من هذه الأسواق مما أثر سلبًا على أدائها.

وقد اهتمت العديد من الدراسات بالعلاقة بين التكامل المالي والنمو الاقتصادي وكانت نتيجة هذه الدراسات علاقة موجبة وسلبية وخلصت في الخير إلى أن المنافع غير المباشرة للتكامل المالي تظهر على المدى الطويل وتتوفر شروط أساسية تتمثل في تنمية القطاع المالي، جودة المؤسسات، كفاءة السياسات الاقتصادية الكلية.

فالعولمة المالية ليست كما تبدو رصاصة سحرية تحفز النمو ولا هي خطر يمكن السيطرة عليه كما يسعى آخرون لتطورها.

إن الدور الذي يلعبه النظام المصرفي في أي اقتصاد، وخاصة فيما يتعلق بتعبئة المارد

المالية وحسن توجيهها نحو القطاعات والأنشطة الاستثمارية، كان من الضروري القيام

بالإصلاحات المصرفية وإبراز الدور الذي يلعبه النظام المصرفي في مرحلة التحول الاقتصادي.

خاصة وأن التحول من الاقتصاد المخطط إلى تبني آليات اقتصاد السوق يتطلب إعادة تعريف

دور النظام المصرفي والمهام الجديدة المنوطة به كما يتماشى ومقتضيات المناخ الاقتصادي

الجديد، وعليه فإنه لا يمكن تصور نجاح سياسة التحرر الاقتصادي والانفتاح على الاقتصاد

العالمي، وتسهيل الاندماج التدريجي فيه إذا لم يواكب ذلك إقامة جهاز مصرفي قوي ومتحرر

ويتمت بكل الإمكانيات التي تؤهله لتأدية الدور الجديد المنوط به. وانطلاقاً من ذلك فقد أولت

الجزائر أهمية خاصة بإصلاح وتحرير النظام المصرفي، وقد اعتبر الإصلاح المصرفي وما

تضمنه قانون النقد والقرض من أهم و أول القوانين التي تضمنت رؤية واضحة لدور النظام

المصرفي في ظل تطبيق آليات اقتصاد السوق. كما يعد من بين القوانين الأساسية في المنظومة

التشريعية الخاصة بالإصلاحات الاقتصادية في الجزائر.

كما كان لانتشار العولمة آثار بعيدة المدى على مختلف الأنشطة الاقتصادية، حيث أدت إلى

إعادة صياغة العلاقات الاقتصادية الدولية على النحو الذي فرض كثيراً من التحديات، وألزم تبني

إستراتيجيات لمواجهة هذه التحديات، لذا فقد أضحي لزاماً على البنوك الجزائرية لمواجهة تلك

التحديات وذلك بانتهاج سياسات أكثر تطوراً وشمولاً.

المبحث الأول: تطورات النظام المالي الجزائري

نشأ النظام المصرفي الجزائري كامتداد للنظام المصرفي الفرنسي، ونتيجة لذلك فقد تواجدت شبكة واسعة من المصارف والمنشآت قبيل الاستقلال الجزائري، وهذا راجع لاعتقاد الفرنسيين بأن الجزائر موطن دائم وحق لهم.⁽¹⁾

- 1843/1907 إن أول مؤسسة مصرفية في الجزائر، هي تلك التي تقررر بالقانون الصادر في
- 1848، ولكن لتكون بمثابة فرع لبنك فرنسا، حيث بدأ هذا المصرف فعلا بإصدار النقود مع بداية
- لم يعمر طويلا، وثاني مؤسسة لتمثلت في المصرف الوطني للخصم، حيث اقتصرته مهمته على
- الاتتمان فقط، دون حق إصدار النقود، ومع قلة الودائع الموجهة له، تعذر عليه القيام بمهمته، أما
- ثالث مؤسسة فتمثلت في بنك الجزائر 1851، حيث كان رأسماله في حدود ثلاثة ملايين فرنك،
- واهتمت به السلطات الفرنسية بمنحه اعتمادا، مع ربطه بقيود معينة، كمقدار الاحتياطي، حق
- تعيين المدير وحق تحديد مدة إصدار الأوراق النقدية لكن نتيجة الإسراف في منح القروض
- خصوصا الزراعية منها وقع البنك في أزمة شديدة في الفترة ما بين 1880-1890 مما دفع بنقل
- مقره إلى باريس، مع تغيير اسمه إلى بنك الجزائر وتونس، وفي 1958/09/19 فقد هذا البنك
- حق الإصدار بالنسبة إلى تونس بعد تحقيقها للاستقلال السياسي لتصبح تسميته الأصلية مرة ثانية
- "بنك الجزائر" حيث ظل البنك يعمل تحت نفس الاسم إلى غاية 1962/12/31 حيث حل محله

¹ - أ. شام فاروق "أهمية الإصلاحات المصرفية والمالية في تحسين أداء الاقتصاد" الملتقى الوطني حول الإصلاحات الاقتصادية والممارسة التسويقية يومي 20 21 سنة 2004 المركز الجامعي بشار.

البنك المركزي الجزائري بعد أن تحقق الاستقلال السياسي لهذا البلد عن الاستعمار الفرنسي في

(1).1962/07/05

المطلب الأول: أهم تطورات النظام المالي الجزائري ومدى كفاءته لما قبل قانون النقد والقرض

ورثت الجزائر غداة الاستقلال نظاما مصرفيا قائما على الاقتصاد الليبرالي، مبنيا على القواعد التي تحكم السوق البنكية الفرنسية، وقبل الاستقلال كانت مقتضيات هذا النظام في مجملها تقدم مصالح الاستعمار الفرنسي ومعمريه في الجزائر، ذلك لأن اقتطاع الموارد (رؤوس الأموال) كانت تتم على حساب الأغلبية المسلمة، ليعود توزيعها على أولئك المعمرين لتمويل نشاطاتهم الزراعية والتجارية، المقامة على الأراضي الجزائرية.

وما تميز به النظام المصرفي الجزائري أثناء الاستعمار نجد التبعية الكاملة لنظيره الجزائري، وتمركزه في المدن الجزائرية الكبرى من جهة، ومن جهة أخرى كان يتكون من فروع ووكالات لأكبر البنوك الفرنسية إضافة إلى شبكة البنوك، كما يتسم هذا النظام بتمويله للمشاريع المتطورة في البلاد، كالإنتاج الفلاحي الاستغلالي، تجارة الجملة، الصناعات الصغيرة والمتوسطة، أما فيما يخص المشاريع الكلاسيكية، كالفلاحة والصناعات التقليدية التي كانت تضم عمل غالبية سكان الجزائريين فقد كانت مختصة في مجال حصولها على القرض الفلاحي، كما يلاحظ بأن شبكة المؤسسات النقدية لهذا النظام كله هي الأكثر اتساعا مقارنة مع المستعمرات الفرنسية الأخرى، غير أن السؤال الذي يطرح من هذا المنظور، فيما يتمثل محل السيادة الوطنية من ذلك؟

¹ - شاعر القزويني "محاضرات في اقتصاد البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية 1992 - ص 59.

وعموما فإن الغاية من هذا النظام في ظل الاستعمار، يتمثل في كيفية تسييره العلاقة "فرنسا، الجزائر" باستعمال مختلف الآليات والوسائل من أجل الاستحواذ والاستغلال لمختلف ثروات البلد، ومنها الأراضي الفلاحية، الثروة النفطية بما يخدم مصالحه.

شهدت الجزائر تغيرات سياسية واقتصادية تمثلت في التوجهات الجديدة للجزائر المستقلة، وهذا من خلال التطلع لبناء الاشتراكية والانفتاح على العالم الخارجي، هذا ما أدى بالجزائر إلى البحث عن نظام مالي ونقدي، هدفه التحكم في تسيير النظام الموروث عن الاحتلال، وجعله يتوافق مع الأهداف المسطرة، والمتمثلة في تمويل الاستثمارات المخططة والمنبثقة عن سياسة اقتصادية مخططة، وأول ما سعت إليه الجزائر في ذلك هو بناء منظومة مصرفية تشكل القاعدة الأساسية لتحقيق تلك التوجهات.

وفيما يلي إبراز لأهم تطورات المنظومة المصرفية الجزائرية

1- مرحلة السيادة والتأميمات 1962-1970:

1- مرحلة السيادة الوطنية 62-66: قامت السلطات الجزائرية في هذه المرحلة باتخاذ عدة

إجراءات أساسية لإثبات استقلالها وسيادتها الوطنية، من خلال تركيزها على تكوين الهيئات

الرئيسية الأربعة التالية:⁽¹⁾

أ- الخزينة العمومية الجزائرية:

إن أول إجراء قامت به السلطات الجزائرية هو عزل الخزينة العمومية الجزائرية عن نظيرتها

الفرنسية ابتداء من 29 أوت 1962، الذي يسمح بتقديم القروض الاستثمارية للقطاع الاقتصادي/

وقروض التجهيز الممنوحة للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا.

¹- محمود حميدات "مدخل التحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2005 - ص 127-129

ب- البنك المركزي الجزائري:

لقد تأسس البنك المركزي الجزائري BCA في 13 ديسمبر 1962 بموجب القانون رقم 144/62 الموروث عن بنك الجزائر في عهد الاستعمار سابقا برأس مال قدره 40 مليون فرنك وقد أوكلت له السلطات الجزائرية كل المهام التي تقوم بها البنوك المركزية العالمية.

ج- البنك الجزائري للتنمية:

تأسس هذا البنك في 1963/05/07 باسم الصندوق الجزائري للتنمية، إذ حل محل البنوك الفرنسية الكبرى، التي كانت تقدم الائتمان متوسط وطويل الأجل، وقد وضع هذا البنك مباشرة تحت وصاية وزارة المالية، وق ظهرت أهميته من خلال المهام المكلف بها وهي تمويل إنجاز وتنفيذ برامج الاستثمارات المخططة.

د- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP:

تعتبر هذه المؤسسة ذات نشاط ادخاري، وقد تأسست باسم "الصندوق الوطني للتوفير والضمان" حيث حل محل **solidarité des départements et des communes d'Algérie**. إذ أن هذا الصندوق المنشأ يدير ثلاثة أنواع من العمليات، تمويل البناء، الجماعات المحلية، وبعض العمليات الخاصة ذات المنفعة العامة.

وتجدر الإشارة إلى أنه بالإضافة إلى ما سبق، فقد قامت السلطات الجزائرية بإصدار عملة وطنية تتمثل في "الدينار الجزائري" وتعتبر هذه العملة غير قابلة للتحويل وكانت قيمتها آنذاك تساوي 0.18 غرام ذهب وتساوي قيمة الفرنك الفرنسي.⁽¹⁾

2- مرحلة التأميمات 1966-1970:

بالرغم مما قامت به السلطات الجزائرية آنذاك غلا أنها لم تفصل بعد بين نظامها المصرفي ونظيره الفرنسي، المر الذي يشبه تواجد البنوك الأجنبية، التي كان لها الدور السلبي في تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج، ولهذا بادرت السلطات بإنشاء بنوك وطنية يكون رأسمالها جزائري 100%، عن طريق عملية تأميم أو إدماج مختلف البنوك المتشابهة في بنك واحد وكان الغرض من هذا تخفيف العبء على البنك المركزي والخزينة العمومية من جهة، ومن جهة أخرى لتسهيل مراقبة نشاط القطاع العام، وتخصيص كل بنك في تميل قطاع معين، وتم تأميم ثلاثة بنوك تجارية تنتم بالبنوك الأولية.

أ- البنك الوطني الجزائري:

تأسس هذا البنك لغرض عملية التحول الاشتراكي في القطاع الزراعي ومن أهم الأنشطة الوصفية التي يقوم بها إلى جانب العمليات التقليدية تمويل القطاع الاقتصادي العمومي صناعية كان أو زراعية.

ب- القرض الشعبي الجزائري:

¹ - أحمد هني "اقتصاد الجزائر المستقلة" ديوان المطبوعات الجزائرية 1993 - ص 67.

تأسس القرض الشعبي الجزائري في 14/5/1967 الذي لم يكن ناتجا عن التأميم، وغنما تم بشراء حصص البنوك الأجنبية التي كانت موجودة بالجزائر قبل 1967، حيث أوكلت له مهمة تطوير نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومختلف الصناعات التقليدية، التجارية والسياحية.

ج- البنك الخارجي الجزائري:

تأسس هذا البنك برأسمال قدره 20 مليون دينار، حيث يعود إنشاؤه إلى دخول الجزائر في معاملات متشابكة مع الخارج، فاخص هذا البنك في ضمان تنفيذ الاتفاقيات المرتبطة بالتصدير والاستيراد.

III- مرحلة الإصلاح المالي وإعادة هيكلة المؤسسات المصرفية 1971-1985

1- مرحلة 1971-1977:

لقد أسندت عملية تمويل الاستثمارات في الجزائر بعد الاستقلال، وخاصة من القطاع الخاص إلى البنك المركزي والخزينة العمومية، تميزت هذه المرحلة بالتخطيط المصرفي، نظرا لتعميق المنهج الاشتراكي من خلال تأميم المحروقات (1971) وقانون الثورة الزراعية، مما أدى إلى ظهور وضعية اقتصادية حيوية ضخمة، جعلت الدولة تغير سياسة التمويل من خلال تدخل الخزينة مباشرة في هذه المشاريع، وقد تمثل ذلك في الإصلاح المالي لسنة 1971 الذي ارتكز على المبادئ التالية:

- إلغاء التمويل الذاتي، حتى تتمكن الدولة من تطبيق التخطيط المركزي
- فتح كل مؤسسة حسابا ماليا لدى بنك معين، وبما تسمى عملية "التوطين المصرفي"
- المراقبة، حيث يتم توجيه المؤسسة من طرف وزارة المالية في إطار توزيع متوازن، حسب البنوك.
- منع التعامل مع المؤسسات في مجال منح القروض، باستثناء القروض الخارجية مما استدعى إجبارية التعامل مباشرة مع البنك.
- إجبارية المؤسسات على المشاركة في ميزانية الدولة.

2- مرحلة 1978-1985:

تميزت هذه الفترة ببداية التخلي عن النهج الاشتراكي، ولو كانت التصريحات الرسمية للمسؤولية تؤكد دائما أن الاختيار الاشتراكي لا رجعة فيه، غير أن الواقع يبين عكس ذلك، حيث في هذه المرحلة تخلى النظام المصرفي عن تمويل الاستثمارات المخططة في القطاع العام بداية من سنة 1978 لتتولى هذه المهمة الخزينة، وأنشئت بنوك جديدة تهتم كل منها بقطاع معين.

III- الإصلاح النقدي 1986:

عن هيمنة الخزينة والإفرازات السلبية الناتجة عن عدم فعالية الإصلاح المالي لسنة 1971 أدت إلى تهميش دور البنك المركزي واقتصاره على إصدار النقود فقط، في حين كانت الخزينة تقوم بتمويل النشاطات الاقتصادية الطويلة بصفة أساسية، وأصبحت البنوك مجرد صناديق لتسجيل العمليات، مما استدعى من السلطات الجزائرية أن تستأنف إصلاحاتها العميقة بخصوص الجهاز المصرفي وهذا ما ظهر في قانون 1986 المتعلق بنظام البنوك والقروض حيث صدر هذا القانون

لتحديد وتجديد كيفية تسيير الجهاز المصرفي، ومن الأهداف التي جاء بها هذا القانون والخاصة بإصلاح الجهاز المصرفي.⁽¹⁾

- تطبيق القانون المصرفي المكمل لسنة 1980 وهذا بوضع أجهزة استشارية ورقابية مثل المجلس الوطني للقرض، ولجنة مراقبة البنوك.
 - التفرة بين البنك المركزي ونشاط القرض من قبل الأجهزة البنكية الأخرى.
 - تنظيم وتطوير الأسواق المالية والنقدية، باعتبارها هامة لتوزيع الموارد.
 - مراقبة عمليات الصرف والعلاقات مع الخارج.
 - التقليل من دور الخزينة في عمليات التمويل لمخططات التنمية.
 - ضمان تأمين الودائع والكتمان البنكي، وزيادة على ذلك فإن كل شخص في المستقبل ستكون له إمكانية فتح حساب خاص به.
- ومما جاء أيضا في القانون تحديد مهام البنوك المكونة للنظام المصرفي الجزائري، فقد أصدى صدور هذا القانون إلى تحديد مهام البنك المركزي المتمثلة فيما يلي:
- المشاركة في إعداد وتطبيق القوانين، وتنظيم الصرف والتجارة الخارجية، مما يؤثر على استقرار العملة الصعبة وجمع وتسيير احتياطات المصرف المركزي.
 - ممارسة حق الإصدار، ومراقبة وتوزيع القروض على الاقتصاد الوطني بمساعدة الخزينة العمومية.
 - تسيير أدوات السياسة النقدية بواسطة تحديد سقف إعادة الخصم ومعدل إعادة الخصم للبنوك التجارية.

¹- بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية الجزائرية 2004، ص 183-184.

- قيام البنك المركزي لوحده بكل العمليات الخارجية الخاصة باسترداد الذهب والعملات

الأجنبية

- منح تسبيقات للخرينة

- تسيير المديونية الخارجية

أما ما يشار إلى البنوك التجارية في ظل قانون 1986، فقد منحها هذا الأخير شخصية معنوية واستقلالية مالية، وجاء بما يلي من المهام:⁽¹⁾

- تنويع القروض المقدمة للمؤسسة العمومية وذلك لتمويل استغلالها، استثمارها وصادراتها.

- المشاركة في تمويل الاقتصاد الوطني بالمساهمة في شركات مالية محلية وأجنبية

- اتخاذ الإجراءات اللازمة للتقليل من خطر عدم استرداد القرض الذي كان سائدا

- تحليل الوضعية المالية للمؤسسة قبل الحصول على القروض

II- قانون 1988 وتكثيف الإصلاح:

جاء صدور قانون 1986 قبل صدور قوانين الإصلاحات في عام 1988 وعليه فإن بعض

الأحكام التي جاء بها لم تعد تتماشى وهذه القوانين، كما أنه لم يأخذ بعين الاعتبار المستجدات

التي طرأت على مستوى التنظيم الجديد للاقتصاد وكان من اللازم أن يتكيف القانون النقدي مع

هذه القوانين بالشكل الذي يسمح بانسجام البنوك كمؤسسات مع القانون رقم 01/88 الصادر في

12 جانفي والمتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية وفي هذا الإطار بالذات

جاء القانون 06/88 المعدل والمتمم للقانون 86 السابق الذكر. "

¹- الطاهر لطرش "تقنيات البنوك، دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى البنوك الجزائرية" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2001، ص 195-196.

وجاء قانون 88 ليطامشي مع متطلبات الإصلاحات الجدية المتمثلة في استقلالية المؤسسات، حيث كان مبدأه الأساسي ينطلق من تطبيق الاستقلال المالي للمؤسسات الاقتصادية، الذي كان يهدف إلى جعل البنوك التجارية كشريك مالي بحصص كاملة في المؤسسات العمومية الاقتصادية، وحتى أنها تتمتع بحرية التصرف في التمويل، أو رفض ملفات القرض، على أساس معايير المرادوية. وقد أكد هذا القانون على الطابع التجاري للبنوك، ولها القدرة على إبرام العقود بكل استقلالية طبقاً لقوانين التجارة والأحكام المعمول بها، ويأخذ البنك قانون شكل شركة مساهمة يتكون رأسمالها من أسهم وترجع ملكيتها للدولة وعليه يمكن القول أن إصلاحات 88 قد أحدثت تغييرات هامة في الجهاز المصرفي.

ومن هنا، وبعد معرفة الفلسفة العامة التي يقوم عليها نظام التمويل الوطني، وكذلك أهم التطورات التي حصلت في هذا النظام، بإمكاننا أن نستنتج الخصائص الرئيسية لهذا النظام، وكذا الحكم على مدى كفاءته. فبكل تأكيد كان النظام البنكي الوطني يخضع إلى بعض أنماط التنظيم التي حددت بشكل أو بآخر قواعد العمل وآليات التدخل على مستوى التمويل، ومن الملاحظ أن تسبيق أولوية تمويل الاستثمارات العامة المخططة بالشروط التي تسمح بالقيام بتنمية سريعة، ودائمة ومستقلة أيضاً على أولوية المصلحة التجارية للبنوك فقد حدد إلى حد بعيد السياسات الإقراضية والطرق التي يجب على هذه البنوك سلكها، وكل هذه الاعتبارات تكون قد ساهمت في إرساء الخصائص العامة للنظام المصرفي.

ومن خلال تفحص تنظيم النظام المصرفي وآليات أدائه عبر الفترة المعنية، يمكننا أن نستنتج هذه الخصائص العامة وتلخيصها.

تعود ملكية النظام المصرفي، بما في ذلك البنوك التجارية بالكامل للدولة، كما أن السيطرة على رؤوس أموال البنوك يسمح بكل تأكيد بالسيطرة على سياسات هذه البنوك وأدائها، مما يتيح الفرصة بتوجيهها حسب الأهداف التنموية العامة، التي تصنعها السلطات العمومية، كما يخضع هذا التوجه من جهة أخرى إلى المذهب الاقتصادي، الذي سيطر في ذلك الوقت على طبقة المقررين، والذي يجعل من الاقتصاد الاشتراكي اختيارا تعسفيا وأسلوب بناء، وهيمنة هذا التفكير قد ألغى كل فرصة نحو إنشاء بنوك خاصة.

- كما نلاحظ تداخل الصلاحيات بين المؤسسات المالية، وفي هذا الصدد نجد أن الخزينة تتدخل في منح القرض، كما لو كانت بنكا، كما نجد البنك المركزي في السنوات الأولى من الاستقلال يتدخل وبطريقة مباشرة في منح القروض للقطاع الفلاحي ، ونجد أن البنوك التجارية تتدخل في منح القروض لقطاعات هي من اختصاص بنك تجارية أخرى، وهذا التداخل أدى إلى تزايد المشاكل.

- كما نلمح أيضا تعاضم دور الخزينة وهيمنتها على النظام المصرفي، فهي تعتبر المتسبب الأول وبطريقة مباشرة أو غير مباشرة في دفع البنك المركزي إلى إصدار النقود بشكل لا يبرره الوضع النقدي.

فعلى ما سبق يمكننا القول أن فترة الثمانينات كانت حافلة بالقوانين والتشريعات التي لم تكن في معظمها فعالة، باعتبارها في غالب الأحيان لم تسع لتغيير جذري في الأداء، لكن مع نهاية 1988 بدأت الجزائر تدخل مرحلة انتقالية للانفتاح الكلي على الاقتصاد الرأسمالي، وهكذا بدأ التمهد للاندماج في الاقتصاد الحر، فوفقا لذلك تحددت المنظومة المصرفية على وجه الخصوص والقطاع الاقتصادي عامة على ضوء ما يسمى بقانون النقد والقرض 10/90.

المطلب الثاني: أهم تطورات النظام المصرفي الجزائري ومدى كفاءته في ظل قانون 10/90:

كل الإصلاحات التي سبقت فترة التسعينات لم تأت بنتائج مرضية، حيث أنها لم تسمح للمؤسسات لتحسين وزيادة إنتاجها ولا للبنوك بالقيام بمهامها كوسيط مالي، مما استدعى السلطات النقدية إلى تعزيز وتقوية النظام المالي قصد تحقيق أكبر فعالية، وهذا من خلال إصدار قانون النقد والقرض.

فقد جاء هذا القانون ليحرر تماما البنوك التجارية من قيودها الإدارية، ويركز السلطة في "بنك الجزائر" فيفتح المجال لإنشاء بنوك خاصة، خصوصا وأن الجزائر متوجهة نحو اقتصاد السوق هذا الأخير الذي يسعى إلى القيام بإصلاحات جذرية في الجهاز المصرفي إدارة وستيرا .

ولعل أهم أهداف وأبعاد هذا القانون تتمثل في مايلي: (1)

- إنشاء نظام مصرفي يعتمد على القواعد التقليدية في تمويل الإقتصاد الوطني ليحرر الخزينة من عبء منح الائتمان ويرجع دورها كصندوق للدولة.

- إرساء قواعد اقتصاد السوق لتطوير عملية تخصيص الموارد.

- خلق علاقة جديدة بين الجهاز المصرفي والمؤسسات العمومية قائمة على أساس الاستقلالية التجارية والتعاقدية في ظل جو تنافسي.

- جلب المستثمر الأجنبي وتشجيعه بإجراءات مسهلة وضعها "بنك الجزائر" ومنه تمهيد الأرضية القانونية للإستثمار بصدور قانون الاستثمارات، وإنشاء سوق مالية، وبالتالي فإن هذا الإصلاح الجديد كان يتمثل في سلطة للضبط مستقلة ومختصة في تحقيق هذه الأهداف بقيادة برامج:

* الوضعية : يهدف قانون النقد والعرض إلى التخلص نهائيا من مصادر المديونية والتضخم.

¹ - (أ) أشام فاروق، سبق ذكره.

* إعادة التأهيل : يهدف إلى خلق جو ملائم للادخار والاستثمار وبالتالي النمو، وللحصول على هذا قام قانون النقد والعرض بإعادة تأهيل السلطة وأعطى الاستقلالية للبنك المركزي.

* التحولات (التعثرات) : يهدف إلى إدخال وظائف وأنشطة جديدة على البنوك والتي تدخل في الوساطة البنكية والأسواق المباشرة، وبذلك تطورت الأنشطة البنكية، ووجدت البنوك نفسها أمام عدة أنشطة مالية جديدة تمثلت في تقديم سلف طيت، مساهمات في رأس مال إصدارات السندات والاستثمارات.

المحاور الكبرى لإصلاح النظام المصرفي الجزائري:

1- معالم إصلاح النظام المصرفي : وتتمثل في مايلي:⁽¹⁾

* وظيفة التمويل والقروض : في إطار التعامل مع المؤسسات فإن البنوك الجزائرية حققت مقدار "50 مليار دينار" في نهاية سنة 2000م لصالح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعتبر نتائج نجاحها غير مضمونة، الأمر الذي يمكننا من القول أن هذا المبلغ هو خطر دائم، إذ تتحمل البنوك نسبة 60% من جوانب الخطورة، وعلى هذا فإن النظام البنكي لا تحكمه القوانين الداخلية فقط، بل المحيط الخارجي المتواجد حوله، ومن هذا المنطلق فإن البنوك هي بصدد إعادة النظر في طرق عملها ووسائلها وفي دقة وسرعة تلبية احتياجات متعاملها.

* التنظيم الداخلي للبنوك :

¹- الطاهر لطرش : "تقنيات البنوك" ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2001، ص 203- 204.

سواء تعلق الأمر بالمنظومة المعلوماتية، ووسائل الإعلام الآلي أو المستوى التكويني للعمال إذ تنصب الإصلاحات على مستويين الأول داخل والثاني مع الدول الأجنبية لأن العصرية والتوجه إلى اقتصاد السوق يقتضي الإنطلاق مع العوامل الداخلية المحددة لنشاط البنوك، وتمتد إلى الجهات الخارجية المتعاملة مع هذه البنوك. وهذا أمر ضروري للتعامل مع المحيط البنكي الخارجي.

*** نظام السحب والدفع :**

إن عملية توسيع نشاط البنوك مع الموارد المتاحة تقضي إعادة النظر في ستنيس هذه الموارد ففي هذا الإطار أعدت البنوك الجزائرية إستراتيجية ستير جديد لهذه الوسائل من خلال خلق نظام للدفع الإلكتروني.

2- المؤسسات البنكية التي ظهرت بعد قانون 10/90 :

- **بنك البركة :** تأسس عام 1990/12/06 بعد عبارة عن مؤسسة بنكية مختلطة جزائرية وسعودية.

- **البنك الإتحادي :** تأسس عام 1995/05/07 بمساهمة من رؤوس أموال خاصة وأجنبية.

- **الشركة المتخصصة في القروض الآجلة :** تأسست عام 1997/06/28 بتعاون كل من الصندوق الوطني للتعاقدية الفلاحية، المؤسسة الوطنية للعتاد الفلاحي و مؤسسة التسويق الفلاحي.

- **البنك التجاري الصناعي الجزائري :** تأسس بنفس التاريخ السابق مهمته القيام بالعمليات المالية الخاصة للبنوك التجارية.

- البنك الأمريكي : تقرر إنشاؤه في سبتمبر 1995.

- بنك البحرين : تأسس خلال 1998 مهمته التجارة الخارجية، تمويل الإستثمار و القرض التآجيلي.

- بنك الخليفة : أنشئ في مارس 1998 برؤوس أموال جزائرية 100%.

- البنك التجاري الصناعي الجزائري (BCIA) : تأسس بتاريخ 1997/06/28 منح له مجلس النقد والقرض رخصة بداية النشاط برأسمال قدره 500 مليون دج مهمته القيام بالعمليات المالية الخاصة بالبنوك التجارية.

- الشركة المتخصصة في القروض الآجلة : تأسست بتاريخ 1997/06/28 بتعاون كل من الصندوق الوطني للتعاقدية الفلاحية، المؤسسة الوطنية للعتاد الفلاحي و مؤسسة التسويق الفلاحي... الخ، وذلك برأسمال قدره 200 مليون دج. تتخصص هذه الشركة في تمويل تجهيز القطاع الفلاحي وقطاع الصيد البحري.

- البنك الإتحادي : بنك خاص تأسس في 1995/05/07 بمساهمة من رؤوس أموال خاصة وأجنبية نشاطاته الأساسية : جمع الادخار، تمويل العمليات الدولية، المساهمة في إنشاء رؤوس أموال جديدة وكذا الموجودة، تقديم النصائح والاستشارات المالية للزبائن.

- بنك البركة : تأسس في سنة 1990/12/06 هو عبارة عن مؤسسة بنكية مختلطة جزائرية سعودية يمثل الجانب الجزائري بنك "BADR" ويمثل الجانب السعودي بنك "البركة الدولي". الذي

يقع مقره في دبي تم توزيع حصص رأس المال بشكل يمنح الجانب الجزائري أغلبية بواقع 51%

فيما ما تبقى 49% فتعود ملكيته لصالح الجانب السعودي. وهو عبارة عن بنك تجاري تخضع

النشاطات التجارية التي يقوم بها إلى قواعد الشريعة الإسلامية.

- بنك تتاكسيس "الأمانة" : تأسس في 1999/10/27 تم إعتماده بشركة الأسهم بصفة بنكا برأس مال 500 مليون دج.
- الشركة الجزائرية للبنك : رأسمالها الاجتماعي 700 مليون دج تم إعتمادها بنكا في 1999/10/28.
- الشركة العامة الجزائرية : رأسمالها الاجتماعي 500 مليون دج تم إعتمادها بنكا في 1999/11/04.
- البنك الدولي الجزائري : تأسس في 2000/02/21 برأس مال قدره 100 مليون دج.
- البنك العام المتوسط : تأسس في 2000/04/30 برأس مال "مليار دج".
- البنك التجاري العربي البريطاني : منح مجلس النقد والقرض خلال سنة 2001 ترخيص لهذا البنك للعمل في الجزائر وأبدى مسؤولوا البنك إستعدادهم لتمويل عدة مشاريع لدعم المؤسسات العمومية والخاصة في الجزائر وتمويل التجارة الخارجية.
- بنك " BNP PARIS BAS " : حصل على ترخيص عن مجلس النقد والعرض بإنشاء فرع له في الجزائر برأس مال 08 مليار دج. حيث بدأ عمله رسميا في سنة 2002 بإنشاء ستة وكالات. وتجدر الإشارة إلى أن هته العديد من المنشآت المالية والبنكية الخاصة أ المختلطة أنشأت في غضون هذه الفترة يتمثل أهمها : " MONNA BANK ، البنك الأردني والبنك العربي (BHC)، شركة القرض التآجي رى، الشركة المالية " SOFINANCE "، الصندوق الجزائري للتجهيز، المؤسسة المصرفية العربية.

لكن رغم الانفتاح الواسع للنظام المصرفي الجزائري بعد قانون 10/90 وخاصة منذ سنة 1998 إلا أن معظم الأنشطة المصرفية من طرف "البنوك العمومية الوطنية" والتي تجمع حوالي 90% من الموارد المالي، ويقوم بتوزيع حوالي 95% من القروض لصالح مختلف القطاعات الاقتصادية⁽¹⁾،

2- التعديلات التي طرأت على قانون النقد والقرض 10/90

بالرغم من الزوايا الجوهرية الحسنة التي جاء بها قانون النقد والقرض 10/90 إلا أنه لم يخلو من النقائص كما يقدم ورغبة الجزائر في إقرار نظام مصرفي كفؤ، يعد موطن إيجاب لا سلب بالنسبة لما تقتضيه فعاليات القطاع الاقتصادي، ويكون شرط نجاح لا فشل بالنسبة لما تحتاجه مقتضيات فعاليات السياسة الاقتصادية الكلية، فكلها أمور تحتم على السلطات العامة إضفاء تعديلات جديدة على قانون 10/90.

في سنة 2001: تم إصدار قانون معدل ومتمم لقانون النقد والقرض 10/90، ويتمثل رقم هذا القانون في 01/01 الذي صدر في 2001/02/27، وكان هذا التعديل قد غير 14 مادة من أصل 214 في قانون النقد والقرض 10/90. مما يعني أنه لم يكن ثمة تعديل كبير للنصوص القانونية لهذا الأخير، ومجمل ما يدور حوله تعديل 01/01 هو ما يخص تسيير بنك الجزائر وإدارته وعلى رأس هذا المحافظ، حيث لم يمس التعديل كيفية أو طريقة تعيين كل من المحافظ ونوابه الثلاثة، بل مس عهدهم وطريقة عزلهم، فبعد أن كانت عهدة المحافظ ونوابه محددة بسنة وخمسة سنوات على التوالي، جاء قانون 01/01 ليمنح لرئيس الجمهورية إمكانية عزلهم قبل نهاية العهدة إن اقتضى الأمر ذلك، الأمر الذي يشكل فرق شاسع في مجال استقلالية السياسة النقدية

¹ - جريدة الخبر العدد 3880 بتاريخ 20 سبتمبر 2003

عن الحكومة وبهذا التعديل قد تكون قرارات السلطة النقدية في البلاد محل إرضاء السلطات السياسية.

كما قد مس تعديل 01/01 أيضا مجلس النقد والقرض حيث كان في ظل 10/90 يتكون من سبعة أعضاء وهم المحافظ ونوابه الثلاثة، والجديد في هذا هو رفع أعضاء مجلس النقد والقرض إلى عشرة أعضاء وقد تم أيضا فصل مهام مجلس النقد والقرض وتوزيعها على مجلسين هما "مجلس إدارة بنك الجزائر" ومجلس "النقد والقرض".

في سنة 2002: شهد النظام المصرفي توسعا حسب التقرير الخاص بالتطورات الاقتصادية

والتقنية لسنة 2002 الذي طرحه محافظ بنك الجزائر "محمد لكساطي"، حيث وصل عدد

المؤسسات البنكية والمالية إلى 28 مؤسسة. بما فيها شركتين للإعتماد الإيجاري، وهذا في مقابل

26 مؤسسة سنة 2001 فقامت المنظومة البنكية العمومية بالتمويل الكامل للقطاع العام في

2002 على عكس سنة 2001 كما بلغت مشاركتها في تمويل القطاع الخاص سنة 2002 نسبة

67% في مقابل 88.2% سنة 2001.

في سنة 2003 : وبغية تفعيل كفاءة المنظومة المصرفية الجزائرية، ورفع نسق الانتاج

الاقتصادي، وتحسين عدد المستثمرين الأجانب، والبنوك الأجنبية في الجزائر وحماية الأمن المالي

في البلاد، سارعت السلطات الجزائرية إلى إقرار تعديل آخر لقانون النقد والقرض، و خاصة بعد

الفضائح التي عرفتھا المنظومة المصرفية والتي ضربت في عمق مصداقيتها والتي كانت متعلقة

بالقطاع الخاص "بنك الخليفة" والبنك الصناعي والتجاري، والذي أدى إلى زعزعة ثقة جمهور

المدخرين بالنظام المصرفي عموما، الأمر الذي حتم على السلطات التدخل من خلال التصريح

بصدور قانون جديد يعدل ويكمل قانون 1990، يهتم بإعادة هيكلة البنوك بالفصل بين صلاحيات

مجلس إدارة البنك المركزي ومجلس النقد والقرض، وتوسيع الرقابة مع الأخذ بعين الاعتبار الصرامة في العقوبات والتي تتنوع بين الإنذار، التوبيخ، المنع عن ممارسة بعض العمليات، التوفيق المؤقت أو الدائم لمسيرى البنك أو موظفيه، سحب الإعتماد ... الخ. وفي هذا الصدد دعم الـ BADR عملية إنشاء مديرية عامة تسهر على احترام كل العمليات البنكية بصفة قانونية. ومن أهم التعديلات التي جاء بها قانون 11/03 ذلك الكتلوق بمدى التزام بنك الجزائر بتمويل الخزينة، فالشيء الجديد هو الترخيص بمنح تسبيقات استثنائية للخزينة العمومية موجهة لتسيير المديونية العمومية الخارجية، ويحدد كل ما يتعلق بهذه التسبيقات بمنافسة مجلس النقد والقرض ويخطط رئيس الجمهورية لذلك (كيفية التنفيذ، تاريخ استحقاق التسديد) ويظهر هذا في الميادين الموالين :

* يمكن لبنك الجزائر أن يمنح الخزينة مكشوفات للحساب الجاري، لا يمكن أن تتجاوز مدتها الكاملة 240 متتالية أو غير متتالية أثناء نسبة تقويمية ، وذلك على أساس تقاعدي، وفي حدود حد أقصى يعادل 10% من الإيرادات العادية للدولة المعنية خلال السنة الميزانية السابقة⁽¹⁾.

* كما يرخّص لبنك الجزائر أن يمنح للخزينة العمومية بصفة استثنائية تسبيق يوجه حصريا للتسيير النشط للمديونية العمومية الخارجية⁽²⁾.

وعموما تتلخص مساعدي السلطات في ظل قانون 11/03 في ما يلي :

- الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والعرض CMC.
- يمنع إمكانية تمويل صاحب البنك لمؤسسات اقتصادية يملكها.
- اقتراح عقوبات أكثر صرامة على المخالفين للقوانين المعمول بها في المجال المصرفي.

¹ - الفقرة 1 من المادة 46 من الأمر المؤرخ في 26 أوت 2003، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52.
² - الفقرة 3 من المادة 46 من الأمر المؤرخ في 26 أوت.

- إنشاء قوانين وميكانيزمات تسمح للتسيير فعال للديون العمومية لفائدة الاقتصاد الوطني.

في سنة 2004 :

حسب تصريح محافظ بنك الجزائر السيد "محمد لك صاصي" ورغبته في التكفل بمجمل الأحكام القانونية ولا سيما تلك الواردة في 23 أوت 2003، ضمن الأمر 11/03، المتعلق بالنقد والقرض قام كل من بنك الجزائر ومجلس النقد والعرض، يوضع إطار تنظيمي ملائم في مجال "الرقابة المصرفية"، يتماشى مع القواعد الإحترازية ومعايير الرقابة العالمية، فمع مساعي الإنفتاح تدعم القطاع المصرفي بإنشاء بنوك ومؤسسات مالية جديدة كان عددها في نهاية 2004. ما مجموعه 29 مؤسسة مصرفية ومالية خاضعة للرقابة المصرفية، بالإضافة إلى تكثيف شبكة البنوك، التي وصل عددها في نفس السنة إلى 1183 بنكا. بعد أن كانت 1145 بنكا في نهاية 2003، حيث مثلت مجموع أصول البنوك العمومية في ذلك ما نسبته 90% في مقابل 88.7% سنة 2003، كما تمثلت حصتها السوقية في 2004 نسبة 92% من النشاط المصرفي، ثم خلال سنة 2004. وتطبيقا للأمر 11/03 تدعيم الإطار التنظيمي بإصدار أربعة أنظمة تتضمن على التوالي⁽¹⁾ :

* الحد الأدنى لرأس المال البنوك والمؤسسات المالية، فبعدما كان الحد الأدنى لذلك بـ 500 مليون دج للبنوك و 10 مليون دج للمؤسسات المالية. جاء القانون 01/04 الصادر في 04 مارس 2004. يحدد الحد الأدنى للبنوك بـ 2.5 مليار دج وللمؤسسات المالية بـ 500 مليون دج.

* نظام ضمان الودائع فتبعا للقانون رقم 03/04 الصادرة في 04 مارس 2004 يهدف هذا النظام إلى تأمين المودعين في حالة عدم إمكانية الحصول على ودائعهم من بنوكهم يودع الضمان لدى "بنك الجزائر" تقوم بتسييره شركة مساهمة تسمى "شركة ضمان الودائع البنكية"

¹ - قانون رقم 01/04 المؤرخ في 04 مارس 2004.

وتساهم فيه بحصص متساوية، ويقوم البنوك بإيداع علاوة نسبية لصندوق ضمان الودائع

المصرفية، تقدر بـ معدل سنوي 1% حسب منظمة التجارة العالمية OMC، من المبلغ الإجمالي للودائع المسجلة في 31 ديسمبر من كل سنة بالعملة المحلية⁽¹⁾.

* معامل الأموال الخاصة والأموال الدائمة الذي يجب على المؤسسات الخاضعة للرقابة المصرفية أن تحترمها كما تم في سنة 2004 استغلال المستندات المرسله لتحسين فعالية الرقابة على المستندات، وتحليل تصريحات البنوك والمؤسسات المالية في إطار الرقابة الشاملة على النظام المصرفي.

وتجدر الإشارة أن "بنك الجزائر" وضع كأولوية في برنامج الرقابة في عين المكان لسنة 2004 رقابة مطابقة عمليات التجارة الخارجية والصرف الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تسيّر هذه العمليات. وجدد "بنك الجزائر" طيلة السنة أكثر من 75% من مفتشية للقيام بهذه العملية. كما أن رقابة البنوك والمؤسسات المالية تمارس على مستويات عديدة ومن طرف الهيئات الآتية أساسا رقابة الداخلية، المراجعة الداخلية والمفتشية، مجلس الإدارة والإدارة العامة، محافظي الحسابات، بنك الجزائر، اللجنة المصرفية، بحيث يتعلق المستويات الثلاثة الأولى بالممارسة من طرف الهيئات الداخلية للبنك أو المؤسسة المالية أما المستويات المتبقية فتشكل الرقابة الخارجية، وعموما نجد في تصريح السيد "محمد لك صاصى" محافظ بنك الجزائر في مجمله، مواجهة البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية آنذاك صعوبات وحتى نقائص في ميادين التطابق مع التنظيم المصرفي للخرينة، إحترام القواعد الاحترافية التنظيمية، إنطلاق نشاطاتها التحكم في التسيير والرقابة الداخلية، التصريح في المواعيد المحددة، نشر الحسابات السنوية في مواعيدها المحددة

¹ - قانون رقم 03/04 المؤرخ في 04 مارس 2004.

وعلى هذا تجدر الإشارة بأن البنوك والمؤسسات المالية لم تقم إلى غاية اليوم بإقامة كل الإجراءات الرقابة الداخلية وهذا ما يشكل خطرا عمليا يناقض نوعية نتائج الرقابة الخارجية⁽¹⁾.

في سنة 2005 :

بلغ فائض الإدخار الوطني على الاستثمار نسبة 18% وأقامت السلطات العامة إجراءات قطاعية

مصاحبة (آليات ضمان وتدعيم)، مصلحية للتحويلات المصرفية على المدى المتوسط والطويل

للمؤسسات وللنمو، وهذا ما يتيح للمنظمة المصرفية فرصة إضافية لتطوير الوساطة بصفة معتبرة.

عرفت سنة 2005 إنجاز عمليات هامة لعصرنة البنية التحتية للنظام المالي، ومن ضمنها تحقيق

إصلاح نظام الدفع إذا أصدر مجلس النقد والقرض في سياق الانطلاق الفعلي لنظام الدفع نهائية

2005 نظاما يتضمن تنظيم وتسيير التسوية الإجمالية والفورية والدفع المستعجل "RTGS"

والمعروف بالنظام الجزائري للتسوية الفورية "ARTS" هذا النظام أنجز وسير من طرف "بنك

الجزائر" وله أهمية كبيرة في عصرنة نظام الدفع، التي تشكل فيه المقاصة الإلكترونية المدفوعات

الجماعية عنصرا أساسيا، بحيث تكفل آنذاك تكملة هذا الإنجاز فرع تابع لبنك الجزائر.

تشكل هذه الإنجازات العنصر الأساسي لعصرنة العمليات والخدمات المصرفية القاعدية، كما

يشكل عنصرا أساسيا للتحسين المتواصل للوساطة المصرفية الراسية على الاستقرار المالي كنتيجة

مترتبة عن ذلك⁽²⁾.

في سنة 2006 :

وتبعاً لنفس الرغبة من السلطات والمتمثلة في تفعيل عصرنة النظام المصرفي الجزائري، تماشياً

مع التطورات العالمية سارعت السلطات النقدية إلى عقد ملتقيات مع هيئات أجنبية، قصد

¹ - Media Bank, numero special- décembre 2005, P 13-18.

² - Media Bank, publication bimestrielle février / mars 2006, P 31-34.

الاستفادة من الخبرات، ولعل أهمها ذلك المنعقد في 22 مارس 2006 بفندق الأوراسي بالجزائر

العاصمة بين بنك الجزائر والشركة المالية الدولية والذي تعلق بدراسة تفعيل الممارسات الحسنة

لضمان أفضل تسيير لسياسة إدارة مخاطر القرض من جهة ومن جهة أخرى إهتمت السلطات

النقدية في هذه السنة بمكافحة الرشوة والفساد، تبعا لما جاء في قانون 01/06 المؤرخ في 20-

02-2006. والسعي إلى توفير منظومة مصرفية خالية من مشاكل تبييض الأموال وترتيبها

والتزوير والغش⁽¹⁾.

في سنة 2007 :

يعد الشغل الشاغل للسلطات النقدية في إعادة بعث الثقة في المنظومة المصرفية الجزائرية من

جديد، وجعلها منظومة المنشأ من الربح في جميع الحالات، هذه الثقة التي هي محل زعزعة

عظيمة بسبب الفضائح البنكية التي عرفها النظام المصرفي. هذا النظام الذي بدلا من أن يكون

نظام وقائما على أسس وقواعد ورقابات على أصعدة عدة، إلا أنه كان في يوم ما نظام لتمويل

نزاعات ورغبات ومشاكل أطراف معينة فقد جاء في تصريح السيد "أحمد أويحي" أمام البرلمان ما

يلي "أتكلم على سبيل المثال على فضيحة الخليفة التي أصبحت اليوم موضوع الجزائر، وأذكر

بشيء بسيط أن القضية في التحقيق منذ عام 2003، وثانيا أن قضية الخليفة في الأصل خلل في

التنظيم، التنظيم الذي يسمح لك بتأسيس بنك ونجعله درجا خاصا بك. ماذا فعل سارق البلاد؟ أخذ

الودائع وتعملون أن 50% من "KHALIFA airways" يكسبها صاحبها و 50% المتبقية

يكسبها البنك الخاص لصاحب الشيء وأقول هذا ليس لكي لا نذكر ما جرى، فرما وجد أمر وإبنة

يدرس الطيران عند الخليفة وآخر يعمل بها، ولكنها 140 مليار دج حتى الآن طوقان من المال.

عندما تعدل قانون النقد والقرض صار البنك بنكا.

¹ - Media Bank, N°82 publication bimestrielle février / mars 2006, P 20.

السوق النقدية في الجزائر :

بعد صدور قانون 12/86 المؤرخ في 19 أوت 1986 والمتعلق بنظام البنوك والقرض والذي

أعطى البنك المركزي دورا أساسيا في إدارة السياسة النقدية وفي جوان 1989 تم تأسيس السوق

النقدية في شكل سوق ما بين البنوك (خمسة بنوك تجارية - مؤسستين ماليين غير مصرفيين)

آنذاك وهما الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط والبنك الجزائري للتنمية، وتسمى كذلك العمليات

خارج البنك المركزي تم بعد وبعد صدور قانون النقد والقرض ثم إنشاء سوق ثانية تسمى سوق

البنك المركزي، بمعنى أن البنك أصبح يتدخل في السوق النقدية لتمويل النظام المصرفي بالسيولة

اللازمة ويضمن التوازن لهذا النظام، انطلاقا من كونه الملجأ الأخير للإقراض.

ويلاحظ خلال الفترة 1994-98 توسعت السوق النقدية وأصبحت تحتوي العديد من المتدخلين

حتى وصل عددهن إلى حوالي 30 بنكا و هم كما يلي :

- البنك المركزي

- ستة بنوك تجارية حكومية (CNEP - BDL - BADR - BEA - CPA - BNA)

- ثمانية بنوك تجارية خاصة - NATEXIS KHALIFA - SGA - ABC - CNMA

(BARAKA - CITE BANK - CAB - BCIA).

- مؤسستين ماليين غير مصرفيين عمومية BAD - SRH.

- ثلاثة مؤسسات مالية غير مصرفية خاصة (NBUNA BANK - AIB - UNION BANK)

- أربع شركات عمومية للتأمين (CCR - CAAT - CAAR - SAA)

- شركة خاصة للتأمين (TRUST ALGERIE)

- ستة مستثمرين مؤسسين (CNL – CNR – CNAC – CANOS – CCR – CNAS)

السوق المالي في الجزائر :

تقود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلنت عنها سنة 1987، ودخلت حيز التطبيق عام 1988، وفي نفس الوقت صدرت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وتقسيم رأس المال المؤسسات العمومية الإجتماعي والذي تميل حق الملكية إلى عدد من الأسهم والتي توزع ما بين صناديق المساهمة ولذلك تحولت الشركات العامة إلى الشركات أسهم حيث تساير أحكام القانون التجاري المكمل بقوانين 1988. ومنه فلا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم.

* المراحل الأساسية لإنشاء بورصة الجزائر : مرت بورصة الجزائر بالمراحل الآتية⁽¹⁾ :

المرحلة الأولى : 1990 – 1992 :

اتخذت الحكومة في هذه المرحلة إجراءات بعد أن تحصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق المساهمة ومنه حملت هذه الإجراءات إنشاء مؤسسة تسمى شركة القيم المنقولة S.V.M مهمتها تشكل إلى حد كبير مهمة البورصة في الدول المتقدمة ولقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية، وقد قدر رأسمالها بـ 320000 دج. ويديرها مجلس الإدارة المتكون من 08 أعضاء حيث أن كل عضو يمثل أحد الصناديق المساهمة فقد عرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية التالية :

¹ 1-Youcef debdoub"le nouveau mecanisme economique en algerie" APU2000 p15

* مرسوم تنفيذي رقم 169 الصادر في 21 مارس 1991 يشمل تنظيم العمليات على القيم المنقولة.

* مرسوم تنفيذي رقم 91 - 177 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا شروط الإصدار من طرف شركات رأس المال.

المرحلة الثانية : 1992 - 1999 :

لقد مرت هذه الشركة بمرحلة حرجة ناجمة عن ضعف رأسمالها الإجتماعي والدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه، وفي فيفري 1992 تم رفع رأسمالها إلى 932000 دج كما تم تغيير إسمها وأصبحت تسمى بورصة القيم المتداولة B.V.M.

بالرغم من كل ما سبق غير أن البورصة لم تستغل بحيث اعترضت انطلاقتها حملة من الصعوبات. وقد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في غضون عام 1993. بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93 - 08 المؤرخ في 1993/04/25 المتمم والمعدل لأمر المتضمن قانون التجارة والمرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالسوق القيم المتداولة.

وبموجب هذين المرسومين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم الأخير 10/93 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية بتكفيل مهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاء بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة.

- الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر : تسيير بورصة الجزائر من خلال هيئتين وهما⁽¹⁾ :

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB.

- شركة تسيير القيم المتداولة SGBVM وهي شركة ذات أسهم تقوم بتسيير المعاملات التي

تجرى حول القيم المنقولة في البورصة. يتمثل رأسمالها في الأسهم المخصصة لوسطاء في عملية

البورصة. ولا يصبح اعتماد أي وسيط اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتب في قسط من رأس مال هذه

الشركة كما أنها تتلقى عمولات من العمليات التي تجرى في البورصة ومن بين مهامها⁽²⁾ :

* الوظيفة القانونية : تقوم هذه اللجنة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة.

- تحديد رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.

- قبول القيم المنقولة التفاوض بشأنها وتسطبها وتعليق تحديد أسعارها.

- العروض العمومية لشراء القيم المنقولة.

- تنظيم عمليات المقاصة.

- وظيفة الرقابة والمراقبة.

* الوظيفة التأديبية والتحكيمية : فهي المؤهلة لمعاقبة كل مخالفة متعلقة بالحقوق المهنية للوسطاء

والمتعلقة كذلك بكل اللوائح والقواعد التشريعية والتنظيمية. أما فيما يخص التحكيم فهذه الغرفة

مؤهلة للفصل في مختلف المنازعات التقنية الناجمة عن سوء فهم القوانين والقواعد المتعلقة بعمل

البورصة.

¹- الجريدة الرسمية ، العدد 11 الصادر في 2003/01/17.

²- سمغون - سمغون، "بورصة الجزائر"، ص 144.

* شروط الإدراج في بورصة الجزائر : ويمكن التمييز بين⁽¹⁾ :

أ- شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج وهي :

- لابد من تحديد قيمة كل سهم
- القيم التي تريد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.
- الأسهم المعروضة للأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل آخر أجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة.
- القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.

ب- شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج :

- الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار.
 - إصدار 20% من رأسمالها في شكل قيم منقولة على الأقل.
 - نشر الوضعية المالية لسنتين الأخيرتين قبل الدخول إلى البورصة .
 - تقديم جملة من المعلومات تحددتها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
 - أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الوزارة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدول.
 - تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي.
- المطلب الثالث: مسار التحرير المالي في الجزائر وآثاره على بعض المؤشرات النقدية :

¹ - Guide de cosob-guide de l'introduction 1997 P 69.

شرعت العديد من الدول النامية ومن بينها الجزائر في إجراء إصلاحات اقتصادية ومالية بهدف الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى الاقتصاد الحر (اقتصاد السوق) فأولت اهتماما كبيرا بالقطاع المصرفي والمالي، وعجلت به إلى التحرير والانفتاح كشرط من الشروط التي فرضها صندوق النقد الدولي والبنك العالمي في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي والمالي. وتتضمن تطبيق سياسة التحرير المالي عدة عناصر كتحرير القطاع المصرفي من خلال تحرير أسعار الفائدة. وإلغاء توجيه وتسقيف القرض، وكذلك تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال.

والجزائر كغيرها من الدول النامية عرف نظامها المالي والمصرفي في ظل الاقتصاد الموجه حضورا "شاملا" في أدائه. وكان ذلك نتيجة استمرار الحكومة المالية في اعتمادها على تطبيق سياسة الكبح المالي منذ حولها على الاستقلال بهدف تميل برامجها الاقتصادية والتنموية، حيث سطرت آنذاك البنوك العمومية على النشاط المالي والمصرفي ككل فتدنت حجم ميزان المدفوعات للدولة وتراكمت الديون الخارجية الأمر الذي انعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي للدولة.

وبعد الأزمة النفطية لـ 1986 وانهايار سعر صرف الدولار الأمريكي، وقعت الجزائر في أزمة خانقة حيث انخفضت مداخيل الدولة وشلت حركة التمويل الموجه للاقتصاد الوطني والمؤسسات العمومية، وبالتالي تعطلت المشاريع الاستثمارية والمخططات التنموية التي وضعتها السلطات الجزائرية. لذلك سارعت السلطات الجزائرية مع نهاية فترة الثمانينات وبالاتفاق مع صندوق النقد الدولي إلى تطبيق واعتماد منهج التحرير المالي كسياسة لإصلاح وتفعيل نظامها المالي والمصرفي باعتباره أحد أهم عوامل تحقيق النمو الاقتصادي والانفتاح على العالم الخارجي وتتمثل الجوانب الأساسية لسياسة التحرير المالي فيما يلي⁽¹⁾ :

¹- saoussen ben gamra, michael clévenot " liberalisation financière et crises bancaires dans les pays emergent la présance d u role des institutions" université paris XIII 2005 P 10 et 11.

1- تحرير النظام المصرفي : شمل تحرير النظام المصرفي الداخلي ثلاثة عناصر أساسية :

* تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة : ويتحقق ذلك عن طريق الحد من الرقابة على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة والتخلي عن سياسة التجديد الإداري لها. وتركها حرة تتحدد في السوق بالتقاء العرض الطلب مع الملائمة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري.

* تحرير القروض : ويتحقق ذلك عن طريق الحد من عملية توجيه الإئتمان نحو القطاعات التي تعيرها الحكومة أولوية للتمويل على حساب قطاعات أخرى، والحد من وضع سقوف إئتمانية على القروض الممنوحة لبعض القطاعات وبالإضافة إلى ذلك إلغاء أو خفض نسب الاحتياطات الإلزامية.

* تحرير المنافسة البنكية : والذي يتحقق بإلغاء و إزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك الخاصة برأس مال محلي أو أجنبي وكذلك إلغاء القيود التي تمنع خلق بنوك ومؤسسات مالية شاملة.

2- تحرير الأسواق المالية : يتم ذلك بواسطة إزالة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة وامتلاك

المستثمر الأجنبي للأصول والأوراق المالية للمنشآت والمؤسسات المحلية الصادرة في بورصة القيم المنقولة. والحد من إجبار توطين رأس المال أفساط الأرباح والفوائد أي إلغاء الحواجز أمام خروج الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل والأرباح الناجمة عنها.

3- تحرير حساب رأس المال :

وتتضمن 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

النظام المصرفي الجزائري والتحرير المالي

صرف العملة المحلية. كذلك تحرير تدفقات رؤوس الأموال إلى الاقتصاد. وحرية التعامل بمختلف أشكال رؤوس الأموال. كالاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات الحافظة المالية.

- أثر الإصلاحات والتحرير المالي على بعض المؤشرات المالية والنقدية في الجزائر :

منذ بداية التسعينات وبعد أن اتبعت الجزائر منهج التحرير المالي كسياسة لإصلاح وتفعيل نظامها المالي والمصرفي والذي تجلى في صدور قانون النقد والقرض رقم 90-10. عرفت الجزائر تطورات هامة في المؤشرات المالية والنقدية، لذلك سوف نحاول إبراز ومناقشة أهم التطورات التي عرفت الجزائر في مؤشرات المالية والنقدية. بعد تطبيق سياسة التحرير المالي.

1- تطور الكتلة النقدية : من بين أهداف الإصلاحات والتحرير المالي في الجزائر هو تحقيق

نوع من الاستقرار النقدي وذلك من خلال التحكم في الكتلة النقدية وجعلها تقترب من معدل نمو الناتج الداخلي الخام بما يخدم التوازنات الاقتصادية الكلية ويخفض من معدل التضخم.

الجدول (1-4): تطور الكتلة النقدية في الجزائر.

السنوات	1990	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2001	2002
M ₂ (مليار دج)	343	416.2	515.9	627.4	723.6	799.6	919.6	1081.5	1287.9	1463.4	2473.5	2901.5
معدل نمو M ₂ %	11.4	21.34	23.95	21.61	15.33	10.5	15	17.6	19.08	13.62	49.07	17.3
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
M ₂ (مليار دج)	3354.3	3644.3	4070.3	4827.6	5994.6	6955.9	7173.1	8280.7	9929.1	11013.3		
معدل نمو M ₂ %	15.6	8.64	11.69	18.60	24.17	16.03	3.1	15.4	19.9	10.92		

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات

الجدول (2-4): تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز المصرفي الجزائري.

النظام المصرفي الجزائري والتحرير المالي

6.5	6.63	7	7.75	9.38	9.54	16.25	17.25	17.25	16.44	14	14	12.67	11.17	المعدل الإسمي
2.59	1.42	4.13	2	2.6	5.5	6	15	18	39	21	28	31.8	16.6	معدل التضخم
3.91	5.21	2.77	5.75	6.78	4.04	10.25	2.25	0.75-	-	7-	14-	-	5.43-	المعدل الحقيقي
									22.56			19.13		السنوات
									2008	2007	2006	2005	2004	
									6.25	5.25	4.75	3.54	6.5	المعدل الإسمي
									4.5	3.5	3	1.6	3.56	معدل التضخم
									1.75	1.75	1.75	1.94	2.94	المعدل الحقيقي

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات

نلاحظ من الجدول أن نمو الكتلة النقدية M_2 في الفترة الممتدة ما بين 1990 – 1993 عرف

ارتفاعاً ملموساً حيث بلغ في المتوسط 19.57% وبعد سنة 1993 بدأت الكتلة النقدية M_2 في

الإنخفاض وبلغ نموها في المتوسط 14.93% للفترة الممتدة ما بين 1994 – 2000. وذلك

بسبب اتباع الجزائر لسياسة نقدية صارمة تطبيقاً للاتفاقية المبرمة مع صندوق النقد الدولي

(برنامج التصحيح الهيكلي) والتي تمثلت في تخفيض عجز الميزانية وتجميد الأجور وتخفيض

العملة وتقليص حجم الإنفاق العام، وفي سنة 2001 عاود حجم الكتلة النقدية ارتفاعه مرة ثانية

حيث وصل إلى 49.07% وهذا راجع إلى تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي خصص له

مبلغ 07 ملايين \$ (520 مليار دج) لمدة ثلاثة سنوات حيث تم ضخ كتلة نقدية هائلة في

الاقتصاد. كما يعود كذلك إلى تضاعف الإنفاق الحكومي الذي نتج عنه تحسين عائدات الدولة

بتحسن أسعار المحروقات في الأسواق العالمية. وفي الفترة الممتدة ما بين 2002 – 2008

انخفض نمو الكتلة النقدية M_2 وبقي مستقراً طيلة هذه الفترة عند 16% في المتوسط. وقد تميز

السداسي الأول من سنة 2009 بتقلص نقدي، شكل صدمة بالنسبة للوضع النقدية. ويفسر هذا

التراجع في نمو الكتلة النقدية M_2 إلى تراجع نمو الودائع تحت طلب لدى المصارف الناتج عن تقلص قوي في ودائع قطاع المحروقات.

لتعرف توسعا من جديد خلال سنتي 2010 - 2011 (15.4% و 19.9%). فبعد الصدمة

الخارجية لسنة 2009. استأنفت الموجودات الخارجية الصافية دورها في سيرورة إنشاء النقود

ابتداء من سنة 2010. وأصبح هذا الدور أكثر وضوحا في 2011 - 2012 في حين عرفت

وتيرة التوسع النقدي تراجعا معتبرا في 2012 (10.9%) خصوصا تحت تأثير تقلص ودائع

القطاع المحروقات حيث يساهم التراجع القوي لوتيرة النمو النقدي في إرساء قاعدة الاستقرار المالي

والنقدي،

2- تطور معدلات الفائدة الدائنة والمدينة :

ابتداء من سنة 1990 وفي إطار الإصلاحات مع صندوق النقد الدولي، اتبعت السلطات النقدية

الجزائرية عمليات تحرير معدلات الفائدة بشكل تدريجي. وكذا الهدف الرئيسي من تحرير معدلات

الفائدة في الجزائر هو الحصول على معدلات فائدة حقيقية موجبة وتحفيز الإدخار لتعبئة أكبر

قدر ممكن من المدخرات المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات المالية، كذلك إرغام المؤسسات المالية

والمصرفية على عقلنة سلوكها بإعطاء الإقتراض تكلفته الحقيقية هذا ما يوضحه الجدول . وحسب

الجدول نلاحظ أن معدلات الفائدة الاسمية الدائنة وعرفت ارتفاعا بشكل تدريجي إلى غاية سنة

1997. فبعد ما كانت في سنة 1990 حوالي 11.17% أصبحت سنة 1997 في حدود

16.25%. بعد ذلك انخفضت تدريجيا حتى وصلت إلى 3.54% سنة 2005، ثم ارتفعت قليلا

إلى 6.25% سنة 2008. وقد عرفت الجزائر تكوين معدلات فائدة دائنة حقيقية سالبة بسبب

النظام المصرفي الجزائري والتحرير المالي

ارتفاع معدل التضخم ويحلول سنة 1996 استطاعت الجزائر تحقيق معدلات فائدة دائنة حقيقية موجبة.

جدول(3-4): تطور معدلات الفائدة المدينة في الجزائر.

السنوات	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000	2001	2002	2003
المعدل الإسمي	16.88	17.5	17.5	17.5	20.13	20.42	18.58	16.67	11.5	10.75	10	9.5	8.58	8.13
معدل التضخم	16.6	31.8	28	21	39	18	15	6	5.5	2.6	2	4.23	1.42	2.59
المعدل الحقيقي	0.28	-	-	3.5-	-	2.42	3.58	10.67	6	8.15	8	5.27	7.16	5.54
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008									
المعدل الإسمي	8	8	8	8	8									
معدل التضخم	3.56	1.6	3	3.5	4.5									
المعدل الحقيقي	4.44	6.4	5	4.5	3.5									

المصدر:الديوان الوطني للإحصائيات

جدول(4-4): تطور هيكل الكتلة النقدية في الجزائر.

السنوات	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000	2001	2002
نقود ورقية	39.3	37.7	35.8	33.7	30.81	31.24	31.6	31.21	30.34	30.03	29.22	23.73	22.9
نقود كتابية	39.4	40.5	35.9	37.5	34.95	33.67	33.12	30.87	32.83	30.47	33.53	26.73	25.9
أشباه النقود	21.3	21.8	28.3	28.8	34.24	35.09	35.28	37.92	36.83	39.5	33.53	26.73	25.9
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008							
نقود ورقية	23.29	23.99	22.62	22.40	21.43	22.14							
نقود كتابية	25.31	35.44	37.27	43.43	49.2	49.24							
أشباه النقود	25.31	35.44	37.27	34.17	29.37	28.62							

المصدر:الديوان الوطني للإحصائيات

أما من الجدول فنلاحظ أن معدلات الفائدة الاسمية المدينة عرفت ارتفاعا بشكل تدريجي منذ سنة

1990 حيث وصلت إلى 20.42% سنة 1995. وبعد ذلك انخفضت تدريجيا حتى وصلت إلى

8% سنة 2004، واستقرت عند هذه النسبة سنة 2008. وقد عرفت الجزائر تكوين معدلات فائدة

مدينة حقيقية سالبة بسبب ارتفاع التضخم. وبحلول 1995 استطاعت الجزائر تحقيق معدلات فائدة مالية حقيقية موجبة.

أما من خلال الجدول فنتبين تطور الكتلة النقدية لمعرفة مدى تأثير تحرير معدلات الفائدة على الادخار (الودائع لأجل). وحسب Mckinon and show (1973) يؤدي تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة إلى زيادة مستويات الادخار. فنلاحظ ارتفاع تدريجي لحجم أشباه النقود (الودائع لأجل) من حجم الكتلة نسبة 37.27% سنة 2005. وهذا ما يفسر أن إصلاحات التحرير المالي كان لها الأثر الإيجابي على زيادة الادخار خلال الفترة ما بين 1990 - 2005. كما يدل كذلك على حدوث تغيير نوعي في سلوك الأفراد والمؤسسات في تعاملها مع البنوك وخلق المنافسة بلين البنوك التي تم اعتمادها بمقتضى قانون النقد والقرض وابتداء من 2006 ونتيجة لأزمة النظام البنكي الجزائري (إفلاس بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري)، عرف حجم أشباه النقود من حجم الكتلة النقدية M_2 انخفاضا سريعا وصل إلى 28.62 سنة 2008. وذلك بالرغم من إيجابية معدلات الفائدة الدائنة الحقيقية. أما حجم النقود الورقية من حجم الكتلة M_2 قد عرف إنخفاضا تدريجيا ابتداء من سنة 1990. حيث كانت سنتها 39.3% لتصل حوالي 22.14% سنة 2008. وبالنسبة لحجم النقود الكتابية (الودائع تحت الطلب) من حجم الكتلة النقدية M_2 فهي الأخرى عرفت انخفاضا تدريجيا. حيث كانت مقارنة مع الانخفاض الحاصل في نسبة النقود الورقية. وبعد أزمة النظام البنكي الجزائري ارتفعت نسبة النقود الكتابية من حجم الكتلة النقدية M_2 . وهذا ما يفسر غياب الثقة في البنوك الجزائرية.

وقد عرف حجم أشباه النقود نموًا تمثل في 28.6% سنة 2008 إلى 30.4% سنة 2009. بينما انخفضت حصة الودائع تحت الطلب من حجم الكتلة النقدية سنة 2009 إلى 38.1% ومن جهة

أخرى سجلت الكتلة النقدية M_2 نموا بنسبة 4.74% سنة 2009. لتسجل بعد ذلك تراجعا ميز سنة 2012 (10.92% مقابل 19.91% في 2011)، فرغم المستوى المرتفع لمستوى التضخم المسجل في 2012 وهو المعدل الأكثر ارتفاعا خلال السنوات الخمسة عشر الأخيرة. أدخل بنك الجزائر أداة جديدة لامتصاص السيولة، وبالفعل تقلصت السيولة المصرفية في الثلاثي الثاني من 2013.

3- تطور حجم الودائع :

تمثل الجدول تطور حجم الودائع لأجل وتحت الطلب الملتقطة من طرف البنوك الجزائرية، حيث عرفت ارتفاعا هائلا من سنة 1990 (179.47 مليار دج) إلى سنة 2008 (4937.9 مليار دج) أي أنها زادت تقريبا بـ 28 مرة عما كانت عليه 1990. ونلاحظ كذلك ارتفاعا مستمرا في الودائع لأجل بدأ منذ سنة 1990، ويرجع ذلك إلى ارتفاع معدلات الفائدة الدائنة التي حفزت المدخرين على تحويل مدخراتهم القصيرة الأجل إلى مدخرات طويلة الأجل. فعندما كانت قيمة الودائع لأجل سنة 1990 حوالي 72.92 مليار دج أصبحت في سنة 2003 حوالي 172.4 مليار دج. ثم انخفضت سنة سخة أزمة النظام البنكي الجزائري، لتعاود الارتفاع من جديد سنة سنة 2008. لكن كانت أقل أهمية من سنة 2007.

كما عرفت الودائع (لأجل وتحت الطلب) ارتفاعا هاما في 2010 (12.5% مقابل انخفاض بـ 8.2% في 2009، فقد ساهم ذلك في تعزيز الأموال القابلة للإقراض وإرساء وضعية جديدة للسيولة .

الجدول (5-4): تطور حجم الودائع

السنوات	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
---------	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

النظام المصرفي الجزائري والتحرير المالي

352.7	334.5	254.8	234.03	210.78	196.46	188.93	140.84	133.11	106.55	ودائع تحت الطلب
37.87	41.37	38.34	48.8	44.19	44.34	51.14	49.07	59.59	59.37	نسبتها
578.1	474.1	409.9	325.9	178.17	246.67	180.52	146.18	90.28	72.92	الودائع لأجل
62.13	58.63	61.66	58.2	45.81	55.66	48.86	50.93	40.41	40.63	نسبتها
2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات
3114,8	2946.9	2560.8	1750.4	1224.4	1127.9	718.9	642.2	554.9	460.27	ودائع تحت الطلب
	59.68	59.25	51.48	42.85	41.69	29.43	30.19	31	42.69	نسبتها
2228,9	1991	1761	1649.8	1632.9	1577.5	1724.1	1485.2	1235	617.87	الودائع لأجل
	40.32	40.75	48.52	57.15	58.31	70.57	69.81	69	57.31	نسبتها

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات

4- تطور حجم القروض الموزعة :

إن عملية توزيع القروض في الجزائر لم تحقق الأهداف التي كانت منتظرة منها بعد إلغاء سياسة توجيه الإئتمان. ورغم بقاء القروض الموزعة في مجملها حصرا على القطاع العام وعلى الأنشطة قصيرة الأجل، إلا أن القطاع الخاص والاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل لم تعد مهمشة كالسابق وأصبحت محل إهتمام البنوك في عملية التمويل خاصة البنوك الخاصة، وما يميز

الجدول عو الارتفاع الكبير الحاصل في حجم القروض الموزعة في الاقتصاد. فقد ارتفعت من

775.75 مليار دج سنة 1996 إلى 26414.1 مليار دج سنة 2008 أي ارتفعت بنسبة 33.7

% كما بين هذا الجدول أن معظم القروض الموزعة موجهة للقطاع العام. حيث ظلت نسبتها تفوق

82% طول الفترة الممتدة ما بين 1996 - 1999 عرفت هذه السنة انخفاضا تدريجيا وصل إلى

46% سنة 2008. أما القروض الموجهة للقطاع الخاص فقد عرفت ارتفاعا تدريجيا منذ سنة

2000. لكنها ظلت دائما أقل من حصة القروض الموجهة للقطاع العام. وذلك لانخفاض عائد

الاستثمار في الجزائر وارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة بهذه الاستثمارات. وابتداء من سنة

2005 ارتفعت حصر القروض الموجهة للقطاع الخاص ليستمر هذا الارتفاع حتى 2013.

جدول(4-6): تطور هيكل القروض الموزعة على الاقتصاد

السنوات	96	97	98	99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
---------	----	----	----	----	------	------	------	------	------	------	------	------

النظام المصرفي الجزائري والتحرير المالي

46,6	48,1	51,9	54	56	49,6	47,6	59,4	59,5	63,7	62,5	77,4	القروض قصيرة الأجل
53,4	59,1	48,1	46	44	50,8	52,4	40,6	40,5	36,3	37,5	22,6	القروض م.ط.أ
							2012	2011	2010	2009	2008	السنوات
							31,67	36,58	40,1	42,7	45,5	قرض قصيرة الأجل
							68,33	63,42	59,9	57,3	54,4	قروض طوم الأجل

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات

كما بين الجدول أن القروض قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل الموزعة على الاقتصاد الجزائري، حيث كانت القروض القصيرة شكل أكبر حصة من حجم القروض الموزعة خلال الفترة الممتدة ما بين 96-2000. ويعود ذلك إلى السياسات التي كانت متبعة من طرف البنوك فيما يتعلق بتوزيع القروض حيث كان النظام البنكي الجزائري يتميز بالضعف في تمويل الاستثمارات بالإضافة إلى وضعية عدم وجود سوق مالي وبنوك متخصصة في تمويل الاستثمارات في الجزائر، بعد سنة 2000، انخفضت نسبة القروض القصيرة لأجل قليلا مقارنة بحصة القروض متوسطة وطويلة الأجل. لكنها عاودت الارتفاع ما بين 2003 - 2005، ولكن انخفضت قليلا إلى غاية 2009. ثم بلغت الحصة المتعلقة بالقروض متوسطة وطويلة الأجل في نهاية 2013 71.12% بعدما كانت 68,13 % سنة 2012. وبالفعل هذا يترجم تحسن ديناميكية القروض المصرفية للاقتصاد توافقا مع الدعم المالي الهام المقدم من طرف الدولة لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار تمويل القروض السليمة لهذه المؤسسات.

المبحث الثاني : البنوك الجزائرية وتحديات العولمة المالية

كان لانتشار ظاهرة العولمة آثار بعيدة المدى على مختلف الأنشطة الاقتصادية، حيث أدت إلى إعادة صياغة العلاقات الاقتصادية الدولية على النحو الذي فرض عدا كبيرا من التحديات لا سيما أمام الأنشطة المصرفية والمالية. والتي تمثلت أهم ملامحها في الاتجاه المتزايد نحو التحرر من القيود وإزالة المعوقات التشريعية والتنظيمية التي كانت تحول دون تحرير الخدمات المالية وتوسعها كما يعد التقدم التكنولوجي من أهم العناصر التي ساهمت في تغيير ملامح الخريطة المصرفية الدولية حيث ساهم التقدم التكنولوجي في تحول عدد من البنوك إلى المعاملات المصرفية الالكترونية والتوسع في استخدام تكنولوجيا الصناعة المصرفية.

هذا فضلا عن المعايير والقواعد المصرفية الدولية التي فرضتها لجنة بازل في مجال الرقابة المصرفية وكفاية رأس المال. التي أصبحت تشكل ضغوطا جديدة على البنوك في مجال تدعيم وتقوية مراكزها المالية وسن تزاو في هذا المبحث أهم التحديات التي تواجهها النظام المالي الجزائري في ظل التطورات العالمية

المطلب الأول : اتفاقية تحرير الخدمات المصرفية :

لقد جاء تحرير الخدمات المالية والمصرفية كملحق مستقل ضمن الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات GATS. والتي تعد إحدى النتائج الهامة التي أسفرت عنها جولة الأروغوي. وقد أدرج قطاع الخدمات ضمن المفاوضات متعددة الأطراف نظاما أصبحت تمثله التجارة في الخدمات من نسبة هامة من الناتج الإجمالي في اقتصاديات الدول. بل أن قطاع الخدمات بشكل عام والخدمات المالية والمصرفية على وجه التحديد أصبح في ك نثر من الدول من القطاعات الفائزة التي يتم الارتكاز عليها في تنمية القطاعات الأخرى.

و قد شملت الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات عدة أنواع من الخدمات كان من أهمها قطاع الخدمات المالية والمصرفية. مما أدخل البنوك في ظل الاتجاه المتزايد نحو التحرير المصرفي إلى ما يسمى بالعمولة المالية بكل آثارها وأبعادها، ومن ثم أصبح من المتطلبات الملحة على البنوك البحث في الكيفيات والآليات التي تمكنها من التعامل مع الآثار التي أحدثتها عملية تحرير الخدمات المالية والمصرفية بحيث يتم تعظيم المكاسب والآثار الإيجابية والتقليل من التداعيات والإنعكاسات السلبية.

وبالنسبة للمنظومة المصرفية الجزائرية، فإن الأمر يتطلب زيادة قدرتها على مواجهة كل التحديات بحيث تعظيم مكاسب التحرير المالي المصرفي والتقليل من الآثار السلبية المتزايدة عن ذلك. لاشك أن تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية على المستوى العالمي أمر من شأنه إتاحة آفاق واسعة أمام تحفيز النمو في هذا القطاع الحيوي. وتحقيق العديد من المكاسب لعدد كبير من دول العالم. غير أن تلك المنافع لن توزع بالتساوي على هذه الدول بل سيتوقف نصيب كل من عائد تحرير تجارة الخدمات المالية على حجم هذا القطاع في كل منها ودرجة مرونته والمزايا النسبية التي يتمتع بها ومدى قدرته على المنافسة⁽¹⁾.

ويتوقف الإجابة على هذا السؤال الخاص بأثر تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية على

النظام المصرفي الجزائري على عدد من المحددات أهمها⁽²⁾ :

- العمالة الماهرة والمؤهلة.

- توافر التكنولوجيا المصرفية التي تساعد على أداء الخدمة بفعالية.

¹ - بنك الإسكندرية، النشرة الاقتصادية المجلد 26، ص 19.
² - محمد صفوانتقال، البنوك الإسلامية واتفاقية تحرير الخدمات المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الأول 2002، ص 478.

- القدرة الإدارية المصرفية.

- القيمة المصرفية الداخلية والقوانين والتشريعات المنظمة لها.

- حجم السوق المحلي.

- مركز البنوك المحلية في ضوء المعايير الدولية المتعارف عليها.

ومن خلال ذلك يمكن القول أن اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية تترك آثارا بارزة على النظام المصرفي الجزائري، بل تعتبر إحدى التحديات التي تواجهها. الأمر الذي يستوجب مواجهة هذه التحديات من خلال تعظيم المكاسب التي بينتها الاتفاقية والتقليل من الانعكاسات السلبية وتداعياتها على النظام المصرفي.

فانطلاقا من واقع وضعية هيكل النظام المصرفي الجزائري تختلف التوقعات حول انعكاسات

الاتفاقية على الجهاز المصرفي الجزائري في جوانبها الإيجابية من خلال النقاط الثلاثية⁽¹⁾:

1- فتح مجال المنافسة بين البنوك الأجنبية والبنوك الوطنية يؤدي إلى تحفيز هذه الأخيرة على تطوير خدماتها للمحافظة على حصتها في السوق.

2- يساعد دخول المؤسسات المالية الأجنبية إلى الأسواق المحلية على نقل التكنولوجيا المصرفية مما يؤدي إلى تطوير الأساليب والممارسات المصرفية لمواكبة أحدث التقنيات على المستوى العالمي.

3- تدفع المنافسة البنوك الوطنية إلى تحسين نظم الإدارة وزيادة كفاءة تقديم الخدمات المصرفية.

¹ - بنك الإسكندرية ، النشرة الاقتصادية، المجلد 32، ص 20.

4- يؤدي تحرير الخدمات المالية والمصرفية إلى تحسين المناخ الذي تعمل فيه البنوك الجزائرية.

وتطور النظم الإشرافية والرقابية، وهو أمر من شأنه زيادة قدرة البنوك الوطنية على مواجهة العولمة المالية.

5- يتيح هذا التحرير الفرصة أمام البنوك الجزائرية للتعرف على أفضل الأساليب الإدارية والمحاسبية وذلك من خلال الخبرة التي تتمتع بها العمالة المصرفية الأجنبية بما يساعد على إعداد كوادر وطنية على مستوى عال من الكفاءة المصرفية.

6- يساهم التحرير في توسيع السوق المالي والمصرفي ويدفع البنوك الجزائرية للقيام بأعمال الصيرفة الشاملة وتقديم الخدمات المالية والاستثمارية، بالإضافة إلى ما سوف تحمله تيارات التحرير والانفتاح على العالم الخارجي من أنواع الابتكارات المالية التي لم تكن موجودة من قبل.

7- إن تحرير الخدمات المصرفية يؤدي إلى التحكم أكثر في التكاليف وتخفيضها وتحسين مستوى جودة الخدمة المصرفية وتطويرها باستمرار.

8- يمكن للبنوك الجزائرية من التواجد في الدول التي تقيم بها الجالية والاستفادة من ادخاراتها من خلال زيادة التحويلات المالية للجالية الجزائرية المقيمة بالخارج.

كما تختلف التوقعات حول انعكاسات الاتفاقية على الجهاز المصرفي الجزائري في جوانبها السلبية من خلال النقاط التالية⁽¹⁾:

1- المنافسة الشديدة بين البنوك الأجنبية والوطنية ستكون لصالح البنوك الأجنبية لما تتمتع به هذه الأخيرة من خبرة فنية وعمالة مؤهلة وتنوع خدماتها بالإضافة إلى توظيفها إلى التكنولوجيا المصرفية.

¹ - بنك الإسكندرية ، النشرة الاقتصادية، المجلد 32، ص 21.

- 2- إن الواقع يبين إلى أن البنوك الجزائرية غير مهيأة لمواجهة المنافسة الشديدة، نظرا لضآلة رؤوس أموالها ومحدودية وصغر أحجامها وتواضع خدماتها مقارنة مع البنوك الأجنبية.
- 3- إن تحرير الخدمات المالية والمصرفية بما يمكنه من إتاحة الفرصة للبنوك الأجنبية من تقديم خدماتها المتطورة في السوق المحلية يؤدي إلى خسائر تتشأ من تأثير سياسات البنوك الأجنبية على السياسة الاقتصادية العامة للبلد.
- 4- تحرير الخدمات المالية والمصرفية قد يؤدي إلى إضعاف سلطة البنك المركزي الجزائري في توجيه السياسة النقدية وضبط النشاط المصرفي.
- 5- إن البنوك الأجنبية التي تتواجد في السوق المصرفية الجزائرية تخدم فقط القطاعات المربحة، وخاصة قطاع التجارة الخارجية، الأمر الذي لا يخدم التنمية الاقتصادية بمختلف أبعادها.
- 6- يؤدي فتح السوق المصرفية الجزائرية إلى تضخم القيمة المصرفية وسوق توزيعها الجغرافي.

المطلب الثاني : مقررات لجنة بازل للرقابة المصرفية

- أولى الخبراء في مجال البنوك اهتماما متزايدا بحجم رأس المال باعتباره خط الدفاع الأول في حالة تعرض البنك لخسائر بسبب توظيف أمواله في عمليات لا تخلو من مخاطر. لذلك حاول هؤلاء الخبراء وضع معايير لقياس رأس المال منذ وقت مبكر وبأشكال مختلفة. وأولى المعايير المستخدمة في هذا المجال كان نسبة رأسمال البنك إلى إجمالي الودائع. وذلك منذ سنة 1914.
- وقد حددت هذه النسبة بـ 10% عالميا. أي أن تكون الودائع تعادل عشر أضعاف رأس المال. وساد هذا المعيار إلى سنة 1942. حيث تخلت عنه المصارف خاصة الأمريكية منها.

بعد الحرب العالمية الثانية استخدمت السلطات النقدية استخدمت السلطات النقدية والمصارف معيار نسبة رأس المال إلى إجمالي الأصول، باعتبار أن الأهم بالنسبة للبنوك هو كيفية استخدام الأموال في توظيفات مختلفة ومدى سيولة هذه الأصول⁽¹⁾.

تطور الأمر بعد ذلك إلى استخدام مؤشر رأس المال إلى إجمالي القروض والاستثمارات. ب انشاء بعض الأصول كالنقدية في الصندوق والأوراق الحكومية، والقروض المضمونة من الحكومة على اعتبار أن هذه الأصول ثبت فيها المخاطر بالنسبة للبنك. وقد ظهرت هذه الفكرة منذ سنة 1948 تقريبا⁽²⁾.

بعد أن تفاقمت أزمة الديون الخارجية للدول النامية، وتزايد حجم الديون المشكوك في تحصيلها والتي منحها البنوك العالمية، مما سبب أزمات لهذه البنوك، إضافة إلى المنافسة القوية من جانب البنوك اليابانية للبنوك الأمريكية، والأوروبية بسبب نقص رؤوس الأموال لتلك البنوك. كل هذا جعل السلطات الإشرافية في أقطار مجموعة الدول الصناعية العشر والكبرى "بلجيكا، كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، هولندا، السويد، المملكة المتحدة، الو.م.أ، بالإضافة إلى كل من لوكسمبورغ وسويسرا إلى تشكيل لجنة من خبراء السلطات النقدية والبنوك المركزية في هذه الدول تجتمع عادة في مقر بنك التسويات الدولية بمدينة بال (بازل) السويسرية، وبما تقع أمانتها العامة، لذلك سميت هذه اللجنة باسم "لجنة بازل للإشراف المصرفي" 1975.

اتفاقية بازل I :

بعد سلسلة من الجهود والاجتماعات قدمت اللجنة توصياتها الأولى بشأن كفاية رأس المال والذي عرف اتفاقية "بازل I" وذلك في يوليو 1988. ليصبح بعد ذلك اتفاقا عالميا. وبعد أبحاث وتجارب

¹⁻² - رسمية قريبا، عبد الغفار حنفي "الأسواق و المؤسسات المالية"، مقر الإسكندرية للكتاب، مصر 1997، ص 192.

تم وضع تسمية عالمية لكفاية رأس المال يعتمد على نسبة هذا الأخير إلى الأصول حسب درجة خطورتها وبطريقة مرجحة، وقدرت هذه النسبة بـ 8% وأوصت اللجنة من خلاله على تطبيق هذه النسبة اعتباراً من نهاية عام 1992. ليتم ذلك التطبيق بشكل تدريجي خلال ثلاث سنوات، بدءاً من 1990 وكانت هذه التوصيات مبنية على اقتراحات من "كوك" والذي أصبح بعد ذلك رئيسياً لهذه اللجنة.

قامت مقررات لجنة بازل على أساس تطبيق الدول إلى مجموعتين : الأولى متدنية المخاطر وتضم دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إضافة إلى سويسرا والمملكة العربية السعودية، أما المجموعة الثانية فهي عالية المخاطر وتضم بقية دول العالم. وتتحدد كفاية رأس المال وفقاً للاعتبارات التالية :

* ربط احتياطات رأس المال لدى البنك بالأخطار الناتجة عن أنشطته المختلفة بغض النظر عما كانت متضمنة في ميزانية البنك أو خارج ميزانية.

* تقسيم رأس المال إلى مجموعتين أو شريحتين :

أ- رأس المال الأساسي : يشمل حقوق المساهمين + الاحتياطات المعلنة + الاحتياطات العامة والقانونية + الأرباح غير الموزعة أو المحتجزة.

ب- رأس المال التكميلي : يشمل احتياطات غير معلنة + احتياطات إعادة تقييم الأصول + احتياطات مواجهة ديون معتبرة + الإقراض متوسط وطويل الأجل من المساهمين + الأوراق المالية (الأسهم والسندات التي تتحول إلى أسهم بعد فترة).

ويجب احترام الشروط الآتية في رأس المال :

أ- ألا يزيد رأس المال التكميلي على رأس المال الأساسي.

ب- ألا تزيد نسبة القروض التي يحصل عليها البنك من المساهمين والتي تدخل ضمن هذا الإطار من رأس المال الأساسي.

ج- ألا تزيد المخصصات العامة كحد أقصى عن 2% مرحليا، تم تحديد بـ 1.25 من الأصول والالتزامات العرضية مرجحة الخطر، لأنها لا ترقى إلى حقوق الملكية.

د- تخضع احتياطات إعادة تقييم الأصول إلى اعتبارات معينة (خصم نسبة 55% لاحتمال خضوع هذا الفرق للضريبة عند بيع الأصول). وكذلك الأوراق المالية التي تتحول إلى أسهم.

هـ- تشترط لقبول أية احتياطات سرية ضمن قاعدة رأس المال المساندة أن يكون موافقا عليها ومعتمدة من قبل السلطات الرقابية وأن تكون من خلال حساب الأرباح والخسائر وأن لا يكون لها صفة المخصص، وبعض الدول لا تسمح بها.

تحسب أوزان المخاطرة بالنسبة للأصول كما يلي :

أوزان المخاطرة المرجحة للأصول حسب نسبة بازل :

درجة المخاطرة	نوعية الأصول
- صفر	- النقدية + المطلوبات من الحكومات المركزية والبنوك المركزية والمطلوبات بضمانات نقدية وبضمان أوراق مالية صادرة من الحكومات + المطلوبة أو المضمونة من حكومات وبنوك مركزية في بلدان OGDE.
من 1 ← 5%	- المطلوبات من هيئات القطاع العام المحلية (حسبما مقروضا).
2%	- المطلوبات من بنوك التنمية الدولية وبنوك دول منظمة OCDE + النقدية في الطريق.
5%	قروض مضمونة برهونات عقارية وتشغيلها ملاكها.
100%	- جميع الأصول الأخرى بما فيها القروض التجارية + مطلوبات من قطاع خاص + المطلوبات من خارج دول منظمة OCDE ويبقى على استحقاقها ما يزيد عن عام + مطلوبات من شركات قطاع عام

اقتصادية + مساهمات في شركات أخرى + جميع الموجودات
الأخرى.

تحسب أوزان المخاطرة بالنسبة للالتزامات العرضية (التعهدات خارج الميزانية) كما يلي :

بالنسبة لهذه الالتزامات يتم ضرب معامل ترجيح الخطر خارج الميزانية في معامل الترجيح للالتزام

الأصلي المقابل له في أصول الميزانية، ومعاملات الترجيح خارج الميزانية هي كالاتي :

أوزان المخاطرة المرجحة لعناصر خارج الميزانية :

أوزان المخاطرة	البنود
100%	بنود مثيلة للقروض (مثل الضمانات العامة للقروض)
50%	بنود مرتبطة بمعاملات حسن الأداء (خطابات الضمان، تنفيذ عمليات مقاولات أو توريدات)
20%	بنود مرتبطة بمخاطر قصيرة الأجل تتم بالتصفية الذاتية (الاعتمادات المستندية).

يصبح معدل كفاية رأس المال حسب مقررات لجنة بازل كما يلي :

اتفاقية بازل II :

بعد وضع هذه النسبة، رأت المصارف ضرورة إعادة النظر في احتساب كفاية رأس المال لديها

وذلك مقابل المخاطر المتنوعة التي أصبحت يتعرض لها، خاصة في ظل انتشار التعامل

بالأدوات المالية الحديثة كالمسفات، لذلك أصدرت لجنة بازل اتفاقية خاصة لاحتساب الملاءة

المتعلقة بمخاطر السوق فقط سنة 1996. وهي مطروحة منذ 1998 وفي يونيو 1999 نشرت

لجنة بازل اقتراحات أوروبية لإطار جديد لقياس الملاءة المصرفية (كفاية رأس المال) يحل محل اتفاقية 1988 وتدخل فيه معايير تأخذ في الاعتبار ويشكل أكثر دقة وشمولية معامل المخاطرة في ميزانيات المصارف وهو الذي عرف بـ (بازل II).

في 16 يناير 2001. تقدمت لجنة بازل لمقترحات أكثر تحديدا وتفضيلا حول الإطار الجديد السابق لمعدل الملاءة المصرفية. وطلبت ارسال التعليقات عليها من المعنيين والمحرضين والهيئات. قبل نهاية شهر ماي 2001. وكان من المتوقع أن تصدر النسخة النهائية من هذا الإتفاق قبل نهاية عام 2001. لكن كثرة الردود والملاحظات تم تمديد مهلة التطبيق حتى عام 2005.

ويقوم الإتفاق الجديد على 03 أسس وهي :

1- طريقة مستحدثة لحساب كفاية رأس المال المرجح بالمخاطر والالتزام لمواجهة مخاطر السوق ومخاطر التشغيل ومخاطر الائتمان.

2- ضمان وجود طريقة فعالة للمراجعة والمراقبة، أي أن يكون للبنك أو غيره من المؤسسات المالية الخاضعة لإشراف الجهات الرقابية الآلية للتقييم الداخلي لتحديد رأس المال الاقتصادي وذلك من خلال تقييم المخاطر المرتبطة بذلك.

3- نظام فاعل لانضباط السوق والسعي إلى استقراره. وهذا يتطلب من أي بنك أو مؤسسة مالية أن تقوم بالافصاح عن رأسمالها. ومدى تعرضها للأخطار والطرق المتبعة لتحديد حجم الخطر

حتى يكون عملاء هذه المؤسسات ودائنوها على علم بها. وليتمكنوا من تقدير المخاطر التي يواجهونها نتيجة تعاملهم مع هذه المؤسسات.

بالنسبة لكفاية رأس المال سمحت الخطة الجديدة للبنوك بوضع نماذج داخلية لتحديد رأس المال اللازم لمقابلة مخاطر السوق، والتي قد تختلف من بنك لآخر، كما منحت لها المرونة في التطبيق. إذ تعطى هذه الاتفاقية المصارف حرية اختيار مناهج مبسطة أو أكثر تعقيدا في هذا التحديد حسب حجم المصارف وقدراتها على التعامل مع تلك المخاطر. ومع أن الاتفاق الجديد أبقى على معدل الملاءة الإجمالية عند 8% كما ورد في اتفاق بازل لعام 1988 إلا أنه أدخل بعض التعديل على مكونات النسبة كما يلي :

- سمح للبنوك بإصدار دين متأخر الرتبة قصير الأجل ليُدخل ضمن الشريحة الثالثة لرأس المال وذلك لمواجهة جزء من مخاطرها السوقية. وبهذا يصبح رأس المال الإجمالي يتكون من الشريحة الأولى (رأس المال المدفوع + الأرباح المحتجزة) + الشريحة الثانية (رأس المال المساند أو التكميلي) + الشريحة الثالثة (الدين متأخر الرتبة قصير الأجل). وهذا الأخير أي رأس المال من الصيغة الثالثة يجب أن يتوفر فيه الشروط التالية:

- أن يكون على شكل قروض مساندة لها فترة استحقاق أصلية لا تقل عن سنتين وأن يكون في حدود 250% من رأس مال البنك من الطبقة الأولى المخصص لدعم المخاطر السوقية.

- أن يكون صالحا لتغطية المخاطر السوقية فقط. بما في ذلك مخاطر الصرف الأجنبي.

- يجوز استبدال عناصر الطبقة الثانية بالطبقة الثالثة من رأس المال. وذلك حتى تضمن الحد وهو 250%.

- الخضوع ينص التجميد الذي ينص على عدم جواز دفع الفائدة أو أصل الدين إذا كان ذلك الدفع سوف يخضع رأس مال البنك إلى حد أدنى من متطلباته الرأسمالية.

تصبح إذن العلاقة المعدلة لحساب كفاية رأس المال كما يلي:

ويلاحظ أن الاقتراح الجديد (بال II) يتخلى عن الميزتين المقترضتين السياديين من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومن غير الأعضاء في المنظمة⁽¹⁾.

مدى استفاء البنوك الجزائرية لمقررات بازل :

نظرا لطبيعة هيكل وتنظيم النظام المصرفي في الجزائري فإنه لم يعرف الطريق إلى تطبيق المعايير الرقابية للجنة بازل إلا بعد صدور قانون النقد والقروض. إذ اقتضت الرقابة البنكية قبل سنة 1990 في جانب الودائع على الزام البنوك بحيازة سندات الخزينة. أما في جانب القروض فتم الاعتماد على الرقابة القبلية للقروض الممنوحة للاقتصاد (الموافقة الأولية للبنك المركزي على منح القروض). من جهة وعلى الأهداف الكمية الموضوعة من طرف السياسة النقدية (الموافقة على إجراء عمليات إعادة الخصم) من جهة أخرى⁽²⁾.

وهو دليل على محدودية المراقبة البنكية قبل صدور قانون 90-10. فيما أدرجت معايير لجنة بازل ضمنا ضمن القواعد⁽³⁾ الإحترازية التي أصدرها البنك المركزي.

¹ - مجلة التمويل والتنمية العدد 1، المجلد 83، مارس 2001، ص 33.

² - Gherna and mohamad opcit P 122.

³ - التعلية رقم 74-94، الصادرة عن بنك الجزائر بتاريخ 14/08/1994.

وأول هذه القواعد صدرت في التعليم رقم 90-91 الصادرة عن بنك الجزائر بتاريخ

1991/08/01 والمتعلقة بتحديد القواعد الاحترازية في تسيير البنوك والمؤسسات المالية.

كما حددت التعليم رقم 74-94 الصادرة في 1994/11/29. عن بنك الجزائر حددت المعدلات

المتعلقة بالقواعد الاحترازية أو الحذرة وأهمها تلك المتعلقة بتحقيق معدل كفاية رأس المال وفق

مقررات لجنة بازل. فقد فرضت هذه التعليم على البنوك التي تنشط في لسوق المصرفية الجزائرية

الالتزام بنسبة ملاءة رأس المال وبالمعدل المتعارف عليه 8% بشكل تدريجي مراعاة المرحلة

الانتقالية التي يمر بها الاقتصاد الجزائري، نحو اقتصاد السوق من جهة. ولحدثة تطبيق قواعد

الحذر المصرفية في النشاط المصرفي من جهة أخرى. و حددت آخر أجل لذلك بنهاية عام

1999، وذلك وفق المراحل التالية⁽¹⁾:

- معدل 4% مع نهاية ديسمبر 1995.

- معدل 5% مع نهاية ديسمبر 1996.

- معدل 6% مع نهاية ديسمبر 1997.

- معدل 7% مع نهاية ديسمبر 1998.

- معدل 8% مع نهاية ديسمبر 1999.

كما نصت التعليم المشار إليها أعلاه على كيفية حساب ترجيح الأخطار كما هو مبين في

الجدول التالي :

الجدول(7-4): أوزان ترجيح المخاطر بالبنوك الجزائرية حسب التعليم رقم 94-74.

معدل الترجيح	100%	20%	5%	0%
الأخطار المحتملة	- قروض للزبانن	- قروض البنوك	- قروض للبنوك والمؤسسات	- صندوق الدولة أو ما

¹ - المادة 03 من التعليم رقم 74-94 المؤرخة في 29 نوفمبر 1994 المتعلقة بتحديد القواعد الحذرة.

النظام المصرفي الجزائري والتحرير المالي

شابهها - ودائع لدى بنك الجزائر. - سندات الخزينة.	المالية العاملة في الجزائر. - سندات المساهمة والتوظيف المالية والبنوك المقيمة في الجزائر.	والمؤسسات المالية في الخارج - حسابات عادية، توظيفات - سندات المساهمة والتوظيف للمؤسسات - القروض التي تعمل في الخارج	- الأوراق المخصوصة - القرض التجاري - الحسابات المدنية -سندات المساهمة والتوظيف غير ذلك الخاصة بالبنوك والمؤسسات المالية. - الموجودات الثابتة
---	--	--	---

المصدر: التعليم رقم 94-74 الصادرة عن بنك الجزائر سنة 1994.

كما حددت في نفس التعليم كيفية حساب مكونات رأس المال ونسب الملاءة والسيولة.

إن إصدار التعليم 94-74 في 29 نوفمبر 1994 المتعلقة بتحديد قواعد الحذر في سير البنوك

والمؤسسات. جاء لتكثيف المنظومة المصرفية مع متطلبات لجنة بازل الأولى المتعلقة بكفاية رأس

المال كهدف أساسي. و قد ساهمت هذه التعليم بشكل واضح في تحقيق هدفين رئيسيين:

- إرساء قواعد مبنية للعمل المصرفي وفق المعايير الاحترازية المتعلقة بتسيير ومتابعة المخاطر

ويمكن القول أن التشريع المصرفي قد تكيف مع اتفاقية بازل الأولى. وإن كان ذلك متأخرا.

والسبب مرده أنه في الوقت الذي دخلت فيه الاتفاقية حيز التنفيذ كان النظام المصرفي في مرحلة

إعادة التأسيس ويبقى على البنوك الجزائرية مسايرة اتفاقية بازل II بكل ما تحمله من تجديد

وتحديث في العديد من النقاط مقارنة بالاتفاق الأول. وسنبين في ما يلي مدى استعداد المنظومة

المصرفية الجزائرية للتكيف مع متطلبات بازل II.

1- متطلبات الحد الأدنى لرأس المال بالبنوك الجزائرية :

ليعتبر توفير الحد الأدنى لكفاية رأس المال الركيزة الأساسية لمضمون اتفاقية بازل II. وقد بدأ

العمل بهذا المعيار في البنوك الجزائرية مع نهاية شهر جوان 1995 نسبة حددتها التعليم رقم

94-74 ب 4% لتصل إلى 8% نهاية ديسمبر 1999.

ونسجل في نهاية سنة 2003 تقييد البنوك والمؤسسات المالية التي تمارس نشاطها ف الجزائر بنسبة مائة تجاوزت 8%. وبأكثر تفصيل فقد بلغت هذه النسبة بالبنك الوطني بالجزائر 10.12% سنة 1997، لترتفع بالنسبة لنفس البنك سنة 1999 إلى 16.12% فنسبة 17.14% سنة 2000⁽¹⁾ مع الإشارة إلى أن البنك الوطني الجزائري قد احتل المرتبة 746 من بين أفضل 1000 بنك في العالم سنة 2003. أما الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط فقد سجل نسبة 14% سنة 2001 ونسبة 13% سنة 2002. وسجل بنك البركة نسبة مائة عالية لرأس المال بلغت سنة 1999 33.9% لتتخف إلى 21.76% سنة 2003. وبالمقابل سجلت المجموعة العربية المصرفية ABC نسبة مائة 22.98% سنة 2000، 8.4% سنة 2001، 15.62% سنة 2002.

المطلب الثالث : التطورات التكنولوجية وأثرها على الصناعة المصرفية

لقد ساهم التقدم التكنولوجي إلى ظهور العديد من التطورات في الأنشطة المصرفية حيث عرف النشاط المصرفي قدرا ضخما من الإنجازات التكنولوجية التي تولدت في السنوات الأخيرة. وقد تكاثفت التكنولوجيا الحديثة مع المنافسة والابتكارات المالية معا لتتجلب لنا عصرا جديدا ينفرد بأساليب وأدوات لم تعرف من قبل.

ويعد هذا التقدم من أهم المتغيرات التي ساهمت في إحداث تحول جذري في أنماط العمل المصرفي في عصر العولمة. حيث اهتمت البنوك اهتماما كبيرا بتكثيف الاستفادة من أحدث تقنيات المعلومة والاتصالات والحاسب الآلية.

¹ - Banque d'algerie, "l'évolution économique et monétaire; en Algérie année 2003, media bank numéro spécial 2004, p 13.

ولعل أهم مظاهر التقدم في النشاط المصرفي هو تقديم خدمات مصرفية مستحدثة وتطوير أساليب تقديمها بما يضمن انسياب الخدمات المصرفية من البنوك إلى العميل بدقة وسهولة وسير الأمر الذي يتلاءم مع المتطلبات المعاصرة والمتزايدة لمختلف شرائح العملاء من ناحية، ويحقق للبنك نموا مطردا في حجم عملياته وأرباحه من ناحية أخرى.

فمنذ مطلع التسعينات من القرن الماضي شهد الفكر المصرفي ثورة واسعة النطاق نتيجة ما يمكن أن تطلق عليه حداثة القرن 21 من المنظور المصرفي. وذلك نتيجة الثورة الهائلة في مجال تكنولوجيا المعلومات وتكنولوجيا الإتصالات، وما ساعد على ذلك هو عمليات التحرير المالي والمصرفي وإزالة القيود والتعريفات الهيكلية والمنافسة الحادة.

فالتكنولوجيا في المجال المصرفي هو مجموعة المعارف والمهارات والطرق والأساليب المصرفية التي يمكن الاستفادة منها بالتطبيق العملي في المجال المصرفي.

ويؤدي استخدام التكنولوجيا في المجال المصرفي تحقيق العديد من المزايا أهمها⁽¹⁾ :

- تحقيق ميزة تنافسية للبنك في السوق المصرفي من خلال توفير الخدمات المرتبطة بالتقنيات الحديثة مما يجعل الخدمات أكثر جاذبية للعملاء.

- تحرير العمل المصرفي من الروتين والأعباء الإدارية مما يخفف الضغط على موظفي البنك ويساعدهم على الاهتمام بجودة الخدمة.

- يؤدي تطبيق التكنولوجيا في العمليات المصرفية إلى تقليل التكاليف وزيادة ربحية البنك.

- تساعد التكنولوجيا المتقدمة البنك على تسويق وتقديم خدمات مصرفية جديدة ومتنوعة.

- يمكن البنك من تنويع خدماته وتوسيع قطاعات الزبائن التي تتعامل معها.

¹- عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2002، ص 441.

- يؤدي تطبيق التكنولوجيا في المجال المصرفي إلى تحديث و عصرنة نظم الإدارة.

ففي سياق هذه المتغيرات أصبح لزاما على البنوك الجزائرية التجارية زيادة اهتمامها بجودة ما تقدمه من خدمات كأحد العناصر المحددة للقدرات التنافسية البنكية في السوق المحلية والأجنبية. ضمن حلقة عولمة مالية تفاعل معادلة المال مع وسائل الاتصال الحديثة. فمنذ أكثر من عشر سنوات تبرعت الجزائر في إطار إصلاحات اقتصادية شاملة في اصلاح منظومتها المالية والمصرفية. للاندماج في الاقتصاد العالمي. و في هذا الصدد تم إصدار العديد من التشريعات أبرزها القانون رقم 06-88 والقانون رقم 10-90 المعدل والمتمم بالأمر رقم 11-03 فضلا عن تعليمات وتنظيمات بنك الجزائر المتعددة.

المبحث الثالث : استراتيجيات عمل البنوك الجزائرية لمواجهة تحديات العولمة المالية

منذ بداية التسعينات من القرن الماضي بدأت تبرز اتجاهات جديدة لدى المصارف العالمية لمواكبة التطورات التكنولوجية وتيارات العولمة المالية التي تنطوي على المخاطر المرتفعة ومواجهة المنافسة السديدة من خارج القطاع المصرفي. وتمثلت هذه الاتجاهات في تزايد عمليات الاندماج المصرفي. وذلك بهدف تكوين كيانات مصرفية قادرة على المنافسة على المستوى الدولي. إضافة إلى تبني فلسفة البنوك الشاملة والاستثمار في تكنولوجيا الصناعة المصرفية وإدارة المخاطر المصرفية.

مطلب الأول : الاتجاه نحو الاندماج المصرفي

تعددت التعاريف في مجال اقتصاديات البنوك فيما يتعلق بالاندماج المصرفي وقد تداخلت التعاريف وتنوعت في هذا المجال بين عدة مفاهيم منها الدمج والاستحواذ والاندماج ويمكن التفرقة

بين مفهومي الدمج والاندماج. فبالنسبة للدمج المصرفي (Merger) فيقوم البنك الدامج بدمج

البنك المستهدف معه سواء عن طريق شراء أصوله أو شراء أسهمه. وينتج عن عملية الدمج هذه

ذويان البنك المستهدف في البنك الدامج. ويختفي البنك المستهدف في هذه الحالة.

ولكن يظل مساهميه بصفتهم مساهميه أيضا في البنك الدامج بعد عملية الدمج⁽¹⁾.

أما بالنسبة الاندماج (Consolidation) ويمكن تعريفه على أساس أنه إتفاق يؤدي إلى إتحاد

بنكين أو أكثر وذويانها إراديا في كيان مصرفي واحد، بحيث يكون الكيان الجديد ذو قدرة أعلى

وفعالية أكبر على تحقيق أهداف كان يمكن أن تتحقق قبل إتمام عملية تكوين العمل المصرفي

الجديد⁽²⁾.

أما في حالة الاستحواذ (Acquisition) فلن يكن هناك وجود لمساهمي البنك المدمج في البنك

الدماج أي أن البنك المدمج سيتلاشى بمساهميه.

دوافع الاندماج المصرفي :

تتعدد دوافع الاندماج ومبررات الاندماج المصرفي التي قد تبناها أحد طرفي عملية الاندماج أو

كلهما ويمكن تلخيص تلك الدوافع فيما يلي⁽³⁾ :

أ- تحقيق اقتصاديات الحجم الكبير (وفرات الحجم) :

¹ - عبد المطلب عبد الحميد "العولمة واقتصاديات البنوك" الدار الجامعية الاسكندرية 2000 ص6

² - عبد المطلب عبد الحميد "العولمة واقتصاديات البنوك"، مرجع سابق ص 7-8

³ - نبيل حشاد، "دمج واستحواذ البنوك في مصر. الفرص والمحاذير" المركز المصري للدراسات الاقتصادية ورقة العمل، رقم 79.

تعني وفرات الحجم أنه كلما توسعت المؤسسات في حجم الإنتاج يؤدي ذلك إلى تزايد التكاليف، ولكننا بمعدل أقل من زيادة ونمو الإنتاج وبالتالي تتجه التكلفة المتوسطة في الأجل الطويل إلى الانخفاض وفيما يخص النشاط المصرفي تتحقق وفرات الحجم من خلال ما يلي:

* وفرات الداخلية : وهي تتمثل في إمكانية تحمل تكاليف التطور التكنولوجي وهذا ما ينعكس على جودة وكفاءة أداء الخدمات المقدمة لاحقاً.

* الوفرات الإدارية : وهي الناتجة عن إمكانية استقطاب أفضل المهارات والكفاءات البشرية و إتاحة الفرصة لتدريب العمالة. مما ينعكس إيجابياً على حجم العمالة وتكاليف أداءه.

* الوفرات الخارجية : تظهر من خلال إمكانية الحول على شروط أفضل في التعامل في السوق، وعليه البنوك الأخرى ويرجع ذلك إلى الحجم الجديد للبنك، واتساع نطاق معاملاته.

* الوفرات الضريبية : وهي الوفرات التي تتحقق من خلال الاندماج بين مصرفين الذي يؤدي إلى كبير حجم الوحدة المصرفية وذلك يتيح قرصاً أكبر لثبات وتنوع مصادر الودائع. مما يؤدي إلى تخفيض تكاليف الحصول على الأموال. ويمكن توظيف هذه الأموال للحصول على مردود أفضل ويكون سبباً أساسياً في تخفيض تكلفة بوجه عام.

ب- الرغبة في النمو والتوسع :

يعد شراء بنوك قائمة بالفعل أو الإتجاه إلى زيادة عدد الفروع و إنتشارها عن طريق الإندماج من

أفضل الوسائل للنمو والتوسع، خاصة في حالة وجود قيود مفروضة على عملية فتح فروع جديدة من قبل السلطات النقدية، حيث يتيح عملية الاندماج إمكانية التوسع على المستوى الجغرافي وذلك بالانتشار الجغرافي دون تحمل تكاليف فتح الفروع. كما يؤدي الاندماج إلى التوسع في تشكيلة الخدمات والمنتجات المصرفية وخاصة المستحدثة التي تعتمد على تكنولوجيا الإعلام والاتصال.

ج- مواجهة المخاطر الأزمات :

قد نتج عن ظاهرة العولمة وتكامل الأسواق وانفتاحها على بعضهم البعض إلى جانب الاتجاه المتزايد نحو التحرر من القيود وحرية إنتقال رؤوس الأموال إلى ارتفاع درجة المخاطر وسرعة انتقالها بين الأسواق والبنوك وعليه ولمواجهة ذلك اتجهت البنوك إلى الاندماج. حيث يساعد ذلك على إيجاد كيانات مصرفية قادرة على مواجهة تلك المخاطر والأزمات. حيث يستطيع المصرف بعد الدمج تخفيض المخاطر من خلال التنوع في قائمة الخدمات الجديدة والأسواق الجديدة والاستخدامات المختلفة للموارد.

د- مواجهة المنافسة المتزايدة :

بعد تحرير الخدمات المصرفية من خلال اتفاقية تحرير التجارة (GATS) في إطار المنظمة العالمية للتجارة أحد الدوافع الأساسية نحو تزايد الاتجاه إلى الاندماج المصرفي. و في ظل هذا التحرير لم تعد المنافسة محلية بل أصبحت عالمية. الأمر الذي يفرض على البنوك الكثير من التحديات والأعباء المتمثلة في ضرورة العمل المتواصل على تطوير الخدمات ومنتجاتها المصرفية وتقوية مراكزها المالية.

هـ- حماية الجهاز المصرفي وتأمين سلامته :

يعد الدافع التنظيمي لدى السلطات النقدية أحد الدوافع الأساسية للقيام بعملية دمج البنوك فيما بينها. وذلك بهدف إعادة هيكلة الجهاز المصرفي بما يتفق مع المنهجية الاقتصادية التي تسير وفقها الاقتصاد الوطني. كما هو الحال في الاقتصاديات الإنتقالية. أين يتطلب الأمر إعادة تنظيم الجهاز المصرفي بما يتلائم مع مقتضيات اقتصاد السوق. كما يهدف الدافع التنظيمي من وراء عملية الاندماج تأمين سلامة الجهاز المصرفي وتفادي حدوث التعثر والمحافظة على الثقة فيه.

تجارب الاندماج المصرفي :

شهدت الساحة المصرفية الدولية على امتداد السنوات الأخيرة موجة عارمة من الاندماجات بين البنوك العالمية استحوذت على الاهتمام نظرا لكثافة حجمها، حيث بدأنا نشهد ولادة مصارف عملاقة تدعى (Mega Banks) ذات تأثير على الأسواق العالمية.

وقد امتد تيار الاندماجات المصرفية في كل العامل خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، أوروبا، حيث بلغت قمة عمليات الاندماج المصرفي التي حدثت عام 1998. 2.6 ترليون دولار منها 1.6 ترليون دولار في الو.م.أ تمثل حوالي 1400 صفقة اندماج.

وتشير الإحصائيات أنه في الفترة ما بين 1999 – 2000 كما ورد في مجلة The bank في عدد الصادر في 2002 أن من بين أكبر 33 حالة اندماج هناك 08 حالات وقعت في الو.م.أ و 06 حالات في اليابان، و 04 حالات في إنجلترا و 03 حالات في كل من إيطاليا وسنغافورا وحالتين في كل من إيطاليا و بلجيكا، وحالة واحدة في السويد⁽¹⁾.

ومن أهم الاندماجات التي تمت في الو.م.أ نذكر على سبيل المثال⁽²⁾ :

- اندماج كل من Chose Manhatte مع Chose Bank ليكونا معا Chose Manhatte الذي اندمج بدوره عام 2001 مع كل من Morgan jp و Robert Fleming ليتيح عن هذا الاندماج البنك العملاق Jp Morgan, Chose, Etco.

- اندماج Bank of Amoua الذي يعد خامس أكبر بنك في الو.م.أ مع Bank Nation الذي يعد ثالث بنك في صفقة دمج بلغت قيمتها 67 بليون دولار.

¹- بنك القاهرة، النشرة الاقتصادية، عدد سبتمبر 2000، ص 18.

²- عبد المطلب عبد المجيد "العولمة واقتصاديات البنوك" الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002، ص 172.

وفي فرنسا وصل عدد البنوك في التسعينات 626 بنك بعدما كان 801 بنك في بداية التسعينات، ويعتمد أسلوب الدمج في فرنسا على أسلوب الاستحواذ بحيث تقوم البنوك الكبيرة مزاحمة البنوك الصغيرة وتقليص حصتها في السوق المصرفي الذي يدفع البنوك الصغيرة على الاستسلام ودخولها في عمليات الاندماج.

لم يقتصر الاندماج على الدول المتقدمة فقط بل شهدت الكثير من البلدان النامية بما فيها الدول العربية حالات اندماج مصرفي حيث تميزت عمليات الاندماج في دول أمريكا اللاتينية بأنها تمت بواسطة البنوك الأجنبية لاستخدامها كوسيلة لاختراق السوق، فملاك الأسهم المحليون عادة ما يفتقدون القدرة المالية لإعادة تمويل البنوك ولذلك تراهم يرحبون ببيع الحصص الكبيرة للمؤسسات المالية الأجنبية.

وفي هذا الصدد يلاحظ أن المكسيك قد قطعت شوطا كبيرا في تشجيع عمليات الاندماج في منتصف التسعينات. وذلك بإعلانها الاستعداد الكامل للموافقة على تملك البنوك الأجنبية للبنوك المحلية. وقد ترتب على ذلك أن امتلكت البنوك الأجنبية نحو ستة أكبر بنوك في المكسيك.

DBS

وفي ما يتعلق بالبلدان الآسيوية فمن أهم الاندماجات التي تمت بها الخاصة باستحواذ

Bank من سنغافورة على حصة تقدر بـ 60% من الفليبين في 1998.

وفيما يتعلق بالدول العربية فإن حركة الاندماجات تأتي في صدارتها لبنان حيث تمت فيها العديد من الاندماجات بحيث بدأ ينشأ في السوق المصرفية اللبنانية مؤسسات كبيرة. وقد نشجع نمو

عمليات الاندماج المصرفي عددا من الحوافز :

- منح البنك الدامج مهلة لتسوية أوضاعه.

- تقديم إعفاءات ضريبية لعملية الاندماج

- منح البنك الدامج تسهيلات وقروض ميسرة

موقع البنوك في الجزائر من الاندماج المصرفي:

إن طبيعة النظام والتشريع المصرفي في الجزائر لم يسمح بقيام عمليات الاندماج سواء بين البنوك العمومية فيما بينها، أو بين البنوك العمومية والبنوك الخاصة سواء كانت وطنية أو أجنبية، حيث أن التشريع كان يسمح فقط للأجانب تملك 49% فقط من أسهم البنوك الجزائرية، وهو ما اعتبر عائقا أمام المستثمرين الأجانب، الأمر الذي كان وراء تعثر الشراكة وفتح رأس المال القرض الشعبي الجزائري CPA حيث فشل مشروع توأمة والخصوصة الجزئية لهذا البنك. بعدما أشرف بنك الإخوة "لازار" الفرنسي بإجراء تقييم لـ CPA إلا أن بنك "سويسيتي جنرال" تراجع عن الأمر وطالب بتملك أكثر من 49% من هذا البنك.

ولعل القرار الذي تم اتخاذه من طرف وزارة المالية في جوان 2005 والقاضي بالسماح للبنوك

الأجنبية تملك أكثر من 51% من رأس مال البنوك الجزائرية المقترحة للخصوصة والشراكة وهي

القرض الشعبي الجزائري CPA، بنك التنمية المحلية BDL، وبنك الفلاحة والتنمية الريفية

BADR، كان من شأنه أن يساهم في انطلاق عمليات الاندماج المصرفي في الجزائر. سواء

تعلق الأمر في شكل خصوصة جزئية أو شراكة مع بنوك أجنبية أو فيما بين البنوك الجزائرية.

لذلك فمن الضروري علة البنوك الجزائرية أن تتبنى سياسة الاندماج المصرفي وأن تولي لها أهمية

كبيرة في مواجهة التحديات، خصوصا مع سعي الجزائر إلى الانضمام إلى إتفاقية تحرير تجارة

الخدمات المصرفية وما يعنيه من دخول عدد كبير من المؤسسات المصرفية الكبيرة إلى السوق

الجزائرية لعرض خدماتها التي تكتسي طابع الابتكار والتجديد. وهناك عدة أسباب تؤدي إلى

ضرورة اندماج البنوك الجزائرية :

- عدم قدرة البنوك الجزائرية منفردة على منافسة البنوك الأجنبية
- تعتبر رؤوس أموال البنوك الجزائرية صغيرة مقارنة برؤوس الأموال الضخمة التي تجمعت لدى البنوك العالمية والتي في غالبها هي بنوك مندمجة.
- ضعف في كفاءة أداء البنوك الجزائرية و عدم تجربتها في دخول مجالات الخدمات المصرفية الحديثة كالمشتقات المالية وغيرها.
- الالتزام بمقررات لجنة بازل سيلتزم اندماج البنوك الجزائرية لتكوين رأس المال الكافي لذلك.

المطلب الثاني : تبني فلسفة البنوك الشاملة

أمام التعثرات الاقتصادية والمصرفية اتجهت البنوك إلى التحول نحو الصيرفة الشاملة تماشيا مع التطورات الراهنة. كتنظيم جديد لمواجهة قوى التغيير المصرفي وتحدي المنافسة بدرجة هامة.

فقد عرف عبد المطلب عبد الحميد البنوك الشاملة "universelle banque" بأنها تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائما وراء تنويع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات. وتوظيف ومواردها وتفتح وتمنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات. كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي بحيث نجد أنها تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال⁽¹⁾.

كما يعرفها طارق عبد العال حماد على أنها البنوك التي تقوم على فلسفة التنويع بهدف الموازنة بين السيولة، الربحية، والأمان إضافة إلى أنه يسمح للبنوك بالتعامل في الأدوات الحديثة ومواكبة التطورات التكنولوجية⁽²⁾.

¹- عبد المطلب عبد الحميد، "البنوك الشاملة عملياتها-إدارتها"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص 19.
²- طارق عبد العال حماد، "التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002، ص 203-204.

ومن خلال هذه التعاريف ينتج أن أهم سمات هذه البنوك هي⁽¹⁾ :

- الشمول مقابل التخصص المحدود.
- التنوع مقابل التعقد.
- الابتكار مقابل التقييد.
- التكامل والتواصل مقابل الانحصار.

1- وظائف البنوك الشاملة :

ترجع أهمية البنوك الشاملة إلى الوظائف التي تقوم بها سواء كانت وظائف تقليدية تقدمها البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال. والبنك المتخصصة أو أنشطة أخرى متنوعة وواسعة التشكيلة، على هذا الأساس تستند الصرفة الشاملة على فلسفة التنوع التي جاء بها "هاري ماركونز" والتي تقوم على تنوع البنوك لأنشطتها وكذا مواردها بهدف استقرار حركة الودائع وتخفيض مخاطر الاستثمار، ويمكن توضيح الإطار العام لإستراتيجية التنوع في البنوك الشاملة:

1- تنوع مصادر التمويل :

تقوم البنوك الشاملة بالعديد من الأنشطة في التمويل لعل أهمها⁽²⁾ :

أ- الوظائف المصرفية التقليدية : وتشمل:

- تسيير الحسابات الجارية بالعملة الوطنية والأجنبية.
- التحويلات المصرفية الداخلية والخارجية.

¹ - أحمد عبد الخالق "البنوك الشاملة"، www.arablawninfo.com/research-ar/199.doc

² - عبد المطلب عبد الحميد، "البنوك الشاملة عملياتها- إدارتها"، مرجع سبق ذكره، ص 21.

- إصدار شهادات الادخار .

- منح تسهيلات ائتمانية وتمويل التجارة الخارجية.

ب- الوظائف المصرفية غير التقليدية : وتشمل :

- إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول .

- الإقتراض خارج الجهاز المصرفي عن طريق إصدار السندات.

- اتخاذ البنوك الشاملة شكل شركة قابضة مصرفية "holding".

- التوريق وهو تحويل الأصول غير السائلة (القروض) إلى أوراق مالية قابلة للتداول في صورة أسهم وسندات.

المطلب الثالث : التغيرات على المستوى الدولي (غسيل الأموال).

إن غسيل الأموال هي عمليات متتابعة ومستثمرة في محاولات متعددة لإدخال الأموال القذرة الناتجة عن الأنشطة الخفية غير المشروعة التي تمارس من خلال ما يسمى بالاقتصاد الخفي في دورة النشاط الاقتصادي الرسمي والظاهر لاكتسابها صفة شرعية عبر الجهاز المصرفي وأجهزة الوساطة المالية الأخرى.

توجد العديد من الدوافع والأسباب الكامنة وراء تنامي أنشطة غسيل الأموال، نذكر منها على سبيل المثال ما يلي⁽¹⁾:

- إنتشار التهرب الضريبي والغش الضريبي وتفشي ظاهرة الديون المتعثرة التي تخفي في طياتها ما يعرف بالقروض المتعثرة وهي المرآة العاكسة للفساد والرشوة وسرقة الأموال العمومية والخاصة.
- الفساد السياسي والإداري وما ينجم عنها من لا استقرار في التوازنات الاقتصادية الكبرى.

¹- كوريك بيتر "غسيل الأموال يثير التشويش في الاقتصاد الكلي" مجلة التمويل والتنمية 2000 ص8

- القواعد الإحترازية الخفية من خلال البحث عن الأمن واكتساب الشرعية والأمان حسنة المصادر أو التجميد للأموال المراد تبييضها.

- التسابق بين البنوك لجذب المزيد من الأموال واكتساب العملاء وزيادة معدلات الأرباح من خلال فروق أسعار الفائدة الدائنة وكذلك الصرف الأجنبي فكل ما يرتبط بالعملة والمنافسة غير الشريفة بين البنوك.

الآثار المترتبة عن جريمة غسل الأموال :

يمكن الإشارة إلى بعض الآثار الاقتصادية المترتبة عن الاقتصاد الموازي الخفي وعمليات غسل الأموال و ضخماتي الاقتصاد الرسمي، علما أن هناك نسبة حلقة مفرغة أو علاقة دائرية بين الاقتصاد الموازي، غسل الأموال والاقتصاد الرسمي يتجلى عبر العناصر التالية⁽¹⁾ :

- زعزعة الاقتصاد الوطني والدولي.
- ضرب و تخريب المشاريع الاقتصادية الناجحة التي تمتص البطالة.
- تذبذبات وهزات في الأسواق المالية وخاصة الناشئة منها.
- الثراء الفاحش دن زيادة الموارد الإنتاجية أو الفعالة في خلق القيمة المضافة.
- التبذير المبالغ فيه للأموال وما ينتج عن ذلك من فساد أخلاقي واجتماعي واقتصادي.
- التأثير السلبي على الدخل القومي، حيث يتم استقطاع الأموال المودعة في الخارج من الدخل القومي.
- التأثير في آليات السوق وفي الأسعار المحلية مما يشكل خطرا كبيرا على مناخ الاستثمار.

¹- كوريك بيتر "غسل الاموال يثير التشويش في الاقتصاد الكلى" مرجع سابق ص 9

- الحد من فاعلية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها. فصانعو السياسة النقدية لا يعرفون بدقة حجم التدفقات النقدية غير المحسوبة.

تبييض الأموال والبنوك الجزائرية :

تمارس في البنوك الجزائرية عمليات تبييض الأموال، ومنذ السنوات الأربعة الأخيرة تفاقمت هذه الظاهرة وباعتراف السلطات المصرفية والقضائية وخاصة مع اعتماد الكثير من البنوك التي تنشط في الحقل المصرفي، دون احترام يذكر للقواعد الاحترازية المسيرة للبنوك رغم التعديلات التي تمت على قانون النقد والقرض. وحسب السلطات الجزائرية وعلى رأسهم وزير الجالية الجزائرية في الخارج أكد على وجود ودائع تقدر بـ 35 مليار دولار أمريكي. كما يشير البنك الوطني بباريس BNP إلى أن المغتربين الجزائريين في فرنسا وحدهم لهم قدرة تجارية بحوالي 2.5 مليار دولار. كذلك نظرا لضعف الوساطة المالية الجزائرية فإن أكثر من 60% من التحويلات تمر عبر السوق الموازية. بفعل إشكالية الصرف للدينار الجزائري بين السوق الرسمية والسوق الموازية، فإذا ما رجعنا للبلدان الأخرى يحولون ولكل فرد ما مقداره 1500 حتى 5000 دولار سنويا. بالإضافة إلى هذه التحويلات هناك مشكل الشيكات بدون رصيد رغم وجود مشروع الربط بين البنوك الذي كلف الملايين ولم ينجز بعد. أما نظام السحب الإلكتروني للنقود فنظهر وأنه قليل الفاعلية مما قلص من إقبال الزبائن إذ يمكن القول أن البنوك العمومية لا تزال في وضع عيني فهي تتحصل على الهامش المتزايد، لكن هذا الأخير سرعان ما يستهلكه الأرصدة التي يتم تعبئتها على المستحقات سيئة الأداء والديون المتعثرة. وهكذا نجد أن المصارف مولت عجز المؤسسات العمومية بواقع 26 مليار دولار دون أن يتحسن وضعيتها مما تسبب في هدر المال العام بدلا من تمويل مشاريع منتجة قادرة على تحقيق تنمية مستدامة.

وهناك حالات أخرى خطيرة تساعد على تغلغل نشاط غسيل الأموال. تتمثل في حالات تزوير النقود التي تمت في كثير من الولايات، كل هذه الأمور تعود إلى أن القوانين المالية والمسيرة لقطاع المالية ضيقة جدا وكثيرة الثغرات. مما يسمح بتواصل هدر المال العام وانتشار عمليات غسيل الأموال داخل الجهاز المصرفي الجزائري.

- كيفية مواجهة غسيل الأموال :

تولي منظمة الأمم المتحدة عناية خاصة للجريمة البيضاء، وليست هي وحدها التي تولي هذه الأهمية ولكن هناك منظمات ومؤتمرات حثت على ذلك، فمثلا نجد أن إتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة تجارة المخدرات والمؤثرات العقلية تمت الموافقة عليها في النمسا خلال شهر ديسمبر 1998. وكان من بين مطالبها ضرورة خلق قنوات الاتصال بين الأطراف المهتمة بمحاربة تجارة المخدرات، وما يرتبط بها بعثة لتسهيل المتابعة القضائية كما أن الاتفاقية العربية لمكافحة الإتجار غير المشروع في المخدرات والمؤثرات العقلية قد وقعت في جانفي 1994. وتتضمن بتجريم إنتاج أو صناعة أو زراعة أو إدارة أو تمويل أي مخدرات. وما تجدر الإشارة إليه أن الكثير من البلدان العربية أصبحت لها تشريعات للحد من ظاهرة تبييض الأموال. كذلك هناك إجراءات وقائية وضعتها لجنة بازل للرقابة المصرفية وهي عبارة عن قواعد يتوجب الالتزام بها وقائيا ومبدئيا. وقد أصبحت هذه المقررات تنطبق إنطلاقا من برامج التعديل الهيكلي تحت إشراف صندوق النقد الدولي.

وقد قامت الجزائر بإنشاء مجموعة من اللجان والهيئات لمكافحة جريمة غسيل الأموال منها خلية معالجة الاستعلام المالي والهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ، وقد تم ضبط سير عمل هذه الهيئات وتحديد الإجراءات والتدابير اللازمة لأداء مهامهم بموجب نصوص قانونية تنظيمية.

2- التنوع في مجال الاستثمار : وذلك من خلال عدة جوانب نذكر منها :

- تنوع محفظة الأوراق المالية : تضم تواريخ استحقاق مختلفة وشركات ذات أنشطة مختلفة.
 - تنوع القروض الممنوحة : قروض قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل وتنوع تواريخ الاستحقاق.
 - الدخول في مجالات استثمارية جديدة من خلال⁽¹⁾ :
- * **الإسناد** : ويعني شراء الأسهم المصدرة حديثا من الشركة المصدرة لها بغرض ترويجها وبيعها للآخرين مع تحمل الأعباء المحتملة نتيجة لإنخفاض السعر خلال مدة حيازتها لها.
- * **التسويق** : ويتضمن قيام البنك بتسويق الأوراق المالية لصالح الشركة المصدرة مستخدما في ذلك إمكانية من خبراء ووحدات متخصصة واتصالات واسعة مع الوسطاء الماليين الآخرين.
- * **تقديم الاستشارة** : حول الإصدارات الجديدة المتعلقة بنوعية وتشكيلة الأوراق المالية المركزية.

3- التنوع بدخول مجالات غير مصرفية: وتقوم إستراتيجية التنوع على القيام بالأنشطة التالية:

- القيام بنشاط التأجير التمويلي leasing من خلال المشاركة في تأسيس شركات التأجير التمويلي.
- الاتجار بالعملة في السوق الحاضر لإتمام صفقات تجارية دولية لصالح مؤسسات بهدف تحقيق عائد.
- إصدار الأوراق المالية من أسهم وسندات نيابة عن مؤسسات الأعمال وذلك مقابل عمولة.
- دعم النشاط المالي للعملاء من خلال تقديم الاستشارات المالية التي من شأنها تسهيل أعمال العملاء.

¹- طارق عبد العال، "التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك"، مرجع سابق ذكره، ص 57.

- إنشاء صناديق الاستثمار : حيث تقوم البنوك الشاملة بتكوين صناديق الاستثمار وإدارة ودائع العملاء.
- تأسيس شركات رأس المال المخاطر: والتي تقدم الدعم المالي والتقني للزمين للمشروعات في مجالات استثمارية عالية المخاطر.
- القيام بعمليات خصم الديون factoring : وتتمثل في تقييم الجدارة الائتمانية للمستورد حيث يقوم البنك الشامل بشراء الذمم المدينة من كمبيالات، سندات، ذمم، فواتير...إلخ. من المنشآت الصناعية والتجارية، وذلك بهدف توفير سيولة نقدية لهذه المنشآت قبل تاريخ الاستحقاق.
- تنشيط سوق المال وبرامج الخصصة : حيث يقوم البنك الشامل بالمساهمة في إنشاء الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية ودعم تطورها. كما يقوم أيضا بتقييم الشركات المطروحة للبيع و الخصصة.

2- البنوك الجزائرية و الصيرفة الشاملة :

ظهر مفهوم المصرف الشامل بالنسبة للبنوك الجزائرية ضمن الإصلاحات التي عرفت المنظومة المصرفية، وقد تضمنت قانون النقد والقرض مفهوم البنك الشامل، الذي ألغى مبدأ التخصص الوظيفي وأعطى للبنوك دفعا جديدا نحو التنوع في الأنشطة المصرفية. غير أن الواقع العملي لنشاط هذه البنوك أثبت استمرارها في اتباع نفس السياسات والتوجهات السابقة وهو ما حال دون تطورها ومواكبتها لمفهوم الصيرفة الشاملة.

وسنحاول إبراز بعض العناصر التي تميز العمل المصرفي الشامل ومدى استنفائها من طرف البنوك الجزائرية.

- 1- نشاط التأجير التمويلي : اعتمد نشاط التمويل التأجيري في الجزائر بمقتضى الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 10 جانفي 1996. الأمر الذي سمح بتوفير إطار قانوني لممارسة نشاط التمويل الإيجاري للمنقولات والعقارات ليكرس التطبيق الميداني لمواد قانون النقد ولبقرض (الميادين 112 - 116)، وعرفه المشرع الجزائري على أنه عملية تجارية ومالية يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية أو شركة تأجير مؤهلة ومعتمدة صراحة. يقوم على عقد إيجار يتعلق بأصول منقولة أو غير منقولة ويمارس نشاط التمويل التأجيري في الجزائر عدد قليل من الشركات حديثة النشأة. وتعد شركة "SALEM" أو شركة تأجير أنشأت سنة 1997 بمقتضى الأمر 96-09 المؤرخ في 10/10/1996 الخاص بالاعتماد الإيجاري، ويقدر رأسمالها الاجتماعي بـ 200 مليون دج مقسم إلى 2000 سهم بقيمة 100.000 دج للسهم. مقسم بين CNMA Banque بـ 90% والشركة القابضة الميكانيكية بـ 10% التي انسحبت في 1999/12/19 وبقيت CNMA Banque المساهمة الوحيدة في شركة SALEM.
- إضافة إلى شركة القرض الإيجاري الغربي للتعاون Arabe leasing corporation (ALC) التي اعتمدت من طرف بنك الجزائر في ديسمبر 2001 برأسمال اجتماعي يقدر بـ 758.000.000 دج موزعة على سبعة مساهمين هم بنك المؤسسة المصرفية الجزائرية 34%، الشركة العربية للاستثمار 25% المؤسسة المالية الدولية 7%، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط 20%، ديجيمكس 9%، الجيمتكو 4.99%، رحمون اسماعيل 0.001%، و استجابة لمتطلبات السوق الجزائرية وحاجياته الاقتصادية بادر بنك البركة الجزائري 2006 إلى إجراء مفاوضات مع الشركة الدولية للإجارة والاستثمار والتي تعد شركة مساهمة كويتية تأسست منذ سنة 1999 كشركة استثمارية تلتزم بأنشطة الإجارة والاستثمار والخدمات الاستشارية الإدارية.

وفق مبادئ الشريعة الاسلامية. وذلك لتأسيس شركة الإجارة المالية (leasing) تماشى مع مبادئ الشريعة الاسلامية مع أن لا تقل رأسمال هذا النوع من الشركات عن 2.5 مليار دينار. أي حوالي 30 مليون دولار. وتقوم شركة الأجارة بعمليات تمويل تخصص استئجار الأملاك المنقولة والعقاري. كما يقوم أيضا شراء عقارات بهدف تأجيرها للعملاء مقابل سعر إيجار لمدة يتفق عليها الطرفان وينتمي العقد بنقل الملكية من الشركة إلى المستفيد منها مقابل تسديد القيمة المتبقية من أقساط الإيجار⁽¹⁾.

2- صناديق الاستثمار :

صدر أول قانون منظم لصناديق الاستثمار في أمريكا سنة 1940. ثم توالي ظهور في إنجلترا 1936 وألمانيا 1950، ثم انتشرت بقوة في الدول الأوروبية. وتوسع نشاط صناديق المعاشات بتوظيف الموارد المتجمعة لديها في أوراق مالية قليلة المخاطر وثابتة العائد وهو ما زاد من توسعها أكثر حيث بلغ عددها الآن في أمريكا أكثر من 5000 صندوق صافي أصولها 50 مليار دولار⁽²⁾، وتعرف صناديق الاستثمار على أنها وسيط مالي يهدف إلى استثمار أموال صغار المدخرين في الأوراق المالية نيابة عنهم وتحقيق عائد أفضل وتخفيض المخاطر المحتملة. ورغم أهمية هذه الصناديق في تنشيط سوق الأوراق المالية إلا أن أداءها غير موجود في الجزائر. وهو ما ينعكس سلبا على أداء السوق المالي وتطوير الصيرفة الاستثمارية بشكل خاص.

وقد أنشأت الحكومة الجزائرية في 2009 صندوق عمومي للاستثمار على أعقاب البنك الجزائري للتنمية. يتدخل في السوق الجزائرية لتمويل المشاريع الكبرى وذات الأهمية.

3- نشاط التوريق المصرفي :

¹ - عاشور كتوسن، عبد الغني حريري، "التمويل بالائتمان الإيجاري- دراسة حالة الجزائر"، ورقة بحث مقدمة إلى الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة بسكرة، 2006.
² - رشدي صالح عبد الفتاح صالح، "البنوك الشاملة، وتطوير دور الجهاز المصرفي المصري"، 2000، ص 61.

يعتبر التوريق من أهم الأنشطة التي تضطلع بها البنوك الشاملة لما توفره من تمويل حقيقي

05-06 للمصارف والأسواق المالية على حد سواء. وصدر أول قانون تشريعي في الجزائر رقم

سنة 2006⁽¹⁾. لتوريق القروض الرهنية. ويعرفه في بنوده على أنه عملية تحويل القروض الرهنية

إلى أوراق مالية وتتم على مرحلتين :

- تنازل عن القروض الرهنية من قبل مؤسسة مصرفية أو مالية لفائدة مؤسسة مالية أخرى.

- قيام هذه الأخيرة بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق ممثلة للقروض الرهنية.

ووافق القانون رقم 05-06 سمح بإنشاء مؤسسات التوريق بقرار من هيئة سوق الأوراق المالية

والتي يسمح لها بإصدار سندات قابلة للتداول بعد حصولها على موافقة الهيئة العامة لسوق

الأوراق المالية. وذلك بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 23 ماي 1993. المتعلق ببورصة القيم

المالية. وفي هذا الإطار حصلت المصارف العمومية والخاصة من شركة إعادة التمويل الرهني

06 على تغطية وصلت إلى 80% للإطلاق في منح قروض السكن التي يتوقع أن تصل إلى

ملايين قرض، كما شرع الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في تطبيق صيغة جديدة للقروض

العقارية تتمثل في تقييم قروض رهنية على أساس قيمة الضمان. على أن تفوق قيمة السكن المراد

شراؤه 600 مليون سنتيم، يمنح البنك 05% من قيمة السكن⁽²⁾.

4- القروض الشخصية :

عرفت السوق الجزائرية إنتعاشا كبيرا في مجال القروض الاستهلاكية حيث كشف المدير العام

للمجموعة المالية سيتلام الجزائر لوبيك ليوشر. بأن قيمة القروض المخصصة للاستهلاك وصلت

¹ - الجريدة الرسمية العدد 15، قانون رقم 05-06 المؤرخ في 21 محرم 1417، الموافق لـ 20 نوفمبر 2006، المتضمن توريق القروض الرهنية.

² - م.بوزامة، "تسهيلات للحصول على قرض عقاري"، يومية الخبر الصادرة بتاريخ 2006/05/02، عدد 4692، ص 06. www.elkhabar.com

حاليا إلى 70 مليار دينار أي 70 مليون أورو. بينما تقدر عائدات الأسر بأكثر من 3000 مليار دينار حسب جمعية البنوك والمؤسسات المالية. وبالتالي فإن النسبة الحالية للقروض مقابل العائدات تصل إلى 2% بينما تجاوزت في الاقتصاديات الصناعية 10-20% وأشار بهذا الشأن إلى أن قروض العقار تمتد لـ 15 سنة تقدر في حدود 5% بينما قروض الاستهلاك والقروض المصغرة تصل إلى 30-40% ومن المتوقع طرح البنك خدمات جديدة "كالقروض الشخصي" الذي يقدم للزبون الاستخدام مباشرة وهو مغاير للقروض المقدمة حاليا.

5- الصيرفة الإلكترونية :

في إطار تحسين الخدمات المصرفية وتسيير التعاملات النقدية ما بين المصرف الجزائرية، تم إنشاء شركة مساهمة تضم ثماني بنوك عمومية هي : بنك الجزائر، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، البنك الخارجي الجزائري، الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي عام 1995. حيث تقوم بصناعة البطاقة المصرفية الخاصة بالسحب، ونشأت هذه الخدمة بموجب عقد مبرم بين شركة المساهمة مع شركة SATIM، الذي يحدد إجراءات آجال التسليم وعمليات ربط الموزعات الآلية مع شركة SATIM، عن طريق شبكة إتصال PAC.X25-DZ. التي تسمح بالقيام بعمليات السحب سواء كانت على المستوى الداخلي أو الخارجي. كما تعمل شركة SATIM على تأمين قبول البطاقة في جميع البنوك المشاركة. وإجراء عمليات المقاصة لصفقات السحب بين البنوك. وتأمين تبادل التدفقات المالية. كما تعمل أيضا على كشف البطاقات المزورة.

6- نشاط التأمين :

بعد ممارسة نشاط التأمين من خلال شركة شقيقة تضمها شركة قابضة من أهم الوظائف التي تضطلع بها البنوك الشاملة والتي تعرف تطبيقا ناجحا في الدول المتقدمة. التي تسعى إلى التفوق

في الخدمات المالية وبشكل خاص في الخدمات التأمينية. هذا بالمقارنة بالدول النامية والتي تعرف تأخرا نتيجة ضيق السوق ومحدودية الأنشطة التأمينية. إضافة إلى نقص الوعي التأميني لدى الأفراد وبتشخيص واقع التأمينات في الجزائر حسب تقرير الأمم المتحدة للتنمية والتجارة 2008، تشير الإحصائيات إلى أن الجزائر من الدول التي تعاني من العديد من العراقيل التي تحول دون تطويره نتيجة سيطرة الشركات العمومية عليه بدرجة أولى. وتصنف في ذات التقرير ضمن قائمة الدول العشر الإفريقية التي تمثل عائداتها من قطاع التأمين نسبة 15% وتحتل الجزائر الرتبة 69 على المستوى العالمي. و 07 على المستوى الإفريقي. كما تم إصدار مرسومين تنفيذيين خاصة بعملية تسويق منتجات التأمين في البنوك. الأول تم إصداره في 2007 خاص بتحديد أحكام وشروط توزيع منتجات التأمين، أما الثاني والصادر في أوت 2007، وقد حدد منتجات التأمين الممكن توزيعها على مستوى البنوك، ومن المفترض أن توسع المصارف الجزائرية من دائرة نشاطها لتشمل توزيع كافة منتجات التأمين والمتعلقة بالتأمين على الأشخاص والتأمين على القروض إلى جانب التأمين من الأخطار على السكنات، والأخطار الفلاحية، وتقدر حاليا عدد الوكالات التابعة لشركات التأمين الموزعة على كامل التراب الوطني بـ 1200 وكالة تأمين، وتتراوح قيمة العمولات التي تتقاضاها البنوك من هذه العملية بين 15% إلى 20% إلى معدل يتراوح بين 30% إلى 40% أما من حيث الممارسات البنكية لنشاط التأمين فيظهر على شكل مساهمات متواضعة من خلال:

* مساهمة كل من القرض الشعبي الجزائري، بنك التنمية المحلية، البنك الجزائري الخارجي و

البنك الوطني. الجزائر في الشركة الجزائرية لضمان الصادرات "CAGEX3".

* مساهمة المصارف العمومية في الشركة الجزائرية لضمان قروض الاستثمار "CAGCT".

* مساهمة المصارف العمومية في الشركة لضمان القروض العقارية "SGST".

* توسيع أنشطة الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي "CNMA BANQUE".

* مساهمة الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين في رأس المال البنك العربي للتعاون بـ 5%.

المطلب الثالث " خوصصة البنوك الجزائرية.

لقد اكتسب التوجه نحو الخوصصة اهتمام كبير في معظم دول العالم خاصة بعد الاصلاحات الاقتصادية الكبيرة التي طالت معظم دول العالم خصوصا الدول النامية، فالعديد من دول العالم وكذلك الدول العربية ومنها الجزائر تبنت استراتيجيات الخوصصة كدعائم رئيسية جديدة للخطط الاقتصادية الشاملة، وكتحولات ضرورية للانتقال إلى اقتصاد السوق.

ومنذ بداية التسعينات، وفي العديد من دول العالم شهد النظام المالي بصفة عامة، والنظام المصرفي بصفة خاصة تغييرات هيكلية هامة، حيث قامت العديد من الدول بتحرير الخدمات المالية في ضوء اتفاقية "الجانس" مما أدى إلى زيادة حدة المنافسة بين المصارف. كما شهد العالم تطورات تكنولوجية هائلة في نظم الاتصالات والمعلومات أدت إلى إزالة الحواجز أمام تدفق رؤوس الأموال بين الدول، مما أدى إلى تقوية الروابط والعلاقات بين الأسواق المالية. وتأتي خوصصة البنوك ضمن الانعكاسات والتغيرات الأساسية التي أفرزتها العولمة على الجهاز المصرفي.

1- مفهوم خوصصة البنوك :

تعرف الخوصصة على أنها "قيام الدولة بتحويل ملكية المؤسسات جزئياً أو كلياً إلى القطاع الخاص وذلك ضمن إطار شامل وهو تغير دور الدولة في النشاط الاقتصادي. بهدف زيادة إنتاجية المؤسسات المراد خصصتها⁽¹⁾.

كما تعرف خوصصة القطاع المصرفي الحكومي "بأنه قيام الدولة بتحويل إدارة أو ملكية المؤسسات المصرفية العامة جزئياً أو كلياً إلى القطاع الخاص. وذلك ضمن إطار شامل وهو تقليص دور الدولة في النشاط الاقتصادي العام وتوسيع القطاع الخاص، ومساهمة في عملية التنمية الاقتصادية⁽²⁾.

دوافع واسباب خوصصة البنوك :

تتمثل أهم دوافع وأسباب خوصصة البنوك فيما يلي⁽³⁾ :

أ- مواجهة التحديات والتطورات العالمية التي تواجه العمل المصرفي وأهمها :

- تغير صنعة النشاط المصرفي بعد تراجع أهمية الخدمات المصرفية التقليدية وظهور أنشطة جديدة .

- تزايد اتجاه المؤسسات غير المصرفية إلى اقتحام العمل المصرفي كمنافس للبنوك وخاصة في

مجال تقديم خدمات سداد الفواتير وحفظ الحسابات وتحصيل ديون العملاء والحد من مخاطر

الإلتئمان وإصدار الاسهم والسندات في اسواق الأوراق المالية، مما أدى إلى تنافس نسبة الإقراض

من البنوك.

¹- صلاح الدين حسين السبسي، "قضايا اقتصادية معاصرة"، دار عزيب، القاهرة، 2002، ص 137.
²- فواد شاكر، "خصخصة القطاع المصرفي في الدول العربية"، مجلة إتحاد المصرف العربية، بيروت، المجلد 21، العدد 242، سنة 2001، ص 42.
³- أحمد خليل الضبع، "الإطار التشريعي لخصخصة البنوك في مصر"، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد 153، نوفمبر 2000، ص 44-45.

- تزايد اتجاه الأفراد إلى تحويل مدخراتهم بالبنوك إلى أدوات استثمار في البورصة بشكل مباشر أو من خلال صناديق الاستثمار.

- انتشار ظاهرة التكتل والاندماج بين البنوك والمؤسسات المالية لتكوين كيانات مصرفية عملاقة.

- تحقيق عدد من الإيجابيات أهمها الوصول إلى المصارف الشاملة، وتعميق المشاركة المشاركة في الثورة المصرفية، وجذب التكنولوجيا المصرفية المتقدمة، وضخ رؤوس أموال جديدة وتوير الإدارة والارتفاع لمستوى كفاءة العاملين، وزيادة الإنتاجية وتحسين الخدمات المصرفية وتوسيع النطاق الجغرافي والنوعي للخدمات والأنشطة مع تطويرها بصفة مستمرة، وإيجاد أفضل فرص للاستثمار وتقليل معدلات المخاطر وتنمية سوق رأس المال.

ج- زوال دوافع الملكية العامة للبنوك في ظل العولمة، حيث ظهر أن التدخل الكبير للدولة في النشاط الاقتصادي خصوصا في الدول النامية كان كابحا للنشاط المالي بصفة عامة، وللجهاز المصرفي بصفة خاصة، من خلال التحكم في أسعار الفائدة للاقراض والاقتراض، وفي كيفية توظيف الائتمان، وبعد مرحلة معينة تزايدت الآثار السلبية لهذا التدخل الكبير في أعمال البنوك مثل : عدم استجابة معدلات الفائدة لمتغيرات السوق، وتدني تكلفة الاقراض مما شجع على الافراط في الاقراض من البنوك، وبالتالي تراكم الديون المبعثرة وتزايد الفساد داخل المصارف العامة.

د- تزايد تدفقات رؤوس الأموال العابرة للحدود، والتي تأخذ أشكالا متنوعة مثل الاستثمار المباشر واستثمارات المحفظة وما يرتبط بذلك من مخاطر بالنسبة للأسواق الناشئة، تستدعي وجود نظام مالي قوي ذو مرونة على تجاوز القيود البيروقراطية.

3- جهود خوصصة البنوك العمومية الجزائرية :

لقد بقي الحديث عن خوصصة البنوك العمومية في الجزائر أمرا نظريا فقط، لم يتم بعد خوصصة أي بنك عمومي وذلك لوجود عدة عوائق حالت دون ذلك.

فرغم الجهود المبذولة لانطلاق أول عملية خوصصة لبنك عمومي في الجزائر وعملا بتوصيات صندوق النقد الدولي، الذي طالب الجزائر بضرورة تشجيع مسار خوصصة القطاع البنكي لضمان تسيير تجاري للبنوك، إذ تسيطر البنوك العمومية تقريبا على 90% من السوق المصرفية الوطنية، وذلك بضرورة الاسراع بخوصصة بنكين عموميين الأكثر صحة من الناحية المالية.

حيث شرعت السلطات في فتح رأس مال القرض الشعبي الجزائري CPA والذي يعتبر أكثر جاهزية للخوصصة خصوصا بعد تطهير جزء كبير من محفظته، وارتفاع نسبة ملاءته بالإضافة إلى تحقيقه نتائج إيجابية لعدة سنوات.

لقد عرف القرض الشعبي الجزائري CPA سنة 2001 تجربة فاشلة بعد مفاوضات متقدمة العامة الفرنسية Société générale، والتي أبدت استعدادها فيما سبق للاستحواذ على حصة 50% من رأسمال البنك على أن تشمل ذلك الشركة القائمة بأكملها، وفي ديسمبر 2002 تم إعادة إحياء المشروع إذ كلف بنك الإخوة "لازار" الفرنسي بتأطير عملية فتح رأسمال القرض الشعبي الجزائري، من خلال قيامه بدراسة الجدوى والتدقيق المحاسبي، فضلا عن إيجاد متعاملين مهتمين بالمشروع الذي سيفضي إلى خوصصة 49% من رأسماله كأول إجراء من نوعه في الجزائر، إلا أن العملية لم يكتب لها النجاح بسبب الوضعية المالية للبنك، وثقل محفظته بالقروض المبعثرة من جهة ومن جهة أخرى بسبب محدودية نسبة ملكية الطرف الأجنبي التي حددت بـ 49% فقط، وهذا ما اعتبر عائقا أمام الشركات الأجانب الأمر الذي دفع السلطات المالية في الجزائر إلى التخلي عن هذا

الشرط والإعلان بإمكانية الأجانب تملك لأكثر من 50% من رأسمال البنوك العمومية المطروحة

للخصوصة ، كما تم إبداء الرغبة في خصخصة كل من بنك التنمية المحلية والبنك الوطني

الجزائري، ويبقى مجرد مشروع في الوقت الراهن.

وعموما يمكن حصر العراقيل التي حالت دون التمكن من خصخصة بعض البنوك العمومية إلى :

- الديون المتعثرة التي تعاني منها البنوك الجزائرية.

- الأسلوب الأمثل لخصوصة البنوك العمومية في الجزائر هل سيكون بنفس الأساليب التي طبقت

على شركات القطاع العام في إطار برنامج الخصخصة أم هناك أسلوب معين يجب تطبيقه، مع

الأخذ في الاعتبار خصوصية وحساسية الجهاز المصرفي.

- غياب طبيعة قانونية واضحة وخصوصا في مجال العقار.

- عدم تحديد الأهداف المنشودة من الخصخصة هل لإنهاء الاحتكار الحكومي أم تعظيم المداخل

أم زيادة تنافسية في المجال المصرفي.

- المتاعب المالية التي لحقت ببعض البنوك التي كانت تنوي المشاركة في مسار الخصخصة

والتي تضررت من أزمة الرهون العقارية.

خاتمة الفصل :

لقد أصبح من الضروري على البنوك الجزائرية في ظل التطورات العالمية التي يشهدها المجال

المصرفي، وضع استراتيجية عمل تمكنها من تعظيم الاستفادة من إيجابيات التطورات الراهنة

وبالمقابل العمل على التقليل من حدة السلبيات والمخاطر التي يفرزها التطور المصرفي في شتى مجالاته وتخصصاته. وفي هذا النطاق يتوفر للبنوك الجزائرية والجهاز المصرفي ككل العديد من الخيارات والإمكانات التي تسمح بتحقيق هدفها الأساسي وأداء بكفاءة.

ولعل من أهم هذه الخيارات تبني البنوك الجزائرية خيار الاندماج المصرفي لتعزيز وتقوية مراكزها المالية كما يتيح لها الاستفادة من مزايا وفورات الحجم الكبير وتكوين وحدات أقوى وأكثر فاعلية، ولضمان نجاح هذه العملية لابد من تحديد المجالات التي يمكن أن يتكامل فيها نشاط البنوك.

كما تمثل عملية خوصصة البنوك العمومية الجزائرية أهمية خاصة، وذلك من أجل أداء أفضل للاقتصاد، فضلا عن أن خوصصة البنوك العمومية يساعد على تدعيم القطاع المصرفي وتقويته ويؤدي إلى وجود نظام مصرفي قوي وقادر على القيام بدوره الرئيسي.

وبما ان الصناعة المصرفية من أكثر الصناعات تعرضا للمخاطر لا سيما في عالمنا المعاصر حيث تعاضدت هذه المخاطر، وتغيرت طبيعتها في ظل تطورات التحرير المالي ومستحدثات العمل المصرفي وتنامي استخدام أدوات مالية جديدة ساعد على خلقها التقدم التكنولوجي. ومن هنا فقد اكتسب إدارة المخاطر أهمية متزايدة لدى البنوك، الأمر الذي يحتم على البنوك الجزائرية اعتماد إدارة فعالة تمكنها من التقليل من حدة هذه المخاطر. ويدعم ذلك بالتأكيد على ضرورة تبني مبادئ الحوكمة. و كل هذا يساهم إضافة إلى تحقيق الربح توسيع النشاط وضمان الاستمرارية.

مقدمة الفصل:

لقد لجأت العديد من الدول النامية منذ سنوات السبعينات إلى التخلي عن سياسة الكبح المالي والاتجاه نحو التحرير المالي الذي يهدف إلى الرفع من كفاءة الأنظمة المالية في عملية تعبئة الموارد المالية بالقدر الكافي و التي تساهم في تحقيق معدلات نمو اقتصادي موجبة .

كما تسمح هذه السياسة لهاته الأنظمة بالتكيف مع المستجدات والتطورات الاقتصادية والمالية العالمية , لكن النتائج كانت متفاوتة لتفاوت تطور الأنظمة المالية بين الدول.

والجزائر كغيرها من الدول شرعت في أولى خطوات الإصلاح المالي من خلال تحرير قطاعها المالي منذ صدور قانون النقد والقرض الذي اعتبر بمثابة نقطة تحول في سير وتنظيم القطاع المالي الجزائري ,ولهذا يمكننا معرفة آثار تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي خلال هذه الفترة وذلك من خلال إجراء دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي خلال الفترة 1990-2014 ودراسة قياسية أخرى باستعمال مؤشرات التطور المالي باعتباره الخطوة الرئيسية لنجاح سياسة التحرير المالي.

المبحث الأول: الدراسات السابقة.

يوجد العديد من الدراسات التجريبية التي اعتمدت على مجموعة من كبيرة ومختلفة من البيانات والمتغيرات المفسرة للتطور المالي والتحرير المالي والتكامل المالي و التي توصلت في مجملها إلى وجود علاقة قوية بين التطور المالي, التحرير المالي والنمو الاقتصادي. وفي ما يلي سوف نعرض بعض هذه الدراسات.

المطلب الأول: الدراسات حول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

تمت دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في مجموعة من الدراسات والأعمال التي قام بها Gold Smith 1969 على عينة مكونة من 35 دولة للفترة الممتدة من 1860-1963 وذلك لتحديد طبيعة العلاقة القائمة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي , وقد توصل إلى وجود توازي بين التطور المالي والنمو الاقتصادي , وأن الفترات التي عرفت نمو اقتصادي سريع كانت مرتبطة بالتطور المالي في المتوسط.¹

وفي سنوات السبعينات قام كل من King and Levine 1993 بالتحقق من الفرضية التي تربط بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي واختبارها على مجموعة من مكونة من 80 دولة للفترة الممتدة ما بين 1960-1989 وقد جاءت أعمالهم لتعالج النقائص التي عرفت أعمال Gold Smith وذلك بالاعتماد على العديد من المؤشرات المالية التي يمكن أن تؤثر على النمو الاقتصادي في المدى البعيد.

¹ Gold Smith « financial structure and development » new haven and London; yale university press 1969, by the economic journal , vol 80 n 318 jun 1970 available in the following url:

<http://www.jstor.org/discover/102307/2230134?ind=3737904&ind=2129&ind=2&ind=70&ind=4&ssid=211026-66994031>

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

وتوصلا إلى أنه بمجرد بداية حدوث التطور المالي تكون هناك توقعات ايجابية ومؤكدة في المستقبل حول تحقيق معدلات نمو اقتصادي موجبة, تراكم رأس المال المادي ورفع الكفاءة الاقتصادية للسنوات 30 المقبلة.¹

كذلك قام كل من Ajte and jovanovic 1993 بدراسة حول عينة تتكون من 40 دولة للفترة ما بين 1980-1988 وتوصلا إلى أن وجود أسواق مالية متطورة يمكن أن يؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي.²

وتوصل Turun 1999 في أعماله إلى أن الدول التي عرفت معدلات مرتفعة من الادخار والاستثمار هي دول ذات القطاع المالي الأكثر تطورا و الأكثر نموا, وأكد ذلك من خلال دراسة قام بها على عينة مكونة من ستة دول ناشئة لمنطقة البحر الأبيض المتوسط للفترة الممتدة بين 1990-1995.³

حيث استنتج أن ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي لكل من تونس, الأردن, تركيا و إسرائيل يعود بالأساس إلى تطور قطاعاتها المالية التي حفزت على كفاءة و فعالية أجهزة الوساطة في حشد الموارد المالية وذلك عكس ما استنتجه في ما يخص الدول المتبقية (مصر والمغرب) ذات معدلات نمو اقتصادي منخفضة و التي تميزت بضعف أداء أجهزة الوساطة المالية.

وقام كل من Klein and Oliver 1999 بدراسة تطبيقية حول عينة مكونة من أكثر من 92 دولة متطورة ونامية للفترة الممتدة ما بين 1986-1995 وعينة أخرى تشمل 67 دولة للفترة

¹ Garip turunc « developement du secteur financier et croissance » le cas des pays emergent medeteraneens . revue region et developement n 10 1999 universite montesqui-bordeauxIV voir le site :

<http://region-developpement-univ-tlh.fr/en/pdf/r10/r10-turun%25E7.pdf>

² Raymond Ajte and Boyan Jovanic « stock market and development » european economic reviews v 37 ; Issue 2-3 april 1993 p632-640

³ Garip Turun « developement du secteur financier et croissance » le cas des pays emergent op cit

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

الممتدة ما بين 1976-1995 وكان هدفها من هذه الدراسة هو محاولة البحث ان كان لتطبيق لسياسة التحرير المالي أثر على النمو الاقتصادي .

فتوصلا إلى أن التحرير المالي يؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي فقط في الدول الصناعية أي في الدول التي تملك نظام مالي وجهاز مصرفي متطور.¹

كذلك أجرى كل من Rousseau and Wachtel2000 دراسة قياسية في شكل سلاسل زمنية طويلة حول عينة تتكون من 85 دولة للفترة الممتدة ما بين 1960-1995 وبيننا من خلال هذه الدراسة أن تطور القطاع المالي وزيادة كمية وحجم خدمات الوساطة المالية هما مرتبطان أساسا وايجابيا للنمو الاقتصادي لهذه الدول.²

وفي دراسة قام بها كل من Levine ;Loayzaand beck 2000 حول تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المدى البعيد وذلك على عينة متكونة من 74 دولة وللفترة الممتدة ما بين 1960-1995 توصلوا من خلالها إلى أن هناك أثر ايجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي في هذه الدول.³

¹ Hassen Benbarek « le sens de causalite entre developpement financier et croissance economique : essai sur la cointegration en donnees de panel dans les pays developpes et en vois de developpement. Universite de tunisi. Voir le site : <http://www.asectu.org/userfiles/4-ben%20Mbarek-> !

² Hassen benbarek op cit

³ Jean-Claud Berthelemy ;Aristonene Varondakis « developpement financier, reforme financier et croissance » une approche en donnees de panel. Revue economique-vol 49n1janviers 1998.voir le site : <http://www.jstor.org/discover/10.2307/3502501?ind>

وقد قام كل من Loayza and Ranciere 2004 بدراسة تطبيقية حول عينة مكونة من أكثر من 74 دولة متطورة ونامية للفترة الممتدة ما بين 1960-1995. وعينة أخرى تشمل 49 دولة للفترة الممتدة ما بين 1969-1997 وكان هدفهما من هذه الدراسة هو محاولة البحث ان كان لتحرير القطاع المصرفي الداخلي أثر على النمو الاقتصادي ,

فتوصلا إلى أن التحرير المالي يؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي لهذه الدول من خلال قناة التطور المالي.¹ وقد قام Eggoh 2009 بدراسة تطبيقية حول عينة مكونة من أكثر من 71 دولة للفترة الممتدة ما بين 1960-2004 وكان هدفه من هذه الدراسة هو محاولة البحث في العلاقة القائمة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي مع الأخذ بعين الاعتبار الفترات الزمنية التي شهدت فيها هذه الدول حالات من عدم الاستقرار المالي . وتوصل إلى وجود علاقة ايجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لهذه الدول في المدى القصير والطويل. و استنتج كذلك أن حالة عدم الاستقرار التي عرفتها الدول محل الدراسة كان لها أثر سلبي على النمو الاقتصادي والتطور المالي.²

وفى دراسة قام بها البنك الدولي عام 1989 أوضحت بأن النمو الاقتصادي السريع,

الاستثمارات الكبيرة, العمق المالي كلها تأتى بشكل جزئى من الإدخارات الكثيرة . وفى نفس

الاتجاه فان العمق المالي أيضا يساهم في النمو الاقتصادي عن طريق تحسين الاستثمارات

الإنتاجية ، وان هذه الاستثمارات الإنتاجية عادة تكون عالية في الدول الأكثر نموا و التي يوجد

فيها أنظمة مالية متطورة .

¹ Guillaumont Jeanneney sylvian ;Kpodar Kangin « developpement financier ;instabilite financiere et croissance economique » economie §prevision 2006 n 174 voir le site :<http://www.cairn.info/revue-economi-et-prevision>

² Bruno Anable ;Jean Bernard Chatelin « système financier et croissance « les effets du court-termisme » revue economique –vol-46n3mai1995 . voir le site :
<http://www.jstor.org/discover/10.2307/3502428>

هذا يوضح بأنه هناك ارتباط بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وفي نفس الاتجاه أشار Studart1995 بأن المصارف وليس المدخرين من يملك المفتاح الرئيس في عملية النمو الاقتصادي.

إضافة إلى كل الدراسات السابقة توصل كل من Denetriades and luintel

1998 وArestis2001 وLiu2002 and Calderon وDalcolle2010 وآخرون الى أنه هناك أثر رجعي بين النمو الاقتصادي والتطور المالي و أن العلاقة بينهما تسير في اتجاهين في المدى الطويل : يساهم التطور المالي في رفع معدلات النمو الاقتصادي في من خلال رفع حجم الادخار الموجه لتمويل الاستثمار وفي المدى الطويل يؤثر النمو الاقتصادي في ايجابيا على مستوى التطور المالي من خلال تأثيره ايجابيا على حجم الادخار.

وعلى الرغم من توصل بعض الدراسات الاقتصادية إلى أن العلاقة بين النمو الاقتصادي والتطور المالي يسير في اتجاهين إلا أن نتائج معظم الدراسات التطبيقية تدعم اتجاه السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في كشرط أساس في لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول خاصة الدول النامية.

المطلب الثاني: الدراسات حول العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

تعتبر الدراسات التجريبية المتعلقة بالعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي من الدراسات التي تبنتها المؤسسات والهيئات المالية الدولية , وعلى رأسها صندوق النقد الدولي والبنك العالمي , وذلك بهدف مساعدة الدول خاصة الدول النامية التي تبنت نهج التحرير المالي في الاستفادة من مزايا تطبيق سياسة التحرير المالي وتجنب التحديات التي قد تفرزها هذه السياسة كالأزمات المالية والمصرفية وسنحاول تقديم مجموعة من الدراسات.

دراسة Quin1997 حيث ركز الباحث في أعماله على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي والمتمثل في تحرير حساب رأس المال والنمو الاقتصادي المتمثل في النمو الحقيقي لنصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي , وذلك في شكل مقطع عرضي لعينة مكونة من 58 دولة وللفترة الممتدة ما بين 1960-1989 مستعملا طريقة المربعات الصغرى ومؤشر

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

جديد خاص به يسمى بمؤشر Quin يقيس من خلاله درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال.

وتوصل Quin في دراسته إلى وجود أثر ايجابي قوى لتحرير تدفقات رؤوس الأموال على النمو الحقيقي في الناتج المحلي للفرد الواحد.¹

ودراسة Grilli and Milesi Erretti 1995 حيث ركز الباحثان في أعمالهما على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي وذلك لعينة مكونة من 61 دولة نامية وللفترة الممتدة ما بين 1966-1989 مستعملا طريقة المربعات الصغرى ومؤشر share الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال .

وتوصل الباحثان إلى عدم وجود أثر لتحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي . وتعتبر من الدراسات الأوائل التي توصلت إلى عدم وجود ارتباط ايجابي بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.²

دراسة Bennaceur ; Ghazouani and Omran 2008 جاءت لتحديد طبيعة العلاقة بين تحرير الأسواق المالية، التطور المالي والنمو الاقتصادي . وقد تمت هذه الدراسة في شكل سلة من البيانات لعينة مكونة من 11 دولة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وللفترة الممتدة ما بين 1979-2005 وقد استعمل الباحثون مؤشر BHL الذي يقيس درجة انفتاح أسواق الأوراق

¹ Dennis Quin « the correlates of change in international financial regulation” American political science reviews; vol 91n 3septembre1997p531

² Vittorio Grilli and Gian Maria Milesi-Ferretti « economic effects and structural determinants of capital controls” international monetary fund, IMF working paper march 1995

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

المالية على المستثمرين الأجانب وتوصلوا إلى أن تحرير أسواق الأوراق المالية ليس له تأثير على النمو الاقتصادي للدول محل الدراسة¹.

دراسة Ang2011 ركز الباحث في أعماله على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والتطور المالي وذلك لعينة مكونة من 44 دولة من بينها 22 دولة عضو في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية والفترة الممتدة ما بين 1973-2005 مستعملا طريقة التكامل المتزامن ومؤشر يقيس نسبة القيود المفروضة على جميع القطاعات المالية للدول وتوصل الباحث في دراسته إلى أن التحرير المالي الداخلي و الخارجي يؤثر سلبا على التطور والتقدم التكنولوجي ، وذلك لما له من تأثير سلبي على استقرار النظام المالي للدول و الذي تولد عنه عدة أزمات مالية ومصرفية في السنوات الأخيرة.²

دراسة BenGamra2009 جاءت هذه الدراسة لتحديد طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي وقد تمت هذه الدراسة في شكل سلة من البيانات لعينة مكونة من ستة دول ناشئة من شرق آسيا للفترة الممتدة ما بين 1980-2002 وتوصلت الباحثة إلى أن التحرير المالي يؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي في الدول التي قامت بتحرير قطاعاتها المالية بشكل جزوي و بتدرج معتدل.³

¹ Samy Benaceur ,Samir Ghazouani and Mohamed omran 2008” does stock market liberalization spur financial and economic development in the mena region?” journal of international money and finance 36;2008 available in the following url:

www.science-direct.com/science/article/pii/S1475967000918/36.pdf

² Janes Bang2011 « financial developpement ; liberalization and technological deepning » journal of international money and finance55 ;2011 available in the folowing url :

www.science-direct.com/science/article/pii/50014292110000875/55.pdf

³ Bengamra ;Saoussen ;2009 »does financial liberalization maher for emerging east asian economic growth ?some new evidence” international reviews of economic §finance;Elsevier;vol18

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

دراسة Ilo2006 اعتمد الباحث في دراسته على نموذج ديناميكي في شكل سلة من البيانات لعينة مكونة من 87 دولة نامية للفترة الممتدة ما بين 1980-2000 مستخدما مؤشر جديد خاص به سمي بمؤشر Kaopen الذي يحدد درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال وتوصل الباحث إلى أن التحرير المالي يحفز التطور المالي خاصة الأسواق المالية ويحفز كذلك النمو الاقتصادي.

كما أكد الباحث من خلال هذه الدراسة أن التحرير المالي هو شرط أساسي لتحقيق التطور المالي من خلال عملية التحرير المالي.¹

دراسة Klein and Oliver1999 التي ركزت على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي وذلك بهدف تحديد تدفقات رؤوس الأموال في تحقيق التطور المالي .

وتحديد أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي لعينة مكونة من 92 دولة صناعية متطورة وأخرى نامية وللفترة الممتدة بين 1986-1995

وتوصلا إلى أن التحرير المالي يؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي فقط في الدول الصناعية أي في الدول التي تمتلك نظام مالي وجهاز مصرفي متطور لذلك اعتبر الباحثان أن التطور المالي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية.²

دراسة Edward2001 هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من فرضية التأثير الايجابي لتحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي في وجود شرط التطور المالي لعينة غير متجانسة

¹ Sana solhi « liberalisation financiere et croissance economique au maroc.Essai de modelisation » economie research forum(ERF)decembre 2006 voir le site :

<http://www.erf.eg/cms/uploads/pdf/118259410>

I Zouheir Abida§ Mohamed Chakroun « integration financiere et croissance economique :une etude empirique pour le cas des pays du magreb novembre 2007 voir le site :

<http://www.congoeconomie.org/articles/vol16/2/6.2.Ab>

متكونة من 62 دولة متطورة وأخرى نامية والفترة الممتدة ما بين 1980-1989 وتوصل إلى أن تحرير حساب رأس المال يؤدي إلى إبطاء النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المنخفض و التي يقصد بها الدول النامية بينما يؤثر التحرير المالي ايجابيا على النمو الاقتصادي في الدول المتطورة.¹

المطلب الثالث: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

ان درجة تطور النظام المصرفي في أي دولة يمكن قياسه بواسطة قدرة المصارف على تقديم الوظائف السابقة بشكل جيد، وأن دراسة وتحديد درجة التطور المصرفي مهمة جدا لغرض تحديد المساهمة النوعية والكمية للمصارف في عملية التنمية الاقتصادية. إن عدد ونوع المؤشرات المستخدمة في قياس درجة التطور المصرفي اختلفت من باحث لآخر وعموما يوجد ستة مؤشرات وهي:

- نسبة عرض النقود بالمعنى الواسع إلى إجمالي الناتج المحلي.
- نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الناتج المحلي .
- نسبة أشباه النقود إلى إجمالي الناتج المحلي .
- الائتمان إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي.
- الائتمان إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان.

¹ Zouheir A BIDA §MohamedChakron op cit

- أصول البنوك التجارية إلى اجمالي أصول البنوك التجارية مضافا لها أصول البنك المركزي.

فالمؤشر الأول يعرف بمؤشر عرض النقود وقد استخدم بشكل واسع من طرف الاقتصاديين

أمثال: Levining2000.

و أما المؤشر الثاني فهو أيضا يقيس قدرة المصارف على تعبئة الودائع بأشكالها المختلفة .

المؤشر الثالث فهو يعطى صورة أفضل عن قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات

الطويلة والمتوسطة الأجل و الذي يعبر على مدى قدرتها على توفير التمويل للعمليات

الاستثمارية الطويلة الأجل.بينما المؤشر الرابع يقيس مدى مساهمة البنوك المحلية في منح

قروض وتسهيلات للقطاع الخاص ، حيث أنه كلما زادت نسبة هذا المؤشر فانه يدل على دور

كبير للبنوك في عملية النمو الاقتصادي.أما المؤشر الخامس فيعكس آلية توزيع القروض فيما

بين القطاعين العام والخاص في الاقتصاد، فالنظام المالي الذي يمنح قروض أكبر للقطاع

الخاص من المحتمل أن يكون هو الأكفأ في اختيار المشاريع الاستثمارية الناجحة.

أما المؤشر الأخير فالنسبة الكبيرة لهذا الأخير تعنى أن المصارف التجارية تقدم خدمات مالية

متنوعة ووجود مستوى عالي من التطور المصرفي في الاقتصاد.وبالنسبة للاقتصاد الجزائري

سنكتفي باستعراض ثلاثة مؤشرات لتطور النظام المصرفي وهي:نسبة عرض النقود إلى اجمالي

الناتج المحلي. نسبة أشباه النقود إلى اجمالي الناتج المحلي. والائتمان إلى القطاع الخاص إلى

اجمالي الناتج المحلي الاجمالي.

أما على مستوى الأسواق المالية فيمكن قياس التطور المالي من خلال المؤشرات التالية:

-نسبة القيمة السوقية الاجمالية إلى الناتج المحلي الاجمالي (معدل الرسملة) تقيس هذه النسبة حجم سوق الأوراق المالية, وتدل على المقدرة على توجيه رأس المال وتوزيع المخاطر.

-نسبة حجم التداول الاجمالي إلى الناتج المحلي الاجمالي (نسبة حجم التداول)

-نسبة حجم التداول الاجمالي إلى القيمة السوقية الاجمالية (نسبة التقلب)

حيث يعد المؤشرين الأخيرين مكملين لبعضهما البعض, حيث يعكسان معيار السيولة وحجم التداول بالسوق المالية قياسا إلى حجم الاقتصاد ونظرا لغياب سوق الأوراق المالية فعالة في الجزائر فسنعتمد على مؤشرات تطور النظام المصرفي فقط.

المبحث الثاني: الإطار النظري للتكامل المتزامن

لاختبار العلاقة الطويلة و القصيرة الأجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي سنسعمل

اختبار التكامل المتزامن أو المشترك (Cointegration test) لـ جوهانسن Johansen

Test، و نموذج تصحيح الأخطاء (Error Correction Model (ECM))، وهذا بعد

إثبات وجود تكامل متزامن للدراسة العلاقة التوازنية الطويلة الأجل و القصيرة الأجل.

المطلب الأول: مفهوم التكامل المتزامن ومراحله

ان ظهور تقنية التكامل المتزامن كان في عشية الثمانينات, حيث ارتكز تطورها على صحة

فرضية استقرار السلاسل الزمنية, ترتكز هذه التقنية في البداية على السلاسل الزمنية غير

المستقرة, في حين تكون التركيبات الخطية التي فيما بينها مستقرة. وجود التكامل المتزامن

مرتبط بوجود الجذر الأحادي للتحقق من استقرار السلاسل الأحادية, كما تسمح هذه الاختبارات

من التأكد من وجود تكامل متزامن أي التقارب في مسارات السلاسل الزمنية.

يعرف التكامل المتزامن على أنه تصاحب association بين سلسلتين زمنيتين $(x_t; y_t)$ أو أكثر بحيث تؤدي التقلبات في إحدهما لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن.¹

كما يعرف على أنه ربط مجموعة من المتغيرات من نفس الدرجة أو من درجات مختلفة بحيث يؤدي هذا الربط إلى تشكيل تركيبة خطية متكاملة برتبة أقل أو تساوى أصغر رتبة للمتغيرات المستعملة. ولقد قدمت هذه الطريقة من طرف angel granger 1987، ثم بعد ذلك اعتمدت كمفهوم جديد ومهم في الاقتصاد القياسي من طرف العديد من الاقتصاديين.

وتكون السلسلتان الزمئيتان متكاملتان زمنيا إذا تحقق الشرطان التاليان:

1 أن تكون السلسلتان متكاملتان من نفس الدرجة.

2 أن تكون سلسلة البواقي (\sum_t) تشكل سلسلة مستقرة من درجة أقل.

فإذا كانت (y_t) سلسلة زمنية متكاملة من الدرجة (d) أي أن: $x_t \rightarrow I(d)$

وإذا كانت (y_t) سلسلة زمنية متكاملة من الدرجة (b) أي أن: $y_t \rightarrow I(b)$

فان مجموع السلسلتين يكون متكامل بدرجة تكامل أقل أي:

$$x_t \rightarrow I(d)$$

$$y_t \rightarrow I(b)$$

$$\alpha + \alpha_2 Y_t \rightarrow I_{(d-b)} \times t$$

حيث: $d \geq b \geq 0$

فإذا وجدت سلسلتين متكاملتان من الدرجة الأولى $T(1)$ على الشكل:

$$Y_t = a + bY_t + \sum_t$$

¹ Fmaurel Model a correction d'erreur ; l'apport d la theori de la co-integration conomic §prevision n 88 89 1989

نتوقع أن تكون هذه العلاقة علاقة تكامل مشترك بحيث تكون العلاقة $\sum_t Y_t = a - bX_t$ و التي تمثل البواقي عبارة عن سلسلة مستقرة أي متكاملة من الدرجة الصفر (0) اعندها نقول أنه يوجد تكامل مشترك بين Y_t و X_t

إن تحليل التكامل المتزامن يقوم بتحديد العلاقة الحقيقية بين المتغيرات في المدى الطويل

على عكس نماذج الإحصائية التقليدية، و مفهوم التكامل المتزامن يقوم على أنه في المدى

القصير قد تكون السلسلتين الزميتين Y_t و X_t غير مستقرتين لكنها تتكامل في المدى الطويل

أي توجد علاقة ثابتة في المدى الطويل بينهما، هذه العلاقة تسمى علاقة التكامل المتزامن

وللتعبير عن العلاقات بين مختلف هذه المتغيرات غير المستقرة لابد أولاً من إزالة مشكل عدم

الاستقرار و ذلك اختبارات جذور الوحدة و استعمال نماذج تصحيح الخطأ أما مراحلها فهي¹:

في المرحلة الأولى

نستعمل اختبار جذر الوحدة (Unit Roots test) لمعرفة ما مدى استقرار السلاسل

الزمنية المستعملة في البحث و تجنب النتائج المزيفة نتيجة لعدم استقرارها، من خلال استعمال

اختبار Augmented Dickey–Fuller (ADF) ، اختبار Phillips–Perron (PP)،

اختبار Kwiatkowski, Phillips, Schmidt, Shin.(KPSS).

و بعد أثبات أن السلسلتين مستقرتين و من نفس الرتبة، نتحول إلى اختبارات التكامل المتزامن

أو المشترك باستعمال منهجية أنجل غرانجر أو اختبار جوهانسن، (بالإضافة إلى اختبار

السببية لجرانجر الذي يحتاج إلى هذا الاختبار) .

¹ William HGreene, « econometric analysis, « 5 edition ,prentice hall,nw jersey,vsa 2003 p654

في المرحلة الثانية

نستعمل نموذج تصحيح الخطأ (The Error Correction Model (ECM) لمعرفة متى

تقترب السلسلة من التوازن في المدى الطويل و تغيرات السلسلة ديناميكية المشتركة في المدى

القصير، أي هذا أن الاختبار له على القدرة على اختبار وتقدير العلاقة في المدى القصير

والطويل بين متغيرات النموذج، كما انه يتفادى المشكلات القياسية الناجمة عن الارتباط الزائف

(Spurious correlation)

المطلب الثاني: اختبارات المرحلة الأولى

1-تعريف الاستقرارية.

تعتبر دراسة الاستقرارية أحد الشروط المهمة عند دراسة التكامل المتزامن لأن غيابها يسبب

عدة مشاكل قياسية، وتكمن أهميتها في التحقق من استقرار أو عدم استقرار السلسلة الزمنية

ومعرفة نوعية عدم الاستقرار ما إذا كان من نوع Ds differency stationary أو من

نوع Ts trend stationary

وتعد اختبارات جذر الوحدة كفيلة بإجراء اختبارات الاستقرارية، ويقوم بهذه العملية من أجل

تفادي الانحدار الزائف والنتائج المضللة، ويجب أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة من نفس

الدرجة، ويعد هذا من أحد الشروط الضرورية لإجراء اختبار التكامل المشترك و إلا فلن تكون

هناك علاقة بين المتغيرات في المدى الطويل.

وهناك العديد من الطرق التي تستخدم في اختبار سكون السلسلة الزمنية وهي إما كيفية أو

كمية.

-الاختبارات الكيفية:

ومنها الرسم البياني الذي قد لا يعطى نتائج قاطعة بشأن طبيعة وخصائص السلسلة الزمنية، كما يمكن الاستدلال على سكون السلسلة الزمنية لأي متغير بفحص دالة الارتباط الذاتي حيث تقترب الدالة من الواحد إذا كانت السلسلة غير ساكنة وتتناقص بالتدرج مع زيادة الفجوة الزمنية وتعتمد هذه الطريقة على الفحص النظري ولكنها قد لا تؤدي إلى نتائج قاطعة.

-الاختبارات الكمية:

وهي أكثر دقة في تحديد الاستقرار للسلسلة الزمنية ومن الاختبارات نجد DF ADF PP اختبار ديكي فولر واختبار ديكي فولر الموسع واختبار فيليبس بيرون .

1- اختبار جذر الوحدة (Unit Root test): لتحديد الخصائص الغير ساكنة (non-

stationary) للمتغيرات و سلاسلهم الزمنية على حد سواء في المستويات (levels) أو في

الفرق الأول يستعمل اختبار ديكي فولر (DF)، أو ديكي فولر المطور (ADF) (في هذا

البحث سنكتفي بالاختبار الاخير) حيث يستعمل هذا الاختبار باتجاه الزمن (Time trend) أو

بدونه، الصيغة الرياضية العام لاختبار ديكي فولر (DF) هي كالتالي :

$$\Delta Z_t = \chi + (\rho - 1)Z_{t-1} + \gamma T + e_{1t}$$

أما اختبار (ADF) هو تطوير لاختبار (DF)، و بإضافة قيم التأخر (lagged values)

للمتغيرات التابعة المضافة في تقدير الصيغة الرياضية لاختبار (DF)، و الصيغة الرياضية

المطورة هي كالتالي:

$$\Delta Z_t = \chi + (\rho - 1)Z_{t-1} + \gamma T + \delta \Delta Z_{t-1} + e_{2t}$$

رغم الاستعمال الواسع لهذا الاختبار إلا أنه يعاني مشكلة عدم أخذه بعين الاعتبار عدم وجود مشكلة اختلاف التباين و اختبار توزيع الطبيعي (Test de normalité) الموجودة في سلسلة زمنية، و لذا يستعمل اختبار آخر إضافي لاختبار جذر الوحدة، و هو اختبار فيليبس و بيرسون (Phillip-Perron (PP))، لأن لديه قدرة اختباريه أفضل و أدق من اختبار (ADF test) لاسيما عندما يكون حجم العينة صغيرة، وفي حالة تضارب وعدم انسجام نتائج الاختبار DF، والصيغة الرياضية لاختبار (PP) كالآتي:

$$\Delta Z_t = \phi + (\rho - 1)Z_{t-1} + \gamma\left(t - \frac{T}{2}\right) + \psi\Delta Z_{t-i} + e_{3t}$$

القيم الحاسمة t لاختبار الفرضية العدمية في كل اختبارات السابقة تعتمد على قيم ماكينون¹ MacKinnon (1991) في اختبارات جذر الوحدة (عموماً) يستخدم الاختبارين (ADF) و (PP)، بجانب اختبار الاستقرار (KPSS) و هذا الاختبار يعالج بعض أوجه الضعف في فعالية الاختبارين (ADF) و (PP) في حال وجود ارتباط ذاتي للتباين، يمكن القول بأن نتائج هذه الاختبارات تكمل بعضها البعض، وبالتالي في حال اتفاقها على نتيجة واحدة تصبح النتيجة أكثر دقة، و يبدأ اختبار من هذه العلاقة الأساسية:

$$Z_t = \alpha_{t-1} + \beta + \eta_t + \zeta_t$$

و الصيغة الرياضية لاختبار (KPSS) كالآتي:

$$KPSS = \sum_t \left(\sum_{i=1}^t \hat{u}_i \right)^2 / T^2 f_0$$

¹ JM dufour logique t tests d'hypothes, rflexion sur les problemes mal poses n econometrie/depaeement d science economique universite de monterial/2001/papyrun bib umontreal .ca

تعتمد القيم الحاسمة لهذا الاختبار على قيم LM statistic مقارنة مع قيم Kwiatkowski-

Phillips-Schmidt-Shin لكن في الدراسة سوف نبين إلا نتائج اختبار الاستقرارية بإتباع

اختبار ديكي فولر المطور ومقارنتها مع اختبارات الأخرى بدون إظهاره.

2- اختبار جوهانسن (Johansen) للتكامل المتزامن: يتفوق هذا الاختبار على اختبار

انجل غرانجر للتكامل المشترك ، نظرا لأنه يتناسب مع العينات صغيرة الحجم، وكذلك

في حالة وجود أكثر من متغيرين، والاهم من ذلك أن هذا الاختبار يكشف عن ما إذا

كان هناك تكاملا مشتركا فريدا، أي يتحقق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار

المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، وهذا له أهميته في نظرية التكامل المشترك،

حيث تشير إلى انه في حالة عدم وجود تكامل مشترك فريد، فإن العلاقة التوازنية بين

المتغيرات تظل مثارا للشك والتساؤل .

يتم اختبار وجود توازن طويل الأجل بين السلسلتين المستقرتين ومن نفس الرتبة على الرغم من وجود

اختلال في الأجل القصير، من خلال اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات باستخدام منهجية

(جوهانسن، Johansen) و(جوهانسن - جوسليوس، Johansen and Juselius) المستخدمة

في النماذج التي تتكون من أكثر من متغيرين، والتي تعتبر أفضل حتى في حالة وجود متغيرين فقط ؛

لأنها تسمح بالأثر المتبادل بين المتغيرات موضع الدراسة، ويفترض أنها غير موجودة في منهجية (

إنجل - غرانجر، Engle - Granger) ذات الخطوتين.

وتعتبر منهجية " جوهانسن " و" جوهانسن - جوسليوس " اختبار لرتبة المصفوفة II. ويتطلب

وجود التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية ألا تكون المصفوفة II ذات رتبة كاملة ($0 < r$)

$\eta < r < \Pi$). ومن أجل تحديد عدد متجهات التكامل يتم استخدام اختبارين إحصائيين

مبينين على دالة الإمكانيات العظمى Likelihood Ratio Test (LR) وهما اختبار الأثر

) maximum eigenvalues test واختبار القيم المميزة العظمى (λ_{trace}) trace test

$\cdot (\lambda_{max})$

ويعرف اختبار الأثر بـ :

$$\lambda_{trace} = -T \sum_{i=r+1}^n \log(\hat{\lambda}_i)$$

حيث يتم اختبار فرضية العدم أن عدد متجهي التكامل المشترك $\geq r$ مقابل الفرضية البديلة أن

عدد متجهي التكامل المتزامن = r (حيث $r = 0, 1, 2$). ويعرف اختبار القيم المميزة

العظمى بـ : $\lambda_{max} = -T \log(1 - \hat{\lambda}_i)$

حيث يتم اختبار فرضية العدم أن عدد متجهي التكامل المشترك = r مقابل الفرضية البديلة أن

عدد متجهي التكامل المتزامن = $r + 1$.

المطلب الثالث: نموذج تصحيح الخطأ

إن المتغيرات الاقتصادية المتصرفة بالتكامل المشترك من المفروض أن يتجه في المدى الطويل

نحو الاستقرار أو ما يسمى بوضع التوازن، ولكن قد يحدث أن تنحرف عن مسارها لأسباب

مؤقتة فلا يطلق عليها صفة الاستقرار إلا إذا ثبت أنها متجهة لوضع التوازن في المدى

الطويل، ولذلك يستخدم نموذج تصحيح الخطأ من أجل التوفيق بين السلوكين طويل وقصير

الأجل للعلاقات الاقتصادية.

- مفهوم نموذج تصحيح الخطأ:

بعد التأكد من وجود التكامل المشترك بين متغيرين فان النموذج الأكثر ملائمة لتحديد

العلاقة بينهما هو نموذج تصحيح الخطأ.

و تأتي خطوة تصميم نموذج تصحيح الخطأ و التي تعتبر واحدة من أدوات التحليل

القياسي بحيث يضاف حد تصحيح الخطأ الذي يمثل بواقي الانحدار لمعادلة الأجل

الطويل للنموذج المستخدم في الدراسة بفجوة زمنية متباطئة لنموذج الفروقات وهو ما

يعرف بمعادلة الأجل القصير.

ويستخدم هذا النموذج عادة للتوفيق بين السلوك قصير الأجل والسلوك طويل الأجل

للعلاقات الاقتصادية، فهو مسار تعديلي يسمح بإدخال التغيرات الناتجة في المدى

القصير في علاقة المدى الطويل، وبذلك فانه يهدف إلى عزل علاقة التكامل المتزامن

من جهة ومن جهة أخرى البحث عن الاتجاه المشترك والرابطة الحقيقية بين المتغيرات.

فهو يتميز عن نموذج انجل غرانجر بأنه يفصل العلاقة في المدى الطويل عنها في المدى

القصير، كما يتميز بخواص أفضل في حالة العينات الصغيرة، وتعد المعلمة المقدرة في

النموذج أكثر اتساقاً من تلك الطرق الأخرى مثل طريقة انجل- غرانجر (Engel Granger)

(1987) و جوهانسن (Johansen 1988)، و لاختبار مدى تحقق التكامل المتزامن بين

متغيرات في ظل (ECM) يقدم (Persaran 2001) منهجاً حديثاً لاختبار مدى تحقق العلاقة

التوازنية (القصيرة و الطويلة الأجل) بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ حيث يتميز

بإمكانية التطبيق سواء كانت المتغيرات التفسيرية متكاملة من الدرجة الصفر $I(0)$ أو متكاملة

من الدرجة الأولى $I(1)$ ، أو كان بينهما تكامل مشترك من نفس الدرجة، و يمكن تطبيقها في

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

حالة العينات الصغيرة على خلاف الطرق التقليدية السابقة ولا يطبق هذا النموذج إلا بعد نجاح اختبار جوهانسن للتكامل المتزامن.

1 تطور مؤشر عرض النقود إلى إجمالي الناتج المحلي:

الجدول (1-5): تطور مؤشر عرض النقود إلى إجمالي الناتج المحلي.

السنوات	1990	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000	2001	2002
M ₂ pib %	61	49%	50%	55%	49%	40%	35%	39%	46%	46%	41%	48%	63%
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
M ₂ /pib %	63	61%	55%	58%	57%	69%	67%	62%	61%	61%	62%	70%	

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على معطيات البنك العالمي.

هذا المؤشر يقيس مستوى النظام المالي في الاقتصاد، والجدول 1 يوضح تطور هذا المؤشر في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2014 و ما هو ملاحظ أن هذا المؤشر عرف انخفاضا ملحوظ خلال المرحلة الممتدة ما بين 1990 إلى 2000 حيث انتقل من 61 سنة 1990 إلى 41 سنة 2000 هذا الانخفاض كان نتيجة تطبيق سياسة نقدية صارمة في إطار الاتفاقية مع صندوق النقد الدولي لكن بعد سنة 2000 بدأ يعرف ارتفاعا وصل إلى 70 سنة 2014 ولكن هذا الارتفاع لا يعنى بالضرورة ارتفاع دور الوساطة المالية فهو نتيجة زيادة الإنفاق الحكومي من جهة وتطور السوق الموازي من جهة أخرى.

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

2- تطور مؤشر أشباه النقود نسبة إلى اجمالي الناتج المحلي الاجمالي:

الجدول(2-5): تطور مؤشر QM/PIB

السنوات	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000	2001	2002
QM /PIB	13%	10%	14%	15%	16%	14%	12%	14%	27%	27%	23%	29%	32%
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
QM /PIB	33%	24%	21%	19%	19%	18%	22%	21%	19%	21%	23%	21%	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على معطيات البنك العالمي.

هذا المؤشر يقيس قدرة النظام المصرفي على جذب الادخار الطويل و المتوسط الأجل وتمويل

الاستثمارات طويلة الأجل ومن خلال الجدول فقد عرف هذا المؤشر تطور ملحوظ من سنة

1990 الى 2003 ثم عرف انخفاض ابتداء من سنة 2004 وهذا ما يعكس ضعف قدرة

القطاع المصرفي الجزائري على تعبئة الموارد المالية رغم الإصلاحات التي عرفها.

3- تطور مؤشر نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص الى اجمالي الناتج المحلي

الاجمالي:

الجدول(3-5): تطور مؤشر cbp/pib

السنوات	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	2000	2001	2002
Cbp/pib	4,44%	3,7%	7,25%	6,61%	6,48%	5,19%	5,36%	3,90%	4,56%	5,38%	5,96%	8%	12,23%
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Cbp/pib	11,36%	11,15%	12,11%	12,33%	13,35%	13,16%	16,50%	15,55%	14%	14,54%	16,69%	16%	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على معطيات البنك العالمي

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن هذا المؤشر لا يمثل إلا نسبة قليلة من الناتج الداخلي الخام

فهي لا تتجاوز في المتوسط نسبة 7 بينما تتجاوز في الدول المتقدمة 53 من الناتج

الداخلي الخام وتدل على ضعف التزام البنوك في تمويل القطاع الخاص ورغم ارتفاع هذه

النسبة ابتداء من سنة 2003 إلا أنها مازالت بعيدة إذا ما قورنت مع بعض الدول العربية التي

لها نظام متطور مقارنة بالنظام المصرفي الجزائري.

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

الجدول(4-5): تطور مؤشر القروض الموجهة للقطاع الخاص نسبة للنتائج المحلى الاجمالي في بعض الدول العربية

الدولة	الجزائر	المغرب	تونس	الأردن	مصر
Cbp/pib	7%	23,3%	53,1%	64,7%	23,4%

Source :Turune G (développement du secteur financière croissance)

المبحث الثاني: دراسة قياسية لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

- المطلب الأول: شرح متغيرات النموذج

من أجل تحديد وتقييم طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر تم الاعتماد على طريقة التكامل المتزامن لمعرفة ما إذا كانت هناك علاقة في المدى الطويل بين النمو الاقتصادي وبعض مؤشرات التطور المالي خلال الفترة الممتدة ما بين 1970-2012 ومن أجل إجراء هذه الدراسة كان لا بد من الاستعانة ببيانات البنك العالمي. و نظرا لقلّة الدراسات النظرية والتطبيقية التي عالجت نماذج النمو الذاتي المفسرة لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر فإنه يصبح من الصعب إيجاد النموذج المثالي لاستعماله في هذه الدراسة القياسية لذا حاولنا وضع النموذج التالي:

$$\text{Log}(\text{PIB}_T) = c_0 + \alpha_1 \log(M_2 / \text{PIB}) + \alpha_2 \log(QM / \text{PIB}) + \alpha_3 \log(\text{CBP} / \text{PIB}) + \sum_i$$

PIB_t : يمثل نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة الزمنية .

M_2 / PIB : يمثل مؤشر سيولة الاقتصاد, نسبة عرض النقود إلى اجمالي الناتج المحلي

الاجمالي.

QM/PIB: يمثل أشباه النقود إلى اجمالي الناتج المحلي الاجمالي وهو مؤشر يقيس قدرة

المصارف على جذب المدخرات لفترات أطول.

CBP/PIB : يمثل حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى اجمالي الناتج المحلي

الاجمالي.

ولقد استخدمت هذه المؤشرات في العديد من الدراسات كمقياس للتطور المالي أمثال

كينج2000

- **المطلب الثاني: صياغة النموذج**

- **اختبار الاستقرارية:**

للكشف عن استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة تم استخدام اختبار ديكي فولر

المطور من خلال دراستنا هذه. ويظهر الجدول 5 اختبار الاستقرار عند المستوى، ويتضح من

خلال النتائج أن كل المتغيرات المستخدمة في النموذج غير مستقرة عند المستوى العام بحيث

نجد أن القيمة المطلقة المحسوبة للمتغيرات كلها أقل من القيمة المطلقة الحرجة وذلك عند

مستوى معنوية 5% .

الجدول (5-5) : اختبار ديكي فولر المطور عند المستوى.

النتيجة	الفرضية المقبولة	القيمة الحرجة	القيمة المحسوبة	المتغيرات
غير مستقر	H ₀	-1,952910	-1,545854	logPIB _t
غير مستقر	H ₀	-1,948886	-1,277897	logM ₂ /PIB
غير مستقر	H ₀	-1,948886	-0,882139	LogQM/PIB
غير مستقر	H ₀	-1,950687	-1,049093	LogCBP/PIB

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج EViews

ومن خلال ما توصلنا إليه من نتائج سنحاول إعادة دراسة استقرارية المتغيرات وذلك بالأخذ

بعين الاعتبار الفرق الأول. والجدول 5 يوضح نتائج ديكي فولر المطور عند الفرق الأول حيث

ومن خلال النتائج التي يظهرها الاختبار نلاحظ أن القيم المحسوبة للمتغيرات كلها أكبر من

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

القيم الحرجة لها (بالقيمة المطلقة) وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل القائل على أنه لا يوجد جذر الوحدة أي أن المتغيرات محل الدراسة مستقرة في الفرق الأول عند مستوى معنوية 5 .

الجدول (5-6): اختبار ديكي فولر المطور عند المستوى مع أخذ الفرق الأول.

النتيجة	الفرضية المقبولة	القيمة الحرجة	القيمة المحسوبة	المتغيرات
مستقر	H_1	-1,952910	-7,684205	$\log PIB_t$
مستقر	H_1	-1,949097	-6,788525	$\log M_2 / PIB$
مستقر	H_1	-1,949097	-6,764923	$\log QM / PIB$
مستقر	H_1	-1,950687	-3,179767	$\log CBP / PIB$

المصدر من إعداد الباحث اعتمادا على برنامج EViews

– اختبارات تحديد فترة الإبطاء المثلى لنموذج متجه تصحيح الخطأ:

من أجل تحديد فترة التباطؤ تم الاعتماد على مجموعة من الاختبارات المتمثلة في:

SC, HQ, AIC والتي تحقق أفضل تقدير لنموذج متجه تصحيح الخطأ ويظهر الجدول أن فترة الإبطاء

المثلى هي فترة ابطائين, حيث أخذت قيم الاختبارات المستعملة أقل قيمة لها عند فترة ابطائين.

الجدول (5-7): اختبارات الإبطاء الأمثل.

SC	HQ	AIC	فترة الإبطاء
6,74569	6,597885	6,548220	0
4,677840	3,938779	3,690454	1
-8,709734	-10,04004	-10,48703	2

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على نتائج EViews

– اختبار جوها نسن للتكامل المشترك:

أسلوب جوها نسن وذلك بضم جميع المتغيرات والمتمثلة في نصيب الفرد من الناتج

المحلى الاجمالي , نسبة عرض النقود إلى الناتج المحلى الاجمالي, أشباه النقود إلى اجمالى

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

النتائج المحلى الاجمالي، القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى اجمالي الناتج المحلى الاجمالي. حيث يقترح جوها نسن اختبارين لتقدير عدد متجهات التكامل المشترك، والمتمثلة في اختبار الاثر واختبار القيمة العظمى ومن خلال دراستنا هذه سنكتفي باختبار الأثر نظرا لأنه صغيرة الحجم، وكذلك في حالة وجود أكثر من متغيرين، والاهم من ذلك أن هذا الاختبار يكشف عن ما إذا كان هناك تكاملا مشتركا فريدا، أي يتحقق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة وهذا له أهميته في نظرية التكامل المشترك، حيث تشير إلى أنه في حالة عدم وجود تكامل مشترك فريد فان العلاقة التوازنية بين المتغيرات يمكن أن تكون غير محققة.

الجدول(5-8): اختبار الأثر.

الفرضية	الأثر الاحصائي	القيمة الحرجة	الاحتمال
يوجد تكامل واحد	107,3318	47,85613	0,000
يوجد على الأقل تكاملين	51,85274	29,79707	0,000
يوجد على الأقل ثلاث تكاملات	5,940395	15,49471	0,7026
يوجد على الأقل أربع تكاملات	1,924733	3,841466	0,1653

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج EViews

من خلال نتائج اختبار الأثر المبينة في الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد متجهات التكامل المشترك هو تكاملين مشتركين، و بالتالي في هذه الحالة نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل القائل أنه يوجد على علاقتان $R=2$ للتكامل المتزامن في المدى الطويل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للنموذج. وطالما أن هذا الاختبار تحقق فهذا يقودنا للقول أنه يمكن المرور إلى نموذج تصحيح الخطأ.

- نموذج تصحيح الخطأ: the error correction model

ما يميز هذا النموذج على أنه يفصل العلاقة في المدى الطويل عنها في المدى القصير، كما يتميز بخصائص أفضل في حالة العينات الصغيرة، و تعد المعلمة المقدر في النموذج أكثر اتساقا من تلك المنتهجة في الطرق الأخرى مثل: طريقة انجل-غرانجر 1987. ولاختبار مدى تحقق التكامل persaran2001 يقدم ECM في ظل بين المتغيرات منها حديثا لاختبار م دى تحقق العلاقة التوازنية (القصيرة-الطويلة الأجل) بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ حيث يتميز بإمكانية التطبيق سواء كانت المتغيرات التفسيرية متكاملة من الدرجة، أو كان بينهما تكامل مشترك من نفس الدرجة ويمكن تطبيقها في حالة I_1 أو متكاملة من الدرجة I_0 العينات الصغيرة على خلاف الطرق السابقة التقليدية.

أ- نتائج نموذج تصحيح الخطأ (على المدى الطويل):

تبين النتائج أن تقدير متجه التكامل المشترك باستخدام نموذج تصحيح الخطأ يكون كالتالي:

$$\log \text{PIB}_t = -22,5 \log \text{NM} + 11,4 \log \text{CRBP} - 19,17$$

(3,39)

(6,03)

$$\overline{R}_2 = 0,09$$

$$fcl = 1,204$$

من خلال نموذج المدى الطويل المتحصل عليه نلاحظ أن متغير سيولة الاقتصاد لم يظهر لنا في النموذج وهذا لعدم وجود أي دلالة احصائية لتأثير هذا الأخير على النمو الاقتصادي ولم يبق لنا الا متغير اشباه النقود حيث نلاحظ أن تأثير هذا الأخير كان تأثيرا سلبيا معنويا حيث أن قيمة ستودنت المحسوبة لهذا المتغير والتي قدرت ب 3,39 كانت أكبر من المجدولة وعلي هذا نلاحظ أن تأثير اشباه النقود هو تأثير عكسي، حيث الزيادة في تغير اشباه النقود ب 1% سيؤدي الي انخفاض النمو الاقتصادي ب 22,5%.

أما في ما يخص المتغير الثاني المتبقي في النموذج والمتمثل في القروض الموجهة للقطاع الخاص فتأثيرها معنوي علي النمو الاقتصادي حيث كانت قيمة ستودنت الجدولة للمتغير تقدر ب 6,03 وهذه القيمة أكبر من نظيرتها الجدولة وعلي هذا كان مقدار التغير يعبر عنه بالزيادة في القروض الموجهة للقطاع الخاص ب 1% سيؤدي الي زيادة النمو الاقتصادي بنسبة 11,4%

أما في ما يخص قوة النموذج فنلاحظ أن معامل التحديد R^2 عبر عنه بقيمة 0,09 وهذا يعني أن المتغيرات المستعملة في النموذج لا تعبر الا علي 9% من تغيرات النمو الاقتصادي أما ما نسبته 91% فتعود الي متغيرات أخرى لم تأخذ في النموذج. وبهذا يمكن القول أن متغيرات العولمة المالية أو ان صح التعبير التحرير المالي لا يثر الا ما يقارب 9% من التغير في النمو الاقتصادي.

ب- نتائج نموذج تصحيح الخطأ (علي المدى القصير):

في هذا النموذج ونتيجة لوجود تكامل مشترك بين المتغيرات يعني أن الاختلالات علي المدى القصير ستصحح أو تكيف الي حالة توازن في الأجل الطويل حيث أن معامل التصحيح - 0,002 وهذا يعني أن المتغيرات علي المدى القصير تتقارب كل سنة و بعلاقة توازنية وبنسبة 0,02%.

ومن الجدول التالي كانت النتائج علي المدى سنة القصير علي النحو التالي:

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

الجدول (9-5): نموذج متجه تصحيح الخطأ على المدى القصير

	DlogPIB(-1)	DlogM ₂ /PIB(-1)	DlogNM(-1)	DlogCRPB(-1)
معامل التصحيح	-0,002	-0,05	-0,0001	-0,14
DlogPIB(-1)	-0,822075	0,111635	0,000102	0,264590
DlogM ₂ /PIB(-1)	-477,6765	-212,7223	-1,434701	-784,212
DlogNM(-1)	0,512047	-0,192789	0,000257	-0,029144
DlogCRBP(-1)	1,120198	-0,005556	-0,000148	0,401168
C	-13,424992	-5,916250	-0,039871	-21,85117

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج EViews

من خلال الجدول أعلاه يمكن صياغة معادلة النموذج على النحو التالي:

$$Dlog(PIB_t) = -0,82logPIB_{t-1} - 0,74logPIB_{t-2} - 477,67logM_2/PIB_{t-1} -$$

(0,43) (0,37) (1401)

$$479,06logM_2/PIB_{t-2} + 0,51logNM_{t-1} - 0,36logNM_{t-2} + 1,12logCRBP_{t-1} - 0,06logCRBP_{t-2} -$$

1402) (0,91) (0,66) (1,007) (2,20)

13,42 .

نلاحظ أن النمو الاقتصادي في t_2 t_1 يؤثر سلبا على التغير في النمو الاقتصادي في الزمن

t لكن هذا التأثير غير معنوي نتيجة صغر قيمة ستودنت المحسوبة على نظيرتها المجدولة

والتي كانت على التوالي 0,37, 0,43. أما مقدار التغير نجده على التوالي 0,74%،

0.82%. أما المتغير الذي حذف في المدى الطويل والمتمثل في سيولة الاقتصاد نلاحظ أن

له تأثير كبير جدا معنوي وبدرجة سالبة حيث كانت قيمة ستودنت له 1401 والتغير يمثل

بالزيادة بـ 1% من حجم السيولة سيؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي بنسبة 477.6%

وهذا في t_1 . و نجد تقريبا نفس النتائج بالنسبة لحجم السيولة في t_2 حيث نسبة انخفاض

النمو الاقتصادي ستقدر بـ 479.6% نتيجة الزيادة لحجم السيولة بـ 1%. ونجد أن هذه

دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

العلاقة هي علاقة معنوية حيث نلاحظ أن قيمة ستودنت المحسوبة أكبر من نظيرتها المجدولة.

أما بالنسبة لأشباه النقود نلاحظ أن لها تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي في t_1 ، أثر سلبي في t_2 . على هذا الأخير لكن هذين التأثيرين غير معنويين نتيجة صغر قيمة ستودنت المحسوبة عن قيمة ستودنت المجدولة. حيث كان تغير أشباه النقود في t_1 بـ 1% يؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي بنسبة 0.5% و تغيره بنسبة 1% في t_2 سيؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي بنسبة 0.36%.

أما آخر متغير والمتمثل في القروض الموجهة للقطاع الخاص نلاحظ أن له تأثيرين متباينين: فنرى أن التغير في حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص بنسبة 1% في t_1 سيؤدي إلى ارتفاع التغير في النمو الاقتصادي بنسبة 1.12% لكن هذه العلاقة نلاحظ أنها علاقة غير معنوية حيث سجلت قيمة ستودنت له ذا المتغير ما قيمته 1.007 وهي أصغر من القيمة المجدولة. أما تأثير حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص في الزمن t_2 فكان سالبا ومعنويا حيث قدرت قيمة ستودنت بـ 2 وهي أكبر من مثلتها المجدولة. وكانت قيمة الانخفاض في التغير في النمو الاقتصادي تقدر بـ 0.6% نتيجة الزيادة في القروض الموجهة للقطاع الخاص بـ 1%.

يمكن إرجاع هذا التأثير العكسي لعرض النقود كمؤشر التطور المالي إلى ضعف القطاع

المالي والمصرفي الجزائري رغم تطبيق مجموعة من الإصلاحات المالية والمصرفية

وإصلاحات التحرير المالي منذ سنة 1990. أي أن هذه الإصلاحات لم تحقق نتائج مقبولة

في تفعيل دور المنظومة المصرفية الجزائرية في الرفع من تعبئة الموارد المالية، وهذا ما يخالف

ما أكدت عليه النظرية الاقتصادية بوجود علاقة قوية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، ولكن هذه النتيجة ليست غريبة أو غير مألوفة. إن بعض الدراسات كشفت عن عدم وجود علاقة بين التطور المصرفي والنمو الاقتصادي،

2002, chang2002, mories2002, shanand Dawsan2003 والتي منها الدراسات التي قام بها كل من والنتائج التي حصلوا عليها كانت نتيجة للعينة الدراسية التي أخذوها للاختبار، فعلي الرغم من هذه النتائج إلا أنه لا يمكن الجزم بعدم أهمية تطور الجهاز المصرفي في التنمية الاقتصادية وإنما هذه النتائج عبرت عن إهمال الجهاز المصرفي كمحرك للنمو الاقتصادي والاعتماد علي القطاعات الاقتصادية الأخرى.

أما بالنسبة للمتغير الثاني أي أشباه النقود فيرجع ذلك إلي عدم قدرة النظام المصرفي الجزائري علي جلب قدر كبير من الإدخارات المتوسطة وطويلة الأجل التي تضمن التوظيف الأمثل. وبالنسبة للمتغير الثالث أي القروض الموجهة للقطاع الخاص فيرجع ذلك إلي أنه رغم جهود الدولة لدعم القطاع الخاص خاصة في مجال توزيع قروض الاستثمار لفائدة المؤسسات الخاصة، إلا أن السياسات التي كانت متبعة من طرف البنوك في ما يتعلق بتوزيع القروض كانت تتميز بعدم التخصيص الأمثل للموارد المالية لتوجيهها نحو الاستثمارات المجدية إضافة إلي عدم وجود سوق مالي وبنوك متخصصة في تمويل الاستثمار في الجزائر كان لها أثر سلبي علي القطاع الخاص بصفة خاصة والاقتصاد الجزائري بصفة عامة.

وما يدعم ذلك دراسة طبقها صندوق النقد الدولي لتصنيف مجموعة من الدول وفقا لمستويات التنمية المالية من بينها الجزائر معتمدا علي 36 مؤشر من بينها المؤشرات الكمية والنوعية للقطاع النقدي وحجم القطاع المصرفي والبنية والفعالية ونوعية التنظيم المصرفي والرقابة،

صنفت الجزائر ضمن المجموعة الثانية "تنمية مالية متوسطة" أي بلدان بدأت بتحرير قطاعاتها المالية إلا أن الإصلاح لم يكتمل و لهذا يبقى التطور المالي منخفض الأداء .

المطلب الثالث: التفسير الاقتصادي للنموذج:

يمكن تفسير هذه النتائج بالعودة إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري، فبالنسبة لمتغير M_2/PIB يفسر بضعف القطاع المالي والمصرفي الجزائري رغم تطبيق مجموعة من الإصلاحات المالية والمصرفية و إصلاحات التحرير المالي منذ سنة 1990، أي أن هذه الإصلاحات لم تحقق نتائج مقبولة في تفعيل دور المنظومة المالية والمصرفية الجزائرية في الرفع من تعبئة الموارد المالية. أما التحسن الحاصل في حجم الكتلة النقدية فهو راجع إلى تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي خصص له 7مليار دولار لمدة ثلاثة سنوات حيث تم فيه ضخ كتلة نقدية هائلة في الاقتصاد. كما يعود ذلك إلى تضاعف الإنفاق الحكومي الذي نتج عن تحسن عائدات أسعار المحروقات في الأسواق العالمية منذ سنة 2001.

أما القروض الموجهة للقطاع الخاص فرغم الإصلاحات المطبقة ورغم جهود الدولة في دعم القطاع الخاص خاصة في مجال توزيع قروض الاستثمار لفائدة المؤسسات الخاصة ، إلا أن السياسات التي كانت متبعة من طرف البنوك في ما يتعلق بتوزيع القروض (عدم التخصيص الأمثل للموارد المالية لتوجيهها نحو الاستثمارات المجدية) بالإضافة إلى وضعية عدم وجود سوق مالي وبنوك متخصصة في تمويل الاستثمار في الجزائر كان لها أثر سلبي على القطاع الخاص بصفة خاصة والاقتصاد الجزائري بصفة عامة.

بينما QM/PIB والذي يعتبر من مؤشرات التطور المالي يفسر ضعف النظام المصرفي على جلب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل ، وضعف قدرته على توفير التمويل للعمليات

الاستثمارية طويلة الأجل . وهذا ما وضحه Robini Martinsal أن عدم كفاءة النظام المالي

يؤدي إلى تسرب نسبة كبيرة من المدخرات وهذا ما يؤثر على النمو الاقتصادي.

وعليه فان توجه الجزائر نحو التحرير المالي دون تجهيز الشروط الأساسية والداعمة لذلك قد

يخلق تعارضا أساسيا بين تكاليف ومنافع التحرير المالي يصعب تحاشيه , إذا فقبل المضي

قدما في مثل هذا النهج التحريري لا بد من توفر الشروط الآتية:

- تحسين نوعية السياسات والمؤسسات المالية.

- تنمية القطاع المالي.

- تفعيل دور البنك المركزي كسلطة نقدية وضرورة استقلاليتها عن السلطة السياسية.

- الاتجاه نحو الانفتاح التجاري قبل التحرير المالي .

والتحدي الذي يواجه الاقتصاد الجزائري في عالم يزداد عولمة هو تركيز الجهود

على نقاط الضعف في التنمية المالية . وهذا ما يتطلب الحد من الملكية العامة

للمؤسسات المالية وتقليل التمويل النقدي لعجوزات الميزانية لأقل حد ممكن

والاستثمار في الموارد البشرية .

خلاصة الفصل:

من خلال النتائج السلبية المترتبة عن تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية ورغبة هذه الدول في التقليل من التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي والمالي وتطوير أنظمتها المالية والمصرفية بالشكل الذي يجعلها تحقق معدلات نمو اقتصادي موجبة ومقبولة . وحاجتها إلى التأقلم مع المستجدات المالية والمصرفية العالمية الحديثة ومسايرة العولمة المالية راحت هذه الدول ومن بينها الجزائر مع بداية سنوات السبعينات ومن خلال قانون النقد والقرض إلى تبني اقتصاد السوق وتحرير اقتصادياتها وأنظمتها المالية ولهذا حاولنا من خلال هذا الفصل تقييم سياسة التحرير المالي ومعرفة التأثير علي معدلات النمو الاقتصادي ابتداء من سنة 1990-2014 اعتمادا علي إحصائيات البنك العالمي . كما قمنا أيضا بتقييم أثر التطور المالي من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات (كنسبة عرض إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي , أشباه النقود إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي , القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي). وقد تبين من خلال هذه الدراسة أن سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر لم يكن لها أثر ايجابي علي معدلات النمو الاقتصادي المحققة بعد صدور قانون النقد والقرض, ولم تنجح في تحسين قدرة المنظومة المالية والمصرفية الجزائرية علي جلب وتعبئة المدخرات المالية بالقدر الكافي لتوجيهها بصفة مثلي نحو الاستثمارات المجدية والأكثر إنتاجية.

ولذلك لا بد من اتخاذ سياسات هادفة تسع إلى تفعيل دور الجهاز المصرفي في إجمالي عملية التطور الاقتصادي,تفعيل وتطوير دور القطاع الخاص في الاقتصاد, تقليل القيود علي الجهاز المصرفي.

خاتمة عامة:

لقد أظهرت العديد من الدراسات وجود علاقة قوية وإيجابية بين النظام المالي والنمو الاقتصادي , حيث يؤثر هذا الأخير على النمو الاقتصادي من خلال تعبئة المدخرات وتحفيز الاستثمار في رأس المال المادي والمالي وبالتالي يساعد على زيادة الإنتاجية لكن فعالية القطاع المالي تبقى رهينة تخلصه من التشوهات التي من شأنها الحد من كفاءته وقدرته على إيصال الخدمات المالية وتوزيعها , والتي اتصفت بها جميع الدول النامية اثر استقلالها والتي لازالت إلى حد ما حتى يومنا هذا.

فقد اكتسبت العلاقة بين التدفقات المالية والتنمية أهمية قصوى خاصة في ظل العولمة وتوجه العديد من الدول إلى تحرير قطاعاتها المالية , حيث تعتبر العولمة ظاهرة متعددة الأبعاد تؤثر على جوانب الحياة الاقتصادية , البيئية والاجتماعية وتتميز بشكل خاص بتكثيف التجارة عبر الحدود,زيادة التدفقات المالية ,تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ويعززها التحرير السريع والتقدم في تكنولوجيا المعلومات .

فقد كانت البداية الحقيقية لها بعد انهيار نظام برتن وودز والدخول في مرحلة تعويم أسعار الصرف, وقد فرضت هذه العولمة عدة تحديات أمام الأنشطة المالية والمصرفية والتي تميزت أهم ملامحها في الاتجاه المتزايد نحو التحرير من القيود وإزالة التشريعات التنظيمية التي كانت تحول دون انطلاق الخدمات المصرفية لآفاق جديدة.

حيث عرف العالم تحولات مالية شملت زيادة التدفقات المالية بين الدول بشكل سريع وملحوظ والذي أدى بدوره إلى زيادة حجم الاستثمارات الأجنبية نتيجة توافر الفرص الاستثمارية في ظل انفتاح الأسواق والمؤسسات المالية وتكاملها مع بعضها البعض, وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي وتحسين فرص التشغيل وتوزيع مصادر الدخل.

هذا ما بينته الدراسات النظرية حول الفوائد المتوخاة من العولمة المالية والتي كانت في مجملها نتائج ايجابية لكن هناك تباين كبير بين هذا الأخير والدراسات التطبيقية.

فلقد تبين من خلال دراسة آثار العولمة على الدول النامية وصول العولمة المالية إلى مراحل متقدمة من تطورها, وقد أصبح اندماج أسواق المال العالمية واقعا ملموسا ينبغي التعامل معه بكل حذر وواقعية. وقد خلقت العولمة المالية خلال السنوات الأخيرة هيكلًا جديدًا لتدفقات رؤوس الأموال بفضل العوائد المرتفعة في الأسواق الناشئة مقارنة بالدول المتقدمة, كما استطاعت هذه الأخيرة أن تستفيد من إيجابيات العولمة قبل الأزمات المالية التي أصابتها خلال السبعينات, حيث ارتفعت أدائها الاقتصادية والمالية بصورة واضحة ولكن فترة الأزمات جعلت رؤوس الأموال تتراجع وتنتسحب من هذه الأسواق مما أثر سلبًا على أدائها.

وقد اهتمت العديد من الدراسات بالعلاقة بين التكامل المالي والنمو الاقتصادي وكانت نتيجة هذه الدراسات بين علاقة سلبية وموجبة وخلصت في الأخير إلى أن المنافع غير المباشرة للتكامل المالي تظهر على المدى الطويل وتتوفر شروط أساسية تتمثل في تنمية القطاع المالي, جودة المؤسسات, كفاءة السياسات الاقتصادية الكلية. ولهذا أصبح من الضروري على البنوك الجزائرية في ظل هذه التطورات العالمية التي يشهدها المجال المصرفي وضع إستراتيجية عمل تمكنها من تعظيم الاستفادة من إيجابيات التطورات الراهنة.

وبالمقابل العمل على التقليل من حدة السلبيات والمخاطر التي يفرزها التطور المصرفي في شتى مجالاته وتخصصاته. وفي هذا النطاق يتوفر للبنوك الجزائرية والجهاز المصرفي ككل العديد من الخيارات والإمكانيات التي تسمح بتحقيق هدفها الأساسي.

ولعل من أهم هذه الخيارات بين البنوك الجزائرية خيار الاندماج المصرفي لتعزيز وتقوية مراكزها المالية, كما يتيح لها الاستفادة من مزايا وفورات الحجم الكبير وتكوين وحدات أقوى وأكثر فاعلية ولضمان نجاح العملية لا بد من تحديد المجالات التي يمكن أن يتكامل فيها نشاط البنوك.

كما تمثل خصوصية البنوك العمومية الجزائرية أهمية خاصة وذلك من أجل أداء أفضل للاقتصاد, فضلًا عن أن خصوصية البنوك العمومية يساعد على تدعيم القطاع المصرفي وتقويته ويؤدي إلى وجود نظام مصرفي قوى وقادر على القيام بدوره الرئيسي.

وبمأن الصناعة المصرفية من أكثر الصناعات تعرضا للمخاطر لاسيما في عالمنا المعاصر, حيث تعاضدت هذه المخاطر وتغيرت طبيعتها في ظل تطورات التحرير المالي ومستحدثات العمل المصرفي وتنامي استخدام أدوات مالية جديدة ولهذا فقد اكتسبت إدارة المخاطر أهمية متزايدة , الأمر الذي يحتم على البنوك الجزائرية اعتماد إدارة فعالة للتقليل من حدة المخاطر.

وقد حاولنا من خلال هذه الدراسة توضيح العلاقة بين العولمة المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر. حيث أن الجزائر مثلها مثل الدول لنامية ورغبة منها في تطوير أنظمتها المالية والمصرفية بالشكل الذي يجعلها تحقق معدلات نمو اقتصادية موجبة ومقبولة وحاجتها إلى التأقلم مع المستجدات المالية والمصرفية الحديثة ومسايرة العولمة المالية فقامت بتبني سياسة التحرير المالي الداخلي في إطار قانون النقد والقرض.

ولهذا أردنا معرفة آثار تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر وقد تبين من الدراسة القياسية التي قمنا من خلالها بدراسة أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي وأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي أن تطبيق سياسة التحرير المالي لم تؤدي إلى تحقيق الأهداف المنشودة أي لم يكن لها أثر ايجابي على معدلات النمو الاقتصادي ولم تتجح في تحسين قدرة المنظومة المالية والمصرفية الجزائرية على جلب وتعبئة المدخرات المالية بالقدر الكافي لتوجيهها بصفة مثلى نحو استثمارات مجدية وأكثر إنتاجية. وهذه النتائج المحصل عليها سمحت لنا برفع الفرضيات المقدمة عند بداية العمل وأن النمو الاقتصادي في الجزائر لا يعتمد بشكل كبير على المتغيرات المالية.

وحتى تكون لسياسة التحرير المالي أثر ايجابي وفعال على النمو الاقتصادي في الجزائر وحتى تحقق نتائج أكثر في ما يخص تفعيل دور أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية في عملية الرفع من تعبئة المدخرات المالية بإتباع ما يلي:

- تعميق الإصلاحات المصرفية تماشيا مع متطلبات التحول إلى اقتصاد السوق ومع التطورات تشهدها الساحة المصرفية العالمية.
- تحرير التجارة الخارجية والسعي للانضمام لمنظمة التجارة العالمية في أقرب وقت وذلك للاستفادة أكثر من مزاياها ومزايا التحرير المالي.

- عدم تدخل الدولة في النشاط المصرفي وتعزيز دور البنوك المركزية.
- ضرورة مواكبة البنوك والمؤسسات المالية في الجزائر المعايير الدولية الحديثة في ما يتعلق بكفاية رأس المال وإدارة المخاطر.
- تشجيع عمليات الاندماج المصرفي بين البنوك لتدعيم رأس مالها وتمكينها من القدرة على المنافسة.
- خصوصية البنوك العمومية وفتح رأسمالها أمام الخواص وتسهيل اعتماد البنوك الأجنبية.
- العمل على إقامة مفهوم البنك الشامل من خلال تقديم كافة الخدمات المصرفية التي يطلبها العميل وفي كل الأوقات وفي مختلف الأماكن وبالأشكال التي يطلبها العميل.
- تحديث وعصرنه المنظومة المالية والمصرفية وذلك من خلال دعم اكتساب التكنولوجيا وتحديث طرق التسيير خاصة الطرق المتعلقة بإدارة المخاطر المالية وتحديث وعصرنه نظام المعلومات.
- إعادة تأهيل البنوك وتوسيع وظائفها وخدماتها بخدمات مالية ومصرفية جديدة ومتنوعة إلى جانب خدماتها الكلاسيكية، خاصة الخدمات المالية المتعامل بها في الاقتصاديات المتطورة.
- تحسين الظروف الاقتصادية والسياسية وتوفير التسهيلات التي تساهم في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر.
- التقليل أكثر فأكثر في الشروط المفروضة على تداول أسهم المؤسسات الاقتصادية في الأسواق المالية وذلك بهدف إنعاش هذه الأسواق خاصة في الجزائر.

الملخص:

شملت هذه الدراسة التي حملت عنوان آثار العولمة المالية على النمو الاقتصادي مع دراسة حالة الجزائر دراسة نظرية وتجريبية تم من خلالها التطرق إلى الأسس النظرية لظاهرة العولمة المالية والتحرير المالي وعلاقتها بالنمو الاقتصادي في الدول النامية، وتقييم طبيعة هذه العلاقة بالنسبة للاقتصاد الجزائري وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية معتمدين على مؤشرات التطور المالي ومؤشرات التحرير المالي الداخلي. وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي المنتهجة من طرف الجزائر لم يكن لها الأثر الإيجابي على معدلات النمو الاقتصادي، وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي يعتمد على توفر مجموعة من الشروط منها التطور المالي، استقرار

Resume:

الاقتصاد الكلي، الإطار المؤسسي.

Cette étude intitulée les effets de la mondialisation financières sur la croissance économique avec le cas de l'étude Algérie a été composée d'une partie théorique et d'une parti pratique. à travers laquelle on a touché les bases théorique du phénomène de la mondialisation financière et la libéralisation financière et de sa relation a la croissance économique dans les pays en développement inclus, et évaluer la nature de cette relation pour l'économie algérienne, par une étude dépendante sur les indicateurs du développement financier et de la libéralisation financière ,nous avons atteint grâce a cette étude que la politique de la libéralisation financière n'as pas eu un impact positif sur les taux de croissance économique, et que le succès de l'application de la politique de libéralisation financière dépend de la disponibilité d'une gamme de conditions comme, le développement financier, la stabilité macro-économique, le cadre institutionnel

Abstract:

this study titled effects of financial globalization on economic growth whith the case of algéria study théoretical and expérimental through which touched on the théoretical bases of the phenomenon of financial globalization and financial libéralizationand its relationship to economic growth in developing countriesincluded,and asses the nature of this relationship for the algérian economy,by using the indicators of financial development and financial development. We have reachedthrough this study that the policy of financial liberalization made know by algéria did not have a positive impact on economic growth,and the success of the application of financial liberalization policy depends on the availability of a range of conditions,including financial development,stability macro-economic,institutional frame work